

**ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI**  
**FAKULTA EKONOMICKÁ**

Diplomová práce

**Vývoj finančních systémů ve světě v důsledku  
globalizace**

**The Development of Financial Systems in the World in  
the Context of Globalization**

Bc. Alena Staňková

Plzeň 2018

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI  
Fakulta ekonomická  
Akademický rok: 2017/2018

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Alena STAŇKOVÁ**  
Osobní číslo: **K16N0112P**  
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Podniková ekonomika a management**  
Název tématu: **Vývoj finančních systémů ve světě v kontextu globalizace**  
Zadávající katedra: **Katedra financí a účetnictví**

### Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

1. Zpracujte teoretická východiska k problematice finančních systémů.
2. Analyzujte vývoj finančních systémů v podmínkách globalizace se zaměřením na konkrétní data.
3. Zhodnoťte provedenou analýzu.
4. Stanovte závěry a možné tendence v budoucím vývoji finančních systémů.

## Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

*„Vývoj finančních systémů ve světě v důsledku globalizace“*

vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucí diplomové práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

V Plzni dne .....

.....

podpis autora

## **Poděkování**

Mé poděkování patří Ing. Pavlíně Hejdkové, Ph.D. za vstřícný přístup, cenné rady a připomínky k vypracování této diplomové práce.

## Obsah

Úvod.....	7
Metodika a cíle práce.....	9
1 Finanční systém, jeho funkce a prvky .....	10
1.1 Funkce finančního systému.....	12
1.2 Základní prvky finančního systému .....	13
1.3 Úspory a investice .....	14
1.3.1 Mezinárodní investice a platební bilance.....	16
2 Finanční trh.....	19
2.1 Členění finančního trhu.....	19
2.2 Faktory zajišťující integraci segmentů finančního trhu .....	22
2.3 Finanční rizika.....	23
2.4 Efektivita fungování finančního trhu .....	24
2.5 Regulace finančního trhu .....	24
2.5.1 Regulace trhu cenných papírů.....	25
3 Hnací síly vývoje finančního trhu.....	26
3.1 Maximalizace zisku instituce .....	26
3.2 Nadsazování výsledků hospodaření instituce.....	27
3.3 Krácení daní .....	29
3.4 Vytváření iluze bohatství .....	31
3.5 Tunelování institucí.....	31
3.6 Obcházení regulací.....	32
4 Vývoj finančních systémů .....	35
4.1 USA.....	35
4.1.1 80. léta.....	35
4.1.2 90. léta.....	40

4.1.3	21. století.....	46
4.2	Perský záliv, Blízký východ a další muslimské země (islámské finance) .....	58
4.2.1	Konec 60. let – 80. léta .....	58
4.2.2	90. léta.....	63
4.2.3	21. století.....	67
4.3	Japonsko.....	80
4.3.1	80. léta.....	80
4.3.2	90. léta.....	86
4.3.3	21. století.....	93
4.4	Jihovýchodní Asie.....	100
4.4.1	80. léta.....	101
4.4.2	90. léta.....	107
4.4.3	21. století.....	116
5	Zhodnocení analýzy a budoucí vývoj .....	129
5.1	USA.....	129
5.2	Islámské finance.....	130
5.3	Japonsko.....	131
5.4	JV Asie.....	133
5.5	Vliv na okolí a obecný potenciální vývoj .....	134
	Závěr .....	138
	Seznam tabulek.....	141
	Seznam obrázků.....	143
	Seznam zkratk .....	146
	Seznam použité literatury .....	151

## Úvod

Finanční systém tvoří nedílnou součást ekonomiky a svůj prim hraje hned v několika významných oblastech jejího fungování. Za nejdůležitější lze považovat například jeho úlohu při tvorbě platebního mechanismu, alokaci finančních prostředků anebo motivaci k úsporám. Finanční systém se však neomezuje pouze na bankovní trh a trh cenných papírů, nýbrž obsahuje veškeré aktivity, ve kterých se vyskytují finanční instituce, finanční instrumenty (včetně peněžních prostředků) a finanční trhy v jakékoli své podobě.

Globalizační proces umožnil i propojení těch částí světa, o nichž se uvažovalo jako o nedosažitelných. Výhod globalizace je nepřeborné množství. Kromě těch nesporných, kdy pomáhá v nepřetržitě probíhajícím obchodu a zároveň při alokaci kapitálu nejen do rozvíjejících se zemí, ale i zemí již rozvinutých, kde se jistým ekonomickým subjektům nedostává potřebných prostředků, přináší globalizace i řadu negativit, jež spočívají zejména v přenosu případných problémů z jedné země do zemí okolních, které by jinak zůstaly problémy nedotčeny.

První kapitola předložené práce se zabývá definicí finančního systému, vymezením jeho základních funkcí a stavebních prvků. Prostor je věnován také roli úspor a investic v domácím, a posléze i zahraničním měřítku.

Finanční trh blíže charakterizuje kapitola druhá. Kromě samotného členění trhu autorka rozebírá faktory zajišťující integraci jednotlivých tržních segmentů, možná rizika vyplývající z finančních aktivit ekonomických subjektů a pohledy na efektivitu fungování finančního trhu.

Třetí kapitola sestává z analýzy hnacích sil vývoje finančního trhu, za které lze považovat nejen maximalizaci zisku institucí, ale i nadsazování výsledků hospodaření, krácení daní, vytváření iluze bohatství, tunelování institucí anebo obcházení regulací.

Vývoj finančních systémů ve vybraných oblastech světa přibližně od 80. let minulého století je blíže analyzován v následující, tedy čtvrté kapitole. Autorka podrobuje zkoumání postupně na příkladech Spojené státy americké, Perský záliv a Blízký východ (tedy islámské finančnictví), Japonsko a Jihovýchodní Asii. K výběru zmíněných lokalit ji vedly rozdílné poměry panující v jednotlivých zvolených zemích, spočívající nejen v rozvinutosti finančního sektoru a ekonomiky jako takové, ale i v míře domácí soběstačnosti a celosvětovém významu.

Samotnému závěru předchází poslední, pátá kapitola zaměřená na zhodnocení provedené analýzy včetně nastínění očekávaných tendencí budoucího vývoje. V první řadě jsou krátce shrnuty skutečnosti typické pro daná období ve vybrané oblasti, dále vymezen vliv domácích událostí na okolní státy či dokonce celý svět.



## **Metodika a cíle práce**

Podkladem pro vypracování této diplomové práce se kromě česky a anglicky psaných monografických publikací staly také internetové zdroje. V rámci internetových zdrojů převažují volně dostupné, ale také některé zpoplatněné odborné studie a články z odborných časopisů a databází, dále články publikované v celosvětově uznávaných denících nejen ekonomického a finančního charakteru.

Údaje a hodnoty vybraných ukazatelů představených v práci pocházejí z relevantních zdrojů, kromě již zmíněných odborných studií a publikací se jedná o zprávy finančních institucí či mezinárodních statistických portálů.

Cíle práce se staly výchozím bodem při stanovení základního výzkumného problému. Následné detailní seznámení s problematikou probíhalo formou důkladné literární rešerše, a to domácích i zahraničních odborných publikací a spolehlivých internetových zdrojů. Získané informace autorka řádně zpracovala, protřídila a posléze interpretovala. Teoretické poznatky byly obohaceny o statistická data, a poté společně využity při analýze vybraných oblastí. Zhodnocení, jež nabývalo podoby shrnutí základních zjištěných poznatků, proběhlo prostřednictvím komparativní a syntetické metody. Teoretickou a praktickou část vzhledem k tématu práce nelze jednoznačně určit.

Primárním cílem, který si diplomová práce klade, je zhodnocení vývoje finančních systémů ve zvolených částech světa se zohledněním probíhajících globalizačních procesů. Ke splnění tohoto cíle napomohla provedená analýza zabývající se vývojem přibližně od 80. let 20. století. Vedlejší cíle práce sestávají z vymezení základních pojmů, funkcí a prvků finančního systému, jeho hnacích sil, a v neposlední řadě i nastínění možných tendencí budoucího vývoje.

# 1 Finanční systém, jeho funkce a prvky

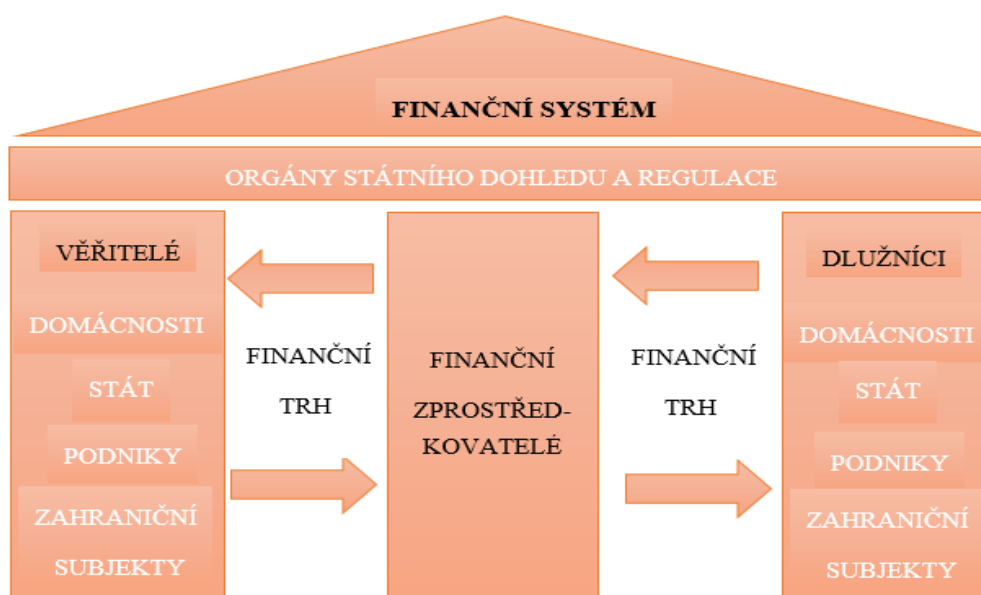
Finanční systém, jakožto nedílnou součástí systému ekonomického, lze definovat jako „institucionální mechanismus vytvořený ve společnosti proto, aby produkoval a poskytoval finanční služby a alokoval finanční zdroje. Zahrnuje finanční instituce poskytující finanční služby, zákazníky těchto institucí (domácnosti, stát, podniky) a orgány státního dohledu a regulace, které dbají o dodržování určitých stanovených pravidel.“ (Sůvová, 1997, s. 12)

Finanční systém plní řadu úkolů – viz kapitola Funkce finančního systému 1.1, z nichž za další, velice podstatný je považována tvorba mechanismu plateb. Platební mechanismus totiž umožňuje jednotlivým ekonomickým subjektům nejen realizovat platby, ale napomáhá také k přesunu zdrojů od přebytkových subjektů k subjektům deficitním, čímž zajišťuje přeměnu úspor na investice. (Polouček, 2009)

Finanční systém rovněž určuje množství peněžních prostředků disponibilních v příslušné době pro platby za zboží, služby či výrobní faktory, a zároveň determinuje cenu úvěrů. (Rejnuš, 2016)

Obrázek 1 znázorňuje finanční systém, jehož účastníky lze vymezit jako věřitele, dlužníky a finanční zprostředkovatele, kteří spolu vzájemně interagují prostřednictvím finančního trhu. Nad celým systémem dohlíží orgány dohledu a regulace.

Obrázek 1: Finanční systém



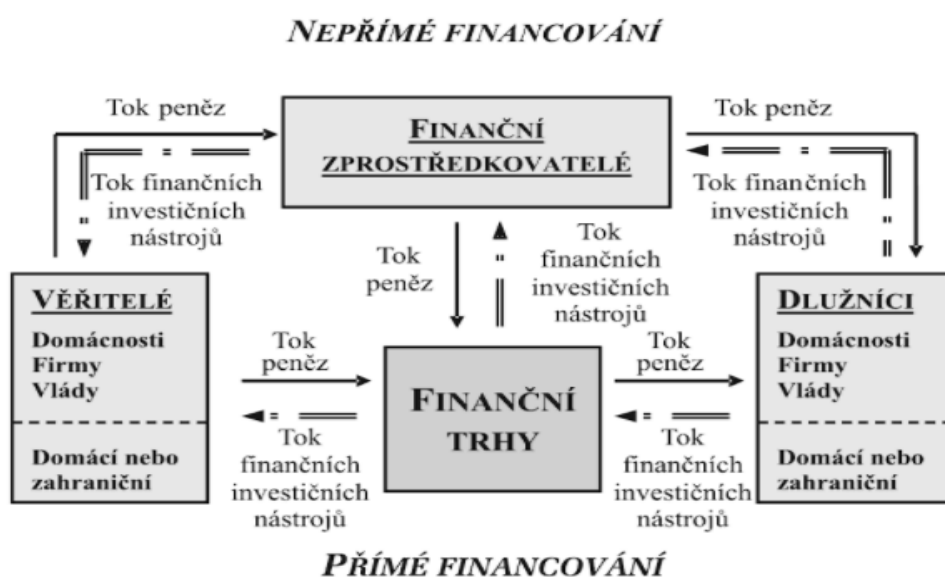
Zdroj: vlastní zpracování dle Revenda, Mandel, Kodera, Musílek a Dvořák (2012), 2018

Domácnosti, stát, podniky a zahraniční subjekty se zde mohou vyskytovat jak v roli věřitelů, tak dlužníků v závislosti na své ekonomické situaci. V případě deficitních subjektů, tedy těch subjektů, které nedisponují dostatkem finančních prostředků pro zamýšlenou spotřebu či investice, se jedná o dlužníky. Naopak subjekty přebytkové mají dostatek finančních prostředků pro to, aby dokázaly vytvořit úspory, zastávají tedy roli věřitelů. (Revenda, Mandel, Kodera, Musílek, Dvořák, 2012)

Věřitelé a dlužníci jsou propojeni prostřednictvím finančního trhu, takže deficitní subjekty mohou dosáhnout rovnováhy mezi skutečným a požadovaným vlastnictvím finančních prostředků díky využití úspor subjektů přebytkových. Toto tvrzení vede k definici finančních trhů jako trhů, které „umožňují přeměnu běžného příjmu na příjem budoucí a transformaci úspor do investic tak, že jak příjmy, tak i produkce mohou růst.“ (Rose, 1994, s. 21)

Obrázek 2 popisuje možné způsoby financování. V případě přímého financování (přímého trhu) věřitelé zapůjčují svůj kapitál přímo dlužníkům. Při nepřímém financování (na nepřímém, zprostředkovaném trhu) vstupují do procesu také finanční zprostředkovatelé. Finanční zprostředkovatele lze rozlišovat na bankovní a nebankovní. Nebankovní finanční zprostředkovatelé jsou finanční instituce, které nevlastní bankovní licenci, jako např. pojišťovny a penzijní fondy. (Burton, Brown, 2009)

Obrázek 2: Přímé a nepřímé financování



Zdroj: převzato z Rejnuš (2016), 2018

## 1.1 Funkce finančního systému

Funkce finančního systému jsou navzájem provázané, není tedy možné jejich jednoznačné oddělení. Rejnuš (2016) uvádí následující funkce:

- Redistribuční funkce

Redistribuční funkce finančního systému spočívá v přesunu zdrojů od přebytkových ekonomických subjektů k subjektům deficitním, čímž se mění struktura majitelů finančních instrumentů.

- Transformační funkce

Jak již název funkce napovídá, finanční systém umožňuje transformovat zdroje z několika hledisek. Dochází k přeměně úspor na investice, vkladů drobných věřitelů na velké investiční akcie, krátkodobých zdrojů na zdroje dlouhodobé, finančních instrumentů národních na mezinárodní apod.

- Funkce likvidity

Finanční aktiva mohou být převedena na svou nejlikvidnější formu, tedy peníze v hotovosti.

- Stimulační funkce

Primárně se jedná o motivaci k úsporám, které mohou být transformovány na investice. Zvýšená investiční činnost jednotlivých subjektů napomáhá k ekonomickému růstu.

- Depozitní funkce

Ekonomické subjekty mohou deponovat své volné finanční prostředky u finančních institucí (bankovního i nebankovního charakteru), a to za podmínek relativně nerizikových, s možností úročení v závislosti na zvoleném typu umístění. Úspory tak mohou nabývat podoby v podstatě jakéhokoli finančního instrumentu.

- Zabezpečovací funkce (zabezpečení bohatství)

Funkce zabezpečovací spočívá v uchování kupní síly ekonomického subjektu pro potřeby krytí budoucích výdajů očekávaných i neočekávaných.

- Kreditní (úvěrová) funkce

Akumulované volné peněžní prostředky přebytkových ekonomických subjektů jsou prostřednictvím úvěru poskytovány deficitním subjektům. Kreditní funkce tak napomáhá k urychlení realizace investic a podporuje růst ekonomiky.

- Emisní funkce

Emisní funkce se týká emise bezhotovostních i hotovostních peněz, cenných papírů.

- Platební funkce

Finanční systém, jak již bylo zmíněno, zajišťuje realizaci plateb v hotovostní i bezhotovostní formě.

- Ochranná funkce

Riziko případné ztráty je minimalizováno prostřednictvím diverzifikovaného investování, ať už jde o diverzifikaci časovou, měnovou, odvětvovou, prostorovou apod.

- Politická funkce

Fiskální a monetární hospodářská politika státu působí skrze finanční systém.

- Informační funkce

Informační funkci lze spojit s tržním selháním, tedy se snahou mu zamezit tím, že dojde k symetrii informací mezi ekonomickými subjekty. Na základě symetrických informací se pak mohou jednotlivé subjekty rozhodovat o využití či nevyužití svých finančních prostředků.

- Kontrolní funkce

Kontrolní funkce je úzce spjata s funkcí informační. Spočívá v kontrole, zda finanční instituce jednají v zájmu svých klientů, zda bankovní instituce dodržují veškeré zákony a předpisy atp.

## **1.2 Základní prvky finančního systému**

Polouček (2009) ve své knize uvádí tři základní prvky finančního systému:

- finanční dokumenty,
- finanční trhy,
- finanční instituce.

**Finanční dokumenty** neboli instrumenty lze považovat za „*všechny druhy a formy cenných papírů, které umožňují dokumentování závazků a pohledávek.*“ Zmíněné závazky a pohledávky vznikají na základě směny reálných hodnot (zboží, služeb apod.), jsou spojeny s finančními transakcemi probíhajícími mezi zúčastněnými stranami. (Polouček, 2009, s. 2)

Mezi finanční dokumenty patří hotovostní peníze, cenné papíry (dlužnické i vlastnické), bankovní depozita, depozitní certifikáty, valuty a devizy. Zvláštní skupinu finančních dokumentů tvoří deriváty. Finanční instrumenty mají své náležitosti a charakteristiky, které jsou specifické pro každý druh dokumentů.

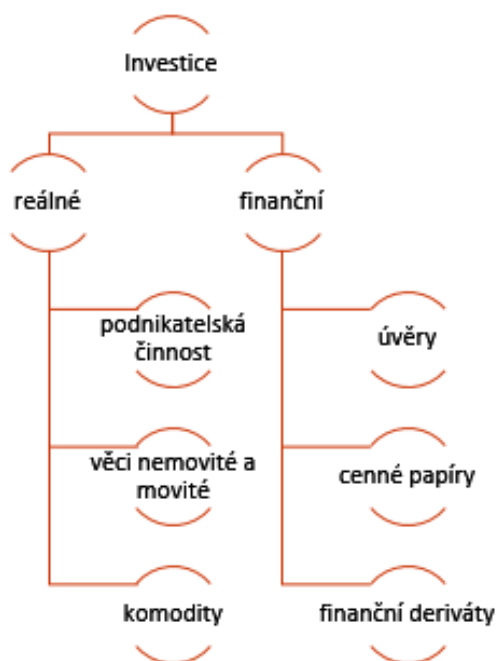
**Finanční instituce** lze definovat jako subjekty vytvářející finanční dokumenty a obchodující s nimi. Ve své podstatě působí jako finanční zprostředkovatelé, kteří jsou charakterističtí tím, že umožňují transformaci peněz a kapitálu z hlediska času, kvantity, teritoria, měny, úvěrového rizika či obchodovatelnosti. Dále napomáhají redukci transakčních nákladů, monitorování bonity dlužníků a v neposlední řadě slouží k racionalizaci platebního systému. Za finanční instituce se považují komerční banky, investiční banky, pojišťovny, spořitelny, penzijní fondy, investiční fondy apod., do této kategorie spadají i orgány bankovního dozoru a regulace. (Žehrová, 2007)

**Finančními trhy** se podrobněji zabývá kapitola 2.

### **1.3 Úspory a investice**

Burton a Brown (2009) úspory považují za část důchodu ekonomického subjektu nevynaloženou do spotřeby zboží či služeb. Investice dle Samuelson a Nordhaus (2010) z makroekonomického hlediska představují odložení současné spotřeby za účelem dosažení vyšší spotřeby v budoucnu. Jinými slovy investice znamená využití vlastních či cizích úspor k realizaci obchodu, jenž ekonomickému subjektu v budoucnu zajistí důchod, který v ideálním případě převýší náklady vynaložené na uzavření tohoto obchodu. V závislosti na druhu realizovaného obchodu Rejnuš (2016) rozlišuje investice reálné a finanční.

Obrázek 3: Členění investic

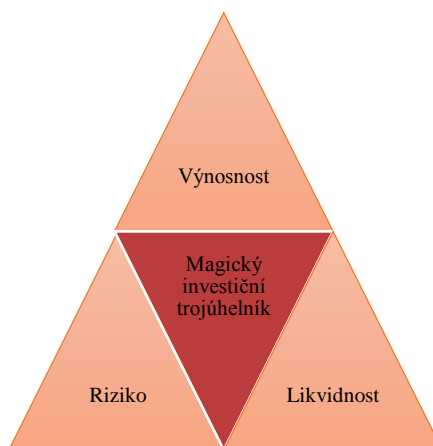


Zdroj: vlastní zpracování dle Rejnuš (2016), 2018

Reálné investice se vztahují ke konkrétní podnikatelské činnosti, věcem movitým i nemovitým, kdežto finanční investice nabývají převážně podoby finančních instrumentů a probíhají především na základě pouhé majetkové transakce. Jednotlivé formy investic znázorňuje obrázek 3.

Veselá (2011) poukazuje na tři obecná kritéria, jimiž je determinována poptávka investora, a to výnosnost, likvidnost a riziko. Dané aspekty tvoří vrcholy tzv. magického investičního trojúhelníku – viz obrázek 4.

Obrázek 4: Magický investiční trojúhelník



Zdroj: vlastní zpracování na základě Veselá (2011), 2018

Přiblížení k vybranému vrcholu magického trojúhelníku zákonitě vede k oddálení se od ostatních vrcholů, proto záleží na preferencích jednotlivých investorů.

Výše úspor a investic se odvíjí od důchodu ekonomických subjektů, úrokové míry, prokázaný vliv na ně má také věková struktura obyvatelstva. Investice a úspory působí nejen na stabilitu ekonomiky, neboť v dlouhém období vyšší úspory přinášejí vyšší objem investic, který napomáhá k ekonomickému růstu, ale také ovlivňují podobu hospodářského cyklu (jsou-li očekávané úspory vyšší než očekávané investice, znamená to nedostatečnou poptávku po výstupech ekonomiky, jež se odráží v omezení výroby, snížení důchodu a potažmo i zaměstnanosti). Nerovnováha mezi investicemi a úsporami se projevuje ve formě zadlužení ekonomiky. Při „přeměně“ úspor na investice v podstatě dochází k přesunu kupní síly mezi spořicími subjekty a subjekty deficitními. (Polouček, 2009)

Úrokové sazby se v tržní ekonomice utvářejí na základě nabídky a poptávky po kapitálu, míry inflace, úspor, očekávaného výnosu investic, rizika, výše úvěru, doby splatnosti úvěru, změn ve výši důchodů, zdanění, produktivity a efektivnosti ekonomiky, salda státního rozpočtu, salda platební bilance, změn devizového kurzu, rozvinutosti kapitálových trhů apod. Z transmisního mechanismu monetární politiky vyplývá, že změna krátkodobých úrokových sazeb má dopad kromě inflace také na hrubý domácí produkt (HDP) a nezaměstnanost. (Jílek, 2013)

### ***1.3.1 Mezinárodní investice a platební bilance***

Mezinárodní měnový fond (International Monetary Fund, IMF) klasifikuje finanční transakce v podobě mezinárodních investic na přímé investice (*Foreign Direct Investment, FDI*), portfoliové investice (*Foreign Portfolio Investment, FPI*), finanční deriváty a ostatní investice. FDI definuje jako přeshraniční investici, kdy investor z jedné země disponuje značným vlivem na podnik sídlící v jiné zemi. Pokud investor vlastní kapitál společnosti, jehož držení mu zajišťuje alespoň 10% podíl na hlasovacích právech, hovoří se o významném vlivu, nad 50 % o kontrole. Na základě vysoké angažovanosti investora ve vedení podniku se předpokládá dlouhodobé trvání investičního záměru. Za FPI pak IMF považuje přeshraniční transakci týkající se dluhových či majetkových cenných papírů v případě, kde investorův podíl na hlasovacích právech nedosahuje 10%. Vklady, nároky na penzijní důchod, životní pojištění apod. spadají do kategorie ostatních investic. (IMF, 2013)



Humanicki, Kelm a Olszewski (2013) přichází s tvrzením, že hlavní rozdíl mezi FDI a FPI pramení z trade-off mezi likvidností a výnosností. Zatímco FDI umožňuje investorům zasahovat do řízení společnosti a efektivněji tak dosahovat zisku, FPI lze poměrně snadněji přeměnit na likvidnější formu.

Dincer a Hacıoglu (2014) sumarizovali tok kapitálu a reakci trhu do tří kroků: deregulace, privatizace a FDI či FPI do rozvíjejících se trhů (*emerging markets*). Neoklasická teorie předpokládá, že kapitálové toky by měly směřovat ze zemí s přebytkem kapitálu do zemí s jejich nedostatkem, tedy z rozvinutých států do rozvojových, avšak skutečnost se značně liší. Mirakhor, Hossein a Iqbal (2013) hovoří o tzv. Lucasově paradoxu, kdy k nejvýznamnějším kapitálovým tokům dochází mezi rozvinutými zeměmi navzájem. Bylo provedeno několik odborných studií na toto téma, autorka práce se přiklání k názoru Akhtaruzzaman, Hajzler a Owen (2017), kteří směr kapitálového toku připisují úrovni ekonomické vyspělosti země, lidského kapitálu, obchodní otevřenosti, a nejen institucionální kvalitě. Tyto determinanty ovšem plně nevysvětlují Lucasův paradox, jenž zůstává zčásti neobjasněn.

Hickel (2017) zveřejnil ve svém článku s názvem „Pomoc v opačném směru: jak chudé země rozvíjejí bohaté“ (v originálu „Aid in reverse: how poor countries develop rich countries“) výsledky třicetileté odborné studie zabývající se kapitálovými toky v rozvojových ekonomikách, které dokazují, že za analyzované období (1980-2012) čisté kapitálové toky rozvojových zemí vykazovaly agregovaný odliv ve výši 16,3 bil. Amerických dolarů (USD). V roce 2012 do rozvojových zemí směřovalo 1,3 bil. USD, avšak odliv činil 3,3 bil. USD. Analýzy prováděné Organizací spojených národů (the United Nations, UN) potvrzují obecný trend záporných kapitálových toků rozvojových zemí i pro následující období až do roku 2016, kdy UN naposledy obdržela kompletní data ke zpracování. (UN, 2017)

Finanční toky ve všech podobách zaznamenává platební bilance. Dle Mandel, Durčáková (2016, s. 15) platební bilance (*Balance of Payments*, BP) představuje „*systematický účetní výkaz, který souhrnně zachycuje veškeré ekonomické transakce mezi rezidenty domácí země a rezidenty ostatních zemí (tedy mezi devizovými tuzemci a cizozemci), které se uskutečnily za určité období, zpravidla jednoho roku.*“ Vzhledem k tomu, že jde o účetní výkaz, musí být BP vždy vyrovnaná.

Neumann (2010) rozlišuje dvě struktury - horizontální a vertikální. Horizontální strukturu tvoří běžný účet, kapitálový účet, finanční účet, účet chyb a opomenutí a změna

devizových rezerv. Export a import zboží, služeb, transferové platby (např. dary, penze, zahraniční pomoc) a platby důchodu týkající se výrobních faktorů jsou součástí běžného účtu. Kapitálový účet postihuje především převody vlastnictví migrujících obyvatel a promíjení dluhů. Finanční účet pojednává o mezinárodních investicích představených na počátku této kapitoly. Změna devizových rezerv se zaměřuje na rezervy v držbě centrálních bank. Účet chyb a opomenutí slouží primárně k vyrovnání případných nesrovnalostí mezi debetní a kreditní stranou. Viz tabulka 1.

Z vertikálního hlediska se BP člení na kreditní a debetní položky, kdy se příliv deviz do země zaznamenává na kreditní stranu, a naopak odliv deviz na stranu debetní.

Tabulka 1: Struktura platební bilance

	Kredit (+)	Debet (-)
<b>Běžný účet</b>		
<i>Zboží</i>	export	import
<i>Služby</i>	export	import
<i>Důchody, transferové platby</i>	import (příjem)	export (výdaj)
<b>Kapitálový účet</b>		
<i>Kapitálové transfery</i>	import	export
<b>Finanční účet</b>		
<i>Přímé investice</i>	import kapitálu	export kapitálu
<i>Portfoliové investice</i>	- zvýšení zahraničních pasiv	- snížení zahraničních pasiv
<i>Finanční deriváty</i>	- snížení zahraničních aktiv	- zvýšení zahraničních aktiv
<i>Ostatní investice</i>		
<b>Změna devizových rezerv</b>	snížení rezerv	zvýšení rezerv
<b>Chyby a opomenutí</b>		

Zdroj: vlastní zpracování dle Neumann (2010), 2018

Ve vývoji platební bilance se skrývají důležité informace pro investiční rozhodování, neboť umožňuje krátkodobě předvídat kapacitu trhu, tlaky na vývoj devizového kurzu či možné regulační zásahy a omezení. Celková investiční pozice země vyplývá ze stavu platební bilance. Vývoj sald v poměru k HDP se navíc používá jako podklad pro stanovení ratingu země. (Mandel, Durčáková, 2016)

## 2 Finanční trh

Pojmem finanční trh se označují místa, kde se střetává nabídka s poptávkou po finančních dokumentech a potažmo se s nimi zde obchoduje. Finanční trhy tak tvoří institucionální a organizační rámec pro obchod s finančními instrumenty. (Polouček, 2009)

### 2.1 Členění finančního trhu

Finanční trh je ve své podstatě složitý systém, jenž se skládá z dílčích finančních trhů, tedy segmentů, které se vzájemně odlišují v jednotlivých znacích. Za charakteristické znaky se považují předmět směny, subjekt provádějící směnu, časový průběh, prostor apod. Finanční trh lze kategorizovat z několika úhlů pohledu. (Pavlát, 2013)

- Z hlediska finančních rizik a obchodovaných instrumentů

Z hlediska finančních rizik a obchodovaných instrumentů Jílek (2009) rozlišuje trh měnový, komoditní, akciový (trh cenných papírů) a úvěrový – viz obrázek 5. Kromě již zmíněných čtyř základních kategorií bývají uváděny také tři vedlejší oblasti finančního trhu, a to repo trh, derivátový trh a sekuritizační trh. Na těchto trzích se lze setkat se všemi finančními riziky.

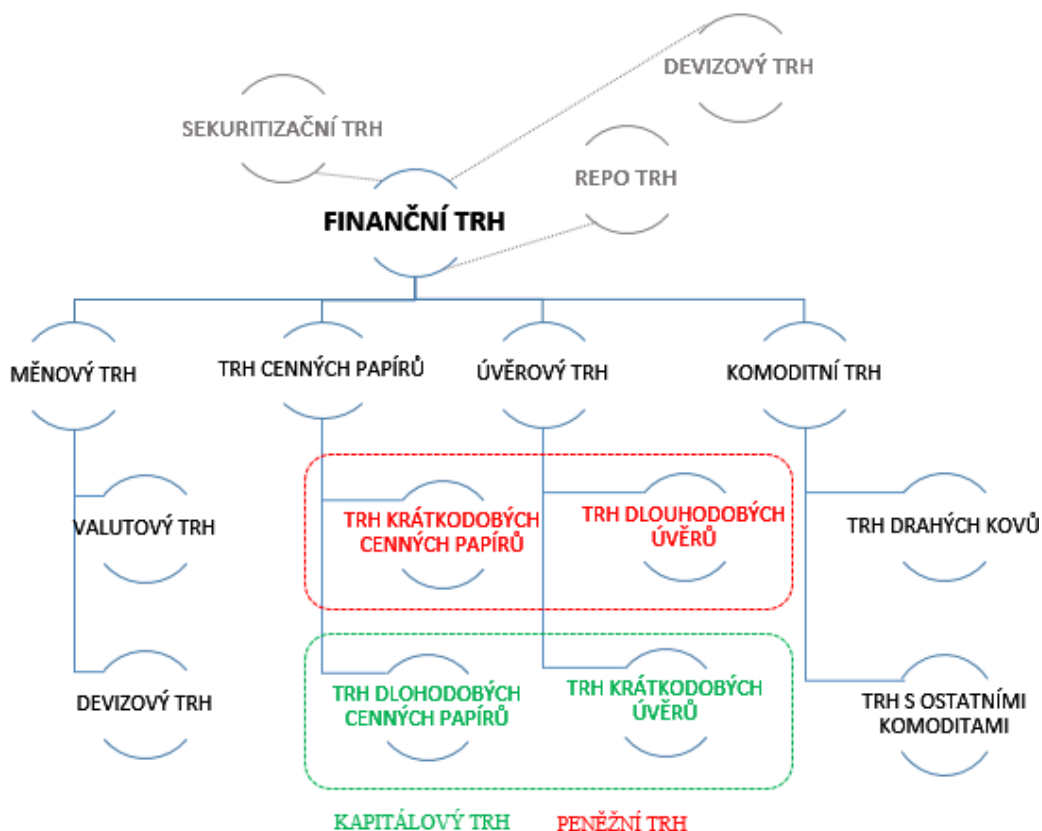
Měnový trh představuje specifický trh s dluhovými či kapitálovými finančními nástroji denominovanými v cizích měnách nebo s komoditami v cizích měnách. Devizový trh bývá spojen s měnovým rizikem. Někteří autoři za měnu považují také zlato.

Trh cenných papírů neboli akciový trh je trhem s kapitálovými finančními instrumenty, jež mají teoreticky nekonečnou splatnost. V souvislosti s tímto trhem se hovoří o akciovém riziku. Trh cenných papírů se dále člení na krátkodobý či dlouhodobý dle doby splatnosti finančních dokumentů.

Úvěrový trh (dluhový trh), kde se obchoduje s dluhovými finančními instrumenty, které většinou mají určitou splatnost (výjimku tvoří dluhopisy s nekonečnou splatností), je postihován jak možným úvěrovým, tak i úrokovým rizikem. Tento trh se stejně jako akciový trh rozlišuje na krátkodobý a dlouhodobý.

O komoditním trhu lze v souvislosti s finančním trhem hovořit pouze v případě trhu s cennými kovy. Komoditní trh bývá propojen s komoditním rizikem.

Obrázek 5: Klasifikace finančního trhu



Zdroj: vlastní zpracování dle Rejmuš (2016), 2018

Derivátový trh se zaměřuje na obchody s deriváty. Mezinárodní standardy finančního výkaznictví (International Financial Reporting Standards, IAS/IFRS) deriváty definují jako finanční nástroje, které splňují tři základní podmínky, a to závislost reálné hodnoty derivátu na podkladovém aktivu, datum smlouvy a vypořádání je v budoucnosti, a zároveň se jedná o nástroj vyžadující žádnou či velmi malou počáteční investici. (Hinke, 2016)

Na sekuritizačním trhu se realizují transakce s produkty vzniklými na základě sekuritizace. Kothari (2006) za sekuritizaci v nejširším slova smyslu považuje jakýkoli proces, který konvertuje finanční vztahy na transakce. Hu (2011) pak blíže specifikuje sekuritizaci aktiv jakožto inovativní způsob zisku kapitálu věřiteli, a to prostřednictvím prodeje budoucích peněžních toků plynoucích z jimi držených aktiv. Tato cash-flow se obchodují ve formě cenných papírů podložených aktivy, označovaných jako ABS (*asset backed security*). Dle Buchanan (2017) by předmět sekuritizace měl splňovat několik podmínek, aby mohl být sekuritizován:

1. pravidelná a předvídatelná cash flow,

2. sekuritizovaná aktiva navzájem dostatečně podobná,
3. uvedena statistická historie jakýchkoli ztrát plynoucích z aktiv,
4. aktiva s nízkým kreditním rizikem a vysoce prodejnou kvalitou.

Sekuritizovaná aktiva zahrnují hypoteční půjčky, studentské půjčky, půjčky malých podniků, půjčky rozvojových ekonomik apod.

- Z časového hlediska

Z časového hlediska původní splatnosti jednotlivých finančních instrumentů se finanční trh klasifikuje na peněžní (*money market*) a kapitálový (*capital market*).

**Peněžní trh** tvoří podstatnou součást finančního trhu, která se vyznačuje likvidností, relativně nízkým rizikem a výnosností. Peněžní trh je určen pro finanční dokumenty s původní splatností do 1 roku. Obrázek 6 zobrazuje podrobnější členění peněžního trhu. (Polouček, 2009)

Obrázek 6: Segmenty peněžního trhu



Zdroj: vlastní zpracování na základě Polouček (2009), 2018

**Kapitálovým trhem** procházejí finanční instrumenty s původní dobou splatnosti delší než 1 rok nebo ty, které nemají dobu splatnosti stanovenou, což s sebou přináší řadu odlišností oproti trhu peněžnímu – vyšší rizikovost i výnosnost, nižší likvidnost. Dominantní roli na tomto trhu hrají cenné papíry, odtud plyne jeho alternativní označení trh cenných papírů. Kapitálový trh se rozlišuje na primární a sekundární. O primárním trhu lze hovořit v případě prvotní emise cenných papírů jejich prvním nabyvatelům. Následné prodeje již vydaných cenných papírů se realizují na sekundárním trhu. (Nývtová, 2007)

Primární a sekundární trh je možné dále členit na veřejný a neveřejný, a to v závislosti na stupni informovanosti široké veřejnosti ohledně nabídky daných finančních instrumentů. Veřejný trh slouží všem potenciálním investorům, kdežto na trh neveřejný má přístup pouze jeden nebo více společností vybraných investorů. Obchody probíhající na veřejném trhu mohou být také klasifikovány dle úrovně regulovanosti na burzovní (regulované) a mimoburzovní (neregulované, *over the counter*, OTC). Viz obrázek 7. (Pavlát, 2005)

Obrázek 7: Klasifikace kapitálového trhu



Zdroj: vlastní zpracování dle Jílek (2009), 2018

- Ostatní hlediska

Podle způsobu financování lze finanční trh dělit na přímý a nepřímý, což souvisí s existencí případného finančního zprostředkovatele, jak již bylo nastíněno v první kapitole. Další možné členění rozlišuje trh na národní a mezinárodní v závislosti na geografickém území. Z hlediska časového souladu mezi uzavřením obchodu a jeho provedením se vymezuje trh promptní (*prompt, spot market*), kde se okamžik uzavření obchodu shoduje s okamžikem jeho realizace, a trh termínovaný, kdy okamžik provedení obchodu nastává v předem stanoveném budoucím čase oproti současnému uzavření obchodu se všemi jeho podmínkami. (Polouček, 2009)

## 2.2 Faktory zajišťující integraci segmentů finančního trhu

Přestože je možné finanční trh klasifikovat dle značného množství hledisek, existují mezi jeho jednotlivými dílčími segmenty vazby zajišťující vzájemnou provázanost. Rejnuš (2016) specifikuje tři faktory vedoucí k celistvosti finančního trhu:

- Aktuální podmínky na finančním trhu pro získání či investování peněžních prostředků

Spojovací prvek všech dílčích segmentů tvoří peněžní prostředky, neboť jsou jedinou „komoditou“, s níž se obchoduje na všech segmentech současně. Ekonomické subjekty průběžně migrují mezi jednotlivými segmenty trhu za účelem dosažení co nejvyššího vlastního prospěchu.

- Arbitráž

Podstata arbitráže spočívá v obchodování s finančními instrumenty, které se odvíjí od existence rozdílů v cenách těchto instrumentů na různých místech ve stejném časovém okamžiku. Arbitráž tak ze své podstaty vede ke sblížování cen na všech trzích.

- Spekulace a jištění

Spekulace na rozdíl od arbitráže pracuje s očekávaným budoucím vývojem cen finančních instrumentů. Jedná se tedy o obchodování založené na očekávané rozdílné výši ceny určitého instrumentu v současnosti a v budoucnosti. Spekulace cílí k dosažení zisku. Jištění (*hedging*) naopak slouží k zajištění ekonomických subjektů proti případně nepříznivému vývoji ceny finančního instrumentu a jiným rizikům. (Pavlát, 2013)

Konečným výsledkem těchto tří integračních faktorů je zajištění v průměru vyrovnané úrovně podmínek trhů. V okamžiku, kdy jeden z dílčích trhů začne být pro potenciální i stávající investory zajímavější z hlediska vyšší výnosnosti, dojde k realokaci peněžních prostředků investorů právě na daný trh. Růst poptávky oproti ostatním trhům zapříčiní zvyšování tržních cen, které postupně způsobí odliv investorů na jiné trhy a dojde tak k vyrovnání tržních podmínek. (Rejnuš, 2016)

### **2.3 Finanční rizika**

Finanční riziko lze definovat jako potenciální finanční ztrátu ekonomického subjektu na finančním trhu v podobě odchylky budoucího stavu od stavu očekávaného, jež vzniká vlivem změny jednoho nebo více rizikových faktorů. (Soukup, 2012)

Jílek (2009) rozlišuje pět základních finančních rizik z hlediska jejich věcného obsahu:

- Tržní (*market, price risk*) – riziko možné změny tržní ceny finančního instrumentu.
- Likvidní (*equity risk*) – riziko plynoucí z platební neschopnosti ekonomického subjektu nebo nízké likvidity trhu.

- Operační (*operations risk*) – riziko vztahující se k operační stránce obchodování na trhu jako např. riziko z nedostatečné právní dokumentace nebo z chyby v podpůrném systému pro rozhodování o investicích.
- Obchodní (*business risk*) – riziko týkající se obchodní stránky z hlediska daňového, právního, reputačního, ratingového nebo pohromy (války, přírodní katastrofy apod.).
- Úvěrové (*credit risk*) – riziko způsobené obchodním partnerem, který nedostojí svým závazkům.

V případě, že jedno z výše uvedených rizik, ať už samostatně či v kombinaci s dalším rizikem, zapříčiní potíže ekonomickému subjektu, a tyto potíže pak mají negativní dopad na ostatní subjekty nebo dokonce na poměrnou část finančního systému, hovoří se o systematickém riziku. Systematické riziko nelze minimalizovat diverzifikací.

Snahou ekonomických subjektů při rozhodování o struktuře investičního portfolia je docílit minimalizace či úplné eliminace rizikových faktorů, k čemuž slouží určité mechanismy jako např. konsolidace, specializace, diverzifikace či rozložení rizika.

## **2.4 Efektivita fungování finančního trhu**

Rose (1994, s. 35) ve své publikaci definuje efektivní trh následovně: „*trh, kde ceny finančních nástrojů přesně odrážejí jejich skutečnou hodnotu a plně odrážejí i všechny dostupné informace.*“ Tato definice ovšem postihuje pouze jeden z aspektů efektivnosti, a to efektivitu informační. Jílek (2009) uvádí, že zcela efektivní trh by měl dále splňovat podmínky alokační a operační efektivnosti. Alokační efektivnost znamená využívání finančních prostředků těmi nejefektivnějšími podniky a nejvíce perspektivními domácnostmi. Trh je operačně efektivní v případě nízkých transakčních nákladů.

Za nejvyšší stupeň efektivnosti, dosažitelný pouze teoreticky, se považuje ideální neboli dokonalý trh. Na tomto trhu se nachází naprosto symetrické informace, ekonomické subjekty vystupují v roli cenových příjemců (nejsou schopni ovlivňovat cenu na trhu), neexistují zde transakční náklady ani jiná omezení mezinárodního obchodu a pohybu kapitálu. Dokonalá konkurence mezi prodávajícími a kupujícími vede k přesně stanoveným cenám finančních instrumentů na úrovni jejich skutečné hodnoty. (Rejnuš, 2016)

## **2.5 Regulace finančního trhu**

Finanční systém je regulovanou oblastí ekonomiky, jehož stabilita významně ovlivňuje stabilitu ekonomiky jako takové. Motivátory pro regulaci byly kromě zájmů státu



v podobě efektivního výběru daní a poplatků také ochrana účastníků trhu před kriminálními živly a později i zabezpečení efektivního fungování trhu. (Pavlát, 2013)

Regulace ze strany státu vychází z nastavení institucionální podoby finančního trhu, tedy z vytváření legislativních, technických a jiných předpokladů a pravidel pro samotné fungování trhu. Dohled může nabývat národních i nadnárodních forem, instituce pověřené jeho vykonáváním mohou být i jiné než centrální banky. (Polouček, 2009)

Finanční trhy se regulují s třemi základními cíli, a to s cílem zabezpečit dostatečné informace, zajistit spolehlivost trhu a napomoci s řízením monetární politiky orgánům, které za to zodpovídají. Dostatečnost informací souvisí s podstatností kvality a rozsahu informací, které jsou rozhodující pro investory v případech určování bezpečnosti konkrétní potenciální investice. Spolehlivost na trhu se vztahuje nejen k zajištění důvěryhodnosti trhu, ale také k ochraně klientů před nekalými praktikami, přesněji před praním špinavých peněz. (Žehrová, 2007)

Regulace finančních institucí vystoupila do popředí zájmu počátkem 70. let v souvislosti s rozvojem mezinárodních finančních aktivit a bankrotem některých bank. (Jílek, 2009)

### ***2.5.1 Regulace trhu cenných papírů***

Trhy cenných papírů ve vyspělých státech patří k jedněm z nejvíce regulovaných oblastí v ekonomice. Snahou je vytvořit spravedlivé a plně konkurenční prostředí pro investice, s cílem podpořit transparentnost trhu, zabezpečit důvěryhodnost a ochranu investorů.

Za hlavní předpoklad, ze kterého teorie regulace cenných papírů vychází, lze považovat náchylnost cenných papírů k tržním selháním ve formě informační asymetrie či negativních externalit. (Reveda, Mandel, Kodera, Musílek, Dvořák, 2012)

### 3 Hnací síly vývoje finančního trhu

Jílek (2009) poukazuje na tyto hnací síly rozvoje finančního trhu:

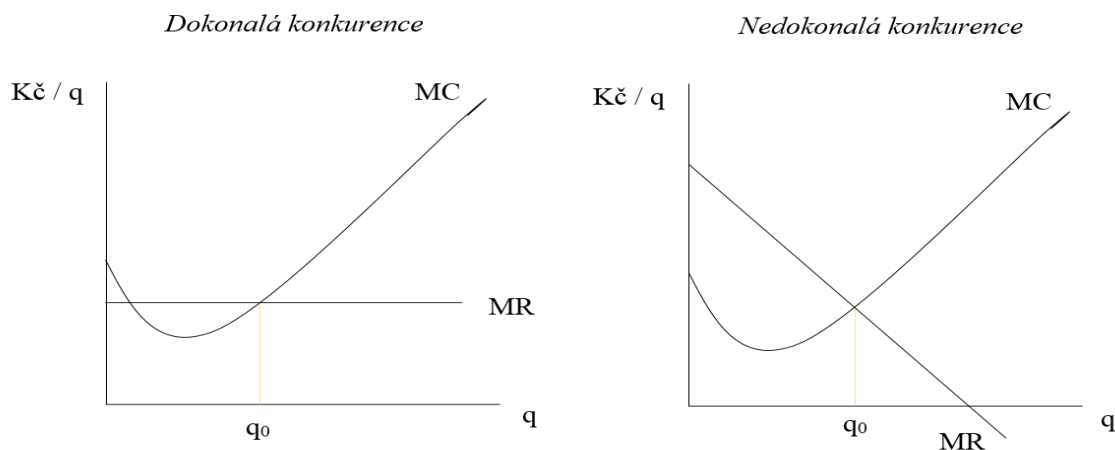
- maximalizace zisku instituce,
- vytváření iluze bohatství,
- nadsazování výsledků hospodaření instituce,
- krácení daní instituce,
- tunelování institucí,
- obcházení regulací.

#### 3.1 Maximalizace zisku instituce

„Základním cílem firmy je maximalizace (ekonomického) zisku.“ Tento předpoklad standardní mikroekonomie provází podnikatelské rozhodování o objemu produkce a optimalizaci ostatních parametrů od úplného počátku. V moderní době se objevují alternativní cíle firmy jako např. maximalizace obrátu, tržního podílu, tržní hodnoty pro akcionáře nebo uspokojení sociálních potřeb. (Arnold, 2016)

Jak definuje zlaté pravidlo maximalizace zisku, maximálního zisku se v podmínkách dokonalé i nedokonalé konkurence shodně dosahuje v okamžiku, kdy se mezní náklady (*Marginal Costs*, MC) rovnají mezním příjmům (*Marginal Revenues*, MR) – viz obrázek 8. Vychází se z ekonomického, nikoli účetního pojetí nákladů, tudíž se kalkuluje i s implicitními náklady (náklady obětovanými příležitostmi). (Samuelson, Nordhaus, 2010)

Obrázek 8: Maximalizace zisku v dokonalé a nedokonalé konkurenci



Zdroj: vlastní zpracování dle Samuelson, Nordhaus (2010), 2018

Optimalizační procesy, ať už za účelem zvýšení ziskovosti či snížení daňové povinnosti, významně ovlivňuje podoba konkurence, kterou umocňují globalizační a integrační procesy.

V zásadě lze rozlišovat dva způsoby maximalizace příjmů, a to konkurenci cenovou a necenovou. Cenová konkurence spočívá ve snižování cen za účelem realizace většího objemu prodeje. V krajních případech se může jednat o prodej za tzv. dumpingové ceny, tedy ceny pod úrovní nákladů na produkt. Dumpingové ceny jsou udržitelné především z krátkodobého hlediska a jejich použití si mohou dovolit pouze velké společnosti s dostatkem kapitálu na krytí ztrát z dané produkce. Používají se i přes svou nákladnost z důvodu poměrně účinné eliminace konkurence, zejména u produktů s cenově citlivými zákazníky. Necenová konkurence se týká kvality produkce, reklamy, dobrého jména společnosti či značky a širších podmínek prodeje (servis, garance, způsoby pořízení zboží atp.). (Hobza, 2016)

V případě přesycenosti cílového trhu podniky volí přístup k dosažení vyššího zisku přes snižování nákladů (*cutting costs*), k němuž je možno přistupovat mnoha způsoby v závislosti na vybraném členění nákladů (variabilní vs. fixní, jednotkové vs. režijní, přímé vs. nepřímé apod.). Za významný nástroj podporující redukci nákladů se považují inovace, především ty zaměřené na používané technologie. (Jakubíková, 2013)

Motiv maximalizace zisku vede nejen instituce, ale i jednotlivce ke změně chování, respektive k poklesu jejich morality. V oblasti financí se jedná o nabízení složitých, netransparentních nástrojů, jejichž cenu je možné stanovit velmi obtížně – jako např. produktů ze sekuritizace. (Jílek, 2009)

Zakládání nadnárodních společností lze také považovat za jeden z výsledků snahy o maximalizaci zisku, kdy kromě využívání úspor z rozsahu je pro nadnárodní konglomeráty typické využívání výhod vybraných lokalit, kam umísťují své pobočky, z hlediska dostupnosti surovin, ceny a kvalifikace pracovní síly, daňového zatížení výnosů apod. (Neumann, 2010)

### **3.2 Nadsazování výsledků hospodaření instituce**

Výsledek hospodaření představuje rozdíl mezi výnosy a náklady ekonomického subjektu. Pokud tento rozdíl nabývá kladných hodnot, subjekt dosahuje zisku, v opačném případě se potýká se ztrátou. (Novotný, 2017)

IAS/IFRS pracují s pojmem úplný výsledek hospodaření (*total comprehensive income*), jenž se skládá z výsledku hospodaření (*comprehensive income*) a ostatního výsledku hospodaření (*other comprehensive income*). Výsledek hospodaření sestává z nákladů a výnosů ovlivňujících výši zisku či ztráty v daném období. Ostatní výsledek hospodaření pak zahrnuje i položky, které nejsou účtovány výsledkově, tedy změnu vlastního kapitálu plynoucí z vedlejší činnosti podniku, jež nesouvisí s výdaji vlastníků, jako např. změna fondů z přecenění nebo kurzové rozdíly z přepočtu účetní závěrky na jinou měnu. (Dvořáková, 2014; Krupová, 2009)

Snaha získat nové investory, kapitál od finančních institucí, snaha udržet si stávající investory pomocí splnění jimi stanovených podmínek pro jejich setrvání, motivace managementu za účelem vyplácení odměn – tento výčet tvoří jen zlomek důvodů, které mohou vést ve společnosti k nadhodnocení výsledků.

Ekonomické subjekty řídicí se IAS/IFRS se mohou od jednotlivých standardů vychýlit v případě, kdy jiný způsob (než ten uvedený ve standardech) řešení skutečnosti účetní podstaty povede k věrnějšímu a poctivějšímu obrazu (pravidlo „true and fair view“). Dané pravidlo tak poskytuje značnou volnost při řešení vybraných problematik jako např. u způsobů oceňování a odepisování. (Financial Reporting Council, 2014)

V současné době jsou vyvinuty již značně sofistikované metody kreativního účetnictví za účelem snižování nákladů, zvyšování výnosů, navyšování aktiv či snižování závazků. O energetické společnosti Enron Corp., jíž se po určitou dobu dařilo úspěšně manipulovat s účetními výkazy, se na počátku nového tisíciletí uvažovalo jako o nebyvalém podnikatelském úspěchu. Enron Corp. ovládal 25 % OTC energetického trhu ve Spojených státech amerických (the United States of America, USA). Vykazované roční výnosy se z 10 mld. USD na počátku 90. let vyšplhaly na 139 mld. USD v roce 2000. Ve skutečnosti se Enron Corp. potýkal s vysokým zadlužením a ztrátou ze svých investic, které mimo jiné směřovaly také do tzv. „dot-com“ investic. Realizované obchodní ztráty a téměř bezcenná aktiva Enron Corp. převáděl na „Raptor entities“, takže se dané skutečnosti nepromítly do jeho výsledků hospodaření. Osoba odpovědná za audit společnosti nejen, že neinformovala o těchto praktikách, ale navíc se jich aktivně účastnila. V říjnu 2001 Enron Corp. oznámil ztrátu 618 mil. USD a následně se stal předmětem vyšetřování ze strany Komise pro cenné papíry a burzy (Securities and Exchange Commission, SEC), jehož výsledky potvrdily ztrátu přesahující 586 mil. USD, které společnost za posledních pět let své existence dosáhla. V lednu 2002 hodnota akcie

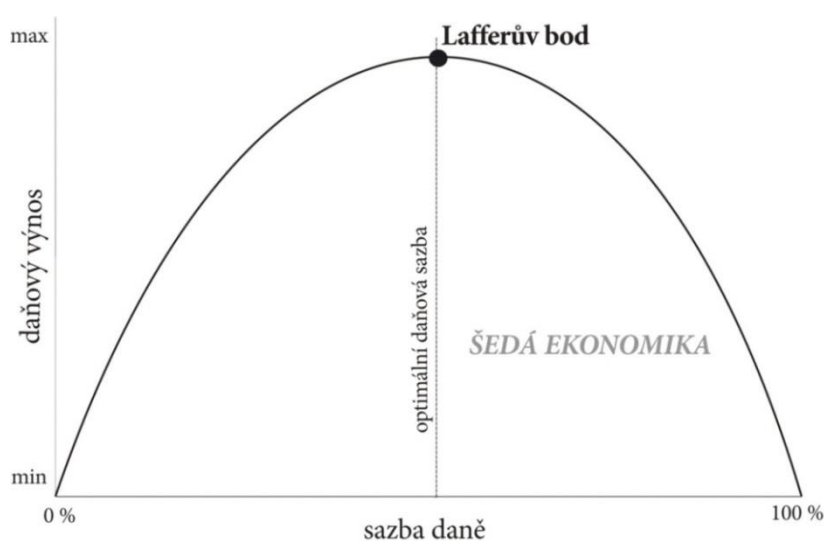
Enron Corp. činila méně než 1 USD/kus, přičemž na konci roku 2000 byly akcie obchodovány za více než 95 USD/kus. V prosinci 2002 společnost zbankrotovala. (CNN, 2017; Jickling, 2003; O'Leary, 2018; Thran, Khaw, 2016)

### 3.3 Krácení daní

V anglické odborné literatuře se lze setkat s dvěma pojmy vztahujícími se ke krácení daní - tax avoidance a tax evasion. *Tax avoidance* neboli vyhýbání se placení daňových závazků zastřešuje v podstatě legální činnosti, jejichž cílem je minimalizace daňového odvodu. Jedná se tedy o metody daňové optimalizace, jež spočívá v aktivním využití daňových úlev a výjimek, které vycházejí ze zákonných předpisů. Na druhé straně *tax evasion*, překládáno jako daňový podvod či únik, představuje nelegální aktivity prováděné úmyslně nebo na základě nedostatečné znalosti, popř. informovanosti. (Thomson Reuters, 2018)

Dle amerického ekonoma Laffera existuje nelineární vazba mezi velikostí zdanění a daňovým výnosem, kterou zobrazuje pomocí Lafferovy křivky. S růstem míry zdanění od určitého okamžiku, nazývaného Lafferovým bodem, celkový daňový výnos klesá, neboť ekonomické subjekty své aktivity přesouvají do oblasti šedé ekonomiky právě proto, aby se zdanění vyhnuly. Stejně tak snížení míry zdanění povede ke zvýšení daňového výnosu pouze v případě, kdy se ekonomika nachází v tzv. prohibitivní zóně (viz plocha „šedá ekonomika“ v obrázku 9). (Amadeo, 2018a)

Obrázek 9: Lafferova křivka



Zdroj: převzato z is.mendelu.cz (2016), 2018

Obecně lze usuzovat, že averze k riziku vyplývajícího z provedení daňového úniku roste s poklesem důchodu ekonomického subjektu. Ochota riskovat případný postih při odhalení krácení daní se zvyšuje s nárůstem daňové sazby, tedy s dosažením většího potenciálního výnosu v případě zkrácení daňové povinnosti. (ManagementMania.com, 2016)

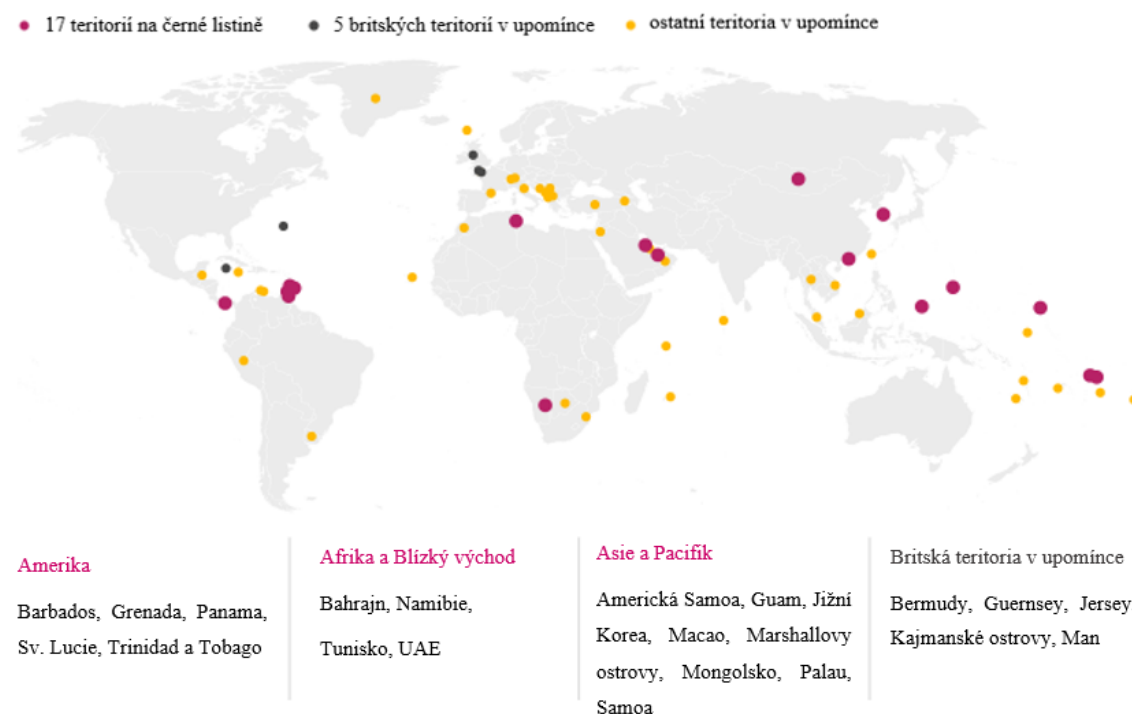
U daňových systémů propojených s účetními systémy, kde se výpočet daní odvíjí od účetních výsledků, je nasnadě fiktivní či reálné navyšování nákladových položek za účelem poměrného snížení daňového základu. Prostřednictvím finančních nástrojů lze převést výnosy do jiných, časově vzdálených období. Ke zkrácení daní se využívají také fiktivně uzavřené finanční nástroje, především s nerezidenty, jelikož jejich použití není možné jednoduše dokázat. (Jílek, 2009)

Efektivní, a tudíž často využívaný způsob pro snížení daňových odvodů, je alokace finančních prostředků na území daňových rájů. Země se statutem daňového ráje (*tax heaven*) zvýhodňují zahraniční fyzické i právnické osoby prostřednictvím žádné či minimální daňové zátěže, tamní bankovní systém si navíc zakládá na své diskrétnosti, kdy realizuje nulovou či nízkou informační spolupráci s cizími daňovými autoritami. (investopedia.com, 2018a)

Daňové ráje se skloňují nejen v souvislosti s ušlými daňovými výnosy státních rozpočtů, ale také s nápomocí při páčání kriminality jako při praní špinavých peněz či tunelování, což vede ke snaze o eliminaci těchto území. Zjištění skutečné hodnoty ušlých daňových výnosů naráží na problémy s dostupností potřebných údajů, které ji činí prakticky nezjistitelnou. Situace s hodnotou kapitálu umístěného v daňových rájích je obdobná, avšak na základě odhadu provedeného National Bureau of Economic Research (2017) se v roce 2015 jednalo přibližně o 10 % světového HDP.

V prosinci 2017 byla Evropskou unií (European Union, EU) vydána černá listina daňových rájů (viz obrázek 10) obsahující státy „nedostatečně spolupracující“ v rámci daňových záležitostí. Pokud země uvedené na listině nezmění svou politiku, hrozí jim ztráta přístupu k finančním prostředkům EU. Státy, které slíbily napravit svůj dosavadní přístup ke spolupráci s orgány EU, jsou vedeny na šedé listině – na obrázku označeny jako „v upomínce“. (Boffey, 2017)

Obrázek 10: Černá listina daňových rájů EU



Zdroj: přeloženo z Boffey (2017), 2018

### 3.4 Vytváření iluze bohatství

Bohatství představuje, dá se říci, značně subjektivní pojem, kterým lze označit velikost celkového jmění vybraného subjektu v určitém čase, vyjádřeného pomocí počtu nebo peněžní hodnoty hmotných a nehmotných statků.

Holman (2011, s. 107) ve své publikaci uvádí, že: „Bohatství není měřeno množstvím výrobků nýbrž uspokojením z nich.“

Typickým příkladem iluze bohatství ve finančnictví jsou akcie, jejichž tržní hodnota může dosahovat hodnot několikrát vyšších, než činí kapitál společnosti. (Jílek, 2009)

### 3.5 Tunelování institucí

Pojem tunelování dle Podracký (2001) zastřešuje činnosti týkající se úmyslného snižování hodnoty vybraného objektu za účelem vlastního obohacení jiného subjektu, s dopadem na širší veřejnost. Tunelář se může na tomto procesu podílet přímo nebo nepřímo prostřednictvím bílých či černých koní, popřípadě tzv. diverzantů, tedy s ním spolupracujících zaměstnanců tunelované společnosti. Za tunelování se pak považuje pouze ta činnost, kde figurují objekt tunelování, který musí být nějakým způsobem poškozený, a subjekt provádějící tunelování (tunelář), jenž dosahuje zvýhodnění.

V praxi lze identifikovat značné množství forem tunelování, a to od proplácení fiktivních služebních cest či osobních výdajů nijak nesouvisejících s podnikovými činnostmi, až po přijímání nevýhodných finančních nástrojů, poskytování nedostatečně krytých úvěrů (které nebudou nikdy splaceny) či prodej podnikového majetku za značně podhodnocené ceny. (Chmelík, 2015)

### **3.6 Obcházení regulací**

Holman (2011, s. 224) poukazuje na fakt, že: „*regulace obvykle vyvolávají inovace k obcházení regulací. Podnikavec, který najde způsob, jak obejít regulaci, hodně vydělá. A tak ti, kdo na tom prodělávají, musejí také přicházet s inovacemi.*“ Dle Dincer a Hacioglu (2014) mají finanční inovace napomoci ke snižování nákladů, omezování rizik a zvyšování likvidity. Hampl (2009) navíc podotýká, že se motivy k obcházení regulací zvyšují s růstem nákladů, jež jsou zapotřebí ke splnění regulací.

Za zářný příklad profitování z obcházení regulací lze považovat společnost Google Inc., která k minimalizaci své daňové povinnosti využívá techniky zvané „the Double Irish and the Dutch Sandwich“, díky níž dosáhla v roce 2009 pouze 2,4% daňové sazby vztahující se k aktivitám mimo USA. Google Inc. prostřednictvím mezer v legislativě vybraných zemí a za pomoci převodních cen (*transfer pricing*) přesouvá své výnosy na Bermudy. (Drucker, 2010a)

Zjednodušeně řečeno, se název „the Double Irish and the Dutch Sandwich“ odvíjí od průběhu toku výnosů mezi jednotlivými dceřinými společnostmi, které prvotně směřují do Irska, poté do Nizozemí a následně zpět do jiné irské dceřiné společnosti se sídlem v daňovém ráji. (Drucker, 2010b)

Google Inc. se tak legitimně vyhýbá americkému právnímu nařízení, kdy zahraniční dceřiná společnost podléhá stejnému zdanění jako mateřská společnost v USA.

#### Hospodářská (finanční) kriminalita

Hnací síly vývoje finančního trhu ve svých konkrétních podobách narážejí na relativně tenkou hranici mezi tím, co je v rámci zákona legitimní, a co již není. Tato pomyslná hranice se v rámci jednotlivých států liší, avšak v souvislosti s globalizačními procesy se objevují snahy o harmonizaci legislativy, jež upravuje hospodářskou kriminalitu, alespoň co se jejích podob týče.



Z průzkumu společnosti PwC (2016a) zaměřeného celosvětově na hospodářskou kriminalitu vyplývá, že se v roce 2016 více než třetina z 6.000 dotázaných společností (36 %) stala terčem minimálně jednoho prokázaného případu hospodářské kriminality, kdy se v 64 % případů jednalo o zpronevěru majetku.

I když mezi lety 2014 a 2016 došlo celosvětově k poklesu respondentů postižených alespoň jednou objevenou kriminální činností o 1 %, nelze usuzovat o obecném snížení hospodářské kriminality, neboť mohly existovat sofistikované metody podvodu, které nebyly společnostmi rozpoznány. Z tabulky 2 je patrná značná rozdílnost mezi jednotlivými geografickými oblastmi.

*Tabulka 2: Podíl společností s hospodářskou kriminalitou v letech 2014 a 2016*

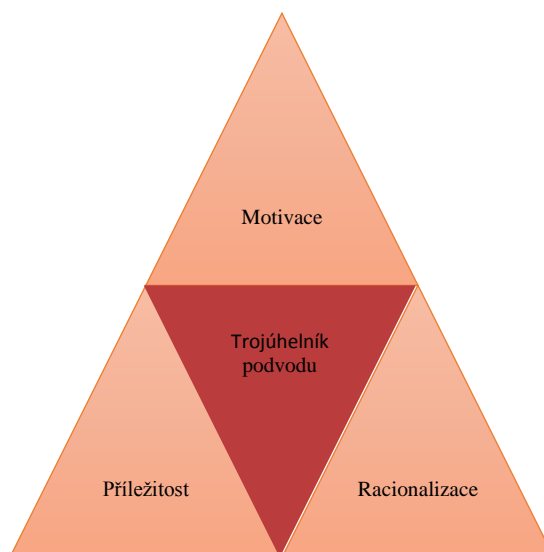
Oblast	Podíl společností s odhaleným zločinem - rok 2014	Podíl společností s odhaleným zločinem - rok 2016
Afrika	50 %	57 %
Asie a Pacifik	32 %	30 %
Latinská Amerika	35 %	28 %
Blízký východ	21 %	25 %
Severní Amerika	41 %	37 %
Východní Evropa	39 %	33 %
Západní Evropa	35 %	40 %

*Zdroj: vlastní zpracování dle PwC(2016a), 2018*

Podle stejného výzkumu společnosti PwC z roku 2016 provedeného v České republice se podíl respondentů poškozených minimálně jednou prokázanou aktivitou podvodného jednání pohybuje na úrovni 35 %, což přibližně odpovídá celosvětovému průměru. (PwC, 2016b)

K podvodnému chování vede dle Wells (2013) současné naplnění komponent tzv. trojúhelníku podvodu (viz obrázek 11), tedy motivace, příležitosti a racionalizace.

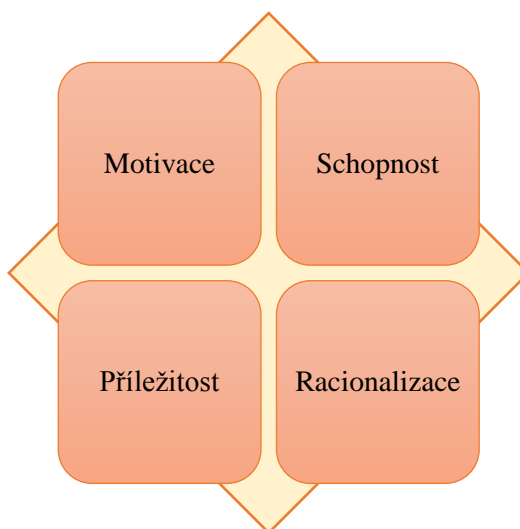
Obrázek 11: Trojúhelník podvodu



Zdroj: vlastní zpracování dle Wells (2013), 2018

Rozšířením trojúhelníku podvodu o čtvrtý aspekt, a to schopnost pachatele provést daný podvod, vzniká model diamantu podvodu. Diamant podvodu představuje následující obrázek 12. (KPMG, 2016)

Obrázek 12: Diamant podvodu



Zdroj: vlastní zpracování dle KPMG (2016), 2018

S motivací pachatele je úzce spjat MICE model, který rozlišuje čtyři základní motivy podvodného jednání – peníze (Money), ideologii (Ideology), donucení (Coercion) a ego (Ego). (KPMG, 2016)

## 4 Vývoj finančních systémů

Tato kapitola se bude zabývat analýzou vývoje finančních systémů ve vybraných státech a oblastech světa přibližně od posledních dvou desetiletí 20. století. Pro dokreslení situace budou jednotlivé vývojové prvky zasazeny nejen do kontextu významných ekonomických událostí a změn, ale také podpořeny ukazateli základních makroekonomických veličin, neboť dle Kohsaka (1991) makroekonomická stabilita zastává klíčovou podmínku ve finančním rozvoji.

80. léta minulého století s sebou přinášejí významný myšlenkový posun vyspělých zemí, co se týče pojetí hospodářské politiky. Z politik vedených v keynesiánském stylu, tedy ve stylu výrazných státních intervencí, se začíná přecházet na tržně koordinované politiky neoliberalismu, které jsou spojeny s nezávislostí měnové politiky, deregulací, privatizací, podporou podnikání, snižováním daní a veřejných výdajů a omezováním státních zásahů. (Titze, 2016)

### 4.1 USA

USA byly zvoleny jednou z analyzovaných oblastí z důvodu svého celosvětového ekonomického, politického a vojenského významu.

Emandi (2015) hovoří o USA jako o ekonomicky nejsoběstačnější zemi již od roku 2015. Diskutuje se také o jejich brzké energetické soběstačnosti, kdy Ebinger (2015) podotýká, že USA jsou energeticky soběstačné jako nikdy předtím. Bryan (2016) podpořil tvrzení Ebingera, přičemž i z průzkumu provedeného britskou energetickou společností BP v roce 2016 vyplývá dosažení úplné soběstačnosti USA v energetické oblasti během následujících několika let.

#### 4.1.1 80. léta

Hospodářská politika uplatňovaná během funkčního období prezidenta Reagana (1981-1989), je označována jako Reaganomika. Když Ronald Reagan poprvé nastoupil na prezidentský post, americká ekonomika se potýkala s recesí. Inflace dosahovala dvoučíselných hodnot, nezaměstnanost nabývala nejvyšších hodnot od Velké deprese (viz tabulka 3).

Tabulka 3: Průměrná inflace, nezaměstnanost a úrokové sazby v USA v 80. letech

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>Průměrná inflace (v %)</b>	13,58	10,35	6,16	3,22	4,30	3,55	1,91	3,66	4,08	4,83
<b>Nezaměstnanost (v %)</b>	7,1	7,6	9,7	9,6	7,5	7,2	7,0	6,2	5,5	5,3
<b>Dlouhodobá úroková sazba (v %)</b>	11,48	13,92	13,00	11,10	12,44	10,63	7,69	8,39	8,86	8,51
<b>Krátkodobá úroková sazba (v %)</b>	13,07	15,92	12,27	9,08	10,37	8,03	6,52	6,87	7,72	9,08

Zdroj: vlastní zpracování dle Bureau of Labor Statistics (2018); McMahon (2018); OECD (2018a, 2018b), 2018

Bylo vymezeno několik cílů, k nimž měla prováděná opatření směřovat, a to desinflace, snížení vládních výdajů, obnova dlouhodobého ekonomického růstu, posílení národní obrany a uchování sociální záchrané sítě pro skutečně potřebné. (Boskin, 1987)

Základní body hospodářského programu se v návaznosti na klíčové oblasti soustředily na redukci tempa růstu vládních výdajů, snížení daňové sazby z příjmů (i kapitálových), uvolnění regulační zátěže podnikání a v neposlední řadě také na protiinflační monetární politiku. (Ferrara, 2011)

Výrazné daňové změny byly aplikovány již roku 1981 v rámci Economic Recovery Tax Act (ERTA). S účinností od roku 1982 se horní hranice mezních daňových sazeb posunula z původních 70 % na 50 %. Daňové sazby z příjmu byly během tří let postupně snižovány napříč jednotlivými daňovými pásmy, v prvním roce o 5 % a v následujících dvou letech shodně o 10 %. (congress.gov, 2018)

Dle předpokladů založených na Lafferově křivce mělo značné snížení daňových sazeb vést k razantnímu zvýšení státních příjmů z daní, avšak ve skutečnosti se mezi lety 1981 a 1982 daňové výnosy propadly o 6 %. Tento propad byl připisován opětovné recesi a snížení daňové zátěže prostřednictvím ERTA. (govtrack.us, 2017)

Již v roce 1982 vláda přistoupila k opětovnému zvýšení daní v tzv. Tax Equity and Fiscal Responsibility Act za účelem navýšení rozpočtových příjmů. Byla také zavedena srážková daň z podílů na zisku ve výši 10 %. (InvestingAnswers.com, 2018)

Výpadek počítačového systému Bank of New York v listopadu 1985 vyvolal velké obavy klientů o své finanční prostředky, proto si banka musela vypůjčit na dva dny od Federal Reserve Bank (FED) 22 mld. USD, aby měla na výplatu klienty požadovaných depozit.

Prokázalo se, že technologický pokrok sice významně podporuje rozvoj bankovního systému, avšak v okamžiku, kdy není plně funkční, může vést k značným ztrátám finančního i nefinančního charakteru. (Pavlát, 2013)

Tax Reform Act z roku 1986 se zaměřoval na redukci počtu daňových pásem a eliminaci některých daňových úlev a výjimek. Maximální daňová sazba pro fyzické osoby byla ponížena z 50 % na 28 %, minimální daňová sazba naopak vzrostla z 11 % na 15 %. Zdanění právnických osob bylo stanoveno na 35 %. (Winfrey, 2018)

Inflaci se podařilo snížit již v roce 1982 na úkor ekonomického růstu a nezaměstnanosti (viz tabulka 3). I přes relativně vysoké úrokové sazby, které provázely celá 80. léta a jež se staly předmětem regulace FED, docházelo k rozvoji soukromých investic. Jak vyplývá z tabulky 4, hrubé domácí investice v roce 1980 činily 666,1 mld. USD, kdežto v roce 1989 již 1.270,1 mld. USD. Vývoj investic je připisován poklesu daňové zátěže a potažmo nárůstu úspor, kdy ekonomickým subjektům po přerozdělení zůstávalo k dispozici více prostředků. (Bureau of Economic Analysis, 2018)

Tabulka 4: Hrubé domácí investice v USA v 80. letech (v mld. USD)

	1980	1982	1984	1986	1988
<b>Hrubé domácí investice</b>	<b>666,1</b>	<b>738,0</b>	<b>1.013,3</b>	<b>1.087,2</b>	<b>1.195,4</b>
Soukromé	530,1	581,0	820,1	849,1	937,0
<i>Domácnosti</i>	413,2	470,8	641,7	634,1	687,9
<i>Podniky</i>	116,9	110,3	178,4	215,1	249,0
Vládní	136,0	167,0	193,2	238,1	258,4
<i>Federální</i>	70,3	90,0	115,6	141,9	148,0
<i>Státní</i>	65,7	67,0	77,6	96,2	110,4

Zdroj: přeloženo z Bureau of Economic Analysis (2018), 2018

Schodek federálního rozpočtu, jemuž je věnována následující tabulka 5, se nepodařilo snižovat, jak bylo plánováno, především kvůli zvýšeným výdajům na obranu. Zatímco v roce 1981 výdaje na obranu nabyly hodnoty 5,4 % HDP, v roce 1987 dosáhly již 6,5 % HDP. USA sehrály svou roli jakožto spojenců Íráku v několikaleté irácko-iránské válce, což napomohlo expanzi vojenských výdajů. (Economic Report of the President, 1989)

Tabulka 5: Deficit federálního rozpočtu v USA v 80. letech

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>% HDP</b>	-2,6	-2,5	-3,9	-5,9	-4,7	-5,0	-4,9	-3,1	-3,0	-2,7
<b>Mld. USD</b>	-73,8	-79,0	-128,0	-207,8	-185,4	-212,3	-221,2	-149,7	-155,2	-152,6

Zdroj: převzato z Congressional Budget Office (2018), 2018

Situaci s negativním saldem federálního rozpočtu se vláda snažila vyřešit přijetím zákona the Balanced Budget and Emergency Deficit Control Act z roku 1985, jinak známého také jako Gramm-Rudman-Hollings Act, který si stanovil za cíl vyrovnaný rozpočet v roce 1991. V souvislosti s tímto zákonem prudce poklesly dlouhodobé úrokové sazby (viz tabulka 3). (Itoh, Koike, Shizume, 2015)

Reaganova vláda se stala terčem kritiky v důsledku nárůstu zadlužení státu, a to o více než dvojnásobek, jenž byl o to závažnější, že nastal v době ekonomického růstu. Vývojem federálního dluhu v 80. letech se zabývá tabulka 6. (Niskanen, 2002)

Tabulka 6: Vývoj federálního dluhu USA v 80. letech

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>% HDP</b>	32,5	31,7	34,3	38,7	39,6	42,6	46,7	49,1	50,5	51,5
<b>Mld. USD</b>	909	995	1.137	1.372	1.565	1.817	2.121	2.346	2.601	2.868

Zdroj: převzato z *Office of Management and Budget (2018), 2018*

Saldo běžného účtu platební bilance zobrazuje tabulka 7. V prvních dvou letech USA dosahovaly téměř vyrovnaného poměru mezi kreditní a debetní stranou, avšak mírný přebytek, zaznamenaný naposledy v roce 1981 ve výši téměř 5 mld. USD, vystřídal již v roce 1982 deficit, jenž postupně narůstal, neboť na konkurenceschopnost amerického zboží negativně působila apreciacie domácí měny. Největšího deficitu čistého exportu ve výši 170,3 mld. USD bylo dosaženo v roce 1987, kdy i deficit běžného účtu BP vykazoval absolutně nejvyšší hodnoty. (World Bank, 2018a, 2018b)

Tabulka 7: Běžný účet BP v USA v 80. letech

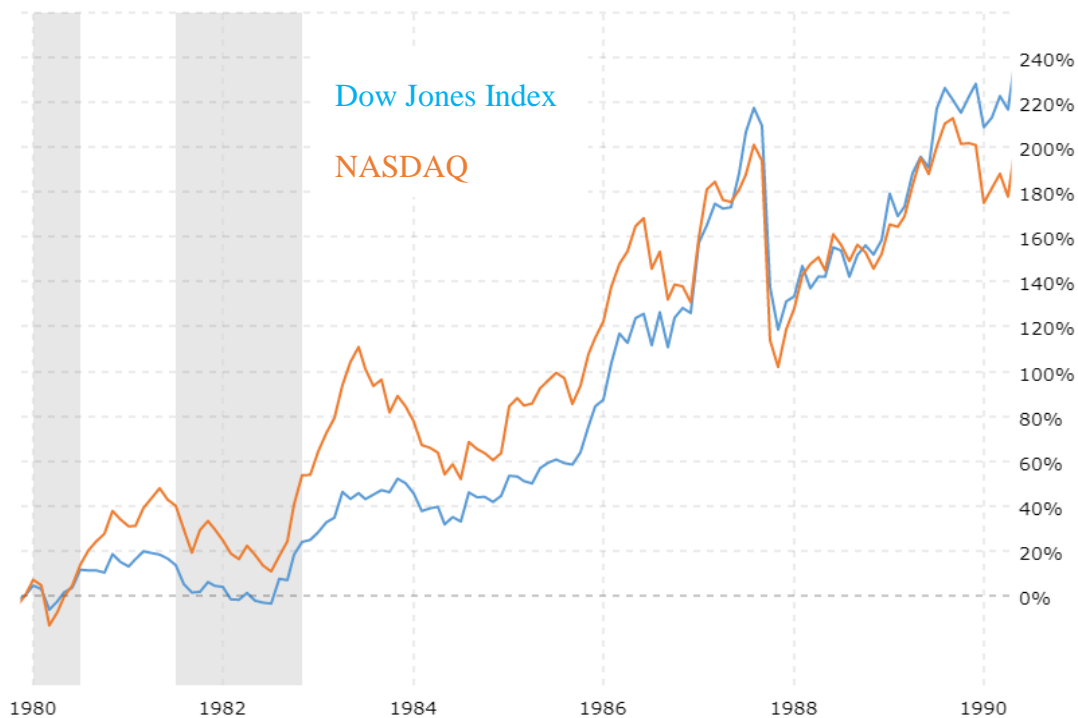
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>Mld. USD</b>	2,1	4,8	-11,6	-44,2	-99,0	-124,5	-147,2	-160,7	-121,3	-99,5
<b>% HDP</b>	0,07	0,15	-0,35	-1,22	-2,45	-2,86	-3,21	-3,30	-2,31	-1,76

Zdroj: převzato z *World Bank (2018a, 2018b), 2018*

Japonsko, kde byl běžný účet BP přebytkový, využívalo své prostředky k přímým i portfoliovým investicím do americké ekonomiky, které směřovaly primárně do elektro průmyslu, automobilového průmyslu, a v neposlední řadě i do bankovního sektoru. I když se japonské koupě týkaly minoritní části amerického vlastnictví, v USA se hovořilo o „japonské invazi“ či „skupování Ameriky Japonskem“. Podíl japonských společností na aktivech bankovního sektoru v roce 1988 dosahoval zhruba 10,1 %. V roce 1989 japonské FDI činily zhruba 17 % celkových FDI do USA, zatímco roku 1976 se jednalo o 4 %. (encyclopedia.com, 2016; Reich, 1992; Schuman, 2011)

Dow Jones Index (DJI) vykazoval shodný trend s NASDAQ, viz obrázek 13. Největší jednodenní pokles za posledních 115 let se uskutečnil v „Černé pondělí“ 14. října 1987, kdy se DJI propadl o více než 20 % své hodnoty. FED preventivně zabraňoval recesi pomocí agresivní monetární politiky. (Amadeo, 2018b)

Obrázek 13: Dow Jones a. NASDAQ v 80. letech



Zdroj: převzato z *macrorends.net* (2018a), 2018

Spořitelni a úvěrové asociace (*Savings and Loan Associations, S&L*), jež postrádaly dostatečný dohled a regulaci, zapříčinily finanční krizi v letech 1989 až 1991. S&L původně měly ve svém portfoliu jediný zdroj příjmů, a to nízkouročené hypoteční úvěry. Ekonomická recese a rostoucí úrokové sazby ostatních finančních institucí podměnily pokles poptávky po službách S&L, vysoká inflace jim navíc způsobila finanční ztráty (vzhledem ke složení jejich portfolia). Legislativní změny umožnily v průběhu 80. let S&L poskytovat výše úročené hypoteční úvěry, čímž došlo k navýšení jejich aktiv o více než polovinu, avšak jejich celková finanční situace se výrazně nezlepšila. Do roku 1989 zbankrotovalo přes 1.000 národních S&L, kdy bankroty v 80. letech jsou zaznamenány v tabulce 8. V říjnu 1989 byl schválen Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act (FIRREA), který vyčlenil 50 mld. USD na uzavření nesolventních institucí a zamezení dalších ztrát souvisejících s S&L, dále se zabýval změnami v regulaci těchto institucí. (Amadeo, 2018c; Federal Deposit Insurance Corporation, 2002)

Tabulka 8: Selhání S&L v 80. letech

Rok	Počet bankrotů	Celková aktiva (v mil. USD)	Očekávané náklady (v mil. USD)	Fúze pod dohledem	Dobrovolné fúze
1980	11	1.349	158	21	53
1981	34	19.591	1.888	54	215
1982	73	22.161	1.500	184	215
1983	51	13.203	418	34	83
1984	26	5.567	887	14	31
1985	54	22.574	7.420	10	47
1986	65	17.567	9.130	5	45
1987	59	15.045	5.667	5	74
1988	190	98.083	46.688	6	25

Zdroj: přeloženo z Barth (1991); Federal Deposit Insurance Corporation (2000), 2018

FIRREA nově poskytl pravomoc Ministerstvu spravedlnosti (*Justice Department*) vyšetřit možné finanční podvody v souvislosti s finančními institucemi a případně zažalovat subjekty, které se jich dopustily. FIRREA byla později využívána při trestním stíhání bank figurujících v poskytování „špatných půjček“ („*bad loans*“) po hypoteční krizi. (Schiling, 2013)

80. léta se mimo jiné spojují s expanzí pákového financování neboli zadlužených finančních struktur (*Leveraged Buyout, LBO*) a trhu s tzv. prašivými dluhopisy (*junk bonds*), které jsou spolu úzce propojeny, neboť se k převzetí společností prostřednictvím LBO využívalo především prašivých dluhopisů. Jak uvádí Amadeo (2017a) trh s prašivými dluhopisy vzrostl z 10 mld. USD v roce 1979 na 189 mld. USD o deset let později. Výnosnost během daného období se z původních 2,2 % vyšplhala v průměru na 14,5 %. Dle údajů publikovaných autory Hurduzeu a Popescu (2015) proběhlo mezi lety 1979 a 1989 přes 2.000 LBO, jejichž celková hodnota dosáhla přibližně 250 mld. USD. V té době rekordní LBO se uskutečnila roku 1989, kdy společnost Kohlberg, Kravis & Roberts převzala RJR-Nabisco za 25 mld. USD.

#### 4.1.2 90. léta

Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act (FDICIA) z prosince 1991 se zaměřil na reformu pravidel regulace finančního sektoru v návaznosti na velké množství institucí, které ukončily svou činnost z finančních důvodů. Od vzniku Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) v roce 1934 do konce 70. let zbankrotovalo v průměru 15 bank ročně, na konci 80. let se jednalo průměrně o 200. Došlo k navýšení limitu prostředků, které si FDIC mohl vypůjčit od Ministerstva financí, z 5 mld. USD na



30 mld. USD. Pro finanční instituce s aktivy nad 500 mil. USD byla stanovena povinnost zavedení interních kontrol a finančního reportingu. (Richards, 2013; Varonis, 2018)

Součástí FDICIA byl i zákon Truth in Savings Act, jenž poskytl finančním institucím obecný předpis týkající se zveřejňování informací ohledně poskytovaných služeb jednotlivcům. (Ballen, Savage, 1992)

90. léta lze obecně považovat za období americké prosperity s vysokým tempem ekonomického růstu, nízkou mírou nezaměstnanosti a mírnou inflací. Hospodářský pokles na počátku 90. let bývá kromě dozvuků finanční krize připisován protiinflační měnové politice FED a růstu ceny ropy zapříčiněným válkou v Perském zálivu.

Tabulka 9: Průměrná inflace, nezaměstnanost a úrokové sazby v USA v 90. letech

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Průměrná inflace (v %)</b>	5,39	4,25	3,03	2,96	2,61	2,81	2,93	2,34	1,55	2,19
<b>Nezaměstnanost (v %)</b>	5,6	6,8	7,5	6,9	6,1	5,6	5,4	4,9	4,5	4,2
<b>Dlouhodobá úroková sazba (v %)</b>	8,57	7,86	7,01	5,88	7,09	6,58	6,43	6,35	5,27	5,63
<b>Krátkodobá úroková sazba (v %)</b>	8,14	5,85	3,69	3,18	4,62	5,92	5,40	5,62	5,46	5,32

Zdroj: vlastní zpracování dle Bureau of Labor Statistics (2018); McMahon (2018); OECD (2018a, 2018b), 2018

Úrokové sazby (viz tabulka 9) se odvíjely od politiky prováděné FED v čele s předsedou Alanem Greenspanem. FED navyšoval úrokové sazby, když podle jeho názoru hrozil nárůst inflace a snižoval je v momentě, kdy se obával, aby se krize z jiných ekonomik (1995 Mexiko, 1997 Asie a 1998 Rusko) nerozšířily i na americkou půdu. (Amadeo, 2018e)

Rychlý vývoj informačních technologií (IT) podpořil nárůst investic do tohoto odvětví a zapůsobil pozitivně na akciové trhy. Soukromými investicemi do informačních a průmyslových zařízení se zabývá následující tabulka 10. Právě expanze IT navíc umožnila prostřednictvím podpory produktivity simultánní pokles nezaměstnanosti a inflace. (Bryson, 2001)

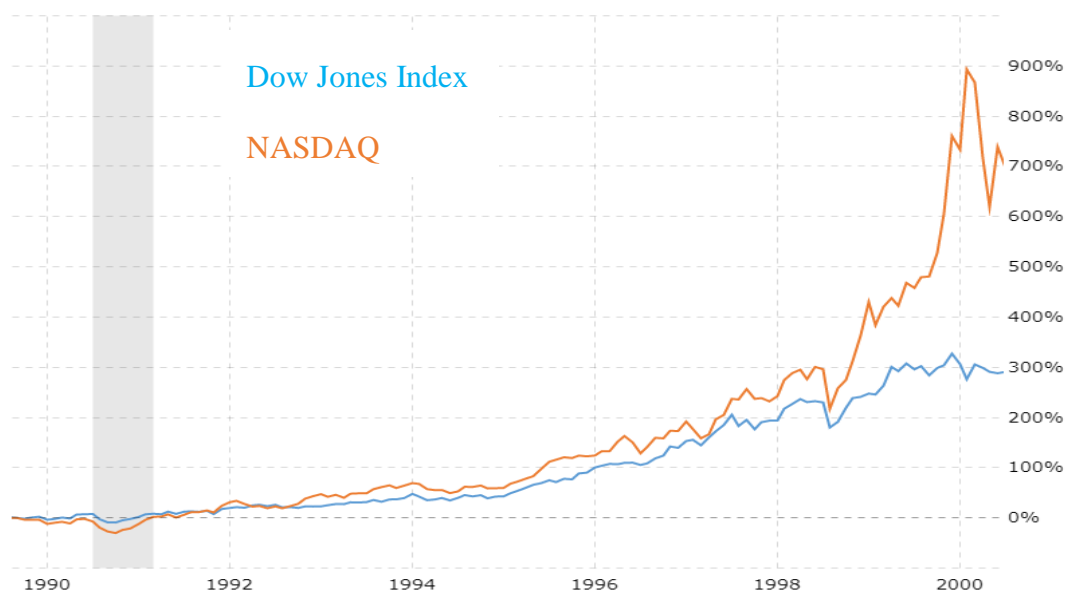
Tabulka 10: Soukromé investice a investice do IT mezi lety 1960 a 1999

Rok	1960	1970	1975	1980	1984	1990	1994	1998	1999
Soukromé fixní investice	75,7	150,4	236,5	484,2	670,1	847,2	1034,6	1460	1577,4
IT	4,9	16,7	28,2	69,6	121,7	155,9	233,7	356,9	407,2
Podíl soukr. investic do IT (v %)	6,47	11,10	11,92	14,37	18,16	20,79	22,59	24,45	25,81

Zdroj: přeloženo z Bryson (2001), 2018

Pohyb Dow Jones Index a NASDAQ zobrazuje následující obrázek 14. Je patrné, že se indexy vyvíjely shodně, avšak po roce 1998 zaznamenal NASDAQ několikanásobný posun oproti DJI, zapříčiněný zejména nárůstem cen akcií IT odvětví.

Obrázek 14: Dow Jones index a. NASDAQ v 90. letech



Zdroj: převzato z *macrorends.net* (2018a), 2018

V druhé polovině desetiletí rostly ceny akcií v průměru o 24 % ročně. Tento nárůst byl kromě zvýšení domácích investic vyvolán také masivním přílivem zahraničního kapitálu, jenž se do USA realokoval z krizí postižených zemí. (Kotz, 2003)

Deficit federálního rozpočtu se od roku 1993 dařilo postupně minimalizovat, k čemuž výrazně napomohla redukce výdajů na obranu, které mohly být díky ukončení studené války a konfliktu v Perském zálivu omezovány až na úroveň 3 % HDP. (Tomeš, 2008)

Tabulka 11: Saldo federálního rozpočtu v USA v 90. letech

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
% HDP	-3,7	-4,4	-4,5	-3,8	-2,8	-2,2	-1,3	-0,3	0,8	1,3
Mld. USD	-221	-269	-290	-255	-203	-164	-107	-22	69	126

Zdroj: převzato z *Congressional Budget Office* (2018), 2018

Zadlužení USA ve své nominální hodnotě každoročně stouvalo, avšak po roce 1997 zastávalo meziročně nižší podíl na HDP, jak je demonstrováno na konkrétních datech v tabulce 12.

Tabulka 12: Vývoj federálního dluhu USA v 90. letech

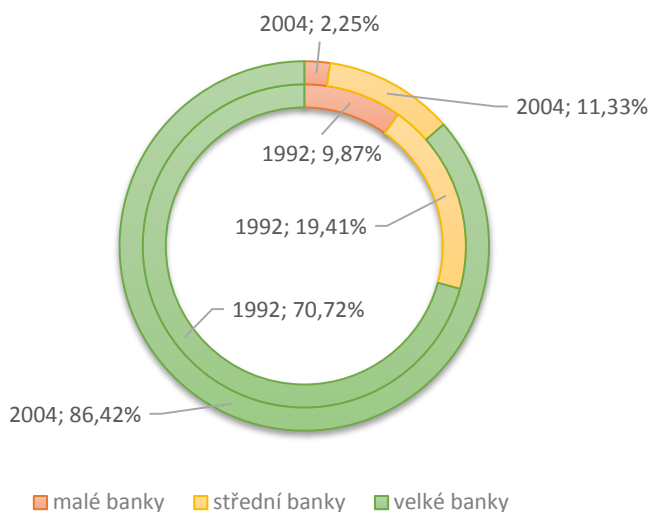
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>% HDP</b>	54,2	58,9	62,2	64,0	64,5	64,9	64,9	63,3	61,2	58,9
<b>Mld. USD</b>	3.206	3.598	4.002	4.351	4.643	4.921	5.181	5.369	5.478	5.605

Zdroj: převzato z *Office of Management and Budget (2018), 2018*

The Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act z roku 1994 zrušil restriktce týkající se mezistátního bankovníctví v USA. Matasar a Heiney (2002) ve své studii uvádí, že mezi lety 1990 a 1998 klesl počet bankovních institucí o 3.288 v absolutním vyjádření, relativně pak o 26,7 % z původních 12.303 na 9.015. Pokles byl zapříčiněn především fúzemi a akvizicemi, jichž proběhlo v analyzovaném období 4.944. Na 70 bank selhalo a 1.071 nových institucí zahájilo svou činnost.

Prostřednictvím bankovní konsolidace došlo také k přerozdělení aktiv bankovního sektoru, kdy se počet bank s aktivy nepřevyšujícími 100 mil. USD snížil o 41,53 %, zatímco podíl bank s vyššími aktivy expandoval. Heiney (2011) potvrzuje důsledky Riegle-Nealova zákona na počet bank působících na americkém trhu a jejich relativní majetkové rozložení. Dle jeho průzkumu se podíl bank s aktivy nad 1 mld. USD na celkových aktivech bankovního sektoru rozšířil ze 70,7 % v roce 1992 na 86,4 % v roce 2004, zatímco podíl malých a středně velkých bank klesal – viz obrázek 15. Pojmem malé banky jsou označeny banky s celkovou hodnotou aktiv pod 100 mil. USD, aktiva středních bank dosahují rozmezí 100–1.000 mil. USD, aktiva velkých bank převyšují 1 mld. USD.

Obrázek 15: Vývoj podílu bankovních institucí dle velikosti aktiv v letech 1992 a 2004



Zdroj: vlastní zpracování dle Heiney (2011), 2018

Významnou událostí v oblasti mezinárodního obchodu bylo podepsání Severoamerické dohody o volném obchodu (the North American Free Trade Agreement, NAFTA) mezi USA, Kanadou a Mexikem roku 1994. V roce 1999 velikost obchodu mezi těmito státy dosáhla hodnoty 578 mld. USD, což je 95% nárůst oproti roku 1994, tedy roku vzniku NAFTA. Posíleny byly také FDI proudící do členských zemí z 142,96 mld. USD roku 1994 na 210,84 mld. USD koncem roku 1998, přičemž FDI mezi jednotlivými členskými zeměmi tvořily 23 % veškerých FDI v oblasti. (Kunešová, Cihelková 2006; Statistical Abstract of the United States 1991; 1994; 1999)

Vývoji běžného účtu BP v 90. letech se věnuje tabulka 13. Jediným rokem, kdy běžný účet vykazoval přebytek, byl rok 1991, avšak jeho hodnota byla v porovnání s ostatními deficitními roky zanedbatelná. Od roku 1995 se deficit meziročně navyšoval ve své relativní i absolutní výši.

Tabulka 13: Vývoj běžného účtu BP v USA v 90. letech

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>% HDP</b>	-1,32	0,05	-0,79	-1,23	-1,66	-1,48	-1,54	-1,64	-2,37	-2,99
<b>Mld. USD</b>	-79,0	2,9	-51,0	-84,8	-121,6	-113,6	-124,7	-140,7	-215,0	-288,4

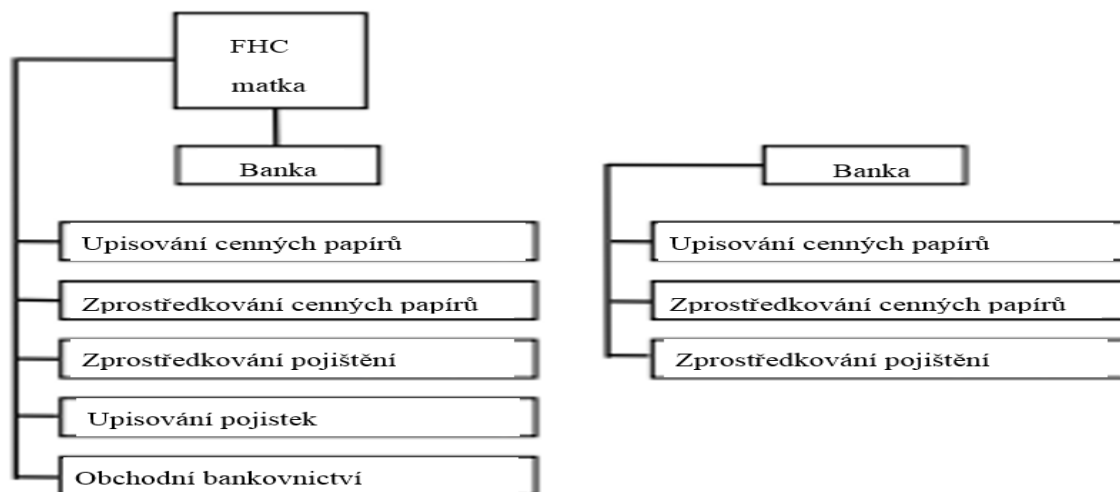
Zdroj: převzato z World Bank (2018a, 2018b), 2018

Long-Term Capital Management (LTCM), hedgeový fond s aktivy v hodnotě 126 mld. USD a investory z celého světa, téměř zkolaboval v roce 1998. V letech 1995 a 1996 se chlubil více než 40% ročními výnosy, asijskou krizí přestál s výnosností 17 %, avšak v roce 1998 musel FED zasahovat, aby fond zachránil. Rusko

devalvovalo svou měnu v širším pásmu, než bylo očekáváno, a navíc odmítlo splácet dluhy vyplývající z jím vydaných dluhopisů. Americký bankovní akciový trh se tak propadl o 20 %, evropský dokonce o 35 %. V reakci na to se investoři přeorientovali na americké státní dluhopisy (*Treasury Bonds*), čímž zapříčinili pokles dlouhodobých úrokových sazeb. Koncem října 1998 LTCM ztratilo téměř polovinu hodnoty svých kapitálových investic. Bear Sterns se obávala, že přijde o veškeré své investice v LTCM a požadovala navrácení 500 mil. USD. FED s cílem předejít kolapsu finančního systému přesvědčil 15 bank, aby vykoupily LTCM. Banky vyměnily 3,5 mld. USD za 90% vlastnictví LTCM. FED zároveň snížil tzv. fed funds rate, aby ujistil investory, že podporuje ekonomický růst USA. (Amadeo, 2017b; Garfield, Guerrero, Vines, Harrison, 1998)

V listopadu 1999 došlo k přijetí zákona o modernizaci finančních služeb Financial Services Modernization Bill of 1999, tzv. Gramm-Leach-Blileyova zákona, jímž byla zrušena část Glass-Steagalova zákona týkající se rozdělení bankovních aktivit mezi specificky zaměřené instituce (obchodní, investiční banky a pojišťovny). Nebankovní finanční subjekty mohly nově kupovat banky prostřednictvím tzv. finanční holdingové společnosti (Financial Holding Companies, FHC), které je umožněna angažovanost v celém spektru finančních i nefinančních aktivit (viz obrázek 16). Orgánem, jemuž se svěřil dohled nad holdingovými společnostmi, byl FED, avšak nad společnostmi ovládanými FHC dohlíželi příslušní regulátoři jako např. SEC nebo Komise pro obchodování s komoditními futures (Commodity Futures Trading Commission, CFTC). (Mahon, 2013)

Obrázek 16: Organizační struktura dle Gramm-Leach-Bliley zákona



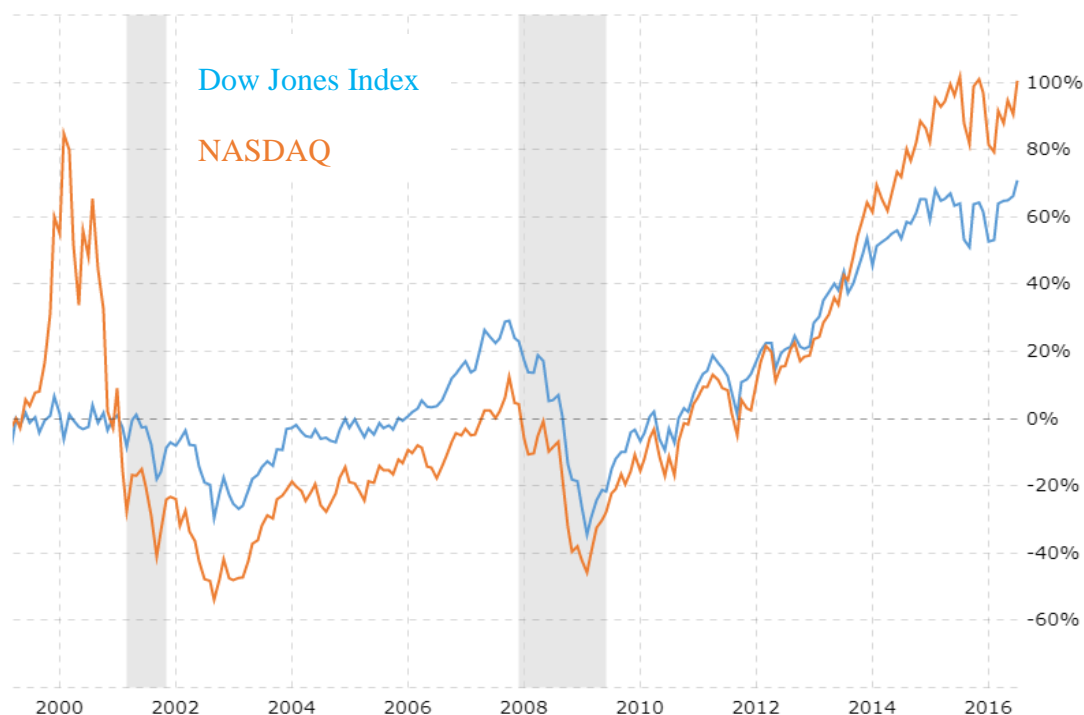
Zdroj: přeloženo z Federal Reserve Bank of San Francisco (2000), 2018

### 4.1.3 21. století

Značnou roli v budoucím vývoji amerického finančního systému hrál the Commodity Futures Modernization Act (CFMA), jenž byl schválen roku 2000. Předmětem CFMA byla deregulace derivátových nástrojů na mimoburzovních trzích (*OTC derivatives*), respektive povolení „solistikovaným stranám“ obchodovat s OTC deriváty bez dohledu regulačních orgánů (CFTC a SEC) pouze na základě pravidel bezpečnosti (*safety and soundness*). Mnozí ekonomové tomuto zákonu připisují podíl na vzniku celosvětové finanční krize o osm let později. (Blumenthal, 2009)

Spekulativní bublina na trhu s IT praskla v roce 2000, jak je patrné z propadu indexu NASDAQ na obrázku 17. Další významný pokles nastal koncem roku 2007, o tom později.

Obrázek 17: Vývoj Dow Jones Index vs. NASDAQ od roku 2000



Zdroj: převzato z *macrotrends.net* (2018a), 2018

Po teroristickém útoku na USA 11. září 2001 byla oficiálně deklarována válka proti terorismu, což vedlo k navýšení výdajů na obranu. Nárůst výdajů na obranu zapříčinil opětovný deficit federálního rozpočtu, zatímco v prvních dvou letech 21. století se dařilo držet federální rozpočet v kladných číslech. Vývoj salda federálního rozpočtu v letech 2000-2009 zobrazuje následující tabulka 14.

Tabulka 14: Saldo federálního rozpočtu v letech 2000-2009

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
% HDP	2,3	1,2	-1,5	-3,3	-3,4	-2,5	-1,8	-1,1	-3,1	-9,8
Mld. USD	236,2	128,2	-157,8	-377,6	-412,7	-318,3	-248,2	-160,7	-458,6	-1.412,7

Zdroj: převzato z *Congressional Budget Office (2018), 2018*

Federální zadlužení, jehož hodnoty zobrazuje tabulka 15, stále nabývalo na své absolutní hodnotě, avšak v relativním vyjádření k HDP země nastal mezi lety 2000 a 2001 výkyv oproti ostatním rokům, neboť se podíl zadlužení mírně snížil. Tento jev lze přisuzovat přebytku federálního rozpočtu a s tím spojené nižší potřebě dalších kapitálových zdrojů.

Tabulka 15: Federální dluh USA v letech 2000-2009

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
% HDP	55,5	54,6	57,0	59,7	60,8	61,3	61,8	62,5	67,7	82,4
Mld. USD	5.629	5.770	6.198	6.760	7.355	7.905	8.451	8.951	9.986	11.876

Zdroj: převzato z *Office of Management and Budget (2018), 2018*

Kauzy společností Enron Corp., Worldcom apod., jejichž top management stál za manipulacemi s výsledky hospodaření (více v kapitole 3.2 – Enron Corp.), vyvolaly téměř okamžitou odezvu v úpravě americké legislativy. Zákon zabývající se zkvalitněním a vyšší transparentností účetních, auditorských praktik a finančního reportingu veřejně obchodovaných společností byl přijat roku 2002 pod názvem The Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act, nazývaný také jako Sarbanes-Oxley Act. Za účelem ochrany investora se zřídila nezisková Public Company Accounting Oversight Board, jejíž náplň tvoří dohled nad auditory a jimi prováděnými činnostmi. (govtrack.us, 2018; Public Company Accounting Oversight Board, 2018)

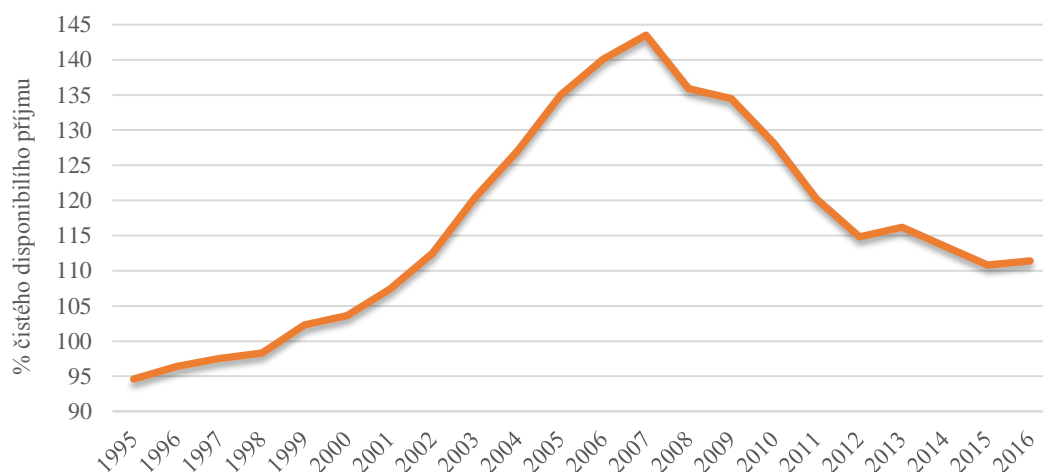
Tabulka 16: Průměrná inflace, nezaměstnanost a úrokové sazby v USA v letech 2000-2009

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Průměrná inflace (v %)</b>	3,38	2,83	1,59	2,27	2,68	3,39	3,24	2,85	3,85	-0,34
<b>Nezaměstnanost (v %)</b>	4,0	4,7	5,8	6,0	5,5	5,1	4,6	4,6	5,8	9,3
<b>Dlouh. úroková sazba (v %)</b>	6,03	5,02	4,61	4,02	4,27	4,29	4,79	4,63	3,67	3,26
<b>Krátk. úroková sazba (v %)</b>	6,46	3,69	1,73	1,15	1,56	3,51	5,15	5,26	2,97	0,56

Zdroj: vlastní zpracování dle *Bureau of Labor Statistics (2018); McMahan (2018); OECD (2018a, 2018b), 2018*

Dlouhodobá a krátkodobá úroková sazba (viz tabulka 16) se vyvíjela v souladu s úrokovými sazbami FED, které byly od ledna 2001, kdy dosahovaly 6 %, několikrát snižovány až na 1 % na počátku roku 2004, neboť FED pokračoval ve své politice nízko nastavených úrokových sazeb. Nízké úrokové sazby byly spatřovány jako motivátor k uzavření hypotečního úvěru nejen pro nízkopříjmovou sociální skupinu obyvatel za účelem zajištění si vlastního bydlení, ale i pro vyšší sociální vrstvy jakožto možný způsob zhodnocení volných finančních prostředků. Zadlužení amerických domácností nabývalo meziročně stále vyšších hodnot, jak je patrné i z obrázku 18. Vysoká poptávka po nemovitostech vedla k růstu jejich cen. Průměrná cena amerického domu upravená o inflaci se z 130.000 USD v roce 1975 mírně navýšila na 150.000 USD v roce 1998. Jednalo se tak o 0,67% průměrný roční nárůst po odečtení inflace. Následně meziroční změna dosahovala 10,4 %, kdy se cena z 150.000 USD vyšplhala na 275.000 USD v roce 2006. (Tiller, 2009)

Obrázek 18: Zadlužení amerických domácností od roku 1995



Zdroj: vlastní zpracování dle OECD (2018c); 2018

Finanční instituce přetvářely své úvěry a půjčky do ABS, aby se tak zajistily proti jejich případnému nesplacení, nebo popřípadě za účelem zisku prostředků pro svou další činnost. Podkladovými aktivy se v častých případech stávaly hypoteční úvěry, čímž vznikaly cenné papíry kryté hypotečními úvěry (*Mortgage-Backed Securities*, MBS). Ku příkladu zajištěné dluhové obligace (*Collateralized Debt Obligations*, CDO), jejichž formy mnohdy nabývala sekuritizace, sloužily právě k přenosu kreditního rizika. Značná neprůhlednost těchto finančních instrumentů napomohla k jejich mylnému pozitivnímu ohodnocení ratingovými agenturami. (Amadeo, 2017c; Investopedia.com, 2018b)



Hypoteční agentury sponzorované vládou Fannie Mae (Federal National Mortgage Association) a Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation) vydávají MBS prostřednictvím svých jednotek pro speciální účel (*special purpose vehicle*, SPV). Koncem roku 2001 měla Fannie Mae ve vlastnictví každý čtvrtý hypoteční úvěr. Jejich podíl na celkových poskytnutých hypotečních úvěrech tvořil dohromady s Freddie Mac přibližně 45 % o jmenovité hodnotě kolem 3.500 mld. USD. (Jílek, 2009; SEC, 2010)

Ostatní finanční instituce vyváděly hypoteční úvěry ze svých rozvah prostřednictvím jejich přesunu do SPV vládou sponzorovaných agentur. Úvěrovými limity pro převod jednotlivých úvěrů ve vybraných letech se zabývá tabulka 17.

Tabulka 17: Úvěrové limity pro převody úvěrů do Fannie Mae v letech 2003-2007 (v USD)

Dům	2003	2004	2005	2006	2007
Pro 1 rodinu	322.700	333.700	359.650	417.000	417.000
Pro 2 rodiny	413.100	427.150	460.400	533.850	533.850
Pro 3 rodiny	499.300	516.300	556.500	645.300	645.300
Pro 4 rodiny	620.500	641.650	691.600	801.950	801.950

Zdroj: převzato z Jílek (2009), 2018

Problém nastal v okamžiku, kdy FED zvýšil úrokové sazby a dlužníci nebyli schopni splácet své závazky. Hypoteční krize (*Subprime mortgage crisis*) vypukla v roce 2006, kdy ceny nemovitostí začaly klesat v souvislosti s jejich zvýšenou nabídkou, v důsledku toho, jak se zadlužení občané pokoušeli zastavené nemovitosti prodat, aby byli schopni splácet. (Laeven, Valencia, 2012)

Francouzská největší banka BNP Paribas vydala v srpnu 2007 prohlášení o pozastavení tří svých fondů v hodnotě 2,2 mld. USD specializujících se na sub-prime půjčky z důvodu „úplného vyčerpání likvidity“, které znemožnilo ocenění majetku uvedených fondů. Tento čin vyvolal řadu otázek ohledně výkonnosti komerčních cenných papírů podložených aktivy (*Asset-backed commercial paper*, ABCP). V návaznosti na BNP Paribas další evropské banky (jako např. německá Sal. Oppenheim a holandská NIBC) zmrazily fondy angažované v daných instrumentech. (Chang, Wallace, 2017; Kar-Gupta, Guernigou, 2007)

Množství ABCP zobrazuje následující obrázek 19.

Obrázek 19: Velikost nesplacených ABCP od roku 2001 (v mld. USD)



Zdroj: vlastní zpracování dle FRED (2018), 2018

V srpnu 2007 několik amerických obchodních bank (JPMorgan Chase, Bank of America a Citigroup) zažádalo FED o likviditu, což vedlo ke zvýšení nedůvěry v mezibankovním sektoru. Nastal také výrazný odliv kapitálu, jen za srpen bylo z USA vyvedeno 163 mld. USD (1 % HDP USA). (Jílek, 2009)

Vzhledem k zapojení širokého spektra společností do obchodu s MBS, se hypoteční krize přenesla v krizi bankovní, následně i finanční. Důležitou roli sehrály úvěrové swapy (*Credit Default Swaps*). (Chang, Wallace, 2017)

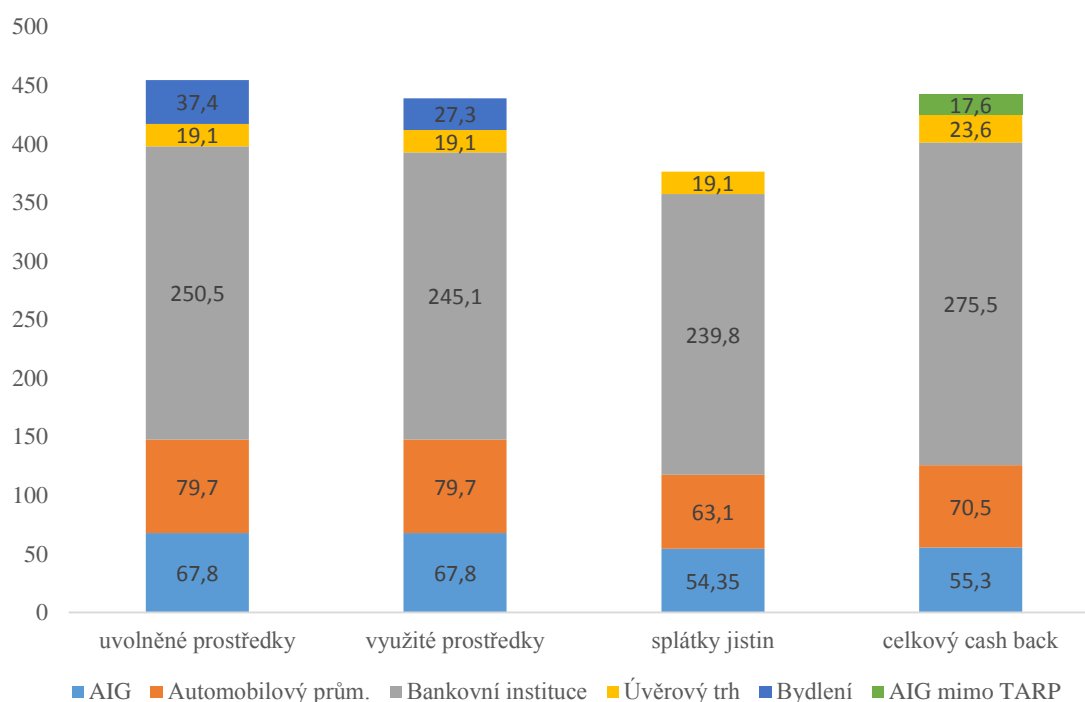
Když se projevil nedostatek financí u bank jako Lehman Brothers a Bear Stearns, jež ve svém držení měly velké množství MBS, požádaly o pomoc FED. FED poskytl úvěr JPMorgan Chase na převzetí Bear Stearns, avšak Lehman Brothers nechal v září 2008 padnout, což odstartovalo finanční krizi. Merrill Lynch byla převzata Bank of America. Výměnou za 79 % vlastnického podílu FED vypůjčil American International Group (AIG) 85 mld. USD, avšak ještě tentýž rok navýšil finanční pomoc o 37,8 mld. USD a následně o 20,9 mld. USD. Zestátněny byly také Fannie Mae a Freddie Mac. (Amadeo, 2017d; Barth, Li, Lu, 2009)

Přibližně v září se výrazně navýšily investice do zlata, dluhopisů a světových měn jako USD a Euro, neboť se tyto instrumenty těšily stabilnější reputaci než nemovitosti. (Davies, 2017)

V říjnu 2008 vláda vyčlenila téměř 457 mld. USD v rámci plánu na obnovu The Troubled Asset Relief Program (TARP). Rozložení prostředků do vybraných iniciativ a výše jejich čerpání zobrazuje následující obrázek 20. FDIC navýšil limit pro garanci vkladů na jednotlivce z 100.000 USD na 250.000 USD. FED reagoval dalším snižováním úrokových sazeb až na 0,25 % v prosinci 2008. (Corner, 2013; federalreserve.gov, 2017)

Z celkových 455 mld. USD uvolněných pro případná čerpání na pomoc AIG, automobilovému průmyslu, bankovním institucím, úvěrovému trhu a podporu bydlení bylo k lednu 2018 využito 439 mld. USD. Splátky jistin dosáhly přes 376 mld. USD a celkem se navrátilo 442,5 mld. USD, kdy kromě splátek plynuly peněžní prostředky i z podílů na zisku ve vybraných společnostech a jiných zdrojů. (Treasury.gov, 2018)

Obrázek 20: Program TARP v lednu 2018 (v mld. USD)



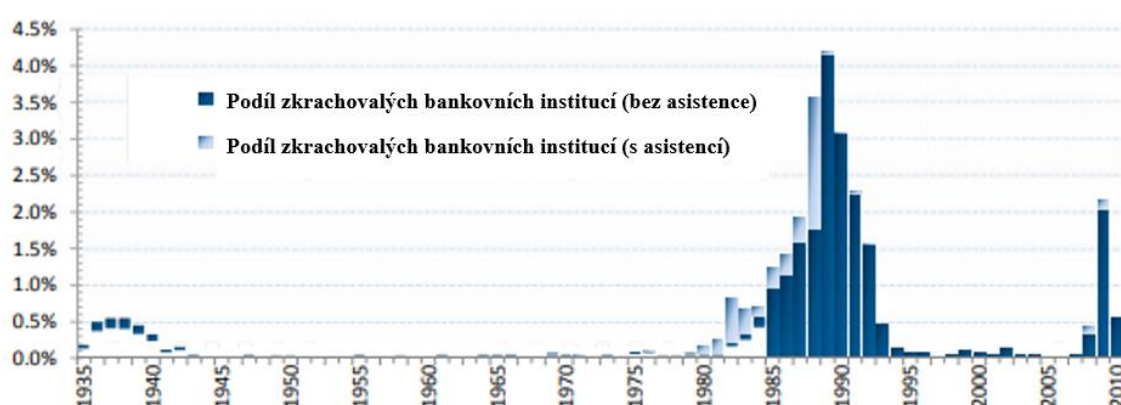
Zdroj: vlastní zpracování dle Treasury.gov (2018), 2018

Na jaře 2009 v rámci the Supervisory Capital Assessment Program proběhl zátěžový test 19 systematicky významných finančních institucí za účelem zjištění, zda a jak velký dodatečný kapitál by jednotlivá instituce potřebovala k překonání dalšího oslabení ekonomiky v očekávaných rozměrech. Na základě provedeného šetření byla stanovena výše vládní podpory těmto institucím. (Bailey, Taylor, 2014; Board of Governors of the FED, 2009)

Prohlášení o záměru provést test kapitálové vybavenosti vyvolalo spekulace o tom, zda Citigroup a Bank of America ve zkoušce uspějí. Během 16.-20. února 2009 akcie těchto bank poklesly, konkrétně o 32 % u Bank of America a o 44 % u Citigroup. (economist.com, 2009)

Krise na počátku 21. století zapříčinila bankrot přibližně 3 % veškerých bankovních institucí, což odpovídá pouze zlomku bank, jež nepřežily krizi z poloviny 80. let. Tento rozdíl je patrný z obrázku 21.

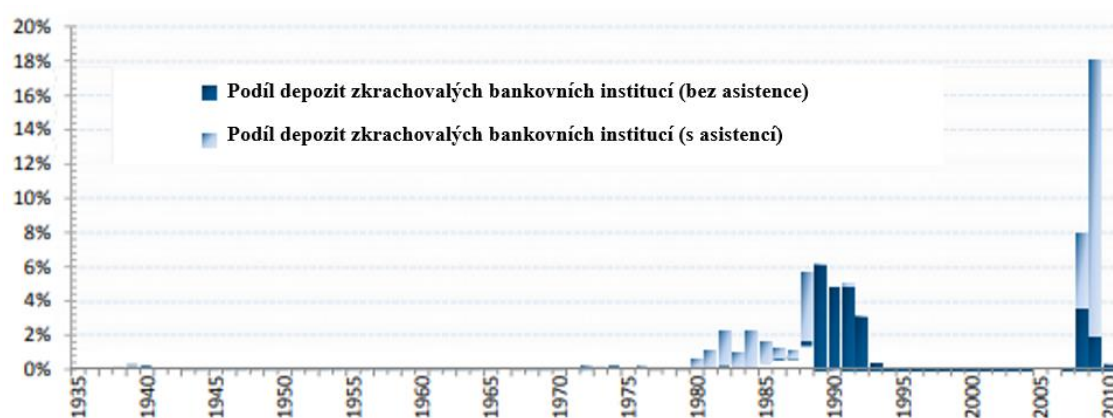
Obrázek 21: Podíl zkrachovalých bank v USA v letech 1935-2010 (v % bankovních institucí)



Zdroj: přeloženo dle Laeven, Valencia (2012), 2018

Přestože podíl zkrachovaných bank mezi lety 2007 a 2010 vykazoval relativně nižší hodnoty než při krizi z poloviny 80. let, podíl depozit zbankrotovaných institucí v novém tisíciletí dosahoval ztelně odlišné výše. Z obrázku 22 vyplývá, že podíl depozit institucí v 80. letech činil dohromady méně než v případě druhé analyzované krize. Na základě těchto informací lze usuzovat, že zatímco v prvním případě počet postižených bank zaujímal relativně vyšší podíl, jednalo se o banky s nižším držením celkových depozit.

Obrázek 22: Podíl depozit zkrachovalých bank v USA v letech 1935-2010 (v % depozit bank)



Zdroj: přeloženo dle Laeven, Valencia (2012), 2018

V roce 2009 americký prezident Obama krátce po svém zvolení prosadil American Recovery and Reinvestment Act, jenž vyhradil 831 mld. USD na podporu ekonomiky v podobě snižování daní, zavedení benefitů pro nezaměstnané a výdajů do infrastruktury. Finanční stimul zapříčinil další navyšování federálního zadlužení (viz tabulka 19). (Pettinger, 2017)

Značné změny týkající se regulace finančního trhu přinesl The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act z roku 2010. The Financial Stability Oversight Council převzal odpovědnost za identifikaci možných rizik ohrožujících stabilitu finančního systému. Swapy se poprvé staly předmětem regulace, a to ze strany CFTC a SEC (v závislosti na své podobě), kdy obchody s těmito deriváty budou prováděny skrze clearingové centrum (*clearing house*). Zajištěné fondy (*hedge*) musí být registrovány u SEC a poskytovat data o svém portfoliu a uzavřených obchodech. Ratingové agentury, které se staly terčem kritiky za svůj přístup k hodnocení derivátů a sekuritizovaných cenných papírů, mohou být na základě požadavků SEC zrevidovány, co se jejich metodologie při stanovování ratingu týče. Nově zřízený Federal Insurance Office náležející pod Ministerstvo financí (*Treasury Department*) dostalo na starost shromažďování informací ze sektoru pojišťovnictví. FED bude k poskytnutí nouzových půjček jednotlivým entitám nejprve potřebovat souhlas Ministerstva financí. Součástí Dodd-Frankova zákona je také Volckerovo pravidlo. Volckerovo pravidlo zakazuje bankám vlastnit nebo využívat hedgeové fondy pro svůj vlastní prospěch, tedy obchodovat s fondy věřitelů na vlastní účet, kdy banky na vystoupení z těchto obchodů dostaly sedmiletou lhůtu, avšak byly uděleny výjimky pro fondy s výnosností pod 3 %. Lobbying bank proti tomuto pravidlu vedl k odložení jeho účinnosti k dubnu 2014. (Amadeo, 2017e; Commodity Futures Trading Commission, 2018; Komai, Richardson, 2011; Protes, 2013)

V rámci Foreign Account Tax Compliance Act z roku 2010 byly zahraniční finanční instituce vybízeny k následnému zveřejňování informací o amerických depozitech a výši jejich vkladů příslušným americkým orgánům pod hrozbou případné 30% srážky z veškerých investic na americkém trhu. (tirs.gov, 2018; wintersworldwide.com, 2010)

Výrazná reforma týkající se americké zdravotní péče byla odsouhlasena v roce 2010 pod názvem the Patient Protection and Affordable Care Act, jinak také přezdívaná Obamacare. Obamacare přišla s povinností zdravotního pojištění pod hrozbou pokuty, již mají od roku 2014 platit občané, kteří si pojištění i přes nařízení nezřídili. Stejně tak by

určité společnosti měly platit zdravotní pojištění svým zaměstnancům. Toto pojištění se vztahuje i na děti zaměstnanců do věku 26 let. V rámci Obamacare došlo i k rozšíření vládního zdravotního programu tzv. Medicaid, určeného pro obyvatele splňující vybraná kritéria, z nichž nejpodstatnější je hranice příjmu. Za určitých podmínek mohou pojištěnci dosáhnout na úlevy v podobě daňových srážek či dotací na sdílení nákladů, tedy těch nákladů, které nejsou hrazeny pojišťovny. Smyslem úlev je napomoci méně movitým občanům s finanční únosností pojištění. Za primární cíl Obamacare lze považovat z dostupnění kvalitního zdravotního pojištění širokému spektru amerických občanů. (Democrats.senate.gov, 2010)

Veškeré reformy měly dopad na saldo federálního rozpočtu, jež dosahovalo deficitu téměř 9 %. Od roku 2011 se deficit dařilo meziročně snižovat, a to až do roku 2016, kdy došlo k jeho opětovnému nárůstu. Vývojem salda federálního rozpočtu se zabývá tabulka 18.

Tabulka 18: Vývoj salda federálního rozpočtu USA od roku 2010

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>% HDP</b>	-8,7	-8,5	-6,8	-4,1	-2,8	-2,4	-3,2
<b>Mld. USD</b>	-1.294,4	-1.299,6	-1.087,0	-679,5	-484,6	-438,5	-584,7

Zdroj: převzato z Congressional Budget Office (2018), 2018

Federální dluh ve svém absolutním vyjádření neustále rostl, v roce 2012 překročil hranici 100 % HDP USA, nad kterou se drží do současnosti. Vývoji federálního dluhu v relativním a absolutním vyjádření je věnována tabulka 19.

Tabulka 19: Vývoj federálního dluhu USA od roku 2010

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>% HDP</b>	91,4	96,0	100,1	101,2	103,2	100,8	105,8	105,4
<b>Mld. USD</b>	13.529	14.764	16.051	16.719	17.794	18.120	19.539	20.206

Zdroj: převzato z Office of Management and Budget (2018), 2018

Odhadované výdaje na Obamacare byly v následujících 10 letech od spuštění programu vyčísleny na 940 mld. USD. Od Obamacare se očekávalo také navýšení příjmů z pojištění, neboť pojištění by mělo pokrýt 95 % občanů. Vliv na saldo federálního rozpočtu lze spatřit v tabulce 18. (MacAskill, 2010)

Nejistota v roce 2012 ohledně schválení pokračování Obamacare a otázka dalšího průběhu krize Eurozóny (zda Evropská centrální banka podrží Řecko) značně ovlivnila investiční rozhodování. Ekonomika i přesto rostla, neboť FED prováděl kvantitativní

uvolňování, kdy mezi lety 2008 a 2011 prodal státní dluhopisy v hodnotě 1.200 mld. USD. (Amadeo, 2016; Fisher, 2012; Liptak, 2012)

Roku 2014 FED udržoval politiku nulových krátkodobých úrokových sazeb za účelem podpory ekonomického růstu. Nezaměstnanost dosahovala nejnižších hodnot od krizového roku 2008 (viz tabulka 20). (Peralta, 2014)

Tabulka 20: Průměrná inflace, nezaměstnanost a úrokové sazby v USA od roku 2010

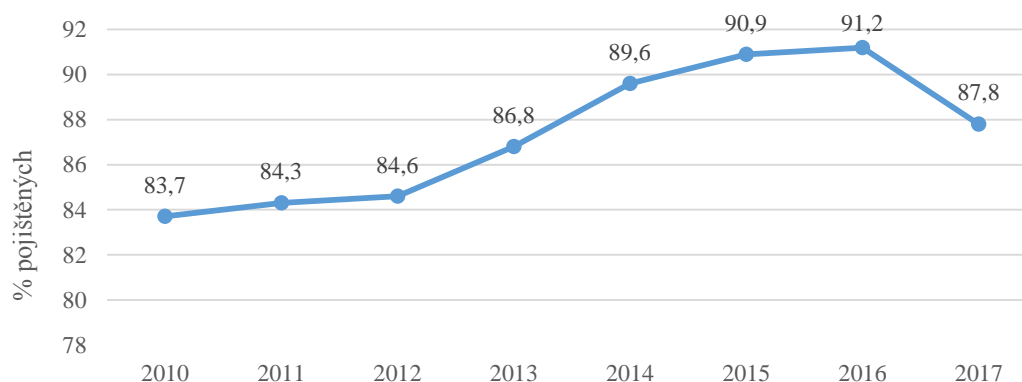
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Průměrná inflace (v %)</b>	1,64	3,16	2,07	1,47	1,62	0,12	1,26	2,13
<b>Nezaměstnanost (v %)</b>	9,6	8,9	8,1	7,4	6,2	5,3	4,9	4,4
<b>Dlouhodobá úroková sazba (v %)</b>	3,21	2,79	1,80	2,35	2,54	2,14	1,84	1,74
<b>Krátkodobá úroková sazba (v %)</b>	0,31	0,30	0,28	0,17	0,12	0,23	0,64	1,15

Zdroj: vlastní zpracování dle Bureau of Labor Statistics (2018); McMahon (2018); OECD (2018a, 2018b), 2018

Nulové krátkodobé úrokové sazby FED ovlivnily vývoj krátkodobé i dlouhodobé úrokové sazby v hospodářství, neboť jsou jejich podkladem. Po roce 2014 došlo k mírnému nárůstu obou sazeb, avšak stále nabývaly jedněch z historicky nejnižších hodnot.

Vývojem podílu Američanů se zdravotním pojištěním se zabývá obrázek 23. Od schválení Obamacare se počet pojištěných každoročně navyšoval, avšak značný propad nastal po roce 2016, kdy v listopadu 2016 nově zvolený americký prezident Donald Trump prohlásil, že zruší stávající program a nahradí jej vlastním. (Auter, 2018)

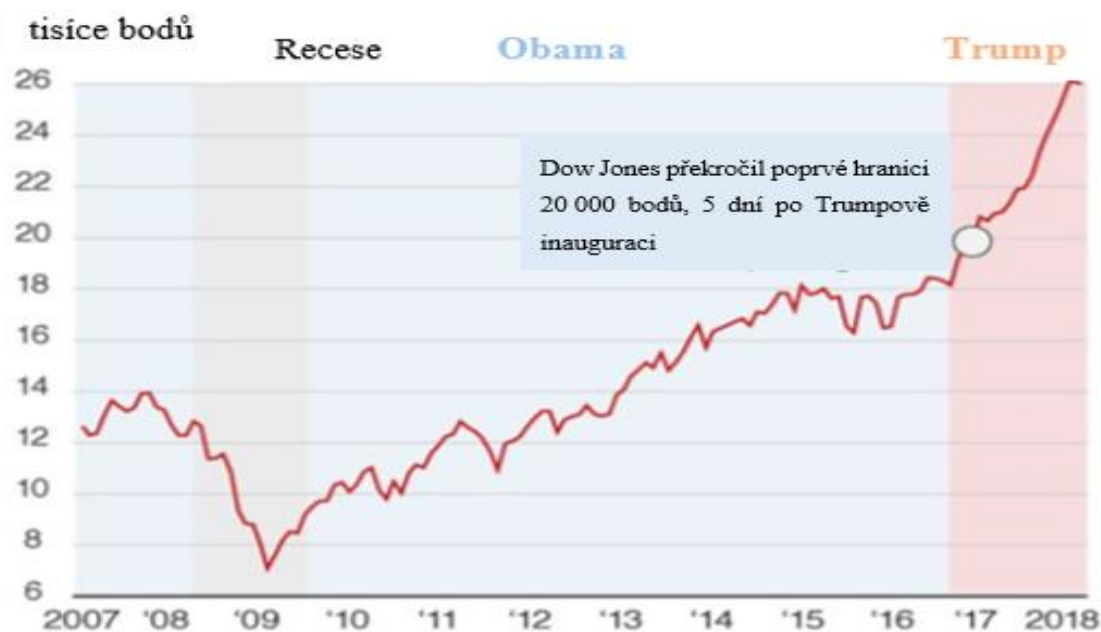
Obrázek 23: Vývoj podílu Američanů se zdravotním pojištěním v letech 2010-2017



Zdroj: vlastní zpracování dle Auter (2018); statista.com (2018a), 2018

Rozhodnutí Spojeného království Velké Británie a Severního Irska (UK) z června 2016 zrušit své členství v EU následoval celosvětový pokles cen akcií, avšak jednalo se pouze o dočasný výkyv, z něhož se hlavní americké indexy rychle zotavily (viz obrázek 24). (Economic Report of President, 2017)

Obrázek 24: Vývoj DJI od roku 2007



Zdroj: přeloženo z Palumbo (2018), 2018

DJI index dosahuje od Trumpovy inaugurace v lednu 2017 historicky nejvyšších hodnot, stejně jako ostatní americké indexy. Trumpovi zastánci tvrdí, že za strmým nárůstem od konce roku 2017 stojí prezidentův příslib investic do rozvoje infrastruktury společně s daňovými škrty v rámci Tax Cuts and Jobs Act. (Palumbo, 2018)

Snahy USA o dosažení energetické soběstačnosti se projevily mimo jiné v rozvoji obnovitelných energetických zdrojů, kdy se objem vytvořené větrné energie od roku 2008 do roku 2017 ztrojnásobil a využití solárních zdrojů dokonce ztřicetinasobilo. Mezi lety 2009 a 2015 americký trh s prašivými dluhopisy zaznamenal 80% nárůst na 1,3 bil. USD, přičemž energetické prašivé dluhopisy vzrostly v daném období o 180 % na 200 mil. USD. Investoři navíc využili nízkých úrokových sazeb k alokaci finančních prostředků do technologií břidlicového oleje, čímž zapříčinili zvýšení podílu energetických společností na vysoce úročených trzích z 16 % na 20 %. (Amadeo, 2017a; Economic Report of President, 2017)



V září 2017 Trump vydal exekutivní příkaz, který penalizuje jedince či společnost s obchodními vazbami na Severní Koreu, a to v podobě zmrazení jeho/jejích aktiv či zamezení přístupu na americký finanční trh. O pár dní později byly uvaleny sankce 8 severokorejským institucím. Trumpovi se podařilo přesvědčit i čínského prezidenta k obdobným krokům. Smysl penalizace spočíval v donucení Severní Korey k odstoupení od jaderného programu. (Borak, 2017a, 2017b; Niewenhuis, 2017)

V roce 2017 se Trumpovi nepodařilo prosadit nahrazení Obamacare, avšak bylo provedeno hned několik kroků, které program oslabily. Zrušilo se 90 % reklamní činnosti Obamacare, zdravotní pojišťovny získaly povolení k prodeji levných pojišťovacích plánů mimo trh a v říjnu 2017 byly pozastaveny dotace na sdílení nákladů. Během prosince prošla schvalovacím procesem další reforma Obamacare, jež se zasazuje o ukončení penalizace postihující jednotlivce bez zdravotního pojištění, a to od roku 2019. Očekává se, že odstranění penalizace zapříčiní pokles pojištěných osob o přibližně 13 mil. do roku 2027. (Glenza, 2017; Luhby, 2018; Mukherjee, 2017; O'Brien, 2017)

V prosinci 2017 senátem prošel 1,5 bilionový zákon Tax Cuts and Jobs Act, jenž je považován za nejvýznamnější daňový zákon od roku 1986. S platností od nového roku byla snížena daňová sazba pro podniky na 21 % (z původních 35 %), maximální individuální daňová sazba se ponížila o necelá 3 % na 37 %. 20% redukce daně z příjmu vybraných typů společností náleží spolu s odstraněním dolní meze daňové povinnosti podniků mezi další podstatné změny, které by měly napomoci ekonomickému rozvoji. (Bryan, 2017; Siddiqui, Jacobs, Gambino, 2017)

Trump v lednu 2018 oznámil, že je ochoten přistoupit na dohodu o Transpacifickém partnerství (Trans-Pacific Partnership, TPP), pokud by USA dostaly lepší nabídku. Toto rozhodnutí učinil pár dní poté, co se zbylé země shodly na dalším postupu i bez USA. USA vystoupila z jednání po Trumpově inauguraci, argumentem pro ukončení vyjednávání se stala obava z přesunu pracovních míst do zemí s nižší mzdou. (BBC, 2017; Popken, 2017; Pramuk, 2018)

Chafuen (2018) předpovídá na rok 2018 ekonomický růst, který však ohrožuje potenciální eskalace konfliktu se Severní Koreou a domácí opozice prezidentovy agendy.

## **4.2 Perský záliv, Blízký východ a další muslimské země (islámské finance)**

Moderní pojetí islámských finančních bankovních služeb lze dle Hrdličková (2013) datovat do 20. a 30. let minulého století, kdy začaly vznikat konvenční centrální banky v zemích Blízkého východu, a objevila se neuspokojená poptávka ze strany muslimského obyvatelstva po obdobných finančních službách. Konvenční bankovníctví je v rozporu s etickými hodnotami koránu, tudíž bylo potřeba vyvinout jiný bankovní systém tak, aby splňoval podmínky islámské víry, a muslimské obyvatelstvo mohlo začít využívat jeho služeb. V případě islámského bankovníctví se jedná v podstatě o propojení moderních finančních nástrojů s principy islámského obchodování, založené na islámském právu šaría.

Visser (2014) připisuje značný podíl na rozvoji islámského bankovníctví ropné krizi z let 1973 a 1974, jež přinesla velké množství finančních prostředků do rukou investorů z Blízkého východu, a vytvořila tak podnět ke vzniku islámského finančníctví.

Akram, Rafique a Alam (2011) charakterizují islámské bankovníctví jako bezúročné bankovníctví, kde fixní úroková míra (Riba) a spekulace (Gharar) nemají své místo. Rada šaría (*Sharia Board*) autorizuje použití jednotlivých produktů, pokud usoudí, že daný produkt není v rozporu s islámským právem a principy.

Dle Mirakhor, Hossein a Iqbal (2013) základní pravidla islámského finančníctví sestávají ze sdílení rizik, materiality (nutný reálný průběh transakce), zákazu zneužívání smluvních partnerů a zákazu financování „hříšných“ aktivit jako např. aktivit spojených s alkoholem a hazardem.

Aribi a Arun (2012) podotýkají, že za obecný cíl islámských finančních institucí lze považovat příspěvek k rozvoji ekonomiky v rámci práva šaría, které si zakládá na sociální spravedlnosti a blahobytu společnosti, tudíž by se většina institucí měla angažovat v projektech CSR.

### **4.2.1 Konec 60. let – 80. léta**

Významným milníkem v historii islámských financí bylo založení Organizace islámské kooperace (The Organisation of Islamic Cooperation, OIC) v Rabatu v roce 1969, jejímž cílem je zajištění pokroku a blahobytu muslimských komunit na celém světě, rozvoj obchodu, dosažení rovnosti mezi jednotlivými státy a dodržování lidských práv, to vše založené na principech islámu. (Naveed, 2015)

Obrázek 25: Logo OIC



Zdroj: převzato z OIC (2018a), 2018

Islámská rozvojová banka (Islamic Development Bank, IDB), sídlící v Saúdské Arábii, byla založena OIC roku 1973, svou činnost však zahájila o dva roky později. Její funkce spočívají v poskytování kapitálu a úvěrů nejen podnikům, ale i členským zemím a muslimským komunitám nečlenských zemí na jejich rozvoj. Členství je podmíněno členstvím v OIC, placením příspěvků a přijímáním rozhodnutí IDB v platně. (IDB, 2018)

Obrázek 26: Logo IDB



**Islamic Development Bank (IDB)**

Zdroj: převzato z photos.apo-opa.com (2018), 2018

Saúdská Arábie hrála významnou roli ve vývoji islámského bankovníctví. První islámská banka Dubai Islamic Bank zahájila svou činnost roku 1975. Arabský princ Mohammad bin Faisal napomohl k rozšíření islámského bankovníctví, neboť stál u vzniku islámských bank v zahraničí jako např. u Faisal Islamic Bank of Sudan a Faisal Islamic Bank of Egypt v roce 1977. (Dubai Islamic Bank, 2018; Faisal Islamic Bank of Egypt, 2013; islamicbanker.com, 2018)

K založení Faisal Islamic Bank of Sudan přispělo 86 osob ze Súdánu, Saúdské Arábie a ostatních zemí Perského zálivu. Základní kapitál v hodnotě 60 mil. Súdánských liber sestával z 600 kusů akcií, kdy Saúdům a Súdancům náleželo shodně po 40 %, zbylých 20 % bylo nabídnuto k odkupu ostatním zemím. Faisal Islamic Bank of Egypt vznikla na základě joint venture mezi Saúdskou Arábií a egyptskou vládou. Původní základní kapitál ve výši 8 mil. USD tvořilo 80.000 akcií, přičemž 49 % připadalo Saúdské Arábii a 51 % egyptské vládě, které bylo Saúdy uděleno povolení na prodej až 25 % jejich podílu veřejnosti. (Alharbi, 2015)

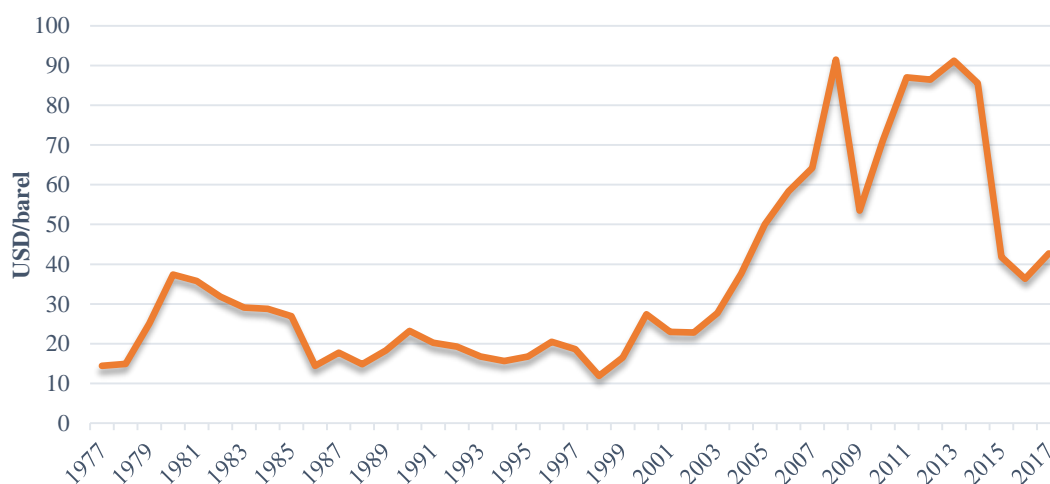
Roku 1978 byla založena Jordan Islamic Bank, o rok později Bahrain Islamic Bank. Bahrajn se mimo jiné i na doporučení OIC stal mezinárodním centrem islámského finančnictví. (Jordan Islamic Bank, 2018)

Kuvajt se dočkal své první islámské banky Kuwait Finance House v roce 1977, jež po další dvě desetiletí zůstala ve své roli osamocena. (Kuwait Finance House, 2017)

První zemí, která roku 1979 zavedla program plné islamizace svého hospodářství a finančního systému, byl Pákistán. Ještě v daném roce následoval pákistánského vzoru Írán. Celková íránská islamizace započala v rámci islámské revoluce, během níž se mimo jiné znárodnily veškeré banky. (Maitah, 2010)

Události v Íránu z roku 1979, kde se prosadila vláda muslimských duchovních pod vedením Chomejního, zapříčinily ropný šok. Výpadek íránské ropné produkce, na něž měla kromě zmíněné revoluce vliv také stávková dělníků z ropných polí, se ostatní země Organizace zemí vyvážejících ropu (Organization of the Petroleum Exporting Countries, OPEC) snažily vyrovnat navýšením vlastní produkce. Dodávky ropy z arabských zemí poklesly i přes veškeré úsilí OPEC o 15 % od září 1978 do ledna 1979 a cena ropy se z 15 USD/barel v prosinci 1978 postupně vyšplhala až na 39 USD/barel v únoru 1981. Vývoj ceny ropy od roku 1977 do současnosti znázorňuje obrázek 27. (Ditté, Roell, 2006; Worthington, 2014)

Obrázek 27: Vývoj ceny ropy od roku 1977



Zdroj: vlastní zpracování dle McMahon (2017), 2018

Saddám Hussein, který stanul v čele Íráku, využil situace a zahájil roku 1980 invazi do revolucí oslabeného Íránu s vidinou rozšíření svého území o strategické pole. Západní

mocnosti (USA, Francie, UK apod.) se spolu s většinou zemí Perského zálivu postavily na stranu Íráku, a to především z ideologických důvodů. Válečný konflikt trval 8 let, než Írán souhlasil s uzavřením příměří. Írák přišel během války o část své exportní síly, neboť Sýrie, která otevřeně sympatizovala s Íránem, uzavřela ropná potrubí spojující Írák se Středozezemím. Írán byl na základě svého extrémního islámského vyznání v mezinárodní izolaci. (globalsecurity.org, 2018b)

Írák nebyl před vypuknutím války zadlužen, naopak si vytvořil rezervu v hodnotě 35 mld. USD. Tuto rezervu vyčerpal již v počátečních letech konfliktu. Odhadované půjčky mezi lety 1980 a 1989 činily 55 mld. USD. Další výdajovou položkou tvořila vojenská asistence zahraničních spojenců ve výši přibližně 35 mld. USD. (cia.gov, 2007)

Dohodu o vzniku ekonomicko-politické unie s názvem Rada pro spolupráci v Perském zálivu (Gulf Cooperation Council, GCC) podepsalo v květnu 1981 šest zemí: Bahrajn, Katar, Kuvajt, Omán, Saúdská Arábie a Spojené arabské emiráty (the United Arab Emirates, UAE). Primárním podnětem pro vytvoření GCC se staly obavy z expanze právě probíhající iránsko-irácké války a extrémistického pojetí islámu, které se rozšířilo v Íránu po islámské revoluci. (globalsecurity.org, 2018a)

Roku 1981 zahájila v Saúdské Arábii svou činnost další instituce napomáhající rozvoji islámského finančnictví the Islamic Research and Training Institute (IRTI). Úkolem IRTI je provádět výzkum a školení v rámci islámských ekonomik a asistovat tak islámským společnostem při jejich činnosti. (IDB, 2006)

V Turecku byly v roce 1985 přijaty zákony o bezúročném bankovníctví a založena první islámská banka Albaraka Türk, avšak speciální finanční domy (později nazývané jako účastnické banky – *participation banks*) zde existovaly již několik let. (Albaraka Türk, 2017; Aslan, Özdemir, 2015)

### ***Islámské finance mimo území Perského zálivu a Blízkého Východu***

Kromě zemí Perského zálivu se islámské finančnictví rozvíjelo také v Jihovýchodní Asii, za průkopníky v tamní oblasti lze považovat Malajsii a Bangladěš. Malajsie byla prvním státem, jenž zavedl duální bankovní systém, kde paralelně působí islámský bankovní systém s konvenčním bankovním systémem. Malajsijský islámský zákon o bankách stejně jako první islámská banka pochází z roku 1983. Bank Islam Malaysia Berhad nabízela produkty islámské podstaty jako jediná až do roku 1993, kdy vláda dala povolení konvenčním bankám na zařazení islámských finančních instrumentů do jimi nabízeného

portfolia. Vzhledem k tomu, že značná část malajsijského bohatství náležela čínské národnostní menšině, rozvíjel se zde také trh s takafuly (islámská pojišťovací služba). První takafulská bankovní instituce Syarikat Takaful Malaysia datuje svůj vznik do roku 1985, což koresponduje s dalším významným posunem v rámci produktů uznaných nejvyšší radou OIC, která v daném roce deklarovala takaful jakožto služby splňující podmínky islámského práva. (Naveed, 2015; Warde, 2000)

Bangladéš, který podepsal chartu IDB týkající se zavedení islámských finančních služeb již v roce 1974, nařídil na počátku 80. let všem pobočkám státních bank zřízení úseku zaměřeného na islámské bankovníctví. IDB společně s islámskými bankami Bahrajnu, Dubaje, Kuvajtu a Saúdské Arábie poskytla 70 % kapitálu potřebného k založení první bangladéšské islámské bankovní instituce Islami Bank Bangladesh Limited v roce 1983. (Mannan, 2014)

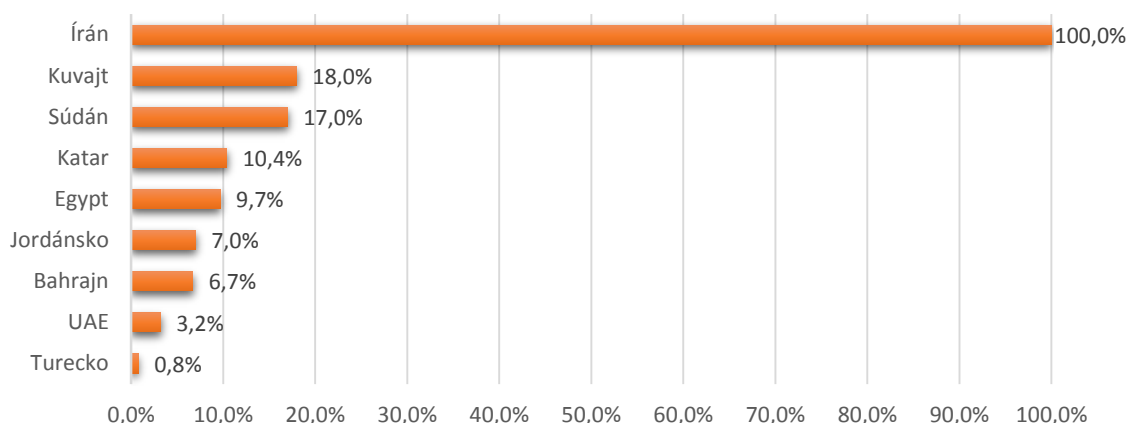
V Evropě islámské finanční instituce našly útočiště v Lucembursku, kde roku 1978 získaly povolení, a ještě téhož roku zahájil činnost Islamic Banking System International Holding, od roku 1983 zde navíc působí společnost zaměřená na takaful. Islámské finanční aktivity datují svůj počátek v UK do 80. let, respektive na rok 1982, a s tím spojený vznik plně islamizované banky Al-Baraka. (Deloitte, 2014; Mauro et al., 2013)

Historie islámských financí sahá v USA do roku 1986, kdy byly založeny Amana Funds a o rok později finanční dům LARIBA, které poskytovaly služby zaměřené na financování bydlení muslimské části amerického obyvatelstva. (Alharbi, 2015)

### ***Agregátní data islámských financí – velikost islámských aktiv***

Podíl islámských bankovních depozit na celkovém objemu depozit bankovního sektoru koncem 80. let ve vybraných zemích s povoleným islámským finančnictvím zobrazuje obrázek 28. Írán zaujímal vedoucí pozici s plně islamizovaným bankovním systémem. Kuvajt se Súdánem se držely těsně pod 20% hranicí, kdežto v Turecku islámská bankovní depozita tvořila pouhých 0,8 %.

Obrázek 28: Podíl islámských bankovních depozit na konci 80. let ve vybraných zemích



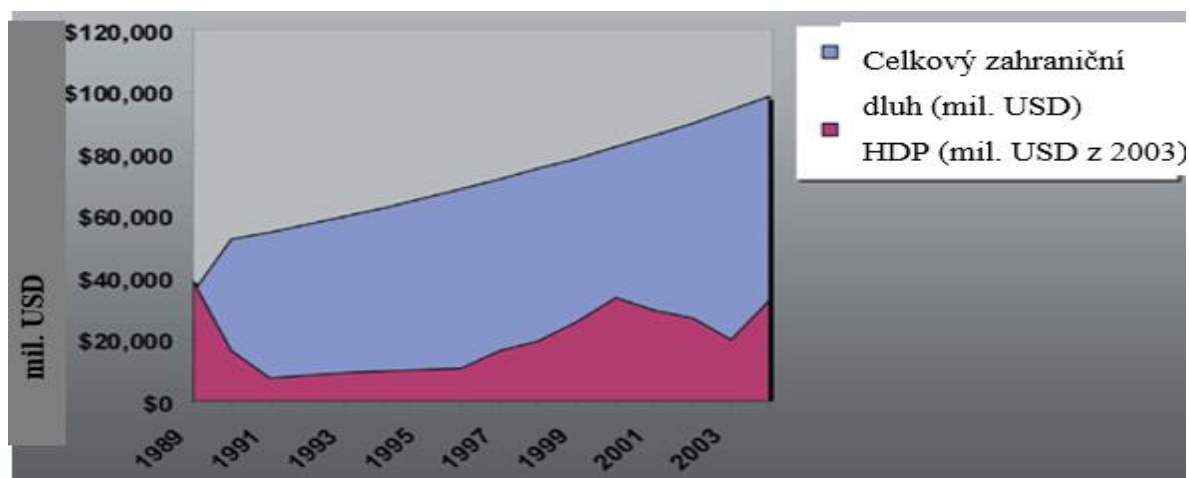
Zdroj: vlastní zpracování dle Henry (2016), 2018

#### 4.2.2 90. léta

V 90. letech se kromě nových finančních nástrojů jako např. Ijarah (leasing) poprvé objevily myšlenky ohledně použití islámských instrumentů na kapitálovém trhu. (Mousavian, Vosough, Arani, 2011)

Ani toto desetiletí se neobešlo bez celosvětově významného válečného konfliktu. Írák pod vedením Husseina podnikl v srpnu 1990 další invazi, tentokrát však do sousedního Kuvajtu. Za hlavní podnět írácké invaze je považována neschopnost Íráku vymanit se ze zadlužení zapříčiněného osmiletou íránsko-íráckou válkou. Primárním a zároveň jediným zdrojem příjmů Íránu byla ropa. Kuvajt, největší vývozce ropy, čelil již od 80. let obvinění Husseina ze záměrného snižování ceny této komodity. Hussein žádal odškodnění i za údajné tajné čerpání zásob ze společného ropného naleziště, kdy požadoval odpuštění 30 mld. USD zahraničního dluhu. UN autorizovala po neúspěšných diplomatických jednání o íráckém stažení vojenský zásah v čele s americkým vojskem. UN vydala zákaz obchodování či poskytování jakékoliv finanční pomoci Íráku. V lednu 1991 byla spuštěna operace s názvem Pouštní bouře, díky níž se spojencům v čele s USA podařilo osvobodit kuvajtské území, avšak Hussein zůstal v čele Íráku. Odhadované škody arabských států byly vyčísleny na 620 mld. USD, z čehož 160 mld. USD připadalo na poničenou infrastrukturu Kuvajtu a 190 mld. USD Íráku. Vojenské výdaje spojenců ve výši přibližně 90 mld. USD uhradily z převážné části Saúdská Arábie s Kuvajtem. (history.com, 2009; Ibrahim, 1992)

Obrázek 29: Vývoj zahraničního dluhu a HDP Íráku mezi lety 1989 a 2003



Zdroj: přeloženo z *cia.gov* (2007), 2018

Kompenzační komise UN měla na starost veškeré nároky zahraničních stran vůči Íráku, jež vyplývaly z konfliktu. Bylo usneseno, že 30 % ropných íráckých příjmů bude plynout na splátku závazků, v roce 2000 byl nárokovaný podíl redukován na 25 %. Válečné reparace a mezinárodní izolace Íráku přispěly k jeho hlubšímu zadlužení, viz obrázek 29. (*cia.gov*, 2007)

V roce 1990 proběhla v Íránu liberalizace bankovního sektoru, která eliminovala jednotně stanovenou míru zisku pro veškeré zdejší bankovní instituce a umožnila tak bankám rozhodovat o výši poplatků a odměn. Vznik soukromých úvěrových institucí byl centrální bankou povolen v roce 1994, kdy zároveň došlo k částečné privatizaci státem vlastněných bank. Ekonomická zóna volného obchodu, vytvořená roku 1998 za účelem přílivu zahraničního kapitálu, podnítila zájem USA a Švýcarska o vytvoření místních bankovních poboček. (Warde, 2000)

Zapojení tureckých islámských bank do regulace ze zákona o bankách proběhlo roku 1999. (Maitah, 2010)

### ***Islámské finance mimo území Perského zálivu a Blízkého Východu***

Malajsie přispěla k vývoji islámského finančnictví v 90. letech hned několikrát. Nadnárodní společnost Shell Malaysia se roku 1990 rozhodla vydat historicky první sukuk, tedy investiční certifikát obsahující nárok investora na podkladové aktivum (dluhopis podložený aktivem). O čtyři roky později zde byly zavedeny první islámské hypoteční listy. (Warde, 2000)



Indonésie povolila islámské bankovníctví v roce 1992 a ještě v témže roce byla založena islámská Bank Muamalat Indonesia. Od té doby zde funguje duální systém. (Ismal, 2011)

Islami Bank Bangladesh Limited se roku 1995 zasadila o spuštění mikrofinančního programu na rozvoj venkova v souladu s právem šaría za účelem podpory zaměstnanosti a zlepšení příjmové situace venkovského obyvatelstva. Na podporu mikrofinančního sektoru vyčlenila 4 % svých celkových investic a přibližně 20 % pracovní síly. (Mannan, 2014; Rahman, Ahmad, 2010)

Přibližně od poloviny 90. let se projevil zájem konvenčních západních bank o vstup na islámský trh. Citibank otevřela svou islámskou pobočku Citi Islamic Investment Bank v Bahrajnu v roce 1996, o dva roky později Hongkong and Shanghai Banking Corporation (HSBC) představila vlastní bankovní divizi HSBC Amanah. Na počátku nového tisíciletí naopak islámské bankovní instituce rozšířily svou působnost i do nemuslimských zemí. Islamic Bank of Britain se sídlem v Birminghamu byla vytvořena v roce 2004, následovaná European Islamic Investment Bank of Britain roku 2006. (Rethel, 2007)

Podstatným milníkem v mezinárodním hodnocení islámských finančních institucí a produktů se stalo vytvoření Dow Jones Islamic Index v roce 1999. Téhož roku obdržely hypoteční produkty United Bank of Kuwait's povolení k působnosti na americkém trhu a HSBC byla autorizována k nabídce islámských nemovistostních finančních produktů. (PwC, 2013; Venardos, 2005)

### ***Agregátní data islámských financí – organizační instituce a velikost islámských aktiv***

Na zasedání OIC v říjnu 1990 byla přijata dohoda o obchodně preferenčním systému the Framework Agreement on Trade Preferential System s účinností od října 2002. Kromě podpory samotného obchodování s veškerými komoditami mezi členskými zeměmi, se tato dohoda zasazuje o zvýhodnění ekonomicky nejméně vyvinutých zemí v rámci realizovaného obchodu. (OIC, 2018b)

Organizace účetnictví a auditu pro islámské finanční instituce (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions), sídlící v Bahrajnu, se od roku 1991 zasadila o vydávání mezinárodních norem pro poskytování islámských finančních služeb, které navazují na IAS/IFRS. (Venardos, 2012)

Komparací islámských a konvenčních bank v průběhu 90. let se zabývá následující tabulka 21. Roční tempa růstu kapitálu a aktiv islámských bank převyšovala ve

sledovaném období tempa u konvenčních bank. Tempo růstu investic a depozit vykazovalo vyšší trend pouze v letech 1990-1994, avšak v průměru za celé období (1990-1997) islámské banky překonaly své konvenční protějšky ve všech uvedených oblastech.

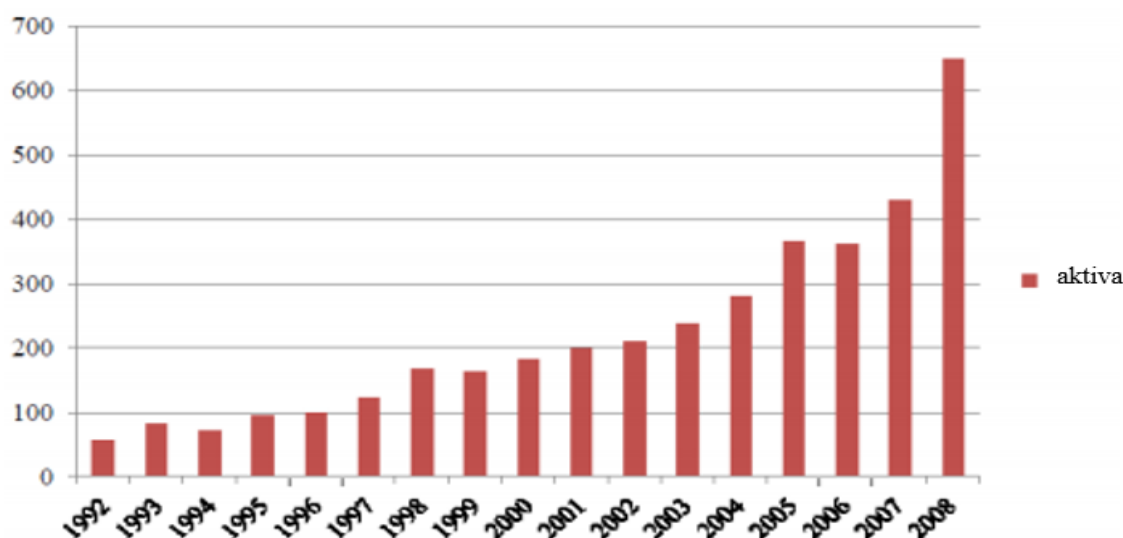
Tabulka 21: Komparace ročního růstu vybraných aspektů islámských bank (IB) a konvenčních bank (KB) v 90. letech (v %)

	Kapitál		Depozita		Investice		Aktiva	
	IB	KB	IB	KB	IB	KB	IB	KB
<b>1990-1994</b>	7,9	6,4	9,3	3,1	11,3	-0,8	9,3	4,8
<b>1994-1997</b>	10,5	4,7	6,1	7,2	7,3	9,1	6,8	6,6

Zdroj: převzato z Iqal (2001), 2018

Vývojem aktiv plně islámských bank mezi lety 1992 a 2008, vyjádřených v mld. USD z roku 2005, se zabývá obrázek 30. V 90. letech aktiva meziročně rostla s výjimkou roku 1994, kdy došlo k nepatrnému snížení v důsledku poklesu depozit v egyptských bankách, kde se zvýšila nedůvěra vůči islámským financím, neboť se instituce založené na Ponzioho schématu vydávaly za islámské poskytovatele, a v okamžiku jejich krachu věřitelé propadli skepsi vůči islámským finančním službám. (Alharbi, 2015)

Obrázek 30: Vývoj aktiv plně islámských retailových bank v OIC zemích v letech 1992-2008 (v mld. USD z roku 2005)

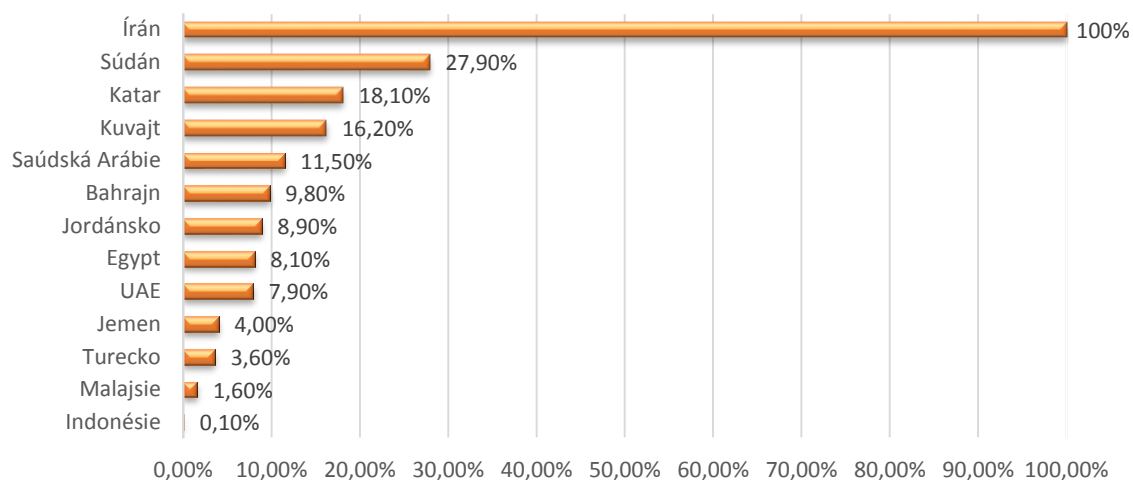


Zdroj převzato z Alharbi (2015), 2018

Podíl islámských bankovních depozit na celkovém objemu depozit bankovního sektoru koncem 90. let ve vybraných zemích znázorňuje obrázek 31. Podíl se ve většině zemí oproti konci 80. let zvýšil, výjimku tvořily Írán, kde již nebyl prostor pro konvenční banky od provedení plné islamizace bankovního sektoru, a dále Egypt a Kuvajt, jejichž podíl

islámských bank mírně poklesl. Situace v Egyptě byla zapříčiněná již zmíněnou nedůvěrou domácích věřitelů, kdežto v Kuvajtu se relativně rychleji zvýšila depozita konvenčního bankovníctví. (Henry, 2016)

Obrázek 31: Podíl islámských bankovních depozit ve vybraných zemích koncem 90. let



Zdroj: vlastní zpracování dle Henry (2016), 2018

#### 4.2.3 21. století

Vyhlášená válka proti terorismu po teroristickém útoku na USA v září 2001 nabývala v oblasti amerických financí podoby zpřísnění regulací týkajících se praní špinavých peněz a zaměření se na zkoumání možné vazby finančních prostředků k financování teroristických aktivit. Islámské finanční instituce a fondy alokované na území USA byly podrobeny bližšímu zkoumání, kdy dle Rethel (2007) na islámské bankovníctví a financování terorismu bylo pohlíženo téměř jako na synonyma. Muslimští investoři reagovali stahováním svých prostředků do politicky stabilnějších ekonomik. Nedůvěra Západu vůči islámským financím s sebou však přinesla i pozitivní vedlejší efekt v podobě zvýšení transparentnosti a institucionalizace islámských financí.

V roce 2002 byla mezi Bahrajnem, Indonésií, Malajsií, Súdánem a Saúdskou Arábií uzavřena dohoda o vytvoření organizace Mezinárodního islámského finančního trhu (International Islamic Financial Market, IIFM), jejímž primárním cílem bylo podpořit a propagovat islámské finance a vytvořit tak sekundární trh zaměřený na obchod se sukuk. (IIFM, 2018)

Libanon a Sýrie legalizovaly islámské bankovníctví až v novém tisíciletí z důvodu získání investorů z Perského zálivu. Povolení bylo schváleno na základě dosavadního vývoje islámských bank v ostatních zemích. V Libanonu se produkty islámského typu

vyskytovaly již od 90. let, avšak právní rámec byl pro ně stanoven až na počátku roku 2004. (Maitah, 2010)

Novela zákona o Central Bank of Kuwait č. 32 z roku 2004 napomohla rozvoji islámského bankovníctví v Kuvajtu, kde od roku 1977 působila jediná islámská instituce Kuwait Finance House (KFH), neboť zákon z roku 1968 zakazoval působení jiných islámských bankovních společností na svém území s výjimkou později udělenou KFH. KFH se nově stal předmětem regulace ze strany centrální banky. Další změnu přinesla otevřenost v rámci poskytování licencí islámským bankovním institucím, což podnítilo kromě vzniku nových bank i transformaci stávajících konvenčních bank na islámské jako např. Kuwait Real Estate Bank na Kuwait International Bank. Boubayan Bank, jedna z největších kuvajtských bank současnosti, byla založena roku 2004. (Oxford Business Group, 2018b; Wilson, 2009)

Katar a Dubaj umístily svá finanční centra do volných zón Qatar Financial Centre a Dubai International Financial Centre (DIFC), která nepodléhá jurisdikci místních orgánů a řídí se vlastními pravidly. DIFC se od svého otevření v roce 2004 stalo světově nejrychleji rostoucím finančním centrem, jež přilákalo na stovky zahraničních bank a pojišťoven. (Sharma, 2010; Wilson, 2011)

Katarské islámské bankovní instituce se původně soustředily především na domácí trh, avšak rozmach konkurence, kdy konvenční banky zakládaly své islámské odnože, podnítil jejich zahraniční expanzi. Qatar Islamic Bank například vlastní londýnský European Finance House a malajsijskou Asian Finance Bank, dále otevřela pobočky v Libanonu, Bahrajnu, Jemenu a v Kazachstánu. (Wilson, 2011)

Na území Turecka provozovaly roku 2005 činnost 4 banky islámského typu: Albaraka Türk, Kuveyt Türk (1989), Bank Asya (1996) a Türkiye Finans (2005), jejich podíl na trhu dosahoval v roce 2010 pouhých 6 %. Nízký tržní segment islámského bankovníctví byl připisován nedostatečné informovanosti veřejnosti a vysokému podílu obyvatel vykonávající nenahlášená zaměstnání. (Maitah, 2010)

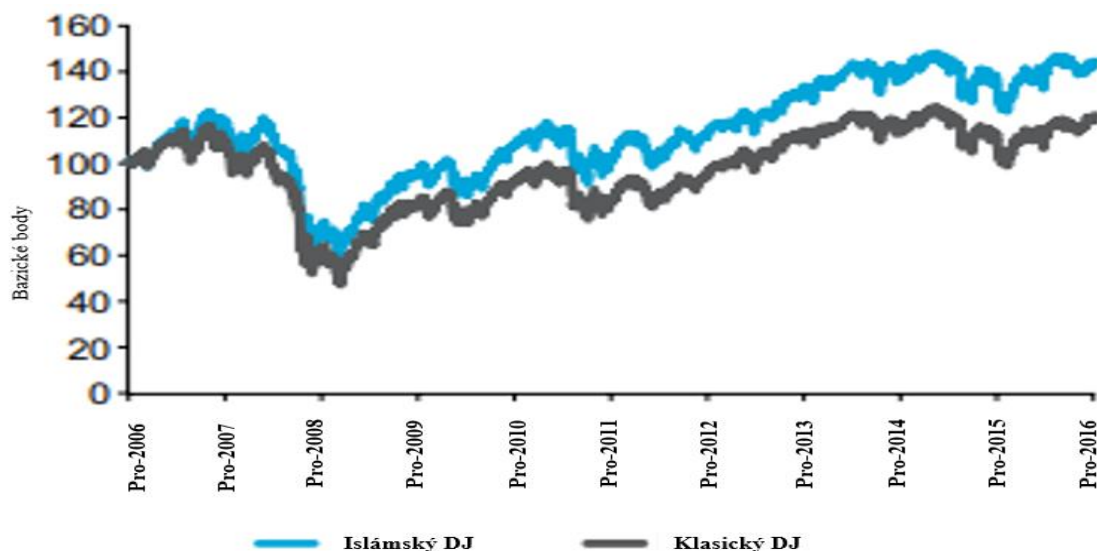
Celosvětová krize a pokles ekonomické aktivity se projevily na cenách ropy, jejíž cena během několika měsíců rapidně poklesla ze 147 USD/barel v červenci 2008 na 38,6 USD/barel v prosinci 2008 (viz obrázek 27). Příjmy zemí GCC z prodeje ropy a zemního plynu utrpěly významný propad, zatímco v roce 2008 dosahovaly 670 mld. USD, během roku 2009 jejich odhadovaná hodnota dosáhla pouze

280 mld. USD. Země Perského zálivu tak utrpěly značné ztráty vzhledem k očekávaným příjmům. Díky dostatečným naakumulovaným zásobám finančních prostředků ve státech, které exportovaly ropu a plyn, zde nepropukla finanční krize ve své plné síle. Státy nedisponující nalezišti ropy byly zasaženy mnohem ztelněji, neboť neměly dostatečné prostředky k vyřešení případných finančních problémů, navíc přišly o část FDI a remitencí, jež plynuly z ropných členských zemí GCC. (Sharma, 2010)

Islámské finanční instituce přestály globální krizi obecně lépe než jejich konvenční protějšky, toto tvrzení vyplývá z mnohých studií na dané téma jako např. Safiullah, Al Khatlan a Malik (2010). Addawe (2012) podotýká, že výnosnost konvenčních bankovních institucí poklesla v průměru o 30 %, kdežto profitabilita islámských bank se snížila pouze o necelých 10 %. Said (2012) ve své práci poukazuje na rozdílnost vlivů na efektivnost bank v závislosti na jejich velikosti a umístění, avšak výsledky prokázaly, že během krize došlo k jejímu nárůstu bez ohledu na alokaci islámských bank a objem aktiv. Čihák a Hesse (2010) tvrdí, že právě mechanismus sdílení zisku umožňuje islámským bankám udržet si čisté jmění a vyhnout se zhoršení rozvahy v náročných ekonomických situacích. Islámské finanční instituce se navíc z principu nemohou angažovat v obchodu s finančními instrumenty jako např. s CDO a úvěrovými swapy, jímž je připisován značný podíl na globální krizi. Dle Almanaseer (2014) však finanční krize na vývoj islámského finančnictví působila nepřímo prostřednictvím zpomalení ekonomického růstu a potažmo snížení investiční činnosti z důvodu nižších úspor ekonomických subjektů a menších realizovaných zisků korporací, a to jak v případě rozvinutých zemí, tak zemí rozvojových, jež byly proexportně orientovány.

Islámský Dow Jones Index byl hodnocen v letech 2006-2016 přinejmenším shodně jako klasický DJI, většinu času ho však převyšoval (viz obrázek 32).

Obrázek 32: Porovnání klasického a islámského DJI v letech 2006-2016



Zdroj: přeloženo z IFSB (2017), 2018

UAE, zejména Dubaj, postihla v roce 2009 krize poté, co holding Dubai World vyhlásil platební neschopnost a požádal o odložení splátek finančních závazků ve výši přibližně 26 mld. USD. Počátky krize lze spatřovat již v 80. letech, kdy podíl ropného průmyslu na HDP Dubaje započal klesat a hlavní příjmovou složkou se staly obchod, turistický ruch, logistika a finanční služby. Rozvoj těchto nových příjmových složek byl spojen s výraznými investicemi do infrastruktury, financovanými cizím kapitálem. Globální krize z roku 2008 měla za následek značný pokles příjmových složek, generované zisky tak nebyly dostatečné pro splácení závazků. (Latham & Watkins, 2010)

Jak již bylo zmíněno, katarské konvenční banky měly často své dceřiné banky zaměřené na islámské bankovníctví jako např. Qatar National Bank a její Al Islami, Commercial Bank of Qatar a Al Safa Islamic Banking. Na základě vyhlášky centrální banky byly konvenční banky nuceny ukončit veškeré své aktivity týkající se islámského bankovníctví do konce roku 2011. Účelem bylo zvýšení transparentnosti. Produkty islámského typu jsou dále nabízeny pouze ryze islámskými finančními institucemi. (Latham & Watkins, 2011)

Září 2012 se zapsalo do turecké historie prostřednictvím první emitence sukuk s maturitou pět a půl roku v celkové hodnotě 1,5 mld. USD. 58 % emise nakoupili investoři z Blízkého východu, 13 % Evropané, 12 % Asiaté, 9 % Turci a 8 % Američané. Důvodů pro vydání právě islámských dluhopisů bylo hned několik. Turecká ekonomika značně závisela na externím financování, kdy přibližně 80 % půjček pocházelo

z evropských finančních institucí. Turecko tak hledalo nový zdroj krytí svých dalších případných potřeb, neboť se obávalo, že by probíhající krize v rámci EU mohla neblaze ovlivnit poskytování úvěrů a finanční pomoci zahraničním zemím. Dalším podstatným faktorem byla transformace struktury tureckého exportu v podobě zvýšené orientace na země GCC, jejichž podíl vzrostl z 18 % v červnu 2007 na 36 % v červnu 2012, zatímco export do EU v daném období poklesl z 58 % na 37 %. (Jarosiewicz, 2012)

Pojišťovací sektor se v Turecku potýká s averzí domácích obyvatel, což dokazuje fakt, že na konci roku 2014 pokrýval pouhá 1,4 % potenciálního trhu. Významná změna nastala roku 2012, kdy po značných ztrátách obyvatel v souvislosti s několika zemskými otřesy mají podniky a majitelé nemovitostí povinnost zřídit si pojištění proti zemětřesení. (Oxford Business Group, 2014)

Islámské bankovníctví v UAE expandovalo o 11,4 % mezi lety 2013 a 2014. V období let 2008-2013 sektor rostl v průměru o 17 % ročně. V roce 2014 aktiva islámského bankovního sektoru činila 127 mld. USD, přičemž do roku 2019 se očekává přinejmenším jejich zdvojnásobení. (Oxford Business Group, 2015)

Rozvoj islámského bankovníctví v Ománu nastal koncem roku 2011, neboť zde bylo rozhodnuto o zavedení duálního bankovního systému. Bank Nizwa zahájila svou činnost v lednu 2013 a na konci roku 2017 otevřela svou 12. ománskou pobočku. (Bank Nizwa, 2017; Magd, McCoy, 2014)

V dubnu 2014 the Commercial Bank of Kuwait (CMBK) obdržela souhlas 85 % akcionářů ke konverzi svých aktivit dle práva šaría. CMBK tak reagovala na vzestupný trend islámského bankovníctví v zemi, kde na islámská aktiva připadal 39% podíl na celkových aktivech domácího bankovního sektoru, jenž narostl z 23 % v roce 2005. Po přeměně CMBK by islámská aktiva měla zastávat přibližně polovinu celkových aktiv. KFH zastával koncem roku 2013 70% tržní podíl v domácím bankovním sektoru s aktivy v hodnotě 26 % celkového bankovního kapitálu, což z KFH činilo největší kuvajtskou bankovní instituci. (Oxford Business Group, 2018a)

Mezi polovinou roku 2014 a počátkem 2016 proběhl jeden z největších ropných šoků moderní historie. Za prudkým poklesem ceny ropy stála kombinace několika faktorů. Původ šoku lze datovat do období po roce 2005, kdy se navýšila cena ropy z důvodu nárůstu její spotřeby, především v Číně. Poptávka přiměla těžaře k využití nekonvenčních technik za účelem z dostupnění dalších ložisek, zejména v USA. Růst americké produkce

neměl významný vliv na cenu kvůli právě probíhajícím politickým konfliktům v oblasti Blízkého východu, které snižovaly tamní ropnou produkci. Když konflikty v polovině roku 2014 přestaly ovlivňovat těžbu ropy, projevil se přebytek produkce, jenž byl navíc umocněn sníženou poptávkou ze zemí Asie a Evropy, neboť se zaměřily na snížení její spotřeby. OPEC se neočekávaně rozhodla zachovat stávající výši své ropné produkce, aby si udržela tržní podíl. Zatímco se cena ropy v červnu 2014 pohybovala na úrovni 115 USD/barel, v listopadu se jednalo o 80 USD/barel, v lednu 2015 jen o 50 USD/barel. Pokles ceny zapříčinil u ropných exportérů problémy v podobě snížení příjmů a zhoršení salda rozpočtu země. (Voříšek, 2015; WB, 2018)

Ománské islámské bankovníctví zaznamenalo pozoruhodný 31,82% nárůst v září 2017 na 2,9 mld. Ománského riálu (Oman rial, OMR) z 2,2 mld. OMR rok předtím. Podobný vývoj se týkal i celkových depozit, jež vzrostly o 40 % z 2 mld. OMR na 2,8 mld. OMR. Svou činnost zde provozují pouze dvě banky islámského charakteru – Bank Nizwa a Alizz Islamic Bank, jejichž podíl na celkových aktivech ománského bankovního trhu činil 11,6 %. (timesofoman.com, 2017)

Turecko očekává od roku 2018 výrazný vzestup islámského bankovníctví v souvislosti s plánovanými změnami v legislativě. Národní participační banky vykazovaly doposud pozitivní vývoj, jejich čistý zisk vzrostl na 769 mil. Tureckých lir (223 mil. USD) v polovině roku 2017, což odpovídalo 36% meziročnímu nárůstu. Islámská aktiva se podílela na celkových aktivech 8 %, tedy 42 mld. USD. (Stubing, 2017)

### ***Islámské finance mimo území Perského zálivu a Blízkého Východu***

Lucemburská burza roku 2002 uvedla do svého portfolia sukuk. V roce 2009 se Lucembursko stalo historicky první evropskou zemí, jež se připojila do IFSB. (Deloitte, 2014)

Německo vstoupilo na islámský kapitálový trh roku 2004 prostřednictvím sukuk Saska-Anhaltska, který z 60 % upsali investoři původem z Bahrajnu a UAE, 40 % zůstalo na evropské půdě ve Francii a Německu. Žádost o povolení bankovních operací podléhajících právu šaría byla schválena v roce 2009. (Mauro et al., 2013)

Francie povolila islámské fondy a sukuk roku 2007, avšak bankovní licence islámským institucím uděluje až od roku 2009, kdy francouzská vláda vydala legislativní úpravy týkající se zdanění jednotlivých islámských instrumentů jako např. sukuk a iljara. (Deloitte, 2014; PwC, 2013)



Islamic Bank of Britain poskytuje své služby od roku 2004. The Sanctuary Building Sukuk, první firemní sukuk v Evropě s hodnotou 261 mil. USD, uvedla společnost Lloyds TSB roku 2005. Investiční banka the European Islamic Investment Bank obdržela licenci o rok později. Islamic Finance Task Force, jednotka vytvořená za účelem podpory islámského finančního sektoru a posílení přílivu zahraničních investic, byla představena roku 2013. (gov.uk, 2013; Mauro et al., 2013)

UK se zároveň stalo první nečlenskou zemí OIC, jejíž vláda vydala roku 2014 sukuk v hodnotě 200 mil. Britských liber. Pokrok nastal v únoru 2018, kdy Al Ryan Bank PLC, islámská bankovní instituce sídlící v UK, představila svůj aktivity (konkrétně plány na nákup domů podložený sukuk) ve výši 250 mil. Britských liber. (Ambrose, 2018b)

V UK nabízí islámské finanční služby 20 finančních institucí, přičemž na trhu funguje 5 licencovaných plně islámských bank. Na Londýnské burze bylo roku 2017 umístěno 65 sukuk v celkové hodnotě 48 mld. USD. (TheCityUK, 2017)

Malajsie hrála a nadále hraje významnou roli v islámském bankovníctví, v roce 2012 byla hlavním emitentem sukuků (74 % celkového počtu). Relativní liberálnost Malajsie vede k tomu, že zde existují islámské finanční instrumenty, které nejsou v ostatních muslimských regionech akceptovány. (Mauro et al., 2013)

V únoru 2018 malajsijská společnost HelloGold obdržela islámskou certifikaci na svou kryptoměnu GOLDX, jež je na rozdíl od ostatních kryptoměn podložena fyzickou přítomností zlata v singapurském trezoru. HelloGold plánuje spuštění online platformy této kryptoměny v Thajsku koncem roku. (Vizcanio, 2018)

### ***Agregátní data islámských financí – organizační instituce a velikost islámských aktiv***

Výbor pro islámské finanční služby (Islamic Financial Services Board, IFSB), založený roku 2002, sídlí v Kuala Lumpur. IFSB vystupuje jako standardy vydávající mezinárodní orgán agentur dohledu a regulace, jehož účelem je zajistit stabilitu a zvučnost islámských finančních služeb. (IFSB, 2018)

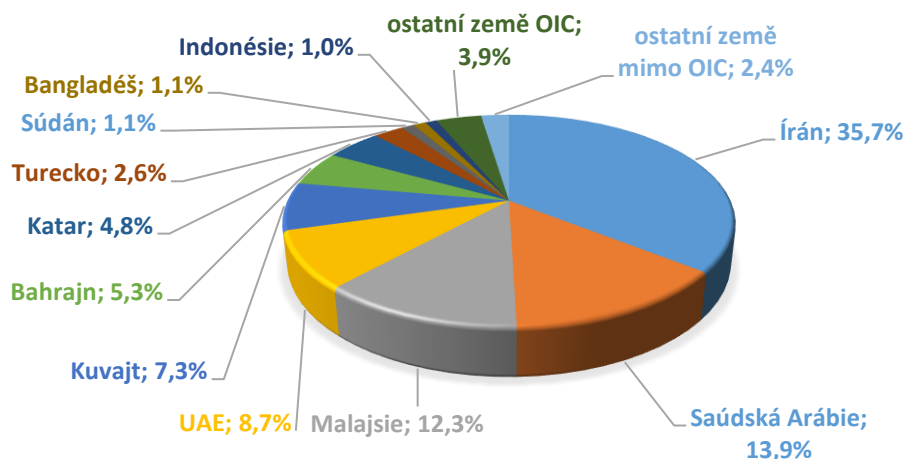
Islamic International Rating Agency se od roku 2005 na základě pověření IDB zabývá nezávislým hodnocením vydavatelů islámských instrumentů a instrumentů jako takových. Její existence reaguje na potřebu odlišného hodnocení oproti konvenčním produktům a institucím, neboť vycházejí z rozdílných principů. (Islamic International Rating Agency, 2017)

V roce 2007 rostla aktiva islámského finančního trhu dle Said (2012) mezi 25 až 40 %, což přibližně odpovídá tvrzení Tabash a Dhankar (2014), podle nichž zaznamenala aktiva islámských bank vzestup o 29 %. Wilson (2011) na konci téhož roku odhadoval celkovou hodnotu islámských aktiv na 640 mld. USD, kdy 41 %, tedy 262,6 mld. USD náleželo bankám v GCC. Významný podíl ve výši necelých 37 % celkové sumy se nacházel v Íránu, kde aktiva islámských bank činila 235,3 mld. USD zásluhou zejména rozsáhlé klientské základny.

International Islamic Liquidity Management Corporation (IILM) byla zřízena v říjnu 2010 v reakci na celosvětovou krizi, aby napomohla k efektivnějšímu přeshraničnímu islámskému managementu likvidity. Cílem IILM od jejího vzniku zůstává také posílení přeshraničních investičních toků, mezinárodních vazeb a finanční stability tím, že podpoří vytvoření likvidnějších finančních trhů pro instituce nabízející islámské finanční služby. Již v říjnu 2013 vydala sukuk v hodnotě 490 mil. USD, který byl plně upsán. (IILM, 2015)

V polovině roku 2011 mluvčí Securities Commission Malaysia prohlásil, že odhadovaná výše islámského finančnictví činila 1 bil. USD, z čehož 140 mld. USD tvořil sukuk a 48 mld. USD fondy. Přesto se stále jednalo o zanedbatelnou částku ve srovnání s velikostí celosvětového finančního trhu, kdy i největší světové banky měly kapitál převyšující hodnotu celého islámského bankovníctví. V Malajsii připadalo na islámský bankovní trh 18,9 % aktiv, v UAE 16,7 %, Saúdské Arábii 49 %, Kuvajtu 33 %, Bahrajnu 26,9 %, Kataru 23 %, Turecku 4,9 %, Egyptě 3,8 %, Pákistánu 8,1 % a Indonésii 4,2 %. (Visser, 2014)

Obrázek 33: Geografické rozložení islámských aktiv v roce 2011 (v %)

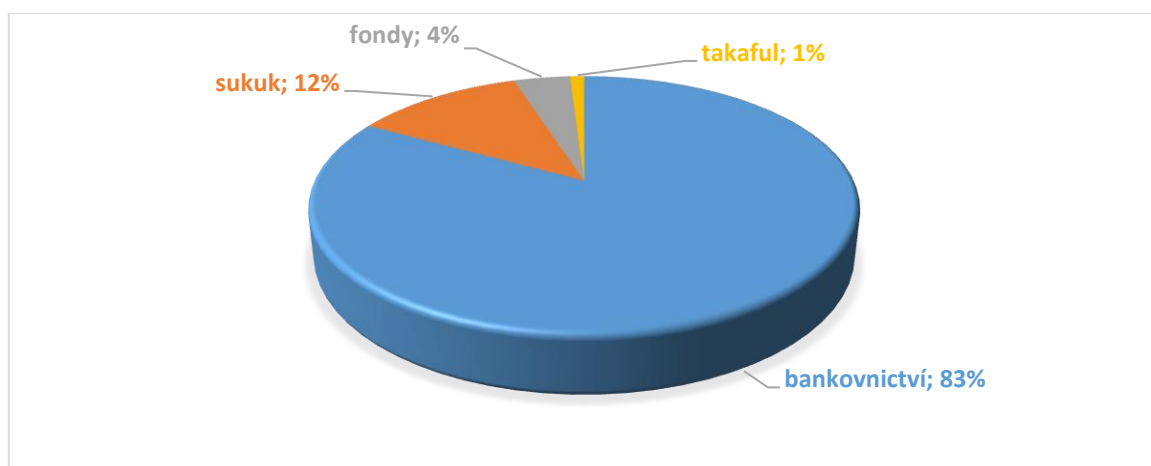


Zdroj: vlastní zpracování dle Magd, McCoy (2014), 2018

Geografickým rozložením islámských aktiv na konci roku 2011 se zabývá obrázek 33. OIC země Blízkého východu představovaly 79% podíl na islámských aktivech. Země GCC zastaly 40 % z 1,1 bil. USD globálního finančního průmyslu. Jednoznačně nejvíce aktiv se nacházelo v Íránu, které je jednou z mála zemí s plně islamizovaným bankovním systémem, a zároveň se silnou zákaznickou základnou. (Magd, McCoy, 2014)

Obrázek 34 ukazuje, že koncem roku 2012 bankovníctví zaujímalo 83 % celkových islámských aktiv. Sukuk se podílel 12 %, fondy tvořily 4 % a nepatrnou část v hodnotě 1 % zastával takaful. (PwC, 2013)

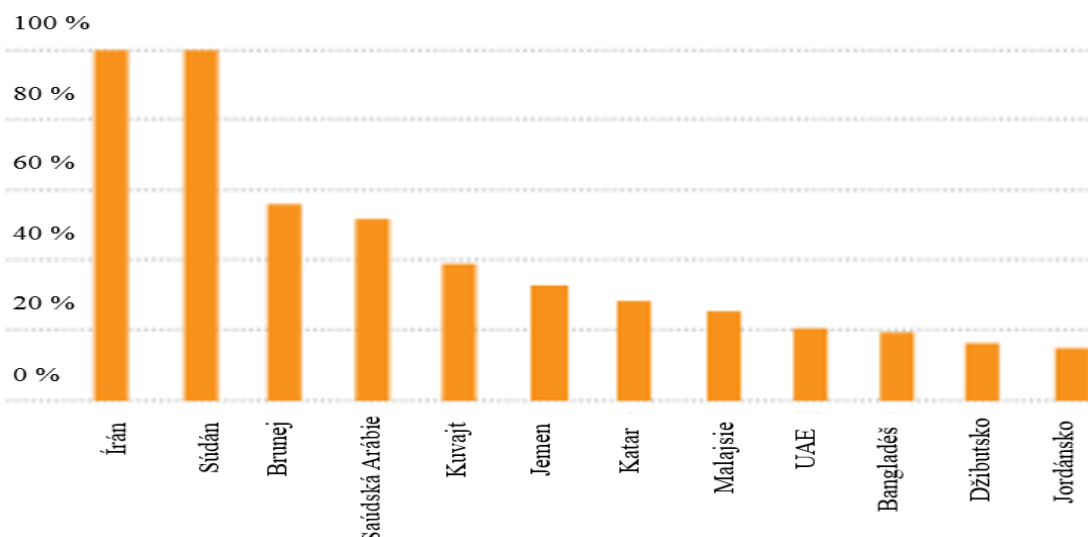
Obrázek 34: Rozložení islámských aktiv koncem roku 2012



Zdroj: vlastní zpracování dle PwC (2013), 2018

Jak je patrné z obrázku 35, Írán se Súdánem mají plně islamizovaný finanční sektor. Třetí zemí s nejvýraznějším podílem islámského finančnictví na celkovém trhu se v roce 2016 stala Brunej, která byla následována Saúdskou Arábií s podílem okolo 50 %.

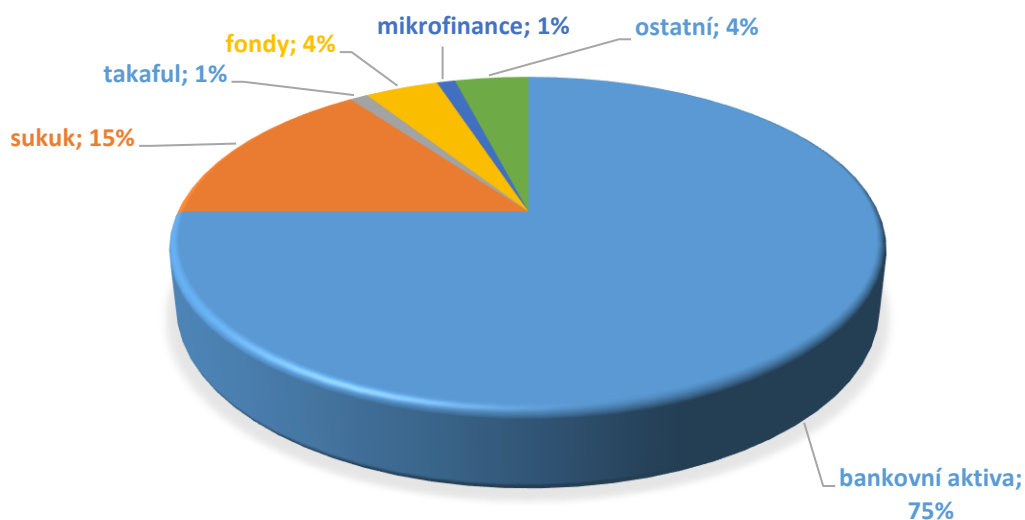
Obrázek 35: Podíl islámského finančnictví na domácím finančním sektoru koncem roku 2016 (v %)



Zdroj: přeloženo z TheCityUK (2017), 2018

Z obrázku 36, věnovanému rozložení islámských aktiv do jednotlivých finančních sektorů koncem roku 2016, vyplývá, že bankovní sektor tvořil  $\frac{3}{4}$  celkových aktiv, druhý nejvýznamnější podíl ve výši 15 % zastával sukuk.

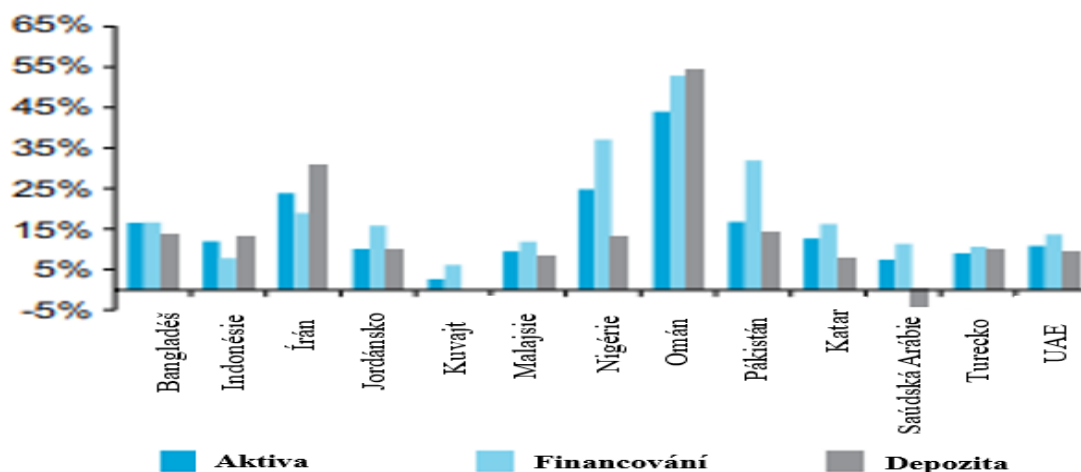
Obrázek 36: Rozložení islámských aktiv koncem roku 2016



Zdroj: vlastní zpracování dle Global Islamic Finance Report (2017), 2018

Aktiva islámského bankovního sektoru vzrostla mezi lety 2015 a 2016 o 0,1 bil. USD na 1,5 bil. USD. Ve skutečnosti se však bankovníctví rozvíjelo dynamičtěji. Aktiva v zemích Blízkého východu a severní Afriky (s výjimkou zemí GCC) meziročně poklesla z 607 mld. USD na 541 mld. USD, a to především z důvodu deprecie íránské měny. Tento pokles byl vykompenzován růstem aktiv v ostatních oblastech jako v GCC a Asii. Meziroční změny v aktivech, financování a depozitech islámského bankovního sektoru vybraných zemí jsou vyobrazeny v následujícím obrázku 37. (IFSB, 2017)

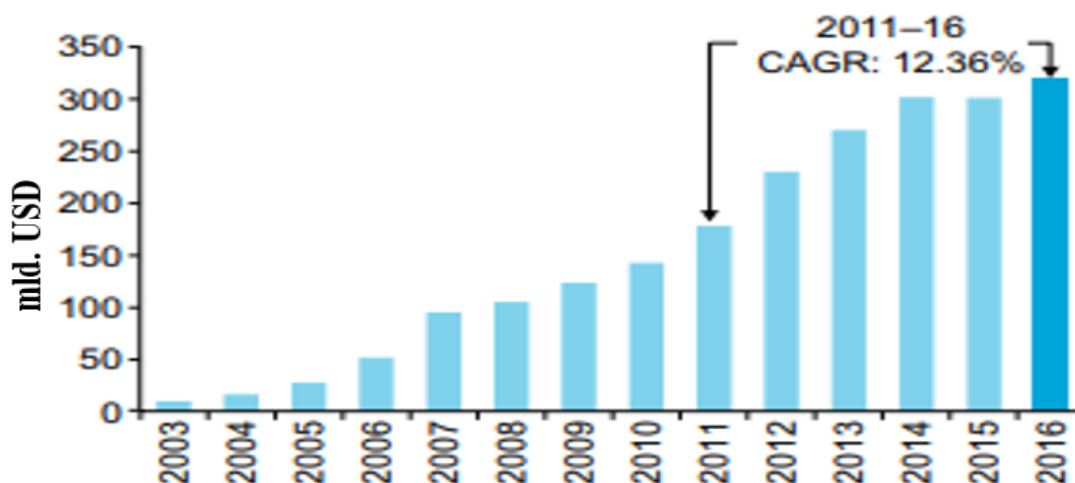
Obrázek 37: Meziroční změna aktiv bankovního sektoru ve vybraných zemích v roce 2016 (v %)



Zdroj: přeloženo z IFSB (2017), 2018

Obrázek 38 zobrazuje vývoj sukuk mezi lety 2003 a 2016. V analyzovaném období zůstatková hodnota sukuk meziročně rostla, v posledních pěti letech složená roční míra růstu (CAGR) dosahovala 12,36 %. Trh se sukuk se rozrostl, během roku 2016 byly vydány sukuk v hodnotě 75 mld. USD a celkem tak zůstalo na 320 mld. USD v tomto finančním instrumentu. Prvně se emitovaly sukuk s nižší úrokovou mírou, než nabízely konvenční dluhopisy, přesto je investoři wykoupili. Propojenost sukuk s dluhopisovým trhem se projevila v listopadu 2016, kdy investoři restrukturalizovali svá portfolia, tedy prodávali dluhopisy a nakupovali americké akcie. Výnosy ze sukuk stejně tak jako z klasických dluhopisů rostly. (IFSB, 2017)

Obrázek 38: Vývoj zůstatku sukuk mezi lety 2003 a 2016 (v mld. USD)

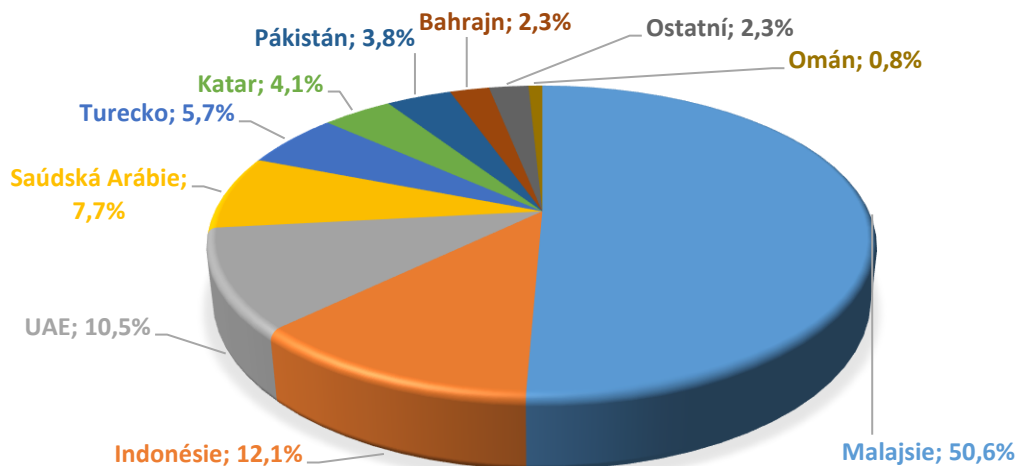


Zdroj: převzato z IFSB (2017), 2018

Z obrázku 39, věnovanému rozdělení emitentů sukuk s neuplynulou dobou splatnosti k roku 2016 vyplývá, že Malajsie stále zastávala první příčku ve vlastnictví sukuk, kdy její podíl přesahoval polovinu veškerých sukuk. Druhé místo s 12,1 % náleželo Indonésii, která o 1,6 % předčila UAE. Zbylé státy se jednotlivě podílely na sukuk méně než 10 %.

Vládní sektor, jenž měl na svědomí téměř polovinu (42,87 %) emitovaných sukuk, následovaly finanční instituce s podílem 30,96 %. Dopravní společnosti tvořily třetí největší část ve výši 9,85 %. Ostatní emitenti s individuálními podíly nedosahujícími ani 4,5 % pocházeli např. z oblasti energetického trhu, nemovitostního trhu a telekomunikací. (IFSB, 2017)

Obrázek 39: Geografické rozdělení emitentů stávajících sukuk v roce 2016 (v %)

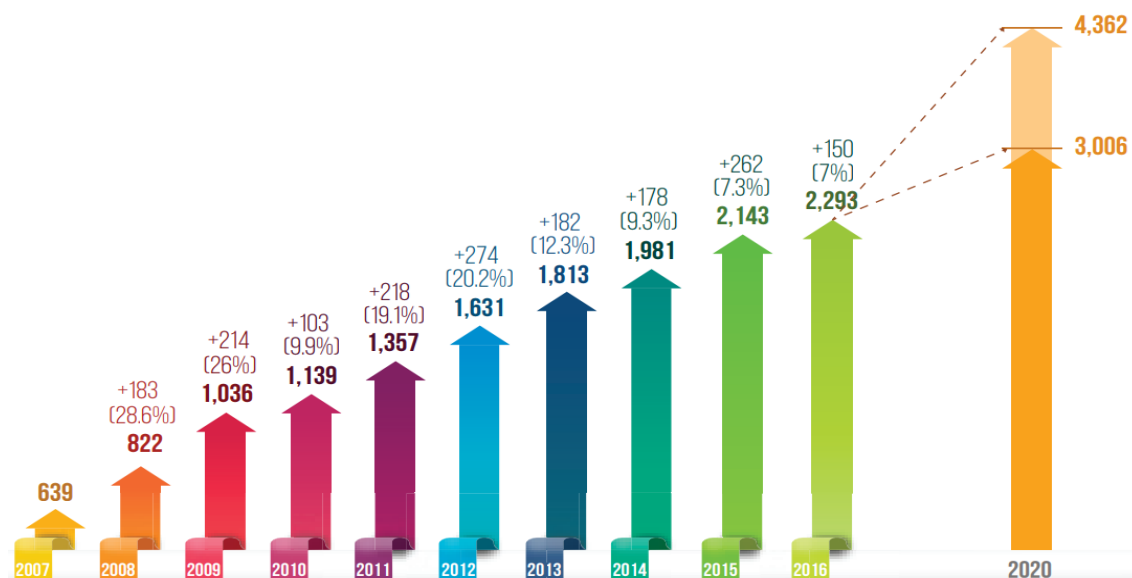


Zdroj: vlastní zpracování dle IFSB (2017), 2018

Takaful průmysl zaznamenal 12% přírůstek, zatímco jeho konvenční protějšek pouhá 4 %. Přestože vykazuje takaful meziročně vysoký nárůst, zastává stále malý fragment trhu s příspěvků v hodnotě 25 mld. USD u 305 poskytovatelů těchto služeb. (IFSB, 2017)

Aktiva islámského finančnictví překročila hranici 1 bil. USD již koncem roku 2009. Na konci prosince 2016 sektor islámských finančních služeb dosahoval výše 2,293 bil. USD, což oproti předchozímu roku znamenalo nárůst o více než 150 mld. USD. Vývojem celkových aktiv islámského finančnictví se včetně meziročních absolutních i relativních změn zabývá následující obrázek 40. (Global Islamic Finance Report, 2017)

Obrázek 40: Vývoj celkových aktiv islámského finančního sektoru od roku 2007 (v mld. USD)



Zdroj: převzato z Global Islamic Finance Report (2017), 2018

V roce 2020 se předpokládají celosvětová islámská aktiva mezi 3.006 a 4.362 mld. USD. Zpomalení růstu v posledních letech bývá připisováno politickým konfliktům v řadě muslimských zemí, historicky nízkým cenám ropy (viz obrázek 27), relativnímu poklesu entusiasmů západních finančních institucí ohledně islámského finančnictví a vyspělosti islámského finančnictví ve většině klíčových trhů (především v zemích GCC).

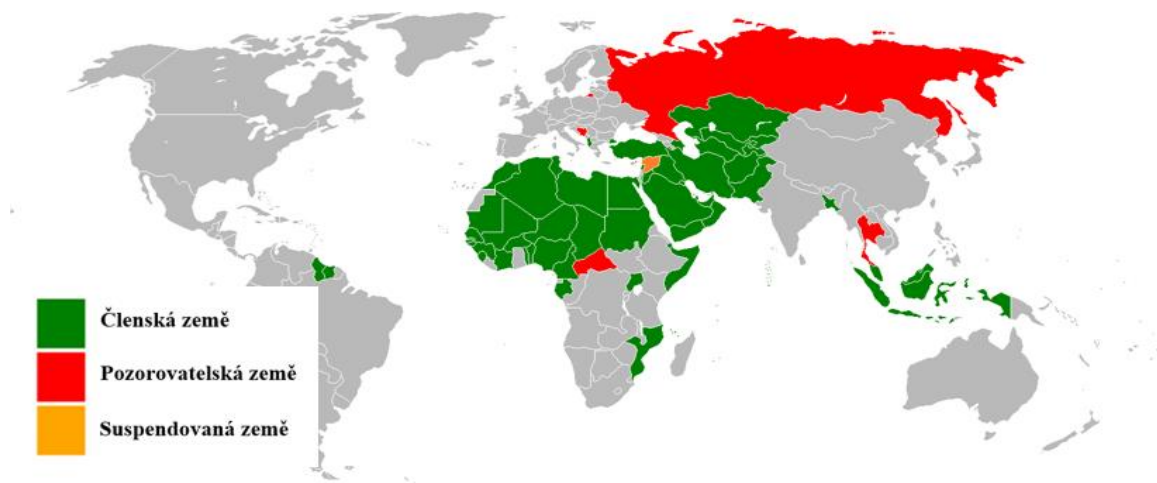
Ratingové agentury (Standard and Poor's, Moody's a Fitch) již po více než desetiletí shodně hodnotí IDB „AAA“, v roce 2017 tomu nebylo jinak. (Reuters, 2017)

V lednu 2018 se v rámci World Islamic Banking Conference uskutečnilo historicky první islámské fintech konsorcium zvané ALBO, tedy konsorcium týkající se počítačových programů a jiné technologie podporující finanční služby. ALBO si stanovilo za cíl vyvinout 15 platforem během 5 let s vidinou, že tato inovace umožní vstup na nové, rychle rostoucí trhy. (Domat, 2018)

V únoru 2018 IDB zveřejnila záměr vydat svůj doposud nejobjemnější sukuk v hodnotě 2,5 mld. USD. IDB emituje sukuk pravidelně, přičemž poslední ve výši 1,25 mld. USD pochází ze září 2017. V roce 2018 dosáhnou splatnosti sukuk IDB za 1,5 mld. USD. (Ambrose, 2018a)

V roce 2018 OIC čítá 57 členských zemí, což z ní činí druhou největší mezivládní instituci, jejíž členové pochází ze 4 světových kontinentů – viz obrázek 41. Sýrie zůstává od roku 2012 suspendovaným členem OIC, k její suspendaci se organizace uchýlila z důvodů nehumánních činů spáchaných Assadovým režimem. (Abdelazis, Paton-Walsh, Sterling, 2012; OIC, 2018c)

Obrázek 41: Členské země OIC v roce 2018



Zdroj: vlastní zpracování dle wikimedia (2018), 2018

## 4.3 Japonsko

Japonsko patří mezi ekonomicky vyspělé státy s rozvinutým finančním sektorem. Země vykazuje jedno z nejvyšších státních zadlužení na světě, a to především z důvodu energetické nesoběstačnosti, respektive závislosti průmyslu na dovozu energetických zdrojů. Japonská populace se potýká s celosvětovým fenoménem stárnutí obyvatelstva, a s tím spojeným poklesem domácí poptávky. Nedostatečná domácí poptávka vede k proexportní orientaci značné části japonských producentů. Dalším významným makroekonomickým ukazatelem, kvůli jehož nepříznivým hodnotám japonská vláda již několik desetiletí upravuje svou politiku, je inflace.

### 4.3.1 80. léta

80. léta byla pro Japonsko obdobím výrazného ekonomického růstu (viz tabulka 22), kdy se na světovém HDP dokonce podílelo v průměru 9,5 %. Hovoří se o „japonském ekonomickém zázraku“. Ke značnému narušení prosperity na začátku těchto let došlo pouze v souvislosti s ropnými šoky z předchozího desetiletí (respektive let 1973 a 1979), které zapříčinily nákladový šok ve formě inflace a poklesu ekonomické aktivity, a to z důvodu vysoké závislosti japonské ekonomiky na dovoz ropy. (Colombo, 2012)

Tabulka 22: Vývoj japonského HDP v 80. letech

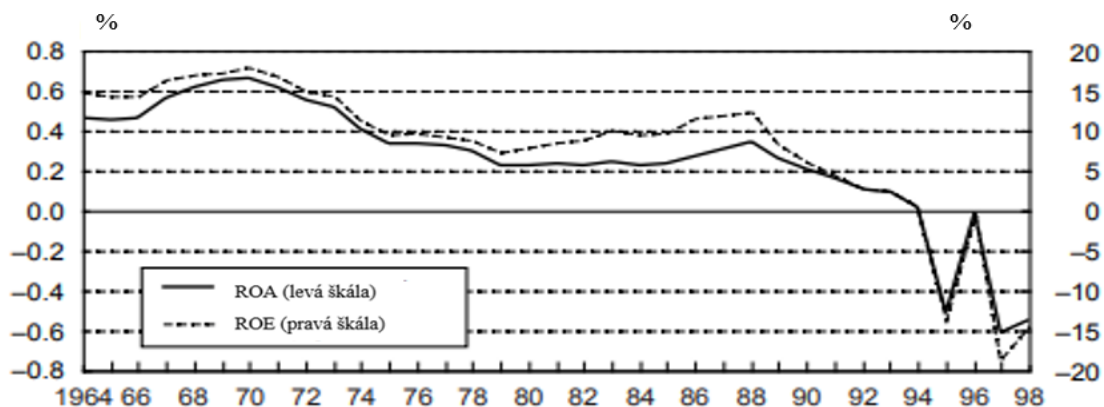
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>Reálný % růst</b>	2,818	4,177	3,377	3,061	4,464	6,333	2,831	4,107	7,147	5,370
<b>Mld. USD</b>	1.100	1.216	1.130	1.232	1.310	1.401	2.075	2.514	3.051	3.052

Zdroj: vlastní zpracování dle World Bank (2018c, 2018d), 2018

Ve sféře bank a ostatních finančních institucí docházelo v 80. letech k postupné finanční deregulaci a zároveň k poklesu ziskovosti (viz obrázek 42). Změnila se struktura bankovních klientů, kdy klienti z vyšších sociálních vrstev orientovali své finanční prostředky nově především na kapitálový trh. (Titze, 2016)



Obrázek 42: Ziskovost ryze japonských bank v druhé polovině 20. století (v %)



Zdroj: převzato z Okina, Shirakawa a Shiratsuka (2001), 2018

Bank of Japan na počátku 80. let zavedla dlouhodobou expanzivní monetární politiku. Základním nástrojem japonské monetární politiky se místo úvěrových limitů stala úroková míra, jejíž vývoj znázorňuje obrázek 43. Značnou změnu představoval také nově zavedený postup některých bank při poskytování úvěrů, neboť došlo k přesunu odpovědnosti za vyhodnocení úvěrového rizika ze specializovaných útvarů do útvarů podřízených prodejním oddělením. (Mori, Shiratsuka, Taguchi, 2001)

Obrázek 43: Vývoj japonské úrokové míry v 80. letech (v %)



Zdroj: vlastní zpracování dle IMF (2018a), 2018

Úroková míra byla postupně snižována jako nástroj řešení poklesu hodnoty exportu. Bank of Japan ponížila úrokovou míru z 5 % v lednu 1986 na 2,5 % v únoru 1987. Výrazná trvalá apreciacie Japonského jenu (JPY, ¥) nastala až po uzavření dohody Plaza Accord mezi zeměmi G5 (Japonsko, USA, Francie, Západní Německo a UK) roku 1985. Dohoda spočívala v koordinovaných intervencích za účelem redukce obchodních přebytků v Japonsku a Západním Německu oproti snížení obchodního deficitu USA. Jak je patrné z obrázku 44 o vývoji směnného kurzu, JPY aprecioval o 46 % vůči USD od okamžiku

podepsání dohody do konce roku 1986, což zapříčinilo pokles japonského exportu o 5 % a zpomalení ekonomického růstu (viz tabulka 22). Nepřímým důsledkem dohody se prostřednictvím zhodnocení JPY stalo zlevnění nákupu amerických aktiv japonským subjektům, což vedlo k rozmachu japonského vlastnictví amerických společností a nemovitostí jako např. Rockefellerova centra či golfových hřišť na Hawaii a v Kalifornii. (Johnston, 2009; Twomey, 2018)

Obrázek 44: Směnný kurz JPY/USD mezi lety 1975-2000



Zdroj: převzato z [poundsterlinglive.com](http://poundsterlinglive.com) (2018), 2018

Japonská Depozit Insurance Company se v roce 1986 zasadila o zavedení schématu na řešení případných problémů bankovních institucí a o ochranu vkladů klientů ve výši 10 mil. JPY na vkladatele u jedné instituce. Dle Nakaso (2001) bylo dané schéma navrženo takovým způsobem, aby problémy postižená banka nemohla zkrachovat, což mělo za následek snížení bankovní opatrnosti. Poskytování úvěrů krytých převážně nemovitostmi, a to i rizikovým, nesolventním subjektům se rozmáhalo. Jednalo se totiž o hlavní aplikovaný způsob, jak docílit opětovného navýšení ziskovosti bankovních institucí.

Kanaya a Woo (2000) uvádí, že zatímco v roce 1985 dosahoval podíl úvěrů zajištěných nemovitostmi 21,72 % celkových půjček, o šest let později se jednalo již o 28,08 %. Procentní meziroční změna objemu poskytnutých úvěrů jednotlivými druhy finančních institucí je vyjádřena v tabulce 23, kde OBI označuje ostatní bankovní instituce jako např. specializované úvěrové instituce, zahraniční banky apod. Pod pojmem NBFi se ukrývají nebankovní finanční instituce, především pojišťovny.

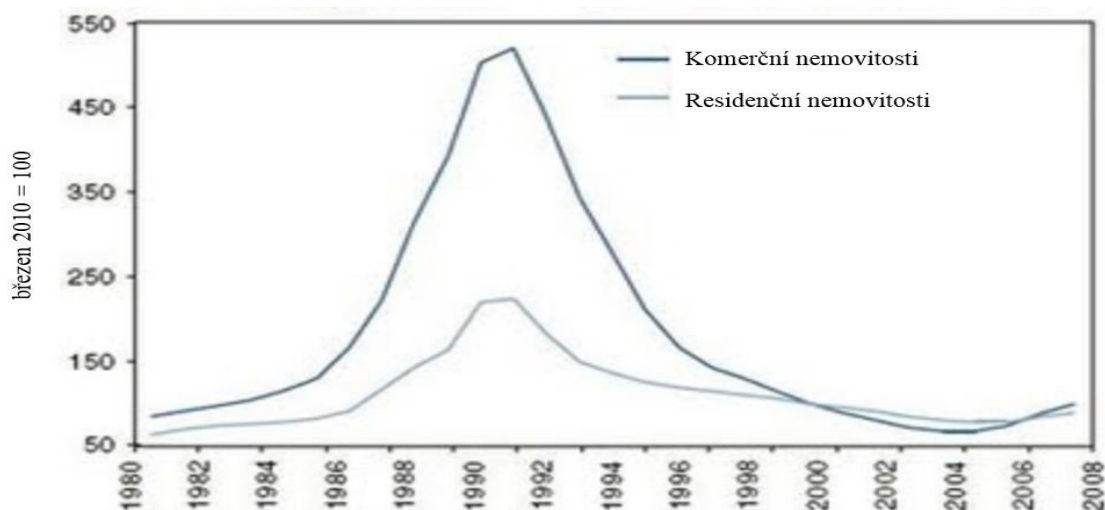
Tabulka 23: Změna úvěrů poskytnutých finančními institucemi v letech 1985-1992 (v %)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
<b>Domácí banky</b>	10,83	9,49	11,17	10,94	11,63	9,21	5,29	2,33
<b>OBI</b>	5,77	8,75	23,66	15,15	10,68	9,91	6,45	9,09
<b>NBFI</b>	7,99	7,37	22,93	22,85	22,54	21,10	12,24	5,55

Zdroj: vlastní zpracování dle Kanaya a Woo (2000), 2018

Trh s nemovitostmi vzkvétal nejen díky již zmíněné uvolněné monetární politice a poskytovaným bankovním úvěrům, ale také díky změnám v daňových zákonech, kdy vláda premiéra Nakasone prosadila redukci míry zdanění právnických osob ze 42 % na 30 % a snížila horní hranici mezní sazby daně z příjmu ze 70 % na 40 %. Zvýšená poptávka po nemovitostech zapříčinila nevýdaný růst jejich cen, jenž znázorňuje obrázek 45. Ceny japonských nemovitostí byly v komparaci se srovnatelnými nemovitostmi na Manhattanu více než 3,5násobné. (Colombo, 2012; Housing Japan, 2018)

Obrázek 45: Vývoj cen japonských nemovitostí v letech 1980-2008



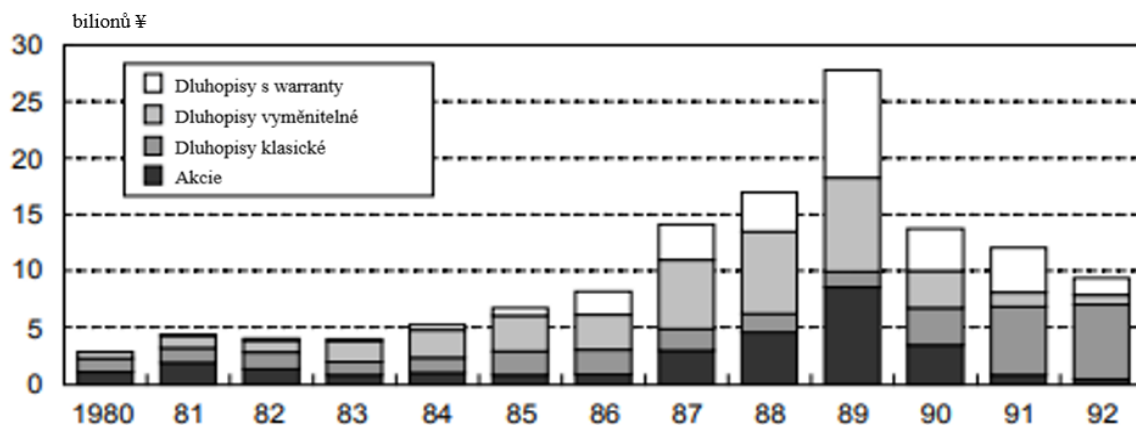
Zdroj: přeloženo z Colombo (2012), 2018

Postupné odstraňování omezení vstupu na trh s dluhopisy, které započalo v 80. letech, napomohlo k vytvoření trhu s komerčními papíry (*commercial paper market*) roku 1987. Velkým podnikům se tak značně rozšířily možnosti získávání potřebného kapitálu, což dokládá fakt, že mezi lety 1984 a 1991 vzrostl podíl podnikatelského sektoru na objemu vydaných dluhopisů z 3,6 % na 24,5 %. (Kanaya, Woo, 2000)

Vývoj financování skrze kapitálový trh lze spatřit na obrázku 46. Již v prvních letech analyzovaného desetiletí došlo k relativnímu poklesu využití akciového financování ve

prospěch dluhopisů. V druhé polovině 80. let objem obchodovaných instrumentů značně vzrostl, mezi lety 1980 a 1989 se více než zdesetinásobil. (Miyazaki, 2006)

Obrázek 46: Struktura financování prostřednictvím kapitálového trhu mezi lety 1980-1992 (v bil. JPY)

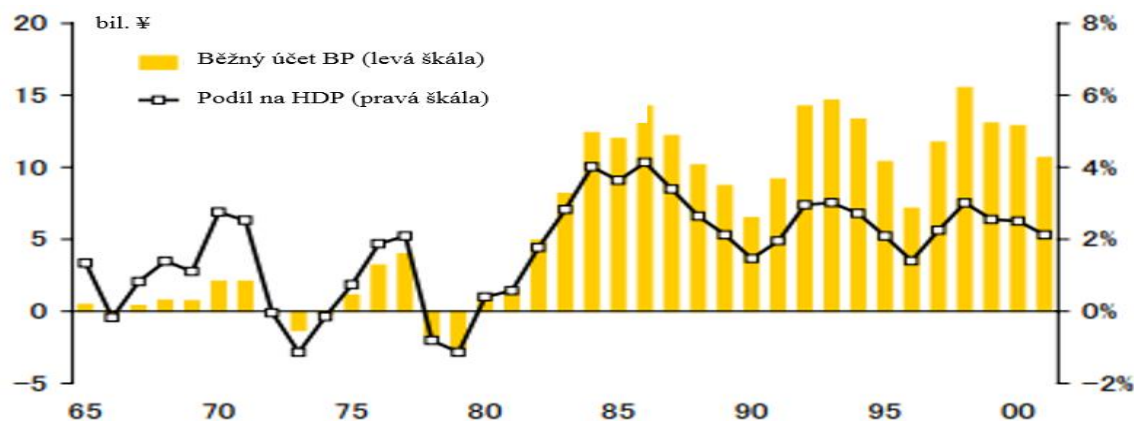


Zdroj: přeloženo z Okina, Shirakawa a Shiratsuka (2001), 2018

Nárůst zadluženosti v 80. letech postihl všechny sektory národního hospodářství. Půjčky finančnímu sektoru tvořily v roce 1980 41,29 % HDP, o deset let později již 108,5 % HDP. (Titze, 2016)

Běžný účet platební bilance vykazoval od počátku analyzovaného desetiletí mírný přebytek, který postupně narůstal – viz obrázek 47. Výsledné saldo Itoh, Koike a Shizume (2015) připisují zvýšené zahraniční poptávce po japonské produkci spotřebitelské elektroniky, a s tím spojeným nárůstem exportu, a zároveň posílení JPY, které snížilo ceny importované energie a surovin a redukovalo tak finanční náročnost importu. Colombo (2012) uvádí, že Japonsko dokonce stálo za převážnou většinou celosvětové výroby elektroniky včetně řady inovativních produktů jako např. walkman a VHS přehrávač.

Obrázek 47: Saldo běžného účtu BP mezi lety 1965-2000



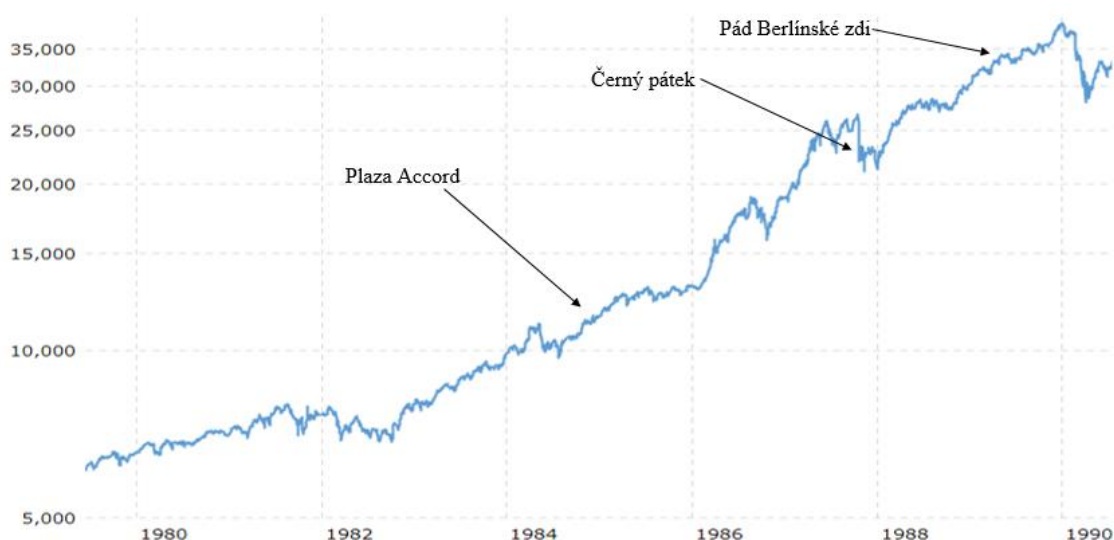
Zdroj: přeloženo z Haji a Kumagai (2015), 2018

V prosinci 1980 byl schválen zákon Foreign Exchange Control Law, který ostře redukoval dosavadní omezení týkající se odlivu kapitálu. Tato skutečnost spolu s aprecií JPY vůči USD podpořila rozšíření japonského FDI i FPI do USA. Japonské FDI v USA dosáhly 53,4 mld. USD v roce 1988. Dle amerického deníku American Banker všech 10 top světových bank na konci 80. let bylo japonských, mezi top 25 institucemi pak mělo Japonsko 17 zástupců, kdežto USA žádného. (Dezhao, 2006; Gale Group, 2003)

Ratingové agentury snižovaly rating japonských bank již od roku 1989, což vedlo k nárůstu nákladů na jejich financování zahraničním kapitálem. Výše finanční zásoby stagnovala. (Kanaya, Woo, 2000)

Vývoj Nikkei 225 Index v 80. letech je zobrazen v následujícím obrázku 48. Index meziročně rostl, přičemž během daného desetiletí téměř zešestinásobil svou hodnotu na 38.500 bodů. Mezi lety 1985 a 1989 se index ztrojnásobil a zastával tak třetinu kapitalizace světových burzovních trhů. (Colombo, 2012; macrotrends.net, 2018b)

Obrázek 48: Nikkei 225 Index v 80. letech



Zdroj: vlastní zpracování dle macrotrends.net (2018b), 2018

Vývoji inflace v jednotlivých letech se věnuje tabulka 24. V počátečních letech dosahovala inflace vysokých hodnot, což McMahon (2014) připisuje dozvukům ropné krize. Následující léta vykazovala již zmíněný nízký trend.

Tabulka 24: Vývoj inflace v Japonsku v 80. letech (v %)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>Inflace</b>	7,8	4,9	2,7	1,8	2,4	2,0	0,7	0,1	0,7	2,2

Zdroj: vlastní zpracování dle McMahon (2014), 2018

### 4.3.2 90. léta

90. léta jsou nazývána „ztracenou dekádu“, neboť se japonská ekonomika potýkala s recesí a významnými problémy ve finančním a hospodářském sektoru. Procentní změnu reálného HDP a jeho absolutní výši znázorňuje tabulka 25. (Yoshino, Taghizadeh-Hesary, 2015)

Tabulka 25: Vývoj japonského HDP v 90. letech

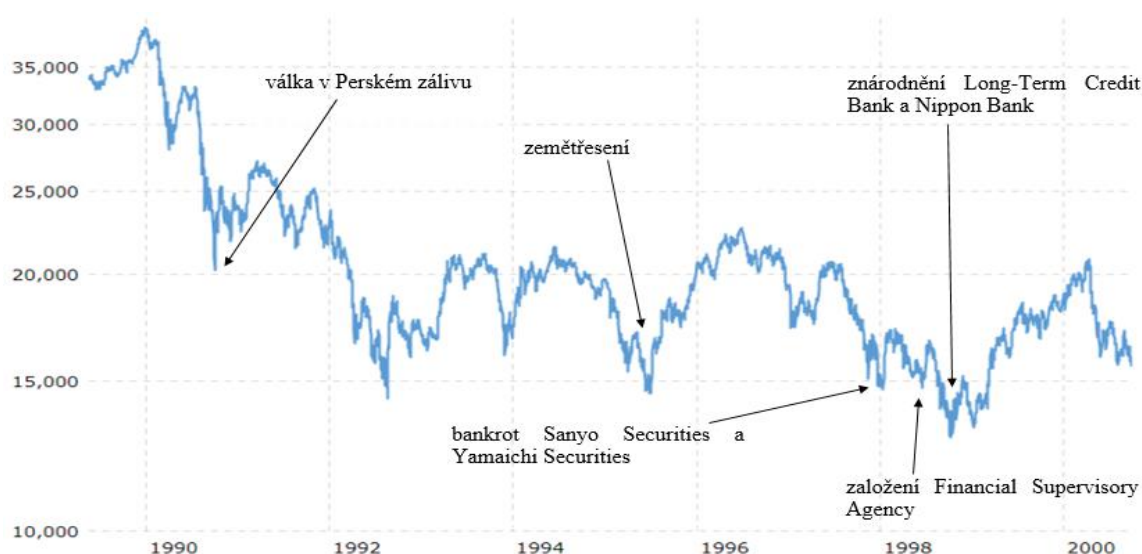
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Reálný % růst</b>	5,572	3,324	0,819	0,171	0,864	2,742	3,100	1,077	-1,129	-0,252
<b>Mld. USD</b>	3.140	3.578	3.898	4.467	4.907	5.449	4.834	4.415	4.033	4.562

Zdroj: vlastní zpracování dle World Bank (2018c, 2018d), 2018

Na počátku 90. let bublina s finančními aktivy praskla a zapříčinila tak ekonomickou recesi. Úrokové sazby se navýšily z 2,5 % v květnu 1989 na 6 % v říjnu 1990. Harari (2013) uvádí, že se ceny pozemků mezi lety 1989 a 1992 propadly o více než 50 %. Dle Okina, Shirakawa, Shiratsuka (2001) byly základními faktory tvorby tehdejší bubliny již zmíněný nárůst cen aktiv, kladná produkční mezera, nárůst úvěrů a nárůst peněžní zásoby.

Propad akciového trhu nastal v roce 1990, kdy index Nikkei-225, který během předchozích 6 let více než zčtyřnásobil svou hodnotu na téměř 40.000 na počátku roku 1990, ztratil k říjnu téhož roku přibližně polovinu své hodnoty, v roce 1992 již nedosahoval ani 15.000. Vývoj Nikkei 225 Index viz obrázek 49.

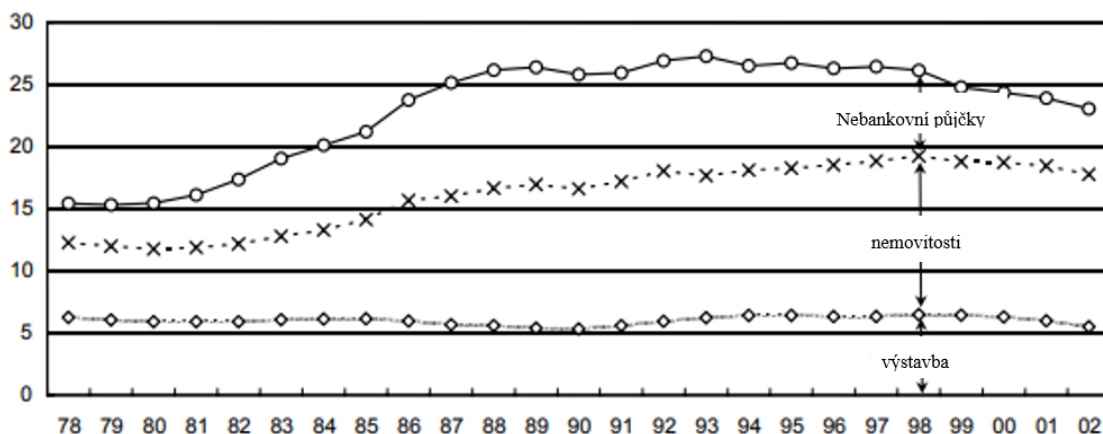
Obrázek 49: Vývoj Nikkei 225 Index v 90. letech



Zdroj: vlastní zpracování dle macrorends.net (2018b), 2018

Bankám poklesla hodnota aktiv, byly nuceny omezit úvěry a vzhledem k tomu, že vlastnily akcie podniků, kterým půjčovaly a jimž se nyní nedostávaly finanční prostředky, docházelo k dalšímu snižování hodnoty bankovních akcií. Omezení úvěrů ze strany bankovních institucí vedly podniky k využívání služeb nebankovního sektoru, což dokládá i obrázek 50, kde je patrný nárůst podílu nebankovních půjček na celkových půjčkách do nemovitostního sektoru. (Harari, 2013)

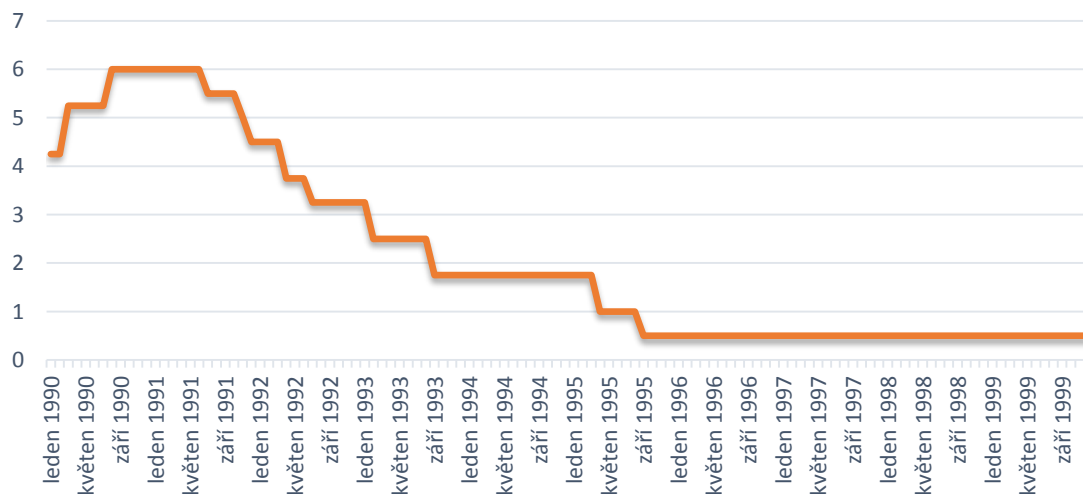
Obrázek 50: Japonské bankovní a nebankovní úvěry do nemovitostního sektoru mezi lety 1978-2002 (v %)



Zdroj: přeloženo z Okina, Shirakawa a Shiratsuka (2001), 2018

Od roku 1992 docházelo k postupnému poklesu cen nemovitostí, jenž trval více než dekádu let – viz obrázek 51. Snižování cen finančních aktiv a nemovitostí mělo za následek pokles čistého jmění japonské ekonomiky, což negativně ovlivnilo velikost domácí spotřeby. Jak vyplývá z obrázku 51, základní úroková sazba byla nadále snižována (celkem šestkrát) z 6 % p. a. na 2,5 % p. a. mezi červencem 1991 a únorem 1993. (IMF, 2018a)

Obrázek 51: Vývoj japonské úrokové míry v 90. letech (v %)



Zdroj: vlastní zpracování dle IMF (2018a), 2018

Za účelem snižování nákladů bankovních institucí se v 90. letech redukovala pracovní místa a množství poboček, docházelo ke slučování jednotlivých institucí a vznikaly tak velké finanční konglomeráty jako např. Mizuho Bank. V roce 1990 na trhu působilo 154 bankovních institucí. V roce 1993 existovalo v Japonsku 15.333 bankovních poboček, v nichž bylo zaměstnáno přibližně 462.000 zaměstnanců, kdežto v roce 2003 bylo v provozu pouze 12.510 poboček s 302.000 zaměstnanci. (Titze, 2016)

V japonské ekonomice se formovalo tzv. křížové vlastnictví (*cross-share holdings*), jakožto součást keiretsu. Pojem keiretsu se vztahuje ke skupině podnikatelsky vzájemně propojených společností, kdy toto propojení spočívá zejména ve vzájemném vlastnictví akcií. Vlastnická struktura typické japonské banky se skládala z životních pojišťoven, podniků dlouhodobě spolupracujících, a tedy i půjčujících si od banky, zaměstnanců a z jiných bank. Regulace a dohled nad bankovním sektorem byla v rukou Ministerstva financí, jehož zaměstnanci byli při odchodu do penze dosazováni na vysoké posty v obchodních bankách. Jednotliví vlastníci i potenciální zaměstnanci z regulačních orgánů prosazovali v rámci managementu banky především svůj vlastní zájem. (Koo, Sasaki, 2010)

Banky se pokoušely o získání dodatečného kapitálu na trzích poté, co došlo ke snížení cen nemovitostí a akcií, avšak pouze některé byly při svém snažení úspěšné. Banky vydávaly dluhopisy konvertibilní na akcie po uplynutí určitého časového období. Jako příklad lze uvést Sakura Bank a Tokai Bank. Sakura Bank během dvou emisí konvertibilních dluhopisů (vydaných v letech 1992 a 1994, konvertovaných v letech 1995 a 1997) dosáhla na 200 mld. JPY, Tokai Bank se roku 1996 podařilo emitovat dluhopisy v hodnotě 100 mld. JPY, jež byly přeměnitelné na akcie v roce 2005. (Jílek, 2014)

Problémy bank v souvislosti se značným množstvím poskytnutých pochybných půjček vedly v lednu 1993 k založení Cooperative Credit Purchasing Company, jejímž cílem bylo prostřednictvím odkupu nevykonných půjček (*Non-performing loans*, NPL) umožnit bankám provádět daňové odpočty z daných půjček a napomoci jim tak ke zlepšení finanční situace. (Kanaya, Woo, 2000)

V březnu 1993 Japonsko přistoupilo k implementaci Basilejské dohody, týkající se především regulace objemu poskytnutých úvěrů, která byla japonskými autoritami ustanovena jako povinná, avšak pouze pro banky s mezinárodními styky. (Titze, 2016)

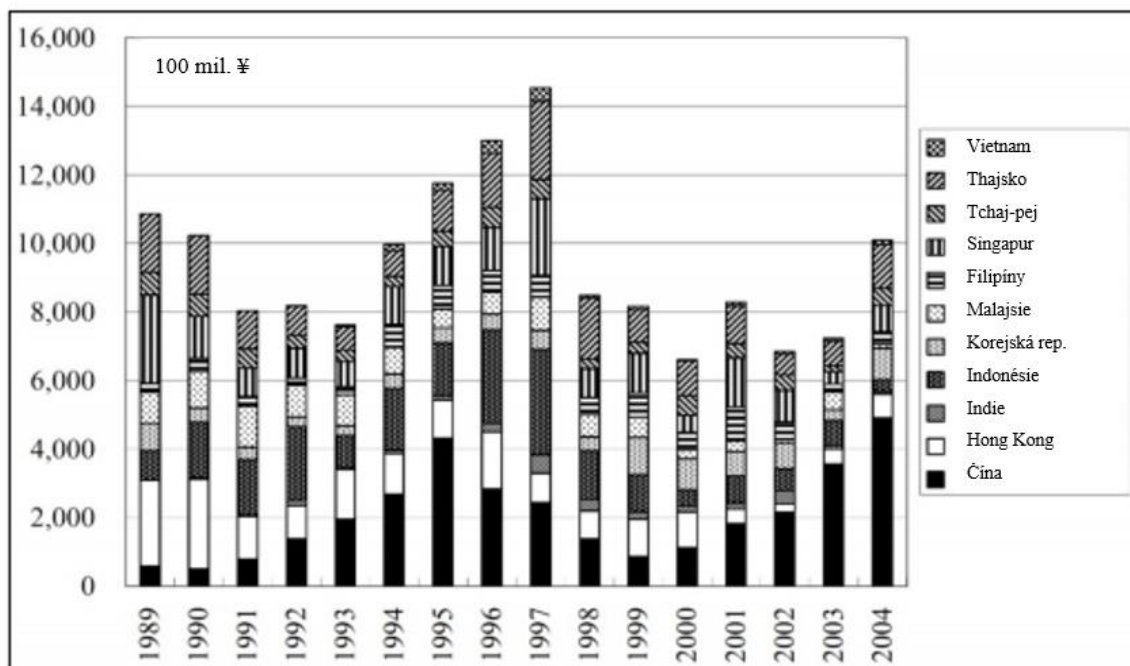


Rok 1995 byl poznamenán zemětřesením (Great Hanshin-Awoji), jenž zapříčinilo snížení cen akcií, a zároveň došlo k prudkému zhodnocení JPY oproti USD nepříznivě dopadajícím na export, ale na druhé straně se importovaly relativně levnější zahraniční výrobky z ostatních asijských zemí. Vláda poskytla 3 bil. JPY na rekonstrukce, což přispělo k dalšímu nárůstu japonského zadlužení. Následovalo období dalšího snižování úrokové míry (až na 0,5 % p. a.), které napomohlo k nárůstu investic, a to především do IT odvětví. Bylo přijato několik stimulačních finančních balíčků na podporu exportu a snížení apreciace JPY, v dubnu 1995 Bank of Japan dokonce zahájila měnové intervence. (Ruwitch, 2011)

V roce 1996 vznikly Společnost administrace nemovitostních úvěrů (the Housing Loan Administration Corporation) a Restrukturalizační a sběrná banka (the Resolution and Collection Bank), aby se postaraly o likvidaci bankrotujících úvěrových družstev a tzv. junsen, tedy společností zakládaných bankami, pojišťovnami a jinými institucemi v polovině 70. let, jež se specializovaly na půjčky na trhu s nemovitostmi. Ministerstvo financí se rozhodlo pro jejich likvidaci, neboť bylo na základě průzkumu zjištěno, že přes 70 % úvěrů junsen nebylo dostatečně zajištěných. (Craig, 1998)

Značné omezení úvěrové aktivity od roku 1990, které bylo zapříčiněno nejistotou budoucího vývoje, mělo nepříznivý dopad nejen na ekonomiku japonskou, ale i na ekonomiky Jihovýchodní Asie, jež dovážely japonskou produkci, a zároveň vyvážely přibližně 1/3 produkce do Japonska. Japonsko navíc poskytovalo půjčky zemím Jihovýchodní Asie, ale také například Rusku. Když v roce 1997 propukla asijská krize a tamější dlužníci nebyli solventní (a Rusko odmítlo splatit krátkodobé státní dluhopisy), podpořila vypuknutí bankovní krize i v Japonsku. Mezi lety 1997 a 1998 prováděla centrální banka devizové intervence za účelem posílení JPY, kdy nakupovala Indonéskou rupii (Indonesia rupiah, IDR) a prodávala část svých dolarových rezerv. Dalším cílem této intervence bylo napomoci obnově zemí Jihovýchodní Asie v době probíhající krize. Vývoj japonských FDI do vybraných zemí znázorňuje obrázek 52. (Titze, 2016)

Obrázek 52: Vývoj japonských FDI do ostatních asijských zemí mezi lety 1989-2004 (v 100 mil. JPY)



Zdroj: přeloženo z Yoshino a Taghizadeh-Hesary (2015), 2018

V roce 1996 byl přijat plán na finanční liberalizaci s názvem Big Bang, zaměřený na volný, otevřený mezinárodní finanční trh a jeho transparentnost. Změnu přinesl v tom, že na finanční trh měly kromě domácích licencovaných bank nově přístup i obchodní společnosti. Západní mocnosti postrádaly dostatečnou transparentnost japonského finančního reportingu, Japonsko se zároveň potýkalo s nedostatkem specializovaných účetních a bankovních vyšetřovatelů, kdy oproti USA, kde působilo 470.000 certifikovaných účetních a přibližně 7.000 bankovních vyšetřovatelů, Japonsko disponovalo pouhými 12.000 účetními a 710 bankovními vyšetřovateli, přičemž jeho ekonomika byla oproti USA poloviční. (Craig, 1998)

Rok 1997 poznamenaly výrazné události v japonském bankovním sektoru. Nedostatečné řízení bank navíc ve spojení s neúspěšnou snahou o vyřešení nepříznivé finanční situace mělo v častých případech za následek jejich bankrot, např. v listopadu 1997 zkrachovaly finanční instituce Sanyo Securities a Hokkaido Takushoku Bank, činnost ukončilo i Yamachi Securities, tedy jeden z největších obchodníků s cennými papíry. Jednalo se o velké společnosti, takže „too big to fail“ nehrálo nadále žádnou roli. Značně znepokojení bankovní klienti začali vybírat své vklady. Aby nedošlo k runu na banky, ministr financí Mitsuzuka se veřejně zavázal ke garanci veškerých vkladů bez ohledu na zákonem stanovené limity. Počet zkrachovalých finančních institucí mezi

lety 1990 a 2004 dosáhl počtu 181, z čehož 41 případů tvořily banky. Vývoji počtu zkrachovaných finančních institucí mezi lety 1990 a 2004 je věnována následující tabulka 26. (Fujii, Kawai, 2010)

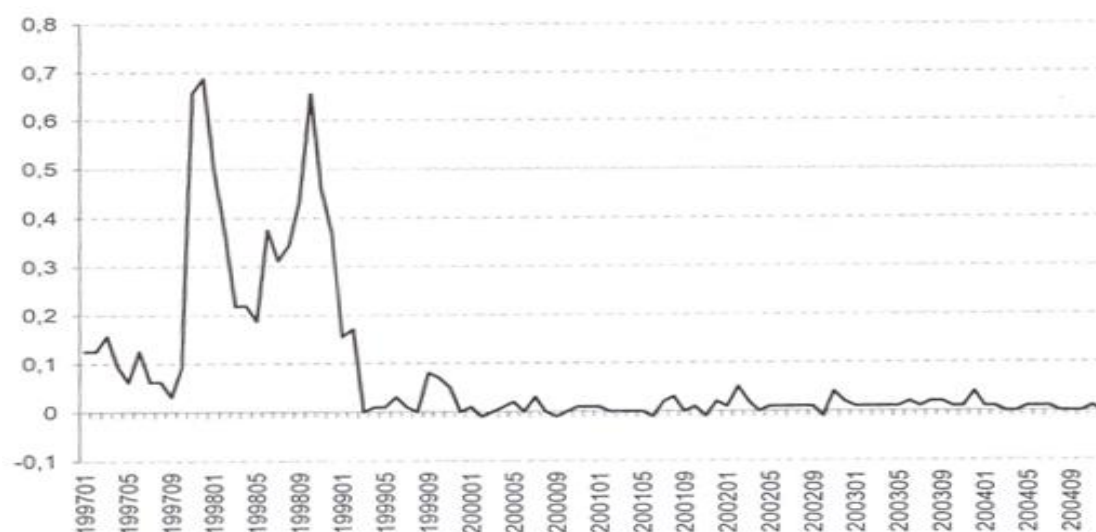
Tabulka 26: Vývoj počtu zkrachovalých finančních institucí mezi lety 1990-2004

	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04
<b>Finanční instituce</b>	0	1	1	2	4	6	5	17	30	44	14	56	0	1	0
Z toho banky	0	1	0	0	0	2	1	3	5	5	0	2	0	1	0

Zdroj: vlastní zpracování dle Endo (2013), 2018

Daná léta zaznamenala další propad v nabídce úvěrů, jenž byl zapříčiněn nízkou ziskovostí bankovního sektoru a nedostatkem kapitálu pro zajištění kapitálové přiměřenosti jednotlivých institucí. Japonské banky na základě své nepříznivé situace platily na zahraničním mezibankovním trhu tzv. japonskou rizikovou prémie, viz obrázek 53.

Obrázek 53: Japonská riziková prémie mezi lety 1997-2004 (v %)

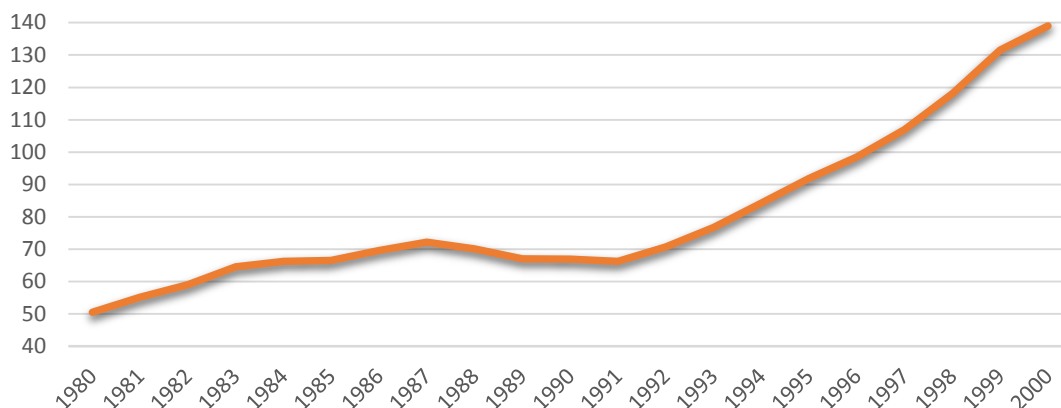


Zdroj: převzato z Titze (2016), 2018

Krise finanční likvidity hrozila stejně tak jako bankám i životním pojišťovnám, které nejen že tvořily druhou největší část finančního sektoru, ale zároveň byly primárními poskytovateli kapitálu bankovním institucím. (Titze, 2016)

Malé a střední podniky (SME) měly z důvodu značného omezení úvěrového financování potíže se svou likviditou a krachovaly ve velkém. Vláda se tuto situaci snažila řešit pomocí poskytování vládních záruk za úvěry, a to napomohlo k dalšímu zadlužování vládního sektoru z 67 % HDP na počátku 90. let na 132 % HDP roku 1999. Vývojem japonského zadlužení mezi lety 1980 a 2000 se zabývá obrázek 54. (IMF, 2018b)

Obrázek 54: Vývoj japonského zadlužení v letech 1980-2000 (v % HDP)



Zdroj: vlastní zpracování dle IMF (2018b), 2018

Bank of Japan Act, jehož cílem bylo zvýšení nezávislosti a znovuoobnovení reputace této instituce po skandálu jejích významných členů, kteří se chovali netransparentně (luxusní obědy, služební cesty apod.), vyšel v roce 1998, kdy Bank of Japan naplno zastávala svou roli věřitele poslední instance a poskytovala finanční injekce na podporu bankovních institucí. Bylo uvolněno na 60 bil. JPY z veřejných zdrojů na pomoc bankovnímu systému v říjnu 1998. Množství bank nechtělo přiznat své problémy (kvůli své kredibilitě) a žádalo buďto o malé, nebo dokonce o žádné finanční prostředky. Byla tedy založena the Financial Supervisory Agency, aby převzala dohled nad bankovními institucemi a napomohla k jejich rehabilitaci. (Fujii, Kawai, 2010)

Roku 1998 docházelo k dočasnému znárodnění bankovních institucí jako např. Nippon Credit Bank nebo the Long-Term Credit Bank v rámci Financial Reconstruction Law. Obě instituce byly prodány o dva roky později. Zahraniční bankovní instituce dostaly možnost koupě japonských bank, Merrill Lynch se tedy stala novým vlastníkem Yamachi Securities Company. (Endo, 2013)

Foreign Exchange and Foreign Trade Control Act z dubna 1998 odstranil značnou část kontrol směnárenské činnosti v podobě zrušení požadovaných licencí a umožnění provozovat směnárenskou činnost i nebankovním subjektům. Zákon také povolil domácím ekonomickým subjektům si zřídit účet v zahraničí. (Craig, 1998)

Vývojem inflace v 90. letech se zabývá následující tabulka 27. V počátečních letech inflace dosahovala přibližně požadovaných hodnot, avšak po většinu času vykazovala nedostatečné hodnoty.

Tabulka 27: Vývoj inflace v Japonsku v 90. letech (v %)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Inflace</b>	3,1	3,3	1,7	1,2	0,7	-0,1	0,1	1,8	0,7	-0,3

Zdroj: vlastní zpracování dle McMahon (2014), 2018

V 90. letech spekulanti realizovali investiční strategii zvanou Carry trades, tedy využívali nízkých úrokových sazeb půjček znejících v JPY a investovali takto získané prostředky do instrumentů s vyšší úrokovou sazbou v zahraničí, což mimo jiné napomohlo ke zhodnocení JPY. (Tabb, 2012)

Hashimotova fiskální konsolidace z let 1996 až 1998 byla zaměřena na konsolidaci veřejných financí, došlo ke zvýšení spotřební daně z 3 % na 5 %. Jednalo se o reakci na nárůst státního dluhu, tedy o snahu navýšit příjmy do státního rozpočtu, neboť pokles ekonomické aktivity vedl ke snížení daňových příjmů. Dále byla provedena reforma zdravotního pojištění, kdy pojistné vzrostlo z 10 % na 20 %. (Ihori, Nakazato, Kawade, 2006)

### 4.3.3 21. století

Japonsko bylo a stále je silně proexportní zemí, neboť postrádá dostatečnou domácí poptávku. Oslabení jeho konkurenceschopnosti ze strany Číny a jihoasijských zemí vedlo Japonsko k zaměření se na export zboží s vysokou přidanou hodnotou a intenzivní ekonomický rozvoj. Jeho značná závislost na dovozních zemích se tak projevila i po pádu Lehman Brothers, o tom později. (Titze, 2016)

Na počátku nového tisíciletí centrální banka zahájila proces kvalitativního a kvantitativního uvolňování, kdy nakupovala akcie a jiné státní dluhopisy především od obchodních bank, jako součást své politiky cílování inflace. Během dvou let navýšila Bank of Japan měnovou základnu o 60 %. (Andolfatto, Li, 2014)

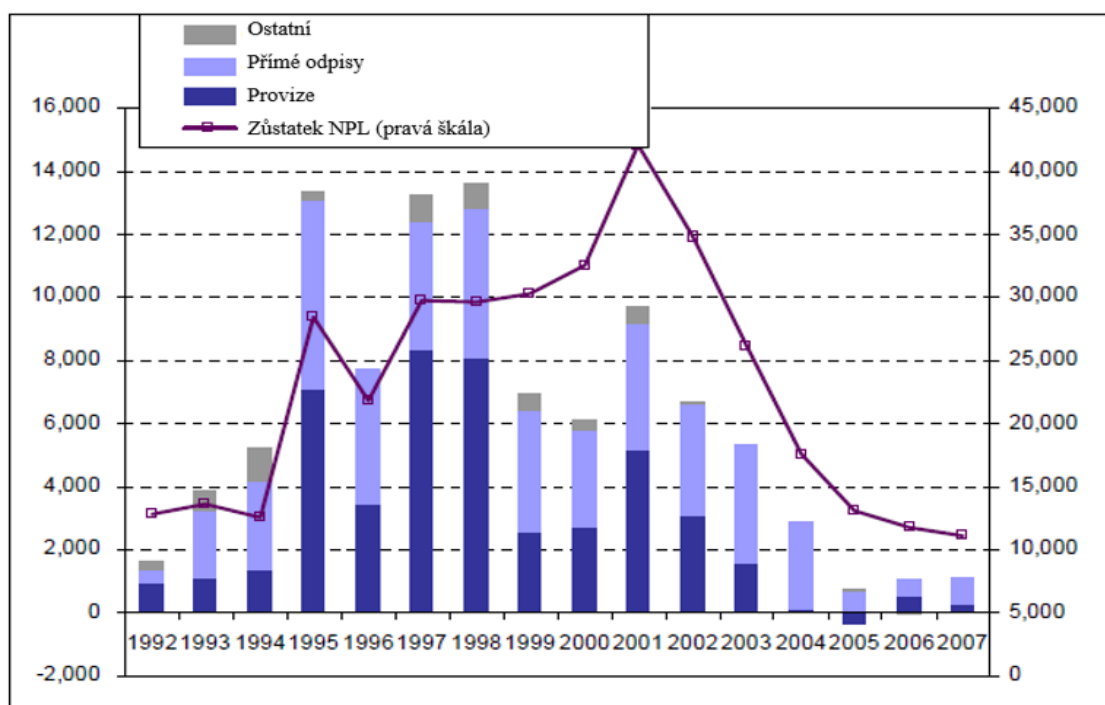
Funkce regulace a dohledu nad bankovním systémem byla v roce 2000 plně převedena na nově vzniklou, nezávislou the Financial Services Agency, která obsáhla již existující the Financial Supervisory Agency. (Fujii, Kawai, 2010)

Rok 2001 s sebou přinesl Reform of Japanese Economy: Basic Policies for Macroeconomic Management a další programy s cílem překonat deflaci díky strukturálním reformám a deregulacím. Privatizovaly se státní podniky, uskutečnily se pokusy o konečné vypořádání se s pochybnými půjčkami, které dle Fujii a Kawai (2010) v roce 2001 dosahovaly hodnoty 43,2 bil. JPY. Jako příklad privatizace z roku 2005 lze

uvést společnost Japan Post, jejíž majetek dosahoval v době privatizace hodnoty 80 % japonského HDP, Japan Post vlastnila 20 % státního dluhu a byla držitelem 30 % depozit a životních pojistek, což z ní v té době činilo jednu z největších světových finančních institucí. (OECD, 2002)

Dle Koo a Sasaki (2010) ztráty z NPL zaznamenané bankovními institucemi dosáhly 83 bil. JPY, tedy více než 80 % NPL v okamžiku, kdy se ministrem financí v roce 2002 stal Takenaka. Během následujících dvou let se banky dokázaly zbavit dalších NPL ve výši 11,7 bil. JPY. Vývoj bankovních ztrát plynoucích z NPL včetně zůstatkové hodnoty těchto úvěrů znázorňuje obrázek 55.

Obrázek 55: Bankovní ztráty z NPL a zůstatková hodnota NPL mezi lety 1992-2007 (v mil. JPY)



Zdroj: přeloženo z Fujii a Kawai (2010), 2018

Emergency Economic Package, jakožto snaha o vyřešení finanční situace bankovního sektoru, byl přijat v roce 2001. Resolution and Collection Corporation (RCC), která vznikla sloučením Společnosti administrace nemovitostních úvěrů s Restrukturalizační a sběrnou bankou, odkupovala pochybné půjčky v držení jednotlivých bank v tržní hodnotě za účelem podpory stability bankovního systému. Program for Financial Revival z roku 2002 usiloval o totéž. V březnu 2005 klesl podíl NPL hlavních bank na 2,9 %, vláda tak problematickou éru s danými půjčkami prohlásila za uzavřenou. (Fujii, Kawai, 2010)

Na základě informací zveřejněných RCC, byly od bankrotujících institucí vykupovány pochybné půjčky v průměru za 21,8 % účetní hodnoty, od finančně relativně zdravých institucí za přibližně 8,8 % účetní hodnoty. Vykupeným půjčkám se věnuje tabulka 28. (Koo, Sasaki, 2010)

Tabulka 28: Výsledek půjček vykoupných Resolution and Collection Corporation (v mld. JPY)

	Výkupní cena	Obnovená výše	Zisk
Půjčky vykoupné od selhaných institucí	6.482,1	7.341,5	859,4
Půjčky vykoupné od zdravých institucí	353,3	660,9	307,6
<b>Celkem</b>	<b>6.835,4</b>	<b>8.002,4</b>	<b>1.167</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle Fujii a Kawai (2010), 2018

Vláda v rámci Emergency economic package stanovila bankám povinnost odprodeje „přebytečných“ akcií, tedy akcií převyšujících hodnotu vlastního kapitálu. Kromě Bank of Japan a the Deposit Insurance Corporation vykupovala dané akcie také nově vytvořená the Bank's Shareholdings Purchase Corporation. (Koo, Sasaki, 2010)

Splasknutí IT bubliny mělo za následek měnovou intervenci v letech 2003 a 2004. Náklady na zabránění zhodnocení JPY dosahovaly hodnoty 7 % HDP. Deflaci se podařilo překonat v roce 2006, centrální banka tedy zastavila proces uvolňování, avšak inflace nabyla nulových hodnot již v roce 2007, viz tabulka 29. (Titze, 2016)

Tabulka 29: Vývoj inflace v Japonsku mezi lety 2000-2009 (v % p. a.)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Inflace</b>	-0,7	-0,8	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,4	-1,4

Zdroj: vlastní zpracování dle McMahon (2014), 2018

Finanční krize se po pádu Lehman Brothers rozšířila do Japonska především skrze mezinárodní pohyb kapitálu. Mezi lety 2005 a 2010 kapitálový a finanční účet BP dosahoval záporných hodnot, přičemž největší deficit vykázal roku 2007 ve výši 22.538 mld. JPY, následován 18.390 mld. JPY o rok později. Podstatnou úlohu na celkovém výsledku sehrály FPI, jejichž odliv činil postupně 12.930 mld. JPY a 13.978 mld. JPY. Dopad mezinárodního pohybu kapitálu lze spatřit i na japonském mezibankovním trhu, jehož zůstatek rapidně poklesl z 659.000 bil. JPY v prosinci 2007 na 250.000 bil. JPY v září 2009. Následkem kapitálového odlivu burzovní index Nikkei zaznamenal pád z 18.000 bodů v červenci 2007 na 7.000 v březnu 2009. V souvislosti s vývojem cen akcií se ponížila i aktiva bank, které držely přibližně třetinu Tier 1 kapitálu v akciích. Japonsko zároveň postihl jeden z nejvyšších propadů v reálné míře růstu HDP,

jež se z -1,1 % v roce 2008 dále ponížila na -5,4 % o rok později. Vývoj japonského HDP v první dekádě nového tisíciletí popisuje tabulka 30. (Vollmer, Bebenroth, 2012)

Tabulka 30: Vývoj japonského HDP v letech 2000-2009

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Reálný % růst</b>	2,780	0,406	0,118	1,528	2,205	1,663	1,420	1,654	-1,093	-5,417
<b>Mld. USD</b>	4.888	4.304	4.115	4.446	4.815	4.755	4.530	4.515	5.038	5.231

Zdroj: vlastní zpracování dle World Bank (2018c, 2018d), 2018

Po roce 2008 nastal propad ekonomické aktivity Japonska, zapříčiněný poklesem zahraniční poptávky po domácích produktech. Bank of Japan vyjednala s FED swapovou linku na 120 mld. USD, jejímž cílem byla stabilizace finančního systému v době globální krize. Fiskální balíčky na podporu průmyslu činily přibližně 4,7 % HDP mezi lety 2008 a 2009. Bank of Japan nejen, že vykupovala více soukromých cenných papírů, čímž snižovala rizikovou prémii, a navíc podporovala soukromé podnikání, ale také zavedla politiku nulových úrokových sazeb (viz obrázek 56). (New York FED, 2010)

Obrázek 56: Vývoj japonské úrokové míry od roku 2000 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování dle IMF (2018a), 2018

Export poklesl o více než 30 % mezi lety 2008 a 2009. Rok 2010 přinesl částečné oživení zahraniční poptávky, avšak v druhé polovině roku vypukla dluhová krize v Eurozóně, která způsobila další výpadek exportu. V návaznosti na potřebu vyřešit pro Japonsko nepříznivou situaci byl přijat program New Growth Strategy, který směřoval vládní investice do produktivních oblastí s cílem podpory domácí nabídky a poptávky, růstu HDP a poklesu nezaměstnanosti. Vývoj japonského HDP od roku 2010 popisuje tabulka 31. (Titze, 2016)



Tabulka 31: Vývoj japonského HDP od roku 2010

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Reálný % růst</b>	4,192	-0,115	1,495	2,000	0,336	1,219	1,032
<b>Mld. USD</b>	5.700	6.157	6.203	5.156	4.849	4.383	4.940

Zdroj: vlastní zpracování dle World Bank (2018c, 2018d), 2018

Japonsko v březnu 2011 postihlo zemětřesení následované vlnou tsunami. Zničená infrastruktura potřebovala znovuobnovit a pojišťovny se připravovaly na výplatu pojistného prostřednictvím prodeje svých zahraničních aktiv. Obě tyto aktivity přispěly k nežádoucí apreciaci domácí měny, proto byla opět zavedena měnová intervence za účelem znehodnocení JPY. Zatímco 15. února 2011 se 1 USD směňoval za 83,8 JPY, o 4 roky dříve bylo k získání 1 USD potřeba o 122 JPY více. Před zavedním intervencí dosáhl JPY svého maxima, kdy 17. března kurz činil 76,25 JPY/USD. Měnový kurz značně ovlivňoval i rozvojové státy východní Asie, jejichž dlouhodobé závazky byly denominovány z velké části právě v japonské měně. Jednalo se o 8 % čínského, 60 % thajského, 35 % vietnamského, 32 % filipínského a 30 % indonéského dluhu. Procentní apreciacie JPY odpovídala ročnímu navýšení dluhové služby přibližně o 250 mil. USD. USA se v souvislosti se situací v Japonsku obávaly nárůstu domácích úrokových sazeb, především z důvodu možného omezení zájmu japonských investorů na dalším odkupu amerických státních dluhopisů a pravděpodobného prodeje držných cenných papírů za účelem získání prostředků na obnovu. Do září 2008 bylo totiž Japonsko držitelem největšího podílu amerického dluhu, od září se drželo na druhé příčce po Číně. Bank of Japan poskytovala finanční injekce do domácího bankovního systému, aby zabránila případným nedostatkům likvidity a výkyvům v úrokových sazbách. Injekce v březnu 2011 dosahovaly výše 418 mld. USD (33 bil. JPY), což zřetelně převyšovalo podporu v hodnotě 4,5 bil. JPY po pádu Lehman Brothers. (Nanto, Cooper, Donnelly, Johnson, 2011)

Zemětřesení navíc poškodilo jadernou elektrárnu Fukushima, kde došlo k úniku radioaktivity. Japonský průmysl přišel kvůli odstavení Fukushimy o 40 % dodávek energií, musel se tedy navýšit import o energetické (ropné) dodávky z Perského zálivu, což negativně ovlivnilo saldo platební bilance. Poškozené přístavy ve spojení s obavou importérů z případné radioaktivity dovážených produktů zapříčinily omezení japonského exportu. Uzavření japonských továren, jejichž produkce tvořila významný podíl na další výrobě v zahraničí, způsobilo problémy v provozuschopnosti dovážejících společností, kdy například zavření továrny Hitachi na severu Tokya, jež dodávala 60 % světových

zásob snímačů průtoku vzduchu, podnítilo týdenní odstávku továrny General Motors v Los Angeles a redukcí produkce ve většině evropských výroben Peugeot-Citroen. (Amadeo, 2018d)

Premiérem se v roce 2012 stal Abe, který se zasadil o zavedení uvolněné měnové politiky, flexibilní fiskální politiky a strukturálních reforem s deregulacemi. Následující rok byly poskytnuty další balíčky na obnovu infrastruktury a podporu SME. Cílování inflace upravilo svůj požadovaný stav z 1% inflace na 2%. Druhý krok v podobě navyšování spotřební daně přispěl k ekonomickému propadu v dubnu 2014. (Pletcher, 2017; Tabuchi, 2013)

Recesi z roku 2012 prohloubil kromě krize Eurozóny také bojkot japonské produkce ze strany Číny, a to z důvodu sporu o svrchovanost několika ostrovů ve Východním čínském moři. (Kihara, Kaneko, 2012)

Fiskální stimuly na podporu ekonomického růstu dosáhly 20,2 bil. JPY (210 mld. USD) roku 2013, z nichž 10,3 bil. JPY tvořily přímé vládní výdaje do infrastruktury. O rok později bylo ze státní pokladny vydáno dalších 8,9 bil. JPY. Bank of Japan zahájila v roce 2013 třetí kolo kvantitativního uvolňování s ročním rozpočtem na nákup aktiv v hodnotě 660 mld. USD. Guvernér centrální banky Kuroda prohlásil, že uvolnění bude pokračovat do té doby, než se podaří dosáhnout cílové 2% inflace. Roku 2017 činila suma aktiv v držení Bank of Japan 70 % japonského HDP, v porovnání s FED a Evropskou centrální bankou, jež drží aktiva ve shodné výši pod 25 % HDP, se jedná o podstatný rozdíl. I přes veškeré snahy se nepodařilo nastolit ekonomicky příznivý stav, tudíž Kuroda rozhodl o zavedení negativních úrokových sazeb. (McBride, Xu, 2017)

Japonsko se do jisté míry spoléhalo na dohodu o TPP kterou podepsalo v únoru 2016 12 zemí představujících zhruba 40 % světového ekonomického výstupu: Japonsko, Malajsie, Vietnam, Singapur, Brunej, Austrálie, Nový Zéland, Kanada, Mexiko, Chile, Peru a USA. Dohoda spočívala v prohloubení ekonomických vztahů členských zemí prostřednictvím uvolnění obchodních podmínek a bližší spolupráce v ekonomických otázkách včetně regulace. Jedním z primárních cílů se stalo omezení vlivu Číny na asijském kontinentu skrze obchodní dominanci USA v regionu. Zatímco Obama ratifikaci TPP považoval za prioritu, Trump nedlouho po své inauguraci od dohody odstoupil. Vystoupení USA podnítilo konverzaci zbylých signatářů ohledně dalšího postupu. V lednu 2018 bylo dohodnuto o pokračování v jednání i bez USA. (BBC, 2017; Popken, 2017; Pramuk, 2018)

Vývoj inflace v jednotlivých letech od roku 2010 znázorňuje tabulka 32. Jediným rokem ve sledovaném období s inflací nad požadovanou mírou, byl rok 2014, kdy Abeho vláda zavedla vyšší spotřební daň. (statista.com, 2018b)

Tabulka 32: Vývoj inflace v Japonsku od roku 2010 (v % p. a.)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Inflace</b>	-0,7	-0,3	0,0	0,3	2,8	0,8	-0,1	0,4	0,5

Zdroj: vlastní zpracování dle McMahon (2014) a statista.com (2018b), 2018

Japan International Cooperation Agency podepsalo na začátku roku 2018 dohodu s African Development Fund o půjčce za účelem podpory rozvoje „Official Development Assistance“ v částce 73.601 mld. JPY (cca 700,9 mil. USD). (African Development Bank Group, 2018)

Pracovní trh prošel v posledních desetiletích 20. století výraznými změnami, které podpořily jeho flexibilitu, tudíž ekonomické krize již oproti minulosti přispívají ke zvyšování domácí nezaměstnanosti. V roce 2009 míra nezaměstnanosti činila téměř 6 %, od té doby se nezaměstnanost postupně snižuje, přičemž v prosinci 2017 poklesla na 2,4 %, nejnižší hodnotu od roku 1993. (tradingeconomics.com, 2018)

Nikkei 225 index zaznamenal v novém tisíciletí několik významných propadů zapříčiněných mezinárodně významnými událostmi (teroristický útok na USA, válka v Íráku apod.) stejně tak, jako událostmi týkajícími se výhradně domácí země v podobě nezdravého bankovního sektoru či zničené infrastruktury. Vývojem tohoto indexu se zabývá obrázek 56.

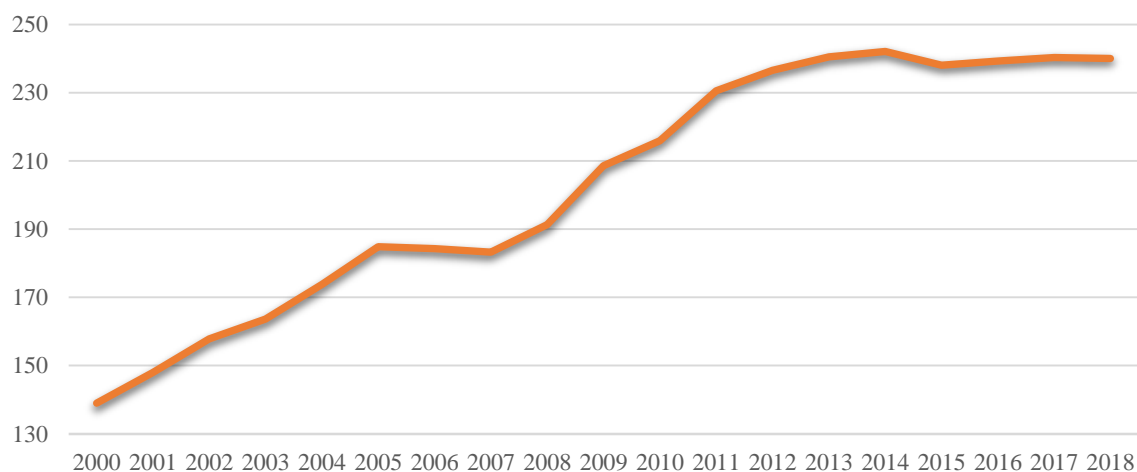
Obrázek 57: Vývoj Nikkei 225 Index od roku 2000



Zdroj: vlastní zpracování dle macrotrends.net (2018b), 2018

Japonsko stále čelí jednomu z nejvyšších zadlužení na světě v poměru k HDP. Zatímco v roce 2000 hrubé zadlužení dosahovalo 139 % HDP, na počátku roku 2018 činilo již 240 % HDP. Čistý veřejný dluh z roku 2008 ve výši 96,9 % HDP vzrostl na 148,87 % HDP v roce 2014, v hrubém vyjádření se pak jednalo o nárůst z 191,3 % na 242,1 % HDP. Vývoj hrubého zahraničního dluhu Japonska od roku 2000 zobrazuje obrázek 57. Snahy o zlepšení ekonomické situace prostřednictvím fiskálních stimulů vedly k dalšímu zadlužení. IMF několikrát varoval Japonsko, že výše jeho dluhů je neudržitelná. Abe se pokusil o snížení tohoto deficitu prostřednictvím navýšení spotřební daně z 5 % na 8 % v roce 2014. (IMF, 2018b; McBride, Xu, 2017)

Obrázek 58: Vývoj hrubého zahraničního dluhu Japonska od roku 2000 (v % HDP)



Zdroj: vlastní zpracování dle IMF (2018b), 2018

#### 4.4 Jihovýchodní Asie

Jihovýchodní (JV) Asii lze považovat za jeden z nejvíce heterogenních regionů světa, ať už z hlediska kulturního, etnického, politického či ekonomického. Fakt, že přes tento subregion prochází přes 40 % světového obchodu a zároveň 80 % energetických dodávek pro Japonsko a Čínu, přidává tamním ekonomikám na významu. (Weatherbee, 2010)

Ve vývoji ekonomických a potažmo finančních systémů v regionu hrají podstatnou roli oblastní integrační celky a mezinárodními finanční instituce, z nichž stojí za zmínku Asijská rozvojová banka (Asian Development Bank, ADB), IMF, Světová banka (the World Bank, WB), Sdružení národů jihovýchodní Asie (Association of South East Asian Nations, ASEAN) a od roku 1989 i Organizace pro asijsko-tichomořskou spolupráci (The Asia-Pacific Economic Cooperation).

Bližšímu zkoumání v rámci této podkapitoly budou podrobeny Indonésie, Filipíny, Thajsko a Malajsie. Islámským finančnictvím se autorka práce dále nezabývá.

#### 4.4.1 80. léta

Jak již zaznělo v úvodu, země JV Asie jsou navzájem značně odlišné, to ovšem neznamená, že u nich nelze nalézt charakteristiky, které by vykazovaly alespoň obdobný trend. Na počátku 80. let bylo na JV Asii obecně nahlíženo jako na silně regulované ekonomiky se zkorumpovanou vládou, kde výraznou úlohu zastávaly státem vlastněné společnosti, a důraz byl kladen na vnitřní rozvoj nikoliv na vnější spolupráci. Kurzový režim většiny zdejších ekonomik byl vázán na USD.

Indonésie s Filipínami vykazovaly ve sledovaném období nejvyšší míru inflace, a naopak Malajsie značně nízkou, jak vyplývá z tabulky 33.

Tabulka 33: Inflace v zemích JV Asie v 80. letech (v % CPI)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>Indonésie</b>	18,0	12,2	9,5	11,8	10,5	4,7	5,8	9,3	8,0	6,4
<b>Filipíny</b>	18,2	13,1	10,2	10,0	50,3	23,1	1,2	4,1	13,9	12,2
<b>Thajsko</b>	19,7	12,7	5,3	3,7	0,9	2,3	1,9	2,5	3,9	5,4
<b>Malajsie</b>	6,7	9,7	5,8	3,7	3,9	0,4	0,7	0,3	2,6	2,8

Zdroj: vlastní zpracování dle *indexmundi.com* (2018a, b, c, d), 2018

Reálný růst HDP (viz tabulka 34) dosahoval ve všech zemích vysokého tempa, až na výjimky v podobě let 1983 až 1985 na Filipínách, kde probíhala ekonomická krize a roku 1985 v Malajsii, jež se snažila vypořádat s problémy v exportu.

Tabulka 34: Vývoj HDP v zemích JV Asie v 80. letech

		1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>Indonésie</b>	reálný % růst	9,9	7,6	2,2	4,2	7,6	3,9	7,2	6,6	7,0	9,1
	mld. USD	99,3	111,0	114,0	103,2	107,2	107,1	101,2	95,2	107,3	122,6
<b>Filipíny</b>	reálný % růst	5,1	3,4	3,6	1,9	-7,3	-7,3	3,4	4,3	6,8	6,2
	mld. USD	36,1	39,6	41,3	36,9	34,9	34,0	33,2	36,9	42,1	47,3
<b>Thajsko</b>	reálný % růst	4,6	5,9	5,4	5,6	5,8	4,6	5,5	9,5	13,3	12,2
	mld. USD	33,4	36	37,8	41,4	43,2	40,2	44,5	52,2	63,7	74,6
<b>Malajsie</b>	reálný % růst	7,4	6,9	5,9	6,3	7,8	-0,9	1,2	5,4	9,9	9,1
	mld. USD	26,4	26,9	28,9	32,3	36,6	33,6	29,9	34,1	37,3	41,1

Zdroj: vlastní zpracování dle *knomea.com* (2018a, b, c, d, e, f, g, h), 2018

FDI proudící do JV Asie zaznamenaly v druhé polovině 80. let značný nárůst. Z tabulky 35 zabývající se velikostí FDI vyplývá, že příliv investic byl v jednotlivých letech ovlivněn především ekonomickou a politickou situací ve vybrané zemi, viz Filipíny a tamní krize.

Tabulka 35: Velikost příchozích FDI do zemí JV Asie mezi lety 1985-1989 (v mil. USD)

	1985	1986	1987	1988	1989
<b>Indonésie</b>	310	28	385	576	682
<b>Malajsie</b>	695	489	423	719	1.668
<b>Filipíny</b>	12	127	307	936	563
<b>Thajsko</b>	163	263	352	1.105	1.775

Zdroj: vlastní zpracování dle Stern (2003), 2018

### **Indonésie**

Indonésie prožívala v 80. letech zpomalení ekonomického růstu v důsledku relativně nižších příjmů z exportu ropy a plynu, které tvořily 70 % veškerých příjmů v roce 1980. Vzhledem k značné závislosti domácí ekonomiky na energiích a exportu vláda směřovala k postupné diverzifikaci průmyslu a složení exportovaných komodit. Roku 1987 se poprvé příjmy z vývozu ostatních komodit vyrovnaly výši příjmů z ropy. (Stern, 2003)

Finanční sektor byl z převážné míry ovládan státními institucemi. Aktiva finančních institucí roku 1983 v hodnotě 49.256 mld. IDR tvořila ze 41,3 % aktiva centrální banky a ze 43,3 % aktiva státních bank. Na soukromé banky tak připadalo pouhých 11,8 % a na nebankovní finanční instituce 3,7 %. (Akimov, Dollery, 2009)

Mezi lety 1982 a 1985 FDI dosáhly ročního průměru v hodnotě 242,3 mil. USD. Veškeré zahraniční investice probíhaly od roku 1973 skrze Badan Koordinasi Penanaman Modal, tedy vládní koordinační investiční radu. (Gochoco-Bautista, 1999)

Roku 1983 byl indonéskou vládou vydán deregulační balíček týkající se finančního trhu, kdy banky získaly svobodu při stanovování úrokových sazeb a úvěrové limity byly zrušeny. V rámci deregulace se Ministerstvo financí rozhodlo na venkovských oblastech, kde obyvatelé v drtivé většině neměli přístup k bankovním institucím a museli si v případě potřeby vypůjčovat prostředky od místních osob s vysokými úrokovými sazbami, přeměnit jednotky desa náležící pod Bank Rakyat Indonesia (BRI) na komerční mikrofinanční zprostředkovatele. Jednotky desa měly jediný úvěrový produkt Kredit Umum Pedesaan (zkráceně nazýván „KUPEDES“), který nabízel úvěry ve výši 25.000

až 25.000.000 IDR, což odpovídalo přibližně 3 až 3.400 USD, s úrokovou sazbou kolem 32 %. (Robinson, 2002)

Finanční reforma z roku 1988 přinesla podstatné změny v podobě odstranění překážek pro vstup nových bank, umožnění neomezené expanze poboček stávajících místních bank splňujících standardy spolehlivosti, zefektivnění směnných obchodů postupným vydáváním licencí, povolení státním podnikům investovat až polovinu svých vkladů do nestátních institucí a sjednocení povinných minimálních rezerv na 2 %. (Akimov, Dollery, 2009)

Počet domácích soukromých bank díky finanční reformě vzrostl mezi lety 1988 a 1995 z 63 na 165. Množství bank se zahraničním podílem na základním kapitálu se v daném období navýšilo z 1 na 41. Rozšířily se také bankovní pobočky z 9.434 fungujících poboček na 14.286. Zatímco na konci roku 1985 bylo na Jakarta Stock Exchange uvedeno pouze 24 společností s akciemi v hodnotě 0,57 mld., o deset let později se jednalo již o 246 společností s akciemi ve výši 59,41 mld. Během téže doby se tržní kapitalizace z 0,8 mld. USD rozvinula na 77,4 mld. USD. (Stern, 2003)

### ***Filipíny***

Na počátku 80. let filipínská ekonomika čelila poklesu celosvětové poptávky po exportovaném zboží a s tím souvisejícím snížením cen exportních produktů, problémům s vysokým zadlužením na mezinárodním kapitálovém trhu, kde úrokové sazby prudce vzrůstaly a domácímú skandálu, kdy státní finanční instituce napomohly k záchraně pouze vybraných společností, jež náležely prezidentovým blízkým osobám. (Solon, Floro, 1993)

Výměnou za snížení průměrné úrovně cel, eliminaci většiny kvalitativních obchodních omezení a liberalizaci finančního sektoru obdržely Filipíny půjčku od IMF a WB v hodnotě 200 mil. USD. V rámci liberalizace bank byly roku 1980 představeny univerzální bankovní instituce, které provozovaly aktivity investičního i bankovního charakteru. Uvolnění obchodních podmínek však namísto ke značné podpoře exportu vedlo k dramatickému nárůstu importu. (Hays, 2015a)

Aféra okolo Dewey Dee, filipínského podnikatele, jenž uprchl v roce 1981 ze země s dluhy ve výši několika milionů peso a zapříčinil tak insolvenční finančních a investičních společností, které byly jeho věřiteli, spustila kolaps trhu s komerčními papíry. (Bautista, 1992)

Roku 1981 byly úrokové míry s výjimkou krátkodobých sazeb deregulovány, krátkodobé sazby se uvolnění dočkaly o dva roky později. (Intal, Llanto, 1998)

Mezi lety 1983 a 1986 probíhala ekonomická krize. Dvě přední státní finanční instituce, jejichž aktiva dosahovala téměř 50 % aktiv trhu, the Philippine National Bank a the Development Bank of Philippines vyhledaly roku 1985 pomoc centrální banky v důsledku vlastnictví podílu 67 % a 84 % nevykonných aktiv ve své rozvaze. K vyvedení nevykonných aktiv byl roku 1986 vytvořen Asset Privatization Trust. Aktiva bankovního sektoru poklesla o 44 % a půjčky privátnímu sektoru o 63 % během období 1980 až 1986. 147 lokálních bankovních institucí ukončilo svou činnost, stejně jako 32 spořitelů, jejichž celková hodnota majetku dosahovala 2 % aktiv bankovního sektoru, ve jmenovité hodnotě pak 14 mld. Filipínského pesa (PHP). Na základě stavu finančního sektoru a dosavadnímu přístupu vlády k jeho řešení pokračoval kapitálový odliv. (Kohsaka, 1991)

Vnější dluh země se z 13 mld. USD na konci roku 1979 vyšplhal na 28,4 mld. USD na konci roku 1983. Roku 1983 obdržely Filipíny další půjčku ve výši 302 mld. USD od IMF a WB za podmínky podstoupení stabilizačního programu. Hlavní body stabilizace tvořily škrty ve veřejných výdajích a restriktivní monetární politika, která vedla k depreciaci PHP a nárůstu úrokových sazeb. Velikost investic veřejného sektoru a konečné saldo úspor ukazuje tabulka 36. (Solon, Floro, 1993)

Tabulka 36: Úspory a investice na Filipínách v letech 1983-1988 (v % HDP)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<b>Soukromý sektor</b>						
Úspory	19,9	18,8	17,2	18,2	12,6	16,6
Investice	19,0	14,6	11,4	9,8	11,8	14,8
<b>Saldo</b>	0,9	4,2	5,8	8,4	0,8	1,8
<b>Veřejný sektor</b>						
Úspory	-2,8	-3,7	-2,2	-2,5	1,5	0,6
Investice	6,2	4,5	3,7	3,1	3,6	3,4
<b>Saldo</b>	-9,0	-8,2	-5,9	-5,4	-2,1	-2,8
<b>Celkem</b>	-8,1	-4,0	-0,1	3,0	-1,3	-1,0

Zdroj: vlastní zpracování dle Kohsaka (1991), 2018

Na konci 80. let se Filipíny potýkaly s deficitem běžného účtu platební bilance a se schodkem veřejného rozpočtu. Úroky plynoucí z vládního dluhu činily 40 % celkových vládních výdajů v roce 1988. (Intal, Llanto, 1998)



Mezi lety 1980 a 1990 se podíl depozit pěti největších bank rozrostl z 30 % na 52 %. Do roku 1991 bylo novým institucím zakázáno vstupovat na bankovní trh. (Gochoco-Bautista, 1999)

### *Thajsko*

Otevřená ekonomika Thajska v 80. letech zažívala období zpomaleného růstu, který se odvíjel od celosvětové recese. V Thajsku fungovalo na 68 státních podniků, což bylo v porovnání s ostatními zeměmi téže geografické oblasti značně pod průměrem (např. na Filipínách jich existovalo 264). Neefektivní hospodaření se stalo podnětem k jejich následné privatizaci. (Hays, 2014)

Navázání domácí měny na USD s sebou přineslo na počátku 80. let problémy ve formě oslabení konkurenceschopnosti domácí produkce v zahraničí z důvodu zhodnocení domácí měny. Thajská vláda devalvovala měnu o 15 % již v roce 1981, o tři roky později byl kurzový režim vázán na koš měn. Po uzavření dohody Plaza Accord vláda podíl USD na koši měn změnila z poloviny na přibližně 90 %, aby podpořila příznivý vývoj domácí měny. (Santipitaksakul, 2010)

V polovině desetiletí vládní příjmy činily v průměru 14 % HDP a spotřeba 13 %, veřejné úspory tak vykazovaly 1 % v porovnání se 7 % nízkopříjmových středně rozvinutých zemí. Vládě se z vlastních zdrojů dařilo pokrýt nanejvýš běžné výdaje, kapitálové výdaje byly financovány dluhově, tudíž podíl zadlužení na HDP expandoval. Vzhledem k neochotě učinit opatření, která by přinesla do státního rozpočtu více příjmů, musely být omezeny vládní investice. Zatímco meziroční nárůst objemu vládních kapitálových výdajů v roce 1980 tvořil 64,7 %, o dva roky později se jednalo o pouhých 8,5 %. (US Library of Congress, 2018a)

The Financial Institution Development Fund byl založen při Bank of Thailand roku 1985 za účelem zflexibilnění poskytování pomoci finančním institucím. (Jitsuchon, 2001)

V 80. letech směřovaly příchozí FDI zejména do projektů na zelené louce. Přes značný rozvoj průmyslového sektoru dosahovaly FDI vyjádřené jako podíl HDP v jednotlivých letech pouze od 5 % do 10 %, z nichž do průmyslu náleželo v roce 1980 62 % FDI a v polovině desetiletí již 79 %. Mezi lety 1986 a 1989 se tok peněžních prostředků do Thajska zčtyřnásobil. FDI japonských investorů v podobě továren na výrobu automobilů napomohlo Thajsku k vedoucí pozici v regionu v automobilové produkci. (Hays, 2014)

The Security Exchange of Thailand Index se zdvanáctinásobil v periodě 1985 až 1993, což Jitsuchon (2001) připisuje nadměrnému optimismu z ekonomického růstu pohybujícího se v dvoučíselných hodnotách a expanzi investičních příležitostí. Objem instrumentů uvedených na Security Exchange of Thailand se v daném období zestonásobil.

### **Malajsie**

Celosvětová recese v letech 1981 a 1982 poškodila malajsijskou ekonomiku, neboť poklesly ceny hlavních exportovaných komodit (cín, palmový olej, ropa a pryž), ekonomické subjekty omezily své investice a růst ekonomiky zpomalil své tempo. Vládní snaha stimulovat ekonomiku skrze projekty zaměřené na těžký průmysl a infrastrukturu, které byly financovány z půjček, napomohly k prohloubení zahraničního zadlužení země ze 4 mld. USD v roce 1980 na 15 mld. USD v roce 1984. Vývoj vládního dluhu zobrazuje tabulka 37. (Thomson, 2007)

*Tabulka 37: Vývoj vládního dluhu Malajsie v 80. letech (v % HDP)*

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>Malajsie</b>	44,0	54,0	66,9	73,9	72,8	82,4	103,4	103,5	98,0	88,6

*Zdroj: vlastní zpracování dle Athukorala (2010), 2018*

Deficit státního rozpočtu dosáhl svého historického maxima v podobě 18 % roku 1983. Veřejný dluh prudce vzrostl ze 44 % HDP v roce 1980 na 103,4 % HDP o sedm let později. Po uzavření Plaza Accord roku 1985 spojené s apreciací JPY došlo k nárůstu nákladů úrokové služby, neboť značná část zahraničního dluhu náležela japonským věřitelům. (Athukorala, 2010)

V první polovině desetiletí Malajsijský ringgit (MYR) posiloval díky svému napojení na USD. Mezi lety 1984 a 1986 malajsijský exportní cenový index poklesl o 30 %, v čemž se odrazilo prudké zlevnění cínu a palmového oleje. Zatímco v prvních čtyřech letech rostlo HDP v průměru 7 % ročně, roku 1985 HDP vykazovalo – 1% růst a o rok později 1,2 %. (Ariff, Abubakar, 1999)

Japonské společnosti byly svým měnovým kurzem nepříznivým pro export motivovány k otevření výrobních továren v zahraničí. Malajsie se tak v druhé polovině 80. let stala hostící zemí FDI, k čemuž jí napomohlo kromě relativně levné pracovní síly také uvolnění regulací týkajících se přeshraničního investování a poměrně stabilní politická

situace. Čistý tok FDI vzrostl z méně než 500.000 USD v roce 1986 na 1,7 mld. USD v roce 1989 a 2,3 mld. USD o rok později. (Athukorala, 2010)

Vlastnictví domácích společností zahraničními subjekty podléhalo přísné regulaci. Zákon The Promotion of Investment Act z roku 1986 umožnil 100% zahraniční vlastnictví společností exportujících více než 50 % své produkce a nekonkurující místnímu průmyslu nebo společností exportujících přes 80 % vlastní produkce bez ohledu na konkurenci. (Thomson, 2007)

NPL zastávaly 30 % veškerých půjček v letech 1987 a 1988. V návaznosti na vysoký podíl NPL byly roku 1989 prostřednictvím Banking and Financial Regulation Act zavedeny nové regulační kroky např. se zpřísnily limity na poskytování úvěrů. (Athukorala, 2010)

#### 4.4.2 90. léta

Na počátku 90. let ekonomiky v regionu dosahovaly běžně 7% meziročního nárůstu HDP, a to především zásluhou přílivu zahraničního kapitálu, s tím spojeným nárůstem investic, rozšiřováním výrobních kapacit a růstem domácí spotřeby. Přílivu zahraničních investic (viz tabulka 38) napomohla kombinace několika pozitivních faktorů jako kladný úrokový diferenciál vůči USA, pozitivní makroekonomický vývoj a absence případného kurzového rizika díky fixnímu kurzovému režimu. (Tomeš, 2008)

Tabulka 38: Příliv FDI do zemí JV Asie v letech 1990-1997 (v mil. USD)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Indonésie</b>	1.093	1.482	1.777	2.004	2.109	4.346	6.194	4.677
<b>Filipíny</b>	530	544	228	1.238	1.591	1.478	1.517	1.222
<b>Thajsko</b>	2.444	2.014	2.113	1.804	1.366	2.068	2.336	3.895
<b>Malajsie</b>	2.332	3.998	5.183	5.006	4.342	4.178	5.078	5.137

Zdroj: vlastní zpracování dle Stern (2003), 2018

Inflace, popsána v tabulce 39, vykazovala obdobný trend jako v 80. letech. Nejvýraznější meziroční změna byla zaznamenána v Indonésii v době, kdy naplno propukla asijská krize. Inflace zde dosahovala téměř 60 %.

Tabulka 39: Inflace v zemích JV Asie v 90. letech (v % CPI)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Indonésie</b>	7,8	9,4	7,5	9,7	8,5	9,4	8,0	6,2	58,4	20,5
<b>Filipíny</b>	12,2	19,3	8,7	6,7	10,4	6,8	7,5	5,6	9,2	5,9
<b>Thajsko</b>	5,9	5,7	4,1	3,3	5,1	5,8	5,8	5,6	8,0	0,3
<b>Malajsie</b>	2,6	4,4	4,8	3,5	3,7	3,5	3,5	2,7	5,3	2,7

Zdroj: vlastní zpracování dle indexmundi (2018a, 2018b, 2018c, 2018d), 2018

Reálný růst HDP, jehož konkrétní hodnoty zobrazuje tabulka 40, dosahoval v průměru vyšších hodnot než v 80. letech. Růst filipínského HDP byl v porovnání s ostatními zeměmi několikanásobně pomalejší. Propad absolutní výše stejně jako reálného růstu HDP nastal v okamžiku zasažení vybraných zemí krizí. Thajsko postihla krize naplno již v roce 1997, kdežto ve zbytku zemí propukla krize až o rok později. Největší úbytek v obou zkoumaných kategoriích zaznamenala Indonésie, kde tempo reálného růstu meziročně propadlo o necelých 18 % a v absolutní výši se jednalo o více než 55% pokles.

Tabulka 40: Vývoj HDP v zemích JV Asie v 90. letech

		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Indonésie</b>	reálný % růst	9,0	8,9	6,5	8,0	7,5	8,2	7,8	4,7	-13,1	0,8
	mld. USD	138	154,6	168,3	191,0	213,7	244,2	274,7	260,7	115,3	169,2
<b>Filipíny</b>	reálný % růst	3,0	-0,6	0,3	2,1	4,4	4,7	5,8	5,2	-0,6	3,1
	mld. USD	49,1	50,3	58,7	60,2	71,0	82,1	91,8	91,2	72,2	83,0
<b>Thajsko</b>	reálný % růst	11,6	8,4	9,2	8,7	8,0	8,1	5,7	-2,8	-7,6	4,6
	mld. USD	88,5	101,3	115,6	128,9	146,7	169,3	183,0	150,2	113,7	126,7
<b>Malajsie</b>	reálný % růst	9,0	9,5	8,9	9,9	9,2	9,8	10,0	7,3	-7,4	6,1
	mld. USD	46,6	52,8	63,5	71,8	80,0	95,4	108,3	107,6	77,5	85,0

Zdroj: vlastní zpracování dle knomea.com (2018a, b, c, d, e, f, g, h), 2018

Zahraniční dluh v daných zemích značně rostl zejména v období asijské krize (viz tabulka 41), avšak díky liberalizaci finančního trhu rostla také schopnost portfoliových investorů přeorientovat své investice do jiných, výnosnějších ekonomik.

Tabulka 41: Vývoj vládního dluhu v zemích JV Asie v letech 1996-1999 (v % HDP)

	1996	1997	1998	1999
<b>Indonésie</b>	22,47	68,08	51,85	42,46
<b>Filipíny</b>	54,7	58,7	51,1	53,6
<b>Thajsko</b>	15,2	40,5	49,9	56,6
<b>Malajsie</b>	33,2	30,0	34,1	34,9

Zdroj: vlastní zpracování dle knomea.com (2018i, j, l), 2018

Úrokový diferenciál vůči USA se začal na počátku 90. let zmenšovat v momentě, kdy FED zahájil zvyšování základní úrokové míry. Pokles úrokového diferenciálu měl za následek snížení cenové konkurenceschopnosti, potažmo exportu a salda běžného účtu platební bilance jednotlivých zemí, což s sebou přineslo problémy s udržitelností zahraničního dluhu. Čína využila příležitosti a zastoupila oslabené konkurenční země ASEAN ve výrazné části jejich dosavadního exportu, snížil se tak i export mezi danými

zeměmi navzájem. Snaha zemí JV Asie o oživení exportu vedla roku 1992 k uzavření dohody o vytvoření zóny volného obchodu ASEAN Free Trade Area (AFTA). (Corsetti, Pesenti, Roubini, 1999)

Pokles cen aktiv a s tím spojený odliv portfoliových investic měl za následek depreciaci domácí měny a zvýšení reálného nominálního dluhu. Finanční pozice zadlužených podniků a finančních institucí byla značně oslabena, docházelo k bankrotům. Ani jeden ze základních nástrojů monetární politiky, tedy úroková sazba a devizové intervence (za účelem oslabení kurzu na podporu exportu), nebyl v podmínkách vysoké zahraniční zadluženosti použitelný tak, aby přinesl kýžené výsledky. (Titze, 2016)

Počátky asijské finanční krize se datují k červenci 1997, kdy došlo ke spekulativnímu útoku v podobě odlivu krátkodobého dluhového kapitálu na thajskou měnu – Baht (THB) poté, co došlo k jeho devalvaci o 15 % dle doporučení IMF. Jak již bylo nastíněno, Thajsko nebylo schopno provádět svou monetární politiku, tedy udržet fixní kurz THB oproti koši měn, kde dominantní úlohu hrál USD, proto muselo změnit svou kurzovou politiku na floating. Z Thajska se měnová a hospodářská krize postupně rozšířila i do Indonésie, Malajsie, Filipín a Jižní Korey. Asijská krize svého vrcholu dosáhla v lednu 1998. (Wilson, 2017)

Malajský premiér Machachir Muchamad, proslulý svými antizápadními názory, obviňoval americké investory v čele s Georgem Sorosem, že zahájili spekulace proti ringgitu. (Vines, 1997)

Stejně jako Thajsko, i ostatní krizí zasažené země byly nuceny ke změně kurzového režimu z fixního na floating. Pouze Singapur si pomocí devalvace o 11,8 % dokázal udržet fixní kurzový režim. Výměnou za poskytnutí záchranného balíčku od IMF se Thajsko, Indonésie a Filipíny zavázaly ke strukturálním reformám a zaměření se na udržitelnost zahraničního dluhu. (Chew, 2016)

Podíl NPL na celkových půjčkách a ztráta vyjádřená v % HDP, zobrazená v tabulce 42, se v jednotlivých zemích JV Asie značně lišila, což Gochoco-Bautista (1999) připisoval různorodosti úrovně finančního zprostředkovatelství a velikosti kapitálové základny bankovního sektoru.

Tabulka 42: NPL a ztráty ve vybraných zemích JV Asie v letech 1998 a 1999

	červen 1998		květen 1999	
	NPL (% půjček)	Ztráty (% HDP)	NPL (% půjček)	Ztráty (% HDP)
<b>Indonésie</b>	60	23	82	64
<b>Malajsie</b>	17	10	30	17
<b>Filipíny</b>	10	4	20	9
<b>Thajsko</b>	35	23	67	63

Zdroj: vlastní zpracování dle Gochoco-Bautista (1999), 2018

IMF se stal terčem kritiky za svůj přístup k řešení této krize, kdy aplikoval standardní postup pomoci bez ohledu na specifika jednotlivých ekonomik. (Dincer, Hacıoglu, 2014)

Kooperační proces s názvem ASEAN Plus Three (ATP) započal v prosinci 1997 i přes právě probíhající regionální krizi. Institucionalizace proběhla roku 1999, kdy bylo vydáno společné prohlášení ohledně kooperace zemí ASEAN s Čínou, Japonskem a Jižní Koreou. ATP se od dob svého vzniku zasazuje o prohloubení řady oblastí spolupráce jako politika a bezpečnost, nadnárodní zločin, ekonomika a finance, turismus, zemědělství, podnikání, životní prostředí apod. (ASEAN, 2017)

### **Indonésie**

Na počátku 90. let se ukázalo, že některé státní banky postihla insolvence, např. BAPINDO, státní rozvojová banka, přišla o 600 mil. USD v úvěrech. Ze studie WB vyplýval vysoký podíl NPL v rozvaze státních bank, kdy roku 1992 tvořily téměř třetinu veškerých úvěrů poskytnutých těmito bankami. Značná část NPL sestávala z půjček 35 společností, z nichž 26 mělo prokázané vazby na politické představitele. (Stern, 2003)

K privatizaci Jakarta Stock Exchange došlo roku 1992. Dva roky poté byl přijat deregulační balíček, v rámci něhož se navýšily investiční pobídky ve formě povolení 5-51% zahraničního vlastnictví v projektech infrastruktury. (Hofman, 2004)

Během jednoho roku od zasažení Indonésie krizí 75-80 % veškerých podniků technicky zbankrotovalo, neboť rupie depreciovala z 2.600 IDR/USD v červnu 1997 na méně než 17.000 IDR/USD o rok později. Tempo růstu HDP dosahovalo v prvním čtvrtletí roku 1997 8 %, v druhém čtvrtletí 7 %, ve třetím čtvrtletí nastal značný propad na 3 % a v posledním čtvrtletí na 2 %. Rozsah krize lze spatřovat i na statistikách z roku 1998, kdy reálné HDP pokleslo o 13 % a čistý odliv kapitálu činil přibližně 13,8 mld. USD. Celkový dluh země se meziročně rozrostl z 27 % HDP na 78 % HDP, avšak s nulovým podílem domácích půjček. (Thomson, 2007)

Indonésie přijala záchranný balíček IMF ve výši 43 mld. USD výměnou za uzavření 16 soukromých bank, ukončení potravinových a energetických dotací a zvýšení úrokové sazby centrální banky. Ukázalo se, že doporučení IMF selhala. Uzavření bank vedlo k runu na banky, přičemž vkladatelé vybrali miliardy rupií ze svých účtů, čímž výrazně omezili schopnost bank půjčovat, a donutili tak centrální banku k poskytování rozsáhlých úvěrů (v celkové hodnotě 40 % HDP) zbylým bankám, aby nedošlo k bankovní krizi. V lednu 1998 IDR ztratila polovinu své hodnoty během pouhých 5 dní. (indonesia-investment.com, 2018)

Poté, co prezident Suharto, známý korupcí v úřadu, rezignoval v květnu 1998 ze své funkce, jeho nástupce Habibí zahájil další jednání s IMF ohledně dodatečné výpůjčky 5 mld. USD. Přibližně  $\frac{3}{4}$  indonéského bohatství náleželo čínské menšině, často příbuzným prezidenta Suharta. Z důvodu nepokojů zaměřených proti čínským občanům došlo k jejich úprku ze země. Uprchlí Číňané s sebou vyvedli ze země 85 mld. USD v hotovosti a 200 mld. USD v jiné formě vlastnictví. Takto významná velikost kapitálu způsobila bankám další potíže právě v okamžiku, kdy byly do bankovního sektoru alokovány desítky miliard USD ke stabilizaci situace. (Centre for Public Impact, 2017; Ranta, 2017)

Odliv kapitálu pokračoval i v roce 1999, navíc umocněn o nestabilní politickou situaci v podobě akcelerace násilí během parlamentních voleb a referenda o nezávislosti Východního Timoru. Indonésie zaznamenala čistý odliv kapitálu v hodnotě téměř 10 mld. USD, na čemž se FDI podílely 2,7 mld. USD a FPI 7,2 mld. USD. Tempo růstu reálného HDP se sice dostalo do kladných čísel, avšak pouze na 0,2 %. Významný posun nastal i v oficiálním vládním zadlužení, neboť před krizí si vláda půjčovala primárně od WB a ADB a domácí zadlužení tak bylo nulové. Nicméně v roce 1999 vládní dluh dosáhl 102 % HDP. (Gochoco-Bautista, 1999)

Indonéské autority k restrukturalizaci vážně poškozeného bankovního systému přistupovaly prostřednictvím uzavírání bankovních institucí nebo jejich případnou fúzí či převzetím. Například v dubnu 1998 bylo the Indonesian Bank Restructuring Agency převzato 6 soukromých bank. Pod hrozbou trestního stíhání se několik majitelů zkrachovalých bankovních institucí zavázalo zbylá aktiva bank v hodnotě přibližně 16 mld. USD použít na pokrytí dluhů vzniklých na základě nouzové pomoci poskytnuté centrální bankou. Úroveň NPL dosáhla 50 % celkových úvěrů. (IMF, 1998b)

Státní banky měly v roce 1999 v podnikových dlužích angažovány finanční prostředky v hodnotě 80 mld. USD, navíc přes 2/3 jejich půjček bylo nevýkonných. Čtyři státní banky se spojily pod novým názvem Bank Mandiri za účelem zlepšení své finanční situace a stability. Bank of Indonesia čelila roku 2000 deficitu 4,1 mld. USD. (Thomson, 2007)

### ***Filipíny***

Filipínská ekonomika v prvních letech tohoto desetiletí stagnovala v důsledku geologických katastrof – zemětřesení v roce 1990 a o rok později erupce Mt. Pinatubo, a výkyvů cen ropy ovlivněných válkou v Perském zálivu. (Newhall, Hendley, Stauffer, 2005)

Filipíny zároveň sužovaly jisté makroekonomické slabiny, kdy mezi asijskými zeměmi měly nejnižší míru úspor ve výši 19 %, zároveň se řadily na druhé místo po Indonésii, co se týče největšího podílu veřejného dluhu v porovnání s HDP. (Gochoco-Bautista, 1999)

Filipíny se v roce 1991 potýkaly s politicky, vojensky i ekonomicky podstatnou otázkou, zda nadále umožnit USA provoz vojenských základen na svém území. Americké vojenské základny výrazně ekonomicky napomáhaly Filipínám, kdy kromě přímého poskytnutí finančních prostředků za povolení (500 mil. USD v roce 1979, 900 mil. USD v roce 1983 a 962 mil. USD roku 1988) ze strany USA, odebíraly základny zboží i služby od Filipínců a poskytovaly několik desítek tisíc pracovních pozic místním obyvatelům. Filipíny patřily mezi země s nejnižšími výdaji na obranu, tudíž neměly téměř žádnou armádu a v případě potíží očekávaly, že jim americké vojsko poskytne pomoc. Nacionalismus domácích nakonec vedl k ukončení vyjednávání s výsledným uzavřením základen o rok později. (Hays, 2015a; Sanger, 1991)

Nový Central Bank Act zacílený na rehabilitaci centrální banky, která utrpěla značné ztráty během minulého desetiletí, přišel v platnost roku 1993. Na základě tohoto zákona začala působit centrální banka pod novým názvem Banko Sentral ng Pilipinas (BSP) bez problematických aktiv. Téhož roku bylo bankám umožněno otevírání poboček na jakémkoli území státu za předpokladu splnění podmínky kapitálové přiměřenosti. Významným krokem v liberalizaci finančního sektoru se stalo povolení vstupu dalších 10 zahraničních bank na filipínský trh v roce 1994. (Intal, Llanto, 1998)

Na počátku 90. let došlo také k liberalizaci devizového trhu. Od roku 1992 si exportéři směli ponechat 100 % výdělků v cizí měně, omezení nákupu zahraniční měny byla



zmírněna a k repatriaci zahraničních investic se nadále nemuselo žádat BSP o schválení. BSP se také snažila podnitit konsolidaci bankovního sektoru především skrze navyšování požadavků na minimální kapitál. (Gochoco-Bautista, 1999)

The Philippine Stock Exchange (PSE) je v současnosti jedinou burzou na Filipínách, která vznikla sloučením dvou místních burz the Manila Stock Exchange a the Makati Stock Exchange v roce 1992. V 90. letech byl zaveden počítačový systém vyřizující obchodní operace s názvem MakTrade software. SEC udělila PSE statut samoregulace v roce 1998. (PSE, 2018)

ROE komerčních bank vykazovalo od roku 1996 klesající trend. Z 16,34 % za rok 1996 pokleslo na 12,42 % o rok později, na konci roku 1998 dosahovalo 6,6 % a v březnu 1999 činilo pouhých 1,69 %. Ukazatel NPL naopak vzrostl ze 4,7 % v prosinci 1997 na 12,1 % v lednu 1998. (Gochoco-Bautista, 1999)

Deficit BP, jenž zapříčinil značný úbytek zahraničních rezerv, činil v roce 1997 přibližně 3,5 mld. USD. PHP depreciovalo z 26,2 PHP/USD na počátku krize na 43,17 PHP/USD v roce 1998. Filipínská vláda se snažila zabránit hlubší deprecii půjčkami ve výši 2 mld. USD, avšak neúspěšně. BSP v červnu 1997, kdy Baht deprecioval, začala postupně navyšovat přesnoční výpůjční sazbu na 32 % a požadavky na rezervu likvidity z 2 % na 8 %. IMF nabídla Filipínám úvěr 1 mld. USD na doplnění rezerv. Situace se zlepšila, BP vykázala přebytek 1,35 mld. USD v roce 1998 a kurz PHP se stabilizoval na úrovni mezi 37 a 39 PHP/USD. (Dumiao, 2017; Padua, 2018)

Mikrofinanční jednotky desa BRI si v Indonésii během krize udržely svou stabilitu i ziskovost, objem vkladů se ze 7,7 bil. IDR v červnu 1997 rozrostl na 17,1 bil. IDR na konci roku 1999. Komerční banky naopak utrpěly značné ztráty, jejich zahraniční dluh se vyšplhal na trojnásobek kapitálu bank. (Robinson, 2002)

### ***Thajsko***

Thajský růst HDP, jenž dosahoval koncem 80. let dvouciferných hodnot, spolu s fixací domácí měny na USD učinil Thajsko velmi atraktivní zemí pro zahraniční investory. V roce 1993 vzniklo Bangkok International Banking Facility, aby usnadnilo tok investic do země. Mezi lety 1993 a 1996 zadlužení soukromého sektoru v návaznosti na přijaté půjčky v hodnotě přibližně 50 mld. USD vzrostlo z 39 % HDP na 123 % HDP. (Hays, 2014)

Varovný signál ohledně problémů a praktik finančních institucí sahal do roku 1994, kdy Bank of Thailand spustila vyšetřování the Bangkok Bank of Commerce, středně velké banky s existenčními potížemi. Bank of Thailand se nepodařilo získat dohled nad představenstvem vyšetřované instituce, a když se v polovině roku 1996 na veřejnost dostala informace o hospodářské situaci Bangkok Bank of Commerce s NPL v hodnotě 3 mld. USD, proběhl run na banku. Centrální banka zakročila, když Bangkok Bank of Commerce téměř zkrachovala a její management uprchl. Prostředky vynaložené na udržení banky v chodu činily 7 mld. USD. Guvernér centrální banky byl donucen k rezignaci, neboť vznesená trestní obvinění vůči vedoucím osobám Bangkok Bank of Commerce zanikla, protože úředníci centrální banky nevyřešili podklady pro obžalobu včas. I přes guvernérovu rezignaci reputace centrální banky utrpěla škodu. Dokonce se prokázalo, že několik politiků z blízkého okruhu thajského premiéra přijalo vysoké úvěry právě od Bangkok Bank of Commerce. (McIntyre, 1999)

Thajský bankovní systém čelil obtížím, kdy roku 1997 velké banky hlásily ztráty dosahující 10-30 % kapitálu, zatímco většina malých bank vykazala ztráty v hodnotě 60 %. V březnu centrální banka publikovala seznam 10 finančních institucí s doporučením na vylepšení jejich finanční situace, v červnu centrální banka pozastavila činnost 16 finančních institucí, z nichž se 10 jmenovaných shodovalo se seznamem z března. Přestože v červnu centrální banka prohlásila, že žádné jiné finanční instituce nepozastaví, v říjnu 1997 vydala příkaz suspendace dalším 42 společnostem. V říjnu 1998 byl představen plán bankovní restrukturalizace, který urychlil konsolidaci finančních institucí. (IMF, 1998b)

Za účelem likvidace NPL a rekonstrukce finančního systému byly zřízeny 2 speciální instituce The Financial Restructuring Authority (FRA) a the Asset Management Company (AMC). FRA obdržela pravomoce k nařizování rekapitalizace nebo fúzí institucí s nedostatkem kapitálu či problematickým cash flow. Dále FRA disponovala možnostmi kromě poskytování garance vkladů či úvěrů také investovat do vybraných finančních institucí. V neposlední řadě FRA autorizovala restrikce týkající se maximálního podílu zahraničních vlastníků a umožňovala likvidaci NPL skrze nabídku těchto půjček na prodej. FRA vyhodnotila rehabilitační plány všech pozastavených finančních institucí a na základě konzultací s IMF doporučila Ministerstvu financí uzavření 56 vybraných institucí, k němuž došlo v prosinci 1998. Role AMC spočívala

v nákupu, správě a následném prodeji aktiv finančních institucí, které ukončily svou činnost a těch, jež spadaly pod správu FRA. (Takayasu, 1998)

### ***Malajsie***

Malajské Labuan International Offshore Financial Centre založila vláda v roce 1990 za účelem poskytování plného spektra finančních služeb nadnárodním společnostem a investorům. (Thomson, 2007)

Před propuknutím krize zahraniční investoři zastávali mezi 30-40 % investičních aktivit, avšak jejich vliv na celkovou podobu investic byl mnohem výraznější. Jak uvádí Athukorala (2010), domácí investoři své chování odvozovali právě od činů zahraničních subjektů. Bankovní úvěry soukromému sektoru ve své zůstatkové hodnotě ročně narůstaly o 12 % v období 1990-1994, potažmo o 26 % p. a. mezi roky 1994 a 1996. Poměr poskytnutých úvěrů vůči HDP činil roku 1989 85 %, roku 1994 dosahoval přibližně 120 % a v polovině roku 1997 již 160 %. Koncem roku 1996 úvěry do nemovitostního sektoru zastávaly 40 % celkových úvěrů.

Mezi lety 1985 a 1995 malajsijské investice do zahraničí dosahovaly přibližně ¼ zahraničních investic do země. Průměrné roční FDI v daném období činily téměř 3 mld. USD (v průměru 14,5 % roční tvorby hrubého fixního kapitálu). FDI se v roce 1996 navýšily na více než 7 mld. USD, o rok později klesly na celkových 6,3 mld. USD, přičemž primární příliv FDI připadal na první polovinu roku. Propad na 2,7 mld. USD v roce 1998 podpořil průběh krize, avšak od roku 1999 se FDI opět rozmáhaly. V roce 1999 do Malajsie směřovaly FDI v hodnotě 3,89 mld. USD (22,2 % roční tvorby hrubého fixního kapitálu), následující rok se jejich výše téměř nezměnila (3,8 mld. USD, 16,5 % hrubého fixního kapitálu). (Thomson, 2007)

Během půlroku mezi červencem 1997 a lednem 1998 MYR deprecioval vůči USD téměř o polovinu. Čistý odliv FPI za první tři čtvrtletí dosáhl 11 mld. USD, ke konci roku 1997 burzovní index Kuala Lumpur Stock Exchange vykazoval polovinu své předkrizovní úrovně, tedy téměř 225 mld. USD akciové hodnoty. (Athukorala, 2010)

V reakci na finanční krizi 1998 byl odsouhlasen program s dvěma fiskálními stimuly v hodnotě 2,25 % HDP, který zahrnoval také vznik 3 specializovaných agentur – the Danaharta, známé také jako National Asset Management Co., jejíž úkol spočíval v akvizi a následné likvidaci NPL, the Danamodal pověřené implementací vládního plánu rekapitalizace finančních institucí, a the Corporate Debt Restructuring

Committee (CDRC), aby zastřešila dobrovolnou restrukturalizaci dluhů mezi věřiteli a vládními dlužníky. V září 1998 byl MYR fixován na USD v poměru 3,8 MYR ku 1 USD. Fixace pokračovala až do července 2005, kdy ji nahradil řízený floating založený na koši měn vážených obchodními styky. (Thomson, 2007)

Malajsie odmítla pomoc ze strany IMF a v září 1998 zavedla kontrolu odlivu kapitálu s cílem izolovat domácí ekonomiku od mezinárodní finanční volatility, omezit odtok kapitálu a spekulace proti MYR, a v neposlední řadě také eliminovat offshore transakce v domácí měně. V Singapuru, kde se uskutečňovala většina zahraničních ringgit obchodů, malajsijská opatření způsobila vážné problémy. (IMF, 1998a)

Další změny týkající se zahraničních investic proběhly ještě v témže roce, kdy byl maximální podíl zahraničních majitelů odstupňován na základě velikosti exportu společnosti, např. při exportu mezi 51 % a 79 % mohl 79% podíl společnosti náležet zahraničním subjektům. Výjimka se týkala projektů schválených the Malaysian Industrial Development Authority, kde původ investice nehrál roli, tudíž poměr zahraničního vlastnictví nebyl nijak omezen. (Thomson, 2007)

Danaharta úspěšně zlikvidovala NPL v částce 12 mld. USD, která odpovídala 42,2 % celkových NPL, k polovině roku 2000. CDRC se podařilo restrukturalizovat portfolio 50 společností s půjčkami v hodnotě 9,1 mld. USD. (Athukorala, 2010)

#### **4.4.3 21. století**

Na počátku 21. století se země vzpamatovávaly z nedávné krize, která postihla celý region. Ekonomiky i nadále rostly značným tempem (viz tabulka 43), prosperita byla narušována častými přírodními katastrofami s sebou přinášejícími zvýšené vládní výdaje, ale také zahraniční pomoc na obnovu poničené infrastruktury. Jako příklad lze jmenovat zemětřesení následované tsunami, jež udeřilo na pobřeží JV Asie v roce 2004 a způsobilo znatelné škody. Dotace poskytnuté UN dosáhly 6,25 mld. USD, mezi největší přispěvatele patřily s 502 mil. USD Japonsko a s 134 mil. USD USA. (Kweifio-Okai, 2014)

Tabulka 43: Vývoj HDP v zemích JV Asie mezi lety 2000-2009

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Indonésie</b>	reálný % růst	5,0	3,6	4,5	4,8	5	5,7	5,5	6,3	7,4	4,7
	mld. USD	179,5	174,5	212,8	255,4	279,6	310,8	396,3	470,1	558,6	577,5
<b>Filipíny</b>	reálný % růst	4,4	2,9	3,6	5,0	6,7	4,8	5,2	6,6	4,2	1,1
	mld. USD	81,0	76,3	81,4	83,9	91,4	103,1	122,2	149,4	173,6	168,5
<b>Thajsko</b>	reálný % růst	4,5	3,4	6,1	7,2	6,3	4,2	5	5,4	1,7	-0,7
	mld. USD	126,4	120,3	134,3	152,3	172,9	189,3	221,8	262,9	291,4	281,7
<b>Malajsie</b>	reálný % růst	8,7	0,5	5,4	5,8	6,8	5	5,6	6,3	4,8	-1,5
	mld. USD	100,7	99,6	108,3	118,3	134,0	148,3	168,1	200,0	238,7	208,9

Zdroj: vlastní zpracování dle knomea.com (2018a, b, c, d, e, f, g, h), 2018

Krise, která se z USA rozšířila postupně do celého světa, zasáhla i země JV Asie. Poptávka po zahraniční produkci ze strany zemí potýkajících se s problémy relativně poklesla. Změna v objemu exportované a importované produkce je zachycena v tabulce 44.

Tabulka 44: Roční změna v objemu exportu a importu ve vybraných oblastech v letech 2006-2009 (v %)

	Export				Import			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
<b>Svět</b>	9,2	5,8	3,0	-13,7	8,5	6,6	2,2	-13,1
<b>Rozvinuté země</b>	8,5	3,9	2,8	-14,8	7,2	3,7	0,0	-14,2
<b>Japonsko</b>	11,8	6,8	4,9	-25,3	4,3	0,8	-0,9	-12,8
<b>USA</b>	10,5	6,8	5,5	-14,9	5,4	1,1	-3,7	-16,5
<b>Rozvojové země</b>	10,8	8,7	4,2	-11,7	10,2	10,6	5,3	-9,5
<b>JV Asie</b>	10,3	6,9	2,1	-9,7	7,3	6,7	8,0	-15,9

Zdroj: převzato z Kalínská (2010), 2018

Růst HDP zpomalil vzhledem k vysoké závislosti analyzovaných států na vývozu, což je patrné i z tabulky 45, zabývající se vývojem HDP od roku 2010.

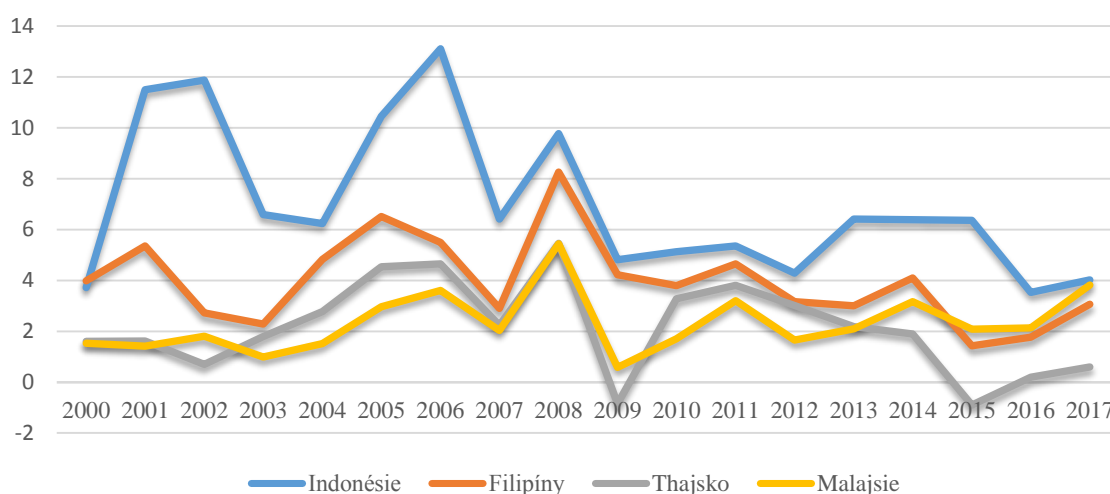
Tabulka 45: Vývoj HDP v zemích JV Asie od roku 2010

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Indonésie</b>	reálný % růst	6,4	6,2	6,0	5,6	5,0	4,9	5,0	5,2
	mld. USD	755,3	892,6	919,0	916,7	891,1	861,1	932,5	1010,9
<b>Filipíny</b>	reálný % růst	7,6	3,7	6,7	7,1	6,1	6,1	6,9	6,6
	mld. USD	199,6	224,1	250,1	271,8	284,6	292,8	304,9	321,2
<b>Thajsko</b>	reálný % růst	7,5	0,8	7,2	2,7	0,9	2,9	3,2	3,7
	mld. USD	341,1	370,8	397,6	420,5	406,5	399,2	407,1	437,8
<b>Malajsie</b>	reálný % růst	7,5	5,3	5,5	4,7	6,0	5,0	4,2	5,4
	mld. USD	255,0	298,0	314,4	323,3	338,1	296,4	296,5	309,9

Zdroj: vlastní zpracování dle knomea.com (2018a, b, c, d, e, f, g, h), 2018

Z obrázku 59 viditelně vyplývá shodný trend ve vývoji inflace v jednotlivých zemích. Obdobný vývoj odpovídá závislosti na podobném portfoliu produktů. Indonésie vykazovala po dobu celého analyzovaného období nejvyšší míru inflace, v ostatních státech se inflace držela na relativně stabilní úrovni, kromě období celosvětové krize.

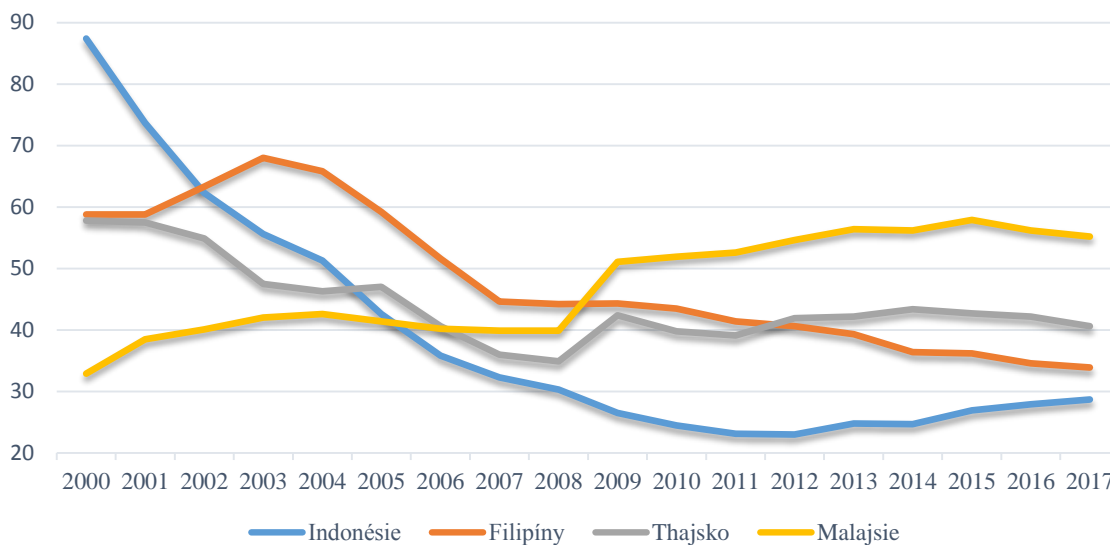
Obrázek 59: Vývoj inflace v zemích JV Asie od roku 2000 (v % CPI)



Zdroj: vlastní zpracování dle indexmundi (2018a, 2018b, 2018c, 2018d), 2018

Vlády se snažily minimalizovat míru svého zadlužení, což se nejlépe dařilo Indonésii (viz obrázek 60), která dluh snížila z téměř 90 % HDP na necelých 30 % HDP. K navyšování zadlužení docházelo v případech zvýšených vládních výdajů na podporu ekonomického růstu či v souvislosti s plány na rozvoj finančního systému.

Obrázek 60: Vývoj vládního dluhu (v % HDP)



Zdroj: vlastní zpracování dle [knoema.com](http://knoema.com) (2018i, j, k, l), 2018

ASEAN uzavřel s Čínou roku 2010 dohodu o volném obchodu China-ASEAN Free Trade Area (CAFTA), přičemž cla a kvóty řady produktů byly odstraněny již o 5 let dříve. Od aktualizace smlouvy CAFTA z listopadu 2015 se očekává nárůst obchodu na 1 bil. USD (ze 480 mld. USD v roce 2014) a FDI na 150 mld. USD do roku 2020. (Hong Kong Trade Development Council, 2017)

Celkový obchod v rámci APT dosáhl výše 708,6 mld. USD v roce 2015, což odpovídalo 31,1 % veškerých obchodů ASEAN. Ve stejném roce FDI z třech spolupracujících zemí do ASEAN vykazovaly hodnotu 31 mld. USD, tedy 26 % celkového přílivu FDI do ASEAN. (ASEAN, 2017)

Prohloubení spolupráce APT lze demonstrovat na JV asijské společnosti Grab poskytující dopravní služby (spolujízdu a doručovací služby) v 8 zemích, která spojila v březnu 2018 své síly s japonskou kreditní společností Credit Saison Co Ltd. za účelem poskytování půjček a jiných úvěrových služeb prostřednictvím nově vytvořené Grab Financial. Společnost se plánuje zaměřit na mikrofinanční produkty, kdy očekává značný zájem ze strany zákazníků Grab, tedy jednotlivých spotřebitelů či malých podniků. Grab aplikaci si do svého mobilního zařízení stáhlo již 86 mil. uživatelů, což společnosti poskytuje rozsáhlou datovou základnu potenciálních zákazníků, jimž může lépe přizpůsobit své služby. (Aravindan, Daga, 2018)

## *Indonésie*

Dle Seibel (2005) BRI přestála asijskou krizi především díky svému mikrofinančnímu programu. V roce 1999 BRI s vlastním kapitálem dosahujícím -3,65 mld. USD technicky bankrotovala. Roku 2000 se vedení ujal nový management a vláda poskytla BRI finanční injekci ve výši kolem 3 mld. USD. Banka se plně zaměřila na mikrofinancování a programy určené pro trh SME. Seibel, Ozaki (2009) omezení půjček korporátním společnostem připisuje jejich problematičnosti v posledních letech, kdy tyto půjčky zastávaly značnou část NPL. V říjnu 2003 byla BRI částečně privatizována, stala se tak první mikrofinanční bankou obchodovanou na kapitálovém trhu. Vláda si ponechala 59,5% podíl, přičemž téměř 80 % soukromých akcií připadlo zahraničním investorům. Mezi lety 2003 a 2007 poklesl ukazatel NPL z 6 % na 3,4 %, kdy průměr v zemi dosahoval 4,1 %. Půjčky korporátnímu sektoru byly do roku 2007 omezeny o polovinu z 34,5 % v roce 1999.

Když během asijské krize doporučila IMF uzavření několika nezdravých soukromých bank, propukla mezi věřiteli panika, neboť v Indonésii neexistoval žádný pojišťovací či garanční systém vkladů. Za účelem zabránění dalších škod po runu na banky vydala vláda garanci postihující veškeré bankovní závazky bez jakéhokoliv omezení. Tato politika sice účinně napomohla uklidnit veřejné obavy, avšak výrazně napomohla k hlubšímu zadlužení, kdy vláda do konce roku 1999 emitovala dluhopisy v hodnotě 198 bil. IDR (přibližně 18 % HDP), aby získala prostředky na výplatu. Lembaga Penjamin Simpanan (LPS), instituce pojištění vkladů, byla založena roku 2004 a v okamžiku, kdy v září 2005 oficiálně zahájila svou činnost, původní garance veškerých bankovních závazků zanikla. Původně LPS ručila za veškeré vklady, postupem času byla maximální hranice pojištění omezována, od března 2007 LPS garantovala nanejvýš 100 mil. IDR na vkladatele u jedné banky. Globální finanční krize z roku 2008 přinutila okolní státy k odstoupení od limitů pojištěných vkladů, Indonésie tak v říjnu téhož roku zvýšila strop na 2 mld. IDR z obavy možného odlivu kapitálu do sousedních zemí. (Kariastanto, 2011)

Indonéská ekonomika rostla značným tempem okolo 5 % ročně, a to i přes přírodní katastrofy, které ji roku 2004 postihly. Tsunami, jež zasáhlo země Indického oceánu, způsobilo škody odhadované na 4,5 mld. USD, avšak jeho dopad na ekonomiku výrazně utlumila dárcovská pomoc. UN poskytly 1 mld. USD. (Kweifio-Okai, 2014)

Celosvětová krize otestovala indonéský finanční systém, který obstál relativně nedotčen. Velikost bankovních aktiv, úvěrů a depozit pokračovala ve svém nárůstu. Podíl NPL se



z 3,3 % roku 2009 snížil na 2,2 % v červnu 2012. Vláda v reakci na situaci ve vyspělých ekonomikách implementovala opatření k uvolnění dodatečné likvidity a stimulovala ekonomiku. HDP rostlo 4,5 % v roce 2009, což odpovídalo třetí příčce mezi zeměmi G20. Výkonnost přesvědčila klíčové ratingové agentury k pozitivnímu přehodnocení ratingu země o dva roky později. (Stratfor, 2018)

Vláda se roku 2011 rozhodla založit nový orgán Otoritas Jasa Keuangan, který dostal na starost dohled nad celým finančním systémem. Kapitálové trhy a nebankovní finanční instituce podrobuje zkoumání od konce roku 2012, bankovní instituce pod jeho dohled spadly o rok později, mikrofinanční oblast roku 2014. (IMF, 2017)

Indonéský finanční systém se roku 2012 zakládal na bankovním sektoru, jehož aktiva tvořila 79,5 % celkových aktiv. Působilo zde 121 bank s 13.453 pobočkami, přičemž podíl 14 největších bank dosahoval 70 % bankovních aktiv. Zahraniční banky zaujímaly ve svém počtu 47 institucí 45,8 % sektoru. V rámci bankovního systému 3 top státní banky tvořily 1/3 aktiv bankovního sektoru. Dostupnost finančních služeb byla nedostatečná, neboť přinejmenším 50 % obyvatel nemělo k finančnímu sektoru přístup. (Besar, 2012)

Aktiva finančního sektoru činila 103 % HDP v roce 2013, což odpovídalo výrazně podprůměrným hodnotám v regionu, kde Filipíny vykazovaly 194 % a Malajsie s Thajskem dokonce přes 300 %. Ačkoli počet společností kótovaných na kapitálovém trhu vzrostl ze 440 v roce 2011 na 506 o tři roky později, tržní kapitalizace ve výši 422 mld. USD odpovídající necelým 50 % HDP silně zaostávala za průměrem ASEAN dosahujícím 90 % v roce 2014. Finanční exkluze postihovala 21,9 % z nejchudších 40 % indonéské populace. (Ismail, 2015)

Banky dominovaly finančnímu sektoru i na konci roku 2015, kdy tvořily přibližně 75% část finančního sektoru. Celková aktiva finančního systému dosahovala úrovně 72 % HDP. (IMF, 2017)

Vláda přijala roku 2016 zákon Prevention and Resolution of Financial System Crisis Law upravující chování 3 nejvýznamnějších finančních institucí – Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan a LPS v případě krize finančního systému. V rámci zákona byla založena také Financial System Stability Committee, komise monitorující možné hrozby a implementující jejich případná řešení. (Nuryazidi, 2016)

Jakarta Composite Index prolomil během roku 2017 několikrát historickou výši, kdy narostl o 19,99 %. Prognózy IMF i WB očekávají přinejmenším 5% ekonomický růst v následujících letech. (Hermansyah, 2018)

### ***Filipíny***

V roce 2001 se PSE přeměnila z neziskové organizace na akciovou společnost, se svými akciemi začala obchodovat o dva roky později. Roku 2010 PSE uvedla do provozu nový systém vyřizování obchodních operací – PSEtrade, jenž převzala od burzy z New Yorku. PSEtrade umožnil obchodovat s širokým spektrem finančních instrumentů od peněžních prostředků až po derivátové nástroje, čemuž MakTrade nebyl uzpůsobený. Následující rok PSE vyčlenila regulační divizi do samostatné společnosti s názvem Capital Markets Integrity Corporation. První fond First Metro Philippine Equity Exchange Traded Fund byl na burze uveden roku 2013, stejně jako cenné papíry islámského původu. Téhož roku byl zaveden nový zveřejňovací systém EDGE neboli Electronic Disclosure Generation Technology vyvinutý ve spolupráci s Korejskou burzou. PSE ve snaze naplnit potřeby svých klientů zveřejnila mobilní verzi EDGE a dále se zaměřila na využití sociálních médií na trhu prostřednictvím další mobilní aplikace. (PSE, 2018)

Problémy s elektrickou energií provázejí Filipínce již po desetiletí, během nichž došlo nespočetněkrát k odstavení dodávek elektřiny postupně v různých oblastech země. Odstávky postihují nejen domácnosti, ale i podniky, kde narušují činnost továren a omezují tak produkční možnosti. Electric Power Industry Reform Act, který se zasazuje o privatizaci elektráren za účelem podpory konkurence v odvětví a zvýšení dostupnosti, byl přijat v platnost již roku 2001.

Počet zahraničních bank operujících na Filipínách se ze 4 v roce 1994 rozšířil na 20 v roce 2005, jejich podíl na trhu se během daného období více než zdvojnásobil (z 6,2 % na 13,8 %). Vklady v držení bankovních institucí se navýšily o více než 124 % na 2,849 bil. PHP na konci července 2005 v porovnání s úrovní 1,271 bil. PHP v roce 1996. (Guinigundo, 2006)

Celosvětová krize se projevila dočasným poklesem ekonomického růstu a oslabením stability finančního sektoru, který se potýkal s nedostatkem kapitálu. Oživení prosperity nastalo již roku 2010, kdy růst HDP dosahoval 7,6 %. Filipíny se dokonce roku 2012 zavázaly poskytnout IMF 1 mld. USD na pomoc evropským ekonomikám. K tomuto

rozhodnutí přispělo zvýšení filipínského ratingu, a s tím spojené nižší úrokové platby. (Whaley, 2012)

Centrální banka pobídla v roce 2015 ke konsolidaci bankovního průmyslu, kde v září působilo na 881 různých institucí. Pomalý konsolidační proces se připisuje faktu, že okolo 23 % aktiv bankovního sektoru náleží do vlastnictví 15 rodin a pouze pár bank je veřejně obchodovatelných. (Guinigundo, 2006)

Filipíny nabídly roku 2015 americké armádě 5 základen na svém území, které by USA mohly trvale obsadit. K opětovnému poskytnutí prostoru americkému vojsku vedly Filipíny strategické důvody, zejména obavy z Číny, jež zvýšila své aktivity v Jihočínském moři. USA přijaly nabídku roku 2016. (France-Presse, 2015; Tilghman, 2016)

Privatizace energetického průmyslu pokračovala. Dle Department of Energy (2015) z celkové sumy 9,215 mld. USD získané do září 2015 prodejem státních elektráren téměř 99 % (respektive 9,111 mld. USD) připadlo na úhradu stávajících dluhů z dosavadního provozu těchto společností. Průmyslový rozvoj s sebou přináší zvýšenou potřebu energie, již v roce 2013 domácí výroba elektřiny pokryla pouze necelou polovinu spotřeby. Trivedi (2013) uvedl, že je potřeba investic v hodnotě okolo 46 mld. USD do moderních energetických zařízení, avšak nedostatek zainteresovaných zahraničních investorů z důvodu stávajícího politického propojení domácích výrobců. Department of Energy (2017) zaznamenalo 10% nárůst spotřeby energie v roce 2016, který pokryla nově zprovozněná kapacita ve výši 14 % kapacity z předchozího roku. Vláda se nadále chce soustředit na rozvoj obnovitelných energetických zdrojů.

Optimismus ohledně dalšího vývoje ekonomického a potažmo finančního systému pramení z pozitivního vývoje vyspělých zemí, které jsou významnými obchodními partnery Filipín. Očekává se nárůst bankovních úvěrů o 15-17 % a to díky stabilitě finančního systému a nízkým úrokovým sazbám. Relativně nízké ROA a ROE (1,2 % a 9,5 %) se připisuje nízké úrokové marži a vysokým nákladům, kdy poměr nákladů k příjmům dosahuje v průměru přes 60 %, v roce 2016 se jednalo o 63 %, přičemž v ASEAN tento poměr činil mezi 40 a 50 %. Neočekává se výrazný posun v uvedených ukazatelích, neboť relativně vysoké náklady souvisí primárně se zvýšením dostupnosti služeb, např. BDO Unibank otevřela v březnu 2017 svou 1.000. pobočku, v porovnání se 760 pobočkami o pět let dříve. (Manila Times, 2017; Tan, 2017)

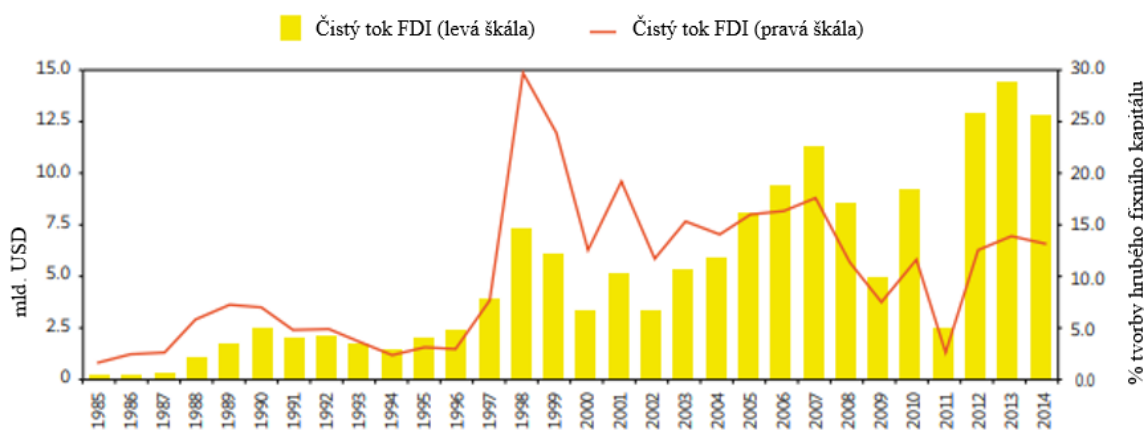
## Thajsko

Thajsko se dlouhodobě přeorientovává ze zemědělského sektoru do průmyslu a služeb, přesto k roku 2006 bylo okolo 39 % pracovní síly alokováno do zemědělství, jež se na HDP podílelo pouhými 10 %. Thajsko vysoce závisí na exportu textilu a počítačových komponentů, který roku 2006 tvořil 60 % HDP. Vzhledem k nedostatku energetických zdrojů je Thajsko postupně výrazněji odkázané na dovoz energie, které potřebuje stále více vzhledem k náročnosti průmyslové výroby. Na vývoji ekonomiky a potažmo finančního systému se značně podepisují přírodní katastrofy ve formě tajfunů, zemětřesení a záplav, jež Thajsko postihují téměř každoročně. (Hays, 2008; whatsonsukhumvit.com, 2016)

Počátkem nového tisíciletí byla energie silně dotována, tudíž i přes nárůst ceny energií poptávka neklesla, a vláda tak platila na dotacích 5,5 mil. USD denně. Poté, co Thaksin ukončil dotaci cen pohonných hmot roku 2005, obchodní deficit vzrostl. Cena ropy se pohybovala pod 60 USD/barel v lednu 2007, na jaře následujícího roku zdražila na více než 100 USD/barel a k dalšímu navýšení cen na 147 USD/barel došlo již v polovině července 2008. (Soros, 2013)

Čistý tok FDI zaznamenal po roce 2000 výrazný nárůst, avšak procento tvorby hrubého fixního kapitálu relativně pokleslo, jak je patrné z obrázku 61. Výkyvy ve velikosti FDI nastaly v letech poznamenaných ekonomickou krizí nebo v období politické nestability.

Obrázek 61: Čistý příliv FDI do Thajska od roku 1985



Zdroj: přeloženo z ADB (2015), 2018

Ministerstvo financí založilo roku 2003 komisi zabývající se rozvojem mikrofinančního systému za účelem podpory dostupnosti finančních služeb domácnostem a malým podnikům. Přesto z průzkumu Bank of Thailand vyplynulo, že koncem roku 2009

20 % domácností postrádalo bankovní účet, 71 % nedosahovalo na získání úvěru, a dokonce 10 % domácností nemělo přístup k žádným finančním službám. (FED San Francisco, 2010)

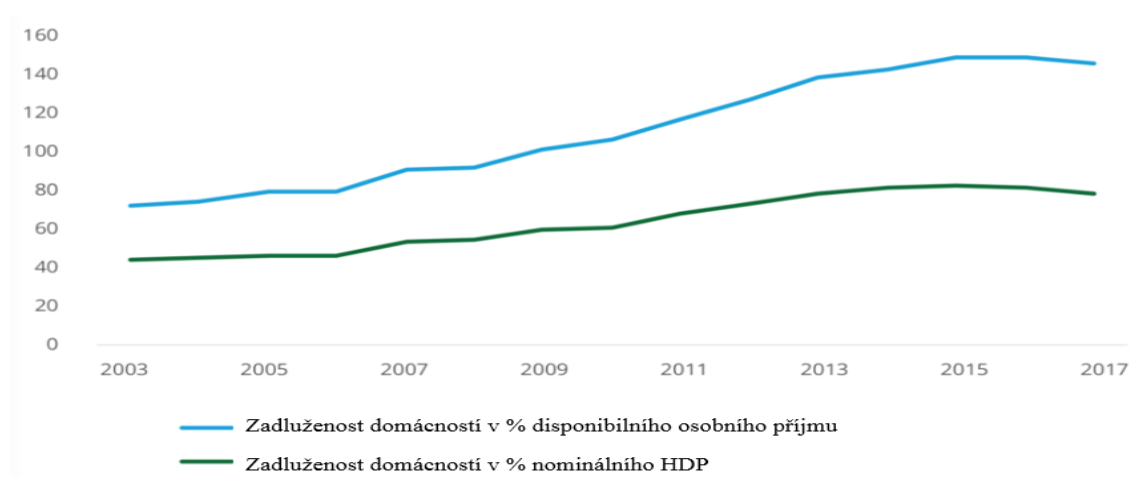
The Financial Sector Master Plan, dlouhodobou reformu zaměřenou na vytvoření efektivnějšího, transparentnějšího a mezinárodně konkurenceschopnějšího finančního systému, vláda implementovala od roku 2004. První etapa spočívala v zjednodušení dosavadního systému udělování licencí finančním institucím a sjednocení tuctu zákonů upravujících řízení finančních institucí pod jediný zákon Financial Institutions Business Act z roku 2008. Výsledkem legálních změn bylo také posunutí stropu pro zahraniční investice v komerčních bankách z 25 % na 49 %. Bank of Thailand využila aktualizaci licenčního programu k reorganizaci počtu finančních institucí, kdy počet licencovaných institucí poklesl mezi lety 2003 a 2010 na méně než polovinu (konkrétně z 83 na 38). Během téhož období podíl zahraničních bank vůči komerčním bankám vzrostl z 10,8 % na 14 %. (Bank of Thailand, 2016)

V prosinci 2006 vláda zahájila restriktce zahraničních kapitálových toků s cílem zastavení spekulací a apreciacie Bahtu. Měnová kontrola požadovala po investorech uchování alespoň 30 % prostředků v zemi po dobu jednoho roku, přičemž ti, kdo chtěli své prostředky ihned, obdrželi jen 2/3. Tento postup byl investory kritizován, akciový trh se během jednoho dne propadl o 15 % své hodnoty, což odpovídalo 23 mld. USD. Většina kapitálových kontrol vláda druhý den zrušila, aby zabránila dalšímu poklesu akciového trhu. V lednu 2007 vláda navrhla zákon zpřísnující omezení zahraničního vlastnictví thajských společností. Investorům byly ponechány dva roky na redukcii vlastnického podílu v jednotlivých společnostech pod 50 %. Daný krok zapříčinil pokles trhu o 2 %. (Hays, 2014)

I přes relativní efektivnost a stabilitu finančních institucí se Thajsku nevyhla krize, jež se z USA rozšířila téměř do celého světa. Export, který roku 2008 dosahoval více než 70 % hodnoty HDP, výrazně klesl v souvislosti s nižší zahraniční poptávkou po thajské produkci. V lednu 2009 byl přijat první stimulační balíček ve výši 115 mld. THB zaměřený na potlačení projevů krize prostřednictvím zvýšených vládních výdajů a daňových úlev. Druhý stimulační balíček v hodnotě 1,43 bil. THB si stanovil za cíl podporu ekonomického růstu, přičemž 60 % výdajů směřovalo na projekty do infrastruktury. Vláda si vypůjčila prostředky v částce přes 700 mld. THB, velikost zadlužení se tak prohlubovala. (Chirathivat, Mallikamas, 2010)

Růst HDP vykazoval od roku 2013 na Thajsko podprůměrné hodnoty, centrální banka proto aplikovala uvolněnou monetární politiku s nízkými úrokovými sazbami, které roku 2015 snížila na 1,5 % a držela nezměněny i na počátku roku 2018. Nízké úrokové sazby napomohly vyššímu tempu ekonomického růstu, avšak vedly také k expanzi zadlužení domácností, jež dosahovalo koncem roku 2017 v průměru přes 143 % disponibilního osobního příjmu – viz obrázek 62. (Barua, 2018)

Obrázek 62: Vývoj zadluženosti domácností od roku 2003 (v %)



Zdroj: přeloženo z Barua (2018), 2018

Vize přeměny thajské ekonomiky tzv. Thailand 4.0 byla představena roku 2016. Thajsko si již prošlo fázemi zaměřené postupně na rozvoj zemědělství, lehký průmysl a těžký průmysl. Nyní se snaží dosáhnout vyššího stupně, tedy ekonomiky založené na inovacích, rozvoji lidského kapitálu a produkci s vysokou přidanou hodnotou. (Languépin, 2016)

Thajská vláda přijala roku 2017 řadu opatření za účelem transformace ekonomiky na model 4.0, kdy například vydala zákon The National Competitive Enhancement Act, jenž představil možné pobídky zahraničním investorům při vstupu do vybraných odvětví, ať už v podobě daňových úlev (odpuštění daně z příjmu až po dobu 15 let), nedaňových úlev jako výjimky v odpuštění povinnosti zařídit si pracovní povolení a jiná víza týkající se zaměstnanců ze zahraničí, či poskytnutí dotací z nově vytvořeného fondu, který disponuje prostředky v hodnotě 10 mld. THB (286 mil. USD). (Bhunja, 2017)

### **Malajsie**

V roce 2000 vláda představila plán na konsolidaci bankovního sektoru s cílem sloučení bank na konečný počet 10 institucí a také domácích makléřských domů do 15 „univerzálních“ makléřství. Za konsolidací stála myšlenka, že větší entity se lépe

vyrovnají svým mezinárodním protějškům. Zpomalení ekonomického růstu se odvíjelo od totožné situace malajsijského klíčového obchodního partnera, tedy USA. Kapitál konsolidačních celků musel přesahovat 2 mld. MYR, přičemž mezní termín pro uskutečnění byl stanoven na polovinu roku 2002. (Ahmad, 2007)

Vláda schválila desetiletý plán rozvoje finančního sektoru s názvem Financial Sector Masterplan (FSMP) roku 2001. FSMP sestává ze 119 doporučení s cílem vytvořit konkurenceschopný, odolný a dynamický finanční sektor. Téhož roku došlo ke vzniku Central Credit Reference Information System, jednotného systému shromažďujícího informace ohledně úvěrů poskytnutých všemi regulovanými institucemi. (WB, 2017)

Trh s dluhovými cennými papíry expandoval z 306,8 mld. MYR v roce 2001 na 867 mld. MYR neboli 105 % HDP o deset let později. Na konci roku 2011 aktiva finančního sektoru dosahovala téměř 400 % HDP, na kterých se bankovní instituce podílely zpoloviny. Finanční instituce s vládním podílem hrály primární roli. (IMF, 2014)

Perbadanan Insurans Deposit Malaysia, pojišťovací depozitní systém, byl založen roku 2005. Pojištění vkladů se vztahuje až na 62.500 USD na vkladatele u jedné instituce a v případě islámského finančnictví na 125.000 USD. (WB, 2017)

The National Asset Management Agency a CDRC dokázaly redukovat množství NPL z 8 % celkových půjček roku 1998 na 4,4 % v dubnu 2006. Na konci roku 2015 NPL tvořily již pouze 1,6 %. (Hays, 2015b)

Malajsie nebyla nijak výrazně zapojena v obchodu s americkými CDO, tudíž se jí ekonomická krize dotkla primárně skrze pokles zahraniční poptávky a snížené nabídky zahraničních mezibankovních prostředků. Příjmy z hlavních exportních komodit, které tvořily pětinu celkové exportované produkce, propadly v roce 2009 o 33 %. (Athukorala, 2010)

Malajsijská centrální banka v roce 2009, kdy se ekonomika nacházela v recesi, uvolnila limity týkající se maximálního podílu zahraničních investorů na majetku jednotlivých finančních institucí na 70 % z původních 49 %. Vláda ekonomiku podpořila stimulačními balíčky v hodnotě přibližně 10 % HDP. Expanzivní politika centrální banky přispěla ke stabilitě domácího finančního systému, kde se NPL vyskytovaly v 2% výši. (Hays, 2015b)

Realizace druhého desetiletého plánu transformace finančního sektoru s názvem Financial Sector Blueprint započala roku 2011. Na rozdíl od prvního plánu se zaměřuje

na integraci finančního sektoru, a nikoliv na jednotlivé segmenty odděleně. Bank Negara Malaysia uvedla tzv. agent banking iniciativu, která umožnila licencovaným finančním institucím nabízet své služby prostřednictvím bankovních agentů v běžných obchodech v místech, kde se nenacházela pobočka. Počet bankovních agentů se ze 460 v roce 2011 rozrostl na 7.984 koncem roku 2016. Výše depozit u Bank Simpanan Nasional (depozitní instituce) získaných skrze bankovní agenty se mezi lety 2012 a 2016 téměř zpětinásobila ze 44 mil. MYR na 215 mil. MYR. (WB, 2017)

Standard & Poor's předpokládají stabilitu malajského bankovního systému i v roce 2018 z důvodu silné kapitálové základny a zdravých ukazatelů likvidity a financování. (Damodaran, 2017)



## 5 Zhodnocení analýzy a budoucí vývoj

Na základě provedené analýzy lze usuzovat, že vývoj finančních systémů značně závisí nejen na makroekonomické stabilitě vybraných zemí, ale i řadě dalších faktorů jako např. na prosperitě importérů, politické situaci ve vyspělých zemích, tržních cenách určitých komodit apod. Množství a síla jednotlivých faktorů se záhy odvíjí od pozice a významu dané ekonomiky v rámci celosvětového systému.

### 5.1 USA

Jak již bylo zmíněno, USA ve zkoumaném období zastávaly přední světovou pozici nejen v ekonomické oblasti, ale také politické a vojenské. Jejich moc se projevila i v rámci působení a rozhodování významných mezinárodních finančních a politických institucí jako IMF, WB, UN apod., kde zaujímaly jedno z nejnápadnějších postavení.

Finanční systém v USA v 80. letech formovala zejména politická opatření, jež se zaměřovala na redukci inflace a státního zadlužení. Se státním zadlužením úzce souvisí salda státního rozpočtu a platební bilance, která byla opakovaně deficitní. Zatímco snaha o navýšení příjmů státního rozpočtu probíhala skrze daňové reformy, výdaje se nepodařilo dlouhodobě omezit z důvodu nákladných vojenských aktivit. Vojska byla zaměřena nejen na obranu domácí půdy, ale také se angažovala v mezinárodních konfliktech, zejména pak na Blízkém východě. USA využily svého vlivu a prosadily dohodu Plaza Accord, která napomohla depreciaci USD a potažmo i konkurenceschopnosti americké produkce v zahraničním obchodu. Potřeba zvýšené regulace finančních institucí se projevila koncem desetiletí, kdy situace okolo S&L odstartovala krizi.

90. léta se nesla v duchu reformy finančního systému, které byly vyvolány značným počtem finančních institucí ukončujících svou činnost v návaznosti na finanční problémy. USA těžily ze svého vedoucího postavení v rámci světové ekonomiky, kdy zahraniční investoři realokovali prostředky z krizí postižených zemí právě do USA, jež vykazovaly investičně stabilní prostředí. Rozvoj IT, provázející celou dekádu, sice urychlil a zdokonalil proces finančních transakcí, avšak neadekvátní nárůst cen akcií společností z daného odvětví zapříčinil další krizi.

Nové tisíciletí přineslo významné změny v úpravě derivátových nástrojů, které ve spojení s nízkouúrokovou politikou FED a rozmachem nedostatečně zajištěných hypotečních úvěrů vedlo k následné krizi. Klíčovou roli sehrál FED, jenž rozhodoval o pomoci

jednotlivým institucím. V okamžiku, kdy se rozhodl nechat padnout Lehman Brothers a nepsané pravidlo „too big to fail“ přestalo platit, nastal odliv zahraničních aktiv, neboť investoři ztratili jistotu v bezpečí svých prostředků. Vláda reagovala kromě poskytnutí finančních stimulů na podporu ekonomiky také legislativními úpravami, které by měly zamezit obdobným situacím. Postoj USA k zásadním otázkám ohledně domácího zdravotnictví, mezinárodní spolupráce v oblasti obchodu, bezpečnosti a migrace se výrazně změnil s Trumpovou inaugurací.

Co se týče budoucího vývoje, dle autorčina názoru budou USA i nadále zastávat přední pozici v oblasti ekonomické, politické i vojenské. Jejich význam v rámci mezinárodních institucí jako IMF, WB a NATO poroste, zatímco závislost USA na ostatních zemích se bude postupně snižovat. Jak již bylo uvedeno, od USA se očekává brzká energetická soběstačnost, tudíž vliv dovozců energie bude postupně slábnout. Relativně vysoké státní zadlužení se dále prohloubí, proto věřitelé amerického dluhu posílí svou podstatnost. Řada finančních nařízení bude stále politicky motivována, kdy za většinou těchto rozhodnutí bude stát protekcionisticky orientovaný prezident Trump.

## **5.2 Islámské finance**

Služby islámského finančnictví vznikly na základě poptávky ze strany muslimského obyvatelstva, neboť konvenční finanční instituce nabízely produkty odporující zásadám islámského práva šaría. Z počátku se islámské finančnictví rozvíjelo v zemích s relativně vysokým zastoupením obyvatelstva vyznávající islám, tedy v oblasti Perského zálivu, Blízkého východu a JV Asii. Ve většině zemí nyní funguje islámské bankovníctví společně s konvenčním, až na výjimky v podobě Íránu, Pákistánu a Súdánu, kde byla zavedena plná islamizace bankovního systému.

Posun nastal přibližně v polovině 90. let, kdy si konvenční banky uvědomily potenciál, jenž se ukrývá v islámských službách, a začaly vytvářet specializované odnože s působností v zemích s již rozvinutým islámským finančním trhem. Instituce původem z islámských států rozšířily své aktivity do tradičních ekonomik až na počátku nového tisíciletí.

Primární zdroj investorů do islámských institucí a jejich finančních instrumentů tvořily příjmy z prodeje ropy a zemního plynu. Toto tvrzení dokládá i fakt, že k roku 2017 bylo přes 80 % islámských aktiv (tedy 1.877 mld. USD) koncentrováno do 10 zemí závislých na ropě. (Global Islamic Finance Report, 2017)

Prosperita muslimských ekonomik a potažmo i islámských finančních institucí se tak odvíjí především od ropných obchodů a ceny této komodity. Svou roli ve vývoji islámského finančnictví hraje také vzestup radikálních vyznavatelů islámu a teroristických organizací jako ISIS, který formuje negativní vnímání čehokoli spojeného s islámem a vede tak k islamofóbii nemuslimské části obyvatelstva.

Mezinárodní islámské instituce upravující podobu regulace a fungování jednotlivých finančních institucí se zasazují o transparentnost celého systému a přiblížení se ke konvenčním službám tak, aby potenciální investoři mohli lépe vyhodnotit, jaký produkt je vhodný pro realizaci jejich investičního plánu, a i v případě, že nevyznávají islámskou víru, využít služeb islámských institucí.

Rozšiřování islámského bankovníctví kromě oslovení nemuslimské části obyvatelstva spočívá také v rozrůstání islámské komunity celosvětově. Stále nejednotný výklad islámského práva v jednotlivých částech světa se snaží mezinárodní islámské instituce sjednotit prostřednictvím vydávání standardů a jiných regulačních pravidel.

Co se týče budoucnosti, islámské finance rozšíří své pole působnosti i do doposud neoslovených zemí a budou zaujímat postupem času stále větší podíl na celkových aktivech světového finančního systému. Nově vznikající moderní nástroje konvenčního finančnictví nadále povedou k motivaci rozvoje islámských financí a vývoji nových, konvenčnímu protějšku podobných nástrojů. Standardy a regulační pravidla budou pravidelně vydávány za účelem sjednocení výkladu islámského práva, avšak při své cestě narazí na řadu překážek v podobě kulturních odlišností a radikálních vyznavačů muslimské víry. Právě radikalistům a teroristickým skupinám hlásícím se k islámu bude připisována obava některých nemuslimských obyvatel z islámských financí a s nimi spojenými aktivitami.

### **5.3 Japonsko**

Japonsko se dlouhodobě potýká s nedostatečnou domácí poptávkou, tudíž značná část produkce je odkázána na export. Vzhledem k nedostatku nerostných surovin průmysl závisí na importu potřebných komodit.

80. léta se vyznačovala uvolněním regulace finančního trhu. Podnikům se tak rozšířily zdroje financování a bankovním institucím postupně klesala míra ziskovosti. Řešením obnovy prosperity bankovních institucí se měly stát poskytované úvěry. Na trhu

s nemovitostmi se utvořila bublina, neboť zvýšená poptávka vyvolala neúměrný nárůst jejich cen.

Ekonomický zázrak spočíval ve vysokém tempu růstu HDP a pozitivním vývoji indexu Nikkei 225, jenž svou hodnotu znásobil téměř šestkrát. Běžný účet platební bilance vykazoval přebytek, který byl kompenzován FDI a FPI do zahraničí, přičemž po uzavření dohody Plaza Accord se jejich významným útočištěm staly USA a země JV Asie.

Následující dekáda je označována jako ztracená, a to z důvodu ekonomické recese prohloubené krizí finančního sektoru. Počátek 90. let poznamenalo prasknutí nemovitostní bubliny, finanční instituce se potýkaly s poklesem hodnoty aktiv a značným podílem NPL v souvislosti s úvěry poskytnutými do nemovitostního sektoru. Následně zavedené úvěrové restriktce přinutily banky k hledání nového způsobu získávání kapitálu prostřednictvím konvertibilních dluhopisů, SME se nedostávalo potřebných prostředků, tudíž podléhaly bankrotům. Bankovní sektor se vyznačoval relativně vysokou nákladovostí a nízkou ziskovostí, což se jednotlivé instituce snažily vyřešit skrze slučování ve finanční konglomeráty a redukci množství poboček a zaměstnanců. K problémům přispěla také krize v JV Asii, kde se nacházelo podstatné množství dlužníků japonských subjektů, kteří se nově stali insolventními. Již tak nedostačující domácí spotřeba se dále ponížila z důvodu poklesu čistého jmění, jenž byl zapříčiněn propadem cen nemovitostí. Centrální banka na podporu spotřeby zavedla politiku téměř nulových úrokových sazeb.

V průběhu desetiletí bylo založeno hned několik institucí, které měly přispět k likvidaci NPL a pomoci tak finančním institucím s potížemi. Vláda navíc poskytovala neomezené garance vkladů v bankách, a zároveň ručila za SME. Z veřejných rozpočtů bylo navíc uvolněno několik desítek bilionů JPY na podporu bankovního sektoru, kdy se dokonce přistoupilo k znárodnění vybraných institucí. Tyto kroky vedly k nárůstu japonského zadlužení na téměř 140 % HDP.

Cílování inflace a stabilizace veřejných financí se staly předními japonskými zájmy 21. století. Počáteční léta se nesla v duchu odstranění zbývajících NPL a reforem bankovního sektoru. Centrální banka zahájila proces kvantitativního uvolňování, aby podpořila inflaci. Celosvětová krize z roku 2008 se nevyhnula ani Japonsku, kam se rozšířila skrze mezinárodní tok kapitálu a pokles exportu. V roce 2010 nastalo částečné oživení zahraniční poptávky po japonské produkci, avšak přibližně od druhé poloviny se poptávka opětovně snížila v důsledku krize v Eurozóně. Japonská prosperita byla

ovlivněna také přírodními katastrofami, kdy například zemětřesení poškodilo domácí infrastrukturu a omezilo produkční schopnosti jednotlivých společností.

Vzhledem k vysoké závislosti ekonomiky na exportu Japonsko značně spoléhá na mezinárodní obchodní dohody. Jednou z nejnovějších dohod je TPP, která však narazila na problémy v podobě odstoupení USA, kdy zbylí signatáři začali zpochybňovat budoucí význam dohody bez tak významného partnera.

Co se budoucnosti týče, Japonsko se bude muset v pokud možno brzké době vypořádat s potřebou stabilizace veřejných financí z důvodu stárnutí obyvatelstva, kdy předchozí pokusy jako např. Hashimotova fiskální konsolidace vedly pouze k dalšímu zadlužení vládního sektoru a deflaci či poklesu produkce. Velikost zadlužení státu bude záviset na úspěšnosti japonské produkce v zahraničí, kdy se autorka práce domnívá, že japonský export bude významně ohrožen produkcí z Číny, což s sebou přinese dodatečné náklady na zdokonalení japonské produkce nebo její reorientace na jiný sortiment. Situace s nedostatečnou domácí poptávkou se v dohledné době nikterak nezlepší, neboť prvotní příčina – nepříznivý demografický vývoj obyvatelstva, kde nízká porodnost vede k výraznému stárnutí obyvatelstva, není z krátkodobého hlediska řešitelná.

#### **5.4 JV Asie**

I přes značnou heterogenitu analyzované země JV Asie vykazovaly obdobný vývoj téměř po celou dobu zkoumání, což lze připisovat proexportní orientaci, simultánnímu vývoji reálného HDP, podobnému portfoliu zahraničních investorů a úzké ekonomické a politické spolupráci jednotlivých států prostřednictvím členství v několika mezinárodních integračních uskupeních.

Na počátku 80. let se ekonomiky shodně potýkaly s poklesem zahraniční poptávky po domácí produkci vyvolaném recesí v odběratelských vyspělých zemích. Státní instituce zastávaly významný podíl ve finančním sektoru, přičemž v čele řady těchto institucí stály osoby spřízněné s prezidentem či vysokými vládními představiteli. Vzhledem k vysokému reálnému ekonomickému růstu se JV Asie stala hostitelem FDI, přičemž jejich velikost se odvíjela nejen od ekonomické, ale také od aktuální politické situace. FDI byly zároveň předmětem regulace, kdy existovalo procentní omezení podílu zahraničních vlastníků v jednotlivých institucích. Bankovní sektor prošel deregulací týkající se počtu povolených institucí.

V 90. letech se zdejší makroekonomické veličiny vyvíjely pozitivně, zahraniční investoři i nadále směřovali své investice do těchto zemí. Pokles úrokového diferenciálu vůči USA zapříčinil sníženou konkurenceschopnost produkce JV asijských zemí v zahraničním obchodě a omezil tak exportní aktivity. AFTA byla založena za účelem znovuoobnovení původní exportní úrovně. Asijská krize propukla v druhé polovině roku 1997, postupem času se z thajského epicentra rozšířila do celého regionu. Za primární zdroje krize Kunešová a Cihelková (2006) považují nadměrnou akumulaci zahraničního i domácího zadlužení a neefektivní alokaci úspor. Kromě Malajsie všechny analyzované země přistoupily na podmínky IMF, která jim výměnou za provedená opatření přislíbila finanční pomoc.

Na počátku 21. století se ekonomiky vzpamatovávaly z nedávné krize, přesto reálné HDP rostlo celosvětově nadprůměrnými hodnotami. Přírodní katastrofy postihovaly oblast JV Asie téměř každoročně, avšak díky zahraniční pomoci neměly ve většině případů výrazný dopad na ekonomiku jako celek. Celosvětová krize se regionu dotkla prostřednictvím snížené poptávky po exportované produkci, finanční systémy zůstaly téměř nedotčeny, neboť se zdejší instituce nijak významně neangažovaly v obchodu s CDO a jinými deriváty, které byly spojeny s americkým nemovitostním sektorem. V jednotlivých zemích se upravovala regulační pravidla a vytvářely dodatečné orgány dohledu nad finančním systémem, aby v případě potíží dokázaly pružně a efektivně reagovat. Spolupráce v rámci regionu se dále prohlubovala a vznikala tak další uskupení zaměřená na obchodní a politickou oblast.

Co se týče budoucího vývoje, země JV Asie se stejně tak jako Japonsko budou muset vypořádat s expanzí Číny, k čemuž bude zapotřebí bližší propojení ekonomik a dalších investičních výdajů do infrastruktury a produkční činnosti. Aktivity v rámci finančního systému budou orientovány na oblast regulace a dohledu nad domácími finančními institucemi za účelem jejich zvýšené transparentnosti a podpory stability, s cílem zaujmout zahraniční investory.

### **5.5 Vliv na okolí a obecný potenciální vývoj**

Vliv rozhodnutí finančního charakteru jednotlivých blíže analyzovaných zemí na jejich bezprostřední i široké okolí dosahuje odlišných rozměrů, což lze demonstrovat na již zmíněných událostech.

Ekonomická i finanční krize s kořeny v USA se může rozšířit do celého světa, jako tomu bylo v roce 2008, kdy byly zasaženy nejen země přímo zapojené do obchodu s chybně ohodnocenými deriváty či s pobočkami v USA, ale také veškeré proexportně orientované ekonomiky, jejichž odbyt poklesl z důvodu snížené poptávky ze strany krizí postižených zemí, a ekonomiky závislé na zahraniční pomoci a mezinárodních investicích, které se odvíjí od prosperity věřitelů. I relativně neškodná změna v úrokových sazbách dokáže způsobit odliv investic ze zahraničních zemí, kde se úrokový diferenciál nepříznivě vyvine, viz asijská krize na konci 90. let. Celosvětový vliv USA vyplývá z několika faktů:

- USA jsou největší světová ekonomika,
- zaujímají téměř čtvrtinu světového HDP,
- zastávají pětinu světových FDI,
- dosahují více jak třetiny kapitalizace akciových trhů,
- USD je nejdříve používanou měnou ve světovém obchodě a finančních transakcích,
- USA jsou největší akcionář WB, který navíc disponuje právem veta ohledně struktury WB. (Kose, Lakatos, Ohnsorge, 2017; focus-economics.com, 2017)

Vliv zemí z okolí Perského zálivu a Blízkého východu spočívá především v dodávkách ropy, přičemž cena komodity působí přímo na prosperitu ropných importérů a nepřímo i na obchodní partnery těchto ekonomik. Finanční stabilita a blahobyt islámské odnože v dané oblasti může ovlivnit celkový obraz islámského finančnictví, které se doposud těší pozitivnímu hodnocení.

Třetí největší světová ekonomika, tedy Japonsko, působí především na regionální vývoj. Již v 80. letech se jednalo o významného poskytovatele FDI do perspektivních zemí JV Asie, ale také do USA, kam výrazněji expandovalo po podepsání Plaza Accord. Japonsko bylo k prosinci 2017 druhým největším vlastníkem amerického dluhu, neboť odkoupilo podíl v hodnotě 1,1 bil. USD. Podstatnost japonské high tech specializované produkce se projevila po zemětřesení v roce 2011, kdy přerušení dodávek jednotlivých komponent negativně poznamenalo výrobu v USA i Evropě, kde se dokonce dočasně uzavíraly závody, kterým se nedostávalo součástek. Japonsko zároveň odebírá energii a suroviny potřebné nejen pro chod průmyslu, ale i soukromou spotřebu ekonomických subjektů, čímž podporuje ekonomiky vyvážející dané komodity. Vzhledem k nedostatku orné půdy je Japonsko nuceno poptávat i potraviny, což negativně ovlivňuje velikost zadlužení. (Amadeo, 2018f)

Blíže zkoumané země JV Asie patří stále mezi rozvojové země, jejichž ekonomický růst se odvíjí primárně od obchodní situace, neboť jsou proexportně orientovány. Problémy v rámci ekonomického či přímo finančního sektoru nemají celosvětově významný dopad, avšak pro své blízké okolí hrají podstatnou roli z důvodu relativně úzkého propojení skrze ASEAN a jiné integrační celky.

### ***Obecný potenciální vývoj finančních systémů***

Rozvoj telekomunikačních technologií bude nadále prohlubovat celosvětovou konkurenci a propojenost v oblasti poskytování finančních služeb. Přímá konkurence povede ke stále nižším klientským poplatkům a zvyšující se kvalitě služeb, na druhé straně zapříčiní bankroty bank a jiných finančních institucí, neboť umocní jejich zranitelnost. Nutnost snižovat náklady povede k pokračující konsolidaci.

Mezinárodní i národní formy regulace a dohledu se budou soustředit na zvýšení transparentnosti hospodaření jednotlivých institucí a finančních instrumentů s cílem včas zachytit signály potenciálních problémů, jež by mohly vyústit v následnou krizi. Zároveň budou směřovat k podpoře mezinárodních finančních toků.

Motivace k obcházení přísných regulačních pravidel, silně konkurenční prostředí a vidiny možného zisku povedou k dalším finančním inovacím v oblasti způsobu poskytování služeb a vzniku nových instrumentů. Realizaci finančních inovací umožňuje právě rozvoj IT.

Bezhotovostní platební styk zaujme výraznější část veškerých platebních transakcí díky své rychlosti, nízkonákladovosti a globálnímu dosahu. Vzhledem k dobovým trendům v podobě využívání chytrých telefonů s internetovým připojením lze očekávat další rozvoj mobilního bankovníctví. Významný posun nastane i u kryptoměn, jež budou vytvářeny i centrálními bankami.

Daňové ráje se stanou předmětem hlubších zájmů vyspělých zemí, kdy některé již v minulosti učinily určitá opatření ve snaze eliminovat daňové ztráty spojené s alokací finančních prostředků do zemí se statutem daňového ráje. I přes veškeré snahy se daňové ráje v nejbližší době nepovede izolovat natolik, aby přistoupily k přehodnocení své politiky.

Mezinárodní instituce rozšíří svůj vliv v rozvojových zemích, jež jsou v případě ekonomických potíží často odkázány právě na pomoc ze strany IMF, WB a podobných institucí. Výměnou za pomoc mohou dané instituce požadovat zavedení změn v oblasti



politické i ekonomické. Významnou roli hrají také v rámci své výzkumné a publikační činnosti, kdy jimi vydávané predikce mohou ovlivnit rozhodování investorů, kteří nedisponují vlastními informačními zdroji.

Multinacionální korporace budou nadále využívat svého postavení a ovlivňovat tak činnost nejen finančních institucí, ale také vlád hostitelských zemí, které se pokusí upravit svá rozhodnutí a investiční pobídky za účelem udržení loajality těchto korporací.

Integrační uskupení v závislosti na svém stupni ovlivňují chování a postoje svých členů. V případě hospodářských a měnových unií rozhodnutí vrcholných orgánů ohledně vybrané problematiky dopadá na široké spektrum subjektů z členského i nečlenského okruhu. Integrační uskupení budou využívána k prosazení vlastních zájmů dominantních členů vůči třetím osobám, což dále podpoří podstatnost existence a vlivnost těchto institucí.

## **Závěr**

Definice finančního systému se odvozuje z jeho primárních funkcí, které spočívají nejen v umožnění realizace samotných platebních transakcí, ale také v alokaci volných prostředků od přebytkových subjektů k subjektům deficitním, čímž podporují chod domácí ekonomiky a potažmo i té světové.

Finanční trh je jedním ze třech základních stavebních kamenů finančního systému, který dále sestává z finančních instrumentů a finančních institucí. Finanční trh lze klasifikovat do nepřeborného množství segmentů, avšak provázanost těchto dílčích částí zajišťují shodně čtyři faktory, mezi něž lze zařadit peněžní prostředky, arbitráž, spekulace a hedging.

Primární hnací síly vývoje finančního trhu v převážné většině souvisí se snahou vybraného ekonomického subjektu, ať už v podobě státu, či jednotlivých podnikatelů a zaměstnanců, o uspokojení svých potřeb prostřednictvím zisku v podobě co největšího množství finančních prostředků. Z hnacích sil lze jako příklad jmenovat maximalizaci zisku institucí, krácení daní, tunelování institucí nebo také obcházení regulací.

Vývoj finančních systémů je úzce propojen s celkovým ekonomickým vývojem, neboť finanční systém tvoří nedílnou součást ekonomického systému. V 80. letech se uskutečnil podstatný myšlenkový posun vyspělých zemí v oblasti hospodářské politiky v odklonu od keynesiánství k neoliberalismu. Globalizace se promítnula i do finanční sféry, kde docházelo k postupnému uvolňování a rozvoji přeshraničních transakcí.

Finanční systém v USA zastává přední pozici v rámci celého světa, jeho vývoj tudíž výrazně ovlivňuje finanční systémy v ostatních zemích, Japonsko a země JV Asie nevyjímaje. V posledních desetiletích prošel několika významnými krizemi zapříčiněnými mimo jiné nedostatečnou regulací, proto byla v návaznosti na probíhající situaci implementována nová regulační pravidla. Finanční stimuly na podporu krizí poškozené ekonomiky a prostředky injektované do finančního sektoru za účelem jeho ozdravení vedly k nárůstu státního zadlužení, které se nedaří dlouhodobě omezovat.

Islámské finance ve svém moderním pojetí sahají do druhé poloviny minulého století, kdy se muslimům zaangażovaným v ropném exportu dostávalo přebytku finančních prostředků, které nebylo možné v bankovním sektoru umístit, neboť konvenční instituce neposkytovaly služby v souladu s právem šaría. Islámské finančnictví se proto rozvíjelo zejména v zemích s vysokým podílem obyvatelstva vyznávajících islám a disponujících

volnými financemi, tedy v zemích Perského zálivu, Blízkého východu a JV Asie. Vykazované výsledky hospodaření islámských institucí za dobu své dosavadní existence oslovily konvenční protějšky natolik, že otevřely vlastní odnože specializované na poskytování islámských finančních služeb a to nejen v muslimských zemích, ale také na území svého domácího státu. Islámské finanční služby nejsou určeny pouze muslimům, avšak převážná většina nadále probíhá v zemích GCC. Přestože objem islámských aktiv dosahuje v posledních letech meziročně v průměru dvouciferných růstových hodnot, zaujímá stále pouze nepatrnou část konvenčních aktiv.

Japonský finanční systém čelí několika výzvám, které výrazně formují jeho podobu. Za konkrétní příklady lze uvést nízkou inflaci hraničící s deflací, nedostatečnou domácí poptávku umocněnou nepříznivým demografickým vývojem obyvatelstva, a téměř nulovým zdrojům nerostných surovin a zemědělské půdy. Odkázanost domácích producentů na export vytvořených produktů a na druhé straně import surovin a energií vedl a stále vede k expanzi japonského zadlužení, které se v současnosti pohybuje na předních příčkách nejvíce zadlužených zemí, kde celosvětově dosahuje absolutně nejvyšších hodnot.

Země JV Asie vykazují obdobné znaky rozvoje finančních systémů, což souvisí nejen s jejich vzájemnou provázaností v rámci různých integračních uskupení a členství v mezinárodních finančních institucích, které do jisté míry formují základní regulační pravidla a principy, ale i s relativně shodným makroekonomickým vývojem zapříčiněným přibližně stejnými vnitřními předpoklady dalšího rozvoje.

Analýza vývoje finančního systému ve vybraných oblastech světa ukázala propojenost jednotlivých částí světa, kdy i relativně neškodná změna v ekonomické politice jednoho státu může podstatně napomoci prosperitě, nebo naopak úpadku finančního systému na opačném konci světa. Dle autorčina názoru se vzájemná integrace finančních systémů bude i nadále prohlubovat, k čemuž napomůže pokračující rozvoj IT. Rozšíření oblasti působnosti konkurenčních sil jednotlivých institucí tak povede k nárůstu významu integračních seskupení, především těch zaměřených na podporu obchodu a investic mezi členskými zeměmi, které mohou relativně méně konkurenceschopným společenstvem zúžit okruh konkurentů a zvýšit tak jejich konkurenceschopnost. Motivace k vzniku nových finančních instrumentů a podoby poskytovaných služeb poroste, neboť obavy z další krize podnítl hlubší regulační požadavky a pravidla zaměřené na transparentnost hospodaření finančních institucí a instrumentů, přičemž následkem této regulace bude

snížení jejich ziskovosti. Volatilita finančního systému však téměř znemožňuje jakýkoliv přesný odhad budoucnosti, kdy i ten nejméně pravděpodobný scénář se může stát skutečností a ten nejvíce pravděpodobný jí být nahony vzdálen.

## Seznam tabulek

Tabulka 1: Struktura platební bilance .....	18
Tabulka 2: Podíl společností s hospodářskou kriminalitou v letech 2014 a 2016 .....	33
Tabulka 3: Průměrná inflace, nezaměstnanost a úrokové sazby v USA v 80. letech .....	36
Tabulka 4: Hrubé domácí investice v USA v 80. letech (v mld. USD) .....	37
Tabulka 5: Deficit federálního rozpočtu v USA v 80. letech .....	37
Tabulka 6: Vývoj federálního dluhu USA v 80. letech .....	38
Tabulka 7: Běžný účet BP v USA v 80. letech .....	38
Tabulka 8: Selhání S&L v 80. letech .....	40
Tabulka 9: Průměrná inflace, nezaměstnanost a úrokové sazby v USA v 90. letech .....	41
Tabulka 10: Soukromé investice a investice do IT mezi lety 1960 a 1999 .....	42
Tabulka 11: Saldo federálního rozpočtu v USA v 90. letech .....	42
Tabulka 12: Vývoj federálního dluhu USA v 90. letech .....	43
Tabulka 13: Vývoj běžného účtu BP v USA v 90. letech .....	44
Tabulka 14: Saldo federálního rozpočtu v letech 2000-2009 .....	47
Tabulka 15: Federální dluh USA v letech 2000-2009 .....	47
Tabulka 16: Průměrná inflace, nezaměstnanost a úrokové sazby v USA v letech 2000-2009 .....	47
Tabulka 17: Úvěrové limity pro převody úvěrů do Fannie Mae v letech 2003-2007 (v USD) .....	49
Tabulka 18: Vývoj salda federálního rozpočtu USA od roku 2010 .....	54
Tabulka 19: Vývoj federálního dluhu USA od roku 2010 .....	54
Tabulka 20: Průměrná inflace, nezaměstnanost a úrokové sazby v USA od roku 2010 .....	55
Tabulka 21: Komparace ročního růstu vybraných aspektů islámských bank (IB) a konvenčních bank (KB) v 90. letech (v %) .....	66
Tabulka 22: Vývoj japonského HDP v 80. letech .....	80

Tabulka 23: Změna úvěrů poskytnutých finančními institucemi v letech 1985-1992 (v %)	83
Tabulka 24: Vývoj inflace v Japonsku v 80. letech (v %)	85
Tabulka 25: Vývoj japonského HDP v 90. letech	86
Tabulka 26: Vývoj počtu zkrachovalých finančních institucí mezi lety 1990-2004	91
Tabulka 27: Vývoj inflace v Japonsku v 90. letech (v %)	93
Tabulka 28: Výsledek půjček vykoupených Resolution and Collection Corporation (v mld. JPY)	95
Tabulka 29: Vývoj inflace v Japonsku mezi lety 2000-2009 (v % p. a.)	95
Tabulka 30: Vývoj japonského HDP v letech 2000-2009	96
Tabulka 31: Vývoj japonského HDP od roku 2010	97
Tabulka 32: Vývoj inflace v Japonsku od roku 2010 (v % p. a.)	99
Tabulka 33: Inflace v zemích JV Asie v 80. letech (v % CPI)	101
Tabulka 34: Vývoj HDP v zemích JV Asie v 80. letech	101
Tabulka 35: Velikost příchodích FDI do zemí JV Asie mezi lety 1985-1989 (v mil. USD)	102
Tabulka 36: Úspory a investice na Filipínách v letech 1983-1988 (v % HDP)	104
Tabulka 37: Vývoj vládního dluhu Malajsie v 80. letech (v % HDP)	106
Tabulka 38: Příliv FDI do zemí JV Asie v letech 1990-1997 (v mil. USD)	107
Tabulka 39: Inflace v zemích JV Asie v 90. letech (v % CPI)	107
Tabulka 40: Vývoj HDP v zemích JV Asie v 90. letech	108
Tabulka 41: Vývoj vládního dluhu v zemích JV Asie v letech 1996-1999 (v % HDP)	108
Tabulka 42: NPL a ztráty ve vybraných zemích JV Asie v letech 1998 a 1999	110
Tabulka 43: Vývoj HDP v zemích JV Asie mezi lety 2000-2009	117
Tabulka 44: Roční změna v objemu exportu a importu ve vybraných oblastech v letech 2006-2009 (v %)	117
Tabulka 45: Vývoj HDP v zemích JV Asie od roku 2010	118

## Seznam obrázků

Obrázek 1: Finanční systém.....	10
Obrázek 2: Přímé a nepřímé financování .....	11
Obrázek 3: Členění investic .....	15
Obrázek 4: Magický investiční trojúhelník .....	15
Obrázek 5: Klasifikace finančního trhu .....	20
Obrázek 6: Segmenty peněžního trhu .....	21
Obrázek 7: Klasifikace kapitálového trhu .....	22
Obrázek 8: Maximalizace zisku v dokonalé a nedokonalé konkurenci.....	26
Obrázek 9: Lafferova křivka.....	29
Obrázek 10: Černá listina daňových rájů EU .....	31
Obrázek 11: Trojúhelník podvodu.....	34
Obrázek 12: Diamant podvodu .....	34
Obrázek 13: Dow Jones a. NASDAQ v 80. letech .....	39
Obrázek 14: Dow Jones index a. NASDAQ v 90. letech .....	42
Obrázek 15: Vývoj podílu bankovních institucí dle velikosti aktiv v letech 1992 a 2004 .....	44
Obrázek 16: Organizační struktura dle Gramm-Leach-Bliley zákona .....	45
Obrázek 17: Vývoj Dow Jones Index vs. NASDAQ od roku 2000 .....	46
Obrázek 18: Zadlužení amerických domácností od roku 1995 .....	48
Obrázek 19: Velikost nesplacených ABCP od roku 2001 (v mld. USD).....	50
Obrázek 20: Program TARP v lednu 2018 (v mld. USD) .....	51
Obrázek 21: Podíl zkrachovalých bank v USA v letech 1935-2010 (v % bankovních institucí) .....	52
Obrázek 22: Podíl depozit zkrachovalých bank v USA v letech 1935-2010 (v % depozit bank) .....	52
Obrázek 23: Vývoj podílu Američanů se zdravotním pojištěním v letech 2010-2017 ..	55

Obrázek 24: Vývoj DJI od roku 2007.....	56
Obrázek 25: Logo OIC .....	59
Obrázek 26: Logo IDB .....	59
Obrázek 27: Vývoj ceny ropy od roku 1977.....	60
Obrázek 28: Podíl islámských bankovních depozit na konci 80. let ve vybraných zemích .....	63
Obrázek 29: Vývoj zahraničního dluhu a HDP Íráku mezi lety 1989 a 2003 .....	64
Obrázek 30: Vývoj aktiv plně islámských retailových bank v OIC zemích v letech 1992-2008 (v mld. USD z roku 2005).....	66
Obrázek 31: Podíl islámských bankovních depozit ve vybraných zemích koncem 90. let .....	67
Obrázek 32: Porovnání klasického a islámského DJI v letech 2006-2016.....	70
Obrázek 33: Geografické rozložení islámských aktiv v roce 2011 (v %) .....	74
Obrázek 34: Rozložení islámských aktiv koncem roku 2012.....	75
Obrázek 35: Podíl islámského finančnictví na domácím finančním sektoru koncem roku 2016 (v %) .....	75
Obrázek 36: Rozložení islámských aktiv koncem roku 2016.....	76
Obrázek 37: Meziroční změna aktiv bankovního sektoru ve vybraných zemích v roce 2016 (v %).....	76
Obrázek 38: Vývoj zůstatku sukuk mezi lety 2003 a 2016 (v mld. USD) .....	77
Obrázek 39: Geografické rozdělení emitentů stávajících sukuk v roce 2016 (v %).....	78
Obrázek 40: Vývoj celkových aktiv islámského finančního sektoru od roku 2007 (v mld. USD).....	78
Obrázek 41: Členské země OIC v roce 2018.....	79
Obrázek 42: Ziskovost ryze japonských bank v druhé polovině 20. století (v %) .....	81
Obrázek 43: Vývoj japonské úrokové míry v 80. letech (v %) .....	81
Obrázek 44: Směnný kurz JPY/USD mezi lety 1975-2000.....	82
Obrázek 45: Vývoj cen japonských nemovitostí v letech 1980-2008 .....	83



Obrázek 46: Struktura financování prostřednictvím kapitálového trhu mezi lety 1980-1992 (v bil. JPY).....	84
Obrázek 47: Saldo běžného účtu BP mezi lety 1965-2000 .....	84
Obrázek 48: Nikkei 225 Index v 80. letech .....	85
Obrázek 49: Vývoj Nikkei 225 Index v 90. letech .....	86
Obrázek 50: Japonské bankovní a nebankovní úvěry do nemovitostního sektoru mezi lety 1978-2002 (v %) .....	87
Obrázek 51: Vývoj japonské úrokové míry v 90. letech (v %) .....	87
Obrázek 52: Vývoj japonských FDI do ostatních asijských zemí mezi lety 1989-2004 (v 100 mil. JPY).....	90
Obrázek 53: Japonská riziková prémie mezi lety 1997-2004 (v %).....	91
Obrázek 54: Vývoj japonského zadlužení v letech 1980-2000 (v % HDP) .....	92
Obrázek 55: Bankovní ztráty z NPL a zůstatková hodnota NPL mezi lety 1992-2007 (v mil. JPY).....	94
Obrázek 56: Vývoj japonské úrokové míry od roku 2000 (v %).....	96
Obrázek 57: Vývoj Nikkei 225 Index od roku 2000 .....	99
Obrázek 58: Vývoj hrubého zahraničního dluhu Japonska od roku 2000 (v % HDP). 100	
Obrázek 59: Vývoj inflace v zemích JV Asie od roku 2000 (v % CPI).....	118
Obrázek 60: Vývoj vládního dluhu (v % HDP).....	119
Obrázek 61: Čistý příliv FDI do Thajska od roku 1985 .....	124
Obrázek 62: Vývoj zadluženosti domácností od roku 2003 (v %).....	126

## Seznam zkratek

%	-	procento
&	-	a (and)
¥	-	Japonský jen (Japanese Yen)
ABCP	-	komerční cenné papíry podložené aktivy (Asset-backed commercial paper)
ABS	-	cenné papíry podložené aktivy (Asset-backed security)
ADB	-	Asijská rozvojová banka (Asian Development Bank)
AFTA	-	ASEAN Free Trade Area
AIG	-	American International Group
AMC	-	Asset Management Company
ASEAN	-	Sdružení národů jihovýchodní Asie (Association of South East Asian Nations)
ATP	-	ASEAN Plus Three
bil.	-	bilion
BP	-	platební bilance (Balance of Payments)
BRI	-	Bank Rakyat Indonesia
BSP	-	Banko Sentral ng Pilipinas
CAFTA	-	China-ASEAN Free Trade Area
CAGR	-	složená roční míra růstu (Compound annual growth rate)
CDO	-	zajištěné dluhové obligace (Collateralized Debt Obligations)
CDRC	-	Corporate Debt Restructuring Committee
CFMA	-	Commodity Futures Modernization Act
CFTC	-	Komise pro obchodování s komoditními futures (Commodity Futures Trading Commission)
CMBK	-	Commercial Bank of Kuwait
CPI	-	index spotřebitelských cen (Consumer Price Index)

CSR	-	společenská odpovědnost firem (Corporate Social Responsibility)
DIFC	-	Dubai International Financial Centre
DJI	-	Dow Jones Index
EDGE	-	Electronic Disclosure Generation
ERTA	-	Economic Recovery Tax Act
EU	-	Evropská unie (European Union)
FDI	-	přímé zahraniční investice (Foreign Direct Investment)
FDIC	-	Federal Deposit Insurance Corporation
FDICIA	-	Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act
FED	-	Federal Reserve Bank
FHC	-	finanční holdingové společnosti (Financial Holding Companies)
FIRREA	-	Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act
FPI	-	přímé portfoliové investice (Foreign Portfolio Investment)
FRA	-	Financial Restructuring Authority
FSMP	-	Financial Sector Masterplan
GCC	-	Rada pro spolupráci v Perském zálivu (Gulf Cooperation Council)
HDP	-	hrubý domácí produkt
HSBC	-	Hongkong and Shanghai Banking Corporation
IAS/IFRS	-	Mezinárodní standardy finančního výkaznictví (International Financial Reporting Standards)
IB	-	islámské banky
IDB	-	Islámská rozvojová banka (Islamic Development Bank)
IDR	-	Indonéská rupie (Indonesian rupiah)
IFSB	-	Výbor pro islámské finanční služby (Islamic Financial Services Board)
IIFM	-	Mezinárodní islámský finanční trh (International Islamic Financial Market)

IILM	-	International Islamic Liquidity Management Corporation
IMF	-	Mezinárodní měnový fond (International Monetary Fund)
Inc.	-	incorporated
IRTI	-	the Islamic Research and Training Institute
IT	-	informační technologie (Information Technology)
JPY	-	Japonský jen (Japanese Yen)
JV	-	jihovýchodní
KB	-	komerční banky
KFH	-	Kuwait Finance House
KUPEDES	-	Kredit Umum Pedesaan
LBO	-	Leveraged Buyout
LPS	-	Lembaga Penjamin Simpanan
LTCM	-	Long-Term Capital Management
MBS	-	cenné papíry kryté hypotečními úvěry (Mortgage-Backed Securities)
MC	-	mezní náklady (Marginal Costs)
mil.	-	milion
mld.	-	miliarda
MR	-	mezní příjmy (Marginal Revenues)
MYR	-	Malajsijský ringgit (Malaysian ringgit)
NAFTA	-	Severoamerická dohoda o volném obchodu (the North American Free Trade Agreement)
NBFI	-	nebankovní finanční instituce
NPL	-	nevýkonné půjčky (Non-performing loans)
OBI	-	ostatní bankovní instituce
OIC	-	Organizace islámské kooperace (The Organisation of Islamic Cooperation)

OMR	-	Ománský riál (Oman rial)
OPEC	-	Organizace zemí vyvážejících ropu (Organization of the Petroleum Exporting Countries)
OTC	-	mimoburzovní (over the counter)
p. a.	-	ročně (per annum)
PHP	-	Filipínské peso (Philippine peso)
PSE	-	Philippine Stock Exchange
PwC	-	PricewaterhouseCoopers
q	-	množství (quantity)
ROA	-	rentabilita aktiv (Return on Assets)
ROE	-	rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)
RCC	-	Resolution and Collection Corporation
S&L	-	Spořitelni a úvěrové asociace (Savings and Loan Associations)
SEC	-	Komise pro cenné papíry a burzy (Securities and Exchange Commission)
SME	-	malé a střední podniky (Small and Medium Enterprise)
SPV	-	jednotka pro speciální účel (special purpose vehicle)
TARP	-	The Troubled Asset Relief Program
THB	-	Thajský baht (Thailand baht)
TPP	-	Transpacifické partnerství (Trans-Pacific Partnership)
UAE	-	Spojené arabské emiráty (United Arab Emirates)

- UK - Spojené království Velké Británie a Severního Irska  
(United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland)
- UN - Organizace spojených národů (United Nations)
- USA - Spojené státy americké (the United States of America)
- USD - Americký dolar (US Dollar)
- WB - Světová banka (World Bank)

## Seznam použité literatury

### Knížní zdroje

- ARNOLD, Roger A. *Microeconomics*. 12. vyd. San Marcos, USA: Cengage Learning 2015. ISBN 978-12-857-3830-7.
- BAILY, Martin N. a TAYLOR John B. *Across the great divide: new perspectives on the financial crisis*. Stanford, California: Hoover Institution Press, Stanford University, 2014. ISBN 978-0-8179-1784-5.
- BARTH, James R. *The great savings and loan debacle (AEI special analyses, 91-1)*. Lanham, Md.: University Press of America, 1991. ISBN 9780844770086.
- BOSKIN, Michael J. *Reagan and the economy*. San Francisco: Institute for Contemporary Studies, 1987. ISBN 0-0917616-80-4.
- BUCHANAN, Bonnie G. *Securitization and the global economy: history and prospects for the future*. New York: Palgrave Macmillan, 2017. ISBN 978-1-137-34287-4.
- BURTON, Maureen, BROWN, Bruce. *The Financial System and the Economy: Principles of Money and Banking*. 5. vyd. NY: Routledge, 2009. ISBN 978-0-7656-2246-4.
- DINCER, Hasan, HACIOGLU, Ümit a kol. *Globalization of Financial Institutions – A Competitive Approach to Finance and Banking*. Cham: Springer International Publishing, 2014. ISBN 978-3-319-01125-7.
- DVOŘÁKOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Brno: BizBooks, 2014. ISBN 978-80-265-0149-7.
- HAMPL, Mojmír, LOUŽEK, Marek. *Nová regulace finančních trhů: záchrana, nebo zkáza?* Praha: Centrum pro ekonomiku a politiku, 2009. ISBN 978-80-86547-85-5.
- HINKE, Jana. *Aplikace IAS/IFRS*. Plzeň: Západočeská univerzita v Plzni, 2016. ISBN 978-80-261-0662-3.
- HOBZA, Vladimír. *Kompendium ekonomie: Mikro- a makroekonomie pro studenty FTK*. Oloumoc: Univerzita Palackého v Olomouci, 2013. ISBN 978-80-244-5039-1.

- HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck, 2011. ISBN 978-80-7400-006-5.
- HRDLIČKOVÁ, Ivana. *Islámské finance jako alternativa*. Praha: A. M. S. trading, 2013. ISBN 978-80-902419-5-4.
- HU, Joseph. *Asset securitization: theory and practice*. Singapore: John Wiley & Sons, 2011. ISBN 978-0-470-82603-4.
- CHMELÍK, Jan; BRUNA, Eduard. *Hospodářská a ekonomická trestná činnost*. Praha: Eupress, 2015. ISBN 978-80-7408-109-5.
- JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. *Strategický marketing: Strategie a trendy*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, a. s., 2013. ISBN 978-80-247-4670-8.
- JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice II: Měnová a kurzová politika*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2013. ISBN 978-80-247-4516-9.
- JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2009. ISBN 978-80-247-1653-4.
- KALÍNSKÁ, Emilie. *Mezinárodní obchod v 21. století*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2010. ISBN 978-80-247-3396-8.
- KOTHARI, Vinod. *Securitization: The Financial Instrument of the Future*. Singapore: John Wiley & Sons, 2006. ISBN 978-0-470-82195-7.
- KRUPOVÁ, Lenka. *IFRS: Aplikace v podnikové praxi*. Praha: VOX, a. s., 2009. ISBN 978-80-86324-76-0.
- KUNEŠOVÁ, Hana, CIHELKOVÁ, Eva. *Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy*. 2. dopl. a přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-455-4.
- MAITAH, Mansoor. *Zvláštnosti makroekonomické politiky zemí Blízkého východu*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2010. ISBN 978-80-7357-608-0.
- MAITAH, Mansoor. *Zvláštnosti makroekonomické politiky zemí Blízkého východu*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2010. ISBN 978-80-7357-608-0.
- MANDEL, Martin; DURČÁKOVÁ, Jaroslava. *Mezinárodní finance a devizový trh*. Praha: Management Press, 2016. ISBN 978-80-7261-287-1.
- MATASAR, Ann B., HEINEY, Joseph N. *The Impact of Geographic Deregulation on the American Banking Industry*. Westport, Conn.: Quorum Books, 2002. ISBN 1-56720-350-7.



- MIRAKHOR, Abbas, HOSSEIN, Akari, IQBAL, Zamir. *Globalization and islamic finance: convergence, prospects and challenges*. Hoboken, N. J.: Wiley, 2013. ISBN 978-11-181-7890-4.
- NAKASO, Hiroshi. *The financial crisis in Japan during the 1990s: how the Bank of Japan responded and the lessons learnt*. BIS Paper č. 6. Basilej: Bank for International Settlements, 2001. ISBN 9291316261.
- NEUMANN, Pavel, ŽAMBERSKÝ, Pavel, JIRÁNKOVÁ, Martina. *Mezinárodní ekonomie*. 1. dot. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2010. ISBN 978-80-247-3276-3.
- NOVOTNÝ, Pavel. *Účetnictví pro úplné začátečníky 2017*. 11. vyd. Praha: Grada Publishing, a. s., 2017. ISBN 978-80-271-0429-1.
- NÝVLTOVÁ, Romana. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2007. ISBN 978-80-247-1922-1.
- OECD Economic Surveys. Ed. 2001. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 2002. ISBN 9789264196209.
- PAVLÁT, Vladislav. *Globální finanční trhy*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2013. ISBN 978-80-7408-076-0.
- PAVLÁT, Vladislav. *Kapitálové trhy*. 2. dopl. vyd. Praha: Professional Publishing, 2005. ISBN 80-86419-87-8.
- PODRACKÝ, Vlastimil. *Pozor na tunelování! - jak se tunelovalo a tuneluje a co proti tomu dělat*. Olomouc: Votobia, 2001. ISBN 80-7198-495-7.
- POLOUČEK, Stanislav. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C. H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-152-9.
- REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy: Učebnice s programem na generování cvičných testů*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2016. ISBN 978-80-247-5871-8.
- REVENDA, Zbyněk, MANDEL, Martin, KODERA, Jan, MUSÍLEK, Petr, DVOŘÁK, Petr. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5. aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012. ISBN 978-80-7261-240-6.
- ROSE, Peter S. *Peněžní a kapitálové trhy: Finanční systém ve stále globálnější ekonomice*. Praha: Victoria Publishing, 1994. ISBN 978-80-85605-52-5.
- SAMUELSON, Paul A., NORDHAUS, William D. *Economics*. 19. vyd. New Delhi: Tata McGraw Hill, 2010. ISBN 978-0-07-070071-0.

- SEIBEL, Hans D., OZAKI, Mayumi. *Restructuring of state-owned financial institutions: Lessons from Bank Rakyat Indonesia*. Mandaluyong, Filipíny: Asian Development Bank, 2009. ISBN 978-971-561-797-0.
- SOROS, George. *Finanční turbulence v Evropě a Spojených státech*. Brno: BizBooks, 2013. ISBN 978-80-265-0049-0.
- SOUKUP, Alexandr. *Mezinárodní ekonomie*. 2. upr. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2012. ISBN 978-80-7380-392-6.
- SŮVOVÁ, Helena. *Specializované bankovníctví*. Praha: Bankovní institut, 1997. ISBN 80-9022432-6.
- ŠVIHLÍKOVÁ, Ilona. *Globalizace a krize: souvislosti a scénáře*. Všeň: Grimmus, 2010. ISBN 978-80-87461-01-3.
- TABB, William K. *The restructuring of capitalism in our time*. New York: Columbia University Press. 2012. ISBN 978-0-231-52803-0.
- TITZE, Miroslav. *Japonská dlouhodobá stagnace a měnová politika*. Praha: Oeconomica VŠE, 2016. ISBN 978-80-245-2148-0.
- TOMEŠ, Zdeněk. *Hospodářská politika: 1900-2007*. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7400-002-7.
- VENARDOS, Angelo M. *Islamic Banking and Finance in South-East Asia: Its Development and Future*. 2. vyd. Singapore: World Scientific Publishing Co. Ptc. Ltd., 2006. ISBN 981-256-152-8.
- VENARDOS, Angelo M. *Islamic banking and finance in South-East Asia: its development and future*. 3. vyd. Hackensack, NJ: World Scientific, 2012. ISBN 9789814350426.
- VENARDOS, Angelo M. *Islamic banking and finance in South-East Asia: its development and future*, Singapore: World Scientific, 2005. ISBN 981-256-152-8.
- VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. ISBN 978-80-7357-647-9.
- VISSER, Hans. *Islamic Finance: Principles and Practice*. 2. vyd. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2014. ISBN 978-1-78100-174-5.
- WARDE, Ibrahim. *Islamic finance in the global economy*. 2. vyd. Edinburgh: Edinburgh University Press, 2000. ISBN 0-7486-1216-5.

- WEATHERBEE, Donald E. *International relations in Southeast Asia: the struggle for autonomy*. 2. vyd. Singapore: ISEAS, 2010. ISBN 978-981-431-113-7.
- WELLS, Joseph T. *Corporate Fraud Handbook: Prevention and Detection*. 4. vyd. USA: Wiley, 2013. ISBN 978-1-118-75722-2.
- ŽEHROVÁ, Jana. *Finance*. 4. přeprac. vyd. Praha: Česká zemědělská univerzita, 2007. ISBN 978-80-213-1692-8.

#### **Internetové zdroje:**

- ABDELAZIZ, Salma; PATON-WALSH, Nick & STERLING, Joe. Organization of Islamic Cooperation suspends Syria. *Cable News Network* [online]. 2012 [cit. 2018-03-18]. Dostupné z: <https://edition.cnn.com/2012/08/15/world/meast/syria-unrest/index.html>
- ADDAWE, Salad. What are the impacts of global financial crisis on Islamic banking system and how Islamic bank spared from the crisis? *Aalto University* [Online]. 2012 [cit. 2018-02-16]. Dostupné z: [http://epub.lib.aalto.fi/fi/ethesis/pdf/12737/hse\\_ethesis\\_12737.pdf](http://epub.lib.aalto.fi/fi/ethesis/pdf/12737/hse_ethesis_12737.pdf)
- AFRICAN DEVELOPMENT BANK GROUP. *Japan provides US \$700 million to African Development Fund* [Online]. ©2018 [cit. 2018-03-06]. Dostupné z: <https://www.afdb.org/en/news-and-events/japan-provides-us-700-million-to-african-development-fund-17837/>
- AHMAD, Rubi. A note on the 1999-2002 Malaysian Banking Consolidation. *Researchgate* [Online]. 2007 [cit. 2018-03-15]. Dostupné z: [https://www.researchgate.net/publication/242073864\\_A\\_Note\\_on\\_the\\_1999-2002\\_Malaysian\\_Banking\\_Consolidation](https://www.researchgate.net/publication/242073864_A_Note_on_the_1999-2002_Malaysian_Banking_Consolidation)
- AKHTARUZZAMAN, Muhammad; HAJZLER, Christopher & OWEN, Dorian P. *Does institutional quality resolve the Lucas Paradox?* [Online]. *Applied Economics*, 50:5, pp. 455-474, 2017 [cit. 2018-01-12]. Dostupné z: DOI: 10.1080/00036846.2017.1321840
- AKIMOV, Alexandr & DOLLERY, Brian. *Financial System Development in Indonesia and South Korea in 1980s and early 1990s: Policies and Outcomes* [Online]. Australia: Griffith Business School, No. 2009-06, 2009. ISSN 1836-8123. [cit. 2018-03-26]. Dostupné z: <https://www120.secure.griffith.edu.au/research/file/29c85bb7-b6e9-a22e->

9a8a-d0fedfdf4a46/1/financia-system-development-in-indonesia-and-south-korea-in-1980s-and-early-1990s-policies-and-outcomes.pdf

- AKRAM, Muhammad, RAFIQUE, Mamoona & ALAM, Hassan M. Prospects of Islamic Banking: Reflections from Pakistan. *Australian Journal of Business and Management Research* [Online]. Vol. 1, No. 2, 2011 [cit. 2018-02-03]. Dostupné z: [http://www.ajbmr.com/articlepdf/ajbmr\\_v01n02\\_09.pdf](http://www.ajbmr.com/articlepdf/ajbmr_v01n02_09.pdf)
- ALBARAKA TURK. *History* [Online]. ©2017 [cit. 2018-02-04]. Dostupné z: <https://www.albaraka.com.tr/en/history.aspx>
- ALHARBI, Ahmad. *Development of Islamic Banking System* [online]. American Research Institute for Policy Development, Journal of Islamic Banking and Finance, Vol. 3, No. 1, pp. 12-25, 2015, ISSN 2374-2658. [cit. 2018-03-14]. Dostupné z [http://jibfnet.com/journals/jibf/Vol\\_3\\_No\\_1\\_June\\_2015/2.pdf](http://jibfnet.com/journals/jibf/Vol_3_No_1_June_2015/2.pdf)
- ALKHATHLAN, Khalid & MALIK, Syed A. *Are Saudi banks efficient? Evidence using data envelopment analysis (DEA)* [Online]. International Journal of Economics & Finance, 2(2), pp. 53-58, 2010 [cit. 2018-02-15]. Dostupné z: <http://ccsenet.org/journal/index.php/ijef/article/view/3634/4668>
- ALMANASEER, Mousa. *The Impact of the Financial Crisis on the Islamic Banks Profitability – Evidence from GCC* [Online]. International Journal of Financial Research, Vol. 5, No. 3, 2014. ISSN 1923-4023.
- AMADEO, Kimberly. Fed Funds Rate History with Its Highs, Lows and Chart. *The Balance* [Online]. 2018e [cit. 2018-01-22]. Dostupné z: <https://www.thebalance.com/fed-funds-rate-history-highs-lows-3306135>
- AMADEO, Kimberly. Japan's 2011 Earthquake, Tsunami and Nuclear Disaster. *The Balance* [Online]. 2018d [cit. 2018-03-26]. Dostupné z: <https://www.thebalance.com/japan-s-2011-earthquake-tsunami-and-nuclear-disaster-3305662>
- AMADEO, Kimberly. Laffer Curve Explanation: Why Tax Cuts No Longer Work. *The Balance* [Online]. 2018a [cit. 2018-01-04]. Dostupné z: <https://www.thebalance.com/what-is-the-laffer-curve-explanation-3305566>
- AMADEO, Kimberly. Savings and Loan Crisis Explained. *The Balance* [Online]. 2018c [cit. 2018-01-12]. Dostupné z: <https://www.thebalance.com/savings-and-loans-crisis-causes-cost-3306035>

- AMADEO, Kimberly. U. S. Economy 2012. *The Balance* [Online]. 2016 [cit. 2018-01-12]. Dostupné z: <https://www.thebalance.com/u-s-economy-2012-3305742>
- AMADEO, Kimberly. What Are Junk Bonds? Pros, Cons, Ratings. *The Balance* [Online]. 2017a [cit. 2018-01-12]. Dostupné z: <https://www.thebalance.com/what-are-junk-bonds-pros-cons-ratings-3305606>
- AMADEO, Kimberly. What Caused the Subprime Mortgage Crisis? *The Balance* [Online]. 2017c [cit. 2018-01-20]. Dostupné z: <https://www.thebalance.com/what-caused-the-subprime-mortgage-crisis-3305696>
- AMADEO, Kimberly. What Is the Dodd-Frank Wall Street Reform Act? *The Balance* [Online]. 2017e [cit. 2018-01-23]. Dostupné z: <https://www.thebalance.com/dodd-frank-wall-street-reform-act-3305688>
- AMADEO, Kimberly. What Was the Fannie Mae and Freddie Mac Bailout? *The Balance* [Online]. 2017d [cit. 2018-01-23]. Dostupné z: <https://www.thebalance.com/what-was-the-fannie-mae-and-freddie-mac-bailout-3305658>
- AMADEO, Kimberly. What Was the Long-Term Capital Management Hedge Fund Crisis? *The Balance* [Online]. 2017b [cit. 2018-01-21]. Dostupné z: <https://www.thebalance.com/long-term-capital-crisis-3306240>
- AMADEO, Kimberly. When Did the Stock Market Crash? *The Balance* [Online]. 2018b [cit. 2018-01-23]. Dostupné z: <https://www.thebalance.com/when-did-the-stock-market-crash-4158559>
- AMADEO, Kimberly. Who Owns the U. S. National Debt? *The Balance* [Online]. 2018f [cit. 2018-01-12]. Dostupné z: <https://www.thebalance.com/who-owns-the-u-s-national-debt-3306124>
- AMBROSE. Islamic Development Bank aims for 2,5bn Mega Sukuk. *Islamic Finance* [Online]. 2018a [cit. 2018-03-04]. Dostupné z: <https://www.islamicfinance.com/2018/02/islamic-development-bank-aims-2-5bn-mega-sukuk/>
- AMBROSE. Moody's: UK's first asset-backed Sukuk is credit positive for Al Ryan Bank and Islamic financial institutions. *Islamic Finance* [Online]. 2018b [cit. 2018-03-12]. Dostupné

z: <https://www.islamicfinance.com/2018/03/moodys-uks-first-asset-backed-sukuk-credit-positive-al-ryan-bank-islamic-financial-institutions/>

- ANDOLFATTO, David & LI, Li. Quantitative Easing in Japan: Past and Present. *research.stlouisfed.org* [Online]. 2014 [cit. 2018-02-25]. Dostupné z: <https://research.stlouisfed.org/publications/economic-synopses/2014/01/10/quantitative-easing-in-japan-past-and-present/>
- ARAVINDAN, Aradhana & DAGA, Anshuman. Malaysian firm adds Islamic certification to cryptocurrency. *Reuters* [Online]. 2018 [cit. 2018-03-19]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/us-singapore-fintech-grab/grab-forms-venture-with-japans-credit-saison-for-lending-services-idUSKCN1GP0LW>
- ARIBI, Zakaria A. & ARUN, Thankom. *Corporate Social Responsibility in Islamic Financial Institutions: A Management Insight* [online]. *Journal of Business Ethics*, 2012 [cit. 2018-02-14]. Dostupné z: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2052635](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2052635)
- ARIFF, Mohamed & ABUBAKAR, Sayrisa Y. *The Malaysian Financial Crisis: Economic Impact and Recovery Prospects* [Online]. *The developing Economies*, XXXVII-4, 417-38, December 1999 [cit. 2018-03-26]. Dostupné z: [http://www.ide.go.jp/library/English/Publish/Periodicals/De/pdf/99\\_04\\_03.pdf](http://www.ide.go.jp/library/English/Publish/Periodicals/De/pdf/99_04_03.pdf)
- ASEAN. *Overview of APT Cooperation* [Online]. ASEAN Secretariat Information Paper, June 2017 [cit. 2018-03-04]. Dostupné z: <http://asean.org/storage/2017/06/Overview-of-APT-Cooperation-Jun-2017.pdf>
- ASHFAQ, Muhammad. *Impact of Global Financial Crises on Global Financial Stability and Need for an Alternative Financial System* [Online]. 2016 [cit. 2018-02-15]. Dostupné z: [https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id\\_clanak\\_jezik=251873](https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=251873)
- ASIAN DEVELOPMENT BANK. *Thailand industrialization and economic catch-up* [Online]. Mandaluyong City, Filipíny: Asian Development Bank, 2015. ISBN 978-92-9257-295-2. [cit. 2018-03-22]. Dostupné z: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/178077/thailand-industrialization-econ-catch.pdf>

- ASLAN, Hakan & ÖZDEMİR, Mücahit. *Development of the Islamic Finance in Turkey: A Questionnaire Study* [Online]. Kuala Lumpur International Business, Economics and Law Conference 7, Vol. 1, 2015. ISBN 9789671135068.
- ATHUKORALA, Prema-chandra. *Malaysian Economy in Three Crises* [Online]. The Australian National University, Working Paper No. 2010/12, August 2010 [cit. 2018-03-16]. Dostupné z: [https://crawford.anu.edu.au/acde/publications/publish/papers/wp2010/wp\\_econ\\_2010\\_12.pdf](https://crawford.anu.edu.au/acde/publications/publish/papers/wp2010/wp_econ_2010_12.pdf)
- AUTER, Zac. *U. S. Uninsured Rate Steady at 12,2% in Fourth Quarter of 2017*. *news.galup.com* [Online]. 2018 [cit. 2018-01-31]. Dostupné z: <http://news.gallup.com/poll/225383/uninsured-rate-steady-fourth-quarter-2017.aspx>
- BALLEEN, Robert G. & SAVAGE, Joseph P. *The Impact of the Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act of 1991 on the United States Payments System* [Online]. *Loyola Consumer Law Review*. 112, 1992, 4. vyd. [cit. 2018-01-19]. Dostupné z: <http://lawcommons.luc.edu/lclr/vol4/iss4/2>
- BANK NIZWA. *Bank Nizwa Celebrates Year-end With 12th Branch in Al Ma'abala* [Online]. 2017 [cit. 2018-03-01]. Dostupné z: <http://www.banknizwa.om/news/2017/november/20/bank-nizwa-celebrates-year-end-with-12th-branch-in-al-ma-abela/?page=3>
- BANK OF THAILAND. *Financial Sector Master Plan Phase III (2016-2020)* [Online]. 2016 [cit. 2018-03-22]. Dostupné z: <https://www.bot.or.th/English/FinancialInstitutions/Highlights/FSMP3/FinancialSectorMasterPlanIII.pdf>
- BARTH, James R.; LI, Tong a LU, Wenling. *Banking Regulation in the United States*. *Economic Studies Advance Access*. [Online]. 2009 [cit. 2018-01-23]. Dostupné z: <https://harbert.auburn.edu/~barthjr/publications/Bank%20Regulation%20in%20the%20United%20States.pdf>
- BARUA, Akrur. *Thailand: Ending 2017 on a positive note*. *Deloitte* [Online]. 2018 [cit. 2018-03-29]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/insights/us/en/economy/asia-pacific/thailand-economic-outlook.html>

- BAUTISTA, Ernesto. *A Study on Philippine Monetary and Banking Policies* [Online]. Philippine Institute for Development Studies Working Paper Series č. 92-11, 1992 [cit. 2018-02-16]. Dostupné z: [https://ideas.repec.org/p/phd/wpaper/wp\\_1992-11.html](https://ideas.repec.org/p/phd/wpaper/wp_1992-11.html)
- BBC. *TPP: What is it and why does it matter?* [Online]. 2017 [cit. 2018-02-25]. Dostupné z: <http://www.bbc.com/news/business-32498715>
- BESAR, Dwityapoetra S. *Indonesian Banking Development: Financial Services liberalization, the regulatory framework, and financial stability* [Online]. Bank Indonesia, Workshop on Trade In Financial Services And Development, June 2012 [cit. 2018-03-29]. Dostupné z: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/serv\\_e/wkshop\\_june12\\_e/besar\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/tratop_e/serv_e/wkshop_june12_e/besar_e.pdf)
- BHUNIA, Priyankar. *Thailand 4.0 Means Opportunity Thailand': Government taking steps to attract investments in targeted industries.* opengovasia.com [Online]. 2017 [cit. 2018-03-29]. Dostupné z: <https://www.opengovasia.com/articles/7386-thailand-40-means-opportunity-thailand-government-taking-steps-to-attract-investments-in-targeted-industries>
- BLUMENTHAL, Paul. How Congress Rushed a Bill that Helped Bring the Economy to Its Knees. *Huffingtonpost* [Online]. 2009 [cit. 2018-01-21]. Dostupné z: [https://www.huffingtonpost.com/paul-blumenthal/how-congress-rushed-a-bil\\_b\\_181926.html](https://www.huffingtonpost.com/paul-blumenthal/how-congress-rushed-a-bil_b_181926.html)
- BOARD OF GOVERNORS OF THE FED. *The Supervisory Capital Assessment Program: Overview of Results* [Online]. 2009 [cit. 2018-01-25]. Dostupné z: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/files/bcreg20090507a1.pdf>
- BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM. *Asset-backed Commercial Paper Outstanding* [Online]. 2018 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: <https://fred.stlouisfed.org/graph/?g=eZ8J>
- BOFFEY, Daniel. EU blacklist names 17 tax heavens and puts Caymans and Jersey on notice. *The Guardian* [Online]. 2017 [cit. 2018-01-06]. Dostupné z: <https://www.theguardian.com/business/2017/dec/05/eu-blacklist-names-17-tax-heavens-and-puts-caymans-and-jersey-on-notice>
- BORAK, Donna. North Korea sanctions: Here's what Trump did. *Cable News Network* [Online]. 2017a [cit. 2018-02-04]. Dostupné



- z: <http://money.cnn.com/2017/09/21/news/economy/us-north-korea-sanctions-explainer/index.html>
- BORAK, Donna. U. S. slaps sanctions on 8 North Korean banks. *Cable News Network* [Online]. 2017b [cit. 2018-03-02]. Dostupné z: <http://money.cnn.com/2017/09/26/news/economy/trump-north-korea-sanctions-banks/index.html>
  - BRYAN, Bob. BP: The US will be energy independent in 5 years. *Business Insider* [Online]. 2016 [cit. 2018-03-27]. Dostupné z: <http://www.businessinsider.com/bp-us-energy-self-sufficient-in-5-years-2016-3>
  - BRYAN, Bob. *Republicans have a final deal on their tax bill – here's what's in it.* *Business Insider* [Online]. 2017 [cit. 2018-02-05]. Dostupné z: <http://www.businessinsider.com/trump-gop-tax-reform-bill-details-corporate-tax-rate-brackets-2017-12>
  - BRYSON, Phillip J. *Economy and „New Economy“ in the United States and Germany.* *Intereconomics*. 4. ed. 2001, Vol. 36, pp. 180-190. ISSN: 0020-5346.
  - BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS. *Savings and Investment* [Online]. 2018 [cit. 2018-01-22]. Dostupné z: <https://www.bea.gov/iTable/iTable.cfm?reqid=19&step=2#reqid=19&step=2&isuri=1&1910=x&0=-9&1903=137&1904=1980&1905=2017&1906=a&1911=0>
  - BUREAU OF LABOR STATISTICS. *Labor Force Statistics from the Current Population Survey* [Online]. 2018 [cit. 2018-01-12]. Dostupné z: [https://data.bls.gov/timeseries/LNU04000000?periods=Annual+Data&periods\\_option=specific\\_periods&years\\_option=all\\_years](https://data.bls.gov/timeseries/LNU04000000?periods=Annual+Data&periods_option=specific_periods&years_option=all_years)
  - CENTRE FOR PUBLIC IMPACT. *Banking Reform in Indonesia* [Online]. 2017 [cit. 2018-03-12]. Dostupné z: <https://www.centreforpublicimpact.org/case-study/banking-reform-indonesia/>
  - CIA.GOV. *Iraq Economic Data (1989-2003)* [Online]. 2007 [cit. 2018-02-09]. Dostupné z: [https://www.cia.gov/library/reports/general-reports-1/iraq\\_wmd\\_2004/chap2\\_annxD.html](https://www.cia.gov/library/reports/general-reports-1/iraq_wmd_2004/chap2_annxD.html)
  - CNN LIBRARY. *Enron Fast Facts* [Online]. 2017 [cit. 2018-01-02]. Dostupné z: <https://edition.cnn.com/2013/07/02/us/enron-fast-facts/index.html>

- COLOMBO, Jesse. Japan's Bubble Economy of the 1980s. *thebubblebubble.com* [online]. 2012 [cit. 2018-02-15]. Dostupné z: <http://www.thebubblebubble.com/japan-bubble/>
- COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION. *Dodd-Frank Act* [Online]. 2018 [cit. 2018-01-25]. Dostupné z: <http://www.cftc.gov/LawRegulation/DoddFrankAct/index.htm>
- CONGRESS.GOV. *H. R. 4242 - Economy Recovery Tax Act of 1981* [Online]. 2018 [cit. 2018-01-12]. Dostupné z: <https://www.congress.gov/bill/97th-congress/house-bill/4242>
- CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE. *Budget and Economic Data* [Online]. 2018 [cit. 2018-01-23]. Dostupné z: <https://www.cbo.gov/about/products/budget-economic-data#2>
- CORNER, Gary S. The Troubled Asset Relief Program – Five Years Later. *St. Louis. Federal Reserve* [Online]. 2013 [cit. 2018-01-26]. Dostupné z: <https://www.stlouisfed.org/publications/central-banker/fall-2013/the-troubled-asset-relief-programfive-years-later>
- CORSETTI, Giancarlo, PESENTI, Paolo & ROUBINI, Nouriel. What caused the Asian currency and financial crisis? *New York FED* [Online]. 1999 [cit. 2018-03-15]. Dostupné z: <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/economists/pesenti/whatjapwor.pdf>
- CRAIG, Valentine V. Financial Deregulation in Japan. *fdic.gov* [Online]. 1998 [cit. 2018-02-12]. Dostupné z: <https://www.fdic.gov/bank/analytical/banking/1998fall/japan.pdf>
- ČIHÁK, Martin & HESSE, Heiko. *Islamic banks and financial stability: An empirical analysis* [Online]. *Journal of Financial Services Research*, 38(2), pp. 95-113, 2010 [cit. 2018-02-14]. Dostupné z: <http://dx.doi.org/10.1007/s10693-010-0089-0>
- DAMODARAN, Rupa. *Malaysian banks to remain stable in 2018: Standard and Poor's* [Online]. 2017 [cit. 2018-03-30]. Dostupné z: <https://www.nst.com.my/business/2017/12/311555/malaysian-banks-remain-stable-2018-standard-poors>

- DAVIES, Justine. Global Financial Crisis – What caused it and how the world responded. *canstar.com.au* [Online]. 2017 [cit. 2018-02-28]. Dostupné z: <https://www.canstar.com.au/home-loans/global-financial-crisis>
- DELOITTE. *Islamic Finance in Europe* [Online]. The 2<sup>nd</sup> International forum for Islamic banks and financial institutions. 2014. [cit. 2018-02-17]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/lu/Documents/financial-services/lu-en-islamicfinance-ineurope-11042014.pdf>
- DEMOCRATS.SENATE.GOV. *The Patient Protection and Affordable Care Act* [Online]. 2010 [cit. 2018-01-18]. Dostupné z: <https://www.dpc.senate.gov/healthreformbill/healthbill04.pdf>
- DEPARTMENT OF ENERGY. *2016 Philippine power situation report* [Online]. 2017 [cit. 2018-03-31]. Dostupné z: <https://www.doe.gov.ph/electric-power/2016-philippine-power-situation-report>
- DEPARTMENT OF ENERGY. *27th Electric Power Industry Reform Act (EPIRA) Implementation Status Report* [Online]. October 2015 [cit. 2018-03-30]. Dostupné z: [https://www.doe.gov.ph/sites/default/files/pdf/electric\\_power/power\\_industry\\_reforms/27th\\_epira\\_report%20\\_30\\_march\\_2016-final.pdf](https://www.doe.gov.ph/sites/default/files/pdf/electric_power/power_industry_reforms/27th_epira_report%20_30_march_2016-final.pdf)
- DITTÉ, Pascal & ROELL, Peter. *Past oil price shocks: Political background and economic impact - evidence from three cases* [Online]. 2006 [cit. 2018-02-21]. Dostupné z: [https://www.files.ethz.ch/isn/20499/rev%20Oil\\_Price\\_ShocksI.pdf](https://www.files.ethz.ch/isn/20499/rev%20Oil_Price_ShocksI.pdf)
- DOMAT, Chloe. The First Shariah-Compliant Fintech Consortium. *Global Finance Magazine* [Online]. 2018 [cit. 2018-03-25]. Dostupné z: <https://www.gfmag.com/magazine/january-2018/bahrain-creates-first-shariah-compliant-fintech-consortium>
- DRUCKER, Jesse. Google 2,4% Rate Shows How \$60 Billion Is Lost to Tax Loopholes. *Bloomberg* [Online]. 2010a [cit. 2018-01-04]. Dostupné z: <https://www.bloomberg.com/news/2010-10-21/google-2-4-rate-shows-how-60-billion-u-s-revenue-lost-to-tax-loopholes.html/>
- DRUCKER, Jesse. The Tax Heaven That's Saving Google Billions. *Bloomberg* [Online]. 2010b [cit. 2018-01-04]. Dostupné z: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2010-10-21/the-tax-heaven-thats-saving-google-billions>

- DUBAI ISLAMIC BANK. *About DIB* [Online]. 2018 [cit. 2018-02-02]. Dostupné z: <http://www.dib.ae/about-dib/overview>
- DUBAI ISLAMIC BANK. *Global Islamic Finance Report* [Online]. 2017 [cit. 2018-02-24]. Dostupné z: <http://www.gifr.net/publications/gifr2017/intro.pdf>
- DUMIAO, Santiago F. The Asian Financial crisis, part Two. The Philippine response. *businessmirror.com* [Online]. 2017 [cit. 2018-02-27]. Dostupné z: <https://businessmirror.com.ph/the-asian-financial-crisis-part-two-the-philippine-response/>
- EBINGER, Charles. The U. S. Is More Energy Self-Sufficient Than Ever Before, And The Arctic Can Assure It Stays That Way. *Forbes* [Online]. 2015 [cit. 2018-03-28]. Dostupné z: <https://www.forbes.com/sites/realspin/2015/09/10/the-u-s-is-more-energy-sufficient-than-ever-before-and-the-arctic-can-assure-it-stays-that-way/#59352036472b>
- ECONOMIC REPORT OF THE PRESIDENT. *United States Government Printing Office. Washington 1989* [Online]. 1989 [cit. 2018-01-25]. Dostupné z: [http://www.presidency.ucsb.edu/economic\\_reports/1989.pdf](http://www.presidency.ucsb.edu/economic_reports/1989.pdf)
- ECONOMIST.COM. *Banks under stress* [Online]. 2009 [cit. 2018-02-27]. Dostupné z: <https://www.economist.com/node/13171756>
- EMANDI, Ramya. Which Country is the most economically self-sufficient? *LinkedIn* [Online]. 2015 [cit. 2018-03-29]. Dostupné z: <https://www.linkedin.com/pulse/which-country-most-economically-self-sufficient-ramya-emandi>
- ENCYCLOPEDIA.COM. *Foreign Investment In The United States* [Online]. ©2016 [cit. 2018-01-13]. Dostupné z: <http://www.encyclopedia.com/history/united-states-and-canada/us-history/foreign-investment-united-states>
- ENDO, Toshihide. Post-Crisis Regulation of Financial Institutions in Japan. *Financial Services Agency* [Online]. 2013 [cit. 2018-02-17]. Dostupné z: <http://www.fsa.go.jp/frtc/kenkyu/event/20130425/19.pdf>
- FAISAL ISLAMIC BANK OF EGYPT. *About us* [Online]. ©2013 [cit. 2018-02-01]. Dostupné z: <http://www.faisalbank.com.eg/FIB/English/about-us/incorporation-history.html>

- FED SAN FRANCISCO. *Financial System Reform in Thailand* [Online]. Country Analysis Unit - Asia Focus, July 2010 [cit. 2018-03-22]. Dostupné z: <https://www.frbsf.org/banking/files/july-2010-financial-system-reform-in-thailand.pdf>
- FEDERAL DEPOSIT INSURANCE CORPORATION. *History of the 80s – The Savings and Loan Crisis and Its Relationship to Banking* [Online]. 2000 [cit. 2018-01-12]. Dostupné z: [https://www.fdic.gov/bank/historical/history/167\\_188.pdf](https://www.fdic.gov/bank/historical/history/167_188.pdf)
- FEDERAL DEPOSIT INSURANCE CORPORATION. *The S&L Crisis: A Chrono-Bibliography* [Online]. 2002 [cit. 2018-01-12]. Dostupné z: <https://www.fdic.gov/bank/historical/sandl/>
- FEDERAL RESERVE BANK OF SAN FRANCISCO. *The Gramm-Leach-Bliley Act and Financial Integration* [Online]. 2000 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: <https://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2000/march/the-gramm-leach-bliley-act-and-financial-integration/>
- FEDERAL RESERVE. *Troubled Asset Relief Program (TARP) Information* [Online]. 2017 [cit. 2018-01-26]. Dostupné z: <https://www.federalreserve.gov/supervisionreg/tarpinfo.htm>
- FERRARA, Peter. Reaganomics vs. Obonomics: Facts and Figures. *Forbes* [Online]. 2018 [cit. 2018-01-09]. Dostupné z: <https://www.forbes.com/sites/peterferrara/2011/05/05/reaganomics-vs-obamanomics-facts-and-figures/#1d7913e59ac9>
- FINANCIAL REPORTING COUNCIL. *True and Fair* [Online]. 2014 [cit. 2018-02-02]. Dostupné z: <https://www.frc.org.uk/getattachment/f08eecd2-6e3a-46d9-a3f8-73f82c09f624/True-and-fair-June-2014.pdf>
- FISHER, Daniel. Supreme Court Upholds Obamacare: What It Means, What Happens Next. *Forbes* [Online]. 2012 [cit. 2018-01-30]. Dostupné z: <https://www.forbes.com/sites/danielfisher/2012/06/28/supreme-court-upholds-healthcare-law-what-it-means/#7b54c230db8f>
- FOCUS-ECONOMICS.COM. *The World's Top 10 Largest Economies* [Online]. 2017 [cit. 2018-04-02]. Dostupné z: <https://www.focus-economics.com/blog/the-largest-economies-in-the-world>

- FRANCE-PRESSE, Agence. Philippines To Re-open Former US Military Base. *Defense News* [Online]. 2015 [cit. 2018-03-21]. Dostupné z: <https://www.defensenews.com/global/asia-pacific/2015/07/17/philippines-to-re-open-former-us-military-base/>
- FUJII, Mariko & KAWAI, Masahiro. Lessons from Japan's Banking Crisis, 1991-2005. *Asian Development Bank Institute* [Online]. ADBI Working Paper 222, ©2010 [cit. 2018-02-02]. Dostupné z: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/156077/adbi-wp222.pdf>
- GARFIELD, Andrew; GUERRERA, Francesco; VINES, Stephen & HARRISON, Michael. Bear Stearns' \$500m call triggered LCTM crisis. *Independent* [Online]. 1998 [cit. 2018-01-23]. Dostupné z: <http://www.independent.co.uk/news/business/bear-stearns-500m-call-triggered-ltcm-crisis-1200636.html>
- GLENZA, Ewen. Dismantling Obamacare: what has Trump done and who will it affect? *The Guardian* [Online]. 2010 [cit. 2018-02-01]. Dostupné z: <https://www.theguardian.com/us-news/2017/oct/13/healthcare-donald-trump-obamacare-executive-orders>
- GLOBALSECURITY.ORG. GCC [Online]. ©2018a [cit. 2018-02-05]. Dostupné z: <https://www.globalsecurity.org/military/world/gulf/gcc.htm>
- GLOBALSECURITY.ORG. *Iran-Iraq War* [Online]. ©2018b [cit. 2018-02-16]. Dostupné z: <https://www.globalsecurity.org/military/world/war/iran-iraq.htm>
- GOCHOCO-BAUTISTA, Socorro. *The Past Performance of the Philippine Banking Sector and Challenges in the Postcrisis Period* [Online]. Asian Development Bank, A study of financial markets, Vol. 10. pp 29-77, 1999 [cit. 2018-03-30]. Dostupné z: [https://aric.adb.org/pdf/aem/external/financial\\_market/Philippines/phil\\_bnk.pdf](https://aric.adb.org/pdf/aem/external/financial_market/Philippines/phil_bnk.pdf)
- GOV.UK. *Government launches first Islamic Finance Task Force* [Online]. 2013 [cit. 2018-03-01]. Dostupné z: <https://www.gov.uk/government/news/government-launches-first-islamic-finance-task-force>
- GOVTRACK.US. *H. R. 4961 (97th): Tax Equity and Fiscal Responsibility Act of 1982* [Online]. 2017 [cit. 2018-01-12]. Dostupné z: <https://www.govtrack.us/congress/bills/97/hr4961/summary>

- GOVTRACK.US. *S. 2673 (107th): Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002* [Online]. 2018 [cit. 2018-01-24]. Dostupné z: <https://www.govtrack.us/congress/bills/107/s2673>
- GUINIGUNDO, Diwa C. *The Philippine financial system: issues and challenges* [Online]. BIS Papers No. 28, 2006 [cit. 2018-03-30]. Dostupné z: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap28t.pdf>
- GULFNEWS.COM. *Kuwait's Islamic finance sector on strong growth trajectory, IMF says* [Online]. 2017 [cit. 2018-02-015]. Dostupné z: <http://gulfnews.com/business/sectors/banking/kuwait-s-islamic-finance-sector-on-strong-growth-trajectory-imf-says-1.2048890>
- HAJI, Koichi & KUMAGAI, Junichi. *The Changing Structure of Japan's Balance of Payments – Implications of the Shrinking Trade Surplus in Goods and Services* [online]. Economic Research Group. 2015 [cit. 2018-02-23]. Dostupné z: [http://www.nli-research.co.jp/files/topics/51125\\_ext\\_18\\_en\\_0.pdf](http://www.nli-research.co.jp/files/topics/51125_ext_18_en_0.pdf)
- HARARI, Daniel. *Japan's Economy: from the „lost decade“ to Abenomics*. *UK Parliament* [Online]. Economic policy and Statistics, SN06629, 2013 [cit. 2018-03-02]. Dostupné z: <http://researchbriefings.parliament.uk/ResearchBriefing/Summary/SN06629>
- HAYS, Jeffrey. *Business in Malaysia*. *factsanddetails.com* [Online]. 2015b [cit. 2018-02-22]. Dostupné z: [http://factsanddetails.com/southeast-asia/Malaysia/sub5\\_4e/entry-3699.html](http://factsanddetails.com/southeast-asia/Malaysia/sub5_4e/entry-3699.html)
- HAYS, Jeffrey. *Early Economic history of Thailand*. *factsanddetails.com* [Online]. 2014 [cit. 2018-02-25]. Dostupné z: [http://factsanddetails.com/southeast-asia/Thailand/sub5\\_8g/entry-3310.html](http://factsanddetails.com/southeast-asia/Thailand/sub5_8g/entry-3310.html)
- HAYS, Jeffrey. *Economic History of Thailand: Post-war Boom and the Thaksin and Post-Thaksin Years*. *factanddetails.com* [Online]. 2014 [cit. 2018-03-01]. Dostupné z: [http://factsanddetails.com/southeast-asia/Thailand/sub5\\_8g/entry-3310.html](http://factsanddetails.com/southeast-asia/Thailand/sub5_8g/entry-3310.html)
- HAYS, Jeffrey. *Economic history of the Philippines*. *factsanddetails.com* [Online]. 2015a [cit. 2018-02-25]. Dostupné z: [http://factsanddetails.com/southeast-asia/Philippines/sub5\\_6g/entry-3916.html](http://factsanddetails.com/southeast-asia/Philippines/sub5_6g/entry-3916.html)

- HAYS, Jeffrey. Economics in Thailand. *factsanddetails.com* [Online]. 2008 [cit. 2018-02-25]. Dostupné z: [http://factsanddetails.com/southeast-asia/Thailand/sub5\\_8g/entry-3307.html](http://factsanddetails.com/southeast-asia/Thailand/sub5_8g/entry-3307.html)
- HEINEY, Joseph N. Asset Size Distributoin Of U. S. Banks Since Riegle-Neal. *Journal of Business & Economics Research* [Online]. August 2011, Vol. 9, No. 8 [cit. 2018-01-22]. Dostupné z: <https://www.cluteinstitute.com/ojs/index.php/JBER/article/view/5289/5374>
- HENRY, Clement H. *Islamic Banking: More Financial Inclusion for Arab States?* [online]. Arab Barometer Working Paper No. 3, 2016. [cit. 2018-03-14]. Dostupné z: <https://islamicmarkets.com/publications/islamic-banking-more-financial-inclusion-for-arab-states>
- HERMANSYAH, Anton. Jokowi questions Indonesia's slow economic growth. *The Jakarta Post* [Online]. 2018 [cit. 2018-03-30]. Dostupné z: <http://www.thejakartapost.com/news/2018/01/06/jokowi-questions-indonesias-slow-economic-growth.html>
- HICKEL, Jason. Aid in reverse: how poor countries develop rich countries. *The Guardian* [Online]. 2017 [cit. 2018-03-23]. Dostupné z: <https://www.theguardian.com/global-development-professionals-network/2017/jan/14/aid-in-reverse-how-poor-countries-develop-rich-countries>
- HISTORY.COM. *Persian Gulf War* [Online]. 2009 [cit. 2018-02-19]. Dostupné z: <http://www.history.com/topics/persian-gulf-war>
- HOFMAN, Bert. *Indonesia: Rapid Growth, Weak Institutions* [Online]. World Bank, May 2004. [cit. 2018-03-08]. Dostupné z: <http://web.worldbank.org/archive/website00819C/WEB/PDF/INDONE-3.PDF>
- HONG KONG TRADE DEVELOPMENT COUNCIL. *Thailand:Market Profile* [Online]. 2017 [cit. 2018-03-30]. Dostupné z: <http://emerging-markets-research.hktdc.com/business-news/article/Asia/Thailand-Market-Profile/mp/en/1/1X000000/1X003IMW.htm>
- HOUSING JAPAN. *A History of Tokyo Real-Estate Prices* [online]. 2018 [cit. 2018-02-15]. Dostupné z: <https://housingjapan.com/buy/history/>
- HUMANICKI, Marcin; KELM, Robert & OLSZEWSKI, Krzysztof. *Foreign Direct Investment and Foreign Portfolio Investment in the contemporary globalized world: should they be still treated separately?* [Online]. NBP Working



- Paper No. 167, 2013 [cit. 2018-01-04]. Dostupné z: [https://www.nbp.pl/publikacje/materialy\\_i\\_studia/167\\_en.pdf](https://www.nbp.pl/publikacje/materialy_i_studia/167_en.pdf)
- HURDUZEUA, Gheorghe a POPESCUA, Maria-Floriana. *The history of junk bonds and leveraged buyouts* [online]. 2015 [cit. 2018-02-21]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S221256711501504X>
  - CHAFUEN, Alejandro. The U. S. Economy in 2018, North Korea And The Deep State: Two Wars That Threaten Continued Growth. *Forbes* [Online]. 2018 [cit. 2018-01-23]. Dostupné z: <https://www.forbes.com/sites/alejandrochafuen/2018/01/01/the-u-s-economy-in-2018-north-korea-and-the-deep-state-two-wars-that-threaten-continued-growth/#78c697d01633>
  - CHANG, Szu P. & WALLACE, Tim. 10 years since the credit crunch began: are we safe from a repeat of the crisis now? *Telegraph* [Online]. ©2018 [cit. 2018-04-02]. Dostupné z: <https://www.telegraph.co.uk/business/2017/08/08/10-years-since-credit-crunch-began-safe-repeat-financial-crisis/>
  - CHEW, Valerie. Asian Financial Crisis (1997-1998). *eresources.nbl.gov.sg* [Online]. [cit. 2018-03-22]. Dostupné z: [http://eresources.nlb.gov.sg/infopedia/articles/SIP\\_1530\\_2009-06-09.html](http://eresources.nlb.gov.sg/infopedia/articles/SIP_1530_2009-06-09.html)
  - CHIRATHIVAT, Suthiphand & MALLIKAMAS, Sothitorn. Thailand's Economic Performance and Responses to the Global Crisis. *ccas.doshisha.ac* [Online]. 2010 [cit. 2018-03-31]. Dostupné z: <http://ccas.doshisha.ac.jp/eng/Econference/econfpdf/26th%20Conference%20of%20the%20American%20Committee%20for%20Asian%20Economic%20Studies/Suthiphand.pdf>
  - IBRAHIM, Youssef M. Gulf War's Cost to Arabs Estimated at \$620 Billion. *The New York Times* [Online]. 1992 [cit. 2018-02-24]. Dostupné z: <http://www.nytimes.com/1992/09/08/world/gulf-war-s-cost-to-arabs-estimated-at-620-billion.html>
  - IHORI, Toshihiro; NAKAZATO, Toru & KAWADE, Masumi. *Japan's Fiscal Policies in the 1990s* [Online]. 2006 [cit. 2018-02-18]. Dostupné z: <http://www.computer-services.e.u-tokyo.ac.jp/seido/output/Fujiwara/fujiwara25.pdf>

- INDEXMUNDI.COM. *Indonesia - Inflation, consumer prices (annual %)* [Online]. 2018a [cit. 2018-03-26]. Dostupné z: <https://www.indexmundi.com/facts/indonesia/inflation>
- INDEXMUNDI.COM. *Malaysia - Inflation, consumer prices (annual %)* [Online]. 2018c [cit. 2018-03-26]. Dostupné z: <https://www.indexmundi.com/facts/malaysia/inflation>
- INDEXMUNDI.COM. *Philippines - Inflation, consumer prices (annual %)* [Online]. 2018b [cit. 2018-03-26]. Dostupné z: <https://www.indexmundi.com/facts/philippines/inflation>
- INDEXMUNDI.COM. *Thailand - Inflation, consumer prices (annual %)* [Online]. 2018d [cit. 2018-03-26]. Dostupné z: [https://www.indexmundi.com/thailand/inflation\\_rate\\_\(consumer\\_prices\).html](https://www.indexmundi.com/thailand/inflation_rate_(consumer_prices).html)
- INDONESIA-INVESTMENT.COM. *Asian Financial Crisis in Indonesia* [Online]. ©2018 [cit. 2018-03-06]. Dostupné z: <https://www.indonesia-investments.com/culture/economy/asian-financial-crisis/item246?>
- INTAL, Ponciano S. & LLANTO, Gilberto M. *Financial Reform and Development in the Philippines, 1980-1997: Imperatives, Performance and Challenges* [Online]. Philippine Institute for Development Studies, Discussion Paper Series č. 98-02, 1998 [cit. 2018-03-22]. Dostupné z: <https://dirp3.pids.gov.ph/ris/pdf/pidsdps9802.pdf>
- INTERNATIONAL ISLAMIC FINANCIAL MARKET. *Corporate Profile* [Online]. ©2018 [cit. 2018-02-11]. Dostupné z: [http://www.iifm.net/about\\_iifm/corporate-profile](http://www.iifm.net/about_iifm/corporate-profile)
- INTERNATIONAL ISLAMIC LIQUIDITY MANAGEMENT. *About us* [Online]. 2015 [cit. 2018-02-26]. Dostupné z: <http://www.iilm.com/about-us/>
- INTERNATIONAL ISLAMIC RATING AGENCY. *Corporate Profile* [Online]. 2017 [cit. 2018-02-12]. Dostupné z: <http://iirating.com/corprofile.aspx>
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Balance of Payments and International Investment Position Manual* [Online]. BPM6, 2010, kap. 6 [cit. 2018-01-07]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/chap6.pdf>

- INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Emerging Market Banking Systems* [Online]. IMF World Economic Outlook, 1998b [cit. 2018-03-18]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/weo1298/pdf/file5.pdf>
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. General Government Gross Debt [Online]. 2018b [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: [http://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG\\_NGDP@WEO/WEO\\_WORLD/JPN](http://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG_NGDP@WEO/WEO_WORLD/JPN)
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Indonesia Financial System Stability Assessment – press release and statement by the executive director for Indonesia* [Online]. IMF Country Report No. 17/152, June 2017 [cit. 2018-03-29]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/06/12/Indonesia-Financial-System-Stability-Assessment-Press-Release-and-Statement-by-the-Executive-44981>
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. Interest Rates, Discount Rate for Japan. *fred.stlouisfed.org* [online]. 2018a [cit. 2018-02-19]. Dostupné z: <https://fred.stlouisfed.org/series/INTDSRJPM193N>
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Malaysia Financial Sector Assessment Program* [Online]. IMF Country Report No. 14/98, April 2014 [cit. 2018-03-31]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/cr1498.pdf>
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. *The Crisis in Emerging Markets* [Online]. 1998a [cit. 2018-03-24]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/weo1298/pdf/file2.pdf>
- INVESTINGANSWERS.COM. *Tax Equity and Fiscal Responsibility Act of 1982 (TEFRA)* [Online]. 2018 [cit. 2018-01-10]. Dostupné z: <http://www.investinganswers.com/financial-dictionary/tax-center/tax-equity-and-fiscal-responsibility-act-1982-tefra-4110>
- INVESTOPEDIA.COM. *Are all mortgage backed securities (MBS) also collateralized debt obligations (CDO)?* [Online]. ©2018b [cit. 2018-01-19]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/ask/answers/040815/are-all-mortgage-backed-securities-mbs-also-collateralized-debt-obligations-cdo.asp>
- INVESTOPEDIA.COM. *Tax Heaven* [Online]. ©2018a [cit. 2018-02-02]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/t/taxhaven.asp>

- IQBAL, Munawar. *Islamic and Conventional Banking in the Nineties: A Comparative Study* [online]. Islamic Economic Studies, Vol. 8, No. 2, 2001. [cit.2018-02-14]. Dostupné z: [https://www.isdb.org/irj/go/km/docs/documents/IDBDevelopments/Internet/English/IRTI/CM/downloads/IES\\_Articles/Vol%208-2..Munawar%20Iqbal..Islamic%20and%20conventional%20Banking%20in%20the%20nineties.pdf](https://www.isdb.org/irj/go/km/docs/documents/IDBDevelopments/Internet/English/IRTI/CM/downloads/IES_Articles/Vol%208-2..Munawar%20Iqbal..Islamic%20and%20conventional%20Banking%20in%20the%20nineties.pdf)
- IRS.GOV. *Foreign Account Tax Compliance Act* [Online]. 2018 [cit. 2018-01-25]. Dostupné z: <https://www.irs.gov/businesses/corporations/foreign-account-tax-compliance-act-fatca>
- IS.MENDELU. *Lafferova křivka* [Online]. 2016 [cit. 2018-01-03]. Dostupné z: [https://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz\\_cast.pl?cast=46047](https://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz_cast.pl?cast=46047)
- ISLAMIC DEVELOPMENT BANK. *About IDB* [Online]. ©2018 [cit. 2018-01-28]. Dostupné z: <http://www.isdb.org/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://24de0d5f10da906da85e96ac356b7af0>
- ISLAMIC DEVELOPMENT BANK. *Annual Report 1426H. Role of islamic finance and investing in human capital* [Online]. 2006 [cit. 2018-01-28]. Dostupné z: [https://www.isdb.org/irj/go/km/docs/documents/IDBDevelopments/Internet/English/IDB/CM/Publications/Annual\\_Reports/31st/chapter-4-1426H.pdf](https://www.isdb.org/irj/go/km/docs/documents/IDBDevelopments/Internet/English/IDB/CM/Publications/Annual_Reports/31st/chapter-4-1426H.pdf)
- ISLAMIC FINANCIAL SERVICES BOARD. *Background* [Online]. 2018 [cit. 2018-02-11]. Dostupné z: <http://www.ifsb.org/background.php>
- ISLAMIC FINANCIAL SERVICES BOARD. *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2017*. 2017. ISBN 978-967-5687-42-6.
- ISLAMICBANKER.COM. *Faisal Islamic Bank (Sudan)* [Online]. ©2018 [cit. 2018-02-01]. Dostupné z: <https://islamicbanker.com/islamic-banks/faisal-islamic-bank-sudan>
- ISMAIL, Sani. *Summary of Indonesia's finance sector assessment* [Online]. ADB Paper No 12, December 2015 [cit. 2018-03-30]. Dostupné z: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/178045/ino-paper-12-2015.pdf>
- ISMAL, Rifki. *Islamic Banking in Indonesia: Lessons to be Learned* [Online]. 2011 [cit. 2018-02-08]. Dostupné

z: [http://www.financialislam.com/uploads/3/8/5/3/3853592/cimem3\\_3rd\\_country\\_paper\\_indonesia1.pdf](http://www.financialislam.com/uploads/3/8/5/3/3853592/cimem3_3rd_country_paper_indonesia1.pdf)

- ITOH, Masanao; KOIKE, Ryoji & SHIZUME, Masato. *Bank of Japan's Monetary Policy in the 1980: a View Percieved from Achieved and Other Materials* [online]. IMES Discussion Paper Series2015-E-12, 2015. [cit. 2018-02-18]. Dostupné z: <https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/english/15-E-12.pdf>
- JAROSIEWICZ, Aleksandra. Turkey is entering the Islamic financial market. *osw.waw.pl* [Online]. 2012 [cit. 2018-02-13]. Dostupné z: <https://www.osw.waw.pl/en/publikacje/analyses/2012-09-26/turkey-entering-islamic-financial-market>
- JICKLING, Mark. *The Enron Collapse: An Overview of Financial Issues* [Online]. CRS Report for Congress, 2003, RS21135, [cit. 2018-01-02]. Dostupné z: <https://royce.house.gov/uploadedfiles/rs21135.pdf>
- JITSUCHON, Somchai. *Thailand's economic growth: a fifty-years perspective (1950-2000)* [Online]. Thammasat University, 2002 [cit. 2018-03-02]. Dostupné z: <http://econ.tu.ac.th/class/archan/Rangsun/EC%20460/EC%20460%20Readings/Thai%20Economy/Structure%20of%20Thai%20Economy/Thailand%27s%20Economic%20Growth%201950-2000.pdf>
- JOHNSTON, Eric. Lessons from when the bubble burst. *Japan Times* [online]. 2009 [cit. 2018-02-19]. Dostupné z: [https://www.japantimes.co.jp/news/2009/01/06/reference/lessons-from-when-the-bubble-burst/#.Wqo\\_-4PwaM8](https://www.japantimes.co.jp/news/2009/01/06/reference/lessons-from-when-the-bubble-burst/#.Wqo_-4PwaM8)
- JORDAN ISLAMIC BANK. *Bank establishment* [Online]. 2018 [cit. 2018-02-01]. Dostupné z: <https://www.jordanislamicbank.com/en/content/bank-establishment>
- KANAYA, Akihiro & WOO, David. *The Japanese Banking Crisis of the 1990s: Sources and Lessons* [online]. IMF Working Paper WP/00/7, 2000 [cit. 2018-02-21]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp0007.pdf>
- KAR-GRUPTA, Sudip & GUERNIGOU, Yann Le. BNP freezes \$2,2 bln of funds over subprime. *Reuters* [Online]. 2007 [cit. 2018-02-05]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/us-bnpparibas-subprime-funds/bnp-freezes-2-2-bln-of-funds-over-subprime-idUSWEB612920070809>

- KARIASTANTO, Bayu. *Blanket guarantee, deposit insurance, and risk-shifting incentive: evidence from Indonesia* [Online]. MRPA Paper No. 35557, December 2011 [cit. 2018-03-29]. Dostupné z: [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/35557/1/MPRA\\_paper\\_35557.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/35557/1/MPRA_paper_35557.pdf)
- KIHARA, Leika & KANEKO, Kaori. Japan economy shrinks, recession looms. *Reuters* [Online]. 2012 [cit. 2018-03-06]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/us-japan-economy/japan-economy-shrinks-recesssion-looms-idUSBRE8AB00J20121112>
- KNOEMA.COM. *Indonesia – Government gross debt as share of GDP* [Online]. 2018k [cit. 2018-03-27]. Dostupné z: <https://knoema.com/atlas/Indonesia/Government-gross-debt-as-a-share-of-GDP>
- KNOEMA.COM. *Indonesia – Gross domestic product in constant prices growth rates* [Online]. 2018c [cit. 2018-03-27]. Dostupné z: <https://knoema.com/atlas/Indonesia/Real-GDP-growth>
- KNOEMA.COM. *Indonesia – Gross domestic product in current prices* [Online]. 2018f [cit. 2018-03-27]. Dostupné z: <https://knoema.com/atlas/Indonesia/GDP>
- KNOEMA.COM. *Malaysia – Government gross debt as share of GDP* [Online]. 2018l [cit. 2018-03-27]. Dostupné z: <https://knoema.com/atlas/Malaysia/Government-gross-debt-as-a-share-of-GDP>
- KNOEMA.COM. *Malaysia – Gross domestic product in constant prices growth rates* [Online]. 2018d [cit. 2018-03-27]. Dostupné z: <https://knoema.com/atlas/Malaysia/Real-GDP-growth>
- KNOEMA.COM. *Malaysia – Gross domestic product in current prices* [Online]. 2018e [cit. 2018-03-27]. Dostupné z: <https://knoema.com/atlas/Malaysia/GDP>
- KNOEMA.COM. *Philippines – Government gross debt as share of GDP* [Online]. 2018j [cit. 2018-03-27]. Dostupné z: <https://knoema.com/atlas/Philippines/Government-gross-debt-as-a-share-of-GDP>
- KNOEMA.COM. *Philippines – Gross domestic product in constant prices growth rates* [Online]. 2018b [cit. 2018-03-27]. Dostupné z: <https://knoema.com/atlas/Philippines/Real-GDP-growth>

- KNOEMA.COM. *Philippines – Gross domestic product in current prices* [Online]. 2018g [cit. 2018-03-27]. Dostupné z: <https://knoema.com/atlas/Philippines/GDP>
- KNOEMA.COM. *Thailand – Government gross debt as share of GDP* [Online]. 2018i [cit. 2018-03-27]. Dostupné z: <https://knoema.com/atlas/Thailand/Government-gross-debt-as-a-share-of-GDP>
- KNOEMA.COM. *Thailand – Gross domestic product in constant prices growth rates* [Online]. 2018a [cit. 2018-03-27]. Dostupné z: <https://knoema.com/atlas/Thailand/Real-GDP-growth>
- KNOEMA.COM. *Thailand – Gross domestic product in current prices* [Online]. 2018h [cit. 2018-03-27]. Dostupné z: <https://knoema.com/atlas/Thailand/GDP>
- KOHSAKA, Akira. *Financial Development in the Philippines in the 1980s* [Online]. Southeast Asian Studies, vol. 28, č. 4, 1991 [cit. 2018-03-23]. Dostupné z: <https://kyoto-seas.org/pdf/28/4/280413.pdf>
- KOMAI, Alejandro & RICHARDSON, Gary. *A Brief History of Regulations Regarding Financial Markets In the United States: 1789 to 2009* [Online]. NBP Working Paper č. 17443, 2011 [cit. 2018-01-27]. Dostupné z: [http://www.presidency.ucsb.edu/economic\\_reports/1989.pdf](http://www.presidency.ucsb.edu/economic_reports/1989.pdf)
- KOO, Richard & SASAKI, Masaya. *Japan's disposal of bad loans: failure or success?* [online]. Nomura Research Institute. NRI Papers č. 151, 2010 [cit. 2018-02-22]. Dostupné z: <https://www.nri.com/global/opinion/papers/2010/pdf/np2010151.pdf>
- KOSE, Ayhan; LAKATOS, Csilla & OHNSORGE, Franziska. *Understanding the global role of the US economy.* *Voxeu* [Online]. 2017 [cit. 2018-03-12]. Dostupné z: <https://voxeu.org/article/understanding-global-role-us-economy>
- KOTZ, David. *Neoliberalism and the US Economic Expansion of the 1990s* [Online]. Monthly Review, březen 2003, vol. 54, č. 11, pp 15-33. [cit. 2018-01-15]. Dostupné z: [https://people.umass.edu/dmkotz/NL\\_and\\_US\\_Exp\\_90s\\_03\\_04.pdf](https://people.umass.edu/dmkotz/NL_and_US_Exp_90s_03_04.pdf)
- KPMG. *Jak se dělá podvod* [Online]. 2016 [cit. 2018-01-23]. Dostupné z: <http://www.vyrostlijisme.cz/jak-se-dela-podvod>

- KUWAIT FINANCE HOUSE. *About Kuwait Finance House* [Online]. ©2017 [cit. 2018-02-02]. Dostupné z: <https://www.kfh.com/en/home/Personal/aboutus.html>
- KWEIFIO-OKAI, Carla. Where did the Indian Ocean tsunami aid money go? *The Guardian* [Online]. 2014 [cit. 2018-03-30]. Dostupné z: <https://www.theguardian.com/global-development/2014/dec/25/where-did-indian-ocean-tsunami-aid-money-go>
- LAEVEN, Luc & VALENCIA, Fabian. Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly. *International Monetary Fund* [Online]. 2012 [cit. 2018-01-20]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2012/fincrisis/pdf/ch13.pdf>
- LANGUEPIN, Olivier. Thailand 4.0, What Do You Need To Know? *thailand-business-news.com* [Online]. 2016 [cit. 2018-03-29]. Dostupné z: <https://www.thailand-business-news.com/economics/54286-thailand-4-0-need-know.html>
- LATHAM & WATKINS. *Dubai World fends off global financial crises* [Online]. ©2010 [cit. 2018-02-09]. Dostupné z: <https://www.lw.com/mediaCoverage/dubai-world-fends-off-global-financial-crisis>
- LATHAM & WATKINS. *Qatar Islamic financing new circular: closing the Islamic window for conventional banks*. *lexology.com* [Online]. 2011 [cit. 2018-02-08]. Dostupné z: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=d5b901c5-5125-4a4f-8075-bcbde6e3e1f9>
- LIPTAK, Adam. Supreme Court Upholds Health Care Law, 5-4, in Victory for Obama. *The New York Times* [Online]. 2012 [cit. 2018-02-24]. Dostupné z: <http://www.nytimes.com/2012/06/29/us/supreme-court-lets-health-law-largely-stand.html>
- LUHBY, Jessica. 8 ways Trump hurt Obamacare in his first year. *Cable News Network* [Online]. 2018 [cit. 2018-01-30]. Dostupné z: <http://money.cnn.com/2018/01/20/news/economy/obamacare-trump-year-one/index.html>
- MACASKILL, Ewen. Barack Obama's healthcare bill passed by Congress. *The Guardian* [Online]. 2010 [cit. 2018-01-19]. Dostupné z: <https://www.theguardian.com/world/2010/mar/23/obama-healthcare>



z: <https://www.theguardian.com/world/2010/mar/22/us-healthcare-bill-passes-congress>

- MACINTYRE, Andrew. *Political Institution and the Economic Crisis in Thailand and Indonesia* [Online]. 1999. T. J. Pempel, *The Politics of the Asian Financial Crisis*, Cornell University Press, pp. 143-62, 1999 [cit. 2018-03-04]. Dostupné z: [https://crawford.anu.edu.au/pdf/staff/andrew\\_macintyre/Thailand.pdf](https://crawford.anu.edu.au/pdf/staff/andrew_macintyre/Thailand.pdf)
- MACROTRENDS.NET. *Dow Jones vs NASDAQ Since 1971* [Online]. © 2018a [cit. 2018-01-15]. Dostupné z: <http://www.macrotrends.net/2528/dow-jones-vs-nasdaq-chart>
- MACROTRENDS.NET. *Nikkei 225 Index – 67 Year Historical Chart* [Online]. ©2018b [cit. 2018-02-27]. Dostupné z: <http://www.macrotrends.net/2593/nikkei-225-index-historical-chart-data>
- MAGD, Hesham A. & MCCOY, Mark P. *Islamic Finance Development in the Sultanate of Oman: Barriers and Recommendations* [Online]. *Procedia Economics and Finance* 15, 2014 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: [https://ac.els-cdn.com/S2212567114006339/1-s2.0-S2212567114006339-main.pdf?\\_tid=2239a7d1-44df-4067-bee8-df8aae02a8b2&acdnat=1520022673\\_b5cdd2eccd0ce9f056b4a3241c5e8c26](https://ac.els-cdn.com/S2212567114006339/1-s2.0-S2212567114006339-main.pdf?_tid=2239a7d1-44df-4067-bee8-df8aae02a8b2&acdnat=1520022673_b5cdd2eccd0ce9f056b4a3241c5e8c26)
- MAHON, Joe. *Financial Services Modernization Act of 1999, commonly called Gramm-Leach-Bliley. Federal Reserve* [Online]. 2013 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: [https://www.federalreservehistory.org/essays/gramm\\_leach\\_bliley\\_act](https://www.federalreservehistory.org/essays/gramm_leach_bliley_act)
- MANAGEMENTMANIA. *Lafferova křivka* [Online]. ©2016 [cit. 2018-01-03]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/lafferova-krivka>
- MANILA TIMES. *Let the economy fire up its growth engines for 2018* [Online]. 2017 [cit. 2018-03-31]. Dostupné z: <http://www.manilatimes.net/let-economy-fire-growth-engines-2018/369830/>
- MANNAN, Mohammad Abdul. *Islamic Banking in Bangladesh: Progress and Potentials* [Online]. Islami Bank Bangladesh Limited, 2014 [cit. 2018-02-27].
- MAURO, Filippo et al. *Islamic finance in Europe* [Online]. European Central Bank, Occasional Paper Series č. 146, 2013. ISSN 1725-6534. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp146.pdf>

- MCBRIDE, James & XU, Beina. *Abenomics and the Japanese Economy*. *Council on Foreign Relations* [Online]. 2017 [cit. 2018-02-13]. Dostupné z: <https://www.cfr.org/backgrounder/abenomics-and-japanese-economy>
- MCMAHON, Tim. Historical Crude Oil Prices (Table). *inflationdata.com* [Online]. 2017 [cit. 2018-02-27]. Dostupné z: [https://inflationdata.com/Inflation/Inflation\\_Rate/Historical\\_Oil\\_Prices\\_Table.asp](https://inflationdata.com/Inflation/Inflation_Rate/Historical_Oil_Prices_Table.asp)
- MCMAHON, Tim. Historical Inflation Rate. *inflationdata.com* [Online]. 2018 [cit. 2018-01-28]. Dostupné z: [https://inflationdata.com/Inflation/Inflation\\_Rate/HistoricalInflation.aspx](https://inflationdata.com/Inflation/Inflation_Rate/HistoricalInflation.aspx)
- MCMAHON, Tim. Historical Inflation Rates for Japan (1971 to 2014). *inflationdata.com* [Online]. 2014 [cit. 2018-02-02]. Dostupné z: <https://inflationdata.com/articles/historical-inflation-rates-japan-1971-2014/>
- MIYAZAKI, Masato. *Framework for Fiscal Conolidation: Sucesses and Failures in Japan* [Online]. OECD Journal on Budgeting, Vol. 6, No. 4., 2006. ISSN 1608-7143. Dostupné z: <https://www.oecd.org/japan/43469383.pdf>
- MORI, Naruki; SHIRATSUKA, Shigenori & TAGUCHI, Hiroo. *Policy responses to the post-bubble adjustments in Japan: A tenative review* [online]. Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, 2001 [cit. 2018-02-18]. Dostupné z: <https://ideas.repec.org/a/ime/imemes/v19y2001is1p53-102.html>
- MOUSAVIAN, Seyyed A.; VOSOUGH, Balal & ARANI, Ali F. *Murabaha Mortgage Backed Securities – A New Financial Instrument for Islamic Banking* [Online]. 8<sup>th</sup> International Conference on Islamic Economics and Finance, 2011 [cit. 2018-02-05]. Dostupné z: <http://www.iefpedia.com/english/wp-content/uploads/2011/12/Balal-Vosough.pdf>
- MUKHERJEE, Sy. The GOP Tax Bill Repeals Obamacare’s Individual Mandate. Here’s What That Means for You. *Time* [Online]. 2017 [cit. 2018-02-02]. Dostupné z: <http://fortune.com/2017/12/20/tax-bill-individual-mandate-obamacare/>
- NANTO, Dick K.; COOPER, William H.; DONNELLY, Michael J. & JOHNSON, Renée. *Japan’s 2011 Earthquake and Tsunami: Economic Effects and Implications for the United States* [Online]. Congressional Research Service

- Report for Congress 7-5700 R4170, 2011. [cit. 2018-02-24]. Dostupné z: <https://fas.org/sgp/crs/row/R41702.pdf>
- NAVEED, Mohammed. A History of Islamic Finance. *Islamic Finance* [Online]. 2015. [cit. 2018-02-02]. Dostupné z: <https://www.islamicfinance.com/2015/02/an-overview-of-the-history-of-islamic-finance/>
  - NEW YORK FED. *The Federal Reserve's Foreign Exchange Swap Lines. Current issues in economics and finance* [Online]. Vol. 16, No. 4, 2010 [cit. 2018-02-27]. Dostupné z: [https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/current\\_issues/ci16-4.pdf](https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/current_issues/ci16-4.pdf)
  - NEWHALL, Chris, HENDLEY, James W. & STAUFFER, Peter H. *The Cataclysmic 1991 Eruption of Mount Pinatubo, Philippines* [Online]. U. S. Geological Survey Fact Sheet 113-97, 2005 [cit. 2018-03-04]. Dostupné z: <https://pubs.usgs.gov/fs/1997/fs113-97/>
  - NIEWENHUIS, Lucas. Trump Thanks Xi For Bank Freeze On North Korea. *supchina.com* [Online]. 2017 [cit. 2018-02-05]. Dostupné z: <https://supchina.com/2017/09/21/trump-thanks-xi-bank-freeze-north-korea-chinas-latest-political-current-affairs-news/>
  - NISKANEN, William A. Reaganomics. *Liberty Fund* [Online]. © 2002 [cit. 2018-01-12]. Dostupné z: <http://www.econlib.org/library/Enc1/Reaganomics.html>
  - NURYAZIDI, Mohammad. Preventing, handling Financial system crises. *The Jakarta Post* [Online]. 2016 [cit. 2018-03-30]. Dostupné z: <http://www.thejakartapost.com/academia/2016/05/17/preventing-handling-financial-system-crises.html>
  - O'BRIEN, Elizabeth. The Senate's Tax Bill Eliminates the Individual Mandate for Health Insurance. Here's What You Need to Know. *Time* [Online]. 2017 [cit. 2018-01-31]. Dostupné z: <http://time.com/money/5043622/gop-tax-reform-bill-individual-mandate/>
  - O'LEARY, Christopher. Enron – What happened? *Encyclopaedia Britannica, Inc.* [Online]. ©2018 [cit. 2018-01-08]. Dostupné z: <https://www.britannica.com/topic/Enron-What-Happened-1517868>

- OECD. *Household debt* [Online]. 2018c [cit. 2018-01-28]. Dostupné z: <https://data.oecd.org/hha/household-debt.htm>
- OECD. *Long term interest rates* [Online]. 2018a [cit. 2018-01-26]. Dostupné z: <https://data.oecd.org/interest/long-term-interest-rates.htm>
- OECD. *Short term interest rates* [Online]. 2018b [cit. 2018-01-26]. Dostupné z: <https://data.oecd.org/interest/short-term-interest-rates.htm>
- OFFICE OF MANAGEMENT AND BUDGET. *Historical Tables* [Online]. 2018 [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <https://www.whitehouse.gov/omb/historical-tables/>
- OKINA, Kunio; SHIRAKAWA, Masaaki & SHIRATSUKA, Shigenori. *The Asset Price Bubble and Monetary Policy: Japan's Experience in the Late 1980s and the Lessons* [online]. Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, 2001 [cit. 2018-02-16]. Dostupné z: <https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/english/me19-s1-14.pdf>
- ORGANISATION OF ISLAMIC COOPERATION. *Conventions* [Online]. ©2018b [cit. 2018-02-04]. Dostupné z: [https://www.oic-oci.org/page/?p\\_id=40&p\\_ref=16&lan=e](https://www.oic-oci.org/page/?p_id=40&p_ref=16&lan=e)
- ORGANISATION OF ISLAMIC COOPERATION. *History* [Online]. ©2018a [cit. 2018-01-29]. Dostupné z: [https://www.oic-oci.org/page/?p\\_id=52&p\\_ref=26&lan=en](https://www.oic-oci.org/page/?p_id=52&p_ref=26&lan=en)
- ORGANISATION OF ISLAMIC COOPERATION. *Member States* [Online]. ©2018c [cit. 2018-04-03]. Dostupné z: <https://www.oic-oci.org/states/?lan=en>
- OXFORD BUSINESS GROUP. *Islamic finance holds promise for Dubai* [Online]. 2015 [cit. 2018-03-12]. Dostupné z: <https://oxfordbusinessgroup.com/news/islamic-finance-holds-promise-dubai>
- OXFORD BUSINESS GROUP. *Kuwait's Islamic banking sector grew rapidly over past decade* [Online]. 2018a [cit. 2018-03-28]. Dostupné z: <https://oxfordbusinessgroup.com/analysis/new-players-islamic-banking-sector-has-undergone-rapid-growth-over-past-decade>
- OXFORD BUSINESS GROUP. *Kuwait's sharia-compliant financial sector on the rise* [Online]. 2018b [cit. 2018-03-22]. Dostupné z: <https://oxfordbusinessgroup.com/overview/growing-impact-despite-some-remaining-challenges-sharia-compliant-financial-sector-rise>

- OXFORD BUSINESS GROUP. *Turkey seen as a new frontier for Islamic insurance* [Online]. 2014 [cit. 2018-03-12]. Dostupné z: <https://oxfordbusinessgroup.com/news/turkey-seen-new-frontier-islamic-insurance#%E2%80%9DEnglish%E2%80%9D>
- PADUA, Francesca. *The 1997 Asian Financial Crisis, and its Effect on the Philippine's Stock Market, Philippine Currency, and Philippine interest rates* [Online]. 2018 [cit. 2018-03-25]. Dostupné z: <https://cookiefrancescapadua.wordpress.com/2012/06/06/the-1997-asian-financial-crisis-its-effect-on-the-philippines-stock-market-philippine-currency-and-philippine-interest-rates-and-the-need-for-a-risk-management-system/>
- PALUMBO, Daniele. Donald Trump and the US economy in six charts. BBC [Online]. 2018 [cit. 2018-01-29]. Dostupné z: <http://www.bbc.com/news/business-42748243>
- PERALTA, Katherine. 2014: The U. S. Economy's Breakout Year. *The Guardian* [Online]. 2014 [cit. 2018-01-25]. Dostupné z: <https://www.usnews.com/news/articles/2014/12/30/2014-the-us-economys-breakout-year>
- PETTINGER, Tejvan. US economy under Obama 2009-2017. *economicshelp.org* [Online]. 2017 [cit. 2018-01-28]. Dostupné z: <https://www.economicshelp.org/blog/25420/economics/us-economy-under-obama-2009-2017/>
- PHILIPPINE STOCK EXCHANGE. *Business* [Online]. 2018 [cit. 2018-02-27]. Dostupné z: <http://www.pse.com.ph/corporate/home.html?tab=0>
- PHOTOS.APO-OPA.COM. *IDB Logo* [Online]. 2018 [cit. 2018-01-29]. Dostupné z: <http://www.photos.apo-opa.com/plog-content/images/apo/logos/isdb.png>
- PLETCHER, Kenneth. Abe Shinzo. *Encyclopaedia Britannica* [Online]. 2017. [cit. 2018-03-02]. Dostupné z: <https://www.britannica.com/biography/Abe-Shinzo>
- POPKEN, Ben. Why Trump Killed TPP – And Why it Matters To You. *NBC Universal* [Online]. 2017 [cit. 2018-02-06]. Dostupné z: <https://www.nbcnews.com/business/economy/why-trump-killed-tpp-why-it-matters-you-n710781>

- PRAMUK, Jacob. Trump: I would reconsider a massive Pacific trade deal if it were „substantially better“. CNBC [Online]. 2018 [cit. 2018-04-05]. Dostupné z: <https://www.cnbc.com/2018/01/25/trump-says-he-would-reconsider-trans-pacific-partnership-trade-deal.html>
- PRICEWATERHOUSECOOPERS. *Celosvětový průzkum hospodářské kriminality 2016: Zpráva za Českou republiku* [online]. 2016b [cit. 2018-01-11]. Dostupné z: <http://www.pwc.com/cz/cs/hospodarskakriminalita/assets/pdf/global-economic-crime-survey-2016-cz.pdf>.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS. *Global Economic Crime Survey 2016* [online]. 2016a [cit. 2018-01-10]. Dostupné z: <http://www.pwc.com/gx/en/economic-crime-survey/pdf/GlobalEconomicCrimeSurvey2016.pdf>
- PRICEWATERHOUSECOOPERS. *Islamic Finance – creating value. Islamic Finance Capability Statement 2013* [online]. 2013 [cit. 2018-02-12]. Dostupné z: [https://www.pwc.com/m1/en/publications/islamic\\_finance\\_capability\\_statement.pdf](https://www.pwc.com/m1/en/publications/islamic_finance_capability_statement.pdf)
- PROTESS, Ben. Banks Face New Checks on Derivatives Trading. The New York Times [Online]. 2013 [cit. 2018-01-28]. Dostupné z: <https://dealbook.nytimes.com/2013/01/03/banks-face-new-checks-on-derivatives-trading/>
- PUBLIC COMPANY ACCOUNTING OVERSIGHT BOARD. *About the PCAOB* [Online]. ©2018 [cit. 2018-01-24]. Dostupné z: <https://pcaobus.org/About>
- RAMAN, Mizanur & AHMAD, Fariduddin. *Impact of microfinance of IBBL on the rural poor's livelihood in Bangladesh : an empirical study* [Online]. International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, Vol. 3, No. 2, pp. 168, 2010.
- RANTA, Paula. *Malaysia's and Indonesia's Recovery from the Asian Financial Crisis*. [Online]. Helsinki Metropolia University of Applied Science, 2017 [cit. 2018-03-29]. Dostupné z: [https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/130639/Ranta\\_Paula.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/130639/Ranta_Paula.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

- REICH, Robert B. Is Japan Out to Get Us? *NY Times* [Online]. 1992 [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <http://www.nytimes.com/1992/02/09/books/is-japan-out-to-get-us.html?pagewanted=all>
- RETHEL, Lena. *Developing Islamic Financial Markets. Reifying th Status Quo of Global Finance?* University of Warwick [Online]. Paper prepared for the 10th Anniversary Conference of the Centre for the Study of Globalisation and Regionalisation, 2007 [cit. 2018-02-10]. Dostupné z: <https://warwick.ac.uk/fac/soc/pais/research/researchcentres/csgr/csgr-events/conferences/conference2007/papers/rethel.pdf>
- REUTERS. *Fitch Affirms Islamic Development at AAA; Outlook Stable* [Online]. 2017 [cit. 2018-02-23]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/fitch-affirms-islamic-development-bank-a/fitch-affirms-islamic-development-bank-at-aaa-outlook-stable-idUSL3N1JA4DT>
- RICHARDS, Noelle. Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act of 1991. *Federal Reserve* [Online]. 2013 [cit. 2018-01-18]. Dostupné z: <https://www.federalreservehistory.org/essays/fdicia>
- ROBINSON, Marquerite. *The microfinance revolution: Volume 2: Lessons from Indonesia* [Online]. Washington World Bank and the Open Society Fund. 2002 [cit. 2018-02-26]. Dostupné z: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/14254>
- RUWITCH, John. Factbox: Japan's recovery from the 1995 Kobe earthquake. *Reuters* [Online]. 2011 [cit. 2018-02-23]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/us-japan-quake-kobe-recovery/factbox-japans-recovery-from-the-1995-kobe-earthquake-idUSTRE72O13G20110325>
- SAFIULLAH, M. *Superiority of conventional banks & Islamic banks of Bangladesh: a comparative study* [Online]. International Journal of Economics & Finance, 2(3), pp. 199-207, 2010 [cit. 2018-02-15]. Dostupné z: <http://www.ccsenet.org/journal/index.php/ijef/article/viewFile/6829/5351>.
- SAID, Ali. *Efficiency in Islamic Banking during a Financial Crisis – an Empirical Analysis od Forty-Seven Banks* International Scientific Press. Journal of Applied Finace & Banking, Vol. 2, No. 3, pp. 163-197, 2012. ISSN 1792-6599.
- SANGER, David E. Philippines Orders U. S. to Leave Strategic Navy Base at Subic Bay. *The New York Times* [Online]. 1991 [cit. 2018-02-26]. Dostupné

z: <http://www.nytimes.com/1991/12/28/world/philippines-orders-us-to-leave-strategic-navy-base-at-subic-bay.html?pagewanted=all>

- SANTIPITAKSAKUL, Siriwan. *The effect of liberalisation of foreign direct investment on the economic development of Thailand: an empirical and political economy approach* [Online]. Westminster Research, 2010 [cit. 2018-03-02]. Dostupné z: <http://westminsterresearch.wmin.ac.uk/9550/>
- SECURITY EXCHANGE COMMISSION. *Mortgage-Backed Securities* [Online]. 2010 [cit. 2018-01-19]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/fast-answers/answersmortgagesecuritieshtm.html>
- SEIBEL, Hans Dieter. *The Microbanking Division of Bank Rakyat Indonesia: A Flagship of Rural Microfinance in Asia* [Online]. 2005 [cit. 2018-03-28]. Dostupné z: <https://www.microfinancegateway.org/sites/default/files/mfg-en-case-study-the-microbanking-division-of-bank-rakyat-indonesia-a-flagship-of-rural-microfinance-in-asia-2005.pdf>
- SHIRATSUKA, Shigenori. *The asset price bubble in Japan in the 1980s: lessons for financial and macroeconomic stability* [online]. BIS Papers No. 21, part 5, 2005 [cit. 2018-02-16]. Dostupné z: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap21e.pdf>
- SCHILING, Andrew W. U. S. using subpoenas under 1989 act as new tool to probe financial firms. *Reuters* [Online]. 2013 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: <http://blogs.reuters.com/financial-regulatory-forum/2013/01/03/u-s-using-subpoenas-under-1989-act-as-new-tool-to-probe-financial-firms/>
- SCHUMAN, Michael. Will Asia „buy up“ America? *NY Times* [Online]. 2011 [cit. 2018-01-14]. [Online]. Dostupné z: <http://business.time.com/2011/08/30/will-asia-buy-up-america/>
- SIDDIQUI, Sabrina; JACOBS, Ben & GAMBINO, Lauren. Senate approves most drastic changes to US tax code in 30 years. *The Guardian* [Online]. 2017 [cit. 2018-02-12]. Dostupné z: <https://www.theguardian.com/us-news/2017/dec/19/donald-trump-tax-bill-plan-house-approves-senate>
- SOLIMAN, Janine M. PHL banks to continue expanding in 2017, 2018. *bworldonline.com* [Online]. 2017 [cit. 2018-03-31]. Dostupné z: <http://bworldonline.com/phl-banks-continue-expanding-2017-2018/>



- SOLON, Orville & FLORO, Maria S. *The Philippines in the 1980s: A Review of National and Urban Level Economic Reforms* [Online]. The World Bank, TWURD Working Paper, 1993 [cit. 2018-03-23]. Dostupné z: <http://siteresources.worldbank.org/INTURBANDEVELOPMENT/Resources/336387-1169585750379/twurdwp1.pdf>
- STATISTA.COM *Japan: Inflation rate from 2012 to 2022 (compared to the previous year)* [Online]. 2018b [cit. 2018-03-05]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/270095/inflation-rate-in-japan/>
- STATISTA.COM. *Percentage of people with any health insurance in the United States from 1990 to 2016* [Online]. 2018a [cit. 2018-02-01]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/200958/percentage-of-americans-with-health-insurance/>
- STERN, Joseph. *The Rise and Fall of the Indonesian Economy* [Online]. Harvard University, Faculty Research Working Papers Series, RWP03-030, June 2003 [cit. 2018-03-06]. Dostupné z: <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/apcity/unpan019834.pdf>
- STRATFOR. *Indonesia's financial sector: A half-full glass* [Online]. 2018 [cit. 2018-03-30]. Dostupné z: <https://worldview.stratfor.com/article/indonesia-s-financial-sector-half-full-glass>
- STUBING, Darren. Turkey, An Islamic Banking Surge. *Global Finance Magazine* [Online]. 2017 [cit. 2018-03-01]. Dostupné z: <https://www.gfmag.com/magazine/october-2017/turkeys-islamic-banking-system>
- TABASH, Mosab. I & DHANKAR, Raj S. *The Impact if Global Financial Crisis On the Stability of Islamic Banks: An Empirical Evidence*. Journal of Islamic Banking and Finance, Vol. 2, No. 1, pp 367-388, 2014. ISSN: 2374-2658.
- TABUCHI, Hiroko. Japan Approves \$116 Billion for Urgent Economic Stimulus. *The New York Times* [Online]. 2013 [cit. 2018-03-03]. Dostupné z: <http://www.nytimes.com/2013/01/11/business/global/japan-approves-116-billion-in-emergency-economic-stimulus.html>
- TAKAYASU, Kenichi. *Financial System Restructuring in Thailand* [Online]. Japan Research Institute, RIM No. 41, September 1998. [cit. 2018-02-28].

Dostupné z: <https://www.jri.co.jp/english/periodical/rim/1998/RIMe199804thaifin/>

- TAN, Ivan. Philippine Banks to Continue To Ride Robust Economic Growth. *S&P Global Ratings* [Online]. October 2017 [cit. 2018-03-31]. Dostupné z: [https://www.spratings.com/documents/20184/0/RatingsDirect\\_SectorReviewPhilippineBanksToContinueToRideRobustEconomicGrowth\\_37102089\\_Aug-29-2017.pdf/65cb60ac-3317-432d-8f8e-81796ce0f99b](https://www.spratings.com/documents/20184/0/RatingsDirect_SectorReviewPhilippineBanksToContinueToRideRobustEconomicGrowth_37102089_Aug-29-2017.pdf/65cb60ac-3317-432d-8f8e-81796ce0f99b)
- THE GALE GROUP. Foreign Investment In The United States. *encyclopedia.com*. [Online]. 2003 [cit. 2018-02-13]. Dostupné z: <https://www.encyclopedia.com/history/united-states-and-canada/us-history/foreign-investment-united-states>
- THECITYYUK. Global trends in islamic finance and the UK market. *thecityuk.com* [Online]. 2017 [cit. 2018-03-21]. Dostupné z: <https://www.thecityuk.com/assets/2017/Reports-PDF/Global-trends-in-Islamic-Finance-and-the-UK-Market-FINAL.pdf>
- THOMSON REUTERS. Tax Evasion vs. Tax Avoidance. *Tax.findlaw.com* [Online]. ©2018 [cit. 2018-01-03]. Dostupné z: <http://tax.findlaw.com/tax-problems-audits/tax-evasion-vs-tax-avoidance.html>
- THOMSON, Gale. Malaysia. *encyclopedia.com* [Online]. 2007 [cit. 2018-03-12]. Dostupné z: <https://www.encyclopedia.com/places/asia/malaysia-and-singapore-political-geography/malaysia>
- TILGHMAN, Andrew. *The U. S. military is moving into these 5 bases in the Philippines*. *Military Times* [Online]. 2016 [cit. 2018-03-21]. Dostupné z: <https://www.militarytimes.com/news/your-military/2016/03/21/the-u-s-military-is-moving-into-these-5-bases-in-the-philippines/>
- TILLER, Bo. *The Subprime Crisis and the Effects on the U. S. Banking Inudstry* [Online]. 2009 [cit. 2018-02-27]. Dostupné z: [https://www.lagrange.edu/resources/pdf/citations/2009/07Business\\_Tiller.pdf](https://www.lagrange.edu/resources/pdf/citations/2009/07Business_Tiller.pdf)
- TIMESOFOMAN.COM. *Islamic banks post 32% growth in financing* [Online]. 2017 [cit. 2018-03-12]. Dostupné z: <http://timesofoman.com/article/122448>
- TRADINGECONOMICS.COM. *Japan Unemployment Rate* [Online]. 2018 [cit. 2018-02-17]. Dostupné z: <https://tradingeconomics.com/japan/unemployment-rate>

- TRAN, Mark & KHAW, Stefanie. Enron. *The Guardian* [Online]. 2006 [cit. 2018-01-02]. Dostupné z: <https://www.theguardian.com/business/2006/jul/06/corporatefraud.enron>
- TREASURY.GOV. *Monthly TARP Update* [Online]. 2018 [cit. 2018-01-26]. Dostupné z: [https://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/reports/Documents/Monthly\\_TARP\\_Update%20-%2002.01.2018.pdf](https://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/reports/Documents/Monthly_TARP_Update%20-%2002.01.2018.pdf)
- TRIVEDI, Anjani. No End in Sight to the Energy Crisis That Plagues the Phillipines. *World Time* [Online]. 2013 [cit. 2018-03-30]. Dostupné z: <http://world.time.com/2013/08/06/no-end-in-sight-to-the-energy-crisis-that-plagues-the-philippines/>
- TWOMEY, Brian. The Plaza Accord: The World Intervenes In Currency Markets. *investopedia.com* [Online]. 2018. [cit. 2018-03-12]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/articles/forex/09/plaza-accord.asp>
- UNITED NATIONS. *Developing Issues No. 10: International Financial Flows and extrnal debt* [Online]. 2017 [cit. 2018-03-02]. Dostupné z: <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/development-issues-no-10-international-financial-flows-and-external-debt/>
- US LIBRARY OF CONGRESS. *Public Finance* [Online]. 2018 [cit. 2018-03-15]. Dostupné z: <http://countrystudies.us/thailand/63.htm>
- VARONIS. *Understanding FDICIA IT Requirements* [Online]. ©2018 [cit. 2018-01-19]. Dostupné z: <https://www.varonis.com/learn/fdicia-it-requirements/>
- VINES, Stephen. Unscrupulous Soros fires a broadside at Mahathir the menace. *Independent* [Online]. 1997 [cit. 2018-03-04]. Dostupné z: <https://www.independent.co.uk/news/business/unscrupulous-soros-fires-a-broadside-at-mahathir-the-menace-1240660.html>
- VIZCAINO, Bernardo. Grab forms venture with Japan's Credit Saison for lending services. *Reuters* [Online]. 2018 [cit. 2018-03-12]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/us-islamic-finance-cryptocurrencies/malaysian-firm-adds-islamic-certification-to-cryptocurrency-idUSKCN1G40K5>
- VOLLMER, Iwe & BEBENROTH, Ralf. *The Financial Crisis in Japan: Causes and Policy Reactions by the Bank of Japan* [Online]. The European Journal of Comparative Economics, vol. 9, č. 1, pp 51-5, 2012. ISSN 1824-2979. [cit. 2018-

02-25]. Dostupné

z: <http://eaces.liuc.it/18242979201201/182429792012090103.pdf>

- VOŘÍŠEK, Martin. Důvody poklesu ceny ropy. *oenergetice.cz* [Online]. 2015 [cit. 2018-02-27]. Dostupné z: <http://oenergetice.cz/ropa/duvody-poklesu-ceny-ropy/>
- WHALEY, Floyd. Philippine economy set to become Asia's newest bright spot. *The New York Times* [Online]. 2012 [cit. 2018-03-29]. Dostupné z: <http://www.nytimes.com/2012/08/28/business/global/philippine-economy-set-to-become-asias-newest-bright-spot.html>
- WHATSONSUKHUMVIT.COM. *14 Of Thailand's Most Catastrophic Natural Disasters* [Online]. 2016 [cit. 2018-03-29]. Dostupné z: <https://whatsonsukhumvit.com/14-of-thailands-worst-natural-disasters/>
- WIKIMEDIA. *Členské státy OIC* [online]. 2017 [cit. 2018-04-04]. Dostupné z: [https://upload.wikimedia.org/wikipedia/commons/6/64/OIC\\_map.png](https://upload.wikimedia.org/wikipedia/commons/6/64/OIC_map.png)
- WILSON, Elliot. The awakening of Southeast Asia's tiger economies. *Spectator* [Online]. 2017 [cit. 2018-02-26]. Dostupné z: <https://www.spectator.co.uk/2017/09/the-awakening-of-southeast-asias-tiger-economies/>
- WILSON, Rodney. *The Development of Islamic finance in the GCC* [Online]. Kuwait Programme on Development, Governance and Globalisation in the Gulf States, 2009 [cit. 2018-02-06]. Dostupné z: <http://www.gslb.cimaglobal.com/Documents/Islamic%20finance/2011/Press%20cuttings/development-of-IF-in-the-GCC.pdf>
- WINFREY, Frank L. Tax Reform Act of 1986. *Encyklopaedia Britannica* [Online]. ©2018 [cit. 2018-01-11]. Dostupné z: <https://www.britannica.com/topic/Tax-Reform-Act>
- WINTERSWORLDWIDE.COM. *Foreign Account Tax Compliance Act Provisions of the HIRE Act* [Online]. 2013 [cit. 2018-01-25]. Dostupné z: <https://www.withersworldwide.com/en-gb/foreign-account-tax-compliance-act-provisions-of-the-hire-act>
- WORLD BANK. *Current account balance (% of GDP)* [Online]. ©2018a [cit. 2018-01-22]. Dostupné

z: <https://data.worldbank.org/indicator/BN.CAB.XOKA.GD.ZS?end=2016&locations=US&start=1970&view=chart>

- WORLD BANK. *Current account balance (BoP, current US\$)* [Online]. ©2018b [cit. 2018-01-22]. Dostupné z: <https://data.worldbank.org/indicator/BN.CAB.XOKA.CD?end=2016&locations=US&start=1970&view=chart>
- WORLD BANK. *Financial Inclusion in Malaysia* [Online]. May 2017 [cit. 2018-03-31]. Dostupné z: <http://documents.worldbank.org/curated/en/703901495196244578/pdf/115155-WP-PUBLIC-GFM08-68p-FIpaperwebversion.pdf>
- WORLD BANK. *GDP (current US\$)* [Online]. ©2018d [cit. 2018-03-25]. Dostupné z: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2016&locations=JP&start=1961&view=chart>
- WORLD BANK. *GDP Growth (annual %)* [Online]. © 2018c [cit. 2018-02-27]. Dostupné z: <https://data.worldbank.org/indicator/BN.CAB.XOKA.CD?end=2016&locations=US&start=1970&view=chart>
- WORTHINGTON, Daryl. OPEC and the 1979 Oil Shock. *New Historian* [Online]. 2014 [cit. 2018-02-23]. Dostupné z: <https://www.newhistorian.com/opec-1979-oil-shock/2423/>
- YOSHINO, Naoyuki & TAGHIZADEH-HESARY, Farhad. *Japan's Lost Decade: Lessons for Other Economies* [Online]. ADBI Working Paper No. 521, 2015. [cit. 2018-02-19]. Dostupné z: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/159841/adbi-wp521.pdf>

## **Abstrakt**

STAŇKOVÁ, Alena. *Vývoj finančních systémů ve světě v důsledku globalizace*. Plzeň, 2018. 189 s. Diplomová práce. Západočeská univerzita v Plzni. Fakulta ekonomická.

**Klíčová slova:** finanční systém, finanční trh, investice, islámské finance

Předložená práce se zaměřuje na finanční systém a jeho vývoj ve vybraných oblastech světa. Po uvedení definice finančního systému, jsou představeny jeho základní funkce, prvky, dělení a hnací síly vývoje. Následující kapitola se zabývá analýzou vývoje finančních systémů v USA, okolí Perského zálivu a Blízkého východu se zaměřením na islámské finance, v Japonsku a zemích JV Asie. Zhodnocení provedeného zkoumání a autorova predikce budoucího vývoje tvoří závěrečnou část práce.

## **Abstract**

STAŇKOVÁ, Alena. *The Development of Financial Systems in the World in the Context of Globalization*. Pilsen, 2018. 189 p. Diploma thesis. University of West Bohemia in Pilsen. Faculty of Economics.

**Key words:** financial system, financial market, investment, islamic finance

This thesis is focused on financial system and its development in selected areas of the world. At first, there is the definition of financial system followed by introduction of its basic functions, elements, divisions and driving forces. Subsequent chapter is devoted to the analysis of the development of financial systems in the US, the Gulf region and the Middle East with focus on Islamic finance, then Japan and Southeast Asia. The evaluation of the performed research and the author's prediction of the future development is located to the final part of the thesis.