



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA

EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA EVROPSKÉ INTEGRACE

Problematika řešení dluhové krize v zemích PIIGS

Issue of Addressing the Debt Crisis in PIIGS Countries.

Student: Bc. Jan Hrubý

Vedoucí diplomové práce: Ing. Radomír Kaňa, Ph.D.

Ostrava 2014

VŠB - Technická univerzita Ostrava  
Ekonomická fakulta  
Katedra evropské integrace

## Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Jan Hrubý**  
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa  
Studijní obor: 6210T004 Eurospráva  
Specializace: 00 Eurospráva  
Téma: **Problematika řešení dluhové krize v zemích PIIGS**  
**Issue of Addressing the Debt Crisis in PIIGS Countries**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Vymezení světové finanční krize a dluhové krize v letech 2007 - 2010
3. Opatření přijatá proti dluhové krizi v Evropské unii
4. Dopady dluhové krize na ekonomiky států PIIGS
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

BALDWIN, Richard a Charles WYPLOSZ. *Ekonomie evropské integrace*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. ISBN 978-247-4568-8.

DVOŘÁK, Pavel et al. *Fiskální důsledky finanční krize*. Praha: Bankovní institut vysoká škola, 2012. ISBN 978-80-7265-223-5.

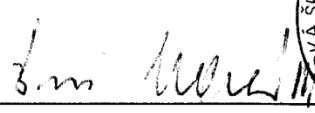
KRUGMAN, Paul. *Skoncovat s krizí*. Praha: Vyšehrad, 2012. ISBN 978-80-7429-294-1.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí diplomové práce: **Ing. Radomír Kaňa, Ph.D.**

Datum zadání: 22.11.2013

Datum odevzdání: 25.04.2014

  
Ing. Boris Navrátil, CSc.  
vedoucí katedry



  
prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

**Místopřísežné prohlášení o samostatném vypracování diplomové práce**

Prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci vypracoval samostatně, včetně všech příloh, a uvedl veškeré zdroje v seznamu literatury.

V Ostravě 25. dubna 2014



.....  
Podpis autora

## **Poděkování**

Chtěl bych poděkovat svému vedoucímu diplomové práce, Ing. Radomíru Kaňovi, Ph.D., za pomoc, odborné vedení a připomínky, které mi pomohly k vypracování této diplomové práce.

## Obsah

1	Úvod .....	1
2	Vymezení Světové finanční krize a dluhové krize v letech 2007 – 2010 .....	3
2.1	Vymezení pojmu dluhová a ekonomická krize .....	3
2.2	Vznik a příčiny globální finanční krize z roku 2007 .....	6
2.2.1	Likvidita a úvěrová expanze.....	9
2.2.2	Sekuritizace.....	10
2.2.3	Ratingové agentury .....	12
2.2.4	Regulace a morální hazard .....	15
2.3	Počátek dluhové krize v Evropě.....	17
2.3.1	Vliv měnové unie na vznik krize .....	17
2.3.2	Vznik dluhové krize.....	18
3	Opatření přijatá proti dluhové krizi v Evropské unii.....	20
3.1	Pakt stability a růstu .....	20
3.2	Záchranné mechanismy a fondy v EU .....	21
3.2.1	Evropský mechanismus finanční stabilizace (EFSM) .....	22
3.2.2	Evropský nástroj finanční stability (EFSF) .....	22
3.2.3	Evropský stabilizační mechanismus (ESM) .....	23
3.3	Evropský semestr.....	27
3.4	Fiskální pakt.....	28
3.5	Programy pomoci vybraným státům .....	29
3.5.1	Řecko .....	30
3.5.2	Irsko .....	33
3.5.3	Portugalsko.....	35
3.5.4	Španělsko.....	37
3.5.5	Itálie .....	38
3.5.6	Porovnání poskytnuté pomoci .....	39
3.6	Účast MMF při řešení krize v eurozóně.....	40
4	Dopady dluhové krize na ekonomiky států PIIGS.....	44
4.1	Růst reálného HDP v zemích PIIGS .....	44
4.1.1	Růst reálného HDP v Řecku .....	44
4.1.2	Růst reálného HDP ve Španělsku.....	46
4.1.3	Růst reálného HDP v Itálii.....	47
4.1.4	Růst reálného HDP v Portugalsku.....	49

4.1.5	Růst reálného HDP v Irsku .....	50
4.2	Veřejný dluh v zemích PIIGS .....	52
4.2.1	Veřejný dluh v Řecku .....	52
4.2.2	Veřejný dluh ve Španělsku.....	53
4.2.3	Veřejný dluh v Itálii.....	55
4.2.4	Veřejný dluh v Portugalsku.....	56
4.2.5	Veřejný dluh v Irsku .....	57
4.3	Komparace a analýza dopadu dluhové krize na vybrané země .....	58
5	Závěr .....	62
	Seznam použité literatury .....	65
	Seznam zkratk.....	71
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce.....	73
	Seznam příloh.....	74

# 1 Úvod

Finanční krize začala v USA, ale po jejím rozšíření do ostatních zemí vznikla světová finanční krize. Některé země postihla pouze minimálně (např. Austrálie), jiné byly zasaženy tvrdě. Nejvíce byly postiženy ekonomiky v Evropě a ekonomika USA. Světová finanční krize postihla ekonomiky především na jihu Evropy a nejvíce postižené země byly v médiích prezentovány pod zkratkou PIIGS (Portugalsko, Itálie, Irsko, Řecko a Španělsko). Příčiny vzniku krize v těchto zemích byly různé a země nebyly schopny své problémy vyřešit samostatně. Finanční krize odhalila nedostatky a slabiny eurozóny i Evropské unie jako celku. Finanční problémy bank v Evropě byly řešeny sanací nebo jiným státním zásahem.

Ovšem dopady na veřejné finance států byly značné a stály za vznikem dluhové krize v Evropě. Potřeba řešení dluhové krize přiměla státy Evropské unie k užší spolupráci. Dluhová krize byla řešena pomocí fiskálních opatření a poskytnutím mezinárodní finanční pomoci. Za tímto účelem bylo vytvořeno několik záchranných programů a preventivních paktů, které poskytují finanční pomoc nebo pomoc při koordinaci fiskálních politik, s jejichž přispěním pokračuje Evropská unie ve vývoji směrem k hospodářské a měnové unii. Dluhová krize je stále současným problémem a jednoduché řešení krize neexistuje.

V předložené diplomové práci je zkoumána problematika řešení dluhové krize v zemích PIIGS. Cílem práce je charakteristika světové finanční a dluhové krize, rozbor opatření přijatých proti dluhové krizi v Evropské unii a následné zhodnocení dopadů dluhové krize na ekonomiky států PIIGS. Výstupem práce by mělo být určení dopadů dluhové krize na vývoj vybraných makroekonomických ukazatelů. Pro naplnění tohoto cíle byla zvolena následující hypotéza: *Dluhová krize měla negativní vliv na vývoj růstu reálného HDP a ve sledovaném období 2007 - 2012 se veřejný dluh k HDP zhoršil vlivem nízkého růstu reálného HDP.*

V práci bylo při zpracování využito několik vědeckých metod. V první části práce převládá metoda deskripce a v dalších částech byly využity převážně metody analýzy a komparace.

Práce je rozdělena do tří hlavních kapitol. První část práce obsahuje vymezení základních pojmů. Následně je popsán vznik světové finanční krize a jsou charakterizovány



jednotlivé příčiny vzniku krize. Dále je charakterizován počáteční vývoj dluhové krize v Evropské unii a vliv měnové unie na vznik krize.

Druhá část je zaměřena na charakteristiku opatření přijatých proti dluhové krizi v Evropské unii. Je zde rozebrána úloha Mezinárodního měnového fondu při řešení dluhové a finanční krize. Důležitou součástí kapitoly je charakteristika účasti záchranných mechanismů a fondů v EU, jež byly založeny pro řešení problémů ve spojitosti s krizí. Následně jsou zmíněny programy Pakt stability a růstu, Fiskální pakt a Evropský semestr, které jsou spíše preventivního charakteru. Na konci kapitoly jsou analyzovány programy pomoci pro jednotlivé země skupiny PIIGS, porovnání pomoci poskytnuté zemím PIIGS a zhodnocení účasti Mezinárodního fondu při řešení krize v eurozóně.

Třetí část práce obsahuje analýzu dopadů dluhové krize na ekonomiky států PIIGS. Jednotlivě jsou zde rozebrány země a vývoj vybraných makroekonomických ukazatelů v období 2007 – 2012. Tato část je zaměřena na vývoj růstu reálného HDP a veřejného dluhu. Na konci kapitoly je souhrnná komparace a analýza dopadů dluhové krize na makroekonomické ukazatele vybraných zemí.

## 2 Vymezení Světové finanční krize a dluhové krize v letech 2007 – 2010

Prvotní příčinou světové finanční krize byla americká hypoteční krize z roku 2007. Jelikož se krize rozšířila, vznikla takto Světová finanční krize. Světová finanční krize následně vyvolala v postižených ekonomikách recesi. Recesi můžeme definovat jako pokles reálného hrubého domácího produktu (HDP) po dvě nebo více následující čtvrtletí v roce. Při delším časovém trvání recese nebo zvláště hlubokém propadu lze situaci označit jako depresi. Po odeznění světové finanční krize v Evropě vzniká krize dluhová (ČSU, 2012).

### 2.1 Vymezení pojmu dluhová a ekonomická krize

Tuto krizi lze z hlediska dělení považovat za systemickou. Bankovní krize vzniklá v USA byla první částí globální systemické finanční krize. Krize zasáhla všechny sektory ekonomik v USA i Evropě. Tato bankovní krize vyvolala globální recesi, která tvoří základní součást systemické finanční krize. Můžeme tedy dojít k následujícím výchozím bodům:

- tato krize není obyčejným cyklickým poklesem,
- fáze finanční krize má specifický charakter a jako taková musí být řešena, jelikož známý postup v případě obyčejných krizí není účinný a je třeba odstranit příčinu, kterou je objem vytvořených toxických úvěrů,
- odstranění recese závisí především na odstranění masivního dluhového břemene, které dopadá zvláště na evropské banky (Dvořák, 2012).

V průběhu času docházelo pozvolna ke změně fungování finančního systému. Důsledkem je, že veřejné výdaje nejsou závislé na daních, ale na úvěru. Při určité míře zadlužení závisí veřejný sektor na úrovni dluhových nákladů a schopnosti financovat starý dluh novým dluhem. Současná krize se vymyká zvláště proto, že byla výrazně ohrožena schopnost států získat další úvěr. Velikost dluhového břemene přerostla absorpční schopnost veřejných financí.

Pojem suverénní dluhová krize (vládní dluhová krize) je možno definovat jako „*označení problému s refinancováním vládního dluhu.*“ (Dvořák, 2012, s. 57).

Označení PIIGS je zkratka používaná k označení pěti států eurozóny, které jsou považovány za ekonomiky nejvíce postižené krizí. Jde o Portugalsko, Itálii, Irsko, Řecko a Španělsko. Tato zkratka je široce využívána ve sdělovacích prostředcích (Investopedia, 2014).

Podle Kalínské (2010, s. 15) se pojem světová krize rozděluje na „světovou finanční krizi, která má v mnoha zemích shodný průběh kvůli propojenosti finančních trhů, a na následnou globální ekonomickou krizi, jejíž projevy se liší podle zemí a regionů.“

Pojem světová ekonomická krize lze definovat jako „vývoj světové ekonomiky od roku 2009, který je charakterizován rozšířením dopadů finanční krize na reálnou ekonomiku.“ (Kalínská, 2010, s. 17)

Hlavní průvodní jevy světové ekonomické krize patří pokles poptávky, deflace, insolvence firem, recese, pokles světového exportu a importu. Musíme poukázat na asymetrii světové ekonomické krize. Zasaženy byly převážně rozvinuté země. Jako další byly zasaženy tranzitní ekonomiky a částečně i rozvojové země, které jsou závislé na přílivu zahraničního kapitálu. Některé země se vyrovnaly s poklesem poptávky a zaměstnanosti mnohem rychleji, kvůli menšímu zapojení do obchodování na mezinárodních finančních trzích. Hlavně to platí pro země asijské a země Latinské Ameriky. Klíčový vliv měla světová ekonomická krize na dluhové problémy států, týká se to především států jižní Evropy a Irska (Kalínská, 2010).

Podle Musílka (2004, s. 12) definujeme finanční krizi jako „výrazné zhoršení velké většiny finančních indikátorů, projevující se nedostatečnou likviditou finančního systému, rozsáhlou insolventností finančních institucí, nárůstem volatility výnosových měř finančních instrumentů, výrazným poklesem hodnoty finančních a nefinančních aktiv a podstatným snížením rozsahu alokace úspor ve finančním systému.“

Jinou definici použil americký ekonom Frederic Mishkin (1996, s. 17), jež finanční krizi definuje jako „nelineární narušení finančních trhů, na nichž se problémy nepříznivého výběru a morálního hazardu stávají horšími, a tak nejsou finanční trhy schopny efektivně poskytovat finanční prostředky těm, kteří mají nejvíce produktivní investiční příležitosti.“

V základu finančních krizí stojí finanční systém. Do reálné ekonomiky jsou následně přeneseny. Finanční krize lze dělit na tyto druhy:

- krizi měnovou,
- krizi bankovní,
- krizi dluhovou (úvěrovou),
- systemickou finanční krizi.

První tři druhy krizí jsou známé, ovšem v čisté podobě se skoro nevyskytují. Poslední druh krize je novější a představuje propojení ostatních druhů, stává se tak složitější rozpoznávání druhu krize, jejich příčin a následné řešení. I tento nejnovější model plně neodpovídá parametrům nynější krize a pravděpodobně se v budoucnosti dočká úprav (Dvořák, 2008).

Znakem měnové krize je prudký a náhlý pokles kurzu. Pro různé kurzovní systémy lze vysledovat odlišné náznaky krize. Při floatingu to může způsobit depreciaci nominálního kurzu. V režimu fixních měnových kurzů to naznačuje napadení kurzu spekulanty. Centrální banka potom musí učinit kroky k obraně směnného kurzu a přistoupit k devalvaci domácí měny. Můžeme si všimnout i jevů, které provázející úspěšnou obranu kurzu, například navýšení úroků nebo pokles devizových rezerv. Důsledky měnové krize nejsou tak vážné pro veřejné finance jako v případě bankovních krizí (Dvořák, 2008).

Bankovní krize je situace, kdy komerční banky řeší problém nedostatku likvidity nebo v nejhorším scénáři čelí banka úpadku. Krize znamená pro banky možnost vzniku úpadku, zásah centrální banky anebo sanace banky státem. V rozvojových zemích bývá zásadním důvodem vzniku bankovní krize náhlá ztráta důvěry. V rozvinutých ekonomikách se bankovní krize vyznačuje především výrazným poklesem jednoho typu aktiv. Například jde o neočekávaný pokles cen na akciovém nebo nemovitostním trhu. Měnová a dluhová krize můžou vytvořit prostředí pro vznik bankovní krize. Náklady států na řešení bankovních krizí jsou vysoké a mohou být příčinou růstu veřejného zadlužení (Dvořák, 2008).

Při dluhové krizi stát ztrácí schopnost splácet zahraniční dluh. Velmi časté byly vnější dluhové krize. Subjekty na trhu měly potíže se splátkami zahraničních dluhů. Nyní se pozornost přesouvá především k vnitřním dluhovým krizím. Při vzniku vnitřní dluhové krize je charakteristické, že se zvyšuje zadluženost ekonomiky. Vnitřní dluhové krize vedou k poškození úvěrového trhu, což může mít dopad na vývoj reálné ekonomiky. (Dvořák, 2008).

V současné době nebývá krize jednodruhá. Různé druhy krizí se spojují a je obtížnější je od sebe odlišit. Systemická finanční krize je pojem, který v sobě slučuje krizi měnovou, bankovní a dluhovou. Zkoumání krizí se přenáší od analýzy jedné krize, na zkoumání souvislostí mezi nimi. Tento posun přispěl ke vzniku obecného schématu systemické finanční krize. Do popředí také vystoupily souvislosti dluhových problémů země se vznikem krize. Systemická krize je poruchou, která má vlastnosti krize měnové, bankovní i dluhové. Nejdůležitější systemická krize vznikla v Americe roku 2007. Dvořák (2008, s. 172) ji definuje jako „*globální dluhovou krizi přecházející v krizi bankovní, měnovou a v recesi.*“

## **2.2 Vznik a příčiny globální finanční krize z roku 2007**

Finanční krize začala být pozorovatelná už v polovině roku 2007, kvůli problémům na americkém trhu s nemovitostmi. Na přelomu let 2006 - 2007 se pozvolna začaly vynořovat problémy s neschopností splácet hypoteční úvěry. Úroky z dluhů začaly dlužníkům růst kvůli zvyšující se úrokové míře. Problém s nesplaceným úvěrem řešily banky zabavením nemovitosti. Po masivním zabavování klesala cena na trhu nemovitostí a finanční instrumenty použité k financování nemovitostního boomu následovaly.

Při rozvoji hypotečních úvěrů byly k financování užity převážně cenné papíry. Subjekty na finančním trhu často používaly cenné papíry a neváhaly do nich investovat. Podle Musílka (2008, s. 7) jsou ztráty na finančních trzích v roce 2007 odhadnuty na 300 mld. USD, avšak firmy veřejně přiznaly pouze ztráty zhruba 40 mld. USD. Finanční trhy ovlivnila nejistota, skrytá tzv. toxická aktiva (vysoce rizikové investiční instrumenty spojené s hypotékami rizikových klientů) vytvořila auru strachu z finančních produktů, protože klienti se nemohli spolehnout na rating produktu. Nebylo možné odhadnout, co kupují. Největší ztrátu přiznaly v roce 2007 subjekty Citigroup (11 mld. USD), Merrill Lynch (8,5 mld. USD) a Morgan Stanley (5 mld. USD). Na počátku roku 2008 se v problémech ocitá investiční banka Bear Stearns, která byla následně odkoupena skupinou JP Morgan. Půl roku na to, americký úřad Federal Housing Finance Agency (FHFA) uvalil nucenou správu na hypoteční agentury Freddie Mac (Federal Home LoanMortgage Corporation) a Fannie Mae (Federal National Mortgage Association). Agenturám tak byl zajištěn přístup k likvidním prostředkům ve výši zhruba 100 mld. USD. Klíčovou podmínkou však byla nucená správa pod státní kontrolou (Musílek, 2008).

Finanční instituce se snažily vyhýbat toxickým aktivům. Banka Lehman Brothers držela toxická aktiva ve větší míře a zároveň trpěla podstatným nedostatkem kapitálu. Korea Development Bank ukončila jednání o koupi podílu ve společnosti Lehman Brothers. Akcie banky Lehman Brothers se ocitly pod tlakem, jelikož se banka nedokázala dohodnout na podmínkách infuze kapitálu. Snaha Korea Development Bank investovat do banky Lehman Brothers vyvolala odpor ze strany jihokorejských regulátorů, kteří varovali před transférem rizik při nákupu světových bank. Obávali se případných dalších ztrát ve finančním sektoru. V neděli 14. září 2008 se Federální rezervní systém (Federal Reserve System) nečekaně rozhodl neposkytnout záchranný úvěr Lehman Brothers a další den vyhlásila banka Lehman Brothers úpadek. Pád Lehman Brothers začal ovlivňovat ostatní investiční banky na americkém trhu (Merrill Lynch, Goldman Sachs a Morgan Stanley). Banku Merrill Lynch později převzala Bank of America (Bomi, 2008).

Run<sup>1</sup> investorů a strach z krize se rozšířil z USA do celého světa. Ve Velké Británii krize postihla banky HBOS a Lloyds TSB. Když došlo ke snížení ratingu největší pojišťovně v USA, American International Group (AIG), začal run investorů na pojišťovnu. Problémy pojišťovny AIG byly tak velké, že musela být úřady označena za „too large to fail“. Bance byl přislíben záchranný úvěr ve výši 85 mld. USD se splatností 2 roky výměnou za 80% akciový podíl. Finanční instituce Morgan Stanley a Goldman Sachs musely změnit charakter činnosti na bankovní holdingové společnosti. Přeměna proběhla 21. září 2008 a banky tak získaly přístup k nutným prostředkům za přísného dohledu regulace (Matthew Karnitschnig, 2008).

Situaci na v září 2008 lze charakterizovat jako globální finanční krizi. Globální finanční systém se začal potýkat s nedostatečnou likviditou, rozsáhlou insolventností finančních institucí, nárůstem volatility výnosových měr finančních instrumentů, výrazným poklesem hodnoty finančních a nefinančních aktiv a podstatným snížením rozsahu alokace úspor ve finančním systému (Musílek, 2008, s. 7).

Ministr financí Henry Paulson dostal za úkol zavést americký vládní záchranný program. Program nebyl přijat napoprvé z politických důvodů. Při druhém hlasování program prošel, ale problémy se již přelily do globální finanční krize a investoři začali hromadně prodávat najednou rizikové finanční instrumenty. Globální finanční krize získala rysy úvěrové, likvidní a investiční krize (Musílek, 2008).

---

<sup>1</sup>Run na banku je situace, kdy vkladatelé ztratí důvěru v banku a začnou vybírat své vklady.

Jako příčiny finanční krize z roku 2007 můžeme označit řadu důležitých faktorů. Zpočátku se projevovala jako místní hypoteční krize, problémy byly ovšem hluboké a byl zasažen i bankovní systém. Krize se začala projevovat jako systemická, přenesla se do ekonomiky a dále se šířila do celého světa. Zvláště v Evropě způsobila otevření dluhového problému.

V USA byla krize podpořena hlavně problémy v oblasti regulace. Nedostatečná regulace způsobila zneprůhlednění finančního systému a finanční trh byl zaplaven produkty, jež byly vytvořeny pomocí inovací, které je ovšem ztěžovaly posouzení rizikovosti produktu. Finanční inovace se obvykle vytvářejí jako reakce na omezování pomocí regulačních pravidel a jejich záměrem je určité obcházení pravidel za účelem získání vyššího zisku.

Musílek (2008) určuje 10 zásadních příčin světové finanční krize. Detailně tak popisuje splasknutí nemovitostní bubliny, nadměrnou spekulaci, záchranu akciových trhů, neefektivní fungování ratingového trhu, morální hazard, celosvětovou finanční paniku, institucionální nedokonalosti globálních finančních trhů, regulační arbitráže a rozšíření záporných externalit.

Klvačová (2009) označuje faktory, které ovlivnily krizi jako ekonomické a společenské. Snaha o co nejvyšší výnosy, rizikové investice v prostředí nízkých úrokových sazeb a nízké inflace (dlouhodobé přehřívání americké ekonomiky), ignorování rizika ve finančním sektoru a selhání ratingových agentur, psychologické a sociologické aspekty (např. rozšířené žití na dluh).

Lacina (2010, s. 18) definuje příčiny světové ekonomické krize v základních skupinách. Těmi jsou makroekonomické problémy, mikroekonomické problémy a regulační selhání.

Klvačová (2009) rozebírá 5 hlavních příčin světové finanční krize. Jde o nadbytek likvidity, úvěrové expanze, nedostatečné určení a řízení rizika, sekuritizace úvěrů, chybné hodnocení ratingových agentur a změny regulace finančního sektoru.

### 2.2.1 Likvidita a úvěrová expanze

Nerovnováha na finančních trzích v USA byla vytvořena v závislosti na nadbytku likvidity. Tato příčina je makroekonomického charakteru. Hlavní projevy nadbytku likvidity lze charakterizovat jako rostoucí ceny aktiv, spolu s nízkými úrokovými sazbami. Toto prostředí podporuje růst zadlužení, které ovšem nebylo udržitelné vzhledem k představě nekonečného růstu.

Základním kamenem úvěrové expanze byla vládní podpora vlastnického bydlení. Hypoteční trh byl zaplaven a přesycen, velká konkurence tlačila obchodní zástupce, aby poskytovali hypotéky i velmi rizikovým klientům. Hypotéky tak byly poskytovány i klientům s nedostatečnými zárukami. Tyto hypotéky byly nazvány subprime hypotéky. Situace na trhu se změnila ve chvíli, kdy Fed změnou monetární politiky vyvolal růst úrokových sazeb. Rizikovní klienti nebyli schopni splácet své hypotéky kvůli rostoucí úrokové sazbě.

Kovanda (2012) v rozhovoru s Frederikem Schererem, emeritním profesorem Harvardské univerzity, uvádí za jednu z hlavních příčin vzniku krize konec tzv. „amerického snu“. Jedná se v podstatě o stagnaci růstu průměrného reálného příjmu Američanů. Soudí, že právě proto se lidé zadlužují, aby mohli uspokojivě spotřebovat. Zdůrazňuje úlohu jednotlivce při vzniku krize. Protože zvláště jednotlivci na sebe brali příliš velké riziko, příliš velký dluh. Řešení vidí v narovnání rostoucí příjmové nerovnosti v americké společnosti a odstranění představy, že aby lidé mohli žít plnohodnotný a naplněný život, musí si půjčovat. Dále je zmíněna regulace a informovanost klientů, většina se domnívala, že růst cen nemovitostí bude nepřetržitý. Regulátor měl vstoupit do situace a varovat.

Za příčinu rostoucí nerovnosti považuje rostoucí podíl z celkového objemu příjmů, který jde na vysoce kvalifikovanou práci. Příjmy obyvatelstva s průměrnými znalostmi a dovednostmi stagnují a lidé s nižším vzděláním čelí mnohem větší konkurenci, zvláště v odvětvích ohrožených levným dovozem. Za klíčové řešení tohoto problému považuje zvýšení úrovně amerického vzdělávacího systému. Za další krok k řešení problému považuje posílení odborů. V průběhu času byla pozice odborů oslabena a profesor navrhuje regulace ve směru posílení vyjednávací pozice pracujících. Profesor připouští, že velmi silné odbory vedou naopak ke snížení konkurenceschopnosti, kvůli zvýšení mezd, ale řešení vidí ve vzdělávání zvyšující konkurenceschopnost (Kovanda, 2012).



Hypoteční instituce pozorně sledovaly vývoj na trhu s nemovitostmi, jelikož nemovitosti tvořily hlavní záruku při osobním bankrotu klienta. Cenová bublina na trhu nemovitostí vyvrcholila v letech 2006 a 2007. Vzájemná propojenost trhů přispěla k rozšíření cenové bubliny do ostatních států. Financování pomocí úvěru bylo rozšířené také kvůli životnímu stylu lidí. V roce 1990 v USA tvořily osobní úspory 7 % disponibilních příjmů, následné snižování tohoto podílu v letech 2005 a 2006 znamenalo snížení úspor pod 0 %. Rozšířenost žití na dluh naznačuje také růst objemu subprime hypoték. V roce 2001 byly v objemu 180 mld. USD a v roce 2006 narostly na 625 mld. USD. Nezaměnitelnou roli ve vytvoření krize sehrály instituce Fannie Mae a Freddie Mac. Z vládní agendy podporovaly pořizování nemovitostí i rizikovými klienty (Klvačová, 2009, s. 31 - 32).

### **2.2.2 Sekuritizace**

Kvůli vysokému nadbytku likvidity a nízkých výnosů z úvěrů, začali investoři vyhledávat nové možnosti a vyšších výnosů začali dosahovat investováním do inovačních produktů. Riziko bylo víceméně přehlíženo nebo bylo skryto. Bankovní instituce vytvořily tzv. cenné papíry kryté aktivy (asset backed securities, ABS), které v podstatě obsahovaly půjčky a úvěry. Hlavním podkladovým aktivem se začaly stávat hypoteční úvěry (mortgage backed securities, MBS). Pomocí sekuritizace byly vytvořeny tzv. zajištěné dluhové obligace (collateralized debt obligations, CDO). CDO byly poskytovány k prodeji přes specializované investiční společnosti (special purpose vehicles, SPV). Banky běžně začaly využívat sekuritizaci ke snížení objemu poskytnutých úvěrů, následně mohly zneužívat překročení kapitálových požadavků, jelikož přiměřeně nenařkovaly vlastní kapitál.

Úvěry s podobnými parametry (např. stejná výše úrokových sazeb, doba splatnosti atd.) byly zformovány do „balíků“, které se dále dělí na tzv. tranše. Tranše rozlišujeme podle kvality podkladových úvěrů. Tranše se podle míry rizika dělí na senior tranš, mezzanine tranš a junior tranš. Senior tranše poskytují nízké výnosy a zároveň je riziko nejnižší. Mezzanine tranš nabízí střední míru rizika, ale také střední výnosy. Tranše ovlivňují dobytost investice při tzv. absorbování ztrát. V případě, že je podkladový úvěr v junior tranši, může dojít ke ztrátě úroků i jistiny, nejdříve jsou totiž uspokojeny nároky ostatních. Vše záleží na splátkové disciplíně klienta, který si půjčil od banky (Středoevropské centrum pro finance a management, 2014).

Postup při sekuritizaci probíhá tak, že banka využije úvěrů jako podkladových aktiv a vytvoří „balík“, který dále prodá nebankovní instituci. Nebankovní instituce nemusejí dodržovat pravidlo kapitálové přiměřenosti, takže nepodléhají regulacím. Instituce emituje cenné papíry CDO na očekávaný cash flow z balíku. CDO jsou často dále ohodnoceny ratingem. Velkou roli hrálo také pojištění, pokud byl produkt pojištěn, mohl získat lepší rating, největší pojišťovnou tohoto druhu byla AIG. S ratingem jsou CDO poskytnuty k prodeji. Banka vystupuje jako správce úvěrů, dokud nejsou splaceny. Banka jako správce úvěrů má nárok na provizi při převodu peněžních toků. Převod se uskutečňuje od bank k nebankovním institucím a dále k investorům.

Banky využívaly sekuritizace, protože jim do určité míry dovolila vyhnout se regulaci a obejít pravidlo o kapitálové přiměřenosti. Nárůst poskytnutých úvěrů musí být v normální situaci vyrovnán růstem vlastního kapitálu. Banky upřednostňovaly sekuritizaci úvěrů, aby nemusely pořizovat dražší vlastní kapitál. Banky tak začaly snižovat náklady na získávání kapitálu, zvyšovat dostupnost levných zdrojů a snižovat úvěrová úroková rizika.

Credit default swap (CDS) je další nový produkt poskytovaný finančními institucemi. Jedná se v podstatě o pojištění cenných papírů CDO. Významný problém nastal v případě, když klienti bank nebyli schopni splácet hypotéku. K poklesu hodnoty CDO došlo při snížení cen nemovitostí a masivním nesplacením. Vzniklý tlak na pojištění CDS byl katastrofický a tak praskla bublina sekuritizace úvěrů. Problém při sekuritizaci je s netransparentností. Podkladová aktiva nejde lehce prohlédnout a určit jejich kvalitu a rizikovost (Klvačová, 2009).

Dnes je obchodování na trhu s CDS na pomalém, leč znatelném ústupu. Pravidla zavedená v důsledku finanční krize americkými a evropskými regulátory vedly investiční banky ke stáhnutí se z trhu, jelikož se obchodování s CDS a jinými deriváty stalo nákladnější. Fed nadále pokračuje v udržování úrokových sazeb poblíž historických minim, což znamená menší poptávku po dluhovém pojištění. Výsledkem je, že se výskyt CDS ve společnostech snížil o polovinu.

Firmy BlueMountain Capital Management a Saba Capital Management, které si vybudovaly svou pověst tím, že obchodovaly s CDS, se snaží najít nové ziskové způsoby, jak investovat peníze na trhu s CDS. Obchodníci investičních bank a hedgeových fondů vyhledávají lepší příležitosti. Nynější trh CDS pro ně není údajně dost ziskový.

Tento jednoduchý zajišťovací nástroj se vyvinul do spekulativního hřiště pro hedgeové fondy<sup>2</sup> a obchodníky bank. Zatímco trh s CDS pro jednotlivé společnosti se zmenšil, použití CDS indexů roste. Firmy, jako BlueMountain odkupují CDS od bank, které se je snaží prodat. Většina swapů, které drží banky, vyprší v roce 2017 (Childs, 2014).

Systémové riziko podcenili finančními instituce i regulátoři. Systémové riziko (systemic risk) představuje riziko kolapsu nebo nestability určitého finančního systému nebo trhu. Diverzifikace systémového rizika není možná, jedná se o bezpečnostní riziko. Finanční instituce mohou v nevědomosti podporovat nárůst systémových rizik. Úkolem regulátorů je tyto rizika sledovat a kontrolovat, například přenos rizik na nebankovní instituce může znamenat nárůst systémového rizika.

Složité finanční produkty jako CDO nedokázaly ratingové agentury dostatečně komplexně ohodnotit v rámci rizik. Inovační produkty byly rozšířené v celém finančním systému, ale nemožnost sledovat riziko vytvořilo skrytou hrozbu. Místo diverzifikace rizika došlo k jeho skrytí a kumulaci.

Management firem nerozuměl nebo ignoroval rizika nových finančních produktů, byl zaměřen na realizaci krátkodobých cílů na úkor dlouhodobého plánování. Firmy vyplácely štědré bonusy za krátkodobé a rizikové obchody a manažeři byli motivováni k podstupování vysokého rizika bez ohledu na důsledky (Klvačová, 2009).

### **2.2.3 Ratingové agentury**

Ratingové odvětví má oligopolní charakteristiky. Je ovlivněno vysokými vstupními bariérami. V USA byla situace paradoxně zhoršena i nevhodnými regulačními zásahy státu. Americká Komise pro cenné papíry vydala seznam, kde byly uvedeny uznatelné ratingové agentury, které byly doporučeny pro hodnocení dluhopisů emitovaných v USA. Na seznamu byly tři hlavní ratingové agentury: Standard & Poor's, Moody's a Fitch, které prakticky ovládají americký trh. Regulátory požadované ratingy vytvořily novou závislost na ratingových agenturách a účastníci činili svá rozhodnutí zásadně na jejich doporučení. Velmi to posílilo pozici ratingových agentur, později se ovšem ukázalo, že prodávají své názory na budoucí vývoj situace, ale nenesou žádnou odpovědnost. K situaci přispěla i neexistující regulace ratingových agentur, která umožnila rozvoj morálního hazardu.

---

<sup>2</sup> Hedgeový fond je speciální fond, který téměř nepodléhá regulaci. Je vysoce rizikovou investicí, která může přinést vysoký výnos, ale také vysokou ztrátu. Usiluje o absolutní výnos nezávislý na obecném ekonomickém vývoji.

Kovanda (2012) v rozhovoru s profesorem Akos Rona-Tas z Kalifornské univerzity v San Diegu zmiňuje jednu zvláštní souvislost krize se selháním ratingových agentur. Hodnocení klientů a klientských úvěrů se provádí pomocí vysoce formalizovaných evaluací. Jinak je tomu u hodnocení firem a podniků, u kterých je hlavní schopnost dostat svým závazkům. Banky samy provádějí hodnocení při poskytování úvěru jednotlivcům. Při hodnocení firem a podniků jde o vyšší finanční částky a mnohem větší důležitost zastávají subjektivní posudky a hodnocení, které poskytují právě ratingové agentury zaměřené na podnikovou sféru.

Jako hlavní příčinu kolapsu trhu subprime hypoték považuje Rona-Tas přílišnou závislost na formalizovaném postupu v oblasti strukturovaných financí. Strukturované cenné papíry jsou složeny tak, že je nutné ohodnotit je subjektivně i formalizovaně. Výhoda subjektivního postupu hodnocení je ve vyšší flexibilitě. Formalizované nebo také mechanické hodnocení využívá přednastavených algoritmů, které snižují možnost vnější manipulace a přispívají k větší transparentnosti. Ratingové agentury uplatňují v rámci formalizovaného hodnocení žadatelů o úvěr matematické, pravděpodobnostní a statistické modely.

Ratingové agentury můžeme podle činnosti rozdělit do dvou skupin. První hodnotí žadatele o úvěr jako jednotlivce a individuálního spotřebitele. Na americkém trhu existují tři hlavní ratingové agentury, které v souhrnu shromažďují informace o 90 % populace USA. Jde o ratingové agentury Experian, Equifax a TransUnion. Shromážděné informace agentura využije k vytvoření hodnocení žadatele o úvěr a toto hodnocení je dále postoupeno bance či jiné instituci, která v konečném důsledku rozhoduje o poskytnutí půjčky. Všechny tři agentury využívaly stejný analytický software a konečné hodnocení se nazývá FICO. Fico skóre bylo nejdříve využíváno v oblasti spotřebitelských úvěrů, ale později i v oblasti hypoték. V minulosti bylo preferováno hodnocení pomocí znalosti lokálního trhu, před univerzálním formalizovaným postupem. Změna ovšem nastala ve chvíli, kdy FICO skóre začali používat společnosti Fannie Mae a Freddie Mac. Posuzování FICO skóre se stalo standartním postupem při poskytování půjček na bydlení.

Druhá skupina ratingových agentur hodnotí firmy, podniky i státy. Mezi hlavní patří Standard & Poor's, Moody's a Fitch. Tyto tři agentury obdržely zvláštní licenci Nationally Recognized Statistical Ratings Organisation. Licenci uděluje americká Komise pro burzy a cenné papíry a do roku 2006 byla udělena pouze těmto třem agenturám. Pro zvýšení konkurence v odvětví byla v roce 2006 udělena i dalším agenturám (Japan Credit Rating Agency, Egan-Jones Rating Company), ale výsadní postavení si udržely tři výše zmíněné. Agentury Standard & Poor's a Fitch se zaměřují spíše na odhady pravděpodobnosti vyhlášení platební neschopnosti a agentura Moody's na vyčíslení odhadovaných zrát při vyhlášení platební neschopnosti. Hodnocení těchto agentur je kvalitativní a subjektivní.

V posledních letech prudce narostl počet produktů a klientů, které musely ratingové agentury ohodnotit. Všechny tři agentury se musely vyrovnat s masivním nárůstem klientů i zaměstnanců, počet zaměstnanců agentur narostl řádově o stovky procent. Nedostatek zaměstnanců se zvláště projevilo v segmentu strukturovaných cenných papírů, zvláště CDO a MBS. Přetížení ratingových agentur vedlo k převážnému využívání levnějšího a automatického formalizovaného hodnocení a čím dál více se upouštělo od expertního posuzování. Nakonec byli žadatelé i sekuritizované cenné papíry hodnoceny formalizovaně podle FICO skóre. Sekuritizované cenné papíry nebyly hodnoceny expertním posouzením.

Celkově se tak strukturované cenné papíry začaly hodnotit spíše formalizovaně a mechanicky, v čemž lze spatřit jednu z příčin krize. Docházelo totiž k situaci, kdy žadatelé o hypotéku věděli, že budou hodnoceni mechanicky, podle FICO skóre. Stávalo se tak, že toho zneužívali a upravovali své finanční charakteristiky, které jsou pro FICO klíčové. Například při splacení dluhu půjčkou od rodiny došlo dočasně k poklesu zadluženosti. Přílišná závislost na formalizovaném hodnocení vedla ke zkresleným ratingům, které dále mátlly investory a výrazně tak ratingové agentury přispěly ke vzniku hypoteční, finanční i dluhové krize (Kovanda, 2012).

#### 2.2.4 Regulace a morální hazard

Globální finanční krize otevřela diskuzi na téma míry a potřeb regulace ratingových agentur. Ratingové agentury vytvořily prostředí, které snížilo vnímání kreditního rizika tranšů, protože velká většina senior tranšů byla ohodnocena nejvyšším ratingem AAA. V minulosti dosahovaly ratingu AAA jen korporátní dluhopisy a standardní státní dluhopisy. Podcenění situace napomohly také chyby v ratingových metodologiích a překotný tlak na rychlé vydání ratingu. Mezi zájmy eminentů i klientů ratingových agentur patřilo obstarat pro vydaný cenný papír pokud možno nejlepší hodnocení od ratingové agentury. V USA byli určeni investoři, kteří byli regulováni a při investicích museli prokázat, že produkty dosahují ratingu AAA. Došlo tedy k umělému zvýšení poptávky po takto ohodnocených produktech (Klvačová, 2008).

Mez argumenty pro zpřísnění regulace zvláště v oblasti bankovníctví patří potřeby měnové politiky, značná asymetrie informací, dopady v případě úpadku firem „too large to fail“ a specifická role bankovních institucí.

Nejdůležitější role bank v tržní ekonomice spočívá především v ochraně drobných klientů a investorů, proto je třeba ochránit banky před systemickým rizikem a morálním hazardem. Odpůrci regulace namítají, že regulací dojde k narušení přirozeného tržního prostředí. Vysoké náklady na posílení a udržení regulace, při nízké efektivitě, jsou zjevným záporem. Hlavním problémem regulace je snaha regulovaných subjektů o její obcházení. Zavedení nového regulačního opatření nakonec přiměje instituce k vytvoření nového inovačního produktu. Existuje vysoká pravděpodobnost, že regulace CDO povede nakonec k vytvoření jiného investičního produktu.

Na finančním trhu v USA byl zpozorován nárůst podílů nebankovních subjektů (penzijních fondů, pojišťoven atd.), které obchodovaly produkty s finančními inovacemi. V rámci regulace existují návrhy na rozšiřování dohledu na nebankovní instituce. Pokud budou bankovní subjekty více regulovány, nebankovní subjekty získají konkurenční výhody. Dohled nad finančními trhy se všeobecně institucionálně koncentruje (např. v ČR Česká národní banka ze zákona udržuje dohled nad bankovním sektorem, kapitálovými trhy, pojišťovny, penzijními fondy a družstevními záložnami).

Přísnější finanční regulace vyvolala růst regulatorních nákladů, a proto bylo pro finanční instituce výhodné obcházet regulaci. Zjevné je selhání aktivního přístupu regulace, a to amerických a evropských regulátorů. Hypoteční a finanční krize se projevila již v roce 2007, přesto byla opatření přijata pozdě. Situaci nepomohla ani neschopnost regulátorů oddělit a identifikovat finanční instituce s toxickými aktivy. Vývoj situace byl pouze pozorován a k žádnému výraznějšímu zásahu ze strany regulátorů nedošlo. Nedařilo se zastavit rozšiřování toxických aktiv na zdravé finanční instituce. Programy pomoci byly přijaty pozdě, v některých případech byly nedostatečné.

Kovanda (2012) v rozhovoru s Georgem Akerlofem, profesorem a laureátem Nobelovy ceny, probírají klíčové selhání regulace, a to nedostatek statistických dat ohledně trhu s inovačními finančními produkty. Regulátoři nebyli schopni včas varovat, jelikož na těchto trzích neexistovala povinnost registrovat svoje nákupy a prodeje cenných papírů. Trh se stal z vnějšku velmi neprůhledný. Profesor usuzuje, že pokud by byly takové statistické informace vedeny, bylo by možné vydat včasné varování před krizí. Dále je poukázáno na spojitost mezi dostupností relevantní statistiky a možností varovat. Z vnitřku trhu, ovšem bylo možné varovné signály zaznamenat. Henry Paulson krizi předvídal, protože pracoval pro Goldman Sachs a měl přístup k informacím o úvěrových trzích (Kovanda, 2012).

K vzniku krize výrazně přispěl morální hazard managementu bank a dalších institucí. Projevuje se v situacích, kdy je usilováno o maximalizaci výnosu při pouze částečné odpovědnosti za rozhodnutí. Pokud rozhodovatel nenese odpovědnost je pro pokušením přenést ztrátu na třetí osobu. Proti podobným praktikám je nutné upravit trestněprávní odpovědnost managementu finančních institucí.

V USA byl hlavním kamenem regulace Glass-Steagall Act (GSA). Zákon byl přijat v roce 1933 a zrušen byl roku 1999. Když byl zrušen, nastala liberalizace trhu, ale trh byl také vystaven prostředí, kde se riziko snadněji šířilo. Smyslem zákona GSA byla separace komerčního a investičního bankovníctví. Komerční banky nesměly obchodovat s cennými papíry a investiční banky neměly dovoleno přijímat od klientů depozita. Banky musely určit svou primární činnost, tedy zda budou poskytovat komerční nebo investiční služby. Za jeho zrušením stály politické tlaky za deregulaci. Roku 1999 byl naopak přijat zákon Gramm-Leach-Bliley Act (GLBA). Povolil bankovním institucím poskytovat více služeb a posiluje takto konkurenci na finančním trhu (Klvačová, 2008).

GSA umožnil zřízení Federálního fondu pojištění vkladů (Federal Deposit Insurance Corporation), který dodnes ručí vkladatelům za vklady v případě pádu jejich banky. Dále GSA omezoval množství rizik, které mohou banky podstupovat. Důvodem bylo obrovské morální riziko, které přinášelo povinné pojištění vkladů. Existovala totiž možnost, že bankéři vyberou od věřitelů prostředky, které jsou jištěné vládními zárukami a investují je vysoce rizikově s vidinou velkého zisku. Případné ztráty by zaplatili daňoví poplatníci (Krugman, 2012).

Velmi malá pozornost byla věnována makroekonomické úrovni likvidity trhů a rizika. Sledování probíhalo v rámci firem a společností, ovšem situace odvětví jako celku byla přehlédnuta. Riziko uniklo pozornosti na makroekonomické úrovni. Pokud byly rizika a problémy zaznamenány, nedošlo ke shodě v názoru na jejich řešení. Regulační instituce si nebyly vědomy globálního rozsahu krize, proto byla jejich řešení nedostatečná a včasná varování se minula účinkem. Zřejmý byl problém ve sdílení informací na regionální i nadnárodní úrovni. Byla podceněna závažnost situace, a to i mezi partnery v EU. Krize tak odhalila závažné nedostatky ve spolupráci regulátorů a ukázala potřebu nadnárodní regulace.

## **2.3 Počátek dluhové krize v Evropě**

Velký dopad na Evropu mělo zavedení společné měny, jíž bylo euro. Zavedení společné měny ovlivnilo pohled investorů, kteří se začali cítit bezpečněji. Zvláště to pomohlo zemím, kde byly úrokové sazby vyšší, protože se snížily rizikové prémie, které zvláště v zemích jižní Evropy požadovali investoři. Dluhopisy těchto zemí se staly stejně bezpečné, jako například dluhopisy německé. Následně došlo k masovému snížení úroku z úvěrů, což odstartovalo novodobý rozmach výstavby, která se postupně transformovala do realitní bubliny.

### **2.3.1 Vliv měnové unie na vznik krize**

Realitní bubliny v zemích jižní Evropy probíhaly odlišně od bubliny vzniklé v USA, šlo spíše o přímé půjčky klientům. Místní banky ovšem nedisponovaly dostatečným objemem vkladů a byly tak nuceny si půjčovat prostředky od zemí jako je Německo, ve kterém podobný realitní boom nevznikl. Docházelo tak k přílivu kapitálu do zemí jižní Evropy.



Tento příliv odstartoval hospodářský růst, který přivodil razantní růst mezd. V následující dekádě po zavedení eura vzrostly v jižní Evropě náklady práce dvojnásobně v porovnání s růstem nákladů práce v Německu. Za následek to mělo pokles cenové konkurenceschopnosti zboží a nárůst deficitu srovnatelný s přílivem kapitálu. Po zavedení eura začaly země PIIGS zaznamenávat deficity běžného účtu. Německo naopak začalo mít srovnatelné přebytky.

Krize v USA přenesla problémy i do Evropy. Euro jako měna čelilo asymetrickému šoku, který byl zvládnut neexistující fiskální unií. Prasknutí realitních bublin přivedlo postižené země do recese a jejich rozpočty se ocitly pod obrovským tlakem. Klesající produkce a zaměstnanost spolu s rostoucími výdaji na nezaměstnanost přinutily vlády k nákladné sanaci bank, protože ručily nejen za vklady, ale i za dluhy, které měly banky u bank věřitelských zemí. Rostoucí dluhy i deficity se odrazily v očekávání investorů. Těsně před krizí byly úrokové sazby dlouhodobých dluhopisů postižených zemí na úrovni dluhopisů německých (Krugman, 2012).

### **2.3.2 Vznik dluhové krize**

Dluhové problémy vygradovaly v roce 2010. Řecko bylo první zemí, která měla potíže získat finanční prostředky na financování vládního dluhu. Dluhové náklady začaly být neúnosné a Řecko bylo donuceno požádat o mezinárodní finanční pomoc. Ovšem investoři vzali v úvahu, že i vládní dluhopisy obsahují riziko a dluhové problémy se rozšířily i do dalších zemí. Růst dluhových nákladů přinutil k žádosti o finanční pomoc Irsko v listopadu roku 2010 a v roce 2011 i Portugalsko. V roce 2011 začala vládní dluhová krize ohrožovat i ekonomicky významné země jako Španělsko a Itálii. Musíme zdůraznit, že v rámci finanční pomoci nejde o dotace, ale o nové úvěry, které umožňují financovat starý dluh. Vládní dluhovou krizi můžeme považovat za poslední fázi systemické finanční krize.

Vládní dluhovou krizi by bylo možné považovat za samostatnou, pokud by se příčiny daly zobecnit pro všechny postižené země. Při předpokladu, že krizi vyvolala fiskální nedisciplína vlád, nelze příčinu vztáhnout na jiné země než Řecko. Portugalská fiskální situace byla v Eurozóně průměrná a Irsko nemělo žádné fiskální problémy. Musíme tedy vládní dluhovou krizi považovat za součást systemické finanční krize (Dvořák, 2012).

Důvod vzniku vládní dluhové krize je především psychologický. V případě Irska a Řecka si investoři poprvé uvědomili možnosti růstu veřejného dluhu. Poprvé začali investoři považovat vládní dluhopisy za riziková aktiva, což vedlo k náhlému tlaku na snižování vládního dluhu. Riziková prémie byla v minulosti u vládních dluhopisů nulová, náhle však došlo k růstu výnosů některých vládních dluhopisů v rámci měnové unie. Následky pro postižené země byly zničující, najednou země s vysokým zadlužením nebyly schopny pokrýt dluhové náklady z daní a dluh se tak stal neudržitelným.

Vliv na sílu dluhové krize v postižených zemích měly hlavně vysoká míra fiskální nerovnováhy, vliv bankovní krize, členství v Eurozóně a síla recese. Faktor fiskální nerovnováhy platí pouze pro Řecko a Itálii. Bankovní krize měla značný vliv na krizi v Irsku a částečně na krizi v Portugalsku, ostatní země Eurozóny byly také silně postiženy bankovní krizí, ovšem vládní dluhová krize se jim vyhla. Vládní dluhová krize postihla pouze země Eurozóny, přestože krize finanční a bankovní postihla i ostatní země světa.

### 3 Opatření přijatá proti dluhové krizi v Evropské unii

Lze poznamenat, že hospodářská politika postižených zemí nebyla úspěšná v řešení fázi systemické finanční krize. Vlády se staly politicky slabé, zvláště pro řešení krize v Evropě. Větší roli při boji s krizí hrají dnes centrální banky. Část toxických cenných papírů, však zůstala skryta v oběhu. Bankovní krize byla řešena pomocí dodání likvidity bankám. Toto řešení počítá ovšem se snížením dluhu pouze při obnovení hospodářského růstu, který je spíše pomalý. S recesí vlády bojovaly fiskální expanzí, která byla utlumena voláním po fiskální disciplíně, snižování dluhu a vládních škrtech. Vládní dluhová krize nesměruje k vyřešení, protože přijatá opatření umožňují pouze nabalování dluhu, ale ne jeho řešení. Vytvoření ESM, Fiskálního paktu a dalších opatření ovšem naznačuje snahu o větší integraci a společné řešení problémů (Dvořák, 2012).

#### 3.1 Pakt stability a růstu

Pakt stability a růstu (Stability and Growth Pact) je tvořen souborem evropských právních norem, jejichž první podobu schválila v červnu 1997 Evropská rada. K přijetí vedly obavy, aby zodpovědná rozpočtová politika byla zajišťována na trvalém základě i po získání členství v měnové unii.

Pravidla Paktu prošla několika revizemi. V minulosti se Pakt nepovažoval za důležitý a došlo k pokusům o vyhýbání se sankcím za nedostatečné úsilí při odstraňování nadměrného deficitu. Evropské instituce nebyly jednotné a mezi členy eurozóny panoval rozkol. Nedostatečná fiskální disciplína se projevila jako velký problém bezprostředně po krizi. Po krizi došlo ke zpřísnění Paktu a k posílení koordinace fiskálních politik. První změny byly přijaty v rámci tzv. balíčku Six-Pack, jenž nabyl účinnost v prosinci 2011. Další výrazná změna byla přijata v balíčku Two-Pack, který nabyl účinnosti v květnu 2013.<sup>3</sup>

Z právního hlediska lze Pakt chápat jako upřesnění Maastrichtské smlouvy, které zakazuje členským státům EU hospodařit s nadměrnými rozpočtovými schodky. Pakt je nástrojem koordinace národních fiskálních politik. Je všeobecně závazný pro všechny členské státy EU (Dědek, 2013).

---

<sup>3</sup> Opatření two-packu posilují dohled nad národními rozpočty členských zemí eurozóny a zvyšují i dohled nad plány týkajícími se hospodářské politiky v zemích, které mají finanční potíže. Evropský parlament dohlíží na demokratickou kontrolou.

Čtyři ze šesti návrhů six-packu jsou zaměřeny na posílení Paktu stability a růstu a rozpočtového dohledu. Další dva návrhy mají za cíl monitorování a kontrolu makroekonomických nerovnováh v rámci Unie.

Pakt obsahuje dvě hlavní části: ochranou větev a nápravnou větev. Součástí nápravné větve je definice nadměrných deficitů.

Ochranná větev má za cíl skrze přátelský nátlak přimět vlády, aby se vyvarovaly sklonu k vytváření deficitu. Prevence se opírá o výroční Programy stability, jež jsou vyhodnocovány Komisí, která vystaví doporučení Radě ministrů financí. Ta následně vyjádří svůj názor.

Nápravná větev obsahuje postupy pro případ, kdy členská země sleduje dlouhodobě neudržitelnou fiskální politiku, kvůli čemuž s ní byla zahájena procedura při nadměrném schodku. Nadměrný schodek je v nápravné větvi Paktu vymezen stejně jako v Maastrichtské smlouvě. Tedy pomocí hodnoty 3 % pro vládní deficit a 60 % pro vládní dluh včetně zpřesňujících podmínek ohledně nedosahování těchto hodnot. Specifické pravidlo upravuje požadavek pro přiblížení se k udržitelné hodnotě zadluženosti. Do úvahy jsou brány také ostatní faktory, zejména neovlivnitelné mimořádné okolnosti (Stability and Growth Pact, 2013).

### **3.2 Záchranné mechanismy a fondy v EU**

Evropská unie a členské státy eurozóny se rozhodly v květnu 2010 zřídit stabilizační mechanismus, který se skládá z těchto dvou částí:

- Evropský mechanismus finanční stabilizace (EFSM),
- Evropský nástroj finanční stability (EFSF).

Slouží k zajištění finanční stability v EU uprostřed vážných problémů v eurozóně na trzích se státními dluhopisy.

- Evropský mechanismus stability (ESM) vstoupil v říjnu 2012 v platnost. Jeho základem je fond EFSF. ESM je primární mechanismus pomoci eurozóny a doplňuje nový rámec pro posílení hospodářského dohledu v EU. Tento nový rámec zahrnuje zejména silnější zaměření na udržitelné zadlužení a zajištění účinných donucovacích opatření, zaměřuje se na prevenci a podstatně snižuje pravděpodobnost krize v budoucnosti.

Vedle fondů EFSM, EFSF a ESM je možné čerpat finanční prostředky z Mezinárodního měnového fondu (IMF) a umožnit nákupy státních dluhopisů Evropskou centrální bankou (ECB) na sekundárních trzích. Fond EFSF je někdy nazýván jako euroval 1 nebo dočasný euroval. Mechanismus ESM je někdy nazýván jako euroval 2 nebo trvalý euroval (Financial assistance in EU Member States, 2013).

### **3.2.1 Evropský mechanismus finanční stabilizace (EFSM)**

Tato součást ochranného valu eurozóny byla vytvořena v květnu 2010, jako okamžitá reakce na dluhovou krizi v eurozóně. Vznikla dohodou všech členských zemí Evropské unie. EFSM umožňuje mobilizovat prostředky až do výše 60 mld. eur formou emise dluhopisů, jež jsou ručeny rozpočtem EU. Z takto získaných fondů mohou být poskytnuty půjčky členským státům EU, které se dostaly do potíží s financováním svého veřejného dluhu. EFSM byl koncipován jako dočasný záchranný mechanismus, podobně jako Evropský nástroj finanční stability.

### **3.2.2 Evropský nástroj finanční stability (EFSF)**

Tento protikrizový nástroj eurozóny byl vytvořen v květnu 2010 dohodou členských zemí eurozóny. EFSF je samostatná finanční instituce, která získávala prostředky emisemi obligací a jiných dluhových instrumentů na kapitálovém trhu. Za tyto vypůjčené zdroje ručily členské státy eurozóny. Mohly být použity různými způsoby na podporu zemí, s nimiž byl uzavřen program o určité finanční pomoci (přímé půjčky, půjčky na posílení kapitálu bank, intervence na primárním a sekundárním trhu vládních dluhopisů). Ve dne 8. října 2012 převzal funkci EFSF nástroj ESM. Od tohoto data poskytuje dočasnou finanční asistenci a účastnit se nových programů bylo možné pouze do 30. června 2013. Přesto bude nástroj EFSF plnit dále své závazky k již započatým programům, kterých se účastní.

Výše záruk dosahovala 440 mld. euro, což znamenalo efektivní zápůjční kapacitu v přibližné výši 250 mld. euro. Na summitu Evropské rady v červenci 2011 byl objem záruk zvýšen na 780 mld. euro, což odpovídá efektivní zápůjční kapacitě 440 mld. euro. Kvůli započatým podpůrným programům pro Řecko, Irsko a Portugalsko byl celkový objem záruk 726 mld. euro při zápůjční kapacitě 440 mld. euro. Poskytování pomoci z tohoto zdroje je vázáno na plnění náročných podmínek restrukturalizačního programu. EFSF byl koncipován jako dočasný záchranný mechanismus, podobně jako Evropský mechanismus finanční stabilizace, jehož funkci bude vykonávat trvalé uspořádání na ochranu finanční stability v eurozóně, tzv. Evropský stabilizační mechanismus.

Hlavy států a předsedové vlád členských zemí eurozóny se dohodli dne 26. října 2011 maximalizovat kapacitu EFSF poskytnutím dalších dvou úvěrových mechanismů v rámci EFSF.

- Částečná ochrana státních dluhopisů (Sovereign partial risk protection): EFSF může poskytnout částečnou ochranu nově emitovaných dluhopisů členského státu. Certifikát by držiteli udělil pevnou ochranu úroků 20-30% z částky dluhopisu.
- Co-investiční fond: Vytvoření Co-investičního fondu by umožnilo kombinaci veřejného a soukromého financování, které by pak byly využity k nákupu dluhopisů buď na primárním a sekundárním trhu v zájmu členského státu. (European financial stability facility, 2013).

### **3.2.3 Evropský stabilizační mechanismus (ESM)**

ESM je zaveden jako stálý mechanismus finanční pomoci pro země platící eurem, který nahradil dočasná řešení, jimiž byly Evropský nástroj finanční stability a Evropský mechanismus finanční stabilizace. Na zasedání Evropské rady dne 28. 10. 2010 se představitelé shodli na nutnosti zavedení stálého krizového mechanismu pro zajištění finanční stability eurozóny. O zřízení ESM bylo rozhodnuto smlouvou ministrů financí zemí eurozóny, podepsanou 11. července 2011 a potvrzenou na summitu Evropské rady 21. července. Smlouva byla podepsaná 2. února 2012 a ESM zahájil činnost 8. října 2012. Členské státy EU, které nejsou v eurozóně, se budou moci účastnit finančních operací ESM na bilaterální bázi (FAQ on the ESM, 2014)

Účelem ESM je poskytovat finanční pomoc státům, které jsou ohroženy závažnými finančními problémy. Státy eurozóny, které patří do Evropského stabilizačního mechanismu jsou Belgie, Estonsko, Francie, Finsko, Itálie, Irsko, Kypr, Lucembursko, Malta, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko, Řecko, Slovensko, Slovinsko, Španělsko a nově i Lotyšsko. Lotyšsko se stalo 18. členem eurozóny 1. 1. 2014.

Generálním ředitelem ESM je Klaus Regling. Generálního ředitele jmenuje Rada guvernérů na dobu 5 let. Od roku 2001 do 2008 působil ve funkci generálního ředitele pro hospodářské a finanční záležitosti Evropské komise. Vedl také fond EFSF od jeho vzniku v červenci 2010. Fond ESM a EFSF sídlí v Lucembursku (Businessinfo, 2012).

Nejvyšším rozhodovacím orgánem ESM je Rada guvernérů, do které jednotliví členové jmenují guvernéra a jeho zástupce. Zasedají v ní ministři financí členských států eurozóny. Ti zvolí předsedu. Rada guvernérů přijímá nejdůležitější rozhodnutí o poskytování finanční pomoci, o podmínkách poskytnutí pomoci, o úvěrové kapacitě ESM a nakonec o změnách nástrojů pomoci jednomyslností. V jiných záležitostech Rada guvernérů rozhoduje kvalifikovanou většinou 80 % hlasů. Eurokomisař pro hospodářské a měnové záležitosti a šéf ECB zde působí pouze jako pozorovatelé.

Evropský stabilizační mechanismus má také správní radu, do které každý stát eurozóny jmenuje jednoho řádného člena a jednoho zastupujícího člena, kteří mají vysokou odbornost v ekonomických a finančních záležitostech. V čele správní rady stojí generální ředitel zodpovědný za každodenní chod ESM. Komise i ECB do správní rady nominují pozorovatele a jeho náhradníka. Rada guvernérů bude pověřovat správní radu konkrétními úkoly. Rozhodnutí přijímá kvalifikovanou většinou 80 % hlasů, pokud nebude stanoveno jinak. Váha hlasů v Radě guvernérů i správní radě je úměrná podílu jednotlivých členských států na upsaném kapitálu.

ESM nahradil dočasný Evropský nástroj finanční stability a Evropský mechanismus finanční stabilizace. Ty byly aktivní do června 2013, po tomto datu budou mechanismy dále fungovat pouze pro správu a administraci jejich dřívějších závazků. Nové programy budou vedeny pod administrací fondu ESM. Evropská rada přijala formální rozhodnutí na zasedání 24. 3. 2011. Přijato bylo jednomyslně po konzultaci s Evropským parlamentem, Komisí a Evropskou centrální bankou. Dne 11. 7. 2011 ministři financí zemí eurozóny poprvé podepsali smlouvu o zřízení Evropského stabilizačního mechanismu. Smlouva byla později upravena o změny pro zvýšení účinnosti mechanismu. Znovu byla smlouva podepsána 2. 2. 2012 (FAQ on the ESM, 2014).

Německo bylo poslední ze členských zemí eurozóny, která dokončila ratifikaci ESM. U nových členských zemí eurozóny se předpokládá účast na ESM. Ratifikace zde byla zdržena kvůli stížnosti několika poslanců u ústavního soudu. ESM smlouva vstoupila v platnost 27. září 2012 a Evropský mechanismus stability byl slavnostně otevřen 8. října 2012. Oba nástroje napadla u německého ústavního soudu různorodá skupina kritiků, mezi nimiž byli poslanec vládní Křesťanskosociální unie (CSU) Peter Gauweiler, skupina poslanců postkomunistické levice a někteří profesori ekonomie. Podle stížností, kterých se sešlo přes

37.000, oba nástroje omezují ústavou zaručené právo německého Spolkového sněmu na rozhodování o využití veřejných prostředků (Euroskop, 2014).

Česká republika schválila vznik Evropského stabilizačního mechanismu 5. 6. 2012. Prezident Václav Klaus ovšem listinu nepodepsal, podepsal ji až jeho nástupce Miloš Zeman. Země mimo eurozónu se nicméně mohou k půjčkám poskytovaným ESM připojit. Pokud jde o dopad případného rozšíření eurozóny na ESM, zapojení do ESM není podmínkou pro přijetí eura, přístup k ESM je až důsledkem vstupu do eurozóny. Předpokládá se, že s přijetím eura se členský stát stane členem ESM. Pokud jde o způsob pro rozdělení příspěvků do ESM, standardní klíč je založen na podílu členských zemí na splaceném kapitálu ECB. Nové země eurozóny jsou zvýhodněny režimem, který po přechodnou dobu 12 let kompenzuje země s úrovní HDP na obyvatele pod 75 % průměru EU.

ESM usiluje o udržení nejvyššího ratingu. Ratingová agentura Moody's udělila mechanismu v dlouhodobém ratingu hodnocení Aa1 a krátkodobém P-1. Agentura Fitch ohodnotila mechanismus hodnocením AAA v dlouhodobém a F1+ v krátkodobém výhledu. ESM disponuje v současnosti s upsaným kapitálem ve výši 701,94 mld. euro. Z této částky je splacený kapitál 80,22 mld. euro. Splacený kapitál se převádí v pěti splátkách po 16 miliardách. První dvě splátky byly zaplacené do 15 dnů od zahájení činnosti, další dvě v roce 2013 a posledních 16 mld. euro má být splaceno v první polovině roku 2014. Disponibilní kapitál tvoří 621,72 mld. euro, které budou na požádání poskytnuty členskými zeměmi eurozóny. Vytvoření rezervního fondu a některých dalších instrumentů snížily celkovou úvěrovou kapacitu ESM na cca 500 mld. euro. Stanovení velikosti kapitálových vkladů pro země eurozóny bylo stanoveno na bázi splaceného kapitálu Evropské centrální banky. Méně vyspělým ekonomikám bylo pro přechodné období 12 let poskytnuto zvýhodnění. Zvýhodnění se týká členských států, jejichž HDP na obyvatele je nižší než 75 % průměru EU. ESM má oprávnění půjčovat si na kapitálových trzích za účelem provádění svých operací (ESM factsheet, 2013).

Členské státy se zavazují, že během přechodné fáze od roku 2013 do roku 2017 v případě potřeby poskytnou prostředky, aby zůstal zachován minimální 15% poměr mezi splaceným kapitálem a nesplacenou částkou. O tomto postupu se neuvažuje, jde pouze o řešení v případě nenadálé krize. Podrobně je velikost kapitálových vkladů znázorněna v příloze č. 1 Kapitálový příspěvek pro ESM.



V příloze lze vidět mírné změny v hodnotách. Jsou způsobené vstupem Lotyšska do Eurozóny a ESM. Kapitálový klíč se pro ostatní země procentuálně snížil v závislosti na kapitálovém příspěvku nově přistoupivší země. Například Německu se kapitálový klíč, snížil o 0,0784 %. Upsaný kapitál narostl na 701,94 mld. euro a splacený kapitál na 80,22 mld. euro.

Ratifikace smlouvy znamená, že členské státy musí uhradit svůj vyměřený podíl na celkovém upsaném kapitálu. Úprava celkové výše upsaného kapitálu, stejně jako výzvy k úhradě kapitálu, spadají do pravomoci Rady guvernérů. Na rozhodnutí se musí být vzájemnou shodnout, existují ovšem dvě výjimky.

Sníží-li se v důsledku absorpce ztrát objem splaceného kapitálu, může o obnovení jeho původní výše prostřednictvím výzvy k úhradě kapitálu rozhodnout správní rada prostou většinou.

Zavedení pohotovostního garančního mechanismu umožní automaticky vyzvat k úhradě kapitálu, bude-li to zapotřebí k tomu, aby nevznikl nedostatek kapitálu (FAQ on the ESM, 2014).

Jednotliví účastníci v ESM ručí pouze svým podílem na upsaném kapitálu. Jedním ze základních principů pro čerpání pomoci z tohoto zdroje je plnění náročných podmínek hospodářské a rozpočtové disciplíny, zakotvené do restrukturalizačního programu. Finanční pomoc bude poskytována v přímé návaznosti na politiky v rámci makroekonomického ozdravného programu a na základě důkladné analýzy udržitelnosti veřejného dluhu, jež provede Komise společně s MMF a ECB. Výsledkem vyjednávání je podepsání memoranda o porozumění. Poskytnutí pomoci lze udělit pouze pod podmínkou ohrožení finanční stability celé eurozóny. Předpokládá se také užší spolupráce s Mezinárodním měnovým fondem na teoretické i finanční rovině (Businessinfo, 2012).

Finanční pomoc je poskytována prostřednictvím nástrojů upřesněných v dohodě o finanční pomoci. Příkladem mohou být krátkodobé a střednědobé půjčky, nákupy obligací na primárním trhu, intervence na sekundárních trzích státních dluhopisů, půjčky na rekapitalizaci bankovního sektoru, preventivní linku pomoci, aj. Každý nástroj je úzce spojen s podepsáním memoranda o porozumění (European stability mechanism, 2013).

### 3.3 Evropský semestr

Evropský semestr je zastřešující název pro roční cyklus schvalování koordinace rozpočtových a hospodářských politik v EU. Má dva základní cíle, a to vytvoření konzistentního rámce, který v jednom integrovaném celku propojuje jednotlivé roviny koordinačních procesů v EU a eurozóně. A dále těsnější propojení rozhodovacích procesů probíhajících na úrovni členských států a institucí EU (Dědek, 2014b).

Všechny členské státy jsou zavázány k plnění cílů strategie Evropa 2020. Na základě těchto cílů si stanovily vlastní cíle a přijaly politická opatření na podporu hospodářského růstu. Úsilí jednotlivých států, ovšem vyžaduje koordinaci. Proto Komise stanovila roční cyklus koordinace hospodářských politik s názvem „evropský semestr“. Komise každý rok hodnotí podrobnou analýzu plánů hospodářských a strukturálních reforem států Unie a vydává doporučení na dalších 12–18 měsíců.

Evropský semestr začíná schválením roční analýzy růstu. Většinou schválení probíhá ke konci roku. Analýza stanoví priority, kterými se bude EU řídit v dalším roce, aby podpořila růst a vznik nových pracovních míst.

S ohledem na roční analýzu růstu vydávají v březnu představitelé států a vlád pokyny EU pro vnitrostátní politiku. Na jarním zasedání Evropské rady se pak na základě roční analýzy růstu vyhodnocuje celková makroekonomická situace, pokrok v plnění pěti hlavních cílů EU a pokrok v realizaci hlavních iniciativ.

Evropská rada určí politický směr fiskálních a makroekonomických strukturálních reforem a pro oblasti podporující hospodářský růst. Rovněž doporučuje koordinaci mezi jednotlivými oblastmi.

V dubnu předkládají členské státy programy stability nebo konvergenční programy, které slouží k udržení dobrého stavu veřejných financí a představují reformy nebo opatření, jimiž chtějí dosáhnout pokroku na cestě k inteligentnímu a udržitelnému růstu podporujícímu sociálnímu začlenění.

V květnu a červnu jsou programy posuzovány a Komise vydá jednotlivým zemím doporučení. Rada tato doporučení projednává a Evropská rada je schvaluje. Členské státy tak dostávají doporučení ohledně svých politik ještě před tím, než začnou sestavovat konečnou podobu svých státních rozpočtů na další rok.

Na konci června nebo začátkem července Rada jednotlivá doporučení oficiálně přijímá.

Pokud členský stát doporučení Rady ignoruje, může mu být zasláno politické varování. Jestliže dojde k přílišným makroekonomickým a rozpočtovým výkyvům, lze provedení daných doporučení vynutit pobídkami a sankcemi (Evropská komise, 2014).

Největší aktuální výzvou pro evropské hospodářství bude zachovat tempo probíhajícího oživení. To je hlavní závěr letošní roční analýzy růstu, kterou přijala Evropská komise. Proto bude i příští rok pokračovat v prosazování vyrovnané strategie pro růst a zaměstnanost a i nadále se bude zaměřovat na pět hlavních priorit. Jsou jimi provádění diferencované fiskální konsolidace podporující růst, obnova běžného úvěrování ekonomiky, podpora růstu a konkurenceschopnosti dnes i do budoucna, řešení nezaměstnanosti a sociálních dopadů krize a modernizace veřejné správy.

Předseda Komise José Manuel Barroso řekl: *„Pro hospodářství EU jde o zlomový bod. Naše tvrdá práce začíná přinášet ovoce a hospodářský růst se začíná pomalu vracet. V roční analýze růstu na rok 2014 se poukazuje na to, kde je třeba ještě většího nasazení a odhodlání, aby se nám podařilo realizovat reformy potřebné k zachování dlouhodobého oživení podporujícího tvorbu pracovních míst.“* (European Commission, 2013).

### **3.4 Fiskální pakt**

Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii (Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union, TSCG) je pokračování snah o posílení fiskální disciplíny v EU. Může být nazývána Fiskální úmluva nebo Rozpočtový pakt.

Pakt byl přijat na mimořádném summitu EU 30. 1. 2012. Podepsán byl 2. 3. 2012 představiteli 25 zemí EU, vyjma ČR a Spojeného království (Chorvatsko ještě nebylo členem EU). Vláda České republiky se dne 24. 3. 2014 vyslovila pro přistoupení k Fiskálnímu paktu. V platnost pakt vstoupil 1. ledna 2013 pro 16 zemí, jež měly k tomuto datu dokončený ratifikační proces. Do pěti let od vstupu v platnost, tedy do konce roku 2017, se má tento pakt, zatím mezivládní dohoda, stát součástí unijní legislativy. Nečlenské země eurozóny nejsou svým podpisem zavazovány k jejímu plnění (E15.cz, 2014).

Fiskální pakt obsahuje drobné změny pro Paktu stability a růstu. Nová myšlenka přivádí členské státy EU k tomu, aby převzaly do své národní legislativy nástroje, které unijní instituce mohou využívat při vymáhání fiskální disciplíny. A měly by je zavést jako fiskální normy chování. Následují základní pravidla Fiskálního paktu:

- pravidlo vyrovnaného rozpočtu, které požaduje, aby právní rámec členské země vymezil střednědobý cíl vyrovnaného či přebytkového rozpočtu, požadoval konvergenci k tomuto cíli a obsahoval korekční mechanismy při odchylování se od tohoto cíle;
- pravidlo pro snižování vládního dluhu, jehož podíl na HDP překračuje hodnotu 60 %;
- posílení procedury při nadměrném schodku závazkem signatářské země, že podpoří opatření, která Komise navrhne Radě vůči zemi, která porušuje ustanovení jmenované procedury (v logice obráceného hlasování kvalifikovanou většinou);
- sdělování emisních plánů vládních dluhopisů Komisi a Radě;
- sankci do výše 0,1 % HDP, kterou Evropský soudní dvůr může uložit v případě, že signatářská země netransponovala do národní legislativy pravidlo vyrovnaného rozpočtu řádným způsobem;
- výzvu smluvním stranám, aby předem projednávaly a vzájemně koordinovaly všechny zásadní reformy hospodářské politiky s možností zapojit do koordinačních procedur unijní instituce;

Institut vrcholných schůzek eurozóny, konaných podle potřeby, nejméně však dvakrát ročně s cílem jednat o otázkách souvisejících s jednotnou měnou (Dědek, 2014).

### **3.5 Programy pomoci vybraným státům**

Evropské mechanismy finanční pomoci jsou schopny podporovat členské státy EU ve finančních problémech, a tím zachovávat finanční stabilitu v EU a eurozóně. Finanční pomoc je vázána na plnění makroekonomických podmínek. Finanční pomoc z prostředků záchranných mechanismů eurozóny je obvykle poskytována v rámci nápravného programu (adjustment programme).

### 3.5.1 Řecko

Úvěrové programy Mezinárodního měnového fondu, poskytované pro specifické cíle včetně rozdílné délky čerpání, jsou často spojovány s náhlou a trvalou změnou v realizované hospodářské politice. Program podporovaný MMF je zpravidla zahájen v době, kdy příslušný stát čelí potřebě vnější ekonomické rovnováhy. Fond umožňuje (spolu) financování země, jež implementuje stanovený plán k nápravě skutečné nebo potenciální vnější nerovnováhy. Pokračování půjčky závisí na dosaženém pokroku v realizaci hospodářského programu, který je hodnocen na základě předem stanovených kritérií (kritéria výkonnosti). Podmínky mají být splněny ve stanovených lhůtách v rámci pravidelného přezkumu. To vyvolává požadavek přizpůsobit návrh programu globálním a vnitrostátním ekonomickým změnám.

Na konci roku 2009 vypukla dluhová krize, která výrazně postihla členské státy eurozóny. Již od počátku krize se na záchranné akci těchto zemí podílel i Mezinárodní měnový fond. Ten poskytl nejen finanční pomoc, ale rovněž za spoluúčasti Evropské komise a Evropské centrální banky vypracoval programy hospodářské korekce (záchranné programy) pro země jako Řecko, Portugalsko a Irsko. Pokrok v plnění těchto programů byl sledován prostřednictvím čtvrtletních hodnocení (Seitz a Jost, 2012).

V říjnu 2009 nově zvolená řecká vláda zvýšila své odhady ohledně rozpočtového deficitu z 3,7 % na 12,5 % hrubého domácího produktu. Dramatické zhoršení řeckého veřejného dluhu na konci roku znamenalo počátek dluhové krize v EMU. V následujících měsících řecké rozpočtové problémy nadále rostly. V této souvislosti ratingové agentury snížily řecký rating, dnes je na úrovni B - nebo Caa3. Nepříznivá situace řeckého hospodářství se promítla i na finančních trzích. Kromě Řecka se do dluhových problémů dostaly také Španělsko, Itálie, Portugalsko či Irsko. V dubnu roku 2010 Evropská unie spolu s Mezinárodním měnovým fondem oznámila, že poskytne finanční pomoc a vypracuje program hospodářské korekce pro Řecko. Evropská rada přijala v květnu 2010 první program finanční pomoci pro Řecko. Tento tříletý plán byl podpořen finančními prostředky v celkové výši 110 miliard euro, přičemž 30 miliard přispěl MMF ve formě SBA (standardní úvěrový nástroj). Program byl zaměřen na vysoké veřejné zadlužení, rekapitalizaci bank a nedostatek konkurenceschopnosti řecké ekonomiky. Čerpání úvěrových tranší bylo podmíněno pokrokem při naplňování programu, jenž byl monitorován prostřednictvím čtvrtletních hodnocení MMF a orgánů EU (Seitz a Jost, 2012).

Předchozí tříletý program SBA, schválený v roce 2010, byl zrušen řeckými orgány. To znamená, že veškeré nevyplácené finanční prostředky byly zrušeny a nebudou součástí nového programu (IMF Survey, 2013).

Zavedení úsporných nařízeních v podobě masivních výdajových škrťů a dalších opatření mělo však za následek prudký nárůst chudoby a nezaměstnanosti. Na konci roku 2012 Fond oznámil, že Řecku uvolní další tranši úvěru až poté, co dojde k plánovanému odkoupení řeckých dluhopisů, na kterém se koncem listopadu dohodli mezinárodní věřitelé jako na jednom z nástrojů snížení neúnosného řeckého dluhu. Odkup dluhopisů proběhl v prosinci 2012. Podle generální ředitelky Mezinárodního měnového fondu Christine Lagarde učinilo Řecko výrazný pokrok v ekonomických reformách, nicméně by se mělo více zaměřit na zvýšení produktivity a snížení cen. Řecko potřebuje také reorganizovat daňové úřady, aby se zlepšil výběr daní a nedocházelo k daňovým únikům. Mezinárodní měnový fond v lednu 2013 uvolnil Řecku dalších 3,24 miliard euro ze slíbeného úvěru. Poskytnutí peněz předcházelo schválení nových úsporných kroků řeckým parlamentem. (Financinoviny.cz, 2013).

Řecko bylo jednou z nejrychleji rostoucích evropských ekonomik. Tento růst byl převážně zaplacen rychlým růstem strukturálního deficitu země. Strukturální schodek byl způsoben převážně neúměrným nárůstem vládních výdajů. Řecko je ekonomika, která je výrazně závislá na cestovním ruchu, a jak se rozvíjela globální finanční krize, byla země zasažena silněji než většina ostatních evropských států. Záchranné balíčky tzv. Trojky (Evropská komise, Evropská centrální banka a MMF), jsou závislé na extrémně tvrdých úsporných opatřeních, které mají za následek masivní sociální nepokoje a polarizaci politiky země. Pro vládu je tak velmi obtížné, aby přijala rozhodná opatření, která by zamezila úpadku řecké ekonomiky a případně i eurozóny. Taková úroveň úspor má ovšem za následek prodlouženou recesi, nárůst podpory extrémistických hnutí a asi polovinu mladých lidí nezaměstnaných.

### **První program hospodářské pomoci pro Řecko (Greek Loan Facility, GLF)**

V květnu roku 2010 Euroskupina souhlasila s poskytnutím úvěru Evropskou komisí (Greek Loan Facility) v celkové výši 80 mld. eur, které měly být vyplaceny v období od května 2010 do června 2013. Tato částka byla nakonec snížena o 2,7 mld. eur, protože Slovensko se rozhodlo nezúčastnit se dohody o úvěru. Irsko a Portugalsko odstoupilo od poskytnutí úvěru, protože požádali o poskytnutí finanční pomoci. Finanční pomoc, která byla schválena eurozónou byla součástí společného balíčku s MMF, který poskytl dalších 30 mld. euro v rámci režimu stand-by arrangement (SBA).

### **Druhý program hospodářské pomoci Řecku (Second Economic Adjustment Programme for Greece)**

Dne 14. března 2012 schválili ministři financí eurozóny Druhý program hospodářské pomoci pro Řecko. Členské státy eurozóny a MMF potvrdili vyplacení nevyčerpané částky z Prvního programu (Greek Loan Facility) a dalších 130 mld. euro v letech 2012 - 14. Vzhledem k tomu, že financování prvního programu bylo založeno na základě bilaterálních půjček, bylo dohodnuto, že druhý program bude financován z Evropského nástroje finanční stability (EFSF), který byl plně funkční od roku 2010. Celkově se v Druhém programu předpokládá s finanční pomocí ve výši 164,5 mld. eur do konce roku 2014. Z této částky poskytuje eurozóna pomocí EFSF 144,7 mld. euro, zatímco MMF přispívá 19,8 mld. euro. Tento příspěvek MMF je součástí čtyřleté půjčky o objemu 28 mld. eur, který spadá pod program Extended Fund Facility pro Řecko. Při schvalování Druhého programu hospodářské pomoci pro Řecko, Euroskupina vzala na vědomí zprávu Evropské komise, ECB a MMF, že Řecko přijalo všechna dohodnutá opatření v dostatečné podobě.

Po dokončení příslušných vnitrostátních postupů formálně schválila Euroskupina dne 12. prosince 2012 druhou výplatu finančních prostředků podle Druhého programu hospodářské pomoci pro Řecko. Členské státy tak oprávnily EFSF k uvolnění dalších splátek v celkové výši 49,1 mld. euro. Výplata bude provedena v několika tranších (Financial assistance to Greece, 2013)

Financování pomoci Řecku jenásledující :

- 245,63 mld. euro poskytne MMF, EFSF aGLF
  - MMF 48,1 mld. euro (20,1 + 19,8 + 8,2)
  - GLF 52,9 mld. euro
  - EFSF 144,6 mld. euro

### 3.5.2 Irsko

Irsko bylo první zemí EU, jež se zhroutila pod tíhou vlastního ekonomického boomu, který začal v roce 1990. Irský ekonomický růst byl vyvolán neudržitelným osobním zadlužením a bublinou na trhu s nemovitostmi. To bylo zvláště viditelné, když bublina praskla v roce 2007, nezaměstnanost vzrostla. Země přišla o přebytkové rozpočty a deficit narostl na 32 % HDP ve stejném období. Následující ztráty bank způsobily hromadné vybírání vkladů, což si vyžádalo půjčky od EU a MMF. Půjčky mohly být poskytnuty pouze v případě, pokud země přislíbila, že dostane své finance pod kontrolou, což samozřejmě vyžadovalo mnohá úsporná opatření.

Mezinárodní měnový fond schválil v prosinci 2010 tříletou půjčku pro Irsko ve výši 22,5 mld. eur prostřednictvím Extended Fund Facility. Půjčka představovala součást mezinárodního záchranného balíčku v celkové hodnotě 85 mld. eur. Hlavním cílem balíčku podporovaného Evropskou unií a MMF bylo obnovit důvěru a finanční stabilitu Irska. Program zahrnoval také plány na ozdravení veřejných financí a obnovu dlouhodobého růstového potenciálu irské ekonomiky. Podobně jako u Řecka bylo čerpání finančních prostředků podmíněno naplňováním stanovených kritérií (IMF Survey, 2010).

I přes pokračující krizi eurozóny a nepříznivý globální ekonomický výhled irské orgány nadále pokračovaly v implementaci jejich hospodářského programu. Jednotlivá kritéria uložená Mezinárodním měnovým fondem a Evropskou unií pro postupné čerpání půjček byla splněna. V prosinci roku 2012 dokončil Fond již osmý přezkum ekonomické výkonnosti Irska v rámci tříletého záchranného balíčku. Prostřednictvím rozšířené finanční facility bylo k tomuto datu poskytnuto 22,79 mld. euro (IMF, 2012).



## **Program hospodářské pomoci pro Irsko**

Program hospodářské pomoci pro Irsko byl formálně schválen v prosinci 2010. Program zahrnuje finanční balíček ve výši 85 mld. euro a na období 2010 - 2013. Irsko oficiálně požádalo o finanční pomoc ze strany eurozóny a MMF dne 21. listopadu 2010. Ve spolupráci se členy Evropské komise, MMF a ECB bylo dne 28. listopadu dosaženo dohody na pracovní úrovni s irskými orgány na komplexním balíčku pro období 2010 - 2013. Dohoda byla formálně přijata dne 7. prosince 2010 na zasedání Euroskupiny v Bruselu.

Program hospodářské pomoci pro Irsko zahrnuje společný finanční balíček ve výši 85 mld. euro. Příspěvek z EU / EFSM činí 22,5 mld. euro, členské státy eurozóny / EFSF se podílejí 17,7 mld. euro, bilaterální příspěvek od Spojeného království činí 3,8 mld. euro, Švédsko 0,6 mld. euro a Dánsko 0,4 mld. euro, MMF program financuje 22,5 mld. euro. Navíc je v programu irský příspěvek a investice v rámci národních fondů důchodového zabezpečení (Financial assistance to Ireland, 2013).

Cíle programu jsou:

- Okamžité posílení a komplexní obnova bankovního sektoru;
- Ambiciózní fiskální korekce k obnovení fiskální udržitelnosti, odstranění nadměrného schodku do roku 2015;
- Podpora růstu, zejména na trhu práce, která umožní návrat k robustnímu a udržitelnému růstu.

Financování programu je následující:

- 67,5 mld. eur vnější podpory, 22,5 mld. eur poskytuje zvláště EFSM, EFSF a MMF,
  - EFSM (ke konci roku 2012: 21,7 mld. eur uvolněno)
  - EFSF (ke konci roku 2012: 12,1 mld. eur uvolněno) + bilaterální půjčky Spojeného království, Dánska a Švédska,
  - MMF (ke konci roku 2012: 19,4 mld. eur uvolněno)
- 17,5 mld. příspěvek Irska (Financial assistance to Ireland, 2013).

### 3.5.3 Portugalsko

Hlavní příčinou dnešních problémů Portugalska byla malá odolnost proti vlivům světové finanční krize. Tuto nebezpečnou náchylnost způsobilo špatné řízení finančních prostředků, vytvoření nestabilního dluhu, a nezodpovědná inflace ve veřejném sektoru (zejména prostřednictvím propouštění státních zaměstnanců a přehnanými platy vrcholových činitelů). Vládní opatření a stav státních financí poslal ekonomiku do recese, s rostoucí mírou nezaměstnanosti. Země učinila významné pokroky v určitých oblastech, například tím, že zpátky získala přístup na finanční trhy. Plný přístup na trhy je podmínkou Evropské centrální banky pro získání další podpory.

První přezkum ekonomické výkonnosti Portugalska dokončil MMF v září 2011. Na základě dokončení přezkumu došlo k okamžitému vyplácení částky odpovídající 3,467 mld. SDR nebo taky 3,98 mld. euro. V dubnu roku 2012 představitelé Evropské unie a MMF. Uvedli, že země by mohla být již v příštím roce dostatečně silná na to, aby si začala půjčovat na finančních trzích. Významného pokroku dosáhlo Portugalsko v oblasti fiskální konsolidace a vnější ekonomické rovnováhy. Nicméně krátkodobý výhled je nejistý a rozsáhlejší střednědobé problémy nadále přetrvávají, zejména v hospodářském růstu a nezaměstnanosti. Taktéž je potřeba nadále provádět opatření pro obnovení finanční stability. Kromě domácího úsilí bude požadovaný úspěch záviset na dalších externích zdrojích podpory a úspěšném řešení krizových politik na úrovni eurozóny (IMF, 2011).

Výkonná rada Mezinárodního měnového fondu v lednu 2013 ukončila šestý přezkum ekonomické výkonnosti Portugalska v rámci tříletého záchranného programu. Portugalsku bylo umožněno čerpat částku odpovídající 724 milionů SDR (838,8 mil. euro). Výkonná rada také schválila žádost o prominutí použitelnosti výkonnostních kritérií pro prosinec 2012. Toto prominutí bylo nutné, neboť setkání Výkonné rady se uskutečnilo v době, kdy údaje k posouzení příslušných výkonnostních kritérií nebyly ještě dostupné (IMF, 2013).

Program hospodářské pomoci pro Portugalsko byl dohodnut v květnu 2011. To zahrnuje společný finanční balíček ve výši 78 mld. euro a zahrnuje období 2011 až do poloviny roku 2014. Podpora bude poskytována na základě tříletého politického programu. Portugalsko požádalo o finanční pomoc ze strany EU, eurozóny a Mezinárodního měnového fondu (MMF) 7. dubna 2011. Program hospodářské pomoci pro Portugalsko byl dojednáán v květnu 2011 mezi portugalskými orgány a úředníky z Evropské komise (EK), Evropské centrální banky (ECB) a MMF. Dohoda o programu byla oficiálně podepsána dne 17. května 2011 v rámci Euroskupiny / ECOFIN na zasedání v Bruselu. Program hospodářské pomoci pro Portugalsko zahrnuje společný finanční balíček ve výši 78 mld. euro (EU / EFSM - 26 mld. euro, eurozóna / EFSF - 26 mld. euro, MMF - 26 mld. euro). Balíček obsahuje reformy na podporu růstu a zaměstnanosti, fiskální opatření na snížení veřejného dluhu a schodku, a opatření k zajištění stability finančního sektoru v zemi (Financial assistance to Portugal, 2013)

Cíle programu:

- strukturální reformy, které posilují potenciální růst, vytváření pracovních míst, a zlepšení konkurenceschopnosti;
- strategie fiskální konsolidace, podporovaná strukturálními fiskálními opatřeními a lepší fiskální kontrolou nad veřejným a soukromým sektorem a státem vlastněných podniků, zaměření na uvedení hrubého veřejného dluhu k HDP na pevnou klesající tendenci ve střednědobém horizontu a snížení schodku pod 3% HDP do roku 2014;
- strategie finančního sektoru založená na rekapitalizaci a snižování zadluženosti, s úsilím o zajištění finančního sektoru proti nezodpovědnému zadlužování prostřednictvím tržních mechanismů;

Financování programu je následující:

- 26 mld. eur poskytne EFSM, EFSF, MMF
  - EFSM (ke konci roku 2012: 22,1 mld. eur uvolněno)
  - EFSF (ke konci roku 2012: 18,2 mld. eur uvolněno)
  - MMF (ke konci roku 2012: 21,1 mld. eur uvolněno)

### 3.5.4 Španělsko

Španělsko je jedinou evropskou zemí, kde bublina na trhu nemovitostí hrála v krizi rozhodující roli. Před prasknutím bubliny měla země relativně nízkou míru zadlužení. Inflation byla poněkud kompenzována stejnou mírou růstu daňových sazeb. Nakonec, když bublina praskla, musely být banky zachráněny. Následoval hospodářský pokles, v zemi se výrazně zvýšilo zadlužení, což později vedlo k snížení úvěrového ratingu Španělska. Snížení ratingu dluhové problémy pouze prohloubilo. Obvyklá úsporná opatření byla po Španělsku požadována jako podmínka pro finanční pomoc z evropského bankovního systému. Sociální nepokoje se projeví jako masivní, ale relativně poklidné protesty v roce 2011 a 2012. Dále následoval bezprecedentní pochod milionu lidí za osamostatnění Katalánska, což je ekonomický nejvýznamnější region v zemi. Tyto události jsou velmi významné, protože Španělsko je jednou z největších evropských ekonomik, takže jakákoli nestabilita nebo otřes může znamenat ohrožení pro Eurozónu i Evropskou unii jako celek.

Španělsku bude poskytnuta finanční pomoc z eurozóny, prostřednictvím evropského nástroje finanční stability (EFSF) až 100 mld. euro. Tato pomoc je podmíněna konkrétními politickými opatřeními, která země musí realizovat, pokud jde o finanční sektor. Týká se to především memoranda o porozumění (MoU). Kromě toho musí Španělsko dostát svým závazkům v rámci postupu při odstraňování nadměrného schodku. Španělsko požádalo o finanční pomoc dne 25. června 2012. Speciální podmínky týkající se finančního trhu obsahují opatření ke zvýšení dlouhodobé odolnosti bankovního sektoru, a tím obnovení přístupu na trh. Dále obsahují požadavky na odstranění dopadů ze splasknutí realitní bubliny. Dohoda byla schválena na zasedání Euroskupiny v Bruselu dne 20. července 2012.

Tyto úvěry budou poskytnuty Fondo de Reestructuración Ordenado Bancaria (FROB), což je fond španělské vlády určený k rekapitalizaci bank. Dne 3. prosince 2012 španělská vláda formálně požádala o vyplacení první části pomoci o velikosti 39,5 mld. euro. Druhá část o velikosti 1,9 mld. euro byla uvolněna v únoru roku 2013 (Financial assistance to Spain, 2013).

Financování programu je následující:

- 100 mld. euro poskytl k dispozici ESM
  - 41,4 mld. euro čerpáno

### 3.5.5 Itálie

V důsledku finanční krize narostl veřejný dluh Itálie až na 116 % HDP v roce 2010, což je druhý největší poměr veřejného dluhu k HDP hned za Řeckem. Celkově italská ekonomika poklesla o téměř 7 % mezi lety 2007 a 2011. V tomto období také Itálii ohrožují trvalé recese a vysoká úroveň nezaměstnanosti. Podobně jako v případě Španělska je Itálie jednou z největších evropských ekonomik. A panují obavy, podle kterých je Italská ekonomika moc velká na záchranu ze strany EU a eurozóny, pokud by se dostala do vážných problémů. Navíc relativně úspěšně realizovaná opatření s cílem snížit veřejný dluh nepřinesla očekávané zlepšení ekonomických výhledů. Situaci v Itálii nepomáhá ani nestabilní parlamentní systém a velmi polarizovaná politická scéna, která vytváří velmi nevhodné prostředí pro politickou debatu a konsenzus, který by zajistil přijetí rozhodných opatření k řešení dopadů krize. Na rozdíl od jiných zemí má Itálie relativně vysokou úroveň soukromých úspor a příslušně nízkou úroveň soukromého dluhu, což by mohlo znamenat stabilnější prostředí pro proces oživení.

Kvůli nedostatečné reformní politice v dobách konjunktury, nebyla Itálie schopna udržet dluh země na přiměřené výši a ten se postupně zvyšoval. Členové vládní koalice měli rozdílné priority a nebyli schopni prosadit zavedení potřebných reforem. Italská vláda po kritice ze strany EU odsouhlasila, že do konce roku 2013 dosáhne vyrovnaného rozpočtu. EU Itálii doporučuje provést fiskální konsolidaci a reformu podpory v nezaměstnanosti. Vzhledem k enormnímu nárůstu nezaměstnanosti se podstatně zvýšily výdaje vlády. Dále se doporučuje zaměřit na minimalizaci práce na černo, zvláště pokutováním zaměstnavatelů, kteří toto chování podporují. Boj proti práci na černo by omezil i problémy s nelegální imigrací, která poškozují především ekonomicky slabší jih země. V neposlední řadě se doporučuje snižovat administrativní zatížení italských podnikatelů, což podpoří podnikatelský sektor. Je třeba také poznamenat, že Itálie zatím nečerpá žádnou finanční pomoc (Kozák, 2012).

### 3.5.6 Porovnání poskytnuté pomoci

Tab. č. 3.1 Finanční pomoc vybraným zemím Eurozóny (v mld. euro)

Členské státy Eurozóny	MMF	Bilaterální půjčky	První program pomoci (Greek loan facility)	EFSM	EFSF	ESM	CELKEM
Řecko	48,1 (20,1+19,8+8,2)	-	52,9	-	144,6	-	245,63
Irsko	22,5	4,8	-	22,5	17,7	-	67,55
Portugalsko	26	-	-	26	26	-	78
Španělsko	-	-	-	-	-	41,4	41,4
CELKEM	96,60	4,8	52,9	48,5	188,3	41,4	432,58

Zdroj: Vlastní zpracování, EFSF Frequently Asked Questions, 2014.

První pomoc pro Řecko obsahovala 110 mld. euro a druhá 130 mld. euro. Musíme ovšem odečíst 2,7 mld. euro kvůli Irsku, Portugalsku a Slovensku. Slovensko se rozhodlo pomoci nezúčastnit a Irsko s Portugalskem sami o pomoc požádali. MMF rozhodl o dodatečné pomoci 8,2 mld. euro v letech 2015 – 16. Celkem se objem prostředků na záchranu Řecka vyšplhal na 245,63 mld. euro. První uvolnil MMF 20,1 mld. euro a poté 52,9 mld. z GLF. Pro léta 2012 - 2016 byl první balík pomoci nahrazen druhým záchranným balíkem, který měl velikost 172,6 mld. euro (28 mld. od MMF a 144,6 mld. z EFSF). Všechny částky MMF se používají k financování rozpočtových deficitů a průběžnému refinancování veřejného dluhu. Platba z EFSF byla rozdělena zhruba do třetin na financování zapojení soukromého sektoru (PSI), rekapitalizaci bank a financování pro rozpočtové deficity a probíhající refinancování veřejného dluhu.

Národní pokladní správa v Irsku věnovala 17,5 mld. euro programu, jménem irské vlády. Prostředky pocházely z Národního důchodového rezervního fondu (10 mld. euro) a zbývajících 7,5 mld. bylo vloženo z domácích peněžních prostředků. Celkový objem programu byl 85 mld. euro. Vzhledem k tomu, že tato částka pochází z vnitřních zdrojů, není uvedena v tabulce. Ke dni 31. 3. 2013 bylo převedeno 58 mld. euro a zbýající částka byla převedena v průběhu roku 2013. Celkový objem prostředků poskytnutých Irsku z vnějších zdrojů dosáhl 67,55 mld. eur.

Podpůrný balíček v objemu 100 mld. euro pro Španělsko byl vyčleněn pouze pro rekapitalizaci finančního sektoru. Během ledna 2013 se všechny banky podařilo plně rekapitalizovat prostřednictvím soukromých trhů, a proto nebude uvolněna jakékoliv státní pomoc. Zbývajících 58,6 mld. euro z podpůrného balíčku nebylo uvolněno, ale zůstaly k dispozici jako fond preventivních kapitálových rezerv, pokud by nastal nečekaný zvrat. Prostředky finanční pomoci byly k dispozici do 31. 12. 2013. Celkový objem čerpaných prostředků dosáhl 41,4 mld. eur.

Z tabulky je patrné vcelku rovnoměrného rozložení poskytované pomoci z MMF a nově vytvořených fondů. Výjimku tvoří pouze Španělsko a Řecko. Největší objem pomoci byl poskytnut Řecku. Celkově bylo těmto zemím v rámci pomoci uvolněno 432 mld. euro. Musíme také zmínit, že programy Irska a Španělska byly úspěšně ukončeny na konci roku 2013. Irsko vystoupilo z programu finanční asistence EFSF a Španělsko vystoupilo z programu finanční asistence ESM.

### **3.6 Účast MMF při řešení krize v eurozóně**

Potřeba úzké mezinárodní spolupráce v měnové oblasti byla vnímána již na počátku 20. století. Snahy ustanovit stabilní fungování měnových kurzů, jehož základem se stane zlato, byly však zmařeny světovou hospodářskou krizí z 30. let 20. století, v jejímž důsledku se prohloubily problémy mezinárodního platebního a finančního systému. Následovaly nevyhlášené protekcionistické obchodní války, jejichž hlavními nástroji byly cla, kvóty a národní měny. Mezinárodní měnový fond byl výsledkem snahy vytvořit nový stabilnější mezinárodní ekonomický systém, kde by nová instituce zabránila návratu k autarkii a protekcionismu (Sedláček, 2008).

Mezinárodní měnový fond byl založen v červenci roku 1944 dohodou uzavřenou zástupci 44 zemí na Mezinárodní měnové konferenci pořádané v Bretton-Woods. Dohoda vstoupila v platnost v prosinci roku 1945. Finanční operace zahájil Fond v březnu 1947 a jeho sídlem se stal Washington. Politika a činnost fondu se řídí stanovami, které jsou známé jako „Články dohody“. Původní stanovy byly výrazně pozměněny na základě dohody o zvláštních právech čerpání, uzavřené v Riu de Janeiru roku 1967 a dohody o reformě mezinárodního měnového systému podepsané na Jamajce v roce 1976.

Samotné cíle jsou formulovány v článku I. Stanov Mezinárodního měnového fondu, mezi které lze zařadit například podporu mezinárodní měnové součinnosti a kursové stability členských zemí, usnadnění rozmachu a vyrovnaného růstu mezinárodního obchodu, zabránění konkurenčnímu znehodnocování měny. V souladu s vytyčenými cíli fond napomáhá členským zemím při zavádění multilaterálního mezinárodního platebního styku pro běžné transakce a poskytuje jim pomoc při odstraňování devizových omezení, která zabraňují rozvoji světového obchodu. V průběhu své činnosti Fond reagoval na měnící se situaci na mezinárodních finančních trzích a jeho aktivita se postupně rozšířila i do dalších oblastí. Nyní se vedle původních cílů soustřeďuje i na vytváření nových prostředků mezinárodní likvidity, pomoc při řešení problémů zadluženosti rozvojových zemí, výzkumně informační a poradenskou činnost.

Je rovněž předním regulátorem globálního dluhového problému, koordinačně-řídícím centrem mnohostranného mezinárodního platebního styku a místem pro projednávání měnových otázek. Jedná se o představitele realizace dohodnutých principů mezinárodních měnových vztahů. Z tohoto pohledu se Fond stal nepostradatelnou mezinárodní institucí ve vymezených oblastech (Marková, 2002).

Na počátku řecké krize bylo oficiálním stanoviskem Evropské unie pokusit se vyřešit problém v jejím rámci nebo přímo na úrovni eurozóny, bez účasti vnější podpory. Žádost o mezinárodní pomoc byla spatřována jako známka slabosti institucí EU. Ve skutečnosti se jednalo o spor MMF a Evropské centrální banky. Počátkem března 2010 popřel prezident ECB myšlenku, že je potřebná podpora ze strany MMF a poukázal na mechanismy pro financování platební bilance a schodkové pravidlo Paktu stability a růstu. Nicméně zapojení MMF bylo posledním východiskem pro německou kancléřku Merkelovou, aby se dohodla na finanční pomoci pro Řecko, neboť všechny ostatní možnosti byly již vyčerpány. Hlavním problémem, který bránil evropskému řešení, byla nedostatečná či chybějící právní úprava ve Smlouvě o EU a to, že Evropská komise nebyla připravena řešení závažných fiskálních problémů.



Americká vláda vyzvala také MMF v boji proti dluhové krizi především poskytováním dodatečných finančních prostředků do ohrožených ekonomik. Ta se totiž obávala, že se krize může rozšířit i do Spojených států amerických. USA měly zájem na stabilizaci Řecka také z politických důvodů. Řecko je členem NATO a důležitým geopolitickým regionem, na kterém se nachází americké vojenské základny. Silná politická vůle EU a Spojených států na záchranu Řecka, Irska a Portugalska dostala Mezinárodní měnový fond pod tlak. Ve výkonné radě MMF drží země EU (32 %) se Spojenými státy (16,75 %) největší podíl na celkovém počtu hlasů, což jim umožňuje prosazovat významná rozhodnutí.

Dalším důvodem spoluúčasti MMF na řešení dluhové krize v zemích eurozóny byla skutečnost, že tato instituce má dlouholeté zkušenosti se zapůjčováním peněz a s podporou reforem v zemích, které jsou ohroženy problémy s platební bilancí a finanční krizí. Evropská unie má pouze omezené zkušenosti s Balance of Payments Facility. Je také zřejmé, že MMF funguje jako nějaký „vnější obětní beránek“ pro země, které jsou pod reformním tlakem. Skutečně realizovaný historický podíl selhání z půjček MMF je téměř nulový. Půjčka do rozvíjejících se tržních ekonomik byla vždy splacena. Jako mezinárodní organizace má Fond status přednostního věřitele, což znamená, že půjčky do Řecka, Irska a Portugalska budou splaceny přednostně před všemi ostatními věřiteli. Ačkoli se zdá, že na prvním místě byl řízen a odsouván do jisté míry politickým rozhodnutím v Evropě ohledně poskytnutí finanční pomoci, sehrál vedoucí úlohu při vypracování a sjednání podrobností záchranných programů. Další výhodou kooperace s tímto Fondem je, že může silněji odolávat částečným politickým vlivům než regionální instituce, a je proto schopen prosadit přísnější programy. Spolupráce a zapojení MMF by mělo dát nový podnět pro nezbytné reformní postupy v zemích, které jsou pod dohledem. Jeho účast napomáhá snadnější a rychlejší dohodě na podmínkách programu. V globalizovaném a integrovaném světě s vedlejšími účinky a šířením rizik je úloha mnohostranné organizace jako MMF nepostradatelná, neboť je nutné stanovit a dohodnout makroekonomické politiky, které nejsou v zájmu jen jedné země, ale také v globálním zájmu. Zároveň působí jako pojišťovací mechanismus, který doplňuje evropské záchranné fondy. Případná rizika budou sdílena všemi členskými zeměmi Fondu a nikoli jen mezi státy EU.

Nicméně i neomezená finanční pomoc nesilnějších členů EMU se dostala do problémů poté, co řecký premiér v roce 2011 oznámil referendum a že pákový efekt EFSF nefungoval podle plánu. Z tohoto důvodu si mohly být postižené státy jisté (nejen Řecko), že evropští partneři udělají vše pro jejich záchranu. Jediným způsobem, jak redukovat morální hazard, je silná a důvěryhodná podmíněnost prostřednictvím programů Mezinárodního měnového fondu. Vyplácení každé půjčky závisí na splnění dohodnutých reformních kroků, které schvaluje Evropská komise, Evropská centrální banka a MMF.

Na druhou stranu kritici na zapojení MMF do dluhové krize tvrdí, že Fond nemůže dostatečně prosazovat program, protože v případě nesplnění stanovených podmínek může pouze zamezit vyplácení další tranše záchranného balíku. Podle jejich názoru by měla Evropská unie na dané země vyvinout větší tlak jako například zastavit financování z jiných převodních mechanismů.

Přestože Řecko, Irsko a Portugalsko vykazovaly velké deficity běžného účtu před vypuknutím krize, zdrojem jejich problémů nebyla nerovnováha v platební bilanci. Řecko a Portugalsko mají hluboké strukturální problémy společně se slabým aparátem a fiskální nerovností. Irsko naopak postihla krize bankovního sektoru, jež vyústila nárůstem schodků ve veřejných financích. Tato skutečnost poukazuje na to, že úkolem Mezinárodního měnového fondu není financování národního veřejného dluhu v domácí měně (Seitz a Jost, 2012).

Dalším limitujícím faktorem je velikost finanční pomoci těmto postiženým zemím. Mezinárodní měnový fond má stanovené obecné limity pro půjčky, které uvolňuje ve specifických případech. Jestliže v budoucnu nedojde k navýšení dalších finančních prostředků MMF, poputuje méně dostupných financí do zemí v Asii, Africe a států bývalého SNS. Jedná se však o země, které jsou z hlediska cílů MMF vhodnější. Pokud se do problémů dostanou státy jako Itálie nebo Španělsko hrozí obrovské zatížení Fondu.

Spolupráce EU prostřednictvím evropských záchranných mechanismů s Fondem vedla k vytvoření „stínových“ rozpočtů a dalších likvidit pro financování schodků veřejných financí specificky pro danou zemi, aniž by došlo k převrácení záchranné klauzule Smlouvy o EU. V této souvislosti se zapojení Fondu zdálo být pokusem, jak obejít zákaz přímého financování národních rozpočtových schodků centrálními bankami. Tento pohled byl potvrzen na summitu EU v prosinci 2011, kdy byly poskytnuty dodatečné zdroje do Mezinárodního měnového fondu prostřednictvím bilaterálních půjček až do výše 200 mld. euro z EU a dalších centrálních bank (Seitz a Jost, 2012).

## 4 Dopady dluhové krize na ekonomiky států PIIGS

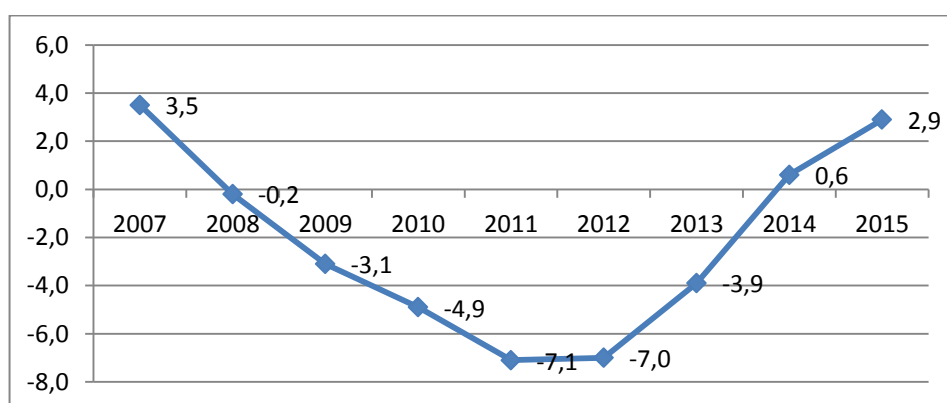
Dluhová krize se postupně šíří od roku 2009. Příčinou je vysoký veřejný dluh některých zemí. Zadlužení bylo u Řecka způsobeno nezodpovědnou fiskální politikou, ovšem do problémů se vlivem rozdílů ve výkonnosti a konkurenceschopnosti ekonomik dostaly i řádně hospodařící státy jako Irsko a Španělsko. Po Řecku se zhoršuje situace i u dalších států, ze skupiny PIIGS. Pod vlivem krize se v těchto zemích snížil růst HDP a zvýšil růst nezaměstnanosti a veřejného dluhu. V následující kapitole jsou data pro léta 2013 – 2015 čerpány z odhadů Evropské komise.

### 4.1 Růst reálného HDP v zemích PIIGS

Růst reálného HDP se v zemích PIIGS projevuje spíše jako pokles od roku 2007. Světová finanční a dluhová krize postihla tyto ekonomiky velmi tvrdě a následné oživení je výsledkem důrazných reforem i pomoci ostatních zemí Eurozóny.

#### 4.1.1 Růst reálného HDP v Řecku

Obr. 4.1 Růst reálného HDP v Řecku (změna v % k předchozímu roku)



Zdroj: Vlastní zpracování, Eurostat, 2014.

Poté, co byl v Řecku po desetiletí silný ekonomický růst zhruba 4%, vstoupila ekonomika do fáze recese v roce 2009. Průběh krize byl v Řecku urychlen kvůli makroekonomickým problémům. Spotřebitelé i soukromníci byli silně zasaženi, následkem bylo oslabení ekonomické aktivity v roce 2008. Růst HDP se výrazně zpomalen v roce 2008. Jak můžeme vidět v grafu 4.1 pokles růstu HDP byl -3,7 %ve srovnání s růstem 3,5 % v roce 2007. Veřejné finance byly poklesem velmi zasaženy. Daňové příjmy poklesly v roce 2008 a financování státního dluhu se stalo náročnější a dražší (Autumn forecast, 2009).

Řecko přijalo komplexní opatření fiskální konsolidace. Tyto opatření měly negativní dopad na domácí poptávku v roce 2010 a první polovině roku 2011. Prudký pokles investic a soukromé spotřeby, v prvních devíti měsících roku 2010 dokazuje významnou recesi ekonomiky. V roce 2009 byl zaznamenán propad HDP -3,1 %. Za rok 2010 byl vykázán propad ekonomiky -4,9 %. Fiskální úspory měly dopad na hospodářskou činnost. Ekonomika se potýkala se škrty veřejných mezd, rostoucím daňovým zatížením a výsledným klesajícím disponibilním příjmem (Autumn forecast, 2010).

Rok 2011 je čtvrtým rokem v řadě ohledně klesající ekonomické aktivity. V průběhu tohoto roku se HDP ustálil na nejnižší hodnotě - 7,1 %. To bylo způsobeno především slabou domácí poptávkou, reformami na trhu práce a velmi omezujícími podmínkami pro poskytování úvěrů. Naopak nízká inflace a mzdové náklady zlepšily celkovou konkurenceschopnost (Autumn forecast, 2011).

Ekonomické změny, které řeší fiskální a vnější nerovnováhy nahromaděné v průběhu předchozího desetiletí, vyžadují významný posun zdrojů napříč sektory. Řecká ekonomika při tomto přesunu vyrovnává s masivní nezaměstnaností. Silný pokles domácí poptávky prohlubují fiskální opatření, které jsou ovšem nezbytné k návratu řeckého rozpočtu na udržitelnou míru. Slabý čistý vývoz napomohl k přehřátí ekonomiky a výraznému poklesu HDP na obyvatele. Z grafu 4.1 je zřejmé, že se vývoj HDP oproti předchozímu roku zlepšil pouze o 0,1 % (Second Adjustment Programme, 2012).

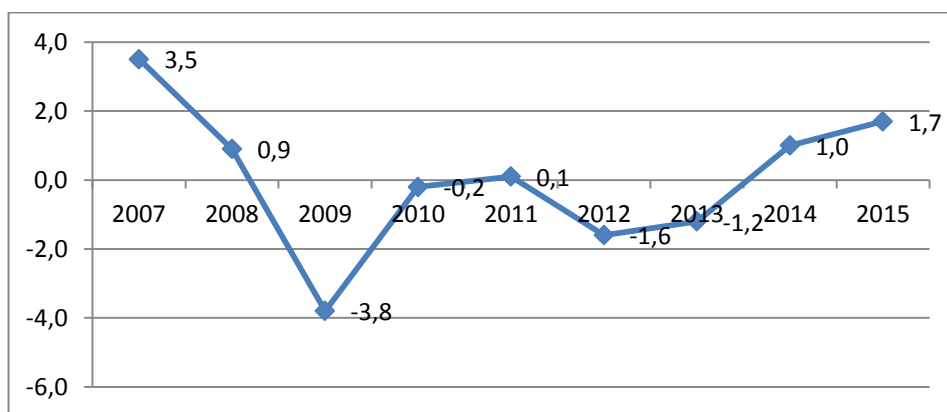
V průběhu léta roku 2013 došlo k silnému oživení cestovního ruchu. Řecko těžilo ze zvýšené konkurenceschopnosti vůči ostatním populárním prázdninovým destinacím. Přes zvýšení daňové zátěže v posledním čtvrtletí roku 2013 byl očekáván růst reálného HDP na -4,0%. V tomto ohledu můžeme poznamenat, že odhad růstu byl velmi přesný a z grafu 4.1 můžeme určit, že růst HDP se ustálil na hodnotě -3,9 % (Autumn forecast, 2013).

V roce 2014 se očekává růst reálného HDP na úroveň 0,6%. Za tímto růstem stojí klidný vývoj v oblasti exportu a investic. Nicméně, soukromé spotřeby se očekává i nadále pokles v souladu se snížením disponibilního příjmu. Pokračující pokles cen poněkud zmírní dopad nižších mezd.

Oživení bude pokračovat v roce 2015. Hlavním impulzem budou investice, které se očekávají v důsledcích nových příležitostí vytvořených probíhajícími strukturálními reformami. Oživení v eurozóně by mělo podpořit vývoz zboží, námořní dopravu a zvýšit příjmy z cestovního ruchu. Rostoucí spotřeba vyvolá růst reálného HDP, které se očekává na úrovni 2,9 % (Winter forecast, 2014).

#### 4.1.2 Růst reálného HDP ve Španělsku

Obr. 4.2 Růst reálného HDP ve Španělsku (změna v % k předchozímu roku)



Zdroj: Vlastní zpracování, Eurostat, 2014.

Silný hospodářský růst ve Španělsku skončil v druhé polovině roku 2008. Od roku 2007 probíhá restrukturalizace ekonomiky kvůli akumulaci vnějších nerovnováh, vysoké míře zadlužení domácností a trvalé ztrátě konkurenceschopnosti. Významně se mění příspěvek domácí poptávky k růstu HDP. V grafu 4.2 lze spatřit pokles oproti roku 2007 na 0,9% HDP (Autumn forecast, 2009).

Finanční krize zasáhla španělskou ekonomiku v době, kdy začala postupná náprava nerovnováh. Stálý propad ve stavebnictví je kompenzován růstem v jiných odvětvích. Za rok jako celek byl očekáván pokles HDP -3,7%. Odhad byl dosti přesný, jelikož růst HDP v roce 2009 byl -3,8 %. Soukromá spotřeba mírně rostla v prvních dvou čtvrtletích roku 2010, protože spotřebitelé očekávali zvýšení daňového zatížení. Celkově se zdá, že se ekonomika stabilizovala v roce 2010 (Autumn forecast, 2010).

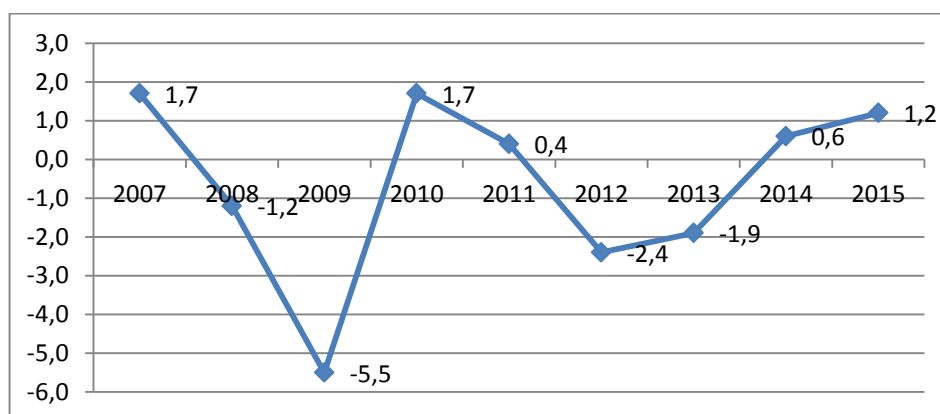
Růst HDP španělské ekonomiky dosáhl v roce 2011 0,1 %, především kvůli nárůstu čistého exportu. Po dočasné stabilizaci, ekonomika spadla zpět do recese na konci roku 2011. Kvůli velmi slabé domácí poptávce a omezení úvěrových podmínek se očekával, pokles HDP -1,8%. Nakonec ovšem růst HDP dosáhl -1,6 % v roce 2012. Domácí poptávku velmi negativně ovlivnila vysoká nezaměstnanost, oddlužování domácností a nefinančních podniků a nutnost fiskální konsolidace. Probíhající korekce nahromaděných problémů ovlivnila domácí poptávku a postupné zlepšení se předpokládalo od roku 2013 (Macroeconomic Imbalances, 2012).

Reálný HDP se očekával na úrovni -1,3% a nakonec byl růst HDP v roce 2013 -1,2 %, jak můžeme vidět v grafu 4.2. Růst HDP byl mírně pozitivní ve třetím čtvrtletí roku 2013, a to díky silnému vývozu a stabilizaci na trhu práce. Ten také poukazuje na pozitivní dopad reforem na trh práce (Autumn forecast, 2013).

V roce 2014 se očekává růst HDP 1%, a další pozitivní vývoj je odhadován v roce 2015. Klesající podíl zahraniční poptávky v druhé polovině roku 2013 byl více než kompenzován růstem podílu domácí poptávky. Takto více vyvážené složení růstu HDP má pokračovat v nadcházejících čtvrtletích, kdy domácí poptávka získává na dynamice a zahraniční poptávka poskytuje pozitivní, ale klesající podíl (Winter forecast, 2014).

#### 4.1.3 Růst reálného HDP v Itálii

Obr. 4.3 Růst reálného HDP v Itálii (změna v % k předchozímu roku)



Zdroj: Vlastní zpracování, Eurostat, 2014.

Výraznější zpomalení italské ekonomiky nastalo, již před propuknutím finanční krize. Ve druhém čtvrtletí roku 2008 začal rychle klesat HDP, v důsledku stoupajících cen komodit a poklesu světového obchodu. Soukromá spotřeba klesla již ve druhém čtvrtletí roku 2008, kvůli poklesu kupní síly související s nárůstem cen komodit. HDP klesal i v posledním čtvrtletí roku 2008 a prvním čtvrtletí roku 2009. V grafu 4.3 můžeme vidět, že HDP klesl v roce 2008 na -1,2 %. A pro rok 2009 byl zaznamenán hluboký pokles na -5,5 % (Autumn forecast 2009).

Průmyslový sektor vedl mírné oživení italské ekonomiky, zejména díky vývozu. Navzdory zpomalení globální poptávky ve druhé polovině roku objem vývozu zvýšil o téměř 8% v roce 2010. Čistý vývoz tvoří pozitivní příspěvek k růstu HDP. Soukromá spotřeba stagnovala v první polovině roku 2010. Výdaje na zboží dlouhodobé spotřeby rostly především kvůli pobídek na nákup energeticky úsporných výrobků do konce roku 2009. Spotřeba například vozidel poklesla. Reálný růst HDP byl zasažen jen okrajově probíhajícími reformami. V roce 2010 vzrostl reálný HDP na 1,7 % (Autumn forecast 2010).

Mírné oživení po krizových letech 2008-09 krize skončilo ve druhé polovině roku 2011. Vývoz i nadále vedl oživení v prvním pololetí roku 2011, přitom vývoz zboží byl výraznější než vývoz služeb. Ve výsledku čistý vývoz zajistil pozitivní příspěvek k růstu HDP v roce 2011. Soukromá spotřeba stagnovala v první polovině roku 2011. Přes mírný nárůst reálného disponibilního důchodu, stále slabé podmínky na trhu práce a inflační tlaky ovlivňují výdajová rozhodnutí spotřebitelů ve druhé polovině roku 2011. Oproti roku 2010 reálný HDP poklesl na 0,4 % (Autumn forecast, 2011).

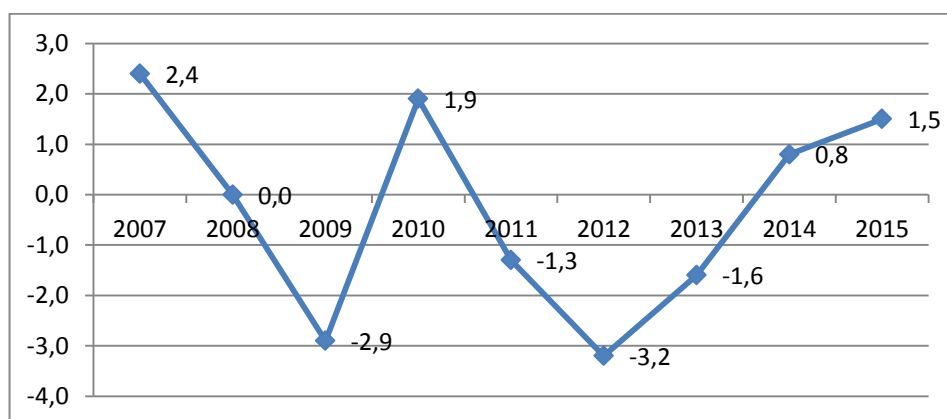
V roce 2012 zaznamenala italská ekonomika propad HDP na -2,4 %, zejména kvůli prudkému poklesu domácí poptávky a investic. Postupná normalizace podmínek na finančních trzích a snížení nejistoty, zajistilo příznivé tempo růstu HDP v druhé polovině roku 2012 (Autumn forecast, 2012).

Na pozadí přísných úvěrových podmínek, domácí poptávka nadále působila jako hlavní brzda růstu v roce 2013. Ekonomický růst se zlepšil oproti roku 2012 na -1,9 %. Průmyslová produkce klesla v červenci, v srpnu a následoval mírný pokles produkce ve třetím čtvrtletí. Zlepšení podnikatelské důvěry a pozitivní vývoj exportní poptávky, znamenal postupné mírné oživení ekonomiky na konci roku 2013 (Autumn forecast, 2013).

V roce 2014 se očekává, že v oživení bude hrát hlavní roli obchod se zbožím. Důvěra v pozitivní efekt výroby zboží plyne z vývozních zakázek. Výsledkem růst HDP 0,6%. Očekává se, že domácí poptávka bude také mít pozitivní vliv na růst výstupu ekonomiky. Italské banky budou pokračovat v úpravě svých bilancí, což by mělo zlepšit dostupnost úvěrů pro firmy a domácnosti. Domácí poptávka tak přispěje k růstu výstupu 1,2 % v roce 2015 (Winter forecast, 2014).

#### 4.1.4 Růst reálného HDP v Portugalsku

Obr. 4.4 Růst reálného HDP v Portugalsku (změna v % k předchozímu roku)



Zdroj: Vlastní zpracování, Eurostat, 2014.

HDP začal klesat, pod vlivem světové finanční krize, již v roce 2008. Z grafu 4.4 lze vyčíst, že růst HDP byl v roce 2008 0 %. Růst HDP dále poklesl v roce 2009 na -2,9 %, problémy postihly všechny odvětví, kromě vládních výdajů. Nejvíce poklesl vývoz, dovoz a investice, zatímco pokles soukromé spotřeby byl relativně malý (Autumn forecast, 2009).

Ekonomika se zotavila po recesi, která zasáhla zemi během globální hospodářské a finanční krize v první polovině roku 2010. Tento silný růst vznikl kvůli silné domácí poptávce, zejména v oblasti soukromé a veřejné spotřeby. Přispěly také mírně pozitivní výsledky zahraničního obchodu. Soukromá spotřeba rostla pravděpodobně z důvodů nízkých úrokových sazeb a očekávaného zvýšení sazby DPH, která nabyla účinnosti dne 1. 6. 2010. Tento vývoj přispěl k růstu HDP na úroveň 1,9 % (Autumn forecast, 2010).



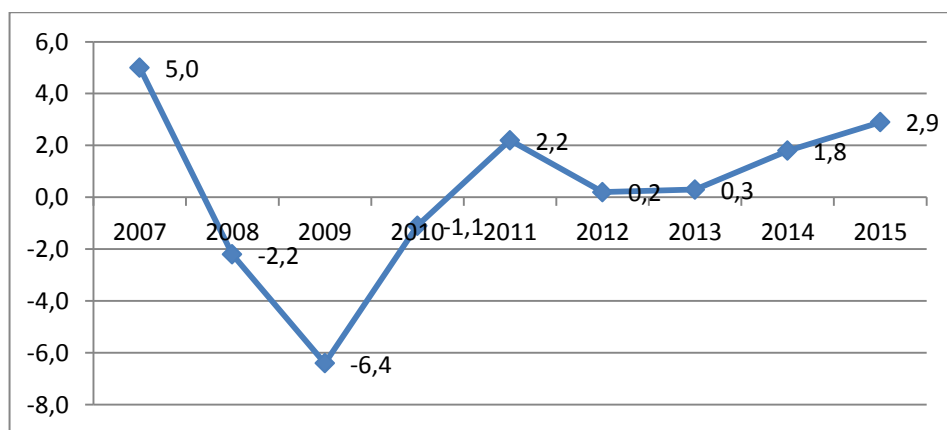
Domácí poptávka zaznamenala silný pokles v prvním čtvrtletí roku 2011, což se projevilo ve všech hlavních výdajových složek. Nicméně, dopad na růst HDP byl utlumen poklesem v dovozu. Domácí poptávka byla odolná vůči poklesu ve druhém čtvrtletí roku 2011, kvůli neočekávané a krátko trvající stabilizaci na trhu práce. Růst HDP poklesl o 1,3 % (Autumn forecast, 2011).

V první polovině roku 2012 se reálný HDP snížil o 2,8%. Av grafu 4.4. můžeme vidět, že roční pokles byl 3,2 %. Zatímco domácí poptávka poklesla, vývozu rostl i přes zhoršující se vnější prostředí. Po období stabilizace, v první polovině tohoto roku, nastal v září výrazný ekonomický pokles, kdy důvěra v sektoru služeb byla na rekordním minimu (Autumn forecast, 2012).

Růst reálného HDP ve druhém čtvrtletí 2013 byl nečekaný a byl tažen především domácí poptávkou, zatímco podíl čistého vývozu nárůstu HDP vývozu klesl díky rychle rostoucímu dovozu. Ekonomika se stabilizovala v posledním čtvrtletí roku 2013. V důsledku toho byla prognóza růstu reálného HDP pro rok 2013 upravena, aby odrážela pozitivní růst. Růst HDP dosáhl úrovně -1,6 %. Odhad pro pozdější roky zůstává v podstatě beze změn, 0,8% v roce 2014 a 1,5% v roce 2015 (Winter forecast, 2014).

#### 4.1.5 Růst reálného HDP v Irsku

Obr. 4.5 Růst reálného HDP v Irsku (změna v % k předchozímu roku)



Zdroj: Vlastní zpracování, Eurostat, 2014.

Hospodářská a finanční krize zhoršila, co začalo jako domácích recese. Tento vývoj byl umocněn poklesem globální poptávky a především recesemi v zemích, které jsou hlavními obchodními partnery Irska. Ekonomika vstoupila do recese v roce 2008. Růst reálného HDP byl v roce 2008 -2,2 % a během roku 2009 růst poklesl na -6,4 % HDP (Autumn forecast, 2009).

Irsko procházelo obdobím nevyhnutelných reforem a přizpůsobení poté, co krize ukončila předcházející leta rozmachu. Ty se vyznačovaly vysokým růstem založeným na domácí poptávce spolu s neudržitelným boomem úvěrů na bydlení. To také znamenalo rozsáhlé zapojení bank do problémů a vysokou zadluženost soukromého sektoru (Autumn forecast, 2010).

Irská ekonomika pokračovala v reformách v souladu s očekáváním, podle programu hospodářské pomoci pro Irsko. Domácí poptávka opět poklesla v roce 2011. Nicméně, to bylo vykompenzováno příspěvkem růstu čistého vývozu. HDP. Tento rozdílný ekonomický vývoj pokračoval v roce 2012. Zahraniční poptávka přispívala k růstu HDP, ale domácí ekonomika nadále upadala, neboť vývoz měl pouze omezený dopad na trh práce. Růst HDP byl v roce 2011 2,2 % (Autumn forecast, 2011).

Zotavení irské ekonomiky bylo mírné v první polovině roku 2012. Čistý vývoz byl jediným motorem růstu, jelikož všechny složky domácí poptávky poklesly, ovlivněné nižší kupní silou, zvyšováním zadluženosti veřejného sektoru a slabého trhu práce. Reformy irské ekonomiky přinesly pozitivní efekt v podobě klesajících výnosů suverénních dluhopisů, jež umožňují emisi dalších dluhopisů. Na konci roku 2012 byl růst reálného HDP pouze mírný a to 0,2 % (Autumn forecast, 2012).

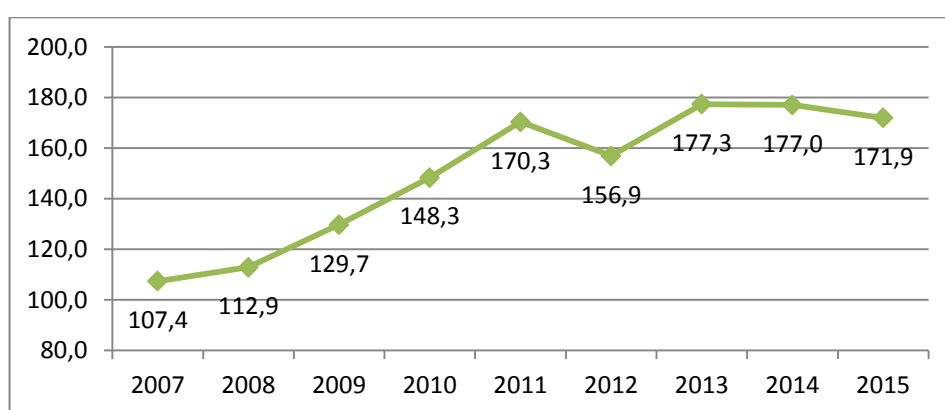
Pomalý růst na začátku roku 2013 se začal zrychlovat ve třetím čtvrtletí. V ekonomice jsou náznaky oživení domácí poptávky, protože vývoj na trhu práce pokračoval uspokojivě s ohledem na všechny sektory ekonomiky. Pro rok 2013 je odhadován mírný růst HDP 0,3 %. V roce 2014 se očekává hospodářské oživení klíčových obchodních partnerů, které zajistí růst HDP 1,8 %. Hospodářský růst obchodních partnerů Irska zajistí pozitivní růst vývozu, zejména v oblasti služeb, zatímco další zlepšení na trhu práce a zvýšení investic, podpoří domácí poptávku. Růst HDP je pro rok 2015 odhadován na 2,9%. Očekává se pokračující stabilizace domácí poptávky a zlepšení čistého obchodu, při příznivých podmínkách na klíčových exportních trzích (Winter forecast, 2014).

## 4.2 Veřejný dluh v zemích PIIGS

Dluhová krize postihla především země PIIGS. Poměr veřejného dluhu k HDP představuje základní ukazatel pro porovnání a sledování vývoje veřejného dluhu v zemích PIIGS. Při extrémním poměru představují úrokové náklady tak velký výdaj veřejných rozpočtů, že závazky se stávají prakticky nesplacitelnými. Země ztrácí důvěru trhů, není schopna si dál půjčovat na refinancování svého dluhu a ocitá se ve finančním chaosu.

### 4.2.1 Veřejný dluh v Řecku

Obr. 4.6 Veřejný dluh v Řecku (v % k HDP)



Zdroj: Vlastní zpracování, Eurostat, 2014.

Probíhající krize silně ovlivnila udržitelnost fiskální situace. Veřejné příjmy silně závisí na nepřímých daních, slabá spotřeba a snížení dovozu znamená významné výpadky příjmů. Hospodářský pokles zvyšuje výdaje na sociální ochranu, což vede k dalšímu zhoršení fiskální situace. Deficit státního rozpočtu výrazně nad 3 % HDP znamená hromadění velkého veřejného dluhu. Pokud veřejný dluh překročí úroveň vyšší než 100 % HDP, zvýší náklady na financování vládního dluhu. V této situaci je ohroženo nejen získávání nových finančních prostředků, ale také se zvýší náklady na refinancování stávajícího veřejného dluhu. Pro rok 2008 je celkový schodek veřejných financí 9,8 % HDP. Hospodářský útlum, spojený s vysokými rozpočtovými schodky naznačil, že se veřejný dluh zvýší více, než byl v roce 2008, tedy 112,9 % HDP. Vývoj v následujících letech vidíme v grafu 4.6 (Autumn forecast, 2009).

V roce 2009 byl schodek veřejných financí 15,7 % HDP. Veřejný dluh byl v roce 2009 revidován směrem vzhůru a, dosáhl 129,7 % HDP. V roce 2010 byl schodek veřejných financí 10,7 % HDP, asi jednu třetinu deficitu lze vysvětlit revizí fiskálních statistických údajů Eurostatu v roce 2009 a zbývající dvě třetiny můžeme vysvětlit poklesem výkonnosti a příjmů

ekonomiky. Navzdory reformním snahám narostl veřejný dluh v roce 2010 na 148,3 % HDP (Autumn forecast,2010).

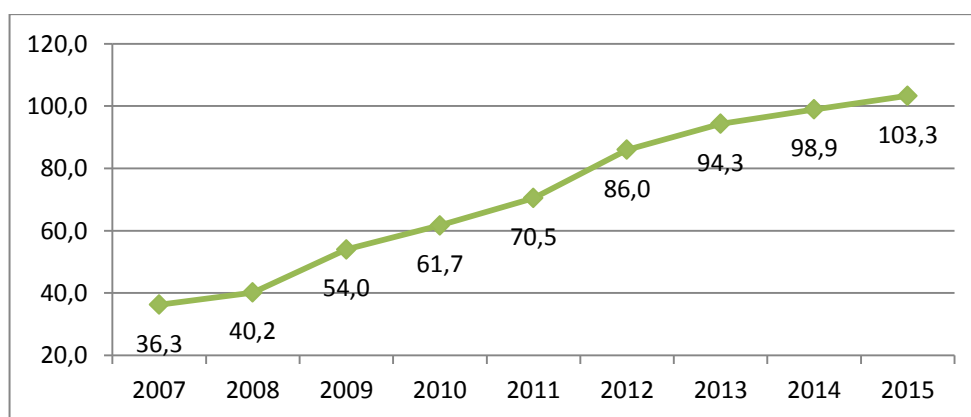
Fiskální cíl pro rok 2011 nebyl dodržen. To je do značné míry přičítáno především omezení příjmů ve spojení s hlubší recesí, nestabilnímu daňovému prostředí. Řecko v tomto roce postupovalo ve fiskální konsolidaci dokonce rychleji než ostatní evropské země. Zavedena byla konsolidační opatření v objemu více než 16 % HDP, aby se podařilo snížit deficit z 15,7% HDP v roce 2009 na deficit 9,5 % v roce 2011. Veřejný dluh dosáhl úrovně 170,3 % HDP v roce 2011 (Autumn forecast, 2011).

V roce 2012 se odhadovalo snížení deficitu na 6,8% HDP, ale nakonec se podařilo snížit deficit pouze na 9,4% HDP. Snížit deficit se podařilo přes silnější recesi. Oddlužení poskytnuté v souvislosti se schválením druhého programu pomoci v březnu 2012, se odrazilo na snížení úrokových nákladů dluhu (Autumn forecast 2012).

Ze strukturálního hlediska byla úprava rozpočtu drastická. Poměr vládního dluhu k HDP na vrcholu 177,3 % v roce 2013. Poté se očekává mírný pokles veřejného dluhu v roce 2014. Výrazněji se veřejný dluh sníží v roce 2015 a v dlouhodobém horizontu se má fiskální situace a hospodářský růst zlepšovat. Odhad veřejného dluhu k HDP pro rok 2014 je 177 %. V roce 2015 se očekává veřejný dluh ve výši 171,9 % HDP (Autumn forecast 2013).

#### 4.2.2 Veřejný dluh ve Španělsku

Obr. 4.7 Veřejný dluh ve Španělsku (v % k HDP)



Zdroj: Vlastní zpracování, Eurostat, 2014.

Hospodářský pokles výrazně snížil daňové příjmy ekonomiky a významně zvýšil výdaje na sociální ochranu. Deficit veřejných rozpočtů byl 11,1 % HDP v roce 2009, zatímco v roce 2008 byl schodek pouze ve výši 4,5 % HDP. Veřejné finance ve Španělsku čelí relativně dlouhému období nízkých daňových příjmů, které by měly být částečně kompenzovány diskrečními opatřeními zvyšujícími příjmy, které jsou součástí zákona o rozpočtu na rok 2010. S takovým poklesem HDP a vysokými deficity veřejných financí se začal veřejný dluh kontinuálně zvyšovat z hodnoty 40,2 % HDP v roce 2008 (Autumn forecast, 2009).

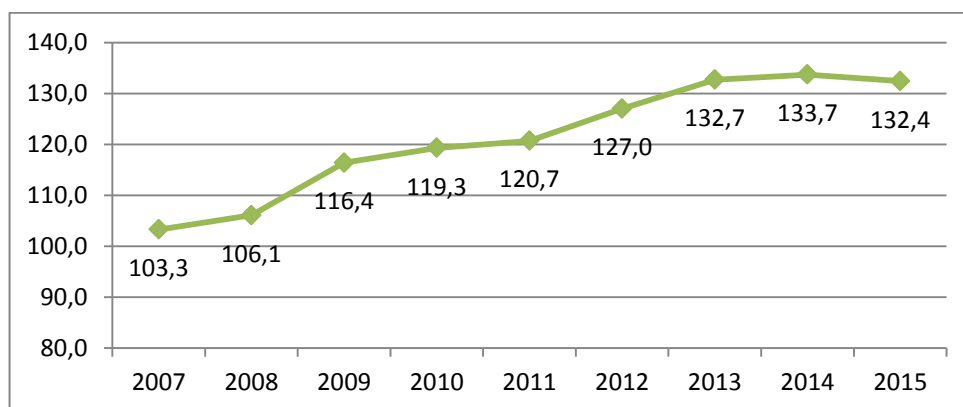
Deficit veřejných rozpočtů se v roce 2010 ustálil na 9,5 % HDP. Pokračuje fiskální konsolidace za účelem dosažení udržitelného financování veřejných rozpočtů. Nárůst příjmů je poháněn zejména vyšším objemem financí z nepřímých daní, a to zejména v důsledku nedávného zvýšení daně z přidané hodnoty. Celkové výdaje klesají, kvůli škrtům ve veřejných investicích. V grafu 4.7 si můžeme všimnout nárůstu veřejného dluhu v roce 2010 na 61,7 % HDP, což je pokračující navýšení oproti roku 2009, kdy veřejný dluh dosáhl 54 % HDP (Autumn forecast, 2010).

Deficit veřejných financí byl 9,6 % HDP v roce 2011. Výsledný schodek byl rozdílný na různých úrovních státní správy. Ústřední vláda pokračovala v plnění dohodnutých fiskálních cílů, ale výpadky v plnění nastaly na úrovni regionálních vlád a kvůli systému sociálního zabezpečení. Veřejný dluh pokračoval v růstu v roce 2011 a dosáhl 70,5 % HDP. V roce 2012 tvořil veřejný dluh 86 % HDP španělské ekonomiky (Autumn forecast, 2011).

V roce 2013 pokračovala fiskální konsolidace, ale mírnějším tempem než v roce 2012. Schodek veřejných financí by měl dosáhnout 6,7 % HDP v roce 2013. Mírné zlepšení makroekonomického výhledu přispěje k očekávanému snížení schodku veřejných financí na úroveň 5,8 % HDP v roce 2014. Očekává se, že velké schodky veřejných financí a nízký růst HDP v důsledku zvýší veřejný dluh na 98,9 % HDP v roce 2014 a 103,3 % HDP v roce 2015 (Winter forecast, 2014).

### 4.2.3 Veřejný dluh v Itálii

Obr. 4.8 Veřejný dluh v Itálii (v % k HDP)



Zdroj: Vlastní zpracování, Eurostat, 2014.

Reakce vlády na krizi byla v případě Itálie pečlivě vyvážena potřebou vyhnout se podstatnému zhoršení veřejných financí. Schodek veřejných financí výrazně zhoršil na 5,5 % HDP v roce 2009. Poměr veřejného dluhu k HDP narostl na 116,4 % v roce 2009 a pokračoval v rostoucím trendu. Převážná část nárůstu deficitu v roce 2009, je v důsledku propadu nominálního HDP (Autumn forecast, 2009).

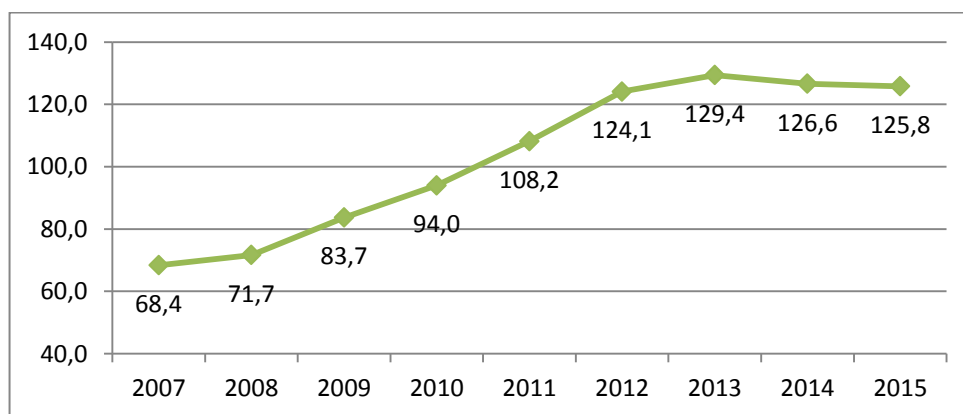
V roce 2010 deficit mírně poklesl na 4,5 % HDP. Od roku 2010 pokračuje deficit veřejných financí v klesajícím trendu. Konsolidační balíček, přijatý v květnu 2010, obsahoval výdajové úspory přibližně 0,5 procentního bodu HDP. Dvě třetiny těchto úspor byly provedeny na regionální úrovni. Zbývající omezení veřejných výdajů zasáhlo především mzdy ve veřejném sektoru, které byly zmrazeny na úroveň roku 2010. Veřejný dluh se zvýšil na téměř 119,3 % v roce 2010. Deficit byl 3,8 % HDP v roce 2011 a veřejný dluh 120,7 % HDP (Autumn forecast, 2010).

Navzdory prudkému hospodářskému poklesu, celkový deficit veřejných financí se ustálil na 3 % HDP v roce 2012. Předpokládaný nárůst výdajů na úroky během tohoto období odráží prudký nárůst rizikové prémie suverénních dluhopisů v druhé polovina roku 2011, stejně jako rostoucí dluh. V roce 2012 bylo očekáváno výrazné zvýšení veřejného dluhu. Hlavně kvůli poklesu reálného HDP a ekonomickému dopadu poskytnutí finanční podpory dalším zemím eurozóny. Veřejný dluh byl v roce 2012 127 % HDP (Autumn forecast, 2012).

Schodek veřejných financí se odhaduje na 3 % HDP v roce 2013 a veřejný dluh 132,7% HDP. V roce 2014 je očekáván deficit 2,6% HDP. Po zahrnutí pokračující privatizace o objemu 0,5% HDP, bude při poměru 133,7 % HDP, veřejný dluhu na vrcholu v roce 2014. V roce 2015 bude veřejný dluh díky vyššímu primárnímu přebytku a růstu nominálního HDP mírně klesat. Odhadovaný objem dluhu je 132,4 % HDP (Winter forecast, 2014).

#### 4.2.4 Veřejný dluh v Portugalsku

Obr. 4.9 Veřejný dluh v Portugalsku (v % k HDP)



Zdroj: Vlastní zpracování, Eurostat, 2014.

Veřejné finance byly silně ovlivněny poklesem ekonomické aktivity. V roce 2009 byl deficit veřejných financí 10,2 % HDP. V předchozím roce byl deficit pouze 3,6 % HDP. Snížení fiskálních příjmů odráží závažnost hospodářského poklesu v roce 2009. Velké snížení příjmu z daní je provázeno prudkým růstem výdajů. Vysoké deficity a pokračující nízký růst HDP rapidně zvyšují veřejný dluh. Ten dosáhl 71,7 % HDP v roce 2008. Vysoké vládní zadlužení vede k rychlému nárůstu úrokových výdajů, zvláště když byl očekáván růst úrokových sazeb, což byl hlavní důvod nárůstu deficitu v roce 2011. Jak lze vypočítat z grafu 4.9, veřejný dluh byl 83,7 % HDP v roce 2009 (Autumn forecast, 2009).

V roce 2010 byl schodek veřejných financí 9,8 % HDP. Nárůst příjmů částečně odráží mírný růst spotřeby domácností stejně jako diskreční opatření přijatá v polovině roku. Dále se zvýšily všechny sazby DPH o jeden procentní bod. V roce 2010 byl rozpočet posílen jednorázovou položkou ve výnosech v hodnotě 1,5% HDP, v souvislosti s převodem soukromého penzijního fondu do vládního sektoru. Šlo ovšem pouze o statistický převod prostředků, nedošlo k reálnému zlepšení. Veřejný dluh byl 94 % HDP v roce 2010 (Autumn forecast, 2010).

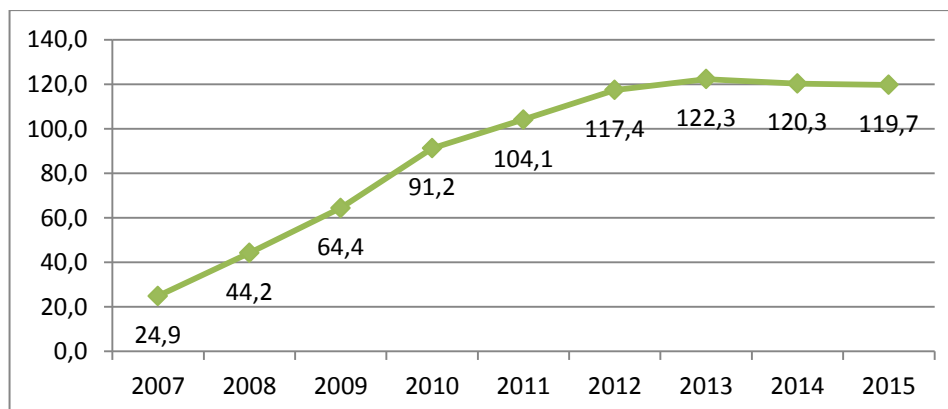
V rámci probíhajícího programu ekonomického přizpůsobení byly stanoveny vládní cíle pro schodek ve výši 5,9% HDP v roce 2011, 4,5% HDP v roce 2012 a 3 % HDP v roce 2013. Velká fiskální konsolidace byla realizována v roce 2011. Šlo o širokou škálu strukturálních opatření v různých oblastech příjmové a výdajové strany rozpočtu. Cíle pro deficit veřejných rozpočtů nebyly ovšem vždy dodrženy. Deficit veřejných financí byl 4,3 % DPH, což je v souladu s cíliprogramu ekonomického přizpůsobení (Autumn forecast, 2011).

Restrukturalizace složení HDP proběhla rychleji, než se předpokládalo. Došlo k odklonu části HDP od domácí poptávky směrem k čistému vývozu. Odhad deficitu veřejných rozpočtů předpokládal, že v roce 2012 dosáhne 5,0% HDP, 4,5% v roce 2013 a 2,5% v roce 2014. Vláda přijala dodatečná opatření k omezení deficitu na 5 % HDP v roce 2012, včetně zmrazení některých nezhájených investičních projektů. Deficit veřejných rozpočtů nakonec dosáhl 6,4 % HDP, což je více, než bylo odhadováno. Veřejný dluh byl pro rok 2012 ve výši 124,1 % HDP (Autumn forecast, 2012).

V desáté revizi portugalského ozdravného programu se očekává schodek veřejných financí ve výši 5,5% HDP v roce 2013. Vrchol veřejného dluhu se odhaduje na téměř 129,4 % HDP v roce 2013 a poté má nastat trvalý trend poklesu veřejného dluhu. Opatření v rozpočtu prorok 2014 jsou většinou trvalé a jde o snížení výdajů, zaměřené především na snížení mzdových nákladů ve veřejném sektoru, reformy veřejných důchodových systémů a výdajové škrty v ministerstvech. Veřejný dluh je odhadován na 126,6 % HDP pro rok 2014 a 125,8 % HDP pro rok 2015 (Winter forecast, 2014).

#### 4.2.5 Veřejný dluh v Irsku

Obr. 4.9 Veřejný dluh v Irsku (v % k HDP)



Zdroj: Vlastní zpracování, Eurostat, 2014.



Záchrana trhu nemovitostí a finanční krize si vybrala těžkou daň na veřejných financích v Irsku. Od poloviny roku 2008, vláda zavedla opatření pro snížení deficitu v objemu 4,5 % HDP. Efekt těchto opatření ovšem nepřinesl očekávané výsledky. Řada přijatých opatření zmírnila pokles příjmů, který následoval po prudkém hospodářském propadu a následné restrukturalizaci (Autumn forecast, 2009).

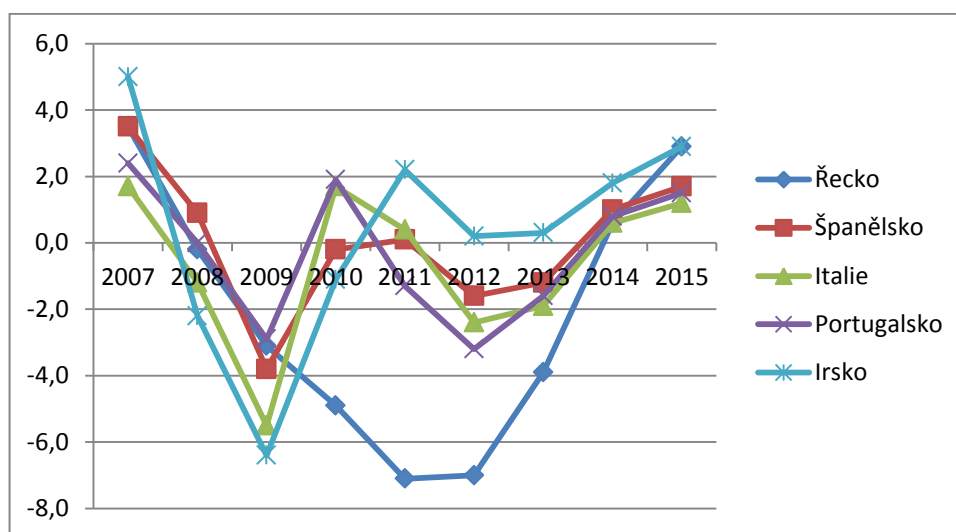
Schodek dosáhl v roce 2009 13,7 % HDP. Mezi léty 2009 a 2010 došlo k prudkému nárůstu veřejného zadlužení z 64,4 % HDP na 91,2 %. Za tímto nárůstem záchranná opatření pro banky, zvyšující se výdaje na úroky z dluhu a klesající HDP (Autumn forecast, 2010).

Poměr deficitu veřejných financí k HDP dosáhl rekordní 30,6 % v roce 2010, včetně jednorázového opatření na podporu bankovního sektoru ve výši 20% HDP. Vládní deficit byl 13,1 % HDP v roce 2011. Odhad vývoje dluhové situace zahrnuje i dopad účasti v ESM (Autumn forecast, 2011).

V roce 2012 byl deficit státního rozpočtu 8,2 % HDP. Pro následující rok je deficit odhadován na 7,2% HDP. Schodek veřejných financí v roce 2014 na úrovni 4,8% HDP. V roce 2015 se potom deficit odhaduje na 4,3% HDP. Veřejný dluh pravděpodobně dosáhne vrcholu 122,3 % HDP v roce 2013 a očekává se následný pokles na 119,7 % v roce 2014. Nejistota ohledně udržitelného růstu je jedním z hlavních rizik pro fiskální odhady. Další rizika se týkají účinného provádění rozpočtu na rok 2014, zejména v oblasti zdravotnictví, kde jsou překračovány stanovené výdaje (Winter forecast, 2014).

### 4.3 Komparace a analýza dopadu dluhové krize na vybrané země

Obr. 4.10 Reálný růst HDP ve vybraných zemích (v % změně k předchozímu roku)



Zdroj: Vlastní zpracování, Eurostat, 2014.

V grafu 4.10 sledujeme vývoj růstu HDP ve skupině zemí PIIGS v letech 2007-2015. Růst reálného HDP začal od počátku sledovaného období v roce 2007 prudce klesat. Nejprudší pokles v průběhu roku můžeme pozorovat v případě Irska a naopak nejmírnější v případě Španělska. Nejvyšší hodnoty růstu dosahovalo v roce 2007 Irsko a nejmenšího růstu dosáhla Itálie.

V roce 2008 se dostal růst reálného HDP ve většině zemí do záporných hodnot, jedinou výjimkou bylo Španělsko, které vykázalo kladný růst. Nejvýraznější pokles růstu během roku byl opět v případě Irska a nejmírnější pokles vykázalo Portugalsko.

V roce 2009 nastal pro většinu zemí nejvýraznější propad v růstu HDP. Největší propad, přes 6 % HDP, vykázalo Irsko. Naopak nejnižší propad růstu vykázalo Portugalsko. Po propadu v roce 2009 rostl HDP ve většině zemí s výjimkou Řecka, kde se reálný HDP stále propadal.

V roce 2010 dosahovalo nejvyšší hodnoty růstu HDP Portugalsko a nejnižší Řecko, kde místo růstu pokračoval propad reálného HDP. V průběhu roku 2010 nastal pokles růstu reálného HDP v případě Portugalska, Itálie a Řecka. Španělsko vykázalo mírný růst a nejvyšší růst zaznamenalo Irsko.

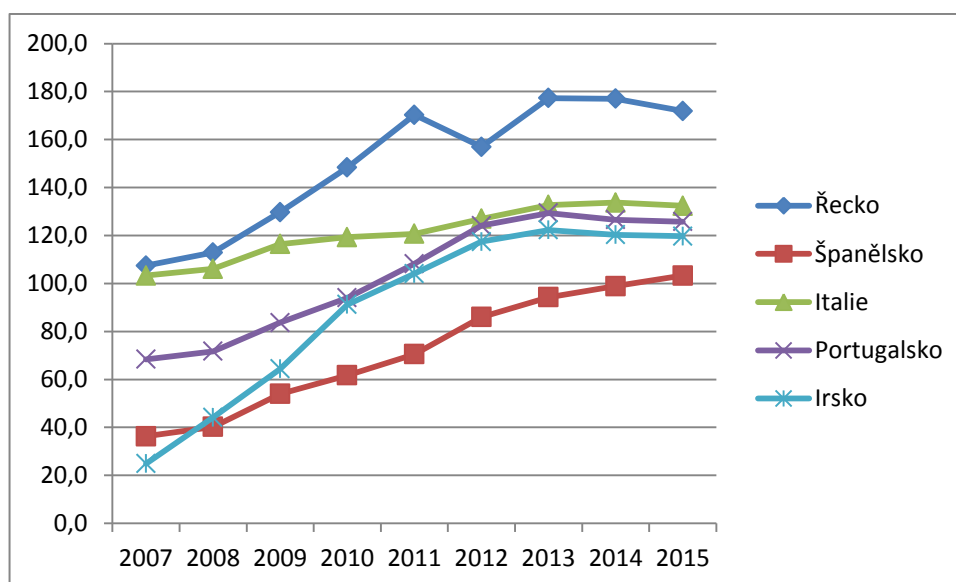
Nejvyšší hodnoty růstu dosáhlo Irsko v roce 2011. Přestože v Itálii nastal pokles růstu v předchozím roce, byl růst reálného HDP pořád o něco vyšší, než v případě Španělska, které vykázalo v předchozím roce mírný růst. Řecko dosáhlo v roce 2011 vůbec největšího poklesu růstu HDP a to - 7,1 %.

V roce 2012 růst HDP ve všech zemích poklesl s výjimkou Řecka, které vykázalo mírný růst. Nejnižší hodnoty stále dosahuje Řecko a nejvyšší Irsko. Během roku ovšem nastává růst HDP ve všech zemích. Nejprudší růst je v případě Portugalska a Řecka.

V roce 2013 dosahuje stále nejvyšší hodnoty růstu Irsko a nejnižší Řecko. Zřejmý je ovšem odhadovaný rostoucí trend pro další dva roky. Odhady na léta 2014-2015 naznačují markantní růst reálného HDP v Řecku a stálý mírnější růst v ostatních zemích.

Pomocí grafu 4.10 lze určit, že situace okolo propadu v roce 2009 byla způsobena světovou finanční krizí s následnými dopady na reálnou ekonomiku. Světová finanční krize měla velmi nepříznivý vliv na růst reálného HDP, ovšem z uvedených dat lze vysledovat, že pouze dočasný a ekonomiky se s důsledky krize vypořádaly rychle, v rámci jednoho či dvou let. Výjimkou je odlišný vývoj růstu HDP v Řecku, které mělo významné problémy již před krizí a medializace Řecka jako největšího „hříšníka“ také situaci neprospěla. Vzápětí po světové finanční krizi ekonomiky postihla krize dluhová. V rámci sledování vývoje růstu reálného HDP můžeme říci, že dluhová krize měla větší negativní vliv než světová finanční krize, protože dopady dluhové krize, ač jsou provázány s dopady světové finanční krize, mají vliv v mnohem delším časovém období, nemají jednoznačný způsob řešení a přitom mají zásadní vliv na financování a fungování státu.

Obr. 4.11 Veřejný dluh ve vybraných zemích (v % k HDP)



Zdroj: Vlastní zpracování, Eurostat, 2014.

Graf 4.11 obsahuje vývoj výše veřejného dluhu skupiny PIIGS v letech 2007 - 2015. Počáteční výše veřejného dluhu byla v těchto zemích velmi rozdílná. Nejmenší veřejný dluh byl pod 40 % HDP v Irsku a Španělsku. Zatímco nejvyšší hodnoty veřejného dluhu nad 100 % HDP dosáhlo Řecko a Itálie.

V následujících letech je vývoj v pozorovaných státech velmi podobný. Trend pro vývoj dluhu je zjevně rostoucí. Nejrychlejší nárůst veřejného dluhu nastal v Irsku, ze zhruba 30 % HDP vzrostl za pět let na více než 120 % HDP. Velmi alarmující byl také nárůst veřejného dluhu v Řecku. Nakonec se v roce 2012 podařilo zastavit neustále rostoucí veřejný dluh, pomocí provedených fiskálních reforem a poskytnuté zahraniční pomoci. Tak byl Řecku poskytnut čas na provedení reforem, které nakonec povedou k udržitelné úrovni veřejného dluhu, a potom i k jeho snížení. V letech 2007 – 2013 veřejný dluh ve sledovaných zemích pouze rostl, s výjimkou Řecka v roce 2012. Od roku 2013 se odhaduje, že země udrží veřejný dluh na této úrovni a v dalších letech provedou další reformy k jeho snížení.

Můžeme si všimnout vývoje veřejného dluhu v Itálii. Přestože země nečerpá zahraniční pomoc, výše veřejného dluhu je vyšší u ostatních zemí s výjimkou Řecka. Panují také obavy, že pokud by se Itálie dostala do vážných finančních potíží, nebyla by dostupná dostatečná pomoc pro záchranu ekonomiky.

Ke zvyšování veřejného dluhu docházelo v těchto zemích, kvůli poklesu daňových příjmů, navyšování dluhových nákladů a růstu výdajů na sociální ochranu. Pokles daňových příjmů byl řešen fiskální konsolidací. Dále je třeba zmínit odklon od zvyšování daňových příjmů pomocí přímých daní. Sledované státy přistoupily ke zvýšení nepřímých daní. Nárůst dluhových nákladů představuje závažnou hrozbu pro udržitelné financování sledovaných států. Například v případě Irska tvořily dluhové náklady v roce 2007 jen malou část veřejných výdajů, ovšem nyní jsou dluhové náklady podstatnou částí veřejných výdajů. Nakonec je třeba zmínit, že nepříznivý vývoj ekonomiky zvyšuje tlak na veřejné výdaje, jelikož roste nezaměstnanost. Nezaměstnanost některých skupin obyvatelstva je ve sledovaných ekonomikách značná.

V souvislosti s grafem 4.10 lze poukázat na vliv růstu HDP na snižování veřejného dluhu. Z grafu můžeme vypožorovat kladný vliv rostoucího HDP na stabilizaci a snížení veřejného dluhu. Od roku 2012 dochází ve sledovaných zemích k pomalému růstu HDP a u veřejného dluhu dochází k jeho stabilizaci a očekávanému snížení.

## 5 Závěr

Dluhová krize je v současnosti jeden z nejvýznamnějších problémů Evropské unie. Řešení prostřednictvím spolupráce a mezinárodních půjček sblížilo evropské země, ale bylo k tomu potřeba značné množství zdrojů. Bezprostřední riziko krize sice bylo zažehnáno, ovšem důsledky dluhové krize ve formě rostoucích veřejných dluhů a deficitů nelze ignorovat. Dluhová krize ohrožuje schopnost státu splácet svůj veřejný dluh a v návaznosti na tuto situaci vznikají problémy i v reálné ekonomice, jelikož stát usiluje o trvale udržitelné veřejné finance.

Cílem práce bylo charakterizovat světovou finanční a dluhovou krizi, rozebrat opatření přijatá proti dluhové krizi v Evropské unii a následně zhodnotit dopady dluhové krize na ekonomiky států PIIGS.

Definice v oblasti zvoleného problému nejsou jednotné. Finanční krize jsou hojně definované, ovšem nedávná světová finanční krize se běžným definicím vymyká stejně jako následná dluhová krize (viz. kapitola 2.1). Na počátku problému stála hypoteční krize v USA. Příčiny krize byly velmi specifické. Například selhání ratingových agentur a nedostatečné hodnocení pomocí FICO skóre, které mělo za následek podcenění rizik (viz. kapitola 2.2.3). Definice a analýza příčin krize pomůže v budoucnosti předejít problémům ve finančním sektoru (viz. kapitola 2.2). Kvůli propojenosti finančních sektorů různých zemí došlo i k rozšíření rizika. Americká hypoteční krize, protože nabyla globálního charakteru se změnila ve světovou finanční krizi. Světová finanční krize postihla Evropu velmi tvrdě, ovšem problémy v ekonomikách již byly a při propuknutí krize byly pouze umocněny. Jedním z problémů byl vedlejší efekt zavedení společné měny. Společná měna ovlivnila pohled investorů na dluhopisy dnes postižených zemí. Investoři se cítili bezpečněji a rizikové prémie tak klesly, což vedlo k rozmachu poskytování úvěrů a vzniku realitní bubliny (viz. kapitola 2.3.1). Řešení problému finančních sektorů, vytvářelo tlak na veřejné rozpočty v postižených zemích a vedlo ke vzniku dluhové krize. Současná krize se vymyká zvláště proto, že byla výrazně ohrožena schopnost států získat další úvěr.

Eurozóna nebyla na krizi připravená a o možnosti vzniku krize se neuvažovalo. Proto byla reakce na vznik krize velmi pomalá a jednání ohledně řešení komplikované. Nakonec byl vytvořen Mechanismus finanční pomoci. Ten lze rozdělit na dvě části, fond EFSF a mechanismus EFSM. EFSF byl fond, který emitoval dluhopisy pro členské země, které se ocitly v problémech. Dluhopisy jsou kryty zeměmi Eurozóny a fond disponuje prostředky do

výše 440 mld. euro (viz. kapitola 3.2.2). Mechanismus EFSM je garantovaný z prostředků Evropské komise a to do výše 60 mld. euro. V roce 2010 se Evropská rada dohodla na vytvoření stálého krizového mechanismu pro zajištění finanční stability Eurozóny. ESM začal fungovat k 15. říjnu 2012. ESM v roce 2013 nahradil oba mechanismy. Maximální úvěrová kapacita ESM je 500 mld. euro (viz. kapitola 3.2.3). Pokud by vážná krize zasáhla významnou ekonomiku, například Itálii, rozšíření krize by už nebylo možné zabránit (viz. kapitola 3.5.5). Z rozboru programů pomoci pro jednotlivé státy skupiny PIIGS můžeme usoudit, že finanční pomoc byla poskytnuta státům dle jejich individuální potřeby. Například nejvíce bylo poskytnuto Řecku 245, 63 mld. euro a objemově nejméně čerpalo Španělsko 41,4 mld. euro, na rekapitalizaci bankovního sektoru. Celkově bylo vybraným zemím v rámci pomoci poskytnuto 432 mld. euro (viz. kapitola 3.5.6). Programy pomoci Irsku a Španělsku byly úspěšně ukončeny v roce 2013.

Pro zkoumání dopadů dluhové krize byly zvoleny dva makroekonomické ukazatele, růst reálného HDP a veřejný dluh. Ve všech sledovaných státech byl růst reálného HDP v průběhu sledovaného období nižší než v předkrizovém období, kdy růst dosahoval zhruba 2-5 % HDP v roce 2007 (viz. obr. 4.10). V roce 2009 a 2012 nastal znatelný pokles a mírný růst reálného HDP se odhaduje od roku 2013. Hospodářský růst ekonomik byl nízký zvláště kvůli rozsáhlým fiskálním konsolidacím. Došlo také k posunu ve složení reálného růstu HDP. Domácí poptávka prudce poklesla, pozitivní výsledky přinášel zpočátku export, který na nepříznivou situaci v ekonomice reagoval se zpožděním. Veřejný dluh byl negativně ovlivněn poklesem růstu reálného HDP, v roce 2009 a 2012 se při prudkém propadu růstu reálného HDP veřejný dluh zvyšoval nejrychleji. Například v Irsku vzrostl veřejný dluh z roku 2009 na rok 2010 o 27,8 % HDP (viz. obr. 4.11). Pokles domácí poptávky vedl v postižených státech k nižším daňovým příjmům a vyšším výdajům. Nepříznivá ekonomická situace vedla k rozpočtovým deficitům a jejich kumulací byl zvyšován veřejný dluh (viz. kapitola 4.2). S rostoucím veřejným dluhem rostou náklady dluhové služby. Všechny sledované státy dosáhly situace, kdy veřejný dluh přesáhnul 100 % HDP, výjimku tvoří Španělsko. Ovšem z odhadů Evropské komise vyplývá, že v roce 2015 dosáhne veřejný dluh Španělska 103,3 % HDP (viz. kapitola 4.2.2).

Na základě zjištěných výsledků lze stanovit, že hypotéza: *Dluhová krize měla negativní vliv na vývoj růstu reálného HDP a ve sledovaném období 2007 - 2012 se veřejný dluh k HDP zhoršil vlivem nízkého růstu reálného HDP, byla potvrzena.*



## Seznam použité literatury

### Knižní zdroje:

DVOŘÁK, Pavel et al. *Fiskální důsledky finanční krize*. Praha: Bankovní institut vysoká škola, 2012. ISBN 978-80-7265-223-5.

DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.

KALÍNSKÁ, Emilie. *Mezinárodní obchod v 21. století*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 232 s. ISBN 978-80-247-3396-8.

KLVAČOVÁ, Eva. *Světová ekonomická krize: příčiny, projevy, perspektivy*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2009. 101 s. ISBN 978-80-7431-012-6.

KOZÁK, Kryštof et al. *Dopady krize v euroatlantickém prostoru*. 1. vyd. Praha: Dokořán, 2012. 119–133s. ISBN 978-80-7363-444-5.

KRUGMAN, Paul. *Skoncovat s krizí*. Praha: Vyšehrad, 2012. ISBN 978-80-7429-294-1.

MARKOVÁ, Jana. *Mezinárodní měnové instituce*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2002. 241 stran. ISBN 80-245-0431-6.

SEDLÁČEK, Petr. *Mezinárodní měnový fond ve 21. století*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7400-012-6.

### Internetové zdroje:

BOMI, Lim. *Korea Development Bank Ends Talks For Stake in Lehman (Update1)* [online]. ©2014 Bloomberg poslední aktualizace 10. 9. 2008. [cit. 2014-11-05]. Dostupné také z: [http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=akhK73\\_eLhgg](http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=akhK73_eLhgg)

BUSINESSINFO. *Evropský stabilizační mechanismus* [online]. © 1997-2014 CzechTrade poslední aktualizace 6. 11. 2012 [cit. 2014-2-06]. Dostupné také z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/evropsky-stabilizacni-mechanismus-25023.html>

ČSÚ. *Recese, deprese – Metodika* [online]. poslední aktualizace 25. 1. 2012 [cit. 2013-11-12]. Dostupné také z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/recese\\_deprese](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/recese_deprese)



CHILDS, Mary. *The Incredible Shrinking Credit-Default Swap Market* [online]. ©2014 Bloomberg poslední aktualizace 30. 1. 2014 [cit. 2014-2-03]. Dostupné také z: <http://www.businessweek.com/articles/2014-01-30/credit-default-swap-market-shrinks-by-half>

DĚDEK, Oldřich. *Fiskální úmluva* [online]. Copyright © 2013, MF, poslední aktualizace 7. 1. 2014 [cit. 2014-2-13]. Dostupné také z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/fiskalni-umluva>

DĚDEK, Oldřich. *Evropský semestr* [online]. Copyright © 2013, MF, poslední aktualizace 8. 1. 2014b [cit. 2014-2-13]. Dostupné také z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/evropsky-semestr>

DĚDEK, Oldřich. *Pakt stability a růstu* [online]. Copyright © 2013, MF, poslední aktualizace 1. 12. 2013 [cit. 2014-2-13]. Dostupné také z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/pakt-stability-a-rustu>

E15.CZ. *Vláda schválila fiskální pakt, řídit se jím bude až po přijetí eura* [online]. ©2014 Mladá fronta [cit. 2013-11-12]. Dostupné také z: <http://zpravy.e15.cz/domaci/politika/vlada-schvalila-fiskalni-pakt-ridit-se-jim-bude-az-po-prijeti-eura-1072165>

EFSF. *Frequently Asked Questions* [online]. [cit. 2013-11-12]. Dostupné také z: <http://www.efsf.europa.eu/attachments/EFSSF%20FAQ%202013-12-09.pdf>

EUROPEAN COMMISSION. EUROPA.EU. *Evropský semestr 2014: výraznější oživení ekonomiky* [online]. [cit. 2014-2-08] Dostupné také z: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-13-1064\\_cs.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-1064_cs.htm)

EUROPEAN COMMISSION. *Economic and Financial Affairs. European Economic Forecast Autumn 2009* [online]. [cit. 2014-3-15]. Dostupné také z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication16055\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication16055_en.pdf)

EUROPEAN COMMISSION. *Economic and Financial Affairs. European Economic Forecast Autumn 2010* [online]. [cit. 2014-3-15]. Dostupné také z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2010/pdf/ee-2010-7\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2010/pdf/ee-2010-7_en.pdf)

EUROPEAN COMMISSION. *Economic and Financial Affairs. European economic forecast - autumn 2011* [online]. [cit. 2014-3-15]. Dostupné také z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2011/pdf/ee-2011-6\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2011/pdf/ee-2011-6_en.pdf)

EUROPEAN COMMISSION. *Economic and Financial Affairs. Autumn forecast 2012-14: sailing through rough waters* [online]. [cit. 2014-3-15]. Dostupné také z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2012/pdf/ee-2012-7\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/pdf/ee-2012-7_en.pdf)

EUROPEAN COMMISSION. *Economic and Financial Affairs. Autumn forecast 2013 - EU economy: Gradual recovery, external risks* [online]. [cit. 2014-3-15]. Dostupné také z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2013/pdf/ee7\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/ee7_en.pdf)

EUROPEAN COMMISSION. *Economic and Financial Affairs. Winter forecast 2014 - EU economy: recovery gaining ground* [online]. [cit. 2014-3-15]. Dostupné také z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2014/pdf/ee2\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2014/pdf/ee2_en.pdf)

EUROPEAN COMMISSION. *Economic and Financial Affairs. European Financial Stability Facility* [online]. [cit. 2013-11-12]. Dostupné také z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/european\\_stabilisation\\_actions/efsf/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/european_stabilisation_actions/efsf/index_en.htm)

EUROPEAN COMMISSION. *Economic and Financial Affairs. European Stability Mechanism* [online]. [cit. 2013-11-12]. Dostupné také z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/european\\_stabilisation\\_actions/esm/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/european_stabilisation_actions/esm/index_en.htm)

EUROPEAN COMMISSION. *Economic and Financial Affairs. Financial assistance to Greece* [online]. [cit. 2013-11-12]. Dostupné také z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/greek\\_loan\\_facility/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/greek_loan_facility/index_en.htm)

EUROPEAN COMMISSION. *Economic and Financial Affairs. Financial assistance to Ireland* [online]. [cit. 2013-11-12]. Dostupné také z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/ireland/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/ireland/index_en.htm)

EUROPEAN COMMISSION. *Economic and Financial Affairs. Financial assistance to Portugal* [online]. [cit. 2013-11-12]. Dostupné také z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/portugal/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/portugal/index_en.htm)

EUROPEAN COMMISSION. *Economic and Financial Affairs. Financial assistance to Spain* [online]. [cit. 2013-11-12]. Dostupné také z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/spain/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/spain/index_en.htm)

EUROPEAN COMMISSION. *Economic and Financial Affairs. Macroeconomic Imbalances – Spain* [online]. [cit. 2014-3-15]. Dostupné také z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2012/pdf/ocp103\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp103_en.pdf)

EUROPEAN COMMISSION. *Economic and Financial Affairs. The Second Economic Adjustment Programme for Greece – First Review December 2012* [online]. [cit. 2013-11-12]. Dostupné také z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2012/pdf/ocp123\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp123_en.pdf)

EUROPEAN COMMISSION. *Financial assistance in EU Member States*[online]. Poslední aktualizace 2. 12. 2013 [cit. 2013-11-12]. Dostupné také z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/index_en.htm)

EUROPEAN COMMISSION. *Stability and Growth Pact* [online]. [cit. 2013-11-12]. Dostupné také z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/index_en.htm)

EUROSKOP. *ESM není proti německé ústavě, rozhodl soud* [online]. Poslední aktualizace 18.03.2014 [cit. 2014-3-28]. Dostupné také z: <https://www.euroskop.cz/9008/23792/clanek/esm-neni-proti-nemecke-ustave-rozhodl-soud/>

ESM. *ESM Factsheet* [online]. [cit. 2014-3-28]. Dostupné také z: <http://www.esm.europa.eu/pdf/2014-01-14%20ESM%20Factsheet.pdf>

ESM. *FAQ on the ESM* [online]. [cit. 2014-3-28]. Dostupné také z: <http://www.esm.europa.eu/pdf/FAQ%20ESM%202014-03-13.pdf>

EVROPSKÁ KOMISE. *Dosáhnout požadovaného výsledku – evropský semestr* [online]. Poslední aktualizace 7. 4. 2014 [cit. 2014-11-12]. Dostupné také z: [http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/index\\_cs.htm](http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/index_cs.htm)

FINANČNÍNOVINY.CZ. *MMF uvolní Řecku 3,24 miliardy eur ze slíbeného úvěru* [online]. ČTK, © 2013, poslední aktualizace 16.1.2013. [cit. 2013-07-03]. Dostupné z: <http://www.financninoviny.cz/zpravy/mmf-uvolni-recku-3-24-miliardy-eur-ze-slibeneho-uveru/889829>

HUFFINGTONPOST. *The European Debt Crisis: A Beginner's Guide* [online]. TheHuffingtonPost.com © 2013 poslední aktualizace 27. 12. 2011 [cit. 2013-11-12]. Dostupné také z: [http://www.huffingtonpost.com/2011/12/21/european-debt-crisis\\_n\\_1147173.html](http://www.huffingtonpost.com/2011/12/21/european-debt-crisis_n_1147173.html)

INTERNATIONAL MONETARY FUND. IMF Survey Magazine. *IMF Approves €22.5 Billion Loan For Ireland* [online]. Vydáno 16. 12. 2010. [cit. 2013-11-03]. Dostupné také z: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/car121610a.htm>

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Press Release No. 12/491. *IMF Completes Eighth Review Under the Extended Fund Facility with Ireland and Approves €0.89 billion Disbursement* [online]. Vydáno 17. 12. 2012. [cit. 2013-11-03]. Dostupné také z: <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr12491.htm>

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Press Release No. No.13/14. *IMF Completes Sixth Review Under an EFF Arrangement with Portugal, Approves €838.8 Million Disbursement* [online]. Vydáno 16. 1. 2013. [cit. 2013-11-03]. Dostupné také z: <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2013/pr1314.htm>

INVESTOPEDIA. *PIIGS* [online]. Investopedia US © 2014 [cit. 2013-11-12]. Dostupné také z: <http://www.investopedia.com/terms/p/piigs.asp>

LACINA, Lubor et al. *Financial Crisis: Institutions and Policies*. Bučovice: Nakladatelství Martin Stříž, 2010. 268 s. [cit. 2014-01-25] ISBN 978-80-87106-36-5. Dostupné také z: [http://www.striz.cz/pdf/Financial\\_Crisis\\_Institutions\\_and\\_Policies\\_2010.pdf](http://www.striz.cz/pdf/Financial_Crisis_Institutions_and_Policies_2010.pdf)

MATTHEW, Karnitschnig et al. *U.S. to Take Over AIG in \$85 Billion Bailout; Central Banks Inject Cash as Credit Dries Up* [online]. Poslední aktualizace 16. 9. 2009 [cit. 2013-10-27]. Dostupné také z: <http://online.wsj.com/news/articles/SB122156561931242905>

MISHKIN, Frederic S. *Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective* [online]. 1996. 56 s. [cit. 2014-01-27]. Dostupné také z: <http://www.ppge.ufrgs.br/giacomo/arquivos/eco02237/mishkin-1996.pdf>

MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech [online]*. Praha, 2004. [cit. 2014-01-25]. Dostupné také z: [http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf)

MUSÍLEK, Petr. *Příčiny globální finanční krize a selhání regulace. Český finanční a účetní časopis [online]*. 2008. roč. 3, č. 4, s. 6-20 [cit. 2014-01-26]. ISSN 1802-2200. Dostupné také z: [http://cfuc.vse.cz/media/2008/cfuc\\_2008-4\\_020.pdf](http://cfuc.vse.cz/media/2008/cfuc_2008-4_020.pdf)

SEITZ, Franz a Thomas JOST. *The Role of the IMF in the European Debt Crisis [online]*. 2012. 28 s. [cit. 2013-11-03]. ISBN 978-3-937804-34-7. Dostupné také z: [http://www.haw-aw.de/fileadmin/user\\_upload/Aktuelles/Veroeffentlichungen/WEN-Diskussionspapier/wen\\_diskussionspapier32.pdf](http://www.haw-aw.de/fileadmin/user_upload/Aktuelles/Veroeffentlichungen/WEN-Diskussionspapier/wen_diskussionspapier32.pdf)

STŘEDOEVROPSKÉ CENTRUM PRO FINANCE A MANAGEMENT. *Collateralized Debt Obligation [online]*. © 2005-2012 [cit. 2013-11-03]. Dostupné také z: <http://www.finance-management.cz/080vypisPojmu.php?IdPojPass=87>

## Seznam zkratk

ABS - Asset Backed Securities

AIG - American International Group

CDO - Collateralized Debt Obligations

CDS - Credit Default Swap

ČNB - Česká národní banka

ČR - Česká republika

DPH - Daň z přidané hodnoty

ECB - Evropská centrální banka

EFSF - Evropský nástroj finanční stability

EFSM - European Financial Stabilisation Mechanism

EMU - Evropská měnová unie

ES - Evropské společenství

ESM - Evropský stabilizační mechanismus

EU – Evropská unie

FED - Federal Reserve System

FHFA - Federal Housing Finance Agency

FROB - Fondo de Reestructuración Ordenado Bancaria

GATT - General Agreement on Tariffs and Trade

GLBA - Gramm-Leach-Bliley Act

GLF - Greek Loan Facility

GSA - Glass-Steagall Act

HDP - Hrubý domácí produkt

MBS - Mortgage Backed Securities

MMF – Mezinárodní měnový fond

PIIGS - Portugal, Italy, Ireland, Greece and Spain

SBA - Stand-By Arrangement

SDR - Special Drawing Rights

SPV - Special Purpose Vehicle

TSCG - Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union

USA - United States of America

USD - United states dollar

## Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- - beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- - souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- - bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- - bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne ..25. 4. 2014.....

.....  


jméno a příjmení studenta



## **Seznam příloh**

**Příloha 1      Kapitálová struktura Evropského stabilizačního mechanismu**