

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Diplomová práce

Finanční krize v Řecku

Bc. Marek Výkruta

© 2017 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Marek Výkruta

Provoz a ekonomika

Název práce

Finanční krize v Řecku

Název anglicky

The financial crisis in Greece

Cíle práce

Cílem diplomové práce je analyzovat možné příčiny finanční krize v Řecku. Problematika bude zkoumána na základě vybraných makroekonomických veličin v souvislosti se vstupem Řecka do eurozóny.

Metodika

V teoretické části diplomové práce budou popsány a vysvětleny hospodářské ukazatele ekonomiky Řecka spolu s příčinami finanční krize. V této části práce bude využita převážně metoda popisná.

Praktická část diplomové práce se bude zabývat vstupem Řecka do optimální měnové oblasti – eurozóny. Zde bude použita metoda srovnávací a analytická.

Doporučený rozsah práce

60-80 stran

Klíčová slova

Řecko, hospodářská politika, finanční krize, eurozóna, optimální měnové oblasti

Doporučené zdroje informací

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

FOSTER, J B. – MAGDOFF, F. *Velká finanční krize : příčiny a následky*. Všeň: Grimmus, 2009. ISBN 978-80-902831-1-4.

KOHOUT, P. *Finance po krizi : Evropa na cestě do neznáma*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-4019-5.

KOVANDA, L. *Příběh dluhové smrti : a hovory (nejen) s laureáty Nobelovy ceny o dopadech finanční krize*. Praha: Mediacop, 2011. ISBN 978-80-904812-1-3.

REVENDA, Z. *Banky a měnová politika*. Praha: Nad zlato, 1991. ISBN 80-900383-3-6.

REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, 2014. ISBN 978-80-7261-279-6.

SOROS, G. *Nové paradigma pro finanční trhy : úvěrová krize 2008 a co dál*. Praha: Vyšehrad, 2009. ISBN 978-80-86316-82-6.

Předběžný termín obhajoby

2016/17 ZS – PEF (únor 2017)

Vedoucí práce

Mgr. František Hřebík, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 15. 11. 2016

doc. PhDr. Ing. Lucie Severová, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 21. 11. 2016

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 17. 02. 2017

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci na téma Finanční krize v Řecku jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 29.3.2017

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval panu Mgr. Františkovi Hřebíkovi Ph.D. za odborné vedení, rady a návrhy, které byly přínosem při zpracování této práce.

Finanční krize v Řecku

The financial crisis in Greece

Souhrn

Diplomová práce „Finanční krize v Řecku“ má za cíl analyzovat možné příčiny finanční krize v Řecku s jejími dopady a možnostmi řešení situace. Problematika je zkoumána na základě využití vybraných makroekonomických veličin v souvislosti se vstupem Řecka do eurozóny. Práce pojednává o dluhové krizi v Řecku společně s vývojem a situací v Evropě, kterou vyvolala v minulosti světová finanční krize.

V analytické části se diplomová práce zabývá vstupem Řecka do Evropské měnové unie za pomoci využití teorie optimálních měnových oblastí. Společně se zmíněnými kritérii je vysvětleno plnění vstupních požadavků maastrichtských konvergenčních kritérií ze strany Řecka v období těsně přes vstupem s popisem aktuálního řešení situace.

Summary

The diploma thesis with the title "The financial crisis in Greece" should analyse the possible causes of the financial crisis in Greece together with its implications and possibilities of solving situation. The issue will be explained by using selected macroeconomic variables related with the entry of Greece into the euro area. Thesis deals with the debt crisis in Greece, analyses the situation in Europe and its development, which was caused by the world financial crisis in the past.

In the analytical part thesis is concerned with the entry of Greece into the European Monetary union using the theory of optimum currency areas. Together with the criteria mentioned above the fulfilment of the entry requirements of the Maastricht convergence criteria by Greece in the period immediately before the entry to the monetary union and solving of current situation will be explained.

Klíčová slova: hospodářská politika, finanční krize, veřejný dluh, hypotéční krize, teorie optimální měnové oblasti, záchranné balíčky, eurozóna, Řecko

Keywords: Economic policy, financial crisis, public debt, mortgage crisis, optimum currency area, bailouts programmes, euro area, Greece

Obsah

1.	ÚVOD	10
2.	CÍL PRÁCE A METODIKA	11
3.	TEORETICKÁ ČÁST	12
3.1	Hospodářská politika a její účel	12
3.1.1	Ukazatele hospodářské politiky	12
3.1.2	Hospodářská politika a její vývoj v Řecku	17
3.2	Finanční krize a její příčiny	23
3.2.1	Starší modely finančních krizí	23
3.2.2	Nové modely finančních krizí	25
3.3	Hospodářská situace Řecka před krizí	27
3.3.1	Charakteristika vývoje v 80. a 90. letech	27
3.3.3	Raný vývoj řecké ekonomiky v EMU	29
3.3.4	Start světové finanční krize a její vliv	29
3.4	Finanční krize v Řecku a její příčiny	35
3.4.1	Příčiny krize	35
3.4.2	Život bez fiskálních pravidel	36
3.4.3	Daňový systém	37
3.4.4	Ztráta konkurenceschopnosti	38
3.4.5	Rozpočtové výdaje	39
3.4.6	Zadlužení země	40
3.4.7	Členství v eurozóně a udání nepravdivých statistik při vstupu	41
3.5	Možnosti řešení krize v Řecku	42
3.5.1	Snahy o řešení a předcházení krizí	43
3.5.2	Řecká krize a přechod z finanční krize na dluhovou	44
4.	PRAKTICKÁ ČÁST	45
4.1	Teorie optimálních měnových oblastí	45
4.1.1	Index optimální měnové oblasti	48
4.2	Vstup Řecka do eurozóny	51
4.2.1	Maastrichtská konvergenční kritéria	51
4.2.2	Ekonomika Řecka z pohledu konvergenční kritérií	52
4.3	Řešení situace v Řecku po roce 2010	56
5.	ZÁVĚR	63
6.	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	65

SEZNAM ZKRATEK

EMU	Evropská hospodářská a měnová unie
ECB	Evropská centrální banka
EK	Evropská komise
MMF	Mezinárodní měnový fond
OCA	Optimální měnové oblasti
HDP	Hrubý domácí produkt
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
BÚ	Běžný účet
CDO	collateralized debt obligation
MBS	mortgage - backed securities
ES	Evropské společenství
EU	Evropská unie
EFSN	Evropský mechanismus finanční stabilizace
EFSF	Evropský nástroj finanční stability
ECOFIN	Rada Evropské unie pro hospodářské a finanční záležitosti

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Platební bilance.....	15
Tabulka 2 Magický čtyřúhelník pro rok 2007	22
Tabulka 3 Magický čtyřúhelník pro rok 2011	23
Tabulka 4 Statistika řecké ekonomiky 1989-1994	28
Tabulka 5 Statistika řecké ekonomiky 1995-2000	28
Tabulka 6 Přehled podílu držitelů veřejného dluhu v roce 2010	41
Tabulka 7 Index OCA 1987-1995.....	50
Tabulka 8 Makroekonomické ukazatele pro rok 1999 při porovnání států Řecka, Portugalska a Španělska	54
Tabulka 9 Makroekonomické ukazatele pro rok 1999 při porovnání států Řecka, Malty, Turecka a Kypru.....	55
Tabulka 10 Vývoj deficitu veřejného dluhu k HDP	58

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 Míra nezaměstnanosti mezi roky 1995-2014.....	18
Graf 2 Vývoj inflace od roku 1994-2015.....	19
Graf 3 Bilance běžného účtu platební bilance v % HDP	20
Graf 4 Míra ekonomického růstu mezi roky 1994-2015	21
Graf 5 Vývoj úrokových sazeb FED v USA mezi lety 1994-2016.....	30
Graf 6 Index fiskálního pravidla mezi lety 1990-2012.....	37
Graf 7 Vývoj primárního rozpočtu k HDP	40
Graf 8 Vývoj veřejného dluhu mezi lety 2006-2015	56
Graf 9 Vývoj ratingového hodnocení Řecka podle Moody's	59

SEZNAM ROVNIC

Rovnice 1 Výpočet indexu optimální měnové oblasti	48
---	----

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Magický čtyřúhelník.....	12
------------------------------------	----

1. ÚVOD

V rámci diplomové práce bude popsána aktuální dluhová krize v Řecku, kterou vyvolala v minulosti světová finanční krize a současně popis jejího vlivu na vývoji situace v Evropě. Práce se bude zabývat podrobněji jejími příčinami, možnostmi řešení a dopady, a to jak na Řecko samotné, tak i na vybrané státy eurozóny.

Řecká ekonomika se stala příkladem člena eurozóny, jehož velmi ovlivnila neúměrná velikost veřejného dluhu. Otázka vysokého dluhu bohužel není pouze krátkodobou historií, avšak sahá daleko do minulosti. Jedním z klíčových faktorů byl vstup Řecka do eurozóny, který byl pro zemi podstatný. Důvodů bylo několik. Stěžejním se Řecku zdála možná budoucí záruka států eurozóny vůči jeho věřitelům, potažmo budoucím investorům. Finanční trhy, respektive investoři, vnímaly Řecko před přijetím jednotné měny euro jako středně velkou zadluženou ekonomiku, která se vyznačovala nepřiliš dobrými politickými základy. Země si byla nucena, díky velmi vysokému zadlužení, půjčovat před vstupem do EMU za velmi vysoké úrokové sazby, které se u 10letých státních dluhopisů pohybovaly vysoko nad 10 %. Vysoké úrokové sazby odrážely nezáměr investorů půjčovat Athénám finanční prostředky, které však tato země velmi potřebovala. Vstupem země do eurozóny tak došlo k podstatnému snížení úrokových sazeb u státních dluhopisů. Jednotlivé finanční subjekty tak umožnily řecké vládě půjčky, které ale nebylo reálné v krátké době splatit, a tím docházelo k dalšímu a znatelnějšímu zadlužování. Důsledkem byla výše veřejného dluhu, která nekontrolovatelně narostla až do úrovně, která všechny překvapila a zároveň vyděsila.

Neúměrné zadlužení, společně se špatnou politickou situací, uvrhlo zemi v roce 2008 do hospodářské, respektive finanční krize, která byla znásobena propuknutím světové hospodářské krize v USA. Na ekonomickém vývoji země se po zasažení krizí projeví jednotlivé faktory podporované postupným snižováním konkurenceschopnosti, která byla doposud udržována řeckou centrální bankou a jejími úrokovými sazbami, a na jejíž ztrátu nebylo Řecko zcela připraveno.

Zmíněné kroky proto vedly k tvrdému zasažení řecké ekonomiky, jež se tak ocitla těsně před bankrotem a byla nucena požádat o mezinárodní pomoc.

2. CÍL PRÁCE A METODIKA

Cílem diplomové práce je analyzovat možné příčiny finanční krize v Řecku společně s jejími dopady a možnostmi řešení. Problematika bude zkoumána na základě využití vybraných makroekonomických veličin v souvislosti se vstupem Řecka do eurozóny.

Práce v teoretické části bude definovat základní pojmy vývoje jednotlivých hospodářských ukazatelů řecké ekonomiky, klasifikaci typologií finančních krizí, hospodářského vývoje řecké ekonomiky v období před vypuknutím krize. Poslední část práce se poté bude zabírat finanční krizí Řecka, jejími příčinami a možnostmi řešení krizí jako takových. V rámci této části bude využita převážně metoda popisná.

Praktická část diplomové práce se bude zabývat vstupem Řecka do eurozóny za pomoci využití teorie optimálních měnových oblastí. Společně se zmíněnými kritérii bude vysvětleno plnění vstupních požadavků maastrichtských konvergenčních kritérií, daných Evropskou unií. V poslední části bude poté popsáno aktuální řešení situace spolu se záměrnou manipulací s publikovanými řeckými makroekonomickými ukazateli ohledně stavu tamní ekonomiky v období těsně přes vstupem země do Evropské měnové unie, s porovnáním daných ukazatelů vybraných ekonomik v regionu a zemí v podobné fázi cyklu. Zde bude využita převážně metoda srovnávací a analytická.

Při zpracování práce bude aplikována metoda sběru dat a informací z dostupných materiálů, s využitím internetových zdrojů a odborných publikací. Pro tvorbu jednotlivých grafů, tabulek a obrázků, budou použita nejaktuálnější publikovaná data k roku 2015 spolu se statistickými údaji. Práce je vytvořena na základě získaných informací s využitím odborných článků, literatury a dokumentů dostupných z internetu.

3. TEORETICKÁ ČÁST

3.1 Hospodářská politika a její účel

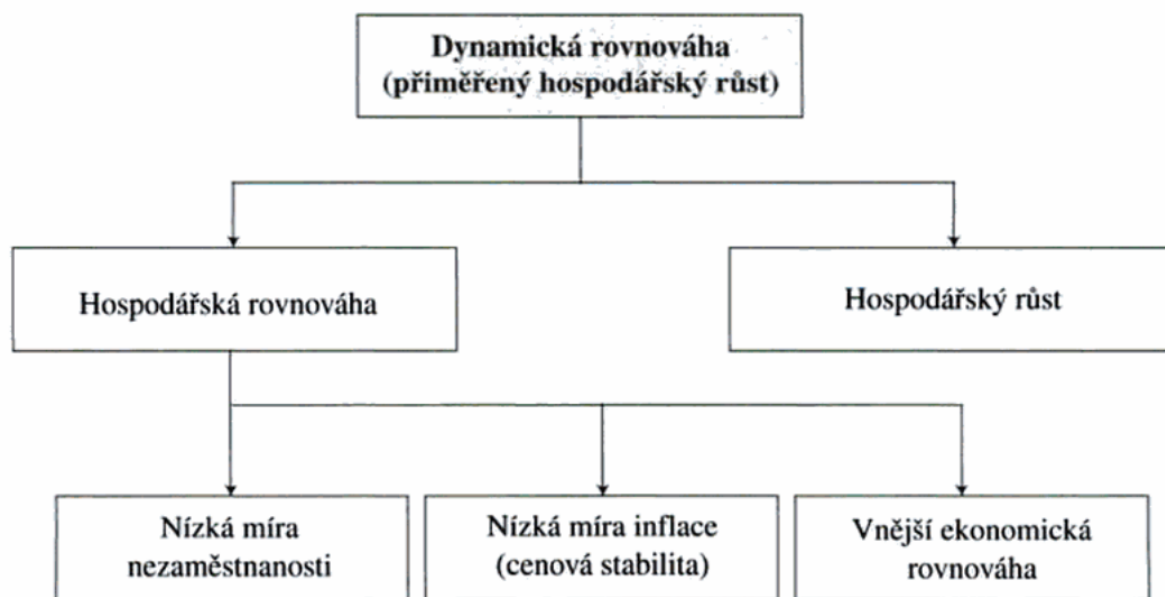
3.1.1 Ukazatele hospodářské politiky

Hospodářská politika státu je chápána jako přístup státu k ekonomice své země, kdy se jedná o záměrnou a praktickou činnost státu. Nositelem hospodářské politiky mohou být státní či nestátní instituce či případně skupina nebo jednotlivec. V demokratickém politickém uskupení disponuje pravomocí parlament či vláda, která navrhuje státní rozpočet a předkládá jej ke schválení parlamentu a dále pak stanovuje úroveň jednotlivých daní. Centrální banka nastavuje vhodné základní úrokové sazby vzhledem k dané míře inflace, popř. ovlivňuje svými nástroji výši kurzu.¹

Druhý pilíř hospodářské politiky spočívá v pojetí jako teoretické disciplíny, která je zaměřena na analýzu jevů a možnosti jejich řešení pomocí jednotlivých nástrojů.

Charakter přístupu státu k dané ekonomice je možné charakterizovat pomocí členění na makroekonomický a mikroekonomický úhel pohledu. Makroekonomická hospodářská politika

Obrázek 1 Magický čtyřúhelník



Zdroj: SLANÝ, Antonín *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*, Praha, 2003, str. 92

¹ ŽAK, Milan, *Hospodářská politika*, Praha, 2006, str. 6

zejména ovlivňuje oblasti makroekonomické rovnováhy společně s efektivností při využívání zdrojů s cílem tzv. magického čtyřúhelníku, který je zobrazen na obrázku č. 1. Z pohledu rovnováhy je z makroekonomického hlediska využíváno opatření na straně agregátní poptávky a agregátní nabídky. Mikroekonomický pohled na hospodářskou politiku je zaměřen na vhodné zvyšování při alokaci jednotlivých zdrojů a slouží tak jako doplňující politika pro makroekonomickou hospodářskou politiku.²

Mezi základní cíle hospodářské politiky, které se v jednotlivých státech světa liší podle stanovené koncepce, složení vlád, období či ekonomické situace, patří dva cíle a těmi jsou:

- ✓ hospodářský růst
- ✓ hospodářská rovnováha

Magický čtyřúhelník slouží pro zobrazení čtyř prioritních cílů hospodářské politiky a vyjadřuje konflikt některých cílů především v krátkém období. Z hlediska dlouhodobého časového úseku dochází k působení nástrojů makroekonomické stabilizace s nástroji na podporu ekonomického růstu. Dle OECD je optimální magický čtyřúhelník stanoven na úroveň 5,5 % nezaměstnanosti, 2 % míry inflace, 3 % růstu HDP spolu s 0 % saldem běžného účtu platební bilance k nominálnímu HDP.³

Míra nezaměstnanosti

Do skupiny makroekonomických ukazatelů výkonnosti ekonomiky země se řadí jako první ukazatel nezaměstnanosti. Nezaměstnanost je v posledních letech hlavním tématem a hospodářsko-politickým problémem vyspělých států, je nutnou podmínkou rovnováhy na trhu při maximálním využití zdrojů. Pro definování tohoto ukazatele je nutné vysvětlit dva pojmy. Nejprve je nezbytné stanovit rozdíl mezi zaměstnanou osobou a osobou nezaměstnanou. Zaměstnaná osoba je osoba starší 15 let s placeným zaměstnáním či sebezaměstnáním. Na druhé straně nezaměstnaná osoba je osoba starší 15 let, která nemá placené zaměstnání ani sebezaměstnání, aktivně hledá práci a je schopna nastoupit do práce do 14 dnů.⁴

Zmíněné dvě skupiny tvoří dohromady skupinu ekonomicky aktivních obyvatel. Za zmínku stojí definování neaktivní skupiny obyvatel, kterými jsou osoby mladší 15 let,

² ŽÁK, Milan, *Hospodářská politika*, Praha, 2006, str. 6

³ SLANÝ, Antonín a kol. *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*, Praha, 2003, str. 92

⁴ MUSIL, Petr a další. *Ekonomie*. Plzeň : Aleš Čeněk, str. 343.

důchodci, ženy v domácnosti, studenti. Výpočet míry nezaměstnanosti se provádí poměrem počtu nezaměstnaných a ekonomicky aktivní skupiny obyvatel.

Nezaměstnanost se dále rozděluje do třech skupin podle typu příčiny nezaměstnanosti. Jednotlivé typy jsou frikční, strukturální a cyklická. Frikční nezaměstnanost udává míru nezaměstnanosti spojenou s fluktuací pracovníků mezi pracovními místy a stavem, při kterém osoba nepracuje. Strukturální nezaměstnanost vzniká z důvodu nastalých změn v ekonomice, kdy podniky expandují či naopak směřují k útlumu. Posledním typem je nezaměstnanost cyklická, která je typická pro krátkodobé změny vyvolané recesí v důsledku nastalých hospodářských cyklů.

Nezaměstnanost se vyznačuje spojitostí s dalším makroekonomickým ukazatelem, a tím je inflace. Podle ekonoma Arthura Phillipse, který definoval spojitost mezi oběma veličinami, je jejich vztah nepřímý úměrný. Jejich vztah se dá popsat jako stav, kdy snižující inflace podporuje růst míry nezaměstnanosti. Z tohoto vztahu tedy pramení, že nejlepší stabilizační politikou vlády země je udržování míry nezaměstnanosti na přirozené míře při nízké úrovni inflace.

Míra inflace

Inflace je velmi důležitým jevem v hospodářství země, a to i proto, že její změny velmi ovlivňují ekonomické subjekty, a tím dále i životní podmínky v dané zemi. Inflace je veřejností velmi vnímaný ukazatel, a to díky spojitosti s růstem ceny na trhu a cenovým vzestupem, který ovlivňuje koupěschopnost obyvatel a je chápán jako trvalý růst celkové cenové hladiny. Při určování míry inflace je nutné oddělovat skokové změny cen v podobě růstu cen pohonných hmot od těch dlouhodobých. Celková cenová hladina je proto chápána jako průměr cenových hladin v ekonomice. S růstem cenové hladiny se snižuje množství statků a služeb, které si můžeme za jednu peněžní jednotku koupit. K výpočtu cenové hladiny je dosahováno pomocí cenových indexů, tedy poměrovými ukazateli nákladů na pořízení v určitém období a v období základním.⁵

- ✓ Index spotřebitelských cen (CPI)
- ✓ Deflátor HDP
- ✓ Index cen výrobků (PPI)

⁵ MUSIL, Petr a další. *Ekonomie*. Plzeň : Aleš Čeněk, str. 330

Vývoj platební bilance

„Platební bilance je statistický výkaz centrální banky nebo jiné vládní instituce o stavu hospodářské transakce dané země se zahraničím“⁶ neboli transakce mezi rezidenty a nerezidenty státu, které jsou udávány za určité časové období. Tento ukazatel popisuje všechny finanční toky v hospodářství společně s domácími transakcemi, které jsou s nimi spojené. Hlavním aspektem platební bilance je pojem okamžitá platební bilance a dále pak vývoj bilance v čase, od kterého se odvíjí stanovení konkurenceschopnosti dané země na mezinárodním poli či potenciál předpovědi síly domácí měny.

Platební bilance zahrnuje:

- ✓ Běžný účet
- ✓ Kapitálový účet
- ✓ Finanční účet
- ✓ Chyby a opomenutí

Tabulka 1 Platební bilance

KREDITNÍ OPERACE: DEVIZOVÁ NABÍDKA		DEBETNÍ OPERACE: DEVIZOVÁ POPTÁVKA
Export zboží		Import zboží
Export služeb		Import služeb
Import důchodů		Export důchodů
Import transfer		Export transfer
Import dlouhodobého kapitálu		Export dlouhodobého kapitálu
Import krátkodobého kapitálu		Export krátkodobého kapitálu
	Chyby a opomenutí	
Snížení devizových rezerv		Zvýšení devizových rezerv
Aktiva celkem		Pasiva celkem

Zdroj: vlastní zpracování, REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*, str. 110

⁶ JÍLEK, J., *Finance v globální ekonomice II.* str. 408

Druhým pojmem, který tato kapitola definuje a vysvětluje, je pojem obchodní bilance. Tato bilance udává rozdíl mezi hodnotou dovozu a vývozu, který je označován za saldo obchodní bilance a tvoří jednu z nejvýznamnějších částí běžného účtu platební bilance. Bilance tak zachycuje pozici země, potažmo její národní ekonomiky, v rámci zahraničního obchodu a slouží jako jeden z faktorů pro stanovování úrovně měnového kurzu. Pokud výše exportu ze země převyšuje její import, dochází ke vzniku kladné obchodní bilance, v případě opaku dochází ke vzniku bilance záporné.

Platební bilance musí být formálně vyrovnaná, jinými slovy je nutné vždy dodržovat rovnost na obou stranách účtu při jednotlivých zápisech. Při nerovnosti mezi jednotlivými účty dochází k dorovnání rozdílu cizoměnovými rezervami, které jsou v platební bilanci popisovány jako schodky nebo přebytky.

Úroveň produkce a ekonomický růst

Mezi další nejsledovanější ukazatele národohospodářské výkonnosti ekonomiky se řadí hrubý domácí produkt (HDP). Tento ukazatel vypovídá do značné míry o průměru životní úrovně obyvatelstva v dané zemi. Pro vysvětlení můžeme pojem definovat 2 způsoby. „*HDP je součtem objemu soukromé spotřeby, vládních výdajů, investic soukromých podniků a čistého vývozu.*“⁷ Podle druhé definice je „*HDP tvořen vyplacenými mzdami, podnikatelskými zisky, odpisy, nepřímými daněmi a čistými úroky.*“⁸ Obě zmíněné definice ve svém důsledku podporují myšlenku spojitosti rostoucího HDP s rostoucí životní úrovní.⁹

Ukazatel je možné vypočítat rozdílnými metodami. Mezi tyto metody patří metoda výrobní, výdajová a důchodová. Metoda výrobní je vypočtena sečtením přidané hodnoty výrobců na jednotlivých stupních výroby. Výdajová metoda je vyjádřena pomocí součtu jednotlivých položek:

- ✓ vládní výdaje na nákup výrobků a služeb (G)
- ✓ spotřební výdaje domácnosti (C)
- ✓ hrubé soukromé investiční náklady (I)
- ✓ čistý export (NX)

⁷ KOHOUT, Pavel, *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 7. Praha : Grada , 2013, str. 95

⁸ KOHOUT, Pavel, *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 7. Praha : Grada , 2013, str. 95

⁹ MUSIL, Petr a další. *Ekonomie*. Plzeň : Aleš Čeněk, str. 281.

Jako poslední metodou pro výpočet hrubého domácího produktu je metoda důchodová. Metoda je postavená na principu důchodů, které jsou výdajem a příjmem pro jednotlivé strany procesu. Po sečtení všech důchodů je nutné důchod upravit a přičíst nepřímé daně a znehodnocení kapitálu. Položkami pro výpočet tedy jsou:

- ✓ mzda a platy (před zdaněním a včetně sociálního a zdravotního pojištění)
- ✓ renty (důchody z pronájmu)
- ✓ zisky korporací (před zdaněním a rozdělením akcionářům a podílníkům)
- ✓ čisté úroky (rozdíl přijatých a vyplacených úroků)
- ✓ důchody ze samozaměstnání (příjmy samostatně podnikajících osob)
- ✓ nepřímé daně
- ✓ znehodnocení kapitálu

3.1.2 Hospodářská politika a její vývoj v Řecku

V následující podkapitole budou vysvětleny jednotlivé základní charakteristiky a specifika hospodářské politiky řecké ekonomiky v porovnání s vybranými zeměmi Evropy, tedy ekonomikami, se kterými Řecko spolupracuje v rámci EMU, či státy, které do unie směřují. Zmíněnou skupinou států je Česká republika, Německo a pro lepší dokreslení byly vybrány státy průměru eurozóny, využívající jako svou měnu euro. Německo bylo do skupiny zařazeno z důvodu nejlépe prosperující ekonomiky starého kontinentu. Česká republika pak pro možné srovnání Řecka s naší vlastní ekonomikou společně s naším budoucím směřováním do Evropské měnové unie.

Dříve než přistoupíme k popisu jednotlivých makroekonomických ukazatelů, velmi zběžně dojde k popsání základních charakteristik Řecka, z důvodu lepšího pochopení jednotlivých geografických, politických a ekonomických rysů.

Charakteristika Řecka

Řecko je stát rozkládající se na jihovýchodě Evropy s populací velmi podobnou jako Česká republika, a to téměř 10,8 mil. obyvatel při hustotě 82 obyvatel na km².

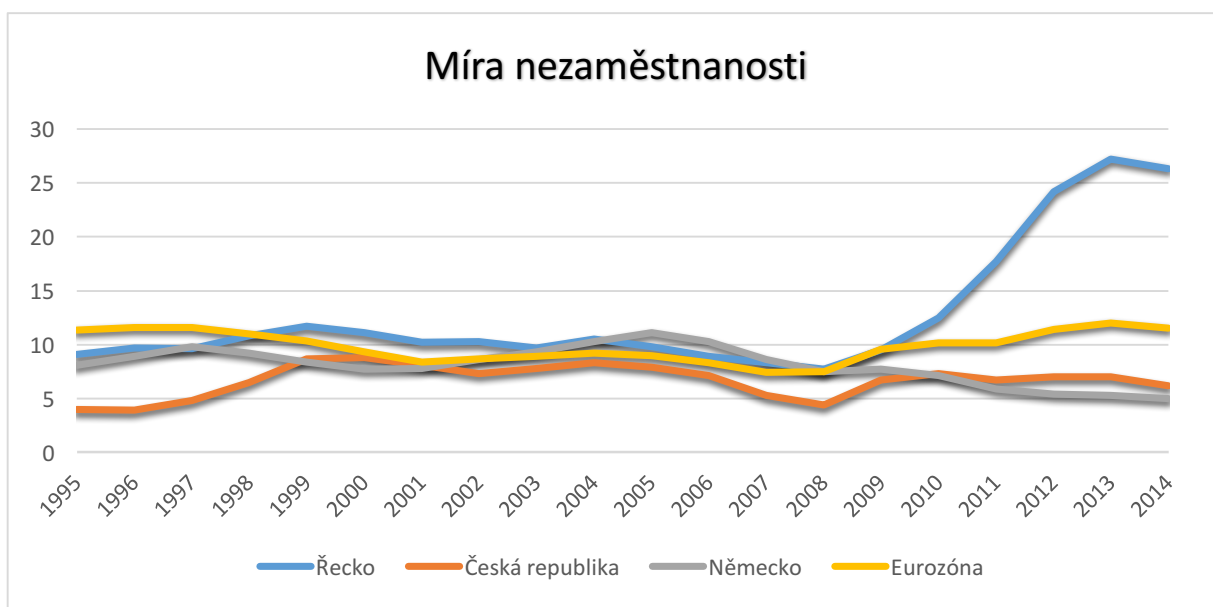
Obyvatelstvo je tvořeno z 91 % řeckou státní příslušností spolu s 6,5 % legalizovaných občanů z 3. zemí. V roce 1949 země odmítla přijmout komunisty a začala se silně orientovat prozápadně. I přes snahu o nastolení demokracie byla mezi roky 1967-74 u moci vojenská

diktatura, které způsobila omezení politické svobody v zemi. Referendum a demokratické volby roku 1974 ukončily tento režim a země se stala parlamentní demokracií. V roce 1981 pak Řecko vstoupilo do Evropského společenství. V současné době je předsedou vlády Alexis Tsipras z politického uskupení s názvem SYRIZA. Při pohledu na hospodářství země je HDP tvořeno z 65 % službami, 28 % průmyslem, 7 % zemědělstvím a patří mezi nejslabší ekonomiky Evropské unie. Nejvýznamnější složkou ekonomiky je turistický ruch, který dosahuje 15 % HDP.¹⁰

Míra nezaměstnanosti

Jak již bylo zmíněno v předešlé kapitole, nezaměstnanost je jedním ze základních ukazatelů výkonnosti ekonomiky. V grafu č. 1, který popisuje vývoj míry nezaměstnanosti mezi lety 1995-2014, je možné spatřit velmi vysoký poměr nezaměstnanosti oproti zmíněným státům Evropy, a i oproti průměru zemí eurozóny. Od poloviny 90. let byla úroveň nezaměstnanosti v Řecku na téměř stabilní úrovni mezi 9-11 %. Jako zlomový moment se pro řeckou ekonomiku jeví období začátku krize, která Evropu postihla v roce 2008. V souvislosti s touto

Graf 1 Míra nezaměstnanosti mezi roky 1995-2014



Zdroj: vlastní zpracování, <http://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.ZS?locations=GR>

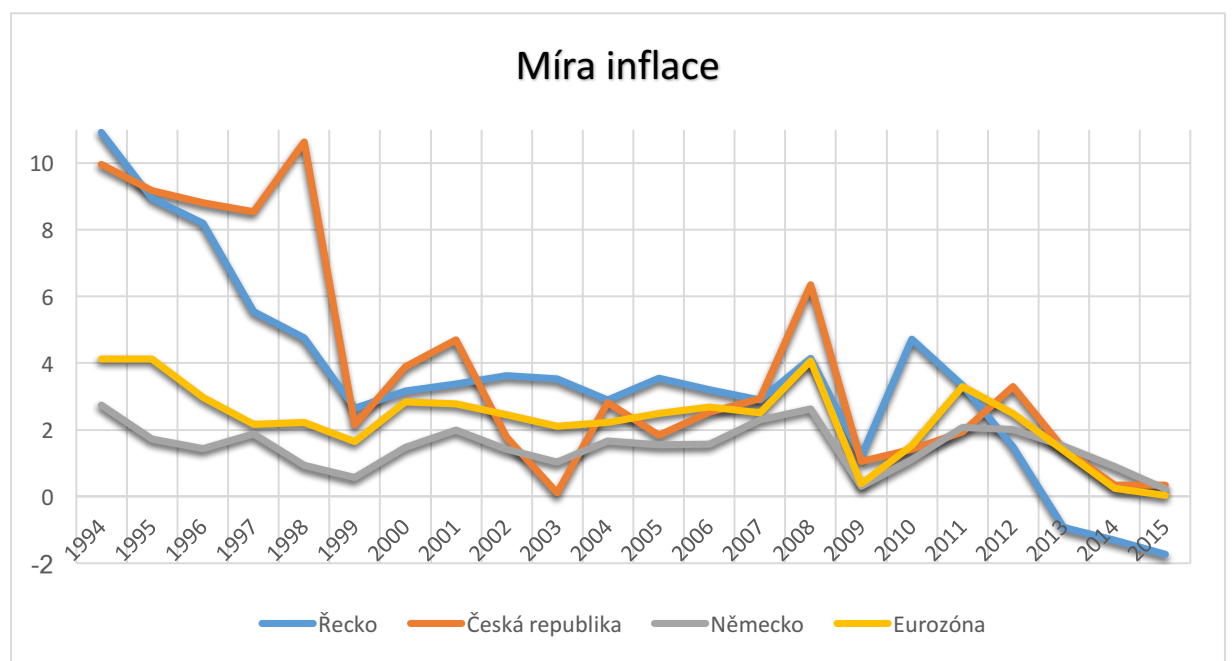
¹⁰ Řecko. In: *BusinessInfo.cz* [online]. 2016

událostí docházelo k pozvolnému růstu nezaměstnanosti téměř ve všech sledovaných zemích. Výjimkou bylo Německo, ve kterém se v následujících letech po krizi naopak nezaměstnanost snižovala až na jednu z nejnižších úrovní v Evropě. Opakem tomu byl extrémní růst nezaměstnanosti v období světové krize v Řecku, kdy z 7,7 % v roce 2008 došlo ke zvýšení v následujících 6 letech až k hranici 26,4 % v roce 2014. Důvodem byla rozsáhlá úsporná opatření řecké vlády, která musela řecká vláda schválit a uvést do praxe díky krizi, která Řecko jako důsledek světové krize postihla. Zmíněný extrémní nárůst nezaměstnanosti je značný problém pro budoucí vývoj řecké ekonomiky, a to hlavně díky snižujícím se daňovým příjmům do státního rozpočtu, který s sebou nezaměstnanost nese.

Míra inflace

Inflace je dalším z řady ukazatelů, na který se v této kapitole zaměříme. V grafu č. 2 je možné spatřit inflační situaci mezi lety 1994-2015. Z počátku 90. let všechny uvedené státy, kromě Řecka a České republiky, plnily ideální úroveň inflace mezi 2-4 %. Trend budoucího vývoje inflace do konce tisíciletí byl však velmi dobrý, a to v podobě postupného snižování úrovně na 2,6 % v roce 1999. Důvodem tomu byla nejspíše snaha řecké vlády a centrální banky dosáhnou ideální úrovně inflace před plánovaným vstupem do Evropské měnové unie

Graf 2 Vývoj inflace od roku 1994-2015



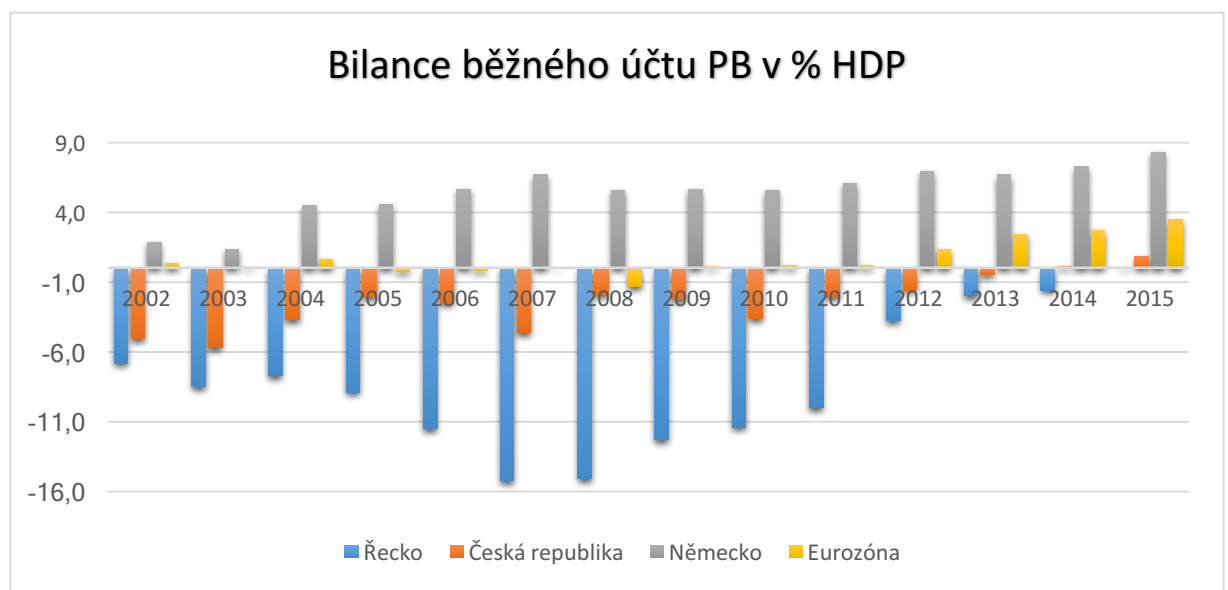
Zdroj: vlastní zpracování, <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=GR>

a nutné splnění konvergenčních kritérií, který byl plánovaný na toto období. Od zmíněného roku byla snaha států dodržovat zmíněná fluktuální pásma a míra inflace se proto, kromě jemných oscilací inflace v tuzemské ekonomice, jevila jako stálá. Mezi roky 2007-2008 však docházelo k nárůstu u všech zmíněných zemí. V roce 2009 došlo dokonce ke skokovému poklesu řecké inflace až k 1,2 %. O rok později byl vývoj opět extrémně rostoucí, nejspíše z důvodu navýšení daní, s cílem vyšších příjmů do státní pokladny v době krize. Vývoj inflace byl v tomto období velmi nestálý, a pro řadu ekonomických subjektů se jevil jako velmi těžko predikovatelný při formování inflačního očekávání.

Saldo běžného účtu platební bilance

Jak již bylo v předchozí kapitole vysvětleno, jako jedním z nejvýznamnějších částí platební bilance je tvořena obchodní bilance, tedy saldo běžného účtu platební bilance vzhledem k HDP. Graf č. 3 zde vysvětluje vývoj bilance běžného účtu mezi lety 2002–2015. Z grafu je patrný podstatný deficit vývoje v případě Řecka, který v roce 2002 dosahoval téměř 7 %, a byl v poměru k ostatním sledovaným státům tím nejvyšším. Zajímavostí se jeví vývoj německé ekonomiky ve sledovaném období, ve kterém se ekonomika pohybovala po celou dobu v kladných číslech, jinými slovy v přebytku. Běžný účet je možné přirovnat k indikátoru

Graf 3 Bilance běžného účtu platební bilance v % HDP



Zdroj: vlastní zpracování, <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=2&series=BN.CAB.XOKA.GD.ZS&country=>¹¹

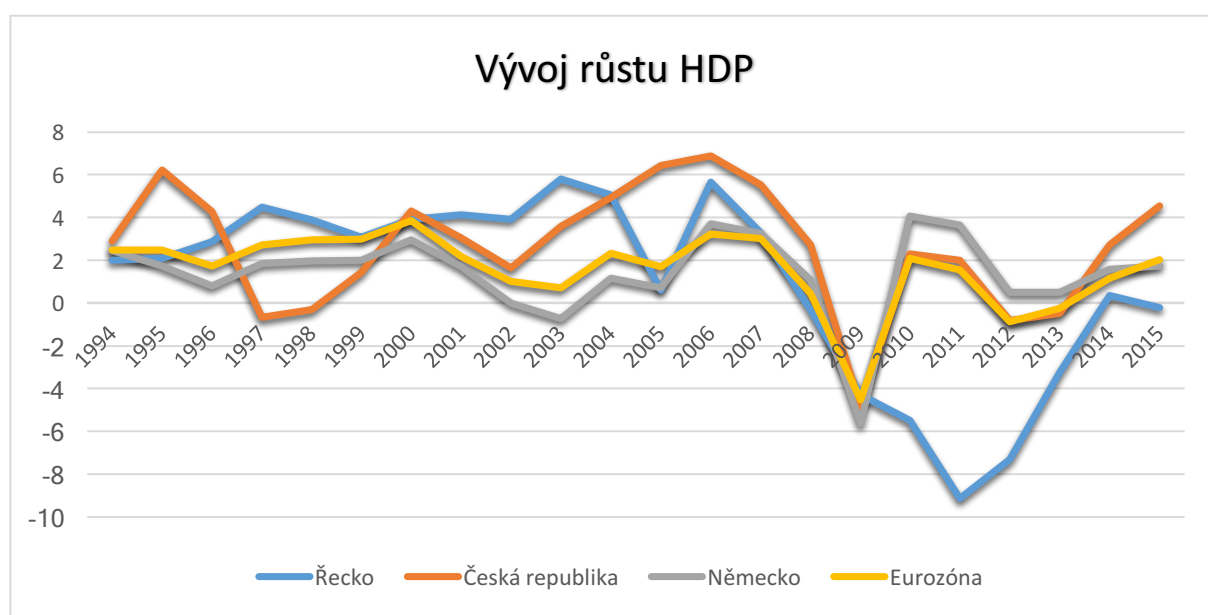
¹¹ graf je zobrazen při kompletním souhrnu jednotlivých dat k nejzazším možným v roce 2002 až po nejnovější v roce 2015

detekující případné ekonomické nerovnováhy v ekonomice. V případě Německa byla tedy kondice ekonomiky značná. Na druhé straně se řecká ekonomika mezi lety 2003-2007 potýkala s rostoucím deficitem, který byl indikátorem špatné kondice ekonomiky i v budoucím vývoji. Mezi roky 2010-2015 je podle vývoje zřejmé snižování deficitu směrem k nule s postupným růstem a přebytkem v roce 2015 na úroveň 0,1 %.

Úroveň produkce a ekonomický růst

Ekonomický růst je nejsledovanějším ukazatelem národohospodářské výkonnosti ekonomiky. Tento ukazatel vypovídá do značné míry o průměru životní úrovně obyvatelstva v daném zemi. V grafu č. 4 je znázorněn vývoj HDP v zemích Řecko, České republiky, Německa a států eurozóny mezi lety 1991–2015. Vývoj byl v raném začátku 90. let ve znamení růstu všech zmíněných států mezi 3-5 %, vyjma tuzemské ekonomiky, která byla v té době v 11 % ztrátě. V období mezi lety 1997-2003 docházelo k pozvolnému růstu všech popisovaných ekonomik. Za povšimnutí stojí vyšší tempo růstu řecké ekonomiky k tempu růstu německé a taktéž k zemím eurozóny, kde růst HDP dosahoval v roce 2003 dokonce 6 %, naproti tomu v Německu byl záporný, přesněji -0,7 %. Od roku 2006 docházelo k dramatickému propadu v několikaletém poklesu, který byl způsoben prvními ozvěnami blížící se světové

Graf 4 Míra ekonomického růstu mezi roky 1994-2015



Zdroj: vlastní zpracování, <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=GR>

krize. Řecká ekonomika poklesla mezi lety 2006-2011 z 5,7 % na -9,2 % a znamenala nejmarkantnější změnu ve sledovaných státech. V polovině roku 2009 došlo ke znatelnému oživení ekonomik Německa, České republiky a průměru zemí eurozóny, které si v roce 2010 připisovalo 2-4 % růst. Vývoj HDP v Řecku měl mezi lety 2011-2014 rostoucí charakter, kdy se v roce 2014 poprvé po 7 letech dostal to kladných čísel a značil tak postupnou regeneraci tamní ekonomiky po utržené krizi.

Účinnost hospodářské politiky

Magický čtyřúhelník slouží pro zobrazení čtyř prioritních cílů hospodářské politiky. Pro zhodnocení účinnosti hospodářské ekonomiky Řecka byly vybrány jednotlivé prvky čtyřúhelníku za účelem porovnání vybraných ekonomik Evropy. Pro detailnější porovnání byla k jednotlivým státům přidána optimální úroveň dle metodiky OECD.

Tabulka č. 2 zobrazuje jednotlivé statistiky pro rok 2007, kdy v tomto období došlo k prvním otřesům blížící se světové hospodářské krize. Z tabulky je patrné, že ani jeden ze států se nepřibližoval ve všech zmíněných kritériích k optimální úrovni. Řecko v roce 2007 vykazovalo úroveň nezaměstnanosti 8,3 %, tedy míru velmi podobnou ostatním vybraným státům. V podobě růstu HDP docházelo k blízkému naplnění optimální úrovně, a ani jinak tomu nebylo v podobě míry inflace, která dosahovala téměř 3 % a byla v optimálním oscilačním pásmu. Extrémní hodnoty však dosahovalo saldo běžného účtu platební bilance, které atakovalo hranici -15 %, a hluboce tak zaostávalo za optimální úrovní dle metodiky OECD.

Tabulka 2 Magický čtyřúhelník pro rok 2007

	Nezaměstnanost	HDP	Inflace	BÚ
Řecko	8,3	3,3	2,9	-15,2
Česká republika	5,3	5,5	2,9	-4,6
Německo	8,6	3,3	2,3	6,7
Eurozóna	7,4	3,0	2,5	0,04
OECD	5,5	3	2	0

Zdroj: vlastní zpracování, <http://data.worldbank.org>

Tabulka č. 3 popisuje ukazatele hospodářské politiky jednotlivých států v porovnání v roce 2011, tedy období, kdy se svět začal pomalu vzpamatovávat z utržené rány v podobě

hospodářské krize. Dopady na ekonomiky všech vybraných zemí byly obrovské. Nezaměstnanost se v Řecku během 4 let zdvojnásobila a vývoj HDP klesl na -9,1 %, kdy se jednalo o nejvyšší pokles v rámci Evropy. Řecká ekonomika dosáhla v roce 2011 svého

Tabulka 3 Magický čtyřúhelník pro rok 2011

	Nezaměstnanost	HDP	Inflace	BÚ
Řecko	17,7	-9,1	3,3	-10,0
Česká republika	6,7	2,0	1,9	-2,1
Německo	5,9	3,7	2,1	6,1
Eurozóna	10,2	1,5	3,3	0,2
OECD	5,5	3	2	0

Zdroj: vlastní zpracování, <http://data.worldbank.org>

úplného dna, od kterého se však odpoutala k postupnému růstu. Inflace se oproti roku 2007 pouze nepatrně navýšila, což byl v aktuální situaci uklidňující faktor. V posledním sledovaném ukazateli, tedy saldu běžného účtu platební bilance, dosáhlo Řecko snížení z původních -15 % v roce 2007 na nových -10 % v roce 2011. Ekonomice se tak dařilo postupně zvyšovat svou konkurenceschopnost na mezinárodních trzích, jelikož docházelo ke zvyšování exportu v poměru k importu.

3.2 Finanční krize a její příčiny

3.2.1 Starší modely finančních krizí

Při vymezení pojmu finanční krize je jedním z důležitých poznatků fakt, že příčiny ekonomických problémů nejsou původem z reálné ekonomiky, nýbrž vznikají ve finančním systému. V teoretické rovině se jedná o existenci specifických poruch finančního systému, které jsou charakterizovány jako:

- ✓ krize bankovní
- ✓ krize měnová
- ✓ krize dluhová či úvěrová
- ✓ systematická finanční krize

Bankovní krize

Krize bankovního sektoru jsou často spojovány s problémem nedostatečné likvidity, v souvislosti s insolvencí některých finančních institucí, povětšinou komerčních bank. Bankovní krize má podobné rysy jako krize měnová, kdy se za krizi považuje nejen situace, která vede k úpadku bank, ale i záchranné procesy, kdy jsou postižené banky zachráněny s pomocí centrální banky či vládních intervencí. V méně rozvinutých či rozvojových státech se nejčastějším důvodem bankovních krizí stává náhlá ztráta důvěry vlastních vkladatelů, která se projeví tzv. bankovním runem. Bankovní run je spojen s přesvědčením, že se banka v blízké budoucnosti stane insolventní, a proto tento krok vede k odlivu vkladů zpět do rukou vkladatelů. Run, který je vyvolán klamavými informacemi, může banku dovést až k bankrotu, jelikož banka bez potřebné hotovosti, i s pomocí rezerv, nebude schopna nikdy vyplatit všechny vklady. Bankovní panikou je definován proces, kterým je vyvolán run na velké množství bank najednou, a který může vyústit k dlouhé ekonomické recesi. V rozvinutých ekonomikách je bankovní krize spíše spojena s poklesem hodnoty bankovních aktiv, která může být v konečném důsledku vyvolána dluhovou krizí z důvodu neschopnosti dlužníků splácet bankou poskytnuté úvěry. Pokud ovšem banka drží dlužnickou pozici vůči zahraničí, vzniká zde též riziko krize měnové při poklesu měny zahraniční. Případy bankovních krizí, jaké byly např. v 80. letech v USA či počátkem 90. let ve Španělsku, definují fiskální náklady nutné pro záchranu bankovního sektoru na 20 % HDP spolu s výrazným růstem veřejného zadlužení.¹²

Měnová krize

Měnovou krizí je označována situace, kdy kurz domácí měny nečekaně a velmi prudce oslabuje. V systému flexibilních kurzů se jedná o depreciaci nominálního kurzu. Na druhé straně v systému pevně fixovaných kurzů je často vyvolán spekulativní útok na směnný kurz za účelem devalvace domácí měny, který donutí, obvykle centrální banku, kurz měny bránit různými jejími nástroji. Pro tento typ krize je typické, že v závislosti na depreciaci či devalvaci dochází ke snaze centrální banky s nečekaným oslabením bojovat, a proto je tento jev doprovázen ztrátou části devizových rezerv, zvýšením úrokových sazeb apod.. Poměrně vzácné

¹² DVOŘÁK, P. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize, 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2008, str. 170

se jeví existence ryze měnové krize, tedy bez vlivu krize dluhové a bankovní, u které jde povětšinou o spekulaci proti pevným měnovým kurzům.¹³

Dluhová krize

Dluhová krize je považována za jednu z nejzajímavějších typů finančních krizí, které se projevují neschopností země splácet zahraniční dluh. V situacích, kdy není země schopna svůj zahraniční dluh splácet, vzniká označení „sovereign default“, jinými slovy státní default. Mezi jednotlivé činitele mohou být však zahrnuty též zadlužené soukromé firmy a banky, které zahraniční dluh nesplácí. Velmi nebezpečným typem dluhových finančních krizí jsou krize interní. Tento typ krizí se projevuje interní předlužeností ekonomiky a neschopností podniků splácet svůj dluh, a vede k zamrznutí úvěrového kreditu, který negativně ovlivňuje posléze ekonomiku reálnou. Interní dluhová krize způsobuje značné problémy veřejným financím, jež jsou kryty poté ze státního rozpočtu.¹⁴

3.2.2 Nové modely finančních krizí

Obecně je možné systematické finanční krize popsat ex post, jelikož každá konkrétní krize je vždy jiná z důvodu měnících se kombinací faktorů, které ke vzniku vedou a měnný je též vztah projevů bankovních a měnových krizí. Mezi specifika nejnovějších typů finančních krizí patří:

- ✓ krize není zaměřena pouze na jeden z uvedených typů krizí, nýbrž je zde patrný posun k chápání krizí ve vzájemných souvislostech
- ✓ změna postupu sledování pouze makroekonomických faktorů, ke kombinaci faktorů jako makroekonomických, tak také mikroekonomickým s využitím bilančního přístupu
- ✓ hlubší sledování jednotlivých kanálů finanční náklady
- ✓ respektování propojení bankovních a měnových krizí za cílem vysvětlit vzájemnou souvislost s dluhovým problémem, jakožto častou společnou příčinou

¹³ DVOŘÁK, P. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize, 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2008, str. 169

¹⁴ DVOŘÁK, P. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize, 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2008, str. 171

Systematická finanční krize se skládá ze čtyř základních modulů:

- ✓ Modul A: Popis výchozí předkrizové situace
- ✓ Modul B: Formulace kritických stavů
- ✓ Model C: Spouštěcí moment
- ✓ Model D: Konkrétní scénář vzniku systematických krizí

Model A zobrazuje analýzu, která vznikla na základně konkrétní finanční krize a dostupné teoretické studie, díky které je možné vyvodit předkrizovou situaci. Základní množina jednotlivých faktorů je postavena na třech podmodulech, které se dále charakterizují jako vnitřní mikroekonomická situace, vnitřní makroprostředí a vývoj vnějšího prostředí.

Modul B popisuje zobrazení postupu, který vybírá takovou kombinaci faktorů, která vytváří kritický stav, jenž vyjadřuje určitou míru zranitelnosti země možnou finanční krizí. Mezi hlavní faktory se v případě systematických finančních krizích označuje nadměrný příliv kapitálu s nedostatečně regulovaným bankovním sektorem, který při kombinaci vede k nadměrné úvěrové expanzi, vnějšímu a vnitřnímu dluhovému problému.

Modulem C jsou označeny události, které se vyskytnou v předem zranitelné ekonomice a mohou působit jako spouštěč finanční krize. Nejpravděpodobněji to jsou události, které vedou k náhlé změně nálad investorů a změně jejich očekávání či vyvolání spekulativních útoků. Mezi tyto události se především řadí vnitřní ekonomické faktory, jako jsou kolapsy významných firem nebo bank, politická nestabilita či nenadálý burzovní pokles nebo na druhé straně faktory exogenní, tedy ropné šoky, deprecie či devalvace měnového kurzu významného obchodního partnera nebo významné země v regionu.

Modul D celé schéma uzavírá na základě působení kritických stavů s náhodným spouštěčem a vyústí ve vlastní finanční krizi. Vždy se jedná o působení všech zmíněných typů finančních krizí v jejich různé kombinaci. Dvořák ve své knize popisuje osobní názor, „*že rozhodující význam při vzniku systematické krize má nadměrná úvěrová expanze a vyvolaný dluhový problém.*“¹⁵

¹⁵ DVOŘÁK, P. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize, 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2008, str. 212

3.3 Hospodářská situace Řecka před krizí

Situace a přístupy Řecka se při prvních integračních procesech, které Evropu po konci 2. světové války ovlivnily, vyznačují charakteristikami, které nejsou úplně obvyklé.

- Řecko, ať již vyspělá země Evropy, vstupovalo do Evropských společenství později než ostatní (1981)¹⁶
- Vstupu nepředcházela užší obchodní spolupráce se západoevropskými státy, jako tomu bylo například v případě Portugalska, ačkoliv roku 1962 uzavřela asociační dohodu s Evropskými společenstvími
- Řecko bylo v měřítku západoevropských států považováno za první takto chudou zemi, která kdy vstoupila do Evropské měnové zóny, dále již EMU
- Země usilovala o vstup do EMU již v prvopočátcích, nesplnila však konvergenční kritéria
- Po vstupu do EMU v roce 2001 se Řecko stalo nejslabší ekonomikou v měnové unii¹⁷

3.3.1 Charakteristika vývoje v 80. a 90. letech

Po vstupu Řecka do Evropských společenství se řecká ekonomika jevila jako poměrně výkonná a její dynamika růstu do roku 1985 dosahovala úrovně přesahující průměr ES i Evropské měnové unie. Mezi roky 1986-1993 se v ekonomice střídala období vysokého hospodářského růstu s obdobími hospodářských recesí, které byly způsobeny povstupními tendencemi zvyšování inflace, a poté též obdobími tříletého zpomalení růstu spotřebitelských cen. V porovnání s ostatními zeměmi EMU a ES převyšovalo roční tempo růstu spotřebitelských cen průměr zemí dnešní Evropské unie o téměř pětinasobek, avšak k zemím EMU se rozdíl jevil ještě více enormní. I když došlo ke zřetelnému zlepšení ekonomiky, rostly řecké spotřebitelské ceny v devadesátých letech dvakrát rychleji, oproti dosavadnímu vývoji v zemích EMU. V roce 1994 řecká ekonomika začala s postupným snižováním inflace, z důvodu snahy o plnění konvergenčních kritérií nutných pro vstup do Evropské měnové unie.¹⁸

¹⁶ zakládající členové ES – Francie, Německo, Itálie, Belgie, Nizozemí, Lucembursko

¹⁷ KARPOVÁ, Eva. *Hospodářská situace Řecka před vstupem do Evropské měnové unie*, Vysoká škola ekonomická v Praze, 2001, s 3.

¹⁸ KARPOVÁ, Eva. *Hospodářská situace Řecka před vstupem do Evropské měnové unie*, Vysoká škola ekonomická v Praze, 2001, s 4

Export a import zboží a služeb byl v tomto období velice nevyvážený. **Export** se vyznačoval tendencemi k vysokému růstu, kdy dosahoval v osmdesátých letech nadprůměru států dnešní EU a EMU a též obdobími, kdy koncem roku 1990 došlo k naprostému propadu. Devadesátá léta byla charakteristická vyšší dynamikou růstu, a to zejména v roce 1992, kdy úroveň přírůstku exportu dosahovala 10 %. Zbytek devadesátých let byl naopak ve znamení podprůměrných hodnot se stagnací v roce 1995 na úrovni 3,5 %.

Dynamika vývoje **importu** byla během osmdesátých let velmi silná a dosahovala průměru zemí EU. Na absolutním dnu se však ocitla v roce 1993, kdy úroveň přírůstku importu dosáhla 0,6 %. V následujících letech se naopak import výrazně vzchopil, avšak nedosahoval udržitelné úrovně.

Tabulka 4 Statistiky řecké ekonomiky 1989-1994

	1989	1990	1991	1992	1993	1994
přírůstek HDP v %	3,8	0	3,1	0,7	-1,6	2
přírůstek spotřebitelských cen v %	13,7	20,4	19,5	15,9	14,4	10,9
přírůstek exportu v %	1,9	-3,5	4,1	10	-2,6	7,4
přírůstek importu v %	10,5	8,4	5,8	1,1	0,6	1,5
nezaměstnanost v %	6,7	6,4	7	7,9	8,6	8,9

Zdroj: vlastní zpracování Statistical Appendix, Economic Survey of Europe, 2002, No. 2, str. 151-177,

Řecko se zpočátku vstupu do Evropských společenství nejevilo jako země s vysokou nezaměstnaností. Datování růstu nezaměstnanosti dokládá tabulka č. 4 a č. 5, kdy v devadesátých letech docházelo k postupnému růstu, který během 11 let vzrostl z 6,7 % v roce 1989 až na úroveň 10,9 % v roce 2000, kdy nezaměstnanost dosahovala svého maxima.

Tabulka 5 Statistiky řecké ekonomiky 1995-2000

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
přírůstek HDP v %	1,8	2,6	3,4	3,7	3,2	3,7
přírůstek spotřebitelských cen v %	8,9	7,9	5,4	4,6	2,4	3,2
přírůstek exportu v %	3	3,5	20	5,3	8	19,7
přírůstek importu v %	8,9	7	14,2	9,2	3,8	14,5
nezaměstnanost v %	9,2	9,6	9,8	10,7	10,4	10,9

Zdroj: vlastní zpracování, Statistical Appendix, Economic Survey of Europe, 2002, No. 2, str. 151-177

3.3.3 Raný vývoj řecké ekonomiky v EMU

Řecká ekonomika není podle mnoha odporníků vítaným novým členem Evropské měnové unie vzhledem ke svým makroekonomickým charakteristikám. Zajímavostí však je aspekt schopnosti slabší ekonomiky adaptovat se na nové podmínky pro fiskální a měnovou politiku, ruku v ruce se zralostí bankovního a finančního sektoru.

V předešlých komentářích již bylo zmíněno, že se řecká ekonomika jevila do budoucích let jako rostoucí, s dynamikou růstu kolem 3,9 %. Tento růst měl být podporován zejména vysokou poptávkou, dále pak vyšším importem i exportem oproti minulým rokům. V raném období vývoje zřejmě problémem zůstala míra inflace, která měla růst až k úrovni 3 %.

3.3.4 Start světové finanční krize a její vliv

Velmi dlouhou dobu převládal ve společnosti názor, že lidské poznání již natolik vyspělo a poučilo se z historie, aby bylo schopné zamezit opakování jevů, které se udály ve třicátých letech 20. století a do učebnic se tak zapsaly jako pojem „Velká deprese“. Rozsáhlý rozvrat hospodářských poměrů, který se udál v celosvětovém měřítku, se po několik desítek let v trvalém klidu zdál jako věc, které získané zkušenosti a vědomosti dovedou zabránit. Při zkoumání původu krize, která v novém tisíciletí ochromila světový finanční systém a posléze přerostla v krizi hospodářskou a dluhovou, vedou stopy do USA.¹⁹

Americká hypotéční bublina

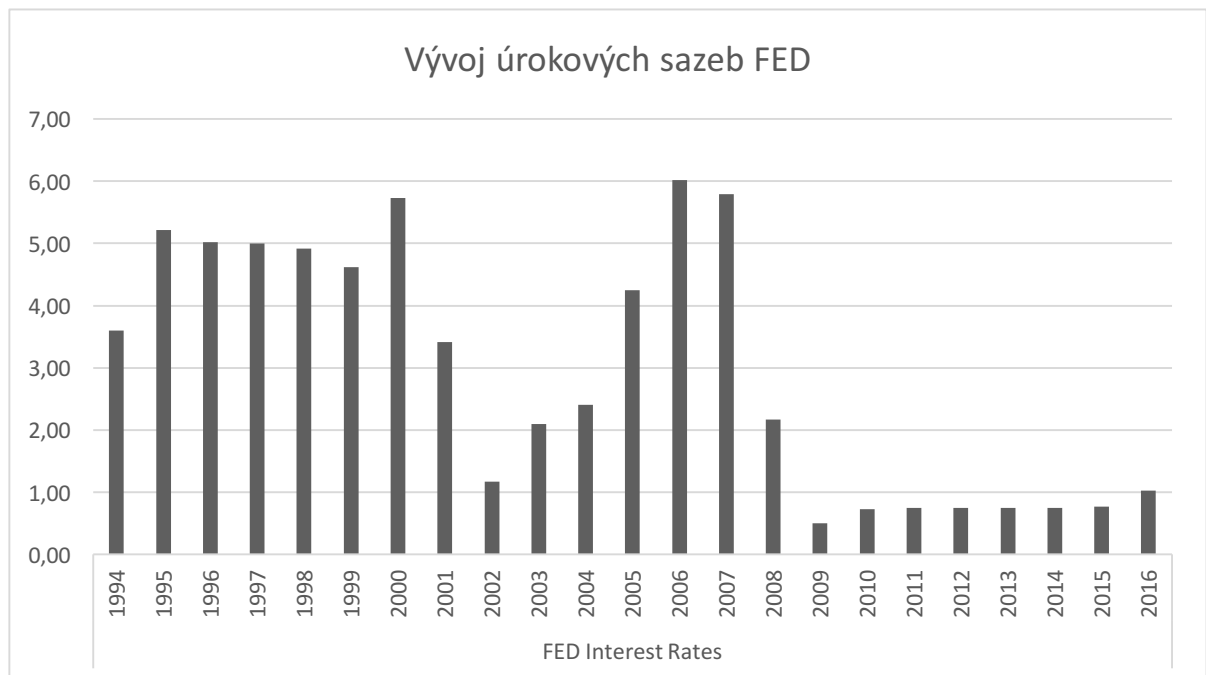
Spojené státy americké se staly kolébkou pro vznik této novodobé krize. Z povahy věci jsou Spojené státy ekonomikou s vlastní národní měnou, a tedy i samostatnou měnovou politikou, která se vymkla z rukou a praskla v podobě hypotéční bubliny. Z makroekonomického pohledu bylo prostředí velmi vhodné pro hypotéční trhy, z důvodu nesprávně stanovené výše úrokových měr, která díky velmi nízké úrovni a žádné regulaci podporovala nezdravé přehřívání domácího hypotéčního trhu. Za zmínku též stojí předkrizové situace, kterými byly trhy ovlivněny. Jednalo se o postižení sektoru informačních a komunikačních technologií tzv. dot.com bublinou, která byla zakončena propadem akciových

¹⁹ DĚDEK, O., *Doba eura: Úspěchy i nezdary společné evropské měny*. 1. vyd. Praha: Linde Praha a.s., 2014, s 202

trhů a poté krizí asijskou a ruskou. V roce 1998 se tak tato bublina stala předzvěstí a místem, kde se světová krize ozvala poprvé.²⁰

Z důvodu předešlých krizí a finančních bublin byla centrálními bankéři podporována myšlenka nutného ožívování ekonomiky státu v podobě snižování úrokových sazeb, které jsou zobrazeny v grafu č.5 a upozadování možných budoucích nežádoucích důsledků. Nejinak tomu bylo v USA, kde trh zareagoval na uvolněnou měnovou politiku velmi prudce. Politika amerických vlád, ač s dobrými úmysly, ovlivnila americký trh, který byl podporován myšlenkou hypotéky pro každého, a tak přispíval ke snižování úvěrových standardů ve prospěch nízkopříjmových skupin. Americký hypotéční trh tak vytvořil nový segment tzv. méně bonitních hypoték (sub-prime mortgages). Prostředí celosvětově nízkých úrokových sazeb vyvolalo zájem skupin investorů o málo rizikové ale přitom zajímavé výnosy. Na trhu tak panoval přetlak volných prostředků, které hledaly místo zhodnocení.

Graf 5 Vývoj úrokových sazeb FED v USA mezi lety 1994-2016



Zdroj, vlastní zpracování, <https://fred.stlouisfed.org/graph/?g=8b5#0>

Snížení této poptávky došlo pomocí tzv. sekuritizace. Pojem spočíval: „ve shromáždění vybraných aktiv stejného typu do svazku (pool), proti němuž jsou následně emitovány

²⁰ DĚDEK, O., *Doba eura: Úspěchy i nezdary společné evropské měny*. 1. vyd. Praha: Linde Praha a.s., 2014, s 203

*derivátové cenné papíry, jejichž všemožným způsobem konstruované výnosy jsou kryty z výnosů aktiv obsažených v podkladovém svazku.*²¹

Hlavním objektem sekuritizace se tak staly hypotéky, které byly z jednotlivých svazků emitovány jako cenné papíry s názvem MBS²², které byly zařazovány do tříd derivátových cenných papírů s označením CDO²³. Velmi oblíbené byly obligace s vysokými, či dokonce nevyššími známkami úvěruhodnosti, kterou jednotlivým obligacím udělovaly ratingové agentury. Hlavním důsledkem těchto kroků bylo vytvoření nové formy obligací, kdy z rizikových hypoték vznikly obligace podložené vysokým ratingem s domnělou bezrizikovostí. Tyto obligace byly poté zahrnuty do portfolií jednotlivých bank po celém světě jako např. pojišťoven a penzijních fondů. Zahraniční investoři tak prakticky nakoupili obligace, které byly určeny lokálním rizikem, tj. schopností amerických dlužníků splácet své hypotéky, a aniž by měli přehled, jak velké riziko obsahují. Spolehli se tak pouze na hodnocení ratingových agentur, které je využili jako vodítko pro celý proces.²⁴

Díky spojení všech zmíněných skutečností tak vyvstal smrtící proces pro některé investory a finanční instituce, které zmíněné toxické obligace nakoupili. Při snížení schopností amerických dlužníků splácet své hypotéky a roztroušení jednotlivých obligací do institucí po celém světě, došlo ke znejistění a růstu rizikových přírážek ze stran věřitelů. Pokles cen MBS vyústil ve snížení likvidity. Instituce se začaly dostávat do finanční tísně způsobené na jedné straně nutností obnovovat své krátkodobé výpůjčky na peněžním trhu, a na straně druhé klesala, díky snižování cen MBS, ochota poskytovat půjčky proti zmíněným obligacím. Instituce se tak ocitly v sevření ze dvou stran a byly nuceny prodávat MBS za výhodné ceny z důvodu potřeby obstarání si likvidity. Nucený výprodej MBS na druhé straně též snižoval bilanci bank a ovlivňoval tak celý trh, který se houfně začal zmíněných MBS ve velkém zbavovat, což dále snižovalo jejich tržní cenu. Z MBS se vytvořila toxická aktiva, která dala za vznik budoucímu krizovému období.

Převratná chvíle, která odstartovala ty nejhorší scénáře, se udála v září 2008. Americká vláda byla nucena převzít kontrolu nad hlavními agenturami pro správu vládních programů na podporu hypoték (Freddie Mac a Fannie Mae). Ve stejné době došlo k pádu jedné z největších amerických symbolů finančního světa – Lehman Brothers. Finanční trhy zachvátila panika o budoucí fungování peněžních trhů a reálnou se stala hrozba zhroutení jiných finančních

²¹ DĚDEK, O., *Doba eura: Úspěchy i nezdary společné evropské měny*. 1. vyd. Praha: Linde Praha a.s., 2014, s 204

²² MBS – mortgage - backed securities

²³ CDO – collateralized debt obligation

²⁴ DĚDEK, O., *Doba eura: Úspěchy i nezdary společné evropské měny*. 1. vyd. Praha: Linde Praha a.s., 2014, s 206

institucí. Odvrácení této kritické situace bylo pouze na americké centrální bance a vládě, která by byla schopna situaci uklidnit. Již v září byl proto přijat speciální zákon o finanční pomoci ve výši 700 mld. USD do bankovního sektoru a na odkupy toxických MBS. Bohužel ani takto masivní pomoc nebyla pro dosažení uklidnění dostatečně vysoká a rychlá, aby se americkou ekonomiku podařilo zachránit, a ta se tak ponořila do novodobé hospodářské krize.

Kolaps islandského bankovního sektoru

Při pohledu na druhou stranu Atlantiku se po propukávající hospodářské krizi v USA začíná na světlo světa vyvstávat problém možného postihnutí evropského kontinentu krizí. Z mnoha zdrojů bylo jasné, že nejedna evropská banka doplatí na experimenty se sekuritizačním procesem, který byl aplikován na druhé straně Atlantiku. Převládalo přesvědčení, že evropské banky mají podstatně zdravější základy podložené kvalitním úvěrováním s vyvarováním se toxickým aktivům, a že pro ně bude situace zvládnutelná. Jedním z prvních kroků Evropské centrální banky (ECB) bylo zvýšení úrokových sazeb v polovině roku 2008, které odráželo pohled na situaci uvnitř eurozóny. Uvažování, které v té době centrální banka měla, bylo ovšem vyvrácené několik měsíců poté, kdy se po pádu Lehman Brothers situace na trhu razantně změnila, a Evropa tak byla postavena před valící se recesí z USA pomocí turbulencí vyvolaných zpanikařením na finančních trzích.²⁵

První velká oběť finanční krize byla islandská ekonomika. Island je velmi malá ekonomika, která je ovšem velmi bohatá (HDP na obyvatele dosahuje výše 128 % průměru EU v roce 2005). V předkrizových ukazatelích dosahovala ekonomika rozpočtových přebytků kolem 5 % HDP, veřejný dluh byl udržován pod 30 % HDP a islandské banky byly na uspokojivé úrovni, a nic tak nenasvědčovalo možným budoucím problémům. Opak byl pravdou a Island se i přes téměř ideální stav ocitl ve spirále finanční recese. Podle expertů tomu bylo ze dvou důvodů, a to:

- ✓ *„Nesmírná expanze bankovního sektoru mimo hranice státu (80-85 % aktiv a pasiv denominováno v zahraniční měně)*
- ✓ *Přílišná expanze bankovního sektoru v poměru na velikost státu (podíl aktiv islandských bank vůči HDP dosahoval 1100 %)²⁶*

²⁵ DĚDEK, O., *Doba eura: Úspěchy i nezdary společné evropské měny*. 1. vyd. Praha: Linde Praha a.s., 2014, s 209

²⁶ BUITER, W., SILBERT A., *The Icelandic banking crisis and what to do about it: The lender of last resort theory of optimal currency areas*, 2008, str. 1 – 23

Je důležité tedy zhodnotit, jaké důvody dovedly Island do kolen. Po pádu americké Lehman Brothers si peněžní trhy a banky navzájem přestaly důvěřovat a i půjčovat. Tento fakt se okamžitě projevil na snížení likvidy pro krátkodobé závazky. Centrální banka proto byla nucena zakročit jako věřitel poslední instance, aby potřebnou likviditu bankám dodala. Právě v této chvíli se projevil první z problémů, kterému islandská ekonomika čelila a jím byla téměř neomezená aktiva v domácí měně. Banky však zoufale potřebovaly doplnit potřebnou likviditu aktivy v cizích měnách, kde měly uchovanou velkou část svých produktů. Tímto problémem začaly trpět na Islandu všechny hlavní banky-Landsbanki, Kaupthing a Glitnir. Ruku v ruce se začala projevovat obrovská velikost tamních bank k poměru obyvatel. Island v tento moment čekal proces záchranných operací, který měl tvrdý dopad na snížení státních financí. Díky kolosální velikosti tamních bank se záchrana stala velmi nákladnou a ušetrčila státnímu rozpočtu velkou ránu. Deficit veřejného sektoru dosáhl v roce 2008 13 % HDP a veřejný dluh se během třech let zvýšil o téměř 60 %. Díky všem těmto zmíněným faktorům započalo znehodnocování kurzu islandské koruny k dolaru a euru, vyvolané odlivem zahraničního kapitálu ze země. Inflace v následujících měsících vzrostla z 3 % na 18 % a islandská ekonomika, ač doposud velmi bohatá země, byla nucena požádat o zahraniční pomoc.²⁷

Ekonomika byla postihnutá tzv. holandskou nemocí, kdy inflace vzrostla vysoko nad vytyčený cíl mimo inflační pásmo, vyvolané snahou o zvýšení přílivu zahraničního kapitálu do země. Centrální banka na Islandu byla proto nucena využít své monetární politiky ke zvýšení úrokových sazeb vůči úrokovým sazbám nastavených ECB ze 4 % na 14 %. Diferenciál mezi unijní a islandskou sazbou vyvolal snahu tamních obyvatel o zahraniční úvěry v cizí měně, což způsobilo rostoucí zadlužování obyvatel, na druhé straně rostoucí riziko při znehodnocení této měny se jevílo velmi závažně. Ke znehodnocení islandské koruny bohužel opravdu došlo kvůli zmíněné finanční krizi, a ta tvrdě dopadla i na obyvatele jinak vyspělého Islandu.

Zhroucení platební bilance na východě Evropy

Island a USA nebyly v prvních měsících první země, které byly postupným šířením finanční krize zasaženy. Bezprostředně po Islandu byly krizí zasaženy tři východoevropské státy, které patřily mezi členy EU, avšak nepatřily mezi státy eurozóny. Státy Rumunsko, Maďarsko a Lotyšsko využívaly moderní režim cílování inflace se svou vlastní centrální bankou a plovoucím kurzem.

²⁷ DĚDEK, O., *Doba eura: Úspěchy i nezdary společné evropské měny*. 1. vyd. Praha: Linde Praha a.s., 2014, s 211

Z pohledu autonomie a možností řešení případných problémů se jednalo o státy s ideálním postavením. Opak byl však pravdou, a to v případě Lotyšska, které mělo pevně vázaný měnový kurz k euru. V Lotyšsku, jako malé otevřené ekonomice, došlo v relativně krátké době před krizí k nárůstu zahraničního kapitálu, který vedl k růstu soukromé spotřeby a investic a na druhé straně znesnadňoval vývozy. Mohutný příliv kapitálu proudil do ekonomiky díky čerpání evropských fondů od matek k dcerám, které ovládaly téměř 60 % bankovního sektoru v Lotyšsku. Světová finanční krize zasáhla nemilosrdně domácí sektor, který spoléhal na zahraniční zdroje. Pevný měnový kurz zažil nárůst spekulací, jenž byl regulován centrální bankou s vyžitím devizových rezerv. Z důvodu zmíněných kroků došlo k nárůstu rizikové přírážky ve výnosech státních dluhopisů z předkrizových hodnot okolo 6 % na 14 % v roce 2009. Zmíněné události vedly k poklesu HDP v roce 2009 o 18 %.²⁸

Další zemí, kterou finanční krize zasáhla mezi prvními, bylo Maďarsko. V porovnání s úrovní úrokových sazeb stanovenou ECB Maďarsko drželo znatelně vyšší úrokovou míru, což vedlo k nárůstu cizoměnových úvěrů. Vysoký veřejný dluh spolu s vysokým objemem nezajištěných zahraničních úvěrů se díky příchodu krize naplno projevil v náhlé averzi investorů vůči riziku doprovázené zástavou zahraničního kapitálu. Kurz maďarského forintu se ocitl pod silným prodejním tlakem, výnosy státních dluhopisů vystoupaly prudce vzhůru a maďarská burza tak vykázala strmý pád.²⁹

Posledním ze skupiny tří východoevropských států bylo Rumunsko. Tato velmi chudá země s ekonomikou, která byla charakteristická vysokým podílem cizoměnových úvěrů, které byly podporované přestřelováním inflačního cíle, vedly k růstu domácích úrokových sazeb. Nárůst se na druhé straně projevil růstem zájmu zahraničních investorů o zhodnocení kapitálu, jenž byl zakončen jeho přílivem do země. Vláda učila v předkrizovém období maximum možného, s cílem zabránit rostoucímu zadlužování země v nezajištěných zahraničních pozicích. Kroky však již nebyly dostatečně silné, aby zabránily zástavě v tocích platební bilance země. Rumunský lei v závislosti na finanční krizi ztratil vůči euro v roce 2008 asi 30 % své hodnoty, a vystupňoval tak problém schopnosti splácet cizoměnové úvěry.³⁰

²⁸ DĚDEK, O., *Doba eura: Úspěchy i nezdary společné evropské měny*. 1. vyd. Praha: Linde Praha a.s., 2014, s 219

²⁹ DĚDEK, O., *Doba eura: Úspěchy i nezdary společné evropské měny*. 1. vyd. Praha: Linde Praha a.s., 2014, s 217

³⁰ DĚDEK, O., *Doba eura: Úspěchy i nezdary společné evropské měny*. 1. vyd. Praha: Linde Praha a.s., 2014, s 222

3.4 Finanční krize v Řecku a její příčiny

V této části se práce bude zabývat hospodářskými problémy Řecka, jejich příčinami a možným budoucím řešením. Budou zde vysvětlena jednotlivá řešení současného stavu ekonomiky Řecka a ekonomik existujících v rámci eurozóny.

Krize v Řecku, jak ji dnes známe, nebyla zprvu pouze krizí samostatného státu, nýbrž součástí světové finanční krize, kterou odstartovaly události na americkém trhu s nemovitostmi v roce 2007. Všechny tyto události se díky propojenosti světových finančních trhů dotkly téměř celého světa. Abych ale pouze nezmiňoval vnější faktory, které měly na Řecko vliv, je též nutné zdůraznit faktory vnitřní, které mají pro utváření státu a jeho finanční situace nemalý význam. Hospodářské problémy v Řecku, spolu se systémem veřejných finančních, byly jedny z problémů, se kterými se země potýkala už v době daleko před již zmíněnou světovou finanční krizí. Světová finanční krize, kterou Řecko bylo zasaženo po událostech v roce 2007, pouze uspíšila a zvýraznila nevyhnutelnou finanční krizi, kterou stát trpěl již řadu let.

3.4.1 Příčiny krize

Finanční krize v Řecku byla způsobena souhrnem několika faktorů, které vedly ke snižování konkurenceschopnosti Řecka na mezinárodních trzích, velmi špatného stavu veřejných financí a již zmíněnou světovou hospodářskou krizí. V neposlední řadě pak i vstup Řecka do eurozóny, kdy již nemohla země ovlivňovat situaci na trhu svou monetární politikou. Pokud se podíváme na jednotlivé faktory, měli bychom především začít těmi nejstaršími.

Z historie země je zde možné najít paralelu mezi současností a minulostí. Řecko se stalo demokratickou zemí v roce 1974, kdy byla nastolena demokracie po svrnutí diktatury vojenské junty. Stát po nastolení nového směru trpěl velmi zastaralým zemědělstvím a téměř žádným průmyslem. Politické elity se snažily vyrovnat co nejrychleji evropským státům, a tak velmi intenzivně docházelo k růstu veřejného zadlužení země díky snahám dohnat západní státy v jejich životním standardu. U moci se střídaly pravicové a levicové vlády, které z důvodu uchování moci nesahaly k restriktivní politice, nýbrž prosazovaly vysoké sociální dávky, platy a jiné benefity, a na druhé straně pravicové sahaly po snižování daní. Díky tomuto směřování stát neprováděl důležité reformy či restriktivní kroky, které by růst zadlužení reguloval.³¹

³¹ LINDNER, Tomáš. Příčiny řecké tragédie jsou nám povědomé, víc než bychom si přáli. In: *Respekt.cz* [online]. 2015

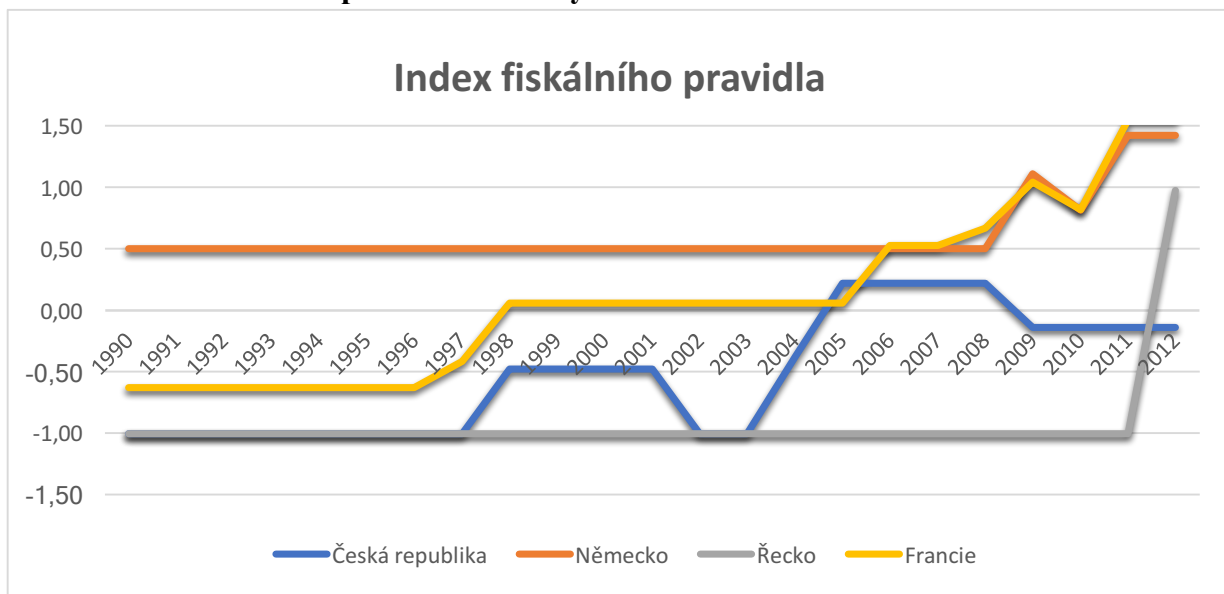
Z dlouhodobého pohledu země již trpěla dluhovými problémy, které způsobily vleklé válečné konflikty, které jsou charakteristické zvyšováním zahraničních půjček. Ty měly za účel podpořit a nastartovat ekonomiku, obnovit infrastrukturu a zavést stabilní politický systém, který by vedl k znovunabytí konkurenceschopnosti na trh. Opak byl ovšem pravdou a peníze směřovaly převážně na posílení spotřeby a na sociální systém, který již v té době byl velmi šetřivý. Podobné injekce do skomírající ekonomiky byly pouze krátkodobého charakteru a vedly k posílení finanční důvěryhodnosti na zahraničních trzích pouze na omezenou dobu. Díky monetární politice řecká centrální banka dokázala kontrolovat konkurenceschopnost na trzích, devalvovat drachmu, tedy řeckou měnu před přijetím eura, a dále pak dosáhnout kroků k měnové reformě a restrukturalizaci dluhu. Jednotlivé kroky ovšem nebyly využity efektivně a situace s předlužením se brzy opakovala znovu.

3.4.2 Život bez fiskálních pravidel

Jak již bylo zmíněno, vláda od nastolení demokratického politického směru prováděla velmi expanzivní politiku, která ovšem nebyla na druhé straně ničím tlumena. Netlumení rostlo k prohlubování státního deficitu a růstu zadlužování v rámci veřejného sektoru. Fiskální pravidla jsou definována jako pravidla, která stanovují číselné cíle pro rozpočtové agregáty. Představují permanentní omezení fiskální politiky vyjádřené jako souhrnné ukazatele fiskálních výsledků, jako je saldo státního rozpočtu, vývoj státního dluhu či vývoj příjmů a výdajů. Z makroekonomie víme, že tyto pravidla přispívají k posílení rozpočtové kázně, avšak také ke snížení nejistoty budoucího vývoje fiskálních politik v zemi a lepší koordinace politik mezi jednotlivými úrovněmi veřejné správy.³² Podle několika hodnocení fiskálních pravidel, jako je například index fiskálního pravidla (Fiscal rule index – viz graf č. 6), je zde možné vidět sílu těchto pravidel u jednotlivých států EU. Je zde patrné, že Řecko nedisponuje žádnými fiskálními pravidly, která by vedla k regulaci vývoje stavu veřejných financí a ten je tak ponechán pouze na politická rozhodnutí jednotlivých vlád v čele země. Na druhé straně je velmi zajímavé, že byť je Řecko státem eurozóny, bylo povinno přijmout Maastrichtská konvergenční kritéria, které stanovují fiskální pravidla v podobě podílu veřejného dluhu na HDP země a deficitu veřejného rozpočtu. Pravidla ovšem v rámci eurozóny nebyla nikdy striktně prosazována.

³² HEDIJA, Veronika. 2014., *Fiskální politika v prostředí evropské hospodářské a měnové unie*. Praha, 2014, str 8-9

Graf 6 Index fiskálního pravidla mezi lety 1990-2012



Zdroj: vlastní zpracování, European Commission (2012), Numerical fiscal rules in the EU Member States, www.ifo.de/w/pMzWuipg

3.4.3 Daňový systém

Řecko se dlouhodobě potýká s velmi složitým způsobem daní, který obsahuje různé daňové úlevy či slevy. Dle údajů mezinárodního měnové fondu téměř 55 % řeckých domácností neplatí žádné daně díky různým sociálním úlevám a slevám, což Řecko řadí na první pozici v Evropské unii.³³ Zajímavostí ovšem je, že ač velmi vysoké daně, jedny z nevyšších v EU, tvoří podíl pouze 35,1 % na HDP při porovnání s ostatními zeměmi EU (27), kde tato úroveň byla stanovena na podíl 39,3 % (2006).³⁴ Z údajů je tedy patrné, že daně, byť velmi vysoké, nepřinášejí takové příjmy do státní kasy jako v jiných zemích. Důvodem je velký podíl šedé ekonomiky a daňové úniky. Nadnárodní instituce v souvislosti s řešením krize uvádí jako nutnost provedení daňové reformy, která by zjednodušila systém a zpřísnila kontrolu a spolu s účetní reformou více zefektivnila příjmy z daní do státního rozpočtu.

Šedá ekonomika je pro Řecko jeden z velkých problémů, na kterém byly vystavěny problémy dnešního zadlužování. Podle několika šetření dosahovala šedá ekonomika v Řecku mezi lety 2003-2014 téměř 25,6 % HDP³⁵, kde jde při porovnání s ostatními státy EU o jeden

³³ ČTK. Řecko zvyšuje daně, ale vybírá jich stále méně. In: *Novinky.cz* [online]. 2016

³⁴ PLZ. Podíl daní na HDP v Česku vzrostl na 36,6 procenta. In: *Idnes.cz* [online]. 2006

³⁵ ENSTE, Dominik H. Šedá ekonomika: Řecko může tři roky pomoci splatit za dva. In: *Trade-off* [online]. 2015

z nejhorších výsledků vůbec. Tato úroveň je, dle Švihlíkové, dána především nevýhodnou polohou Řecka v rámci zbytku unie, kde centrum tvoří zejména vyspělé státy unie v čele s Německem, Beneluxem a Francií a též z pohledu ekonomické struktury, která spočívá zejména na cestovním ruchu, zemědělství a jejich sezónnosti. Velmi rozsáhlá plocha, kterou Řeckou zaujímá, je z pohledu cestovního ruchu velice atraktivní, na druhé straně to omezuje ekonomické řízení země³⁶

Řecký daňový systém zažil v posledních letech značné změny, které byly podmiňovány mezinárodními věřiteli při pomoci po finanční krizi, která zemi postihla. Ukazatele jsou dle MMF dokladem nutné změny, v podobě reformy výběrů daní, která pokud nenastane, bude pro Řecko velmi těžké dosáhnout optimistických cílů při rozpočtových přebytcích v letech následujících.³⁷

3.4.4 Ztráta konkurenceschopnosti

Konkurenceschopnost lze definovat jako schopnost produkovat zboží a služby, které obstojí v testu mezinárodních trhů a současně zachovají vysokou a udržitelnou úroveň příjmů. Jak jsem již v předešlých řádcích zmínil, konkurenceschopnost je faktorem, který ovlivňuje export a import zboží, tedy úroveň HDP, potažmo ekonomický růst. Když se konkurenceschopnost snižuje, dochází k poklesu exportu a růstu importu do země. Důvodem je tlak na cenu zboží a služeb, které se stávají relativně levnější v porovnání s cenami domácími. Pokud se podíváme na situaci pohledem krátkodobého období, jedná se o zvýšení spotřeby obyvatel a vyšších státních výdajů, ovšem v dlouhém období dochází k zadlužování země i jejich obyvatel. Příklady Řecka, kde docházelo k dlouhodobému snižování, má svůj vznik díky nákladům na práci, která dosahovala obrovské minimální mzdy či jiných dalších příspěvků. Na konkurenčním poli tak Řecko začalo velmi klesat, spolu s nízkými investicemi do technologií a vzdělání až dosáhlo dna, odkud je velmi těžké se dostat. Vstup země do eurozóny byl pro ekonomiku na jedné straně velmi pozitivní, však na druhé došlo ke ztrátě možnosti ovlivňovat svou měnu, potažmo svou konkurenceschopnost a odbyt svých produktů a služeb na mezinárodních trzích přes ovlivňování kurzu drachmy.

³⁶ ŠVIHLÍKOVÁ, I., Globalizace a krize: souvislosti a scénáře, 2010, str. 98

³⁷ ČTK. Řecko zvyšuje daně, ale vybírá jich stále méně. In: *Novinky.cz* [online]. 2016

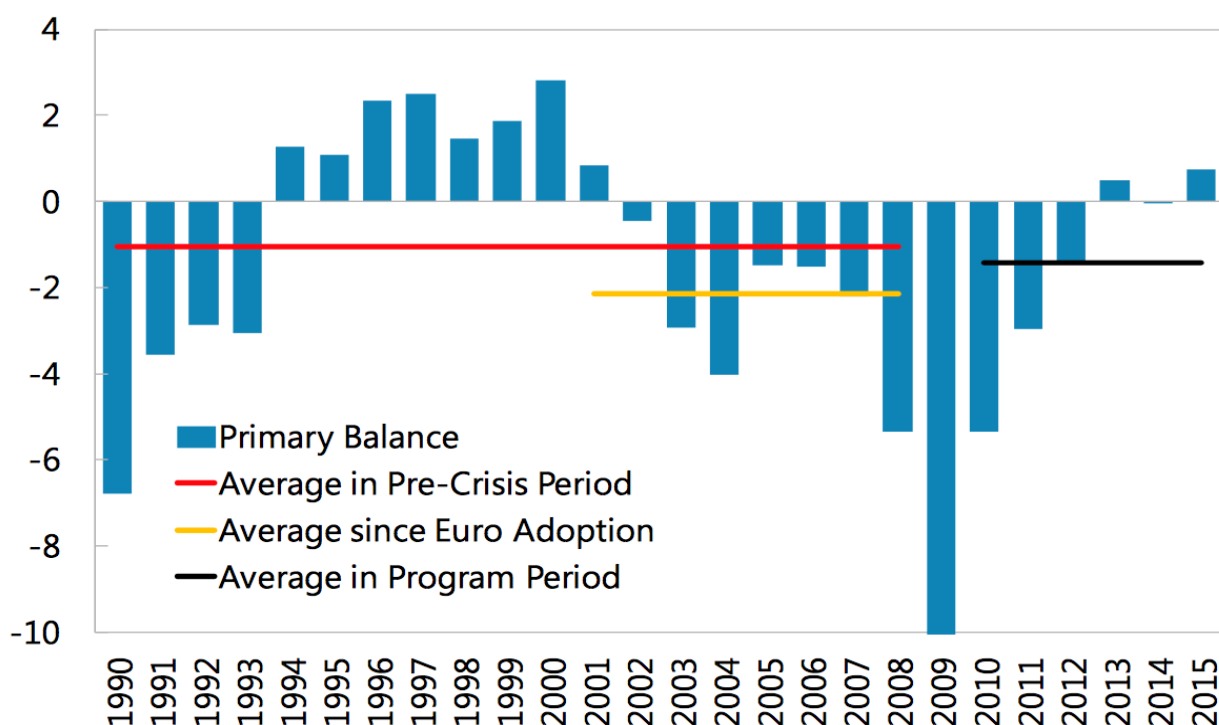
3.4.5 Rozpočtové výdaje

Řecko v posledních letech každoročně trpí deficitem již od roku 1995 tedy datu, odkdy se v databázi OECD udávají jednotlivé statistiky. Jak již bylo v předešlé kapitole zmíněno, Řecko dlouhodobě utrácelo více, než činily jeho příjmy do státního rozpočtu, a tak se státní dluh neustále navyšoval a s ním i zadlužení země jako takové. Z různých statistik bylo jednoduše viditelné, že vývoj tempa růstu produktu byl v době před krizí velmi příznivý a úrokové sazby státních dluhopisů byly díky členství v eurozóně velmi nízké, což vedlo k dojmu, že deficit není tak značný. Velmi špatná situace veřejných financí se projevila na ekonomice až posléze, tedy po propuknutí světové finanční krize, která snížila tempo růstu produktu, a Řecko se tak dostalo do dluhové pasti, kde úroky z dluhu převyšovaly tempo růstu. Jak jsem již v minulé kapitole uvedl, vysoké výdaje byly způsobeny mnohými faktory, kterými byla vedle špatného investování také přezaměstnanost ve veřejném sektoru. Zajímavostí byl také velmi vysoký počet státních úředníků, kteří např. pracovali v Řecké národní bance, která de facto po vstupu země do eurozóny přestala fungovat. Další enormní zátěží pro rozpočet byly nadstandardní příjmy ve veřejném sektoru, 13., 14. a dokonce i 15. a 16. platy či prémie za nejrůznější, někdy až směšné, nadstandardní práce (práce za přepážkou, práce s těžkými břemeny nebo práce s klienty). Díky stárnoucí populaci ovšem jedním z hlavních výdajů státního rozpočtu obsahovaly důchody, které byly velmi štědré s brzkým odchodem do důchodu pro jednotlivé obyvatele. Důchody v roce 2010 dosahovaly dokonce až 1600 euro, jen pro srovnání, důchody v Německu v této době dosahovaly pouhých 791 euro s datem odchodu do důchodu kolem 67 let. Všechny tyto výhody napomáhaly brzkému odchodu řeckých důchodců do předčasného důchodu (před 60. rokem), a tím tak velmi znevýhodňovaly a znesnadňovaly zlepšení situace.³⁸

Graf č. 7 popisuje vývoj primární složky rozpočtu, který nezahrnuje náklady na obsluhu dluhu jako jsou splátky dluhu, rozpočty místních správ a rozpočty organizací sociálního zabezpečení. Jsou zde znatelná období, kdy se ekonomika vyvíjela velmi slibně, a to zejména v období, kdy Řecko aspirovalo na vstup do evropské měnové unie mezi lety 1994-2001. Fáze, kdy se země začala na novou měnu adaptovat, byla ve znamení mírného deficitu, který dosahoval maximálně 4 % v roce 2004 s klesající tendencí. Opakem byla však perioda od roku 2008, kde se deficit začal zvyšovat až k závratným 10 % v roce 2010. Rok poté se, díky

³⁸ ŠTEFEK, Jiří. Sladký život jako řečtí důchodci má v Evropě málokdo. In: *Týden.cz* [online]. 2010

Graf 7 Vývoj primárního rozpočtu k HDP



Zdroj: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16130.pdf>

záchranným balíčkům poskytnutým ze stran zahraničních věřitelů, začala ekonomika opět tento deficit snižovat až do přebytku v roce 2013, který činil 0,8 %.³⁹ Tento údaj dokládá zlepšující se situaci v posledních letech, která byla způsobena zejména snižující se tendencí k poklesu státních výdajů a snahou věřitelů o jejich snižování, které v roce 2015 vyústilo v přebytek 1 % HDP, jakožto velmi dobrou zprávou pro zahraniční věřitele.

3.4.6 Zadlužení země

Řecká ekonomika má svá specifika a jednou z nich je i poměr dluhu, který je držen rezidenty či nerezidenty. Tento ukazatel je velmi užitečný při určování, zda je ekonomika náchylná ke krizi. Jinými slovy, jedná se o situaci, kdy díky zhoršující se pozici na světových trzích, růstu půjček, dochází k odlivu prostředků, který by v případě držby rezidenty byl podstatně nižší a situace zvládnutelnější. V tabulce č. 6 je zobrazen přehled držitelů veřejného dluhu v roce 2010. Je zde velmi dobře vidět poměr rezidentů/nerezidentů na struktuře státního

³⁹ Řecko dosáhlo milníku. Jeho primární rozpočet loni skončil v přebytku 0,8 procenta HDP. In: *Hospodářské noviny* [online]. 2014

dluhu. Řecko zde dosahuje poměru téměř 70 % nerezidentů, tedy velmi vysokému podílu zahraničních držitelů, který je pro ekonomiku velmi citlivý z jeho nevypočitatelnosti.

Tabulka 6 Přehled podílu držitelů veřejného dluhu v roce 2010

	Total residents (a)+(b)+(c)+(d)	Resident creditors			Other residents (d)	Non-resident creditors (e)
		Central bank (a)	Other MFIs (b)	Other financial corporations (c)		
Belgium	43.7	1.4	23.5	14.7	4.1	56.3
Germany	51.0	0.2	31.5	9.2	10.1	49.0
Estonia	62.3	0.0	57.0	1.1	4.2	37.9
Ireland	-	-	-	-	-	-
Greece	30.4	3.2	23.9	0.3	3.1	69.6
Spain	58.5	3.4	28.4	7.9	18.8	41.5
France	-	-	-	-	-	-
Italy	55.4	3.6	27.0	15.6	9.1	44.6
Cyprus	50.3	14.2	22.3	6.6	7.2	49.7
Luxembourg	69.9	0.0	47.5	-	-	30.1
Malta	94.4	5.9	40.2	19.6	28.7	5.6
Netherlands ¹⁾	31.7	0.3	18.2	10.6	2.6	68.3
Austria ¹⁾	23.6	0.4	12.0	6.9	4.2	76.4
Portugal	36.7	0.8	22.4	5.8	7.8	63.3
Slovenia	42.3	1.0	27.7	10.1	3.5	57.7
Slovakia	63.0	0.0	62.4	0.0	0.6	37.0
Finland	28.9	0.0	12.5	1.2	15.2	71.1
Euro area	47.9	1.7	26.5	11.9	7.8	52.1

Zdroj: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp132.pdf>, str. 37.

3.4.7 Členství v eurozóně a udání nepravdivých statistik při vstupu

Řecko vstoupilo do eurozóny v roce 2001 a díky tomuto vstupu ztratilo řadu výhod, které jako nezávislý stát mělo. Jako velmi důležitou ztrátou byla nemožnost dále ovlivňovat svou monetární politiku, která, jak jsem již zmínil v předešlých kapitolách, udržovala konkurenceschopnost na mezinárodních trzích díky devalvaci domácí drachmy, a dále pak nemožnost ovlivňovat nadále úrokové sazby.

Pro Řecko, jako takové, byl vstup do eurozóny velmi výhodný z důvodu posílení a stabilizace na mezinárodním trhu, snížení úrokových sazeb, které byly z velké části vysoké právě díky rizikovosti, relativně stabilního měnového kurzu eura, který byl oproti doposud používané drachmě celosvětové platidlo. Vstup znamenal znatelné posílení kredibility na mezinárodních trzích, jelikož došlo k zastřešení finanční politiky pod Evropskou centrální banku. Paradoxem však bylo, že díky levnějšímu půjčování od zahraničních věřitelů docházelo k dále vyššímu nárůstu zadlužení. Tyto kroky poté následně vedly k rychlému hospodářskému růstu, který byl tažen hlavně spotřebou. Pokud by ale země do eurozóny nevstoupila, jednalo by se o nutnost půjčovat si za vyšší úrok od mezinárodních investorů, poté pak by zadlužení

vedlo ke ztrátě důvěryhodnosti na mezinárodních trzích a posléze i odliv zahraničních investic a znehodnocení měny. Země by se tak ocitla v cyklickém zadlužování, které by musela omezit.

Vstup země do eurozóny a eurozónu takovou, nelze považovat za původce řeckých problémů. Problémy zde nastaly primárně díky špatnému stavu veřejných financí, špatné hospodářské politice, a členství tak dopomohlo problémy pouze na krátkou dobu zastínit. K tomu, aby se země mohla stát členem eurozóny, byly falšovány statistické údaje země. Ve skutečnosti Řecko nikdy nesplnilo všechny nutná Maastrichtská kritéria. Podle mnohých expertů se jednalo o podvod s jednou z amerických bank, kdy díky měnovému swapu byla převedena část dluhů z USD a jenů na eura.⁴⁰ Vláda v dobách vstupu (1999) a přijetí do EMU udávala hodnotu rozpočtového deficitu 1,6 % HDP a 104,4 % pro podíl dluhu na HDP. Opak byl ale pravdou a tento údaj se velmi vzdaloval realitě. Při kontrole, o několik let později, v roce 2009 na sebe Řecko upozornilo ještě mnohem závažněji. Po vstupu v roce 2009 byla oznámena revidace deficitu za rok 2008, která byla změněna z 5 % na 7,7 % HDP. Rok poté byla nově poskytnutá data ještě více dramatická, když z původního odhadu, že hodnota se pohybuje okolo 3,7 % HDP, byla konečná hodnota ustanovena na 13,6 % HDP.⁴¹

Zdá se, že krok Řecka vstoupit do eurozóny, byl pro zemi jedinou záchranou v podobě snížení úrokových měr jejich půjček a zaručením ECB nad její stabilitu. Ovšem tento krok znamenal ztrátu nezávislé monetární politiky, která umožňovala řešit problémy na trhu a konkurenceschopnost devalvací drachmy.

3.5 Možnosti řešení krize v Řecku

Finanční trhy na působení krize v Řecku reagovaly s odstupem, kdy vše vyvstalo na povrch zveřejněním čísel v roce 2009 o deficitu HDP, který dosahoval 15,1 %⁴². V krátkém čase na zprávu reagovaly ratingové agentury, které okamžitě snížily známku země, a tím oslabilo i celé euro.⁴³

Během finanční krize se objevilo několik názorů, jak by země měla řešit stávající situaci. Kroky se dají rozdělit na zásahy protikrizové a opatření preventivní. Protikrizová

⁴⁰MALHOTRA, Heide B. Hazard s řeckými financemi: Jak Řecko díky Goldman Sachs ke swapům přišlo. In: *Http://www.epochtimes.cz* [online]. 2010

⁴¹DĚDEK, O., *Doba eura: Úspěchy i nezdary společné evropské měny*. 1. vyd. Praha: Linde Praha a.s., 2014, str. 233

⁴²viz Tabulka 10

⁴³SARRAZIN, T., *Evropa euro nepotřebuje: jak nás politické vizionářství zavedlo do krize*, Praha, 2013. str. 168

opatření jsou takové kroky, které by měly zabránit dalšímu rozvoji krize v Řecku a preventivní takové, které v budoucnu zabrání podobné situaci.

Řecká ekonomika prodělala v posledních desetiletí značný útlum, který byl dán nevhodným investováním peněz, špatnými politickými rozhodnutími a nedostatečnou kontrolou ze stran věřitelů. Mnoho mezinárodních věřitelů se v současné době snaží zemi podporovat pomocí nových a nových půjček, s cílem nastartování ekonomického růstu a možnosti dostat svoje investované peníze zpět. Země jako taková má však problémy, které jsou daleko rozsáhlejší a těmi je i migrace do Evropy, kterou se státům Evropy nedaří zamezit. Řecko má, jako stát závislý na turismu a téměř bez průmyslu, velký problém tento růst nastartovat a mít i v následujících letech.

3.5.1 Snahy o řešení a předcházení krizí

Jednou z možností, jak situaci řešit je pomocí úsporných opatření. Z počátku se ostatní státy EU domnívaly, že situaci v Řecku je možné řešit pouze díky úsporným opatřením ze strany země. Nyní je však patrné, že zadlužení dosáhlo tak vysoké hodnoty, že na její snížení bude nutné využít i jiné opatření, jako například pomoc ostatních států eurozóny a MMF. Zajímavým řešením je provedení tzv. vnitřní devalvace, které se chápe jako jednorázové administrativní snížení mezd a cen v ekonomice státu. Tímto krokem země dokáže být znovu konkurenceschopná na trhu, ovšem krok má i své špatné stránky z důvodu nevole obyvatelstva, která je velmi zásadní. Zásadní a mnohými ekonomy podporovaná myšlenka odchodu některých zemí z eurozóny a jejich návrat k jejich původní měně se jeví též jako způsob, jak zemi zbavit dluhové pasti. Země by zpětně získala všechny možnosti, které ztratila společnou měnou a mohla by být opět konkurenceschopná, bohužel by se občanům prodražili půjčky z důvodu tlaku nerezidentů na veřejný dluh a jejich čerpání ze státu ven. Další věcí je také nutné omezení bankovních transakcí, jelikož by se obyvatelé země před přechodem a její devalvací měny snažili vybrat eurovou hotovost.

Za zmínku též stojí chování prapůvodce finanční krize, finančních institucí potažmo ratingových agentur, které neměly problémy ohodnocovat nekvalitní CDO balíčky vysokým ratingem. V obrazu současných událostí je nutné tyto agentury dostat pod veřejnou kontrolu a zabezpečit tak jejich objektivnost a kontrolu.

Nebývale důležitým krokem je snaha zajišťující fiskální koordinaci, která zahrnuje spolupráci EU při tvorbě národních rozpočtů. Dokument, kterým Evropská komise tlačí též na

přísnější pokuty, než platící Pakt stability a růstu, by v kontextu hospodářské a měnové unie byl nutným krokem pro budoucí udržení společné evropské měny.

3.5.2 Řecká krize a přechod z finanční krize na dluhovou

Problémy v Řecku otřásly nejenom celou Evropskou unií, nýbrž také eurozónou, která za zemi nese velkou zodpovědnost. Zmíněné události ještě více rozdmýchaly dohady o budoucnosti evropské měny euro a nutnosti koordinace hospodářských politik jednotlivých členských států. Podle mnohých využívaný názor, že za problémy mohou sami Řekové svým jednáním, především rozmařilými výdaji, byla pouze částí pravdy. Při pohledu na ostatní členské státy EU je možné spatřit podobná jednání ve směru ke zvyšování výdajů, a proto je nutné si uvědomit, že v případě Řecka došlo k nakumulování množství faktorů, které svým působením dovedly zemi do současných problémů. Řecko se v tomto směru dotklo podstaty fungování hospodářské a měnové unie.⁴⁴

Jak již bylo v předešlých kapitolách zmíněno, Řecko dlouhodobě pozměňovalo statistické ukazatele, počínaje ukazateli pro vstup do eurozóny a přijetí eura. Vývoj deficitu řeckého dluhu měl dlouhodobý charakter, který pramenil na jedné straně z nestandardních státních výdajů v podobě 16. platů či jiných benefitů a na straně druhé byly ovlivněny strukturálními znaky řeckého hospodářství, které prosazovalo strategii poklesu přímých daních s cílem ekonomické růstu. Strategie však v prvopočátcích přivodila velké výpadky příjmů do státního rozpočtu. Monetární politika byla v rámci eurozóny vedena ECB, která stanovuje jednotnou základní úrokovou sazbu pro celou unii, která vedla na jedné straně k poklesu a umořování řeckého státního dluhu než v případě drachmy, na straně druhé však jsou úrokové míry především stanoveny směrem k velkým ekonomikám, které se v době krize nacházely v jiných fázích cyklu. Nastavená úroveň podporovala vyšší spotřebu domácností formou rostoucího zadlužení. Dluh řeckých domácností a celkových veřejných financí byl však díky rostoucím přebytkům běžného účtu německých a francouzských bank držen převážně v řeckých státních dluhopisech, a signalizoval tak odpor těchto zemí nechat Řecko zbankrotovat bez možnosti získat zpět svoje investované peníze.

⁴⁴ ŠVIHLÍKOVÁ, I., Globalizace a krize: souvislosti a scénáře, 2010, str. 98

4. PRAKTICKÁ ČÁST

V následující části bude vysvětlen proces možného ohodnocení země podle kritérií optimální měnové oblasti neboli ukazatelů, které by měla daná ekonomika naplňovat s co nejnižšími fiskálními náklady na přijetí společné měny. Vládnoucí elity jsou pro rozhodnutí o vstupu do měnové unie motivováni mnohými faktory, které dokáží zlepšit status země na mezinárodním trhu, vnitřní ekonomiku a její konkurenceschopnost na mezinárodním poli. Pokud budoucí členský stát rozhodne o snaze připojit se do měnové unie, je pro něj nutné splnit kritéria, která jednotlivé měnové unie stanovují. V případě Hospodářské a měnové unie jsou těmito kritérii podmíněna Maastrichtská konvergenční kritéria, která určují na základě teoretických a praktických úvah podmínky nutné k budoucí udržitelnosti společné měny pro skupinu více států.

4.1 Teorie optimálních měnových oblastí

Členství země v měnové unii je pro zemi jako takovou značný zásah do makroekonomické stabilizace, a to zejména do jejích nástrojů. Členský stát, jenž přijme společnou měnu, přijímá zároveň i společnou nadnárodní monetární politiku, která je vykonávána společnou centrální bankou. Kroky centrální banky poté směřují ke stabilizaci této společné měny, a nikoliv však na míru specifickým potřebám jednotlivých hospodářství, ale ekonomik jako celku. Společná monetární politika se tak stává vhodným nástrojem při reakcích na symetrické šoky, tedy šoky, které ovlivňují společně stejnou skupinu států. Na druhé straně při reakcích na šoky asymetrické povahy leží úloha zejména na fiskální politice. Tato role je proto v režimu měnových uní posílena u národních fiskálních politiky, které slouží jako další nástroj pro stabilizaci.⁴⁵

Za zakladatele teorie optimálních měnových oblastí je považován R. Mundell. Z Mundellovy teorie vyplývá, „že za předpokladu vysoké vnitřní mobility pracovního síly bude tato mechanismem, který zajistí v případě výskytu asymetrických poptávkových šoků obnovení rovnováhy v členských zemích měnové unie. Členství v měnové unii tak v tomto případě nebude klást zvýšené požadavky na národní fiskální politiky členů měnové unie.“⁴⁶

⁴⁵ HEDIJA, Veronika. 2014., *Fiskální politika v prostředí evropské hospodářské a měnové unie*. Praha, 2014, str 13

⁴⁶ HEDIJA, Veronika. 2014., *Fiskální politika v prostředí evropské hospodářské a měnové unie*. Praha, 2014, str. 13-14

Kritéria slouží pro potencionální členy měnové unie jako cíle, které by měli splnit, aby tuto optimální měnovou zónu tvořili a došlo tak k určení míry, jak vysoké budou náklady národní fiskální politiky do měnové unie. Mezi kritéria optimální měnové oblasti patří:

- ✓ Kritérium mobility pracovní síly
- ✓ Kritérium otevřenosti ekonomik
- ✓ Kritérium diverzifikované hospodářské struktury
- ✓ Kritérium fiskálních transferů
- ✓ Další kritéria optimální měnové oblasti

Kritérium mobility pracovní síly

Mobilita pracovní síly je v pohledu Mundellova modelu modelem krátkodobým, ve kterém je mobilita chápána jako faktor, který zajišťuje obnovení vnější a vnitřní rovnováhy. Hlavním problémem u tohoto kritéria je jeho teoretická konstrukce, která počítá s dokonalou pracovní mobilitou mezi dvěma zeměmi a ta není zcela reálná z důvodu značné omezenosti v krátkém období. Mezi hlavní bariéry patří jazyková nevybavenost, štědrý sociální systém, rodina či ochota dojíždět za prací do jiné země. I přes jednotlivé výtky patří Mundellovo kritérium pracovní mobility mezi hlavní kritéria optimální měnové oblasti, která jsou v konečné fázi doplněna o další kritéria postavená na kritice kritéria původního.⁴⁷

Kritérium otevřenosti ekonomik

Kritérium vzniklo jako reakce na Mundellovu teorii OCA a bylo vytvořeno McKinnonem, který zkoumal, jaký vliv má otevřenost ekonomik na optimalitu měnové oblasti. Za otevřenost ekonomiky se považuje podíl obchodovatelného a neobchodovatelného zboží, které je vyráběné a spotřebované v dané zemi. Optimalitou je pak schopnost země dosahovat cenové stability, plné zaměstnanosti a vnější rovnováhy. McKinnon dochází k závěru, že čím více je ekonomika otevřená, tím méně dochází v případě asymetrických šoků k účinnosti směnného kurzu. Kritérium považuje zahraniční obchod jako nástroj pro šíření ekonomických šoků, které přispívají ke sladění cyklů členských států měnové unie a minimalizují vznik šoků asymetrických. Z pohledu přijetí společné měny je v případě silně propojených členských

⁴⁷ HEDIJA, Veronika. 2014., *Fiskální politika v prostředí evropské hospodářské a měnové unie*. Praha, 2014, str. 15

států měnové unie společným obchodem a podobnými vztahy s nečleny, očekávání, že přijetí společné měny nebude mít na dodatečnou zátěž na národní fiskální politiku.⁴⁸

Kritérium diverzifikované hospodářské struktury

Další z kritérií, které by nové členské státy měly splnit, bylo vytvořeno v roce 1969 Kenemem. Kritérium stanovuje nutnost ekonomik diverzifikovat svůj produkt, který by posléze snížil pravděpodobnost zasažení ekonomiky asymetrickými šoky. Specializace pouze na úzký sortiment produktů vede zemi při postižení negativním poptávkovým šokem, který vyvolává pokles nezaměstnanosti a výkonu. Při nízké diverzifikaci se jeví jako klíč na nenadálý asymetrický šok možnost uplatňování změny měnového kurzu. Ztráty pramenící z možnosti změny kurzu národní ekonomikou v měnové unii jsou proto příliš vysoké. Z tohoto důvodu jsou státy s nižší specializací ideálními členskými státy měnové unie. Kritérium nepožaduje pouze diverzifikaci produktu, nýbrž též podobnou hospodářskou strukturu, která by v případě podobnosti při zasažení určitého odvětví šokem, při kterém by došlo k postižení celé měnové unie. Šoky se proto mění spíše na symetrické, při kterých není vyžadována vzájemná změna kurzů měn. Z pohledu přijetí jednotné měny mají při shodnosti hospodářské struktury členských států ekonomické šoky tendenci být symetrické. Jednotná měna proto neklade speciální požadavky na fiskální politiku.⁴⁹

Kritérium fiskálních transferů

Jak uvádí Kenen, při nesplnění podmínky dokonale mobilní pracovní síly, může být nedostatek vykompenzován stanovením jednotného fiskálního systému. Toto kritérium, na rozdíl od vše předešlých, je plně závislé na politické vůli, a nikoliv na přirozených podmínkách jednotlivých států unie.

⁴⁸ HEDIJA, Veronika. 2014., *Fiskální politika v prostředí evropské hospodářské a měnové unie*. Praha, 2014, str. 15-17

⁴⁹ HEDIJA, Veronika. 2014., *Fiskální politika v prostředí evropské hospodářské a měnové unie*. Praha, 2014, str. 17-18

Další kritéria optimální měnové oblasti

Odborná literatura rozděluje jednotlivá kritéria do dvou skupiny, tedy na kritéria ekonomická a kritéria politická. Jednotlivá ekonomická kritéria již byla v předchozích odstavcích zmíněna, a proto nyní zbývá doplnit zbývající dvě: politická shoda a homogenní preference ve vztahu k řešení šoků.

4.1.1 Index optimální měnové oblasti

Při vycházení z teorie optimálních měnových oblastí je míra plnění jednotlivých kritérií, tedy stanovení, jaké budou následné náklady členství na národní fiskální politiku. Autoři Bayoumi a Eichengreen (1996) se proto snažili vytvořit jednoznačné operace pro posouzení míry naplnění kritérií OCA neboli odpověď, zda je pro zemi vhodné zafixování kurzu měn či přijetí měny unie. Index má podobu bilaterálního indexu, jenž posuzuje zavedení jednotné měny ve dvou zemích. Vychází z poznatku, že je výhodné pro zemi zavedení jednotné měny čím menší má směnný kurz tendenci k oscilaci. Index je určen v závislosti na plnění čtyř kritérií OCA. Tato kritéria jsou následující:

1. Vzájemná propojenost s obchodem
2. Sladěnost hospodářských cyklů
3. Podobnost hospodářské struktury
4. Velikost ekonomiky

Rovnice 1 Výpočet indexu optimální měnové oblasti

$$SD(e_{ij}) = \alpha + \beta_1 \cdot SD(\Delta y_i - \Delta y_j) + \beta_2 \cdot DISSIM_{ij} + \beta_3 \cdot TRADE_{ij} + \beta_4 \cdot SIZE_{ij}$$

kde⁵⁰

$SD(e_{ij})$ – udává směrodatnou odchylku změny v logaritmu nominálního směnného kurzu ke konci roku mezi zeměmi i a j ,

$SD(\Delta y_i - \Delta y_j)$ - směrodatná odchylka rozdílu v logaritmu změny reálného výstupu v zemi,

⁵⁰ HEDIJA, Veronika. 2014., *Fiskální politika v prostředí evropské hospodářské a měnové unie*. Praha, 2014, str. 33

$DISSIM_{ij}$ – součet absolutních rozdílů v podílech zemědělství, těžby a průmyslu i a j na celkovém vzájemném obchodu,

$TRADE_{ij}$ – průměr podílů vzájemného obchodu zemí i a j na hrubém domácím produktu,

$SIZE_{ij}$ – průměr logaritmu reálného HDP obou zemí vyjádřeného v amerických dolarech,

α a β_1 - koeficienty regresní rovnice

Teorie optimální měnové oblasti a kritéria s nimi spojená v kontextu reprezentují výhody plynoucí pro zemi s přijutím jednotné měny, která je obecně pro menší ekonomiky přínosnější a výhody plynoucí ze společné měny významnější. Na základě analýzy dat 21 průmyslových zemí mezi lety 1983-1993 byl autory Bayoumimem a Eichengreenem odhadnut konkrétní index OCA.

$$\begin{aligned} \text{Index OCA} = & -0,09 + 1,46 \cdot SD(\Delta y_i - \Delta y_j) + 0,022 \cdot DISSIM_{ij} - 0,054 \cdot TRADE_{ij} + 0,012 \cdot SIZE_{ij} \\ & (0,02) \quad (0,021) \qquad \qquad (0,006) \qquad \qquad (0,006) \qquad \qquad (0,001) \\ & n=210 \quad R^2=0,51 \quad S.E. = 0,027 \end{aligned}$$

V jednotlivých závorkách pod rovnicí jsou uvedeny standartní chyby odhadu koeficientů, které vyjadřují citlivost proměnných. Index udává hodnotu, která vysvětluje, že čím nižší index OCA je, tím vhodnější je pro danou ekonomiku zafixování kurzu či zavedení jednotné měny. Zmíněný index je indexem bilaterálním, a z tohoto důvodu je nutné brát zřetel na posuzování skupiny zemí či pouze klíčového prvku unie. Bayoumim a Eichengreen posuzovali a vypočítali svůj model, postaveném na vztahu jednotlivé země ke klíčovému prvku unie EMU, kterým bylo v tomto případě Německo. Index OCA byl vypočítán pro 15 evropských států, které se díky vysoké obchodní propojenosti jeví jako ideální budoucí členové unie (viz. Tabulka č. 7). Autoři ve své analýze rozdělili státy podle dosažené úrovně indexu do třech skupin. První skupinou se staly státy, které dosáhly indexu do hodnoty 0,025. Mezi tuto skupinu spadají země jako Rakousko, Irsko, Belgie, Nizozemsko, Švýcarsko a Německo, jakožto státy, se kterými se kandidátské země pro vstup porovnávaly. Do druhé skupiny se zařadily země, které dosahovaly vyššího indexu OCA, nýbrž v čase měla hodnota indexu snižující se charakter. Zmíněnými zeměmi se staly Portugalsko, Španělsko, Itálie, Řecko a jako poslední Švédsko.

Tabulka 7 Index OCA 1987-1995

	1987	1991	1995
Rakousko	0,008	-0,004	0,008
Belgie	0,003	-0,008	0,013
Nizozemsko	0,003	-0,008	0,007
Irsko	0,043	0,036	0,021
Švýcarsko	0,038	0,030	0,023
Italie	0,070	0,065	0,059
Španělsko	0,088	0,082	0,073
Portugalsko	0,068	0,066	0,062
Švédsko	0,068	0,063	0,056
Řecko	0,053	0,054	0,054
Velká Británie	0,099	0,094	0,089
Francie	0,068	0,067	0,074
Finsko	0,098	0,095	0,087
Dánsko	0,063	0,060	0,074
Norsko	0,078	0,078	0,077

Zdroj: vlastní zpracování, Bayoumi a Eichengreen (1996) str. 10

Do poslední skupiny se zařadily země s vyšší hodnotou indexu OCA a zhoršující se tendencí v čase. Dle autorů do této skupiny spadají Finsko, Velká Británie, Francie, Norsko a Dánsko. Podle mnohých expertů však model nedisponuje dostatečnou mobilitou v případě vyšších vah u proměnných s novějšími daty, či dostatečně nezohledňují specifika současného prostředí, a proto je nutné brát dosažené výsledky s patřičnou rezervou.⁵¹

Zmíněný index optimálních měnových oblastí je, i přes určité nedostatky, alternativním ukazatelem celkové vhodnosti země při vstupu do měnové unie a budoucí schopnosti přijmout společnou měnu. Hodnoty získané výpočtem vzorce poskytují zajímavé informace pro státy nové a stávající státy Evropské unie o vhodnosti přijmout euro jako svou novou měnu. Řecko zde dosáhlo indexu k roku 1995 na úrovni 0,054. Index je z pohledu ostatních států velmi nadějný, a to zejména z pohledu jeho snižující se tendence. Pro řeckou ekonomiku proto mohl být tento ukazatel impulzem začít přístupová jednání o vstupu do ERM II, a po splnění dvouleté zkušební doby vedl k přijetí společné měny eura.

⁵¹ HEDIJA, Veronika. 2014., *Fiskální politika v prostředí evropské hospodářské a měnové unie*. Praha, 2014, str. 34

4.2 Vstup Řecka do eurozóny

4.2.1 Maastrichtská konvergenční kritéria

Jak jsem již uvedl v minulé kapitole, teorie optimálních měnových oblastí je jednou z možností, jak ohodnotit činnost státu a jeho schopnost s co nejnižšími náklady přijmout jednotnou měnu. Tato kapitola pojednává o kritériích, jež byla stanovena pro nově přistoupivší členy Evropské měnové unie. Podpis Maastrichtské smlouvy, kterým smlouva vstoupila v platnost v roce 1993, posílil významné budoucí procesy evropské integrace. Jedna z částí, kterou tato smlouva obsahovala, stanovuje kritéria pro vstup do EMU. Tato kritéria je možné rozdělit do dvou typů podle specifik jednotlivých ukazatelů.

Monetární kritéria:

- ✓ *„Členské země vykazují dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrná inflace sledovaná během jednoho roku před šetřením nepřekračuje o více než 1,5 % inflaci tří členských států, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability. Inflace se měří pomocí harmonizovaného indexu spotřebních cen“*
- ✓ *„V průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá jmenovitá úroková míra členského státu nepřekračovala o více než 2 % úrokovou míru tří neúspěšnějších členských států s nejnižší mírou inflace.“*
- ✓ *„Členská země po dobu posledních dvou let dodržovala stanovené flukтуаční rozpětí evropského měnového systému bez devalvace. Stanovené rozpětí se myslí 2,25 %.“*

Fiskální pravidla:

- ✓ *„Poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k jmenovitému HDP nepřekročí 3 %“*
- ✓ *„Poměr jmenovitého veřejného dluhu k HDP nepřekročí 60 %. Veřejný dluh znamená hrubý úhrn dluhů ve jmenovitých hodnotách na konci roku, konsolidovaných uvnitř sektoru vlády, jak je definován u kritéria veřejného schodku“⁵²*

⁵² JÍLEK, J., Peníze a měnová politika, str. 510

Hlavní myšlenka kritérií vychází z teorie, že nízká a předvídatelná inflace tvoří stabilní prostředí, neboť utváří a podporuje rozvoj vnitřního trhu, kterého je docíleno při vzniku skupin států s cílem čelit snáze šíření nákaz nejrůznějšího typu. Smlouva obsahuje kromě fiskálních mantinelů též princip zodpovědnosti země za vlastní hospodaření, které je důležité při snaze o stabilizaci měnového kurzu a schopnosti přijmout jednotnou měnu, euro.⁵³

4.2.2 Ekonomika Řecka z pohledu konvergenční kritérií

Od počátku snah Řecka o přistoupení do Evropské měnové unie země patřila mezi nerovnoměrně rozvrženou ekonomiku. Mezi hlavní faktory, které ovlivňovaly ekonomiku, byla vysoká zadluženost (přes 100 % HDP), vysoká inflace (Graf č. 2) a dále pak do roku 1997 velmi vysoký schodek veřejného rozpočtu (4 % HDP) a značně vysoké výnosy u dlouhodobých vkladů (až 9 %). Díky všem těmto zmíněným faktorům se země stala začátkem roku 1999 zemí, která nebyla přijata do měnové unie z důvodu nesplnění kritérií. To vše se však změnilo o 2 roky později, kdy Evropská rada, díky velmi příznivému růstu řecké ekonomiky, k přijetí země do EMU vyslovila souhlas a Řecko se tak k 1.1. 2001 stalo jedním z členů unie.⁵⁴

Země se, v porovnání se členy unie, vyznačovala již zmíněnou nadprůměrnou zadlužeností, nadprůměrným schodkem veřejného rozpočtu, inflací a vyššími úrokovými sazbami. Jejich vývoj se v období mezi lety 1999-2000 začal postupně snižovat a byl tak víceméně příznivý pro plánovaný vstup země do unie. Pro ekonomiku nastala velmi zásadní změna v podobě snižování vládní spotřeby, která byla do té doby velmi vysoká z politických, či jiných důvodů. Ke změně došlo také u spotřeby soukromé, která před vstupem skokově rostla, avšak několik let poté zase již dosáhla svého dna, a od roku 1994 rovnoměrně rostla s přírůstkem pohybujícím se mezi 2-3 %. Problémem pro Řecko se tak začal zdát spíš rostoucí schodek obchodní bilance k HDP, který byl nadprůměrný oproti zbytku unie.

Spolu se vstupem do EMU a přijetím pravidel unie vznikla pro Řecko též povinnost odvádět část HDP do společného rozpočtu unie. Podíl na financování byl pro zemi ale minimální, když příspěvek nedosahoval ani 2 % HDP země. Na druhé straně bylo Řecko dále schopné čerpat finance ze strukturálních a kohezních fondů. Během 80.-90. let získalo Řecko z těchto fondů více jak několik procent HDP. Finance, které byly přijímané ze

⁵³ JÍLEK, J., Peníze a měnová politika, str. 511

⁵⁴ KARPOVÁ, Eva. *Hospodářská situace Řecka před vstupem do Evropské měnové unie*, Vysoká škola ekonomická v Praze, 2001, str. 7

zmíněných zdrojů, vedly k růstu HDP na obyvatele, díky kterému země dosáhla na konci 90. let 70 % průměru Evropské unie, potažmo Evropského společenství.⁵⁵

Bankovní sektor se již řadu let před vstupem do EMU připravoval na procesy, které ho čekají, a to bez ohledu na problémy, které země měla s plněním konvergenčních kritérií. V oblastech technologických, legislativních a organizačních byly procesy stanoveny téměř obdobně jako to bylo u uchazečů ostatních.

Řecký bankovní sektor však byl ve srovnání s ostatními uchazeči specifický. Jedno z těchto specifíků byla dominance státu. Největší banky byly vlastněny státem a zabezpečovaly více jak dvě třetiny všech bankovních činností v Řecku. Úvěrová činnost byla zpočátku pod pravomocí Měnového výboru, avšak posléze přešla do kompetence řecké centrální banky. V roce 1986 byl ustanoven kontrolní systém nad bankovním systémem, a tím tak byla omezena regulace úrokových sazeb a přímého úvěrování. Došlo tak ke změně vedení kontrolního systému, který byl do té doby pod pravomocemi centrální banky. Řecké banky se od roku 1994 staly akciovými společnostmi, a mohly tak poskytovat bankovní služby širokého portfolia. Sektor se tak stal mezinárodně uznávaným systémem.⁵⁶

Dalším specifíkem byla všeobecně malá rozvinutost bankovního sektoru s nízkým zapojením zahraničních bank. Ač byl trh velmi výnosný, byla privatizace nastartována později a z počátku pouze u menších bank s postupným přechodem na banky větší, a tím se zatraktivnil bankovní trh.

4.2.3 Makroekonomické ukazatele těsně před vstupem

Jak již bylo zmíněno, Řecko byla ekonomicky nejslabší země, která vstupovala do EMU. V roce 1999 byly kromě Řecka do měnové unie přijaty další ekonomicky slabší státy, a to Španělsko a Portugalsko. Z tohoto důvodu se jeví jako opodstatněné porovnat makroekonomické ukazatele všech zmíněných zemí, a vyvodit tak důvod k nepřijetí Řecka již v prvním možném termínu.

Příprava probíhala u všech států velmi podobně, a to jak v bankovním, tak též finančním sektoru dle stanovených standardů. U Španělska a Portugalska byly procesy přípravy o poznání rychlejší, a to díky pružnější adaptaci legislativy a pokročilejší privatizaci bankovního sektoru.

⁵⁵ KARPOVÁ, Eva. *Hospodářská situace Řecka před vstupem do Evropské měnové unie*, Vysoká škola ekonomická v Praze, 2001, str. 9

⁵⁶ KARPOVÁ, Eva. *Hospodářská situace Řecka před vstupem do Evropské měnové unie*, Vysoká škola ekonomická v Praze, 2001, str. 11

V otázce plnění konvergenčních kritérií byly státy postaveny před podobné nesnáze jako Řecko. Ukazatele pro rok 1999, které jsou zobrazeny v tabulce č. 8, naznačují při srovnání Řecka a Španělska podobné hodnoty, zejména v dynamice růstu HDP. Řecko se však poté velmi odlišuje ve velikosti zadlužení, importu, poptávce a velikosti soukromé spotřeby. Na druhé straně Řecko dosahovalo podstatně nižší úrovně míry nezaměstnanosti v porovnání se Španělskem, avšak téměř dvojnásobně vyšší v porovnání s Portugalskem. Je nutné zmínit, že se jedná o ukazatele velmi proměnlivé, které dokumentují pouze jeden rok, a proto slouží pouze k dokreslení.

Tabulka 8 Makroekonomické ukazatele pro rok 1999 při porovnání států Řecka, Portugalska a Španělska

	Řecko	Portugalsko	Španělsko
přírůstek HDP v %	3,2	3,1	3,7
přírůstek spotřebitelských cen v %	2,4	2,1	2,2
přírůstek exportu v %	8	3,2	7,6
přírůstek importu v %	3,8	8,8	12,8
přírůstek domácí poptávky v %	3,3	4,3	5
přírůstek vládních spotřeby	0	3,3	1,6
přírůstek soukromé spotřeby	2,6	4,5	4,3
nezaměstnanost	10,4	4,6	15,8

Zdroj: vlastní zpracování, Statistical Appendix, Economic Survey of Europe, 2002, No. 2, str. 151-177, Economic Survey of Europe, 2001, No 1

Pro lepší srovnání je tabulka č. 9 s ukazateli o Řecku doplněna o státy Malta, Kypr a Turecko. Tyto státy vstoupily do EMU o 7 let později než Řecko, anebo jako je to v případě Turecka, do unie zatím nevstoupily. Od roku 1999 byl však Turecku udělen status kandidátské země pro vstup do EU. Státy byly vybrány z důvodu geografické a ekonomické podobnosti k porovnávanému Řecku.

Malta a Řecko ve sledovaném období dosahovaly velice příznivého vývoje jednotlivých charakteristik, a to zejména vysokého tempa růstu HDP, který se v roce 1999 pohyboval mezi 4,5 – 4,8 %. Inflace spolu s nezaměstnaností se u obou zmíněných států držely na velice solidní úrovni, v případě Kypru míra nezaměstnanosti klesla dokonce pod 4 %. Tento fakt byl pro kyperskou ekonomiku zásadní, jelikož k ní dochází skutečně dlouhodobě. Významnou

odlišností se jevil kyperský import, který dosahoval záporných čísel, opakem tomu byl však maltský import, který ustanul na úrovni přesahující 10 %. Maltská ekonomika je spojena s trvalým ekonomickým růstem, jež je doprovázen nízkou inflací. Soukromá spotřeba ve sledovaném roce dosahovala na Maltě vysoké úrovně přesahující 6 % doprovázená kolísavou úrovní vládní spotřeby. Při pohledu na vývoj ukazatelů v případě ekonomiky Turecka je možné vyzorovat značné problémy, které odrážejí hospodářské problémy způsobené živelnými pohromami. Ekonomika je charakteristická svou dynamikou, kdy vykazovala dokonce 7 % růst. Turecká ekonomika na druhé straně trpí tradičně mimořádně vysokou inflací, která však od roku 1995 postupně klesá. Velmi vysoká spotřeba vlády je víceméně pro tyto země charakteristická, stejně jako inflace, a dosahuje u všech sledovaných států vyšších hodnot. Publikované odhady byly pro tureckou ekonomiku více než příznivé, a to navzdory měnovým a fiskálním problémům. Inflace se v roce 2001 snížila pod 20 % a společně s klesajícím schodkem veřejného rozpočtu došlo ke zdatnému oživení.

V perspektivě makroekonomických ukazatelů jsou zdatné podobnosti turecké a řecké ekonomiky, a to zejména budoucím silnějším ekonomickým růstem, spojeným s klesajícím podílem schodku veřejného rozpočtu spolu s rostoucím schodkem platební a obchodní bilance.

Tabulka 9 Makroekonomické ukazatele pro rok 1999 při porovnání států Řecka, Malty, Turecka a Kypru

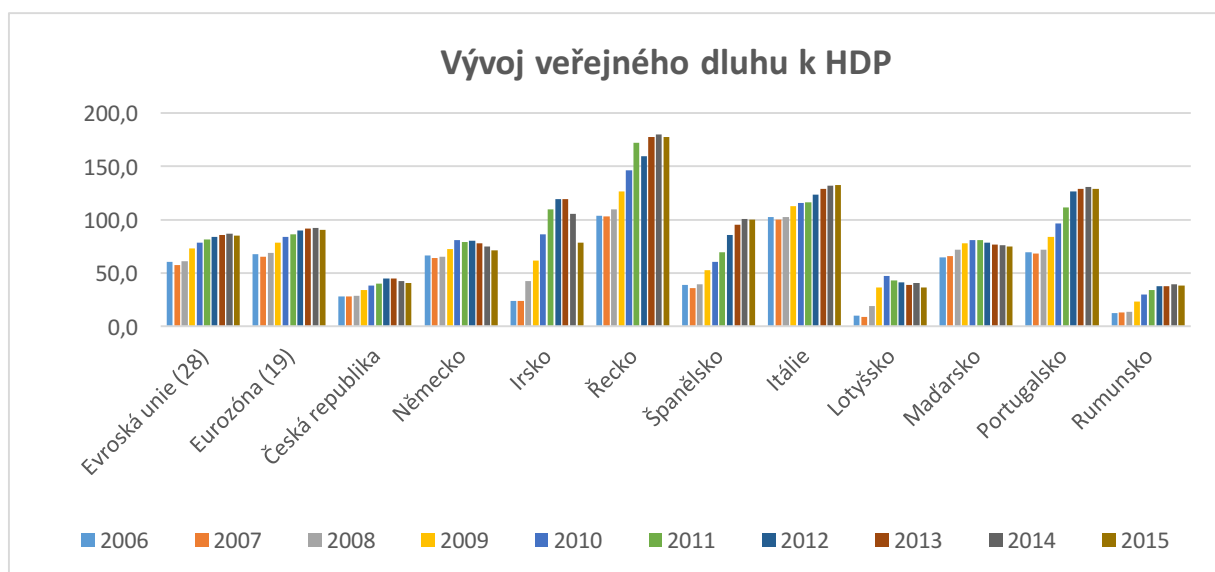
	Malta	Turecko	Kypr	Řecko
přírůstek HDP v %	4,8	-2,3	4,5	3,2
přírůstek spotřebitelských cen v %	1,7	64,9	1,7	2,4
přírůstek exportu v %	8,2	-7	6,3	8
přírůstek importu v %	10,1	-3,7	-1,9	3,8
přírůstek domácí poptávky v %	4,3	-3,7	0,8	3,3
přírůstek vládních spotřeby	-0,3	5,5	2,1	0
přírůstek soukromé spotřeby	6,3	-2	1,8	2,6
nezaměstnanost	5,3	6,6	3,7	10,4

Zdroj: vlastní zpracování, *Statistical Appendix, Economic Survey of Europe, 2002, No. 2, str. 151-177, Economic Survey of Europe, 2001, No*

4.3 Řešení situace v Řecku po roce 2010

Počátkem roku 2010 se eurozóna začínala pomalu vzpamatovávat oživováním ekonomik spojeným hospodářským růstem oproti skomírající ekonomice Řecka. Propad řecké ekonomiky byl nyní více jak patrný s postupným snižováním až do roku 2011. Největším rizikem se pro ekonomiku staly vysoké vládní výdaje, velmi nízká schopnost státu při výběru daní, která byla spojena s vysokými daňovými uniky. Neopomenutelným byl problém s nereformovaným penzijním a zdravotním systémem, který ekonomiku nejvíce tížil. Hlavním motorem procesu se začaly stávat obavy investorů o solventnost státu. Výnosy vlastních dluhopisů v závislosti na okolnostech vystoupaly strmě vzhůru z důvodu vyšší rizikové přírážky, kterou investoři své investice zajišťovali. I přes snahu země o konsolidaci svých dluhů docházelo ke stále většímu narůstání dluhu kvůli vysokým nákladům na služby s nimi spojené. Nepolevující tlak investorů nutil stát k dalším a dalším úsporám, které brzdily růst

Graf 8 Vývoj veřejného dluhu mezi lety 2006-2015



Zdroj: vlastní zpracování, Eurostat

ekonomiky, čímž dále znesnadňovaly Řecku produkovat zdroje pro splácení dluhu. Na stupňování řeckých problémů zareagovaly ratingové agentury a snížily hodnocení Řecka z BBB+ na BB+. Tento proces snížení byl pro finanční trhy velmi radikální, poněvadž šlo o snížení z investičního pásma do spekulativního. Krátkodobé státní dluhopisy ustrnuly na výnosech přes 15 % a výnosy dlouhodobých dluhopisů se dokonce vyšplhaly na svou, podle mnohých analytiků, kritickou hodnotu 7 %. Řecko se tak ocitlo v reálné situaci státního

bankrotu a eurozóna v nevídané situaci. Hrozilo podobné vyeskalování problémů i v ostatních státech jako Portugalsko, Irsko, Španělsko a Itálie.⁵⁷ Neboť byly stejně tak zatíženy neúměrnou výší státního dluhu.

V květnu roku 2010, země eurozóny se spolu s Mezinárodním měnovým fondem rozhodly zabránit budoucímu šíření spekulativních útoků na slabé členy unie pomocí záchranného balíčku, definitivně schváleného v průběhu roku 2010, který by v rozmezí tří let měl činit 110 miliard eur v poměru 80 miliard z eurozóny a 30 miliard ze zdrojů MMF.⁵⁸ V návazných krocích bylo rozhodnuto o zřízení speciálních záchranných fondů jménem Evropský mechanismus finanční stabilizace (EFSN) a Evropského nástroje finanční stability (EFSF) disponujících výší zdrojů cca 750 miliard euro, které by měly pomoci proti případnému spekulativnímu útoku na euro či cíleně na slabý článek eurozóny v podobě Řecka s vysokým veřejným dluhem (viz. Graf č. 8), deficitem (viz. Tabulka č. 10) a deficitem běžného účtu.⁵⁹ Výměnou za poskytnutou finanční pomoc bylo Řecko nuceno přistoupit k daleko důslednějším krokům s cílem snížení veřejného zadlužení. Finanční pomoc byla poskytnuta v takové výši, která dokázala Řecku vytvořit dostatečné zdroje pro financování země po dobu 18 měsíců bez nutnosti závislosti na zahraničních půjčkách. Na konci roku 2010 deficit poprvé po letech růstu klesl na z 15,1 % v roce 2009 na 11,2 % v roce 2010 (viz. Tabulka č. 10). Opakem byl však vývoj veřejného dluhu, který i přes snahu o nejrůznější státní restrikce vzrostl v roce 2010 na 146 % HDP oproti 126 % v roce 2009. Pro porovnání je možné v Tabulce č. 10 spatřit vývoj ostatních států skupiny PIIGS, které dosahovaly pouze 32,1 % deficitu HDP v případě Irska.⁶⁰

Řecko bylo uvrženo do sociálních nepokojů, které povzbuzovaly sílící ekonomické restrikce v podobě snižování mezd, starobních důchodů, zvyšování daní, rušení odměn a propouštění hlavně ve veřejném sektoru. K zmíněným těžkostem navíc přispěl pokles poptávky v Evropě, která se sama vzpamatovávala z finanční krize. Špatné výsledky nápravného programu vedly v eurozóně k názoru, zda by pro Řecko nebyl prospěšnější odchod z eurozóny. Možnost přijetí zpět drachmy jako vlastní měny se jevila jako zajímavá z pohledu znovunabytí

⁵⁷ DĚDEK, O., *Doba eura: Úspěchy i nezdary společné evropské měny*. 1. vyd. Praha: Linde Praha a.s., 2014, s 234

⁵⁸ HAL a ČTK. Eurozóna bude bránit euro za každou cenu, rozpočtová pravidla členských zemí zpřísní. In: *Hospodářské noviny* [online]. 2010

⁵⁹ ŠVIHLÍKOVÁ, I., *Globalizace a krize: souvislosti a scénáře*, 2010, str. 107

⁶⁰ DĚDEK, O., *Doba eura: Úspěchy i nezdary společné evropské měny*. 1. vyd. Praha: Linde Praha a.s., 2014, s 238

Tabulka 10 Vývoj deficitu veřejného dluhu k HDP

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Evropská unie (28)	-1,6	-0,9	-2,4	-6,6	-6,4	-4,6	-4,3	-3,3	-3,0	-2,4
Eurozóna (19)	-1,5	-0,6	-2,2	-6,3	-6,2	-4,2	-3,6	-3,0	-2,6	-2,1
Česká republika	-2,3	-0,7	-2,1	-5,5	-4,4	-2,7	-3,9	-1,2	-1,9	-0,6
Německo	-1,7	0,2	-0,2	-3,2	-4,2	-1,0	0,0	-0,2	0,3	0,7
Irsko	2,8	0,3	-7,0	-13,8	-32,1	-12,6	-8,0	-5,7	-3,7	-1,9
Řecko	-5,9	-6,7	-10,2	-15,1	-11,2	-10,3	-8,8	-13,2	-3,6	-7,5
Španělsko	2,2	2,0	-4,4	-11,0	-9,4	-9,6	-10,5	-7,0	-6,0	-5,1
Itálie	-3,6	-1,5	-2,7	-5,3	-4,2	-3,7	-2,9	-2,7	-3,0	-2,6
Lotyšsko	-0,6	-0,7	-4,1	-9,1	-8,5	-3,4	-0,8	-0,9	-1,6	-1,3
Maďarsko	-9,3	-5,1	-3,6	-4,6	-4,5	-5,5	-2,3	-2,6	-2,1	-1,6
Portugalsko	-4,3	-3,0	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2	-4,4
Rumunsko	-2,1	-2,8	-5,5	-9,5	-6,9	-5,4	-3,7	-2,1	-0,8	-0,8

Zdroj: vlastní zpracování, Eurostat

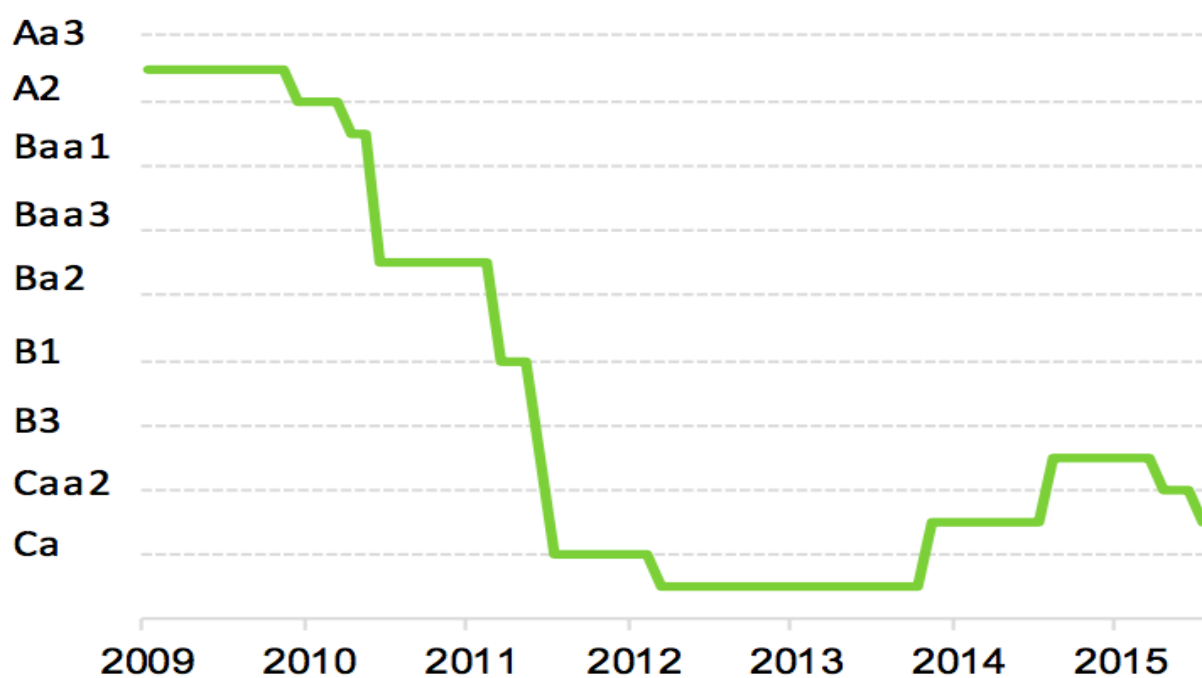
Zvýšení konkurenceschopnosti na trhu. Pravděpodobné znehodnocení měny by však vedlo k zvyšování dovážené inflace, jež by v kontextu světové recese vedla k prohlubování ekonomických problémů. Čím blíže však šel rok 2012 ke svému konci, z poza mlhy začaly vystupovat nenaplněné cíle a návrat k nutné zahraniční pomoci jako poslední záchrany před bankrotem. Ač se jevíly zahraniční analýzy aplikace nápravných programů řecké ekonomiky během 3letého období jako neefektivní, docházelo k postupné konsolidaci veřejného deficitu HDP, který mezi lety 2009-2011 klesl o 5 % viz Tabulka č.10. Konsolidaci a nápravný program provázela na druhé straně nárůst míry nezaměstnanosti (viz Graf č. 1), která mezi lety 2009-2011 vzrostla téměř dvojnásobně až k 18 % v roce 2011. V neposlední řadě řecká ekonomika procházela vnitřní devalvací, která měla za důsledek pokles mezd a výrobních nákladů. Ekonomika se postupně začala dostávat z ekonomických problémů a díky realizaci všech opatření se měnila k lepšímu. V případě nepodání druhé pomocné ruky Řecku mohl být pro eurozónu velmi vážným problémem, a to z důvodu nemalé držby řeckých státních dluhopisů, či možnosti budoucího šíření finančních problémů dále do Evropy. Navzdory stoupajícím rizikům, propočty o nutnosti omezení růstu dluhu, který se mohl v následujících třech letech vyšplhat až na 200 % HDP, se zdála nutností snaha o konsolidaci dluhů jako jediný možný scénář v nejzazší možný čas.⁶¹

⁶¹ DĚDEK, O., *Doba eura: Úspěchy i nezdary společné evropské měny*. 1. vyd. Praha: Linde Praha a.s., 2014, s 241

Myšlenka, která se začala jevit jako opodstatněná, byla možnost odpuštění velké části řeckého dluhu. Ekonomika státu by bez tohoto zásahu byla v budoucnu méně a méně udržitelná a skončila by závislostí na půjčkách od oficiálních finančních zdrojů. Intenzivně se začalo mluvit o nutnosti zapojení soukromého sektoru, který byl podporován hlavně ze strany největší ekonomiky eurozóny, Německa. Nutná restrukturalizace řeckého dluhu se proto stala jednou z podmínek další pomoci ze stran zemí Evropy. V závislosti na budoucím zapojení soukromého sektoru, které by omezilo možné řecké investice, došlo ke snížení hodnocení Řecka u ratingových agentur na samé dno hodnotící tabulky. Začátkem roku 2012 byla tato hranice stanovena na hodnotu „C“ viz Graf č. 9.

Druhý nápravný program byl pro Řecko přijat v březnu roku 2012 s opětovným trváním na dobu tří let, tedy do konce roku 2014. Program byl schválen radou ECOFIN po bouřlivých událostech, které schválení předcházely a ve své podstatě byl nastaven tak, aby nebylo pro Řecko během této doby nutné žádat o nové půjčky na kapitálovém trhu. Výše činila 130 miliard eur a byla navýšena o nevyčerpanou částku z prvního programu. V konečné výši se jednalo o 165 miliard eur, které byly hrazeny ze zdrojů MMF 20 miliardami eur a zbylými 145 miliardami eur ze zdrojů EFSF neboli prostřednictvím Evropského nástroje finanční stability. Po měsících vyjednávání následovala dohoda o odpuštění podstatné části dluhu

Graf 9 Vývoj ratingového hodnocení Řecka podle Moody's



Zdroj: Moody's

soukromými věřiteli ve výši 96 %. Řecký soukromý sektor posléze obdržel 15 % hotovostní platbu z původních investic, z níž posléze nakoupil nové cenné papíry s delší dobou splatnosti.

Odpuštění části dluhu však bylo pro Řecko pouze částečnou úlevou, jenž byla způsobena nízkým procentuálním držením soukromého sektoru na řeckém vládním dluhu. Řecká ekonomika neměla pouze problémy se svými věřiteli, dalším problémem začala být politická situace, která se díky eskalujícím zásahům věřitelů, a to zejména MMF, EK a ECB do chodu státu a jeho reforem, začala zhoršovat.⁶² Čerpání jednotlivých finančních zdrojů bylo díky politické situaci několikrát pozastaveno a odkládáno po dobu, dokud věřitelé nenašli společnou řeč s nově zvolenou vládou. Po nalezené společné řeči bylo čerpání prodlouženo do února a posléze až do července roku 2015.⁶³ Zmíněná politická nestabilita byla pro zahraniční věřitele velmi citlivým tématem, která by v případě vítězství radikální levice mohla vést ke vzniku nových požadavků ze strany národní strany, které by se neblaze projevíly na již uzavřených dohodách a na vzniku nakažlivého signálu pro věřitele, potažmo i na státy s podobnými dluhovými problémy, které by se tak mohly ocitnout pod ještě větším tlakem.

V počátcích roku 2013 dosahovala míra nezaměstnanost více jak 27 % (viz Graf č. 1), a byla, co do velikosti, nejvyšší v celé EU. Nezaměstnanost byla však ještě více kritická při porovnání nezaměstnanosti mladých, která dosahovala dokonce 60 %. Politická situace byla, jak již tomu bylo v posledních letech zvykem, velmi bouřlivá, doprovázená množstvím stávek a omezení, které byly zapříčiněny novým souborem úsporných opatření, která počítala s dalším propouštěním zejména ve státní sféře.⁶⁴

O rok později se situace, co se týče ekonomického růstu, poprvé po více jak 7 letech zlepšovala. Vývoj HDP byl pro rok 2014 znovu kladný, dosahující výše 0,35 % (viz. Graf č. 4), značný byl též pokles deficitu veřejného dluhu na úroveň 3,6 % oproti 13,2 % v roce 2013 (viz. Tabulka č. 10). Ratingové agentury v závislosti na projevených úsporných opatřeních a vývoji ekonomiky zlepšili hodnocení ekonomiky na úroveň „Caa1“, tedy nejlepší hodnocení od roku 2011 (viz. Graf č. 9). Opakem byl však vývoj míry nezaměstnanosti, která se od roku 2013 opět nepatrně zvýšila na hranici převyšující 26,3 %. Řecký parlament schválil úsporná opatření v podobě otevření maloobchodního sektoru hospodářské soutěži, které bylo jednou ze součástí zmíněné dohody s věřiteli. Zároveň země získala po čtyřech letech 4 miliardy dolarů z prodeje dlouhodobých státních dluhopisů, což bylo vnímáno finančními

⁶² DĚDEK, O., *Doba eura: Úspěchy i nezdary společné evropské měny*. 1. vyd. Praha: Linde Praha a.s., 2014, str. 242

⁶³ KOZELSKÝ, Tomáš a Vít MACHÁČEK. *Neverending Story: Řecko*, 2015, str. 3

⁶⁴ VONDŘICH, Marek a Pavla BAZGIEROVÁ. *Řecko na cestě z krize 2009-2015*, [online]. 2015

trhy jako důležitý faktor sloužící k obnově země. V závěrečné fázi roku pak došlo k nezvolení nového prezidenta ani na třetí pokus, a tak dle ústavy došlo k rozpuštění parlamentu a vyhlášení nových parlamentních voleb začátkem roku 2015.⁶⁵

Vítězem vyhlášených voleb se stala extrémně levicová strana SYRIZA, která po letech vzestupu volebních preferencí získala 36,3 % hlasů. Premiérem a vůdcem strany byl posléze zvolen Alexise Tsipras. Řecká ekonomika byla zasažena v krátké době po zvolení zrušením spolupráce s jedním z poskytovatelů finančních zdrojů, ECB. Centrální banka rozhodla o budoucím neakceptování státních dluhopisů za poskytování úvěrů komerčním bankám. Vládě se dále nedařilo snižovat odliv kapitálu z řecké ekonomiky, potažmo řeckých bank, a tak byla nucena v polovině roku požádat MMF o prodloužení doby pro uhrazení dlužné částky, čímž se tak Řecko stalo první světovou ekonomikou, která MMF včas nezaplátila. V závislosti na zmíněných událostech kleslo opět ratingové hodnocení Řecka na hranici „Caa3“. Řecký parlament v závislosti o přijetí nových reforem schválil konání referenda týkající se otázky požadovaných reforem, které zobrazilo určitý stav řecké společnosti. Referendum bylo odmítnuto, avšak v dluzích topící se Řecko bylo nuceno požádat o novou úvěrovou pomoc.⁶⁶

Nová pomoc neboli třetí záchranný balíček, byla podložena novým souborem návrhů reforem, které všichni ze zmíněných poskytovatelů, ECB, EK a MMF, hodnotili kladně. Návrh byl posléze schválen i řeckým parlamentem, který tak dal jasný vzkaz pro věřitele o budoucím směřování země. Třetí záchranný balíček byl poskytnut z fondu ESM a týkal se především oblasti DPH⁶⁷, důchodů, mezd ve veřejném sektoru, výběru daní a dalších opatřeních.⁶⁸ Výše nově stanoveného balíčku byla 86 miliard eur a po nutném schválení eurozónou z něj Řecko v srpnu roku 2015 začalo čerpat první finanční pomoc. Řecko tak nemuselo přijmout překlenovací úvěr, který by pokryl období mezi koncem druhého a začátkem třetího záchranného balíčku. Dle slov představitelky MMF Christine Lagardeové je v současné době zapojení MMF do nové záchranného balíčku zatím není aktuálním tématem, jelikož fond považuje řecký dluh jako neudržitelný. Na druhé straně však Christine ocenila snahy řecké vlády k reformním krokům.⁶⁹

Řecká ekonomika se po nové finanční pomoci začala vyvíjet pozitivněji při plnění úsporných opatření, která se týkala oblasti finančního sektoru, lepšího výběru daní či

⁶⁵ VONDŘICH, Marek a Pavla BAZGIEROVÁ. Řecko na cestě z krize 2009-2015, [online]. 2015

⁶⁶ KOZELSKÝ, Tomáš a Vít MACHÁČEK. *Neverending Story: Řecko*, 2015, str. 2

⁶⁷ PŠT, ČTK a FRA. Řecko dostane první peníze od EU už v pondělí. Ve stejný den se v zemi zvedne DPH. In: *Hospodářské noviny* [online]. 2015

⁶⁸ VONDŘICH, Marek a Pavla BAZGIEROVÁ. Řecko na cestě z krize 2009-2015, [online]. 2015

⁶⁹ ČTK. Schváleno, Řecko dostane 86 miliard eur. Třetí záchranný program začíná. In: *IDnes.cz* [online]. 2015

modernizací veřejné správy. V řeckých bankách došlo též ke krátkodobému uzavření a zavedení limitu při výběru z bankomatů na 60 eur, spojeným se zákazem zahraničních převodů.⁷⁰ Díky zmíněným krokům se tak země přiblížila možnosti prvního možného snížení veřejného dluhu. Začátkem března roku 2016 byla MMF publikována predikce vývoje přebytku primárního rozpočtu ve výši 3,5 % HDP (bez započtených úroků ze státních dluhopisů). Predikce je však dle MMF nadhodnocená a plánovaný přebytek by měl dle MMF dosáhnout pouze 2 % HDP. Athény by proto měly s reformami více přitvrdit. Opuštění části dluhu je, ale pro největší ekonomiku eurozóny-Německa, zcela nereálné.⁷¹

⁷⁰ OBR. Řecko dostalo další šanci. Třetí balík pomoci v otázkách a odpovědích. In: *Česká televize*[online]. 2015

⁷¹KUBÁTOVÁ, Eliška. [Http://euractiv.cz/clanky/ekonomika-a-euro/kam-zmizelo-recko-prehled-deni-o-reckem-dluhu-od-srpna-az-dodnes-013299/](http://euractiv.cz/clanky/ekonomika-a-euro/kam-zmizelo-recko-prehled-deni-o-reckem-dluhu-od-srpna-az-dodnes-013299/). In: *Euraktiv.cz* [online]. 2015

5. ZÁVĚR

Řecko je, v historii bylo, a nejspíše i v budoucnu bude ekonomikou velice specifickou. Její historie je provázána s celou řadou kroků, které ovlivňovaly její vývoj až do dnešních dní. Vstup Řecka do Evropské měnové unie byl, jak pro Řecko, tak i pro ostatní státy eurozóny nutnou zkouškou, která ukázala, jak jsou malé až středně velké ekonomiky, které nedosahují takového výkonu jako velké členské státy, ovlivněny výší veřejného dluhu a typem jeho držby. Růst zadlužení Řecka se vstupem země do eurozóny začal více a více prohlubovat. Důvodem bylo úsilí vládnoucích elit o nastartování ekonomiky, snaha přiblížit ekonomiku západoevropským státům, obrovské vládní výdaje a dále pak do stavu promluvila situace o nedostatečné kvalitě řecké ekonomiky, která byla záměrně nadhodnocena při vstupních jednáních ve snaze o jednodušší plnění přístupových kritérií a byla dlouhodobě pozměňována i několik let poté. Světová finanční krize však v roce 2008 změnila směr ubírání ekonomik po celém světě, a v důsledku vysokého zadlužení uvrhla Řecko na pokraj bankrotu. Země byla nucena z důvodu velmi vysokého zadlužení, kterým byla jako hlavním rizikovým faktorem stanovena míra externalizace veřejného dluhu, neexistují fiskální pravidla, vysoké procento šedé ekonomiky, daňové uniky, snížení ratingového hodnocení a špatné výkonnosti ekonomiky, požádat mezinárodní věřitele o pomoc, aby tak zabránila svému bankrotu. MMF, EK a ECB poskytly a v budoucnu poskytnou Řecké ekonomice v rámci třech záchranných balíčků pomoci téměř 330 miliard eur při celkovém zahraničním dluhu Řecka přesahujícího v roce 2015 311 miliard euro, tedy 177,4 % HDP země. Jako výměnou za poskytnutou pomoc jsou vyžadovány ze stran věřitelů nutné reformy a snižování výdajů, které by ekonomiku postavily zpět na nohy a vedly by jí tak k růstu.

Dluhová krize, která Řecko postihla, je nutné chápat jako dlouhodobý problém, který se odvíjel od mnohých faktorů uvnitř a vně této ekonomiky. Problém ekonomiky se může odrazit jako možný precedent v budoucnu při pozdějším rozšiřování a možné větší integraci jejich dosavadních členů. Jedná se zejména o posílení fiskální disciplíny, společně s nutným sestavováním přebytkových, či alespoň vyrovnaných státních rozpočtů. Výkonnost hospodářské politiky a naplňování jejich cílů byla z pohledu ostatních sledovaných států podprůměrná, a to zejména z důvodu velmi slabé výkonnosti ekonomiky, která byla jednou z nejnižších v Evropské unii. Dopady dluhové krize tak jistě povedou ke změně vývoje a směřování EMU, kdy bude více dodržován zodpovědný přístup k veřejným financím, jakožto potenciálu pro vznik a šíření krizí.

Aktuální situace Řecka z pohledu odchodu z Evropské měnové unie se zdá být zažehnána. Ač země dosahuje obrovského veřejného zadlužení, jsou její predikce do budoucna relativně optimistické při relativním růstu ekonomiky kolem 2,7 % a více jak 1,75 % růstu úrovně primárního rozpočtu HDP. Jako jedním z hlavních potencionálních faktorů se jeví aplikované reformy zavedené mezinárodními věřiteli MMF, EK a ECB společně s opětovným růstem řeckého turismu, jakožto zásadního příjmu do státního rozpočtu, který tvoří 15 % HDP země. Po postupném zklidnění situace kolem migrační krize se tak ekonomika začíná opět vracet k předkrizovým hodnotám a vede řeckou ekonomiku k růstu.

6. SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

Tištěné zdroje

- Bayoumi, Tamim a Eichengreen, Barry. 1996.** Ever Closer to Heaven? An Optimum-Currency-Area Index for European Countries. *Econometrics Laboratory, University of California, Berkeley*. [Online] 8 1996. [Citace: 2. 1. 2017.] <http://eml.berkeley.edu/~eichengr/research/c96-78.pdf>.
- Buiter, W a Silbert, A. 2008.** The Icelandic banking crisis and what to do about it: The lender of last resort theory of optimal currency areas. *Centre for Economic Policy Reserch*. [Online] 1. října 2008. [Citace: 5. Únor 2017.] <http://willembuiter.com/PolicyInsight26.pdf>.
- Dvořák, Pavel. 2008.** *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha : C. H. Beck, 2008. 978-80-7400-075-1.
- Dědek, Oldřich. 2014.** *Doba eura - Úspěchy i nezdary společné evropské měny*. Praha : Linde Praha, 2014. 978-80-7201-933-5.
- Žák, Milan. 2006.** *Hospodářská politika*. Praha : Vysoká škola ekonomie a managementu, 2006. 8086730042.
- Foster, John Bellamy. 2009.** *Velká finanční krize : příčiny a následky*. 1. vydání. Všeň : Grimmus, 2009. 978-80-902831-1-4.
- Hedija, Veronika. 2014.** *Fiskální politika v prostředí evropské hospodářské a měnové unie*. Praha : C.H.Beck, 2014. 978-80-7400-526-8.
- Janáčková, Stanislava. 2010.** *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. 1. vydání. Praha : Centrum pro ekonomiku a politiku, 2010. 978-80-86547-95-4.
- Jílek, Josef. 2013.** *Finance v globální ekonomice II*. Praha : Grada Publishing, 2013. 978-80-247-4516-9.
- . **2004.** *Peníze a měnová politika*. Praha : Grand Publishing, a.s., 2004. 80-247-0769-1.
- Klaus, Václav, a další. 2015.** *Pět let řecké krize*. Praha : Institut Václava Klause, 2015. 978-80-87806-95-1.
- Kohout, Pavel. 2010.** *Finance po krizi - důsledky hospodářské recese a co bude dál*. Praha : autor neznámý, 2010. 978-80-247-3583-2.
- . **2011.** *Finance po krizi : Evropa na cestě do neznáma*. Praha : Grada, 2011. 978-80-247-4019-5.
- . **2013.** *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 7. vydání. Praha : Grada, 2013. 978-80-247-5064-4.

- Musil, Petr, a další. 2008.** *Ekonomie*. Plzeň : Aleš Čeněk, 2008. 978-80-7380-126-7.
- PhDr. Eva Karpová, CSc. 2001.** *Hospodářská situace Řecka před vstupem do Evropské měnové unie*. 1. vydání. Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze, 2001. 80-245-0147-3.
- Revenda, Zbyněk. 2011.** *Centrální bankovníctví*. 3. . Praha : Management press, 2011. 978-80-7261-230-7.
- . **2014.** *Penežní ekonomie a bankovníctví*. Praha : Management Press, 2014. 978-80-7261-279-6.
- Sarrazin, Thilo. 2013.** *Evropa euro nepotřebuje : jak nás politické vizionářství zavedlo do krize*. Praha : Academia, 2013. 978-80-200-2314-8.
- Slaný, Antonín. 2003.** *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*. Praha : C.H. Beck, 2003. 80-7179-738-3.
- Švihlíková, Ilona. 2010.** *Globalizace a krize: souvislosti a scénáře*. Všeň : Grimmus, 2010. 978-80-87461-01-3.

Elektronické zdroje

ČTK. Řecko zvyšuje daně, ale vybírá jich stále méně. In: *Novinky.cz* [online]. 2016 [cit. 2017-02-15]. Dostupné z: <https://www.novinky.cz/ekonomika/404880-recko-zvysuje-dane-ale-vybira-jich-stale-mene.html>

ČTK. Schváleno, Řecko dostane 86 miliard eur. Třetí záchranný program začíná. In: *IDnes.cz*[online]. 2015 [cit. 2017-02-23]. Dostupné z: http://ekonomika.idnes.cz/dohoda-ministru-financi-eurozony-o-nove-pomoci-recku-p06-/eko-zahranicni.aspx?c=A150814_213317_eko-zahranicni_aba

DORŇÁK, Ondřej. Světová finanční krize: Co stálo na počátku? In: *Investujme.cz* [online]. 2009 [cit. 2017-01-20]. Dostupné z: <http://www.investujme.cz/svetova-financi-krize-co-stalo-na-pocatku/>

ENSTE, Dominik H. Šedá ekonomika: Řecko může tři roky pomoci splatit za dva. In: *Trade-off*[online]. 2015 [cit. 2017-02-25]. Dostupné z: <http://trade-off.cz/clanky/seda-ekonomika-v-prumyslovych-zemich/>

HAL a ČTK. Eurozóna bude bránit euro za každou cenu, rozpočtová pravidla členských zemí zpřísní. In: *Hospodářské noviny* [online]. 2010 [cit. 2017-02-23]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-43262150-eurozona-bude-branit-euro-za-kazdou-cenu-rozpocetova-pravidla-clenskych-zemi-zprisni>

- HOUSKA, Ondřej. Dluhy Řecku odpustí skoro 96 procent soukromých věřitelů. In: *Český rozhlas.cz* [online]. 2012 [cit. 2017-02-28]. Dostupné z: http://www.rozhlas.cz/zpravy/ekonomikavevlope/_zprava/1029494
- KOZELSKÝ, Tomáš a Vít MACHÁČEK. *Neverending Story: Řecko* [online]. 2015 [cit. 2017-02-23]. Dostupné z: http://www.csas.cz/static_internet/cs/Evropska_unie/Specialni_analyzy/Specialni_analyzy/Priloh/sr_2015_08_neverending_story_recko.pdf
- KUBÁTOVÁ, Eliška. <http://euractiv.cz/clanky/ekonomika-a-euro/kam-zmizelo-recko-prehled-deni-o-reckem-dlhu-od-srpna-az-dodnes-013299/>. In: *Euraktiv.cz* [online]. 2015 [cit. 2017-02-01]. Dostupné z: <http://euractiv.cz/clanky/ekonomika-a-euro/kam-zmizelo-recko-prehled-deni-o-reckem-dlhu-od-srpna-az-dodnes-013299/>
- LINDNER, Tomáš. Příčiny řecké tragédie jsou nám povědomé, víc než bychom si přáli. In: *Respekt.cz* [online]. 2015 [cit. 2017-02-26]. Dostupné z: <https://www.respekt.cz/periferie/priciny-recke-tragedie-jsou-nam-povedome-vic-nez-bychom-si-prali>
- MALHOTRA, Heide B. Hazard s řeckými financemi: Jak Řecko díky Goldman Sachs ke swapům přišlo. In: <http://www.epochtimes.cz> [online]. 2010 [cit. 2017-02-17]. Dostupné z: <http://www.epochtimes.cz/2010032812863/Hazard-s%C2%A0reckymi-financemi-Jak-Recko-diky-Goldman-Sachs-ke-swapum-prislo.html>
- OBR. Řecko dostalo další šanci. Třetí balík pomoci v otázkách a odpovědích. In: *Česká televize* [online]. 2015 [cit. 2017-02-01]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/1560726-recko-dostalo-dalsi-sanci-treti-balik-pomoci-v-otazkach-a-odpovedich>
- PLZ. Podíl daní na HDP v Česku vzrostl na 36,6 procenta. In: *Idnes.cz* [online]. 2006 [cit. 2017-02-25]. Dostupné z: http://ekonomika.idnes.cz/podil-dani-na-hdp-v-cesku-vzrostl-na-36-6-procenta-fr2-/ekonomika.aspx?c=A060517_133627_komentanalyt_plz
- PŠT, ČTK a FRA. Řecko dostane první peníze od EU už v pondělí. Ve stejný den se v zemi zvedne DPH. In: *Hospodářské noviny* [online]. 2015 [cit. 2017-02-23]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-64334570-recko-dostane-prvni-penize-od-eu-uz-v-pondeli-ve-stejny-den-se-v-zemi-zvedne-dph>
- Řecko dosáhlo milníku. Jeho primární rozpočet loni skončil v přebytku 0,8 procenta HDP. In: *Hospodářské noviny* [online]. 2014 [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/-krize/c1-62074170-recko-dosahlo-milniku-jeho-primarni-rozpocet-loni-skoncil-v-prebytku-0-8-procenta-hdp>
- Řecko. In: *BusinessInfo.cz* [online]. 2016 [cit. 2017-02-13]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/recko-zakladni-charakteristika-teritoria-19219.html>

SINGER, Miroslav. Finanční krize: příčiny a možné Finanční krize: příčiny a možné dopady na českou ekonomiku dopady na českou ekonomiku. In: *Cnb.cz* [online]. 2008 [cit. 2017-02-15]. Dostupné z:

http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/Singer_20081029_Appia.pdf

ŠTEFEK, Jiří. Sladký život jako řečníci důchodci má v Evropě málokdo. In: *Týden.cz* [online]. 2010 [cit. 2017-02-26]. Dostupné z: http://www.tyden.cz/rubriky/byznys/svet/sladky-zivot-jako-recti-duchodci-ma-v-evrope-malokdo_168795.html

VONDŘICH, Marek a Pavla BAZGIEROVÁ. Řecko na cestě z krize 2009-2015.

In: *Http://euractiv.cz*[online]. 2015 [cit. 2017-02-23]. Dostupné z:

<http://euractiv.cz/factsheet/ekonomika-a-euro/recka-dluhova-krize-mesic-po-mesici-000124/>