

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2014

VÍTĚZSLAV KLEMENT

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU
Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

DIPLOMOVÁ PRÁCE



MANAGEMENT FIREM

Vysoká škola ekonomie a managementu
info@vsem.cz / www.vsem.cz

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

NÁZEV DIPLOMOVÉ PRÁCE/TITLE OF THESIS

Způsoby řešení dluhové krize v rámci Evropské unie, role nových institucí a Evropské centrální banky / Ways of dealing with the debt crisis in the European Union, the role of new institutions and the European Central Bank

TERMÍN UKONČENÍ STUDIA A OBHAJOBA (MĚSÍC/ROK)

Červen 2014

JMÉNO A PŘÍJMENÍ / STUDIJNÍ SKUPINA

Vítězslav Klement / PMF01

JMÉNO VEDOUCÍHO DIPLOMOVÉ PRÁCE

Ing. Ivan Pilip

PROHLÁŠENÍ STUDENTA

Prohlašuji tímto, že jsem zadanou diplomovou práci na uvedené téma vypracoval/a samostatně a že jsem ke zpracování této diplomové práce použil/-a pouze literární prameny v práci uvedené. Jsem si vědom/a skutečnosti, že tato práce bude v souladu s § 47b zák. o vysokých školách zveřejněna, a souhlasím s tím, aby k takovému zveřejnění bez ohledu na výsledek obhajoby práce došlo.

Prohlašuji, že informace, které jsem v práci užil/a, pocházejí z legálních zdrojů, tj. že zejména nejde o předmět státního, služebního či obchodního tajemství či o jiné důvěrné informace, k jejichž použití v práci, popř. k jejichž následné publikaci v souvislosti s předpokládanou veřejnou prezentací práce, nemám potřebné oprávnění.

Datum a místo:

podpis studenta

PODĚKOVÁNÍ

Rád bych tímto poděkoval vedoucímu diplomové práce Ing. Ivanu Pilipovi za metodické vedení a Ing. Vladimíru Dlouhému, CSc. z Goldman Sachs a Ing. Janu Jedličkovi z České spořitelny za odborné konzultace, rady a připomínky, které mi poskytli při zpracování mé diplomové práce.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SOUHRN

1. Cíl práce:

Cílem této diplomové práce je porovnání a nastínění dopadů zavedení protikrizových opatření jako jsou eurobondy, státní bankroty, Fiskální pakt nebo fungování Evropského stabilizačního mechanismu. V intencích rozsahu této práce bude nastíněno, které opatření by mělo význam pro tu kterou postiženou zemi s akcentem na časový začátek jeho realizace, stejně tak budou zmíněny dopady těchto opatření.

2. Výzkumné metody:

Deskriptivní, komparativní

3. Výsledky výzkumu/práce:

Výsledkem diplomové práce je nastínění možností a dopadů řešení dluhové krize v Evropské unii s důrazem na krizi hospodářsky nejvíce postižené země.

4. Závěry a doporučení:

Závěrem této diplomové práce je, že žádné jednoduché a rychlé řešení současné dluhové krize neexistuje, a ani kvůli rozdílným nárokům a požadavkům jednotlivých zemí není možné. Jako jediné východisko se tak rýsuje pouze cesta faktických státních bankrotů v podobě restrukturalizace a odložení splátek jednotlivých dluhů ruku v ruce v pozvolné vyžadování dostání závazků Fiskálního paktu.

KLÍČOVÁ SLOVA

Evropská unie, eurozóna, veřejný dluh, dluhová krize, ECB

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SUMMARY

1. Main objective:

The aim of this thesis is to compare and outline the impact of the introduction of anti-crisis measures such as eurobonds, state bankruptcies, Fiscal Pact or the functioning of the European Stability Mechanism. In keeping with the scope of this thesis it will outline the measures would make sense for the particular affected country, with an emphasis on the start time of its implementation, as well as will be mentioned impacts of these measures.

2. Research methods:

Descriptive, comparative

3. Result of research:

The result of the thesis is to outline the possibilities and the impact of resolving the debt crisis in the European Union with an emphasis on the economic crisis most affected country.

4. Conclusions and recommendation:

The conclusion of this thesis is that there is no simple and fast solution to the current debt crisis there, and even for different needs and requirements of individual countries is not possible. As the sole basis so only the path outlined factual state bankruptcy restructuring in the form of a postponement of the individual debts hand in hand in slow getting commitments requiring the Fiscal Pact.

KEYWORDS

European union, eurozone, public debt, debt crisis, ECB

JEL CLASSIFICATION

E44 Financial Markets and the Macroeconomy, E63 Comparative or Joint Analysis of Fiscal and Monetary Policy, E66 General Outlook and Conditions

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Vysoká škola ekonomie a managementu
Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Jméno a příjmení:	Vítězslav Klement
Studijní program:	Ekonomika a management
Studijní obor:	Management firem
Studijní skupina:	PMF 01
Téma:	Způsoby řešení dluhové krize v rámci Evropské unie, role nových institucí a Evropské centrální banky
Zásady pro vypracování (stručná osnova práce):	<ol style="list-style-type: none">1. Základní principy financování rozpočtů států2. Způsoby financování deficitu a vývoj nákladů na toto financování3. Základní pravidla EU pro deficity a zadlužení členských států4. Vývoj zadlužení v evropských zemích, nárůst nákladů na zadlužení5. Možnosti řešení dluhové krize6. Shrnutí hlavních problémů a rizik dluhové krize pro další vývoj evropské integrace
Seznam literatury: (alespoň 4 zdroje)	Baldwin, R., Wyplosz, Ch. <i>Ekonomie evropské integrace</i> . Praha: Grada, 2008. ISBN 978-80-247-1807-1. Cihelková, E., Jakš, J. <i>Evropská integrace – Evropská unie</i> . Praha: Oeconomica, 2004. Fiala, P., Pitrová, M. <i>Evropská unie</i> . Brno: CDK, 2009. ISBN 978-80-7325-180-2. Žák, M. <i>Hospodářská politika</i> . Praha: VŠEM, 2009.
Vedoucí práce:	Ing. Ivan Pilip

Prof. Ing. Milan Žák, CSc.
rektor

V Praze dne 24. 4. 2014 (1. 2. 2013)

Milan
Žák

Digitálně podepsal Milan Žák
DN: c=CZ, cn=Milan Žák,
o=Vysoká škola ekonomie a
managementu, o.p.s.,
email=zak@vsem.cz,
serialNumber=ICA - 10107655
Datum: 2014.04.24 08:59:01
+02'00'

Vysoká škola ekonomie a managementu
info@vsem.cz / www.vsem.cz

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Obsah

1 Úvod.....	1
2 Teoretická část.....	2
2.1 Teorie státního rozpočtu	2
2.2 Tvorba státního rozpočtu	3
2.2.1 Příjmy státního rozpočtu.....	4
2.2.2 Výdaje státního rozpočtu.....	5
2.2.3 Saldo státního rozpočtu.....	6
2.3 Rozpočtový deficit.....	6
2.4 Hospodářský cyklus	7
2.5 Druhy krizí	9
2.6 Příčiny dluhové krize v Evropě.....	10
2.7 Způsoby řešení dluhové krize	12
2.7.1 Evropský stabilizační mechanismus (ESM).....	12
2.7.2 Evropský nástroj finanční stability (EFSF).....	13
2.7.3 European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)	14
2.7.4 Fiskální pakt.....	14
2.7.5 Státní bankrot a restrukturalizace dluhu	15
2.7.6 Eurobondy	16
2.8 Evropská centrální banka	20
2.8.1 Představení	20
2.8.1 Role ECB během dluhové krize	21
2.9 Metodologická část	24
3 Praktická část.....	25
3.1 Evropský stabilizační mechanismus	25
3.1.1 Navýšení ESM na 2000 miliard EUR	26

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

3.1.2	Využití ESM pro finanční záchranu Řecka	27
3.1.3	Využití ESM pro finanční záchranu Irska.....	28
3.1.4	Využití ESM pro finanční záchranu Portugalska.....	29
3.1.5	Změna složení ESM při bankrotu nejvíce postižených zemí	30
3.1.6	Změna složení ESM při bankrotu Německa	31
3.2	Fiskální pakt	32
3.2.1	Dodržování výše veřejného dluhu	32
3.2.2	Dodržování výše strukturálního deficitu	36
3.2.3	Hospodářský růst nutný k dosažení kritéria Fiskálního paktu	37
3.3	Státní bankrot a restrukturalizace dluhu	38
3.3.1	Restrukturalizace veřejného dluhu o 10 %	38
3.4	Eurobondy	41
3.4.1	Eurobondy od roku 2008 s výnosem 3 %	42
3.4.2	Eurobondy od roku 2008 s výnosem 7 %	44
3.5	Nástroje ECB	46
3.5.1	Úroková sazba ECB	46
3.5.2	Minimální bankovní rezervy ECB	47
3.6	Návrh řešení dluhové krize u nejvíce postižených zemí	47
3.6.1	Řešení dluhové krize v Řecku	48
3.6.2	Řešení dluhové krize ve Španělsku	48
3.7	Shrnutí hlavních problémů a rizik dluhové krize pro další vývoj evropské integrace	50
3.8	Možné scénáře budoucnosti eurozóny	51
3.8.1	Kvantitativní uvolňování a vysoká inflace	52
3.8.2	Vystoupení Řecka a dalších problémových ekonomik	52
3.8.3	Restrukturalizace dluhů	53

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU
Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

3.8.4 „Nové“ euro	53
4 Závěr	55
Literatura.....	57

Seznam zkratk

ECB – Evropská centrální banka

Eurobond – Společný evropský dluhopis

Eurostat – Evropský statistický úřad

HDP – Hrubý domácí produkt

Seznam tabulek

Tabulka 1 Podíly jednotlivých členských zemí v systému ESM.....	25
Tabulka 2 Podíly jednotlivých členských zemí v systému ESM při jeho navýšení.....	26
Tabulka 3 Podíly jednotlivých členských zemí při záchraně Řecka	27
Tabulka 4 Podíly jednotlivých členských zemí při záchraně Irska.....	28
Tabulka 5 Podíly jednotlivých členských zemí v systému ESM při záchraně Portugalska.....	29
Tabulka 6 Změna složení ESM při bankrotu nejvíce postižených zemí.....	30
Tabulka 7 Změna složení ESM při bankrotu Německa.....	31
Tabulka 8 Změna veřejného dluhu zemí eurozóny za jednotlivá období (pps).....	32
Tabulka 9 Rozdíl mezi skutečným veřejným dluhem a kritériem Fiskální paktu.....	34
Tabulka 10 Výše strukturálního dluhu v jednotlivých zemích.....	36
Tabulka 11 Hospodářský růst nutný k dosažení kritéria Fiskálního paktu.....	38
Tabulka 12 Výše snížení dluhu při jeho restrukturalizaci o 10 %.....	39
Tabulka 13 Struktura podílů na držení veřejného dluhu.....	40
Tabulka 14 Porovnání vývoje desetiletých dluhopisů za určitá období.....	41
Tabulka 15 Rozdíl mezi výnosem státních dluhopisů a 3% eurobondů (pps).....	42
Tabulka 16 Úspory jednotlivých zemí při emisích 3% eurobondu. (mld. EUR).....	43
Tabulka 17 Rozdíl mezi výnosem státních dluhopisů a 7% eurobondů (pps).....	45
Tabulka 18 Úspory jednotlivých zemí při emisích 7% eurobondu. (mil. EUR).....	45
Tabulka 19 Vývoj úrokových sazeb ECB.....	46
Tabulka 20 Vývoj minimálních rezerv ECB.....	47
Tabulka 21 Vývoj objemu likvidity.....	47
Tabulka 22 Řešení dluhové krize v Řecku.....	49
Tabulka 23 Řešení dluhové krize ve Španělsku.....	50

1. Úvod

V současné době se Evropa potýká s nejhroší hospodářskou situací od vypuknutí Velké hospodářské krize v třicátých letech minulého století. Původně finanční a bankovní krize z roku 2008 se během následujících pěti let přeměnila v krizi hospodářskou a v dnešní době žijeme její další fázi – krizí dluhovou. Evropské státy s již už tak nedisciplinovanou hospodářskou politikou minulých let se díky hospodářské krizi dostaly v oblasti svých veřejných financí do mnohdy neřešitelné situace. Dluhová krize tak ohrožuje budoucí prosperitu a hospodářský růst dotyčných zemí, což v sobě zahrnuje ohrožení růstu zaměstnanosti, životní úrovně a podobně. A co víc, díky hospodářskému propojení buď v rámci eurozóny, nebo samotné Evropské unie, s sebou hospodářsky postižené země ekonomicky stahují i státy, kterým se doposud obdobné problémy vyhýbaly.

Před začátkem studia na VŠEM jsem absolvoval bakalářský obor Národní hospodářství na Vysoké škole ekonomické. Kromě toho se hospodářské politice věnuji ve své publikační a pracovní činnosti, problematiku makroekonomické analýzy a stavu jednotlivých hospodářství zemí v rámci Evropské unie pravidelně řeším během své stáže v oddělení EU OFFICE České spořitelny. Oblast možností řešení aktuální dluhové krize jsem si tak kromě z důvodu profesního i osobního zájmu vybral i kvůli tomu, že vyřešení aktuální krize v Evropě je jedním klíčových aspektů hospodářského „přežití“ a obnovení konkurenceschopnosti celého Společenství, Českou republiku nevyjímaje.

Hlavním cílem diplomové práce je porovnat dostupné způsoby řešení současné dluhové krize, s přihlédnutím k roli Evropské centrální banky v tomto procesu.

Cílem teoretické části této práce je vymezení a definování pojmů z oblasti národního hospodářství, týkající se dluhové krize a veřejných rozpočtů, a identifikovat příčiny současné krize a její řešení. Tato část práce se tak bude týkat tvorby veřejných rozpočtů, financování státních dluhů, hospodářských cyklů nebo typů krizí. Součástí první části práce je také část metodologická, jejímž cílem je nastínění metodiky samotného zpracovávání této diplomové práce.

Cílem praktické části seminární práce je porovnání a nastínění dopadů zavedení u protikrizových opatření jako jsou eurobondy, státní bankroty, Fiskální pakt nebo fungování Evropského stabilizačního mechanismu. Nedílnou součástí těchto opatření je také analýza politik Evropské centrální banky. V intencích rozsahu této práce bude nastíněno, které opatření by mělo význam pro tu kterou postiženou s akcentem na časový začátek jeho realizace, stejně tak budou zmíněny dopady těchto opatření.

2. Teoretická část

V dnešní době se z řad odborníků, politiků nebo různých akademiků objevuje nepřeborná řada způsobů, jak řešit současnou dluhovou krizi v Evropě. Než je ovšem možné erudovaně a profesionálně se vyjadřovat k problematice dluhové krize, je nutné si osvětlit, jak vůbec taková krize vzniká, a v čem je její podstata.

První část teoretické části je tak zaměřena na osvětlení oblasti teorie a vzniku státních rozpočtů, hospodářských cyklů nebo druhů krizí.

V druhé části teoretické části je pak kladen důraz přímo na způsoby, které se objevují za účelem vyřešení současné dluhové krize a předejití jejího opakování. Věnováno se je tak různým finančním stabilizačním nástrojům, problematice státního bankrotu, fiskální unie nebo společných evropských dluhopisů.

2.1 Teorie státního rozpočtu

Státní rozpočet patří svým charakterem do soustavy rozpočtů veřejných, kam kromě něj patří také rozpočty obcí, krajů nebo například zdravotních pojišťoven. Charakteristickým rysem státního rozpočtu je, že disponuje ze všech veřejných rozpočtů největším objemem financí a že je mu také věnována největší mediální a společenská pozornost.

Státní rozpočet je tvořen na jedné straně svými příjmy, a na straně druhé výdaji a jeho podoba a rámec jsou určeny legislativou. V případě České republiky podobu rozpočtu upravuje „zákon č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů“.

I přes to, že je státní rozpočet prakticky pouze účetním vyjádřením příjmů a výdajů státu, můžeme nalézt i několik jeho definic. Například PEKOVÁ (2008, str. 124) státní rozpočet definuje takto:

„Státní rozpočet je nejdůležitějším finančním nástrojem (ale i politickým nástrojem) využívaným ústřední vládou v hospodaření státu k financování státních netržních činností.“

2.2 Tvorba státního rozpočtu

Jak uvádí již zmíněný zákon č. 218/2000 Sb. (Sbírka zákonů, 2013), státní rozpočet je tvořen každým rokem Ministerstvem financí České republiky a jeho návrh bývá zpracováván obvykle již v dubnu předcházejícího roku, než na který je navrhován. Schvalován je následně na přelomu září a října ve třech čteních Poslaneckou sněmovnou, přičemž zákon o státním rozpočtu je jedním z mála zákonů v České republice, na jehož schvalování se nepodílí také druhá komora Parlamentu – Senát.

Další zajímavostí je samotný časový nesoulad mezi návrhem a schvalováním státního rozpočtu. Jelikož jeho návrh a tvorba jsou velice náročnou a zdouhavou záležitostí, od začátku jeho zpracovávání do procesu samotného schvalování uplyne zhruba půl roku. Takové zpoždění se může negativně promítnout právě v dobách krize a turbulencí ve světové ekonomice, kdy například predikce hospodářského růstu nebo dalších makroekonomických veličin z dubna už v říjnu nemusí být aktuální.

Při návrhu státního rozpočtu je tak zásadní kromě aktuální situace brát v potaz vývoj v krátkodobém horizontu a rozpočet tomuto vývoji přizpůsobit.

Výše zmíněná skutečnost je důležitá z toho důvodu, že je nutné při tvorbě rozpočtu vycházet především z predikce jeho příjmů, a na základě nich potom stanovit také jeho výdaje. Těmto aspektům budou věnovány další kapitoly této práce, nicméně zde je nutno alespoň podotknout, že primárním cílem a ideálním výsledkem plánování státního rozpočtu je stav, kdy je tento rozpočet vyrovnaný - tedy příjmy jsou shodné s výdaji. Tento jev je nicméně v ekonomikách celého světa spíše vzácným úkazem, a tak dochází občas k přebytkovým, častěji však deficitním rozpočtům.

V případě deficitu je nutné tento stav nějakým způsobem saturovat. Mezi tyto způsoby patří peněžní vyrovnání, zvýšení daní nebo dluhové vyrovnání.

V případě rozpočtového přebytku slouží tento přebytek buď k uhrazení nakumulovaného státního dluhu, nebo je přeměněn na státní aktiva.

2.2.1 Příjmy státního rozpočtu

Již zmíněný Zákon o rozpočtových pravidlech (Sbírka zákonů, 2013) vymezuje jako příjmy státního rozpočtu následující:

- výnosy daní včetně příslušenství
- pojistné na sociální zabezpečení a příspěvek na státní politiku zaměstnanosti a pojistné na úrazové pojištění včetně penále
- výnosy z podílu na clech
- příjmy z činnosti organizačních složek státu a odvody příspěvkových organizací
- odvod zbývajícího zisku České národní banky
- sankce za porušení rozpočtové kázně
- správní a soudní poplatky
- úhrady spojené s realizací státních záruk
- příjmy z prodeje a pronájmu majetku České republiky
- splátky návratných finančních výpomocí poskytnutých ze státního rozpočtu
- peněžní dary poskytnuté organizačním složkám státu použité v běžném rozpočtovém roce
- výnosy z majetkových účastí státu
- výnosy z cenných papírů
- penále za neoprávněně použité nebo zadržené prostředky poskytnuté z Národního fondu
- prostředky získané od Národního fondu za prostředky vydané ze státního rozpočtu
- pokuty
- prostředky poskytnuté ze zahraničí

Výše zmíněné příjmy lze rozdělit na kapitálové (jednorázové) a běžné (zpravidla pravidelně se opakující). Jak uvádí VORLÍČEK (2008, str. 169) největším podílem (více než 90 %) na příjmech státního rozpočtu jsou daně.

Ty jsou děleny na přímé a nepřímé. Mezi přímé daně patří daně příjmové a majetkové, mezi daně nepřímé potom například daně spotřební, daň z přidané hodnoty a další. Ve zkratce lze rozdíl mezi přímými a nepřímými daněmi zjednodušit tak, že zatímco přímé daně zdaňují lidskou aktivitu, nepřímé daně pak jeho lidskou spotřebu.

2.2.2 Výdaje státního rozpočtu

Stejně jako ke státnímu rozpočtu patří jeho příjmy, nedílnou součástí jsou také jeho výdaje. Problémem státních výdajů nejen v Evropě je s rozbujelým sociálním státem jejich neustále zvyšování. Hlavním viníkem tohoto fenoménu jsou především tzv. mandatorní výdaje.

Server Businesscenter.cz (Businesscenter.cz,2013) charakterizuje mandatorní výdaje jako: „výdaje rozpočtu, které jsou externě stanoveny (např. zákonem) a nelze je při plánování rozpočtu účinně ovlivnit“

Peková (2008, str. 157) tvrdí, že největší množství výdajů je směřováno právě na sociální transfery a mandatorní výdaje. Dále uvádí, že je na výdajích státního rozpočtu přerozdělování celkem 40 % HDP. Tento poměr se samozřejmě týká České republiky a stát od státu se tento poměr docela výrazně liší.

Obecně jsou potom prostředky ze státního rozpočtu vydávány podle Pekové, Pilného a Jetmara (2012, str. 258) vydávány na:

- vládní nákupy – zajištění veřejných statků státem
- transfery na financování potřeb neziskových organizací
- transfery obyvatelstvu
- dotace na výrobu výrobků pro domácnosti
- dotace na krytí ztráty státních podniků
- dotace do rozpočtů územní samosprávy (*nenávratné dotace* – účelové, neúčelové a *návratné finanční výpomoci*)
- dotace do mimorozpočtových fondů

2.2.3 Saldo státního rozpočtu

Rozdílem mezi příjmy a výdaji aktuálního rozpočtu je potom jeho saldo. To může být buď kladné, pak mluvíme o přebytku, nebo záporné, pak se mluví o deficitu.

K přebytku státního rozpočtu dochází, pokud jsou příjmy rozpočtu vyšší než jeho výdaje. V takovém případě je následně přebytek rozpuštěn například do dalšího hospodaření státu, nebo jím je umořen nakumulovaný veřejný dluh. K tomuto jevu ovšem dochází v reálných ekonomikách a rozpočtech jednotlivých států zcela minimálně.

O něco častější je situace, kdy se příjmy a výdaje státního rozpočtu rovnají. Toto je průkazným znakem fiskální kázně dotčené vlády a její rozpočtové odpovědnosti. K přirozeně vyrovnanému rozpočtu ovšem dochází málokdy, to z důvodu, že se vlády snaží deficitním hospodařením stimulovat a regulovat vývoj svých hospodářství. Pokud se v nějaké zemi vyrovnaný rozpočet objeví, jedná se povětšinou o vyrovnaní legislativní cestou. Některé, i evropské, státy mají vyrovnanost svých rozpočtů stanovenou ve svých legislativách, nebo přímo ústavách.

I takto uměle legislativně dosažený vyrovnaný rozpočet má své výhody i nevýhody, nicméně tomuto tématu se vzhledem k rozsahu této práce nelze detailněji věnovat.

2.3 Rozpočtový deficit

Dvořák (2008, str. 51) uvádí, že „rozpočtové saldo lze v nejobecnější rovině charakterizovat jako nesoulad mezi rozpočtovými příjmy a výdaji v rámci fiskálního roku, evidovanými na hotovostní bázi“

Dvořák také rozvádí metodické problémy v konceptu rozpočtového deficitu. Podle něj například tři omezení, která snižují vypovídací schopnost rozpočtového deficitu:

- Tím prvním je obecné konvenční pojetí rozpočtového deficitu. To vychází z definice IMF a vyjadřuje pouze tokový pohled. To znamená, že nezahrnuje změny stavových veličin, jako jsou státní aktiva a pasiva.
- Druhým omezením je, že ani tokové změny nejsou zachyceny úplně. Ve skutečnosti totiž existuje velká řada mimorozpočtových finančních operací, které nejsou zachyceny.
- Třetím omezením je skutečnost, že rozpočtové deficity neodpovídají aktuálnímu principu. Tedy, nezachycují závazky a pohledávky.

Metodika výpočtu a určení výše rozpočtového deficitu se tak různí a skýtá v sobě některá úskalí. V zemích Evropské unie jsou dle Dvořáka (2008, str. 52) uplatňovány následující dvě metodiky:

- **Metodika vládní finanční statistiky (GFS 1986)**

Tato metodika Mezinárodního měnového fondu je založena na bázi peněžních toků. To znamená, že všechny operace dotyčného roku jsou zaznamenány na hotovostním principu a zařazeny do příslušného období. Vychází tak z logiky sledování příjmů a výdajů, která odpovídá tradičnímu způsobu řízení veřejných financí.

- **Metodika Evropského statistického úřadu (ESA 95)**

Metodika Evropského statistického úřadu je využívána při výpočtu maastrichtských kritérií a v dokumentech týkajících se Evropské unie. Rozdílem oproti předchozí metodice je, že tato je založena na aktuálním principu. Jinak řečeno, kromě příjmů a výdajů zachycuje také pohledávky a závazky. Cílem této metodiky je sledování všech faktorů kondic rozpočtů členských zemí a přísnější monitorování jejich vývoje.

2.4 Hospodářský cyklus

Ekonomiku si lze představit jako živý organismus, který svým neustálým pohybem a kolísáním usiluje o dosažení ekonomické rovnováhy.

Podle Centra pro rozvoj ekonomického vzdělávání (2013) obsahuje hospodářský cyklus čtyři fáze:

- **Expanze**

- Při které dochází k rozvoji ekonomiky a rozmachu poptávky a nabídky

- **Vrchol**

- Který je definován výrazným převisem nabídky nad poptávkou

- **Krize**

- Nebo-li recese, při které dochází k poklesu poptávky i nabídky

- **Sedlo**

- Jinak řečené „ekonomické dno“, v rámci nějž dochází k vyrovnaní a oživení poptávky i nabídky

Směřování k tomuto fázovému vývoji hospodářství je zákonité z jeho podstaty a fungování. Expanzivně se rozvíjející hospodářství si totiž nedokáže samo uvědomit, že nabídka začíná převyšovat poptávku. Země ve fázi vrcholu pak přesáhne svůj potenciál a začíná docházet k tzv. „přehřátí“ ekonomiky. Během následné krize se sice ekonomika dostane zpátky na svou přirozenou úroveň, nicméně následkem řetězové reakce bankrotů

fírem a zvyšující se nezaměstnanosti dochází k silnému nevyužití výrobních faktorů. Tím se hospodářství dostane k sedlu, tedy pod hranici svého potenciálního produktu.

Stejně jako jsou rozdílné fáze hospodářského cyklu, definuje Centrum pro rozvoj ekonomického vzdělávání (2013) také několik cyklů na základě délky jejich trvání:

- **Kitchinovy cykly**

- Jsou cykly krátkodobé v délce maximálně tři let. Jejich příčina je spojována se změnami cyklu zásob a výroby

- **Juglarovy cykly**

- Jsou střednědobé cykly v délce zhruba deseti let, které jsou spojeny s cykly investičními.

- **Kondratěvovy dlouhé vlny**

- Jsou dlouhodobé cykly v délce padesáti let. Ty souvisí s krucióálními změnami výrobních technologií, stejně jako s významnými politickými událostmi.

Hospodářské cykly lze rozdělit také na základě příčin jejich vzniku. Holman (2010, str. 324) na základě tohoto kritéria rozlišuje cykly monetární a reálné.

Příčinou monetárního cyklu jsou podle Holmana (2010, str.324) změny peněžní zásoby, které vyvolávají změny agregátní poptávky. Mechanismem šíření takového cyklu je potom pokles úrokové míry. Nastalá měnová expanze, která s sebou nese právě pokles úrokové míry, vyvolává zvýšenou aktivitu v oblasti investic a spotřeby. Zároveň pokles úrokových sazeb vyvolá oslabení domácí měny, což vede k růstu vývozu. Po nějaké době se monetární expanze projeví v růstu důchodů a cenové hladiny a úroková míra se zase vrátí na svou původní hodnotu. Také měna opět posílí a konkurenceschopnost se vrátí na původní úroveň.

Nicméně, firmy a spotřebitelé byli pomýleni falešnými signály o nízké úrokové míře a udělali špatné investice. Vznikla také špatná pracovní místa, která byla vytvořena na základě mylných iluzí. Investice se tak začnou odbourávat, pracovní místa rušit a dojde k poklesu spotřeby, investic i zaměstnanosti. Z toho důvodu je nízká poptávka a domácí produkt se dostane pod svou potenciální úroveň.

Příčinou reálných cyklů jsou naopak výkyvy v agregátní nabídce. Z toho vyplývá, že na rozdíl od monetárního cyklu, ten reálný má svůj prapůvod v technologických změnách.

V tomto případě jsou příčinou ekonomických fluktuací změny produktivity, které ekonomiku zásobují výše zmíněnými šokům ze strany nabídky. Jelikož tyto změny

produktivity mění potenciální produkt jako celek, reálné cykly nezpůsobují výkyvy kolem svého produktu, ale výkyvy celého potenciálního produktu.

Oproti monetárním šokům se tak nejedná o vychýlení ekonomiky z rovnováhy, nýbrž o změny celé samotné rovnováhy. Mechanismem šíření reálného cyklu je mezičasová substituce práce. K té dochází, když vzrostou mzdy a lidé se mohou domnívat, že jde o zvýšení dočasné. Proto zvyšují nabídku své práce na úkor volného času, aby si tento v budoucnu tento nahradili.

Dále se podle Holmana (2010, str. 336) objevují z hlediska vnímání hospodářských cyklů další dvě školy – Noví klasikové, a Noví keynesiánci.

Ty budují své teorie na dvou předpokladech – tvorby racionálního očekávání a vyčišťujících se trhů. Na platnosti těchto tezí staví svou školu Noví klasikové. Naopak Noví Keynesiánci nezpochybňují, že lidé tvoří racionální očekávání, ale zpochybňují tvrzení nových klasiků o neustále se vyčišťujících trzích.

Noví klasikové tak rozvíjí teorii reálných cyklů a tvrdí, že peníze jsou neutrální a měnová politika je neúčinná. Naopak Noví Keynesiánci inklinují k poptávkové teorii cyklu a říkají, že měnová politika působí na produkci a na zaměstnanost minimálně v krátkém období.

2.5 Druhy krizí

Ačkoliv všechny krize ve svém důsledku vedou k výrazné distorzi v ekonomice, k mnoha negativním jevům jako je růst nezaměstnanosti nebo pokles spotřeby a v nejhorším případě mohou skončit až státním bankrotem, lze je ze své podstaty rozdělit na několik druhů. Nicméně i tak je správná identifikace té které krize nadmíru složitá, jelikož se krize mohou vzájemně proplétat, přecházet v sebe navzájem nebo na sebe libovolně navazovat.

Dvořák (2008, str. 169) rozděluje krize měnové, bankovní a dluhové.

- **Dluhová krize**

Dluhová krize, nebo-li tzv. krize inflační, v současnosti dusí ekonomiky nejen evropských zemí. Ve své podstatě je principem dluhové krize okamžik, kdy země a jejich vlády nejsou schopny splácet svůj, většinou zahraniční dluh.

Teorie potom rozeznává dva typy dluhové krize – výše již nastíněnou klasicky známou dluhovou krizi vnější, a potom ne tolik zmiňovanou dluhovou krizi vnitřní. Vnější dluhová krize je charakteristická tím, že vláda není schopna splácet svůj dluh zahraničním věřitelům, ať už soukromníkům, nebo bankám. V případě dluhové krize interní, jak už sám název napovídá, jsou zadlužené a zbaveny schopnosti splácet tuzemské soukromé podniky.

- **Měnová krize**

Měnová krize nastává v okamžiku, ve kterém dojde k nečekané a silné depreciaci domácí měny. Záleží potom, zda měnový kurz dané země funguje v plovoucím, nebo fixním kurzu. V případě flexibilního kurzu měnová krize znamená silnou depreciaci měny, v případě fixního kurzu měnová krize vede silné devalvaci.

- **Bankovní krize**

Bankovní krize může vzniknout jako následek obou výše zmíněných krizí, tedy jak dluhové, tak měnové. Za spouštěč bankovních krizí je považovaný již samotný zásah centrální banky postižených bank v zemi, kdy se objevuje především tlak na tzv. runy na banky. Těmi se rozumí nárazové a hromadné výběry vkladů střadatelů z bank, což by vedlo k faktické likvidaci těchto bank. Jak je z tohoto textu patrné, bankovní krize je tak spojená s nedostatečnou likviditou a insolvenčí komerčních bank.

2.6 Příčiny dluhové krize v Evropě

Cílem této práce je nastínit způsoby řešení právě probíhající dluhové krize v Evropě a definovat roli Evropské centrální banky v těchto procesech. Nejprve je však nutné si přiblížit samotný zrod dluhové krize, které jsme aktuálně v Evropě svědky. Nutno podotknout, že zkoumaná dluhová krize se týká pouze dluhů národních států. Netýká se tak zadlužení domácností, které je ovšem taktéž v rámci Evropy enormní.

Současná dluhová krize národních států v Evropě má svou příčinu a prapůvod o několik desítek let zpět. S rozvojem sociálních států a rozmachu různých sociálních transferů a záchytných sítí pro obyvatele Evropy došlo k silnému tlaku na výdajovou stranu rozpočtů jednotlivých zemí. V době prosperity a hospodářského růstu se problém zvyšujících se státních výdajů nezdál býti závažným problémem, státy lehce vydávaly své dluhopisy a vždy se našel někdo, kdo je byl ochoten koupit. Změna nastala v roce 2008 vypuknutím finanční a hypoteční krize ve Spojených státech amerických, která se následně v podobě krize hospodářské přesunula do Evropy.

Věřitelé a další případní zájemci o koupi dluhopisů postižených evropských států, které ztrácely důvěru finančních trhů, začali zvyšovat svou ostražitost při jejich koupi a dluhopisy již nešly na odbyt tak dobře, jako předtím. Rozpočty evropských zemí tak přestávaly být financovatelné a státy se začaly dostávat do finančních problémů. První zemí, která se dostala do fiskální nouze, bylo Řecko. Následně se o pomoc přihlásily další méně konkurenceschopné a na sociální transfery bohaté státy jižního křídla Evropské unie a dluhová krize způsobená davovou panikou a neochotou k dalšímu financování státních dluhů byla na světě.

V této kapitole budou představeny vybrané názory a myšlenky na téma, to bylo závdavkem vzniku aktuální dluhové krize.

Podle Bydžovské (2013) stojí za hlavní příčinou současné dluhové krize rozpočtová nezodpovědnost členských států Evropské unie a především eurozóny. V rámci evropské měnové unie se spojily v jeden celek státy s naprosto rozdílným stavem svých ekonomik a heterogenním založením. Aby se tato měnová unie stala stabilní, byly stanoveny fiskální podmínky, které musely členské země dodržovat. Nicméně, nejen že členské země tyto podmínky nesplňovaly, ba co víc, nebyly fakticky k dodržování nikterak nuceny. Dalším problémem bylo, že stanovené kritérium ročního rozpočtového schodku jednotlivých zemí ve výši 3 % HDP se nestalo limitem, ale normou. Jednotlivé státy své rozpočty stavěly právě na bázi tří procentního schodku, místo aby tento manipulační rozpočtový prostor braly jako řešení v případě nouze.

Singer (2013) rozeznává za příčiny dluhové krize hned tři faktory. Tím prvním je již výše zmíněná strukturální a hospodářská nesourodost eurozóny. Eurozóna podle něj není a nikdy nebyla optimální měnovou oblastí, což je podmínkou pro fungování měnové unie. A co víc, od této optimální měnové oblasti se stále více oddaluje. Společná evropská měna tak nevedla k hospodářské konvergenci jednotlivých zemí, ale naopak s sebou přinášela efekt divergence. To se následně v praxi projevilo přehříváním ekonomik v zemích typu Španělska nebo Řecka a naopak stagnace v jádru společenství, tedy například v Německu a Francii.

Jako druhý faktor Singer formuluje samotný institucionální rámec a pravidla fungování Unie. Neexistuje totiž žádný předem připravený scénář předcházení a řešení takovýchto krizí, navíc měnová unie nezná žádný „manuál“ na exit některé země. K tomuto faktoru lze také přiřadit bagatelizaci problémů a kupování si času ze strany politiků a hlavních představitelů Unie.

Třetí faktor Singer popisuje jako negativní fiskální vývoj v rámci jednotlivých zemí. Ty byly již před krizí značně předlužené a nastalý hospodářský propad tento problém jen umocnil.

Ševčík (2013) přichází s dalším důvodem vzniku současné hospodářské situace. Podle něj je hlavním viníkem stále se zvětšující stát blahobytu. Ševčík uvádí, že současně hroutící se systém fungoval, dokud do něj politici nezačali zasahovat. Dnešní kruciólní rozpočtové deficity jsou pak podle něj výsledkem bujení veřejného sektoru a vytlačování sektoru soukromého. Dalším důvodem má být také zvyšující se podíl přerozdělování hrubého domácího produktu a také selhání nejsilnějších centrálních bank světa.

Daňhel a Ducháčková (2013) charakterizují současnou krizi jednak příčinami obecnými, jednak příčinami pro tuto krizi specifickými. Obecnou příčinou je podle nich faktor přehřátí světové ekonomiky v době konjunktury. Za tuto dobu označují autoři období začátku nového milénia, kdy se hlavní ekonomiky světa vyznačovaly silným a stabilním hospodářským růstem a nízkými úrokovými sazbami. Na trzích převažoval optimistický sentiment a investoři se pouštěli do stále výnosnějších, ale také i rizikovějších operací a investic. Světová investiční bublina se tak začala naplno nafukovat a jejím hlavním nedostatkem byla skutečnost, že byla nafouknuta masivní

úvěrovou expanzí. Časem začalo být jasné, že se ekonomiky dostávají do silné nerovnováhy a že prasknutí bubliny je jen otázkou času.

Specifickou příčinou této krize je potom podle autorů skutečnost, že při jejím vypuknutí nedošlo k „runům“ na banky ze strany střadatelů, nýbrž se strany samotných bank, čímž došlo k zablokování mezibankovního trhu. Další specifickou příčinou byly potom inovativní finanční produkty, zejména úvěrové instrumenty.

Panico (2013) pak tvrdí, že současná dluhová krize má hned několik prapůvodních příčin. Jednou z nich jsou spekulativní útoky na dluhopisy zemí jako Řecko, Španělsko nebo Portugalsko, ke kterým došlo během roku 2010. Z důvodů nastalých politických událostí v Evropě se tyto dluhopisy díky davovému sentimentu dostaly pod silný tlak a výnos těchto dluhopisů, tedy i jejich cena pro státy, které je emitovaly, dosahovala astronomických výšin.

Druhou zásadní příčinou měla podle autora být absence existence nadnárodní instituce, která by efektivně dohlížela nad strukturálními potřebami společenství. S tím souvisí také třetí příčina, a to faktická absence institutu na způsob „Měnového stabilizačního fondu“, který by byl od začátku připraven postiženým zemím s jejich financemi a odvracením spekulativních útoků. Taková instituce měla z prostředků, získaných od členských států, vykupovat problematické dluhopisy a tím snižovat jejich výnos na dluhopisovém trhu.

Tým autorů Adrian Blundell-Wignall, Paul Atkinson and Se Hoon Lee (2013) spatřuje hned dvě příčiny nastalé situace. Jednou z nich je nastavení globální makroekonomické politiky, která negativně ovlivňovala likviditu, druhou potom špatně nastavený regulační rámec.

Mezi makroekonomické příčiny nedostačující likvidity autoři zmiňují například fixní měnový kurz v Číně, jednocentní úrokové míry ve Spojených státech amerických nebo nulová úroková sazba v Japonsku. Tyto politiky vedly k úvěrové expanzi a daly závdavek k dnešním problémům.

2.7 Způsoby řešení dluhové krize

V této kapitole budou zmíněny způsoby, které mohou vést k vysvobození současné Evropy a především eurozóny z rozsáhlé dluhové krize. Postupně budou představeny nástroje, jako je Evropský stabilizační mechanismus, restrukturalizace dluhů, společné evropské dluhopisy nebo fiskální unie.

2.7.1 Evropský stabilizační mechanismus (ESM)

Měsíčník EU OFFICE České spořitelny (2013) vymezuje Evropský stabilizační mechanismus jako stálý krizový mechanismus finanční pomoci pro státy patřící do eurozóny. Cílem tohoto mechanismu je poskytovat stabilizační podporu členským státům eurozóny, které se dostaly do závažných finančních problémů. Tento mechanismus byl vytvořen na podzim roku 2010 a skládá se z Evropského

mechanismu finanční stabilizace (EFSM) a Evropského nástroje finanční stability (EFSF), který byl pod ESM vložen. Evropský stabilizační mechanismus je tvořen následujícími orgány:

Generální ředitel

Generálním ředitelem, který je jmenován Radou guvernérů na pět let, je Klaus Regling.

Rada guvernérů

Rada guvernérů je nejvyšším rozhodovacím orgánem ESM a je složen ze členů jednotlivých zemí. Každá země jmenuje svého guvernéra a jeho zástupce, přičemž v této Radě zasedají ministři financí jednotlivých členských států eurozóny. Tito ministři ze svých řád volí předsedu Rady. Rada guvernérů přijímá ty nejdůležitější rozhodnutí, mezi něž patří:

- Poskytnutí finanční pomoci
- Podmínky poskytnutí finanční pomoci
- Úvěrová kapacita ESM
- Změny v paletě nástrojů

Jako pozorovatelé fungují v této Radě eurokomisař pro hospodářské a měnové záležitosti a šéf ECB.

Správní rada

Evropský stabilizační mechanismus disponuje také správní radou, do které každá členská země eurozóny opět nominuje jednoho stálého člena a jednoho jeho zástupce. Tyto členové disponují vysokou ekonomickou a finanční odborností.

Úvěrová kapacita ESM činí 500 miliard eur, s objemem převzatých prostředků po zaniklém EFSF dokonce 700 miliard eur. Klíč pro stanovení podílů jednotlivých členských zemí na tomto kapitálu vychází z podílů na základním kapitálu ECB. Největšího podílu, více než čtvrtinového, dosahuje Německo, naopak nejmenšího ve výši sedmi setin procenta Malta.

2.7.2 Evropský nástroj finanční stability (EFSF)

Jak uvádí server Zavedenieura.cz (2013), Evropský nástroj finanční stability (EFSF) byl z rozhodnutí všech členských států eurozóny zřízen na jaře 2010 na dobu tří let. Cílem této instituce je ochrana finanční stability měnové unie a dočasná finanční pomoc zemím eurozóny, které se dostaly do finančních problémů.

Tato instituce získává své prostředky emisemi obligací a jiných dluhových nástrojů a tyto emise jsou až do výše 440 mld. eur garantovány zeměmi eurozóny. Díky tomu má EFSF nejlepší možné kreditní hodnocení hlavních ratingových agentur. Poskytnutí půjčky z této instituce je velmi složitým procesem, který má své pevně dané náležitosti. V prvním kroku musí o tuto půjčku postižený stát sám požádat.

Následně je nutné uzavřít dohodu s Evropskou komisí a Mezinárodním měnovým fondem a tato dohoda následně musí být jednomyslně schválena ministry financí zemí eurozóny.

2.7.3 European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)

Evropský mechanismus finanční stabilizace (EFSM) zkoumá Řezánková (2011) ve své diplomové práci. Ten byl zřízen Radou EU jako doplněk k již zmíněnému EFSF v květnu roku 2010. Na rozdíl od EFSF jsou prostředky v EFSM dostupné pro všechny státy Evropské unie, nejen pro členské země eurozóny. V rámci EFSM stojí Evropská komise jako prostředník a ručitel finanční půjčky, ačkoliv finance čerpají jednotlivé postižené státy. Takovýto stát je následně povinen splácet jak jistinu, tak úroky z dluhu a Evropské komise tak z této operace vznikají nulové náklady. V plné výši se na ní náklady přenesou pouze v případě, že přijímací stát není schopen svých závazků dostát. A jelikož může Evropská komise ručit pouze do výše rozpočtu Evropské unie, je maximální finanční půjčka stanovena na 60 miliard eur.

2.7.4 Fiskální pakt

Analýza České spořitelny (2013) podrobněji zkoumá tzv. Fiskální pakt, nebo-li Smlouvu o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii. Ta vstoupila v platnost začátkem roku 2013 a týká se všech členských zemí Evropské unie, kromě České republiky a Velké Británie, které tuto smlouvu odmítly ratifikovat.

Hlavním sdělením smlouvy je vytyčení souboru nařízení z oblasti rozpočtové kázně, jehož cílem je dosažení lepšího hospodářského stavu eurozóny.

Zásadní částí fiskálního paktu je potom Rozpočtový pakt. Jeho obsahem je závazek, že státy, které k fiskálnímu paktu přistoupily, přijmou v rámci svých legislativ takové právní předpisy, jež povedou k jeho plnění. Hlavním požadavkem v rozpočtové oblasti je povinnost vytvářet vyrovnané nebo přebytkové veřejné rozpočty. V tomto ohledu bylo stanoveno změkčení, které považuje za „vyrovnaný“ rozpočet takový, jehož saldo strukturálního schodku nepřekročí výši 0,5 % HDP. Pokud dluh země dosahuje významně nižších hodnot než je 60 % HDP, může roční strukturální schodek země dosáhnout výše až 1 %.

Druhým závazkem fiskálního paktu je také udržitelný veřejný dluh, když jeho výše v zúčastněných zemích nesmí překročit 60 % HDP. V opačném případě je dotyčná země povinována dosažený poměr snižovat průměrným tempem jedné dvacetiny za rok.

Nejkritizovanější a nejkontroverznější částí fiskálního paktu je potom přenesení dalších fiskálních pravomocí z národních na evropskou úroveň. Podle návrhu by zúčastněné země musely Evropské komisi předkládat své plány z oblasti emise dluhopisů nebo svého dalšího dluhového krytí rozpočtů. Dopředu mají také země konzultovat s Evropskou komisí své zásadnější ekonomické kroky a ekonomické reformy. Evropské orgány budou následně tyto plány a kroky připomínkovat a hodnotit.

Na rozdíl od původní verze Paktu růstu a stability, Fiskální pakt zahrnuje také zpřísnění sankcí a vynucování nastavených pravidel. Zatímco v rámci Paktu růstu a stability byla k udělení sankce některé ze zemí nutná kvalifikovaná většina při hlasování v Radě, při stávajícím Fiskálním paktu je naopak kvalifikovaná většina zemí nutná k zamítnutí sankce. Pokud některá ze zemí, která se k fiskálnímu paktu připojila, nebude splňovat nastavená pravidla, může být tato záležitost předána Soudnímu dvoru Evropské unie, který může rozhodnout o udělení finanční sankce.

Zajímavostí je skutečnost, kam případně vybrané sankce Soudním dvorem EU poputují. Pokud se pravidlům proviní členská země eurozóny, poputuje zinkasovaná sankce do Evropského stabilizačního mechanismu. Jelikož jsou ale členy Fiskálního paktu také země mimo eurozónu, výnos jejich případných sankcí bude využit ve prospěch souhrnného rozpočtu Evropské unie.

2.7.5 Státní bankrot a restrukturalizace dluhu

Jak uvádí ČNB (2013), proces státního bankrotu, neboli restrukturalizace dluhů, je dávnou a v historii poměrně běžnou záležitostí, která se ovšem v posledních letech dostala opět do popředí zájmů v důsledku dluhové krize v Evropě, respektive eurozóně. Restrukturalizace dluhů je nezbytným opatřením v případě, že národní vláda již není schopná dostát svým dosavadním finančním závazkům. Jinými slovy, jedná se o situaci, kdy dojde k nadměrným nákladům na financování a správu státního dluhu, ve které již obsluha tohoto dluhu se strany státu již není možná.

Teoreticky řečeno, problém státních bankrotů by nemusel vůbec nastat, protože centrální banky postižených států mohou vždy dotisknout další peníze, a tím svým vládám ulevit. To je ale jednak naráží na problematiku nezávislosti centrálních bank, jednak by toto řešení eskalovalo ve stupňující se inflaci. Tím by se zvýšilo riziko makroekonomické destabilizace země včetně absence dlouhodobé hospodářské prosperity.

V posledních zhruba 50 letech ve světě došlo hned k několika státním bankrotům, kdy bylo potřeba restrukturalizovat dluhy postižených zemí. Namátkou můžou být uvedeny příklady Mexika (1982), Ruska (1998), Ukrajiny (1988) a Argentiny (2001). V poslední době se tato situace týkala Islandu (2008) a Řecka (2011).

Ovšem zejména riziko státního bankrotu některé ze zemí eurozóny zvýšilo až extrémní vnímání tohoto problému, protože tento bankrot jednotlivých zemí by se v rámci společenství mohl rozšířit do ostatních zemí skupiny.

Jelikož nemůže stát fakticky zbankrotovat, jako například nějaká společnost nebo právnická osoba, existuje několik způsobů řešení bankrotů na státní úrovni.

Jedním z nich je vyhlášení bankrotu, což je příklad Argentiny z roku 2001, restrukturalizace dluhu ze strany věřitelů (Ukrajina 2000, Uruguay 2003, Pákistán 2001) nebo také samotné prominutí dluhu (Černá Hora, Polsko a Maďarsko).

Další faktickou podobou státního bankrotu je poskytnutí finanční pomoci ze strany mezinárodních finančních institucí. Tento postup bývá realizován v případech, kdy jsou země sice dlouhodobě solventní, nicméně v aktuálním čase nelikvidní. Toto byl příklad Turecka v roce 2001, Mexika v roce 1995 nebo nejnověji Islandu v roce 2008.

Co se týče České republiky, případně jejího předchůdce v podobě Československa, v té od roku 1918 ke státnímu bankrotu nedošlo. I v současnosti je riziko bankrotu v České republice poměrně nízké, to především díky nízké úrovni dluhu. Nicméně ačkoliv je v současnosti tento ukazatel na relativně nízké úrovni, výhledově se může poměrně zhoršit, to výsledkem špatné fiskální politiky a neustálým odkládáním klíčových a zásadních reforem.

Michael Tomz (2012) ve své práci analyzuje, jak často v historii země bankrotovaly. K tomu měl dostupná data od roku 1820 a došel ke zjištění, že v rámci 107 státních subjektů došlo celkem ke 251 bankrotům. Nejčastěji bankrotujícími zeměmi, kterým se tento počin podařil celkem osmkrát, jsou Ekvádor, Mexiko, Uruguay a Venezuela.

Pokud se zaměříme na oblast celkové doby, ve které byly země v bankrotu, rekordmanem je Ekvádor, který se v tomto stavu pohyboval celých sto dvacet let. Hned za Ekvádorem se umístilo Řecko, které v bankrotu setrvalo celkem 90 let. Třetím náhledem, jakým se můžeme dívat na státní bankrot, je jeho výše. V tomto ohledu jasně dominuje Řecko, jehož restrukturalizace dluhu v roce 2012 dosáhla 120 miliard euro. Dalšími v pořadí jsou potom restrukturalizace v Rusku v roce 1918 a v Argentině v roce 2001.

Autor se dále ve své práci také věnuje také průměrné délce průběhu státního bankrotu. Ten je autorem za posledních dvě stě let vypočten na průměrnou délku trvání 9,9 let, od roku 1970 potom průměrná délka klesla na 7,8 let.

Zajímá je také problematika ztráty věřitelů v případě státního bankrotu, tedy o kolik peněz přijdou ti, kteří před bankrotem státu půjčili peníze. Ačkoliv je rozšířen všeobecný předpoklad, že v případě bankrotu věřitelé přijdou o všechno, praxe bývá odlišná. Autor a jeho tým došli během zkoumání k závěru, že se věřitelům v případě bankrotu státu průměrně vrátí 90 % jím uskutečněné půjčky.

2.7.6 Eurobondy

Zelená kniha o proveditelnosti zavedení dluhopisů stability (2013) se věnuje předpokladům, zdůvodněním a samotnému principu eurobondů. V tomto materiálu jsou eurobondy označovány také jako „dluhopisy stability“ nebo „společná emise“.

Hlavní příčinou existence eurobondů vychází se stupňující se krize státních dluhopisů jednotlivých států v eurozóně, kdy se začínají z řad politiků, analytiků nebo akademiků začíná ozývat myšlenka společného vydávání dluhopisů jako nástroje, který bude řešit omezení likvidity a důvěryhodnosti v nejhůř zasažených zemích.

Zásadním předpokladem existence eurobondů je výrazné posílení rozpočtového dohledu a koordinace politik jednotlivých zemí. To z toho důvodu, aby nedocházelo k morálnímu hazardu, byla podpořena konkurenceschopnost a zajištěny udržitelné veřejné finance.

Důvody zavedení eurobondů

- Překonání současné krize a prevence dalších dluhových krizí

Eventuální společné evropské dluhopisy by mohly zmírnit průběh současné dluhové krize, a to zejména u hluboce zasažených zemí. Ty by totiž mohly využít větší důvěry států s nižšími výnosy svých dluhopisů, a svoje náklady na vydávání dluhopisů značně snížit.

Taková forma společných dluhopisů by pak mohla fungovat i v budoucnosti, nicméně v tom případě by bylo třeba nastavit společný institucionální rámec koordinace rozpočtových a strukturálních aspektů jednotlivých ekonomik.

- Posílení finanční stability v eurozóně

Od společných dluhopisů je očekáváno také zvýšení odolnosti finančního systému eurozóny vůči možným budoucím negativním šokům. Tyto dluhopisy by umožnily všem členským zemím lehčí přístup k financování, což by se pozitivně projevilo ve zmírnění volatility trhu.

K posílení stability by došlo také v oblasti bankovního sektoru. Banky totiž rády drží velký objem státních dluhopisů jako aktiva s nízkým rizikem a volatilitou. V okamžiku zhoršení solventnosti státu, jehož dluhopisy banka drží, nedochází k problému nejen ve státu samotném, ale i v dotyčné bance.

- Zlepšení účinnosti trhu

Vydávání společných dluhopisů v této podobě by umožnilo existenci velkého a vysoce likvidního trhu s jedním referenčním výnosem, na rozdíl od současné praxe, kdy má každý stát svůj vlastní referenční výnos. Zavedení společných dluhopisů by vedlo u „problematických“ zemí k nižším nákladům financování jak soukromého, tak veřejného sektoru, což by s sebou neslo dlouhodobější růstový potenciál celé eurozóny.

- Posílení role eura v globálním finančním systému

Expozice jednotných hromadných evropských dluhopisů by zákonitě vedlo k posílení významu eura v rámci celého finančního světa. Zatímco totiž celkový trh se státními dluhopisy v eurozóně a trh státních obligací USA jsou co do objemu srovnatelně velké, z důvodu fragmentace dluhopisů evropských zemí je na trhu k dispozici více státních obligací USA, než kteréhokoliv národního eminenta eurozóny.

Předpoklady fungování eurobondů

Přínosy ze zavedení společných evropských dluhopisů byly zmíněny v předchozí kapitole. Tato kapitola se tak bude zákonitě věnovat opačné straně problému, tedy předpokladům existence těchto eurobondů. Mezi tyto předpoklady patří omezení morálního hazardu, zajištění vysoké úrokové kvality a zajištění shody se Smlouvou o EU.

- Omezení morálního hazardu

Eurobondy nesmí vést k dalšímu uvolnění rozpočtové kázně u členských zemí eurozóny. Jelikož již vůbec myšlenka o zavedení takového dluhopisového instrumentu je výsledkem značně uvolněné rozpočtové kázně některých států, respektive jejich absolutní nekázně, je naprosto nepřipustné, aby tyto nebo další státy v této nezodpovědné fiskální politice pokračovaly. V praxi to znamená, že státy, které si díky zavedení eurobondu vydávání svých dluhopisů prakticky „vylevňují“, nesmí podlehnout pokušení se na základě tohoto odlehčení vydávat na svá další zadlužovací dobrodružství.

Proto je nutné zavést taková systémová opatření, která by státům takové chování neumožňovala a dokonce jim přecházela.

- Zajištění vysoké úvěrové kvality a užitku pro všechny členské státy

U takto nově vydávaných společných dluhopisů by bylo klíčové a zásadní podmínkou jejich vysoká úvěrová kvalita. To z toho důvodu, aby je potencionální investoři akceptovali a měli zájem o jejich koupi. Museli by si tedy být jisti jejich naprostou bezpečností, což by z pohledu dluhopisů vyžadovalo to nejvyšší možné ratingové hodnocení.

- Zajištění shody se Smlouvou o EU

K úspěšné implementaci dluhopisů by také bylo nutné jejich sladění se Smlouvou o EU. Pokud by totiž například byly eurobondy vydávány se solidární odpovědností, odporovaly by současnému zákazu vzájemného zachraňování členských zemí. Aby byly tyto dluhopisy v souladu s platnou Smlouvou, musely by být koncipovány jako dluhopisy s odpovědností podílovou.

Možnosti emise dluhopisů

Od začátku vypuknutí krize v eurozóně a na základě proběhlých debat a diskuzí prozatím vykrystalizovaly tři elementární přístupy k emisi eurobondů.

- Kompletní nahrazení národních emisí dluhopisů eurobondy se solidární odpovědností

Tento přístup by znamenal definitivní konec národních dluhopisů, které by byly kompletně nahrazeny dluhopisy společnými, a to v tomto případě se solidární odpovědností. Solidární odpovědnost v tomto případě znamená, že by bylo rozloženo úvěrové riziko jednotlivých států.

Varianta kompletního nahrazení národních dluhopisů by zajišťovala největší výhody z hlediska efektivity emise. Na základě aplikace této varianty by došlo k vytvoření homogenního trhu s eurobondy, kdy by výnos takového dluhopisu vypovídal jako referenční dluhopis pro stav v celé eurozóně jako celku. Tento systém by tak vedl k nejsilnější pozici eura na mezinárodním poli s maximální možnou efektivitou.

Silnou nevýhodou této varianty by ovšem bylo projevení se morálního hazardu v té největší možné podobě. V případě implementace tohoto návrhu by musely být prosazeny takové institucionální nástroje, které by riziko morálního hazardu co nejvíce eliminovaly.

- Částečné nahrazení národních emisí dluhopisů eurobondy se solidární odpovědností

V případě realizace tohoto postupu by došlo ke kombinaci společných evropských i jednotlivých národních dluhopisů. Eurobondy by byly založeny na solidární odpovědnosti, nahrazovaly by však pouze určitou část národních emisí. Tato část národních emisí by tak stále spadala pod příslušnou státní garanci a pod vlastní dluhopisový výnos. Jak již bylo řečeno, vydávány by byly dva druhy dluhopisů:

○ Eurobondy

Ty by byly vydávány jen do určité výše a jejich objem by tak v žádném případě netvořil objem případného refinancování celé eurozóny. Byly by založeny na solidární odpovědnosti, což znamená, že všechny členské země by je vydávaly za jednotnou sazbu.

○ Národní dluhopisy

Zbytek financí, které by jednotlivé země potřebovaly k dofinancování svých rozpočtů, by již byly získávány na základě emise klasických národních dluhopisů. Dluhopisy každé země by tak měly stejně jako doposud svou vlastní úrokovou sazbu, která by se odvíjela od stavu financí té které ekonomiky a její důvěry u investorů.

- Částečné nahrazení národních emisí dluhopisů eurobondy s podílovou odpovědností

Poslední varianta počítá pouze s částečným nahrazením národních dluhopisů eurobondy, které by navíc měly pouze podílovou odpovědnost. Podílová odpovědnost v tomto případě znamená, že si jednotlivé země zachovají svůj podíl na emisi eurobondů.

Toto řešení by na jednu stranu znamenalo nejmenší přínos ve věci společné emise a řešení současné dluhové krize, na druhou stranu je tato varianta nejvíc spravedlivá a nevyžadovala by splnění tolika dalších podmínek před jejich uvedením.

2.8 Evropská centrální banka

2.8.1 Představení

Webové stránky Evropské centrální banky (2013) uvádí, že ECB je centrální bankou pro jednotnou společnou měnu euro. Stěžejním úkolem této banky je zajišťovat kupní sílu jednotné evropské měny a udržovat cenovou stabilitu v rámci celé eurozóny.

Cíle a úkoly ECB a Eurosystemu stanovuje Smlouva o fungování Evropské unie. Mezi základní úkoly patří:

- Vymezení a provádění měnové politiky eurozóny
- Provádění devizových operací
- Držba a správa oficiálních devizových rezerv zemí eurozóny
- Podpora plynulého fungování platebních systémů
- Vydávání bankovek v rámci eurozóny
- Shromažďování statistických informací
- Přispívání k hladkému provádění politik za účelem finanční stability

Úloha ECB byla její Výkonnou radou stanovena následovně:

„Evropská centrální banka společně s národními centrálními bankami tvoří Eurosystem, centrální bankovní systém eurozóny. Jeho prvořadým cílem je udržovat cenovou stabilitu a ochraňovat tak hodnotu eura.“

Evropská centrální banka je ze své podstaty nezávislá organizace a na jejím řízení se podílejí dva orgány – Rada guvernérů a Výkonná rada. Tyto orgány jsou následně během své činnosti vystaveny řadou mechanismů vnitřní i vnější kontroly.

Rada guvernérů představuje nejvyšší orgán ECB, schvaluje její jednací řád a je zodpovědný za správu, fungování a finance této instituce. Na základě návrhu Výkonné rady každoročně schvaluje rozpočet banky. Výkonná rada potom již z podstaty svého názvu disponuje řídicími a organizačními pravomocemi. Tato rada je také odpovědná za personální politiku ECB.

2.8.2 Role ECB během dluhové krize

Obsahem této kapitoly je provedení rešerše na téma role ECB během právě probíhající krize, a to z pohledu různých autorů a časových pohledů. V závěru kapitoly je nastíněn také náznak toho, jakou roli by měla ECB plnit v příštích letech, aby se žádná podobná dluhová krize znovu neobjevila.

Benoit Mojon (2010) již v roce 2010 vypočítal uskutečněné kroky ECB a její roli v boji proti krizi. Podle něj ECB uskutečnila od prvních známek rodící se krize v roce 2007 hned několik kroků. Z velkého množství viditelných, méně viditelných a úspěšných a méně úspěšných kroků Benoit Mojon vyzdvihl a podrobněji rozebral následující tři kroky – poskytnutí likvidity bankovnímu sektoru, „nahrazení“ zamrzlého mezibankovního trhu a snížení úrokových sazeb.

Faktem zůstává, že se ECB stala první centrální bankou na světě, která hned v srpnu 2007 reagovala na distorze na peněžním trhu. ECB prakticky okamžitě zvýšila své hlavní refinanční operace o 95 miliard eur. To z toho důvodu, že se začal stále zvětšovat rozptyl mezi sazbami z mezibankovních a hlavních refinančních operací. Tím se ECB stala více aktivistickým subjektem v rámci peněžního trhu, když začala de facto působit jako prostředník mezi bankami s přebytkem likvidity a bankami, které naopak měly likvidity nedostatek. Horizont refinančních operací se navíc neustále prodlužoval, od třech měsíců až po konečný jeden rok.

Blackstone a Gauthier-Villars (2011) popsali, jak se vrcholní představitelé ECB v tomto roce dostali pod silný tlak ze strany vrcholných evropských politiků. Ti po ECB požadovali masivní nákupy vládních dluhopisů postížených zemí s cílem stabilizovat jejich výnosy a dát jednotlivým vládám více času na provedení úsporných opatření a snížení deficitů.

Vinocur a MacKenzie (2011) vyobrazili následně na podzim roku 2011 střet Francie a Německa jako nejsilnějších členů eurozóny o to, zda má ECB po prvním výkupu dluhopisů ohrožených zemí, který trhy příliš neuklidnil, v těchto výkupu pokračovat. Zatímco Francie si další intervenci ECB dokázala představit, německá kancléřka Angela Merkelová vystoupila razantně proti těmto úmyslům.

Turner (2011) na přelomu let 2011 a 2012 vylíčil přání investorů v eurozóně, podle nichž měla role ECB spočívat ve snížení úrokové sazby.

Praet (2012) ve svém projevu na půdě rakouské centrální banky pronesl, že ECB provedla v září 2008 i díky slábnoucím inflačním tlakům naprosto bezprecedentní kroky v boji proti zesilující krizi v Evropě. K těmto krokům patřilo například velmi rychlé snížení úrokových sazeb na historicky nejnižší minimum v hodnotě 1 %, přičemž ještě v létě téhož roku se sazba pohybovala na úrovni 4,25 %.

Jako reakce na v podstatě strnulý mezibankovní trh přišla ECB s opatřeními vedoucími k dodání potřební likvidity a opětovnému rozpohybování bankovního sektoru. Mezi tyto opatření lze zařadit například poskytování neomezené likvidity za pevný úrok bankám v eurozóně, prodloužení splatnosti refinančních operací nebo poskytování likvidity v cizích měnách. ECB se tak podle Praeta ujala aktivní role při

zmírňování dopadů finanční a hospodářské krize v zemích eurozóny, když snížení úrokových sazeb vedlo mimo jiné k eliminaci potencionálního rizika v oblasti cenové stability, nestandardní opatření v oblasti pumpování likvidity do ekonomiky potom pomohly k obnovení peněžních přenosových kanálů. Zároveň Praet zmínil, že primárním cílem ECB i nadále zůstává cenová stabilita v eurozóně, a tak jsou tyto nástroje pouze dočasné a v budoucnu budou opět zrušeny.

Alessi (2012) přiblížil roli ECB v okamžiku zrození se „řeckého“ problému. S tím, jak se v roce 2010 začala prohlubovat dluhová krize v Řecku, zahájila ECB výkup řeckých vládních dluhopisů na sekundárním trhu. Když se dluhová krize rozšířila i do dalších zemí jako bylo Irsko, Portugalsko, Itálie nebo Španělsko, vykupovala ECB dluhopisy i těchto zemí, a to přerušovaně až do ledna 2012.

Bydžovská (2013) ve svém článku rekapituluje roli ECB během dluhové krize dluhové krize následovně - podle autorky se banka zachovala správně zdrženlivě, když nevyslyšela hlasy některých investorů o větším zapojení ECB při pomoci předluženým zemím. Nicméně i tak se banka nakonec rozhodla k zahájení nákupu některých státních dluhopisů, čímž se snažila snížit dluhopisové výnosy fiskálně slabých zemí.

Avšak ne všichni autoři se na roli dívají pouze z historického pohledu. Například Richter a Wahl (2011) se ve své práci zamýšlejí nad podobou ECB do budoucna a její rolí v příštích podobných krizích.

Již dnes se objevila spousta návrhů na reformu ECB a jejich cílů, které jsou dnes podrobovány odborné diskuzi. V článku je nastíněno několik oblastí, na základě kterých by se do budoucna mohla role ECB změnit.

- **Řízení úvěrové expanze**

Politika ECB v dnešní podobě prakticky nijak nezahrnuje oblast úvěrové expanze. Za účelem získání kontroly nad oblastí úvěrů a udržení stability finančního sektoru může do budoucna sehrát ECB novou roli „hlídače“ úvěrování v rámci celé eurozóny.

- **Boj proti nadměrnému růstu cen aktiv a vzniku bublin**

Ortodoxní přístup k roli centrálních bank ohledně bublin se nese v přesvědčení, že má centrální banka zasáhnout až v okamžiku prasknutí těchto bublin, namísto jejich pozvolného usměrňování již v okamžiku vzniku. Nicméně, tento přístup ztrácí na základě zkušeností ze stále probíhající aktuální krize na podpoře. Aktuální studie naznačují, že centrální banky by měly využít své nástroje proti rostoucím cenám aktiv a rodícím se bublinám. Tím, že by se centrální banky začaly zabírat bublinami již v okamžiku jejich vzniku, respektive okamžiku jejich rozpoznání, mohlo by dojít k další stabilizaci finančního sektoru.

- **Financování vládních rozpočtů**

Dluhová krize v Evropě v plné kráse ukazuje, že závislost vlád na financování svých provozů z finančních trhů se základním problémem současné společnosti. Vývoj v této oblasti za posledních zhruba třicet let vedl k získání obrovského vlivu finančních trhů nad národními státy, čehož výsledkem je praktická závislost vlád na milosti či nemilosti trhů.

Nabízí se tak otázka, zda by nebylo vhodné vrátit mezi finanční trhy a národní státy větší rovnováhu. K dosažení tohoto cíle může ECB v budoucnu využít řady nástrojů, mezi které patří například zdanění kapitálových toků, regulace ratingových agentur nebo zákaz nebezpečných finančních instrumentů.

Důležitým faktorem těchto opatření je následná možnost ECB financovat svým prostřednictvím vládní výdaje jednotlivých států. Ač se to tak může na první pohled zdát, nejde o nějak závratně revoluční návrh. Podobná praxe se již dnes vyskytuje například ve Spojených státech amerických nebo Japonsku. A co víc, výkupem řeckých nebo portugalských dluhopisů se již tomuto směřování ECB značně přiblížila. To, co byla aplikováno jako mimořádná a jednorázová politika ECB se může do budoucna změnit v běžné nástroje. Samozřejmě, zavedení tohoto systému s sebou přináší řadu nástrah, nicméně veřejná debata ke změně role ECB v této oblasti je do budoucna nejspíše nezbytná.

- **Aktivnější řízení směnných kurzů**

Směnný kurz představuje strategickou hodnotu, která má obrovský dopad na celé hospodářství. Zejména několik posledních desetiletí se nese v duchu extrémní volatility směnných kurzů, což je živná půda pro spekulanty všeho druhu. A zároveň je čím dál tím obtížnější udržet reálnou ekonomiku v nějakém stabilním vývoji. To je důvod, proč se začínají objevovat hlasy pro stabilizaci směnných kurzů. I zde se však nabízí otázka, zda je to právě centrální banka, která dokáže nejlépe stabilizovat směnné kurzy. Nicméně, i v tato oblast se v budoucnu pravděpodobně nevyhne důkladnému zkoumání a diskuzi.

2.9 Metodologická část

V této části diplomové práce je obsažen metodologický popis, jak autor postupoval při zpracovávání této práce. Na začátku byl výběr tématu. Téma řešení dluhové krize byl vybrán z důvodu, že se autor jako absolvent Národohospodářské fakulty Vysoké školy ekonomické v Praze o problematiku hospodářské politiky hlouběji zajímá a profesně ho zajímá, jaká a jestli nějaká řešení současná dluhová krize má.

Prvním krokem bylo obstarání podkladů a zdrojů. Nejprve si autor nashromáždil materiály, které nabyl během studia bakalářského programu na VŠE a během svého účinkování v poradním týmu člena Národní ekonomické rady vlády Jiřího Schwarze a během stáže v České spořitelně. Následně si autor připravil knižní podklady. Využil přitom jak základní makroekonomické učebnice z dob svého bakalářského studia, knihy týkající se intenzivněji veřejných rozpočtů si pak vypůjčil ve školní knihovně Vysoké školy ekonomické. Pro získání aktuálních trendů a názorů následně využil také odborné vědecké databáze Proquest nebo Google Scholar, ze kterých pořídil několik odborných studií na téma diplomové práce.

S pomocí obstarané literatury a článků z databáze byla vypracována teoretická část práce. Tato část byla následně doplněna o informace z Měsíčníků EU České spořitelny a také o data a statistiky dostupné na stránkách Eurostatu, Evropské komise nebo Evropské centrální banky.

Po dokončení teoretické části autor přistoupil ke zpracování části praktické. V té již přistoupil k řešení a propočtu jednotlivých způsobů řešení dluhové krize, když primárními daty pro tyto propočty byly údaje ze serverů evropských institucí.

Většina údajů v praktické části je výsledkem propočtů autor v programu MS Excel a některé jejich mezikroky se objevují v přílohách této práce. Celá praktická část je tak protkána výpočty a tabulkami, které vystihují efekty a dopady jednotlivých protikrizových návrhů. Jejich celkové zhodnocení následně autor uvedl v závěru této své práce.

3 Praktická část

V praktické části této práce budou propočítány a matematicky rozebrány jednotlivé nabízené způsoby řešení krize a nastíněny jejich dopady. Postupně budou v práci zmíněny Evropský stabilizační mechanismus, Fiskální pakt, dluhové restrukturalizace, eurobondy a vybrané nástroje ECB.

3.1 Evropský stabilizační mechanismus

Prvním ze způsobů, jak čelit současné dluhové krizi v Evropě, je využití Evropského stabilizačního mechanismu (ESM). Ten disponuje finančními prostředky svých členských zemí, tedy členů eurozóny, až ve výši 700 miliard eur. Částku 80 miliard eur již členské země do ESM zaslaly jako základní kapitál tohoto mechanismu, dalších zhruba 620 miliard drží tyto země ve formě garancí. Nicméně jsou zavázány v případě potřeby tyto prostředky na základě svých podílů mechanismu neprodleně poskytnout.

Tabulka 1 Podíly jednotlivých členských zemí v systému ESM

	ESM Podíl (%)	Kapitálový příslib (mld. EUR)	Aktuální příspěvek (mld. EUR)
Německo	27,1	190	21,7
Francie	20,4	142,7	16,3
Itálie	17,9	125,4	14,3
Španělsko	11,9	83,3	9,6
Nizozemsko	5,7	40	4,6
Belgie	3,5	24,3	2,8
Řecko	2,8	19,7	2,3
Rakousko	2,8	19,5	2,2
Portugalsko	2,5	17,6	2
Finsko	1,8	12,6	1,4
Irsko	1,6	11,1	1,3
Slovensko	0,8	5,8	0,7
Slovinsko	0,4	3	0,3
Lucembursko	0,3	1,8	0,2
Kypr	0,2	1,4	0,2
Estonsko	0,2	1,3	0,2
Malta	0,1	0,5	0,1
CELKEM	100	700	80

Zdroj: Evropská komise (2013)

V této kapitole a jejích subkapitolách budou uvedeny možnosti různých výší ESM a příspěvků jednotlivých zemí v těchto případech, dále pak podíl jednotlivých zemí na

záchraně jednoho ze členů ESM. Jak je patrné z uvedené tabulky 1, největší měrou se na ESM podílí Německo, Francie a Itálie. V prvních dvou případech tento podíl přesahuje úroveň 20 %, v případě Itálie je to bezmála 18 %. Nejmenším podílem jsou zastoupeny Estonsko, Kypr a Malta, jejichž celková spoluúčast se pohybuje kolem 0,5 %. Vyjádřeno ve finančních hodnotách, největší závazek vůči systému má Německo – to bezmála třetinu celkového objemu mechanismu. Nejméně potom v případě potřeby přispěje Malta, asi půl miliardy euro.

3.1.1 Navýšení ESM na 2000 miliard EUR

V této subkapitole bude operováno s předpokladem, že by byl kvůli zhoršující se hospodářské situaci zemí v eurozóně navýšen kapitál ESM na 2000 miliard EUR tak, jak bylo uvažováno na podzim roku 2012.

Tabulka 2 Podíly jednotlivých členských zemí v systému ESM při jeho navýšení

Země	ESM Podíl (%)	Kapitálový příslib (mld. EUR)	Aktuální příspěvek (mld. EUR)
Německo	27,1	542,9	27,1
Francie	20,4	407,7	20,4
Itálie	17,9	358,3	17,9
Španělsko	11,9	238,1	11,9
Nizozemsko	5,7	114,3	5,7
Belgie	3,5	69,5	3,5
Řecko	2,8	56,3	2,8
Rakousko	2,8	55,7	2,8
Portugalsko	2,5	50,2	2,5
Finsko	1,8	35,9	1,8
Irsko	1,6	31,8	1,6
Slovensko	0,8	16,5	0,8
Slovinsko	0,4	8,6	0,4
Lucembursko	0,3	5,0	0,3
Kypr	0,2	3,9	0,2
Estonsko	0,2	3,7	0,2
Malta	0,1	1,5	0,1
Celkem	100	2000	100

Zdroj: Evropská komise (2013), vlastní výpočty

Přiložená tabulka 2 je pak souhrnnou informací o změně, respektive navýšení finanční spoluodpovědnosti na fungování ESM jednotlivých členských zemí. Při tomto navýšení by poměry jednotlivých zemí zůstaly zachovány¹, změnil by se ovšem finanční objem závazku. V případě kapitálové dispozice ESM ve výši 2000 miliard EUR by disponibilní příspěvek Německa dosahoval více než 540 miliard

¹ Poměr je vyjádřen podle podílu jednotlivých zemí upsaného na kapitálu ECB. Tento podíl je vypočítán na základě počtu obyvatel a velikosti HDP jednotlivých zemí.

EUR, přes hranici 400 miliard by se přehoupl i závazek Francie. Nejméně by do mechanismu opět přispívala Malta, nicméně její podíl by se zvýšil na odhadem 1,5 miliardy EUR. Tato možnost je ovšem naprosto politicky neprůchodná.

3.1.2 Využití ESM pro finanční záchranu Řecka

Tato a následující čtyři subkapitoly nebudou zaměřeny na různé objemy finanční kapacity mechanismu, ale přímo na jednotlivé případy pomoci. Zřetel v nich tak bude kladen na problematiku, jakou měrou se zúčastněné země ESM buď podílely na již uskutečněných záchranách, či na potencionálních záchranách v dnešní době nejvíc ohrožených zemí. V prvním případě bude ukázka provedena na příkladech Řecka,

Tabulka 3 Podíly jednotlivých členských zemí při záchraně Řecka

Řecko	ESM Podíl (%)	Podíl pomoci (mld. EUR)
Německo	27,1	39,3
Francie	20,3	29,5
Itálie	17,9	25,9
Španělsko	11,9	17,2
Nizozemsko	5,7	8,2
Belgie	3,4	5,0
Řecko	2,8	4,0
Rakousko	2,7	4,0
Portugalsko	2,5	3,6
Finsko	1,7	2,6
Irsko	1,5	2,3
Slovensko	0,8	1,1
Slovinsko	0,4	0,6
Lucembursko	0,2	0,3
Kypr	0,1	0,2
Estonsko	0,1	0,2
Malta	0,0	0,1
Celkem	100	145

Zdroj: Evropská komise (2013), vlastní výpočty

Irsko a Portugalska, ve druhém pak na příkladech platební neschopnosti postižených zemí a platební neschopnosti Německa, jakožto největšího přispěvatele ESM.

V případě Řecka byla první finanční záchraná tranže zemi z ESM poskytnuta v březnu 2012 ve výši 6 miliard EUR. Celkový objem tranže v následujících období nakonec dosáhl částky 145 miliard EUR.

Na této záchraně se největší měrou – ve výši 27 miliard EUR – podílelo Německo, následované Francií s příspěvkem ve výši 20 miliard EUR. Tyto země svou finanční pomocí ovšem nesledovaly pouze jejich morální a solidární duchapřítomnost, ale také zájmy hospodářské, jelikož v řeckém bankovním sektoru bylo zapojeno výrazné množství německých a francouzských bank. Na záchraně Řecka se ovšem svými finančními prostředky podílely také například země, které se samy pohybovaly v hospodářských problémech, nebo země, jež svou hospodářskou úrovní Řecko ani zdaleka nedoháněly. První případ se týkal například Španělska, které přispělo bezmála 12 miliardami EUR, druhý pak Slovenska, které se na pomoci podílelo více než 1 miliardou EUR.

3.1.3 Využití ESM pro finanční záchranu Irska

V roce 2011 a 2012 se systém ESM podílel také na záchraně Irska, a to finanční pomocí ve výši 18 miliard EUR. Na této pomoci se největší měrou podílelo Německo s finanční částkou blížící se 5 miliardám EUR, hned v závěsu za ním byla Francie a Itálie, jejichž pomoc převýšila 3 miliardy EUR

Tabulka 4 Podíly jednotlivých členských zemí při záchraně Irska.

	ESM Podíl (%)	Podíl pomoci (mld. EUR)
Německo	27,1	4,8
Francie	20,4	3,6
Itálie	17,9	3,2
Španělsko	11,9	2,1
Nizozemsko	5,7	1,0
Belgie	3,5	0,6
Řecko	2,8	0,5
Rakousko	2,8	0,5
Portugalsko	2,5	0,4
Finsko	1,8	0,3
Irsko	1,6	0,3
Slovensko	0,8	0,1
Slovinsko	0,4	0,1
Lucembursko	0,3	0,0
Kypr	0,2	0,0
Estonsko	0,2	0,0
Malta	0,1	0,0
Celkem	100	18

Zdroj: Evropská komise (2013), vlastní výpočty

3.1.4 Využití ESM pro finanční záchranu Portugalska

Posledním příkladem země, která již ze systému ESM pomoc čerpala, je Portugalsko. To pomoc začalo čerpat v roce 2011, poslední finanční tranži pak obdrželo ještě v únoru letošního roku. V případě Portugalska se celková finanční pomoc z ESM ke dni zpracovávání této diplomové práce zastavila na hodnotě 26 miliard EUR.

Tabulka 5 Podíly jednotlivých členských zemí v systému ESM při záchraně Portugalska.

Portugalsko	ESM Podíl (%)	Podíl pomoci (mld. EUR)
Německo	27,1	7,1
Francie	20,4	5,3
Itálie	17,9	4,7
Španělsko	11,9	3,1
Nizozemsko	5,7	1,5
Belgie	3,5	0,9
Řecko	2,8	0,7
Rakousko	2,8	0,7
Portugalsko	2,5	0,7
Finsko	1,8	0,5
Irsko	1,6	0,4
Slovensko	0,8	0,2
Slovinsko	0,4	0,1
Lucembursko	0,3	0,1
Kypr	0,2	0,1
Estonsko	0,2	0,0
Malta	0,1	0,0
Celkem	100	26

Zdroj: Evropská komise (2013), vlastní výpočty

Stejně jako v předchozích případech, i na finanční pomoci Portugalska se členské země ESM podílely různou měrou. Portugalsku největší objem záruk poskytlo stejně jako v předchozích případech Německo, to ve výši 7 miliard EUR. Francie a Itálie potom na západ Pyrenejského poloostrova zaručily každá po zhruba 5 miliardách EUR. Sousední Španělsko, samo se potýkající s hospodářskými problémy, poskytlo Portugalsku tři miliard EUR.

3.1.5 Změna složení ESM při bankrotu nejvíce postižených zemí

V subkapitole 5 je vycházeno z předpokladu fungování systému ESM v případě, že by pět v současnosti nejvíce hospodářsky postižených zemí (Řecko, Portugalsko, Španělsko, Itálie, Irsko) nebyly schopny svých závazků vůči ESM dostát a co víc, samy by potřebovaly z tohoto systému poskytnout finanční pomoc.

Tabulka 6 Změna složení ESM při bankrotu nejvíce postižených zemí

Země	ESM Podíl (%)	ESM Podíl* (%)	Rozdíl (pps)	Kapitál (mld. EUR)	Kapitál* (mld. EUR)	Rozdíl
Německo	44,3	27,1	17,2	310,3	190	120,3
Francie	33,3	20,4	12,9	233	142,7	90,3
Nizozemsko	9,3	5,7	3,6	65,4	40	25,3
Belgie	5,7	3,5	2,2	39,7	24,3	15,4
Rakousko	4,5	2,8	1,8	31,8	19,5	12,3
Finsko	2,9	1,8	1,1	20,5	12,6	8
Slovensko	1,3	0,8	0,5	9,4	5,8	3,6
Slovinsko	0,7	0,4	0,3	4,9	3	1,9
Lucembursko	0,4	0,3	0,2	2,9	1,8	1,1
Kypr	0,3	0,2	0,1	2,2	1,4	0,9
Estonsko	0,3	0,2	0,1	2,1	1,3	0,8
Malta	0,1	0,1	0	0,8	0,5	0,3
Celkem	100	100		700	443	

Zdroj: Evropská komise (2013), vlastní výpočty

V takovém případě by se o původní vklad těchto zemí musely zbylé země zapojené do mechanismu rozdělit, a tím by se zvýšil jak jejich podíl v ESM, tak objem vloženého kapitálu (viz. Tabulka 6). V této tabulce jsou v případě hypotetických zbylých zemí uvnitř mechanismu vypočítány rozdíly jak v případě procentuálního podílu, tak v případě fakticky vyjádřeného navýšení kapitálu, jakožto příspěvku do mechanismu. Nejvíce finančních prostředků by v takovémto případě muselo přidat Německo (120 mld. EUR), přičemž podíl této země na fungování ESM by dosahoval prakticky jedné poloviny při hodnotě 44 %. Dále by nejvíce příspěvek vzrostl Francii (90 mld. EUR) a Nizozemsku (25 mld. EUR). Naopak nejmenších nárůstů příspěvku by se dočkaly země jako Malta, Estonsko a Kypr, jejichž dodatečný transfer by nedosáhl ani miliardy EUR. Na druhou stranu, pro tyto malé ekonomiky může být i takto zdánlivě marginální odliv finančních prostředků zátěžovou situací.

3.1.6 Změna složení ESM při bankrotu Německa

Obsah této kapitoly bude zahrnovat variantu, že by se do systému ESM nemohl dodat příslibený objem peněz jeho hlavní tahoun, tedy Německo. V tabulce 7 je potom nastíněna procentuální i nominální změna, respektive nárůst finančních příspěvků ze strany jednotlivých zbylých účastníků záchranného mechanismu vypadlo Německo, jeho roli největšího přispěvatele do mechanismu by převzala Francie, která by ke svému již zaslíbenému finančnímu objemu 142 miliard musela dodat dalších 104 miliard, a celková dispozice země galského kohouta vůči ESM by činila bezmála 250 miliard EUR

Tabulka 7 Změna složení ESM při bankrotu Německa.

Země	ESM Podíl (%)	ESM Podíl* (%)	Rozdíl (pps)	Kapitál (mld. EUR)	Kapitál* (mld. EUR)	Rozdíl
Francie	35,3	20,4	14,9	246,9	142,7	104,2
Itálie	31,0	17,9	13,1	216,9	125,4	91,5
Španělsko	20,6	11,9	8,7	144,2	83,3	60,8
Nizozemsko	9,9	5,7	4,2	69,2	40,0	29,2
Belgie	6,0	3,5	2,5	42,1	24,3	17,8
Řecko	4,9	2,8	2,1	34,1	19,7	14,4
Rakousko	4,8	2,8	2,0	33,7	19,5	14,2
Portugalsko	4,3	2,5	1,8	30,4	17,6	12,8
Finsko	3,1	1,8	1,3	21,8	12,6	9,2
Irsko	2,8	1,6	1,2	19,3	11,1	8,1
Slovensko	1,4	0,8	0,6	10,0	5,8	4,2
Slovinsko	0,7	0,4	0,3	5,2	3,0	2,2
Lucembursko	0,4	0,3	0,2	3,0	1,8	1,3
Kypr	0,3	0,2	0,1	2,4	1,4	1,0
Estonsko	0,3	0,2	0,1	2,3	1,3	1,0
Malta	0,1	0,1	0,1	0,9	0,5	0,4
Celkem	100	73	-	882,4	510	-

Zdroj: Evropská komise (2013), vlastní výpočty

Na druhém a třetím místě co do objemu finančního příspěvku by paradoxně skončily Itálie a Španělsko, které se samy v této době potýkají se značnými hospodářskými problémy. Tyto dvě země by do mechanismu musely dodatečně zaslat dohromady přes 150 miliard EUR.

3.2 Fiskální pakt

Fiskální pakt vstoupil v platnost v letošním roce a týká se všech členských zemí Evropské unie s výjimkou České republiky a Velké Británie, které k tomuto paktu nepřistoupily. Pakt se zabývá rozpočtovou kázní a disciplínou zúčastněných zemí a stanovuje jim určité ekonomické kritéria, které musí země splňovat a dodržovat. Patří mezi ně veřejný dluh dosahující maximálně výše 60 % HDP a strukturální deficit rozpočtů ve výši 0,5 % HDP. V této kapitole bude analyzováno, zda a které členské země tato kritéria splňují, respektive kolik práce je při snaze o dosažení těchto kritérií čeká.

3.2.1 Dodržování výše veřejného dluhu

Fiskální pakt ukládá zúčastněným zemím nepřesáhnout hranici celkového veřejného dluhu ve výši 60 % HDP. V opačném případě je postižená země povinna tento dluh snižovat, a to ve výši 1/20 ročně. První tabulka této kapitoly zachycuje změny veřejného dluhu jednotlivých zemí eurozóny ve vybraných obdobích od roku 2005 do roku 2014.

Tabulka 8 Změna veřejného dluhu zemí eurozóny za jednotlivá období (pps)

	Změna 2008/2005	Změna 2009/2008	Změna 2014/2009	Změna 2014/2005
Belgie	-2,3	5,9	5,4	9,0
Estonsko	0,0	2,6	4,1	6,7
Finsko	-7,7	9,4	14,1	15,8
Francie	1,0	11,8	15,8	28,6
Irsko	16,5	20,8	55,2	92,5
Itálie	0,0	10,6	10,7	21,3
Kypr	-20,7	10,1	38,5	27,9
Lucembursko	7,4	1,8	8,8	18,0
Malta	-6,4	2,5	7,3	3,4
Německo	-2,1	8,6	3,8	10,3
Nizozemsko	6,4	2,6	14,2	23,2
Portugalsko	2,7	16,9	41,5	61,1
Rakousko	-1,3	6,6	5,3	10,6
Řecko	-0,8	30,5	45,5	75,2
Slovensko	-6,5	7,9	21,5	22,9
Slovinsko	-4,5	12,5	28,4	36,4
Španělsko	-3,3	14,2	47,1	58,0

Zdroj: Eurostat (2013), vlastní výpočty

Z tabulky 8 je patrných několik zajímavých skutečností. Tou první je fakt, že až do začátku krize v roce 2008 většina zemí eurozóny svůj veřejný dluh snižovala. Za zmínku stojí například Kypr, který za období let 2005-2008 zvládl snížit svůj veřejný

dluh o více než 20 procentních bodů. V tomto ohledu se dařilo také Maltě nebo Slovensku, v případě kterých došlo v tomto období ke snížení dluhu o více než 6 procentních bodů. Zemí, které se před vypuknutím krize nejmíň dařilo zvládnout růst zadlužení bylo Irsko, u kterého od roku 2005 do roku 2008 vzrostl tento ukazatel o bezmála 17 procentních bodů. První náznaky pozdějších hospodářských problémů pak byly patrné v Portugalsku, kde za poslední čtyři roky před krizí veřejný dluh vzrostl o více než 2,5 procentních bodů.

Druhý sloupec tabulky 8 může být odpovědí na otázku, či veřejný dluh si úderem krize prošel největším nárůstem. Premiantem v této oblasti se stalo Řecko, kterému mezi lety 2008 a 2009 vzrostl veřejný dluh o více než 30 procentních bodů, dalším smutným hrdinou této oblasti je Portugalsko, jehož veřejný dluh meziročně stoupl o bezmála 17 procentních bodů. Žádné zemi eurozóny se nepodařilo s nástupem krize udržet své veřejné rozpočty na uzdě, za úspěšného hospodáře tak může být považováno Lucembursko, kterému sice veřejný dluh meziročně také vzrostl, nicméně „pouze“ o 1,8 procentního bodu.

Pokud se podíváme na vývoj veřejných dluhů jednotlivých zemí po krizi (sloupec 3 tabulky 9), lze snadno identifikovat země, které se jejím důsledkem dostaly v oblasti zadlužení do prakticky bezvýchodné situace. Mezi ně lze bez pochybností zařadit Irsko, Portugalsko a Španělsko, kterým v po krizových letech veřejný dluh zvýšil o zhruba 50 procentních bodů. Hned v druhé řadě stojí Kypr nebo například Slovinsko, u kterého se další hospodářský vývoj s napětím sledován i v dnešní době. Naopak lze-li o nějakých zemích prohlásit, že krizový nával zadlužení se ctí ustály, jsou to Belgie, Estonsko, Německo a Rakousko, jejichž veřejný dluh se po krizi navýšil pouze v rámci jednotek procentních bodů.

Závěrem lze z tabulky vyzdvihnout celkový pohyb veřejných dluhů zemí od roku 2005. Nejhuře si v tomto období vedly Irsko a Řecko, jejichž veřejné zadlužení od roku 2005 vzrostlo o 92, respektive 75 procentních bodů. Naopak nejlépe se v této oblasti hospodářské politiky vedlo za posledních 9 let Maltě, Belgii a Estonsku, když jejich celkový nárůst veřejného dluhu nepřesáhl hranici 10 procentních bodů.

V tabulce 9 je uvedeno, jaký je procentní rozdíl mezi skutečným stavem veřejných dluhů zemí a právě kýženou 60% hranicí. Jelikož se Fiskální pakt týká z dostupných dat pouze roků 2013 a 2014, jsou výpočty věnovány pouze těmto rokům (sloupec 1 a 2).

Červeně zbarvená čísla označují země, které mají v tomto a příštím roce limit 60 % veřejného dluhu ku HDP překročit a samotné číslo potom, o kolik procentní bodů ta která země kritérium přesahuje.

Z tabulky je jasně patrné, že největšího překročení kritéria dosáhne v tomto a příštím roce jednoznačně Řecko, ve velké vzdálenosti za ním se potom umístilo Portugalsko. Paradoxní je, že ačkoliv byl limit 60 % HDP jako vyjádření veřejného dluhu zakotven již v Paktu růstu a stability, v dnešní době tuto hranici překračuje hned 14 ze 17 členů eurozóny.

Tabulka 9 Rozdíly mezi skutečným veřejným dluhem a kritériem Fiskální paktu (v pps a mld. EUR)

	2013	2014	2013 (1/20)	2013 (mld. EUR)	2014 (1/20)	2014 (mld. EUR)	2013+2014 (mld. EUR)
Belgie	-40,8	-41,1	-0,02	-7858	-0,019	-7716	-15574
Estonsko	48,2	48,7	0,024	435	0,023	443	878
Finsko	3,6	2,4	0,002	358	0,002	350	708
Francie	-33,4	-35	-0,017	-34427	-0,016	-33665	-68092
Írsko	-62,2	-60,1	-0,031	-5206	-0,03	-5125	-10332
Itálie	-68,1	-67,1	-0,034	-53682	-0,032	-52266	-105948
Kypr	-33,1	-37	-0,017	-290	-0,016	-276	-566
Lucembursko	37,8	35,9	0,019	863	0,018	847	1710
Malta	-13,8	-13,6	-0,007	-49	-0,007	-48	-97
Německo	-20,7	-18,3	-0,01	-27923	-0,01	-27462	-55384
Nizozemsko	-13,8	-15	-0,007	-4191	-0,007	-4087	-8278
Portugalsko	-63,9	-64,7	-0,032	-5233	-0,03	-5052	-10286
Rakousko	-15,2	-14,5	-0,008	-2425	-0,007	-2394	-4819
Řecko	-115,6	-115,2	-0,058	-10573	-0,055	-10069	-20642
Slovensko	4,9	2,9	0,002	181	0,002	181	362
Slovinsko	0,5	-3,4	0	9	0	9	17
Španělsko	-35,8	-41	-0,018	-18828	-0,017	-18259	-37087

Zdroj: Eurostat (2013), vlastní výpočet

Zajímavostí naopak je, že většina členských zemí Evropské unie, které nejsou členy eurozóny, toto kritérium bez problému splňují. Fiskální pakt dále stanovuje proceduru v případě, že některý členský stát limit veřejného dluhu překračuje. V takovém případě musí tento stát povinně snižovat svůj veřejný dluh o jeho 1/20 ročně, jinak státu hrozí finanční postih.

V tabulce 9 je zachycena snaha autora práce vypočítat, kolik v konkrétních státech tato 1/20 činí, a kolik by musely postižené země za letošní rok ušetřit, aby tuto podmínku splňovaly.

Sloupec 3 tabulky označuje procentní vyjádření 1/20 v případě každé země, tedy údaj sdělující, kolik procent HDP musí země v roce 2013 ušetřit.

Ve sloupci 4 je potom vypočtená samotná částka, jaký finanční objem musí stát za rok 2013 ušetřit (v miliardách EUR).

Z tabulky je patrné, by v letošním roce největší úspory (ve výši 5,8 % HDP) mělo dosáhnout Řecko. Řečeno ve finančním vyjádření, Řecko by mělo v tomto roce v rámci svého rozpočtu ušetřit 10,5 miliard EUR, aby toto pravidlo splnilo. Nakolik je tento předpoklad reálný, to necht' posoudí každý sám za sebe. Částku ve výši

přesahující 3 % HDP má v tomto roce ušetřit také Irsko a Itálie. Uspořit mají 5, respektive 53,6 miliard EUR.

Naopak nejmenší problémy by pravidlo „1/20“ mělo dělat Slovinsku. Tomu ke splnění direktivy postačuje snížit schodek letošního rozpočtu o 9 milionů EUR.

Jelikož byl Evropskou komisí vydán také výhled pro rok 2014, byly autorem práce vypočítány hodnoty pro všechny země i pro rok 2014 s tím, že bylo vycházeno z předpokladu, že v roce 2013 všechny země pravidlo „1/20“ dodrží.

Při propočtech z tabulky 12 je vycházeno z předpokladu, že země snížily svůj veřejný dluh v roce 2013 dle pravidla „1/20“ a pro stanovení tohoto pravidla je tak vycházeno z hodnot v prvním sloupci. V prostředním sloupci je pak vypočtena procentuální míra snížení veřejného dluhu dle pravidla „1/20“ v roce 2014. V pravém sloupci je zachycen finanční objem nutných předepsaných úspor pro rok 2014.

I v tomto roce by mělo největších úspor, ve výši 5,5 % HDP dosáhnout opět Řecko, následované stejně jako v roce 2013 Irskem a Itálií. Dá se tak prohlásit, že tyto tři země jsou z pohledu udržitelnosti veřejného dluhu nejproblémovějšími zeměmi v Unii.

Pokud budou výpočty pro rok 2014 vyjádřeny v číselných hodnotách, mělo by Řecko ve svých rozpočtech najít 10 miliard EUR, Irsko 5,1 a Itálie 52 miliard EUR.

Z tabulky je taktéž patrné, že ačkoliv procentuálně by v letech 2013 a 2014 mělo ušetřit nejvíce Řecko, ve finančním objemu vyjádřeno je premiantem v této oblasti Itálie. Ta by měla dle kritérií Fiskálního paktu, do kterého vstoupila, za uvedené dva roky najít úspory ve výši 105 miliard EUR. Dalšími v pořadí jsou, možná také překvapivě, Francie a Německo. Tedy země, které po zavedení Paktu růstu a stability nejvíce volaly, nicméně samy to s jeho plněním nepřeháněly a je teď otázkou, jak se postaví k novým výzvám vzešlých z Fiskálního paktu.

Naopak nejméně ke splnění této části Fiskálního paktu zbývá Slovinsku, kterému ke splnění limitu stačí ušetřit 17 milionů EUR.

V souvislosti s těmito čísly a se skutečností, že nejvíce postiženy přijatým Fiskálním paktem jsou nejsilnější a největší ekonomiky Evropské unie bude zajímavé sledovat, nakolik vážně budou pravidla Fiskálního paktu dodržována, a zda nakonec vůbec dojde k nějaké finanční pokutě za neplnění kritérií.

3.2.2 Dodržování výše strukturálního deficitu

Druhým kritériem vedle hranice veřejného dluhu je potom výše strukturálního schodku rozpočtů. Fiskální pakt uvádí, že tento strukturální schodek nesmí u žádné

Tabulka 10 Výše strukturálního dluhu v jednotlivých zemích (% HDP)

	2013	2014
Irsko	-6,6	-4,6
Španělsko	-4,7	-5,5
Kypr	-3,9	-2,5
Slovensko	-3,3	-2,8
Portugalsko	-3,1	-1,5
Malta	-2,9	-2,5
Slovinsko	-2,3	-3,1
Belgie	-2,2	-2,5
Francie	-2	-2,2
Rakousko	-1,9	-1,6
Nizozemsko	-1,6	-2,1
Estonsko	-0,3	0,2
Finsko	-0,3	-0,4
Itálie	-0,1	-0,5
Lucembursko	0,1	-0,7
Německo	0,4	0,3
Řecko	1,8	1,5

Zdroj: Eurostat (2013)

země překročit úroveň 0,5 %. V následující subkapitole bude znázorněna situace jednotlivých zemí Unie právě v oblasti strukturálních schodků a na základě toho bude možné posoudit, které země mají slibný předpoklad v tomto a příštím roce toto kritérium Paktu splnit.

Jak je patrné z tabulky 14, která zachycuje predikci Evropské komise o výši strukturálních deficitů zemí Evropské unie v letech 2013 a 2014, kritérium Fiskálního paktu ve výši 5 % HDP splňuje pouze 8 zemí z celkových 27.

Největšího strukturálního deficitu mají dosáhnout Irsko, Kypr a Slovensko. Na druhou stranu strukturálním přebytkem se v obou dvou letech bude moci pochlubit pouze Německo a Švédsko. Z tabulky vyplývá, že druhé kritérium nebude splnitelné v drtivé většině zemí Evropské unie, tedy zemí, které s pravidly Fiskálního paktu souhlasily a samy se k němu dobrovolně připojily.

Vypadá to tak, že celý koncept Fiskálního paktu má tak pouze deklaratorní účel, tedy snahu vytvoření dojmu ze strany členských zemí, že jim osud svých financí a osud celé Evropské unie není lhostejný. Nicméně dosažení změny v oblasti strukturálních deficitů, které souvisí se strukturální povahou jednotlivých ekonomik je proces zdoluhavý a trvající několik let, takže je možná předčasné po dvou letech vyvozovat nějaké závěry.

Na druhou stranu kapitoly 3.2.1 a 3.2.2 jsou poměrně jasným důkazem o tom, že cíl a myšlenka Fiskálního paktu se prozatím mívá účinkem.

3.2.3 Hospodářský růst nutný k dosažení kritéria Fiskálního paktu

Na základě dat zveřejněných v předchozích subkapitolách práce bude tato zaměřena na propočty nutného hospodářského růstu v letech 2013 a 2014, který by zajistil dodatečné příjmy státního rozpočtu, s tím spojené snížení zadlužení a dosažení limitu Fiskálního paktu.

V tabulce 11 jsou zachyceny propočty nutného hospodářského růstu jednotlivých zemí eurozóny ke splnění podmínky Fiskálního paktu ve smyslu snížení 1/20 veřejného dluhu při překročení hranice dluhu 60% HDP. Jak je z tabulky patrné, kritérium ve smyslu ročního snižování veřejného dluhu ve výši jeho 1/20 je schopno při Evropskou komisí predikovaném hospodářském růstu v roce 2013 splňovat pouze Malta, jejíž hospodářství má letos růst výrazně rychleji, než je ke splnění kritéria nutné. Estonsko, Finsko, Lucembursko a Slovensko Fiskální pakt ohledně výše veřejného dluhu v tomto roce bez problému splňují. Naopak hospodářsky postížené země jako je Řecko, Kypr nebo Itálie kritérium ani v tomto, ani v příštím roce nejsou schopny plnit.

Tabulka 11 Hospodářský růst nutný k dosažení kritéria Fiskálního paktu

Stát	2013				2014			
	Růst	Z toho stru.def	Dosažení FP	Nutný růst	Růst	Z toho stru.def	Dosažení FP	Nutný růst
Belgie	0,2	-2,2	-3,2	3,0	1,5	-2,5	-3,9	2,4
Estonsko	3	-0,3	4,0	-1,0	4	0,2	4,6	-0,6
Finsko	0,3	-0,3	0,9	-0,6	1,2	-0,4	1,1	-1,1
Francie	0,1	-2,0	-2,6	2,5	1,2	-2,2	-3,2	2,0
Irsko	1,1	-6,6	-5,4	4,3	2,2	-4,6	-5,9	3,7
Itálie	-1	-0,1	-5,3	4,3	0,8	-0,5	-6,5	5,7
Kypr	-3,5	-3,9	-2,7	6,2	-1,3	-2,5	-3,1	4,4
Lucembursko	0,5	0,1	3,1	-2,6	1,6	-0,7	3,6	-2,0
Malta	1,5	-2,9	-1,1	-0,4	2	-2,5	-1,3	-0,7
Německo	0,5	0,4	-1,7	1,2	2	0,3	-2,0	-0,8
Nizozemsko	-0,6	-1,6	-1,1	1,7	1,1	-2,1	-1,3	-0,2
Portugalsko	-1,9	-3,1	-5,4	7,3	0,8	-1,5	-6,1	5,3
Rakousko	0,7	-1,9	-1,2	0,5	1,9	-1,6	-1,4	-0,5
Řecko	-4,4	1,8	-9,8	14,2	0,6	1,5	-11,0	10,4
Slovensko	1,1	-3,3	0,3	-0,8	2,9	-2,8	0,5	-2,4
Slovinsko	-2	-2,3	0,0	2	0,7	-3,1	0,0	-0,7
Španělsko	-1,4	-4,7	-3,0	4,4	0,8	-5,5	-3,4	2,6

Zdroj: Eurostat (2013), vlastní výpočty

3.3 Státní bankrot a restrukturalizace dluhu

Třetím způsobem řešení dluhové krize v Evropě je vyhlášení státního bankrotu v té které postižené zemi, což bývá eufemisticky nazýváno také jako restrukturalizace dluhu. Jak je již uvedeno v teoretické části práci, existuje několik typů restrukturalizace. V této kapitole bude ovšem kladen důraz na restrukturalizaci formou odpisu části státního dluhu. Simulací bude snížen vládní dluh členských zemí eurozóny o 10 %. Zkoumán bude taktéž dopad toho snížení na věřitele státních dluhů, tedy domácí nefinanční subjekty, domácí finanční subjekty a zahraniční investory v každé ze zvolených zemí.

3.3.1 Restrukturalizace veřejného dluhu o 10 %

V první simulaci bude předpokládáno s snížením státních dluhů o 10 %. Tabulka 12 uvádí, o kolik by byl dluh v jednotlivých zemích snížen v roce 2012.

Z uvedené tabulky je zřejmé, že k největšímu snížení dluhu touto metodou by došlo v případě Německa, které by si ze svého dluhu ukrojilo přes 215 miliard EUR. Co se týče v současnosti hospodářsky postižených zemí Řecka, Španělska a Portugalska,

těm by bylo oproti Německu z dluhu odmazáno daleko méně. Nejvíce Španělsku, celkem 93 miliard EUR. Následovalo by Řecko (31,3 miliard EUR) a Portugalsko (19,9 miliard EUR).

Tabulka 12 Výše snížení dluhu při jeho restrukturalizaci o 10 %

Stát	Snížení dluhu (mld. EUR)
Německo	215 742,2
Itálie	199 027,9
Francie	183 297,9
Španělsko	92 686,6
Nizozemsko	42 556,9
Belgie	37 608,6
Řecko	31 309,8
Rakousko	23 025,6
Portugalsko	19 948,3
Irsko	19 173,4
Finsko	10 384,6
Slovensko	3 744,7
Slovinsko	1 904,5
Kypr	1 547,2
Lucembursko	906,5
Malta	493,9
Estonsko	178,5

Zdroj: Eurostat (2013), vlastní výpočty

Nejmenší objem dluhu by si na základě takto nastaveného odpisu mohlo odmazat Estonsko (178 milionů EUR), Malta (494 milionů EUR) a Lotyšsko (650 milionů EUR).

Jen pro informaci, co se týče České republiky, v případě 10% „haircutu“ celkového veřejného dluhu by si naše země mohla odepsat až 175 miliard korun.

Tabulka 13 následně poskytuje přehled o tom, na čí úkor, tedy na jaký typ věřitele, a v jaké výši by byly „haircutu“ ve výši 10 % v jednotlivých zemích provedeny.

Tabulka 13 Struktura podílů na držení veřejného dluhu

	Nerezidenti	Rezidenti - finanční subjekty	Rezidenti - nefinanční subjekty
Belgie	19556,5	16171,7	1880,4
Německo	118658,2	73352,4	23731,6
Estonsko	67,8	106,2	4,5
Irsko	11695,8	5752,0	1725,6
Španělsko	36147,8	50977,6	5561,2
Francie	106312,8	75152,2	1833,0
Itálie	77620,9	95533,4	25873,6
Lucembursko	90,6	815,8	0,0
Malta	19,8	325,9	148,2
Nizozemsko	23406,3	18725,0	425,6
Rakousko	16808,7	5295,9	921,0
Portugalsko	13165,9	5785,0	997,4
Slovinsko	1238,0	628,5	38,1
Slovensko	1497,9	2209,4	37,4
Finsko	8411,6	1557,7	415,4

Zdroj: Eurostat (2013), vlastní výpočty

Tabulka 13 tedy vypovídá o tom, jak je tento haircut veřejného dluhu v jednotlivých zemích majetkově rozdělen mezi domácí finanční subjekty, domácí nefinanční subjekty a zahraniční investory. Zároveň platí, že tato struktura se procentuálně liší zemi od země.

Domácí finanční subjekty drží nejvíce veřejného dluhu na Maltě, v Estonsku a v České republice. V případě středozemního ostrova Malty dosahuje podíl domácích finančních subjektů na držbě veřejného dluhu 66 %, v České republice 62 % a v Estonsku tento sektor drží 59 %. Nejmenšího podílu dosahují domácí finanční subjekty ve Finsku (0,15 %), Lotyšsku (0,16 %) a Rakousku (0,23 %).

Domácí nefinanční subjekty vlastní největší podíl veřejného dluhu v Itálii (1,3 %), Německu (1,1 %) a Švédsku (0,9 %).

Zahraniční investoři zaobírají poměrově největší množství ve Finsku (81 %), Lotyšsku (79 %) a Rakousku (73 %). Naopak nejmenšího podílu se zahraničním investorům dostává v Lucembursku (10 %), na Maltě (4 %) a ve Švédsku (3,1 %).

3.4 Eurobondy

Myšlenka eurobondů jako nástrojů na řešení aktuální dluhové krize v Evropě vychází z předpokladu, že by společné evropské dluhopisy pomohly s financováním dluhopisů problémových států Unie a tím přispěly k jejich udržitelnému financování svých dluhů. Tabulka 14 zachycuje vývoj výnosů desetiletých dluhopisů jednotlivých zemí eurozóny za určitá období od roku 2005 do roku 2012.

Tabulka 14 Porovnání vývoje desetiletých dluhopisů za určitá období

	2008/2005	2009/2008	2012/2009	2012/2005
Belgie	0,99	-0,52	-0,9	-0,43
Německo	0,63	-0,76	-1,73	-1,86
Irsko	1,2	0,7	0,95	2,84
Řecko	1,22	0,37	17,32	18,91
Španělsko	0,98	-0,39	1,87	2,46
Francie	0,82	-0,58	-1,11	-0,87
Itálie	1,13	-0,37	1,18	1,94
Kypr	-0,56	0	2,4	1,84
Lucembursko	2,19	-0,38	-2,41	-0,59
Malta	0,25	-0,27	-0,42	-0,43
Nizozemsko	0,85	-0,54	-1,75	-1,44
Rakousko	0,96	-0,42	-1,56	-1,02
Portugalsko	1,08	-0,31	6,34	7,11
Slovinsko	0,8	-0,23	1,43	2
Slovensko	1,2	-0,02	-0,15	1,03
Finsko	0,94	-0,55	-1,85	-1,47

Zdroj: ECB (2013), vlastní výpočty

S nejvyšším výnosem se prodávaly v rámci celého sledovaného období a všech zemí desetileté dluhopisy Řecka a Litvy. Výnosy řeckých dluhopisů dosahovaly úroveň 22,5 % v roce 2012, litevské dluhopisy potom svým majitelům přinášely výnos 14 % v roce 2009. Pokud budeme vývoj výnosů dluhopisů evropských zemí posuzovat podle hranice výnosnosti 7 %, tedy hranice, která je obecně pokládána již za dlouhodobě neudržitelnou, tu v roce 2011 překročily hned 5 zemí – Irsko, Řecko, Maďarsko, Portugalsko a Rumunsko.

Co se týče porovnání výše v tabulce uvedených období, ta skýtají několik zajímavých informací. Za prvé, s výjimkou Kypru rostly před krizí výnosy z desetiletých výnosů všech zemí. Naopak meziročně po vypuknutí krize se našly státy, kterým se stalo vydávání dluhopisů levnějším, tedy jejich výnosy klesaly. Po roce 2009 už se hospodářský stav eurozóny naplno promítnul i na trh státních dluhopisů, a tak například řecké dluhopisy stouply mezi roky 2009 a 2012 na

výnosech o více než 17 procentních bodů, ty portugalské potom o více než 6 procentních bodů. Nejlépe se v po krizové době dařilo dluhopisům Lucemburska, jejichž výnos se do roku 2012 snížil o bezmála 2,5 procentních bodů.

3.4.1 Eurobondy od roku 2008 s výnosem 3 %

V první simulaci je vycházeno z předpokladu, že by eurobondy vstoupily v platnost hned v počátku krize v Evropě, tedy v roce 2008 a jejich společný výnos, tedy náklad pro emitenty dluhopisů by byl 3 %². Zároveň je pro zjednodušení modelu brán v potaz předpoklad, že jediný druh dluhopisů, které země emitují, jsou právě ty desetileté se zvoleným výnosem. Hodnoty v tabulce 15 ukazují, kolik procentních bodů by činil rozdíl mezi výnosy dluhopisů jednotlivých konkrétních zemí a tříprocentním výnosem eurobondu.

Tabulka 15 Rozdíl mezi výnosem státních dluhopisů a 3% eurobondů (pps).

	2008	2009	2010	2011	2012
Belgie	1,42	0,90	0,46	1,23	0,00
Německo	0,98	0,22	-0,26	-0,39	-1,51
Irsko	1,53	2,23	2,74	6,60	3,17
Řecko	1,80	2,17	6,09	12,75	19,50
Španělsko	1,37	0,98	1,25	2,44	2,85
Francie	1,23	0,65	0,12	0,32	-0,46
Itálie	1,68	1,31	1,04	2,42	2,49
Kypr	1,60	1,60	1,60	2,79	4,00
Lucembursko	1,61	1,23	0,18	-0,08	-1,18
Malta	1,81	1,54	1,19	1,49	1,13
Nizozemsko	1,23	0,69	-0,01	-0,01	-1,07
Rakousko	1,36	0,94	0,22	0,32	-0,63
Portugalsko	1,52	1,21	2,40	7,24	7,55
Slovensko	1,61	1,38	0,83	1,97	2,81
Slovensko	1,72	1,71	0,87	1,45	1,55
Finsko	1,29	0,74	0,01	0,01	-1,11

Zdroj: ECB (2013), vlastní výpočty

² Úroveň výnosu 3% byl autorem práce zvolen pro představu jakožto průměrný výnos českých dluhopisů za posledních 5 let

Červeně označené hodnoty pak označují případy roků, ve kterých by dotyčné země na zavedení eurobondů prodělaly, respektive by právě v rámci mezi členské solidarity přispívaly na nižší výnosy hospodářsky postiženým zemím. Pokud se zaměříme na jednotlivé hodnoty konkrétně, můžeme snadno vyhodnotit, které země

Tabulka 16 Úspory jednotlivých zemí při emisích 3% eurobondu. (mld. EUR)

	2008	2009	2010	2011	2012	Celkem
Španělsko	609,2	1 149,4	1 273,1	2 439,7	3 043,5	12 720,5
Řecko	323,7	783,8	1 447,5	2 499,1	2 493,3	10 439,4
Itálie	714,8	1 077,8	722,9	1 492,4	1 131,9	6 810,7
Irsko	196,5	498,8	1 324,3	1 406,5	399,5	4 444,3
Portugalsko	70,5	208,3	406,0	545,0	624,2	2 824,1
Francie	811,2	919,3	162,4	332,2	-432,6	1 055,6
Belgie	58,9	169,0	62,5	168,8	0,0	459,1
Slovensko	26,5	85,7	44,2	49,0	53,3	337,6
Slovinsko	10,8	29,3	16,9	45,6	43,8	244,2
Kypr	-2,5	16,4	14,8	31,6	39,4	157,9
Rakouskou	15,4	106,1	27,9	24,0	-58,3	27,5
Malta	5,1	3,5	2,7	2,6	2,0	20,2
Lucembursko	-15,0	3,5	0,6	-0,1	-7,8	-30,9
Finsko	-107,8	31,8	0,6	0,1	-36,8	-175,0
Německo	0,0	163,8	-262,2	-81,2	39,8	-221,1
Nizozemsko	-51,0	220,4	-2,6	-2,9	-262,9	-571,7

Zdroj: ECB (2013), Eurostat (2013), vlastní výpočty

na tomto modelu nejvíce vydělaly. V případě zemí eurozóny by na základě provedené simulace nejvíce vydělalo Řecko, kterému by se náklady na úroky z vydaných dluhopisů v postupující fázi krize snížily až o 20 procentních bodů. Dalším státem, který by na 3% eurobonděch výrazně vydělal, je Portugalsko. Země z Pyrenejského poloostrova by tímto opatřením více než 7 procentních bodů v letech 2011 a 2012.

Co se týče zemí mimo eurozónu, případné teoretické přistoupení na režim společných eurobondů by hypoteticky nejvíce přineslo Maďarsku (kolem 5 procentních bodů ročně) a Rumunsku (v roce 2009 až 6,6 procentního bodu). Samozřejmě stejně jako by na zavedení eurobondů některé země vydělaly, některé by zákonitě muselytratit. Nejvíce, o více než jeden procentní bod, by se úrok u emitovaných dluhopisů zvedl v případě Dánska, Německa nebo například Nizozemska. V tabulce 16 je znázorněno, kolik by každým rokem po zavedení 3% eurobondu vydělala/prodělala jednotlivá země. V závěrečném sloupci této tabulky jsou podchyceny kumulativní úspory/ztráty jednotlivých států v důsledku zavedení 3% eurobondů. Jak je patrné, na tomto režimu by nejvíce vydělalo Španělsko a Řecko, které by na úrocích ušetřily 12,7, respektive 10,4 miliard EUR. Třetím v pořadí by se stala Itálie, která by takto snížila náklady na úroky vydaných dluhopisů o 6,8 miliard EUR.

Tabulka vedle spořicíh zemí poskytuje informace také o zemích, které naopak zavedení eurobondů zaplatí. Na této finanční evropské solidaritě by se největší měrou podílely Nizozemsko, Finsko a Německo. Tyto země by musely ze svých rozpočtů obětovat celkem kolem 1 miliardy EUR.

V této subkapitole tak byla modelována situace, kdy by byla již od vypuknutí krize tato řešena zavedením společných evropských dluhopisů. Bohužel, v roce 2008 si ještě nikdo nedokázal, nebo nechtěl plně uvědomit možné rozsahy krize a její důsledky, se kterými se potýkáme dnes.

Zajímavostí jistě je, že na hypotetickém zapojení do režimu eurobondů za takto nastavených parametrů by vydělala i Česká republika, a to bezmála 7 miliard korun, které by se jistě českému státnímu rozpočtu hodily. Tato úspora by vznikla především v prvních třech letech krize, kdy se výnosy českých desetiletých dluhopisů pohybovaly nad úrovní 3 %, v dalším období se výnosy již pohybovaly pod touto hranicí.

3.4.2 Eurobondy od roku 2008 s výnosem 7 %

Druhou simulací je situace, kdy by eurobondy zavedené v roce 2008 vynášely svým majitelům výnos ve výši 7 %, což je úroveň finančními trhy považována za hranici, kdy se financování dluhu stává neudržitelným. Tato úroková míra se pohybuje na enormně vysoké sazbě a prakticky by ulevila pouze zemím s tou nejhorší hospodářskou situací. Naopak všechny ostatní země by se ocitly v roli přispěvatelů finančních prostředků.

Tabulka 17 tedy znázorňuje situaci a pozici jednotlivých zemí při výši výnosů eurobondů 7 %.

V tomto případě je zřejmé, že se sníží pomoc vůči nejvíce hospodářsky poškozené zemi s největšími úroky na dluhopisech – Řecku. I tak by ale Řecko své úroky z dluhopisů snížilo v roce 2012 o 15,5 procentních bodů. Nicméně, v tomto režimu by se jednalo o jedinou zemi, která by byla výrazněji podpořena.

Druhou a poslední zemí eurozóny, která by si zavedením 7 % dluhopisů pomohla, by bylo Portugalsko. Všech ostatních 15 členských států eurozóny by naopak v tomto režimu na takto vysoké výnosové míře prodělalo.

Tabulka 17 Rozdíl mezi výnosem státních dluhopisů a 7% eurobondů (pps)

	2008	2009	2010	2011	2012
Belgie	-2,58	-3,10	-3,54	-2,77	-4,00
Finsko	-2,71	-3,26	-3,99	-3,99	-5,11
Francie	-2,77	-3,35	-3,88	-3,68	-4,46
Irsko	-2,47	-1,78	-1,26	2,60	-0,83
Itálie	-2,32	-2,69	-2,96	-1,58	-1,51
Kypr	-2,40	-2,40	-2,40	-1,21	0,00
Lucembursko	-2,39	-2,77	-3,82	-4,08	-5,18
Malta	-2,19	-2,46	-2,81	-2,51	-2,87
Německo	-3,02	-3,78	-4,26	-4,39	-5,51
Nizozemsko	-2,77	-3,31	-4,01	-4,01	-5,07
Portugalsko	-2,48	-2,79	-1,60	3,24	3,55
Rakousko	-2,64	-3,06	-3,78	-3,68	-4,63
Řecko	-2,20	-1,83	2,09	8,75	15,50
Slovensko	-2,28	-2,29	-3,13	-2,55	-2,45
Slovinsko	-2,39	-2,63	-3,17	-2,03	-1,19
Španělsko	-2,63	-3,02	-2,75	-1,56	-1,15

Zdroj: ECB (2013), Eurostat (2013), vlastní výpočty

Tabulka 18 Úspory jednotlivých zemí při emisích 7% eurobondu. (mil. EUR)

	2008	2009	2010	2011	2012	Celkem
Belgie	107,3	580,7	478,9	378,6	452,2	-1 997,7
Finsko	-226,4	140,5	178,2	60,5	169,1	-321,9
Francie	1 817,9	4 738,0	5 339,4	3 820,7	4 167,6	-19 883,60
Irsko	318,7	397,9	609,8	-554,3	104,3	-876,5
Itálie	986,3	2 204,8	2 070,5	970,1	684,6	-6 916,2
Kypr	-3,7	24,7	22,1	13,7	0,0	-56,8
Lucembursko	-22,4	8,0	12,2	5,2	34,3	-37,4
Malta	6,1	5,6	6,4	4,4	5,0	-27,6
Německo	0,0	2 780,6	4 356,0	910,9	-145,5	-7 901,9
Nizozemsko	-115,4	1 063,6	1 203,6	1 086,5	1 248,7	-4 486,9
Portugalsko	115,2	479,3	271,6	-243,9	-293,4	-328,8
Rakousko	29,9	346,8	487,6	276,7	430,2	-1 571,3
Řecko	394,6	658,2	-496,7	-1 715,0	-1 981,8	3 140,8
Slovensko	35,0	115,2	158,7	86,4	84,0	-479,3
Slovinsko	16,0	56,0	64,3	47,0	18,6	-201,9
Španělsko	1 174,8	3 545,9	2 796,6	1 558,5	1 234,3	-10 310,2

Zdroj: ECB (2013), Eurostat (2013), vlastní výpočty

Z tabulky 18 vyplývá, že při využití systému eurobondů ve výši 7 % by nejvíce z eurozóny ušetřilo Řecko – a to tentokrát 3,1 miliard EUR. Naopak největším přispěvatelem do tohoto režimu by byla Francie hned v závěsu se Španělskem, když by země do systému poslaly 20, respektive 10 miliard EUR.

Tímto bodem bylo ukončeno vyhodnocování eurobondů s různou výší výnosů, pokud by byly zavedeny hned v roce 2008, tedy v počátcích právě probíhající krize. Vyplývá z něj, že čím nižší by byla výnosová sazba, tím více by byly problémové země podpořeny a zároveň by si tuto podporu mezi sebe rozdělil nejmenší počet fiskálně odpovědných zemí.

Na druhou stranu výše výnosů v hodnotě 7 % by zachránila čistě Řecko jako nejproblématictější zemi, naopak na této finanční pomoci by se podílely všechny ostatní členské země. Předpokladem této simulace je ovšem skutečnost, že by evropské společné dluhopisy vešly v platnost již v roce 2008, což se ve skutečnosti nestalo.

3.5 Nástroje ECB

Mezi nástroje Evropské centrální banky, kterými může přímo ovlivňovat vývoj a směr hospodářství v eurozóně, patří stanovení úrokové sazby, minimálních bankovních rezerv a také řízení likvidity. Historickými i současnými ukazateli těchto nástrojů se bude zabírat poslední kapitola praktické části této diplomové práce.

3.5.1 Úroková sazba ECB

Úroková sazba ECB si od začátku krize prošla sestupným vývojem, to s krátkodobým výkyvem v červenci 2011. Z dlouhodobého hlediska se však úroková

Tabulka 19 Vývoj úrokových sazeb ECB.

	12/2008	1/2009	3/2009	4/2009	5/2009	4/2011	7/2011	11/2011	12/2011	7/2012
Sazba (%)	2,5	2,0	1,5	1,25	1,0	1,25	1,5	1,25	1	0,75

Zdroj: ECB (2013)

sazba snížila z hodnoty 2,5 % v roce 2008 a úroveň 0,75 %, která je platná v dnešních dnech.

3.5.2 Minimální bankovní rezervy ECB

Jak je patrné z příložené tabulky, Evropská centrální banka v průběhu krize snižovala celkový objem minimálních bankovních rezerv subjektů v eurozóně. Zároveň samotné prohlubující se krizí samy držely větší finanční objemy, než bylo ECB

Tabulka 20 Vývoj minimálních rezerv ECB.

	2009	2010	2011	2012	11/2012	12/2012	1/2013	2/2013	3/2013
Minimální výše rezerv	210,2	211,8	207,7	106,4	106,4	106,4	106,0	105,4	105,6
Skutečné rezervy bank	211,4	212,5	212,2	509,9	529,2	509,9	489,0	466,3	403,0
Rozdíl	1,2	0,7	4,5	403,5	422,7	403,5	383,0	360,8	297,3

Zdroj: ECB (2013)

stanovené, to jako pojistku vůči finanční nestabilitě. K opačnému trendu došlo na konci roku 2012, od kdy se rezervy bank postupně snižují s tím, jak se oživuje úvěrový trh.

3.5.3 Řízení likvidity ECB

Celkový objem likvidity poskytovaný ECB rostl od roku 2009 až do roku 2012. V druhé polovině roku 2012 došlo ke stabilizaci na finančních trzích výrokem ECB, že udělá vše pro zachování eura a představením programu neomezeného nákupu vládních dluhopisů problémových zemí - tzv. OMT program. V důsledku toho množství bank předčasně splácelo LTRO (Longer term refinancing operations) a celkové množství likvidity v peněžním systému se snižovalo.

Tabulka 21 Vývoj objemu likvidity

	2009	2010	2011	2012	11/2012	12/2012	1/2013	2/2013	3/2013
Celkový objem likvidity	1052,3	1073,1	1335,3	1631,0	1736,2	1675,3	1631,0	1630,9	1543,1

Zdroj: ECB (2013)

3.6 Návrh řešení dluhové krize u nejvíce postižených zemí

V této kapitole budou na základě dříve uvedených nástrojů a procesů zvládnutí krize navrhována řešení současné dluhové krize v Evropě, a to u vybraných nejvíce postižených zemí. Je jasné, že neexistuje jednotné a plošné řešení pro všechny země eurozóny, ani Evropské unie. A stejně jako nelze označit jedno řešení za univerzální všelék, nelze v případě všech postižených zemí paušalizovat příčiny, které státy přivedly do současné hospodářské situace. Proto byly pro účely této kapitoly a návrhů řešení vybrány autorem Řecko a Španělsko, tedy země, které dluhová krize tvrdě zasáhla, ale zároveň se v každé z těchto zemí odlišně rodila.

V obou případech sice ke vzniku dnešních hospodářských problémů vedl stejný podnět, tedy levné peníze pumpované do periferních zemí Unie samotným společenstvím, nicméně v každé zemi se tyto levné peníze dostaly do reálné ekonomiky rozdílnou cestou. Zatímco Řekové levné peníze hojně používaly k navyšování platů státních zaměstnanců, umělému vytváření pracovních míst a podobně, v případě Španělska se dluhová krize vlila do jeho ekonomiky přes realitní trh. Levnými penězi byl totiž podporován a nafukován trh nemovitostí, který pohltil jak většinou průmyslovou činnost v zemi, jak většinu investičních aktivit zdejších bank. I z těchto důvodů je základním problémem a determinantem řecké dluhové krize nízká produktivita a konkurenceschopnost, v případě Španělska jsou spouštěčem krize spíše problémy ekonomiky strukturálního rázu.

3.6.1 Řešení dluhové krize v Řecku

V tabulce 22 jsou nastíněny mechanismy řešení dluhové krize v Řecku a jejich význam na celkovém umořování veřejného dluhu. Pro tento případ je za „vyřešení“ dluhové krize zvoleno dosažení poměru veřejného dluhu k HDP z roku 2008, tedy z posledního předkrizového roku. První tři sloupce tabulky uvádějí postupné procentuální i nominální snižování veřejného dluhu Řecka tak, aby v roce 2017 dosahoval stejné procentuální hodnoty jako v roce 2008.

Tabulka 23 Řešení dluhové krize v Řecku

	2013	2014	2015	2016	2017
Cílená výše veřejného dluhu (%)	175,6	155,6	135,6	115,6	99,2
Cílená výše veřejného dluhu (mil. EUR)	321215	285328	256361	225107	198580
Cílený meziroční pokles (mil. EUR)	-	35887	28966	31255	26527
Restrukturalizace ve výši 10% (mil. EUR)	32,1	0	0	0	0
Pokles dluhu díky růstu HDP (mil. EUR)	0	448,3	5685	5672	5452
Příjmy z privatizace (mil. EUR)	2,5	2,4	1,1	3,4	0
Příjmy z růstu exportu (n+20 %, mil. EUR)	4,72	9,44	14,16	18,88	23,6
Fiskální příjmy státu (mil. EUR)	50000	50000	50000	50000	50000
Příspěvek ESM (mil. EUR)	0	700000			

Zdroj: ECB (2013), Eurostat (2013), Econstats (2013), vlastní výpočty

Další řádky tabulky pak ukazují autorem zvolené mechanismy, které vedou k řešení dluhové krize této země. Jedná se o již v této práci zmíněné koncepty, tedy restrukturalizaci dluhu ve výši 10 %, snižování dluhu růstem HDP, příjmy z privatizace, příjmy z rostoucího exportu díky zvyšující se konkurenceschopnosti země a příjmy vzniklé fiskální politikou státu. Zbytek dluhu je umořen poskytnutím plného finančního objemu prostředků ze systému ESM.

Jak vyplývá z čísel, která jsou hodně teoretická, ani neoptimističtější prognózy nemohou v nejbližších letech pomoci stabilizovat své veřejné finance. Co se týče příspěvku od ESM, ten by samozřejmě veřejný dluh země nesnížil, teoreticky by ovšem mohl umožnit přednostní příležitost pro úhradu závazků vůči soukromému sektoru a tímto způsobit a dle takto nastavené metodiky veřejný dluh „snížit“.

Z uvedeného návrhu nicméně vyplývá, že bez nějakého zázraku není Řecko v nejbližších letech svou dluhovou situaci vyřešit. Jelikož Řecko pokulhává co do produktivity práce a konkurenceschopnosti svých produktů, je právě zvyšování těchto ukazatelů jednou z mála cest, jak se Řecko může navrátit zpátky k prosperitě, nicméně tento ozdravný proces je závodem na dlouhou trať.

3.6.2 Řešení dluhové krize ve Španělsku

Situace ve Španělsku je oproti Řecku odlišná, a to jak rozsahem hospodářských problémů, tak jejich příčinou. Španělsko bylo krizí méně postižené a jeho problém netkví ani tak ve ztrátě konkurenceschopnosti, jako spíš žehrá na dopady sanace jeho bankovního sektoru. Ten byl výrazně otřesen splasknutím hypoteční bubliny a množství bank potřeboval ke své záchraně státní pomoc. Dalším problémem země je extrémně rigidní trh práce, a tak jsou hospodářské povahy Španělska spíše strukturálního charakteru. Jednou z cest řešení dluhové krize v zemi je tak zaměření na strukturální schodek, tedy přenesení pozice z aktuálního deficitu do přebytku v krátké budoucnosti. To a další cesty řešení současné hospodářské situace Španělska uvádí tabulka 23.

Tabulka 23 Řešení dluhové krize ve Španělsku

	2013	2014	2015	2016	2017
Cílená výše veřejného dluhu (%)	95,8	81	67	53	39,7
Cílená výše veřejného dluhu (mil. EUR)	1007656	869733	730919	588019	448388
Cílený meziroční pokles (mil. EUR)	-	137923	138814	142900	139631
Restrukturalizace ve výši 10% (mil. EUR)	100766	0	0	0	0
Pokles dluhu díky růstu HDP (mil. EUR)	3 342,6	21 910,9	17179,9	18546	19970
Strukturální schodek	-49436,16	-59055,926	0	52145,09	62119,2
Fiskální příjmy státu (mil. EUR)	52000	52000	52000	52000	52000
Příspěvek ESM (mil. EUR)			0		

Zdroj: ECB (2013), Eurostat (2013), Econstats (2013), vlastní výpočty

I v tomto případě uvažujeme za „vyřešení“ dluhové krize návrat hodnot veřejného dluhu před krizový rok 2008, tedy ve Španělsku na hodnotu 39,7 % oproti současné hodnotě 95,8 %. V tabulce jsou nastíněny jednotlivé mechanismy snižování celkového veřejného dluhu na kýženou hodnotu – restrukturalizace veřejného dluhu, jeho pokles díky růstu HDP, přebytkový strukturální schodek a pak kombinace dodatečných fiskálních příjmů a pomoci ze systému ESM.

Pomocí dluhové restrukturalizace v uvažované výši 10 % veřejný dluh Španělska poklesne o 100 miliard EUR, dalších zhruba 80 miliard EUR by v následujících pěti letech mohlo Španělska získat díky růstu jeho ekonomiky. Po provedení strukturálních reforem při uvažování dosažení 0% deficitu v roce 2015 a zhruba 5% přebytků v letech 2016 a 2017 by tento krok přinesl dalších 6 miliard EUR s pozitivním výhledem do dalších let. Zbylých 270 miliard, které jsou nezbytně nutné získat do státního rozpočtu ke snížení veřejného dluhu v roce 2017 na 39,7 %, může být získáno nárůstem výběru daní o odhadem 60 miliard oproti roku 2013 v letech

2014-2017. Již by záleželo na politické úvaze španělské vlády, zda by se vydala cestou vyšších daňových sazeb, nebo efektivnějšího výběru daní při současné úrovni sazeb.

3.7 Shrnutí hlavních problémů a rizik dluhové krize pro další vývoj evropské integrace

Záměrem poslední kapitoly této práce je shrnout a nastínit možné cesty dalšího vývoje evropské integrace, to s přihlédnutím k aktuální dluhové krizi, jejím současným problémům a rizikům do budoucna. Současná hospodářská a dluhová krize v Evropě ukázala již dlouho zmiňovaný, ale stále přehlížený problém Evropské unie, a to výraznou heterogenitu jejích členských zemí. Tato heterogenita, společně s odlišnou strukturou jednotlivých ekonomik, rozdílnou fází jejich hospodářských cyklů či záležitosti typu odlišných kulturních základů zemí, stála za hlavním problémem současné dluhové krize. Jedná se o praktickou nemožnost sladění potřeb, požadavků a úlev v rámci zemí, které mají tak rozdílné výchozí podmínky a příčiny hospodářských problémů. Co tak může být pomocí pro jednu zemi, může jako vedlejší efekt stáhnout druhou zemi ještě víc ke dnu.

Dalším problémem je zvýšený výskyt morálního hazardu především v dnešní eurozóně, který sice pozvolně narůstal v minulých letech, nicméně až nyní se projevil ve své plné síle. Typickou ukázkou takového morálního hazardu je bezprecedentní rozpočtová neodpovědnost a míra zadlužování jednotlivých zemí, které takto činily s vědomím, že v případě problémů budou muset ostatní členské země přispěchat s pomocí, nebudou-li chtít se v podobných problémech ocitnout také.

Za třetí problém současné dluhové krize je autorem práce považována samotná neexistence záchranných mechanismů a možností vystoupení z eurozóny již v okamžiku vzniku tohoto společenství. Ad hoc vytvářené záchranné sítě, jak jsme jim svědky v dnešních dnech, již přicházejí pozdě a nemají takovou sílu, aby dluhovou krizi zmírnily, nebo jí dokonce předcházely.

Rizikem současné dluhové krize pro další vývoj evropské integrace jsou potom samotné cesty vlastního vývoje, které se obě jako rizikové jeví. Je nadevší pochybnost jasné, že eurozóna je v současné institucionální podobě neschopná podobným krizím či menším hospodářským problémům zdárně čelit, a tak je její dnešní současná podoba dlouhodoběji neudržitelná. Nabízí se tak dva vývoje dalšího evropského integračního procesu – stále užší a užší integrace, zakončená politickou unií nebo rozpuštění současné podoby Evropské unie a návrat buď k jednotlivým samostatným evropským státům, nebo k podobě hospodářského společenství, které v Evropě fungovalo před rokem 1993, tedy před přijetím Maastrichtské smlouvy.

Obě cesty však obsahují buď dnes již známá, nebo zatím vůbec netušená rizika. V případě další a užší integrace jsou to rizika spojená s naprostou ztrátou pravomocí a práv na úrovni národních států, což se například již dnes projevuje v nemožnosti krizí postižených zemí provést devaluaci své měny. A stejně jako rychlé a bezprecedentní vytvoření eurozóny prakticky vyústilo v dnešní hospodářské problémy Evropy, stejný postup při vytváření nějaké formy evropské federace by mohl vést k obdobným problémům v budoucnu.

Druhá cesta, tedy návrat k volnějším spojení evropských zemí či k jejich naprostému rozpojení při obnovení jednotlivých čistě národních států, s sebou také přináší mnohá rizika, dnes stále spíše neznámá.

3.8 Možné scénáře budoucnosti eurozóny

Budoucnost eurozóny v delším horizontu je tedy v dnešní době zahalena v tajemství a nejspíš ani nejsme v této době schopni dohlédnout všechny aspekty, které budou za pár let její novou tvář tvořit. Už nyní ale existují „záchranné brzdy“, tedy scénáře, jež si kladou za cíl stabilizovat eurozónu alespoň v krátkém období, tedy bez nějaké strukturálnější změny. Tyto scénáře budou rozebrány v poslední kapitole této práce, o jaké se tedy jedná? Kromě okrajových scénářů mají nejbližší naplnění čtyři základní z nich – kvantitativní uvolňování ECB ve smyslu odkupu státních dluhopisů, vyřazení Řecka a dalších hospodářsky problémových států z eurozóny, restrukturalizace státních dluhů ve smyslu jejich odpuštění a potom také koncept „nového“ eura, v rámci něž by se sdružily ty nejvíc výkonné státy typu Německa nebo Francie.

3.8.1 Kvantitativní uvolňování a vysoká inflace

S odkupem svých dluhopisů ze strany ECB mají problémové země eurozóny již své zkušenosti. Prakticky se jedná o situaci, kdy ECB nakupuje za předem alokované prostředky dluhopisy namísto legitimních věřitelů na dluhopisovém trhu, čímž jednak dodává těmto problémovým dluhopisům poptávku a snižuje tak jejich úrok, zároveň tím dodává celé eurozóně pocit stability.

Autor této práce očekává, že v případě dalších komplikací ECB sáhne k tomuto kroku znovu. To jednak z důvodu skutečnosti, že je to "jednoduchý" krok, který opticky řeší nastolené problémy, jednak z důvodu, že sama ECB má eminentní zájem na udržení eurozóny v současné podobě.

Avšak, toto odkupování dluhopisů, nebo chceme-li kvantitativní uvolňování, skýtá řadu hrozeb. Tou úplně nejzákladnější hrozbou je další podpora morálního hazardu ze strany problematických zemí, které v nejbližší době ani nadále nic nebude nutit k dalším reformním krokům a opatřením. Vždy se totiž budou moci spolehnout, že ať bude situace jakákoliv, ECB zakročí a odkupem dluhopisů dotyčnou zemi opět zachrání.

Dalším rizikem, respektive nezadržitelným výsledkem, dalšího uvolňování může být oslabování eura jako měny vůči ostatním světovým měnám. Jak je tato depreciace žádoucí ze strany členů eurozóny je otázka, nicméně rozhodně všem zemím neprospěje.

A v neposlední řadě je nutné zmínit riziko vysoké inflace. Prozatím se riziko inflačního očekávání neprojevovalo, jelikož se nově tištěné peníze dostávají do reálné ekonomiky jen v malém množství (ovšem vliv těchto "nových" peněz již dnes můžeme vidět například na akciovém trhu nebo trhu nemovitostí, kde se především na trhu akcií schyluje ke vzniku další bubliny. Při zachovaném trendu kvantitativního uvolňování se dá však ve střednědobém období očekávat, že inflace dnešních dní v podobě jednotek procent bude na dlouhou dobu minulostí.

3.8.2 Vystoupení Řecka a dalších problémových ekonomik

Jedním z ráznějších řešení je scénář odchodu Řecka a dalších problémových zemí jako je Itálie nebo Portugalsko z eurozóny, tedy návratem ke svým původním vlastním měnám. Tím by došlo k velmi silné deprecii těchto jejich měn, což by mělo vést k restartu ekonomik. Tyto země by si samozřejmě musely projít státním bankrotem (jimž si technicky již v posledních letech stejně prošly), nicméně zásadnější je otázka dopadu na evropskou, případně i celosvětovou ekonomiku jako takovou.

V případě české ekonomiky by dopady nebyly velké, to z důvodu nízkého obchodního a investičního propojení České republiky s Řeckem nebo například Portugalskem. Sekundárně bychom byli i my zasaženi vlivem odchodu těchto zemí, jehož sílu si v této době nikdo nedokáže představit. Na například řeckém vystoupení a návratu k drachmě by trpěly všechny banky a další subjekty, které mají v zemi alokovány své prostředky a investice. Zároveň by se mohla objevit řetězová reakce odchodů dalších zemí, která by mohla být pro světovou ekonomiku neudržitelná.

3.8.3 Restrukturalizace dluhů

Jak již bylo řečeno výše v textu této práce, jedním z řešení současné dluhové krize je restrukturalizace dluhů, tedy snížení úroků, dlužné částky nebo prodloužení splatnosti dluhů současných. Tímto krokem by se tak mohlo postiženým zemím ulevit od dluhových problémů a dát jim tak prostor pro zásadnější reformaci a harmonizaci svých ekonomik. Na druhou stranu je to však další z řešení „optických“, protože nastavený trend zadlužení země se touto restrukturalizací nemění, na druhé straně má potom velmi negativní vliv na věřitele, kteří přijdou o velkou část svých investovaných prostředků.

3.8.4 “Nové“ euro

Pod pojmem „nového“ eura se rozumí vytvoření další měnové unie v rámci Evropy, a to založené na větší homogenitě jejich členů o stejné nebo alespoň podobné hospodářské výkonnosti. Toto nové euro, jehož majiteli by byly země jako například Německo nebo Francie, by vůči euru původnímu silně apreciovalo a tedy souběžná depreciace původního eura by mohla pomoci problematickým zemím z periferní oblasti současné eurozóny.

Autor této diplomové práce se domnívá, že v nejbližších letech se můžeme z těchto scénářů reálně dočkat kombinace dalšího kvantitativního uvolňování a odkupu dluhopisů ze strany ECB a další možné restrukturalizace národních dluhů.

Chybět tak bude radikální řez a tato kosmetická řešení povedou jen k další stagnaci celé evropské ekonomiky s vysokou šancí na vysoký růst inflace. Krajním výsledkem je potom riziko vzniku stagflace, tedy spojení žádného nebo minimálního hospodářského růstu spojeného s vysokou inflací.

4. Závěr

Cílem této diplomové práce bylo přehlednou a srozumitelnou formou obsáhnout problematiku hospodářských krizí a nastínit způsoby současné dluhové krize v Evropě včetně role Evropské centrální banky v tomto procesu.

V úvodu teoretické části byly zmíněny pojmy hospodářské politiky týkající se tvorby a správy veřejných rozpočtů, krytí jejich dluhů, dále potom hospodářských cyklů a druhů krizí. V další části je práce zaměřena na současné odborné práce a názory se zaměřením na vznik, příčiny a možná řešení současné dluhové krize v Evropě. Teoretická část tak poskytuje náhled jak na problematiku krizí obecně, tak na současnou dluhovou krizi v Evropské unii. Součástí této části práce je také část metodologická, která obsahuje postup a popis, jak autor došel k naplnění jednotlivých cílů práce.

V praktické části byly analyzovány a podrobněji zkoumány možné způsoby řešení dluhové krize, mezi které patří Evropský stabilizační mechanismus, Fiskální pakt, společné evropské dluhopisy, dluhová restrukturalizace a nástroje Evropské centrální banky. Praktická část tak byla věnována kvantitativním predikcím, které z výše uvedených nástrojů může zdárně pomoci vyřešit současnou evropskou hospodářskou situaci, který z nástrojů by byl pro tu kterou zemi nejvhodnější a naopak, které země by nesly břímě konkrétních řešení a podobně.

Na základě zjištěných údajů se Evropský stabilizační mechanismus jeví jako záchranný mechanismus poslední instance, který neřeší problém dluhové krize koncepčně a globálně, spíše jen může sloužit jako ad hoc řešení. V tomto případě platí, že by do tohoto mechanismu nejvíce finančních prostředků musely dodat Německo, Francie a Itálie, to jak v případě simulované pomoci Portugalsku, tak Kypru.

Co se týče Fiskálního paktu, ten ač byl uveden v platnost letos, v tomto roce a roce 2014 se jen stěží najde země eurozóny, která by byla schopna kritéria Paktu naplňovat. V letech 2013 a 2014 nebude kritérium 60% veřejného dluhu vůči HDP splňovat 13 ze 17 členských zemí eurozóny, v případě výše strukturálního dluhu bude mít problém se splněním závazku hned 11 států. Aby se všechny země mírou svých veřejných dluhů dostaly na hodnotu 60 % HDP, musely by v následujících dvou letech ušetřit 330 miliard EUR, což představuje 3,5 % ročního HDP zemí eurozóny.

Rychlým a jednorázovým řešením se potom zdá být restrukturalizace dluhů, která by postiženým zemím výrazně ulehčila jejich dluhovou správu. Nicméně, takováto restrukturalizace, tedy praktické umazání dluhu, by mohlo mít drtivé dopady na věřitele zadlužených zemí, nejčastěji bankovní a finanční skupiny. Důsledkem nějaké rozsáhlejší dluhové restrukturalizace by tak byla další finanční destabilizace zainteresovaných sektorů.

Myšlenka evropských společných dluhopisů, nebo-li eurobondů, spočívá na myšlence sdílení nákladů na emisi dluhopisů a tedy silné mezistátní solidaritě. Na

zavedení systému eurobondů by vydělaly především země jako Řecko, Španělsko nebo Portugalsko, tedy země s bídnou rozpočtovou disciplínou, neudržitelným stavem veřejných financí a s tím souvisejícími vysokými úroky u dalších emitovaných dluhopisů. V práci byla provedena simulace implementace eurobondů pro všechny země eurozóny od roku 2008, tedy v době vypuknutí krize, na hladině výnosů ve výši 3 % a 7 %. Na základě této simulace lze vyzorovat, že by zavedení dluhopisů nejvíce postihlo Německo, Nizozemsko a Finsko a vyplývá z ní, že čím nižší by byla výnosová sazba, tím více by byly problémové země podpořeny a zároveň by si tuto podporu mezi sebe rozdělil nejmenší počet fiskálně odpovědných zemí.

Na druhou stranu výše výnosů v hodnotě 7 % by zachránila čistě Řecko jako nejproblematictější zemi, naopak na této finanční pomoci by se podílely všechny ostatní členské země. Předpokladem této simulace je ovšem skutečnost, že by evropské společné dluhopisy vešly v platnost již v roce 2008, což se ve skutečnosti nestalo.

Samotnou kapitolou je pak role Evropské centrální banky, která správně již v roce 2008 vycítila potenciální hrozby rodící se krize a adekvátně zareagovala pomocí snižování úrokové sazby, povinné minimální rezervy bank a zvyšováním objemu likvidity v hospodářství.

V závěru praktické části byl nastíněn způsob řešení dluhové krize ve Španělsku a Řecku. Vyřešením krize se v tomto propočtu rozuměl návrat procentuální výše veřejného dluhu země na úroveň roku 2008, což v případě Španělska znamenalo uspořit v příštích pěti letech 540 miliard, v případě Řecka 130 miliard. Těchto úspor bylo v rámci prognózované simulace dosaženo, nicméně je jasné, že každá země těchto úspor dosáhla jiným způsobem. Simulace také vychází pouze z odhadovaných růstů a vývoju jednotlivých ekonomik, jejichž stav se ovšem může měnit každým dnem. Zároveň i v podmínkách těchto ideálních podmínek by bylo vyřešení krize nejen pro dotčené státy značně bolestné a obtížné, a v podstatě takřka nemožné.

Z výše uvedeného je patrné, že žádné jednoduché a rychlé řešení současné dluhové krize neexistuje, a ani kvůli rozdílným nárokům a požadavkům jednotlivých zemí není možné. Jako jediné východisko se tak rýsuje pouze cesta faktických státních bankrotů v podobě restrukturalizace a odložení splátek jednotlivých dluhů ruku v ruce v pozvolné vyžadování dostání závazků Fiskálního paktu.

Do budoucna je pak možné opakování podobných krizí zabránit kombinací důsledného dodržování Fiskálního paktu, podpořeného možností vydávání eurobondů a existence mechanismu typu ESM jakožto záchranné sítě poslední instance. V rámci emise evropských dluhopisů by státy mohly vydat část svých dluhopisů jako eurobondy s „evropským“ výnosem a v případě, že by tento krok nepostačoval, by se stát ocitl v záchranném systému ESM. Tento režim by ovšem vyžadoval další hospodářskou a ekonomickou integraci jednotlivých států a další praktický krok k Fiskální unii.

Hlavní cíl práce, definovaný v úvodu této diplomové práce, tedy porovnání dostupných způsobů řešení současné dluhové krize, byl splněn.

Literatura

Monografie

BLACKSTONE, B. and GAUTHIER-VILLARS, D. *A Euro Crisis Deal Emerges --- Head of Europe's Central Bank Signals Bigger Role if Nations Tighten Fiscal Union*. New York, N.Y., United States, New York, N.Y.: , Dec 02, 2011 ProQuest Central. ISBN 00999660.

DAŇHEL, Jaroslav; DUCHÁČKOVÁ, Eva. *Obecné a zvláštní příčiny finanční krize a jejich důsledky pro regulaci jednotlivých segmentů finančních služeb*. Ekonomický časopis, 2010, 01: 17.

DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C H Beck, 2008. ISBN 9788074000751.

HOLMAN, Robert. *Makroekonomie*. Praha: Nakladatelství C H Beck, 2010. ISBN 9788071798613.

PEKOVÁ, Jitka. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. Praha: ASPI, 2008. ISBN 9788073573584.

TURNER, D. *Hopes of European Central Bank Interest Rate Cut Begin to Grow*. Institutional Investor, 2011. pp. n/a ProQuest Central; ProQuest Hospital Collection. ISSN 00203580.

VINOCUR, N. and MACKENZIE, J. *France, Germany Clash Over Bank's Role; Two Top Powers Disagree Over Intervention of European Central Bank in Euro Zone Debt Crisis*. Edmonton, Alta., Canada, Edmonton, Alta.: , Nov 17, 2011 ProQuest Central.

VORLÍČEK, Jan. *Úvod do ekonomie veřejného sektoru*. Praha: Oeconomica, 2008. ISBN 9788024514192.

Internetové zdroje

Debt by debt holder. Evropská komise [online]. [cit. 2013-05-04]. Dostupné z: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/images/2/25/Debt_by_debt_holder%2C_2011.png

Desetileté výnosy státních dluhopisů. Evropská centrální banka [online]. [cit. 2013-03-11]. Dostupné z: <http://www.ecb.int/stats/money/long/html/index.en.html>

ESM Factsheet. Evropská komise [online]. [cit. 2013-05-04]. Dostupné z: <http://www.esm.europa.eu/pdf/ESM%20Factsheet%2029012013.pdf>

Euro area economic and financial data. ECB [online]. [cit. 2013-04-04]. Dostupné z: <http://www.ecb.int/stats/keyind/html/sdds.en.html>

European Economic Forecast - autumn 2009. Evropská komise [online]. [cit. 2013-02-12]. Dostupné z:
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication16055_en.pdf

European Economic Forecast – Winter 2013. Evropská komise [online]. [cit. 2013-04-04]. Dostupné z:
http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2013_winter/statistical_en.pdf

Evropský nástroj finanční stability. Zavedenieura.cz [online]. [cit. 2013-02-11]. Dostupné z: http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index_1631.html

IMPACTS OF THE SOVEREIGN DEFAULT CRISIS ON THE CZECH FINANCIAL SECTOR. Cnb.cz [online]. [cit. 2013-03-25]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/financial_stability/fs_report_s/fsr_2011-2012/fsr_2011-2012_article_iii.pdf

GDP and main components - Current prices. Eurostat [online]. [cit. 2013-02-22]. Dostupné z:
http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nama_gdp_c&lang=en

Government Bonds and Their Investors: What Are the Facts and Do They Matter?. IMF [online]. [cit. 2013-04-04]. Dostupné z:
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12158.pdf>

Government deficit/surplus, debt and associated data. Eurostat [online]. [cit. 2013-03-03]. Dostupné z:
http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_dd_edpt1&lang=en

HISTORIE, ROLE A FUNKCE ECB. Evropská centrální banka [online]. [cit. 2013-03-27]. Dostupné z:
<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2006cs.pdf>

Hospodářský cyklus. Ceed.cz [online]. [cit. 2013-02-22]. Dostupné z:
http://www.ceed.cz/makroekonomie/50_hospodarsky_cyklus.htm

Key ECB interest rates. ECB [online]. [cit. 2013-01-28]. Dostupné z:
<http://www.ecb.int/stats/monetary/rates/html/index.en.html>

Kořeny a průběh krize. Euroskop.cz [online]. [cit. 2013-03-08]. Dostupné z:
<https://www.euroskop.cz/9026/sekce/koreny-a-prubeh-krize-eurozony/>

Managing financial crises: the role of the ECB. ECB.cz [online]. [cit. 2013-03-12]. Dostupné z: <http://www.ecb.int/press/key/date/2012/html/sp120510.en.html>

Mandatorní výdaje. Businesscenter.cz [online]. [cit. 2013-03-09]. Dostupné z:
<http://business.center.cz/business/pojmy/p1215-mandatorni-vydaje.aspx>

Měsíčník EU 11/2012. Česká spořitelna [online]. [cit. 2013-04-03]. Dostupné z:
http://www.csas.cz/static_internet/cs/Evropska_unie/Mesicnik_EU_aktualit/Mesicnik_EU_aktualit/Prilohy/mesicnik_2012_11.pdf

Měsíčník EU 03/2013. Česká spořitelna [online]. [cit. 2013-03-04]. Dostupné z: http://www.csas.cz/static_internet/cs/Evropska_unie/Mesicnik_EU_aktualit/Mesicnik_EU_aktualit/Prilohy/mesicnik_2013_03.pdf

Minimum reserve and liquidity statistics. ECB [online]. [cit. 2013-04-02]. Dostupné z: <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=100000135>

MOJON, Benoit. The 2007 – 2009 Financial Crisis and the European Central Bank. Springer Science+Business Media [online]. [cit. 2013-03-28]. Dostupné z: http://download.springer.com/static/pdf/947/art%253A10.1007%252Fs11079-009-9151-7.pdf?auth66=1365141436_422b81f52c49ad822a1ba5a2ec6087bc&ext=.pdf

MONTHLY BULLETIN MARCH. ECB [online]. [cit. 2013-04-01]. Dostupné z: <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb201303en.pdf>

O pasti finanční, hospodářské a dluhové krize. Revue Politika [online]. [cit. 2013-04-04]. Dostupné z: <http://www.revuepolitika.cz/clanky/1603/o-pasti-financni-hospodarske-a-dluhove-krize>

Projev M. Singera. Cnb.cz [online]. [cit. 2013-04-04]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20120312_zofinske_forum.pdf

ŘEZÁNKOVÁ, Alena. Nahromaděný veřejný dluh zemí EU v letech 2001 až 2011 - problémy a možnosti jejich řešení [online]. Praha, 2012 [cit. 2013-04-04]. Dostupné z: https://www.vse.cz/vskp/show_evskp.php?evskp_id=34295. Diplomová práce. Vysoká škola ekonomická.

Stability and Convergence programmes (or updates) and National Reform Programmes 2012. Evropská komise [online]. [cit. 2013-02-27]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/convergence/programmes/2012_en.htm

Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky. Ministerstvo financí ČR [online]. [cit. 2013-03-04]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Strategie_financovani_SD_rok_2012.pdf

The Causes of the Debt Crisis in Europe and the Role of Regional Integration. Political economy research institute [online]. [cit. 2013-04-04]. Dostupné z: http://www.insightweb.it/web/files/Crisis_in_Europe.pdf

The Current Financial Crisis: Causes and Policy Issues. OECD [online]. [cit. 2013-01-30]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/daf/fin/financial-markets/41942872.pdf>

The Role of the European Central Bank. Council on Foreign Relations [online]. [cit. 2013-04-04]. Dostupné z: <http://www.cfr.org/eu/role-european-central-bank/p28989#p4>

The Role of the European Central Bank in the Financial Crash and the Crisis of the Euro - Zone. WEED Expert Meeting [online]. [cit. 2013-02-14]. Dostupné z: http://www.globalmarshallplan.org/sites/default/files/media/ecb_report_by_weed.pdf

THE SIZE AND COMPOSITION OF GOVERNMENT DEBT IN THE EURO AREA. Evropská komise [online]. [cit. 2013-04-16]. Dostupné z: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp132.pdf>

TOMZ, Michael. Empirical Research on Sovereign Debt and Default. Stanford University [online]. [cit. 2013-03-17]. Dostupné z: <http://www.stanford.edu/~tomz/working/TomzWright2012-w18598.pdf>

Typy hospodářských cyklů. Ceed.cz [online]. [cit. 2013-03-03]. Dostupné z: http://www.ceed.cz/makroekonomie/50-5_typy_hosp_cyklu.htm

Úvodní stránka. Evropská centrální banka [online]. [cit. 2013-03-22]. Dostupné z: <http://www.ecb.int/ecb/html/index.cs.html>

Zákon č. 218/2000 Sb. Ministerstvo financí ČR [online]. [cit. 2013-03-14]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/zakony_1155.html

ZELENÁ KNIHA o proveditelnosti zavedení dluhopisů stability. Evropská komise [online]. [cit. 2013-03-19]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/green_paper_cs.pdf