

# Dopady finanční krize na veřejné finance

Diplomová práce

Vedoucí práce:

doc. Ing. Eva Vávrová, Ph.D.

Bc. Iveta Šulcová

Brno 2017

Na tomto místě bych ráda poděkovala doc. Ing. Evě Vávrové, Ph.D. za cenné připomínky a odborné rady, kterými přispěla k vypracování diplomové práce.

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že jsem tuto práci: **Dopady finanční krize na veřejné finance** vypracovala samostatně a veškeré použité prameny a informace jsou uvedeny v seznamu použité literatury. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů, a v souladu s platnou *Směrnicí o zveřejňování vysokoškolských závěrečných prací*.

Jsem si vědoma, že se na moji práci vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, a že Mendelova univerzita v Brně má právo na uzavření licenční smlouvy a užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 Autorského zákona.

Dále se zavazuji, že před sepsáním licenční smlouvy o využití díla jinou osobou (subjektem) si vyžádám písemné stanovisko univerzity o tom, že předmětná licenční smlouva není v rozporu s oprávněnými zájmy univerzity, a zavazuji se uhradit případný příspěvek na úhradu nákladů spojených se vznikem díla, a to až do jejich skutečné výše.

V Brně dne 22. května 2017

---

## **Abstract**

Šulcová, I. The impact of financial crisis on public finance. Diploma Thesis. Brno: Mendel University, 2017.

The thesis deals with evaluation of the influence of financial crisis on public finance within EU countries. The first part of the thesis describes different types of crises and a general scheme of typical systemic financial crisis, which contains detailed description of its causes and the course of crisis outbreak. Following parts of the thesis list reactions of central banks and governments of individual countries of the European Union, which were intended to mitigate the impacts of the financial crisis and the following transfer of debt burden into public finance, which causes public debt growth. Using cluster analysis, the thesis analyzes details of macroeconomic development within EU countries in 2007, 2010 and 2014. The final part of the thesis compares macroeconomic differences between EU countries during the crisis and lists aforementioned measures regarding improvement of supervision over financial market in order to prevent or alleviate the influence of crisis upon taxpayers and real economics.

## **Keywords**

Public finance, public debt, systemic financial crisis, European Union, rescue measures, Maastricht criteria, regulation.

## **Abstrakt**

Šulcová, I. Dopady finanční krize na veřejné finance. Diplomová práce. Brno: Mendelova univerzita, 2017.

Diplomová práce se zabývá zhodnocením vlivu finanční krize na veřejné finance v rámci zemí Evropské unie. První část práce popisuje jednotlivé typy krizí a obecné schéma systemické finanční krize, které obsahuje podrobný popis jejich příčin a průběh propuknutí krize. V dalších částech práce jsou uvedeny reakce centrálních bank a vlád jednotlivých zemí Evropské unie na zmírnění dopadů finanční krize a následně přesun dluhového břemene do veřejných financí, který způsobuje nárůst veřejného dluhu. Pomocí shlukové analýzy jsou zkoumány podobnosti makroekonomického vývoje v rámci zemí EU v letech 2007, 2010 a 2014. Na závěr jsou porovnány makroekonomické rozdíly mezi státy EU v průběhu krize a uvedena opatření týkající se posílení dohledu nad finančním trhem s cílem zabránění nebo zmírnění vlivu krize na daňové poplatníky a reálnou ekonomiku.

## **Klíčová slova**

Veřejné finance, veřejný dluh, systemická finanční krize, Evropská unie, záchranná opatření, Maastrichtská kritéria, regulace.

# Obsah

<b>1</b>	<b>Úvod</b>	<b>7</b>
<b>2</b>	<b>Cíl práce</b>	<b>8</b>
<b>3</b>	<b>Metodika</b>	<b>9</b>
<b>4</b>	<b>Globální systemická krize</b>	<b>12</b>
4.1	Typologie finančních krizí .....	12
4.2	Charakteristika finanční krize .....	13
4.2.1	Obecné schéma systemické finanční krize .....	14
<b>5</b>	<b>Přijatá záchranná opatření a reakce zadlužených zemí</b>	<b>23</b>
5.1	Stabilizační a konvergenční programy .....	23
5.2	Záchranná rozpočtová opatření .....	25
5.2.1	Reforma pravidel.....	26
5.2.2	Reakce vlády jednotlivých zemí Evropské unie .....	29
5.3	Země čerpající mezinárodní finanční pomoc .....	32
5.4	Nekonvenční měnová politika Evropské centrální banky .....	35
<b>6</b>	<b>Vliv finanční krize na veřejné finance</b>	<b>38</b>
6.1	Makroekonomický vývoj zkoumaných zemí EU .....	39
6.2	Zhodnocení změn vybraných makroekonomických proměnných v Evropské unii.....	42
6.2.1	Shluková analýza zemí Evropské unie za rok 2006 .....	44
6.2.2	Shluková analýza zemí Evropské unie za rok 2010 .....	47
6.2.3	Shluková analýza zemí Evropské unie za rok 2014 .....	50
6.3	Vývoj makroekonomických rozdílů mezi státy EU v průběhu krize .....	53
6.4	Shrnutí výsledků vlivu finanční krize na veřejné finance .....	56
<b>7</b>	<b>Prevence vzniku finančních krizí</b>	<b>61</b>
7.1	Klasifikace úvěrů.....	61
7.2	Daňová politika EU v období krize .....	61
7.3	Reforma finančního dohledu.....	62

---

7.3.1	Evropský systém dohledu nad finančním trhem.....	63
7.4	Bankovní unie.....	64
<b>8</b>	<b>Diskuze</b>	<b>68</b>
<b>9</b>	<b>Závěr</b>	<b>72</b>
<b>10</b>	<b>Literatura</b>	<b>74</b>
<b>11</b>	<b>Seznam použitých zkratk</b>	<b>79</b>
<b>12</b>	<b>Seznam obrázků</b>	<b>80</b>
<b>13</b>	<b>Seznam tabulek</b>	<b>81</b>

# 1 Úvod

Globální finanční krize začala na konci srpna 2007, když se americké hypoteční agentury Freddie Mac a Fannie Mae dostaly do vážných finančních problémů. Úvěrová krize se projevila z důvodu nadměrné úvěrové expanze, které předcházelo období nízkých úrokových měr v USA, jež způsobily konjunkturu na trhu s nemovitostmi. Tato situace byla navíc podpořena vznikem sekuritizovaných cenných papírů, které bankám umožnily pomocí vytvoření balíčků cenných papírů prodat své nejrizikovější hypotéky.

V září 2008 došlo k zestátnění a odkoupení amerických bank a také ke krachu společnosti Lehman Brothers, což zapříčinilo rozšíření ekonomické krize z USA do celého světa a celkový pokles důvěry ve finanční trhy. V Evropě se začaly projevovat první příznaky krize, které se plně projevily v roce 2009, kdy došlo k výraznému poklesu HDP, růstu nezaměstnanosti a vládního dluhu. Přes veškerou snahu centrálních bank a vlád jednotlivých zemí pomoci komerčním a investičním bankám v boji proti vzniklé úvěrové krizi se situace zhoršovala.

Celosvětová ekonomická krize prohloubila problémy veřejných financí států Evropské unie. Odpovědné hospodaření s veřejnými financemi v období před propuknutím krize i v době jejího působení je velmi důležité pro překonání dopadů krize. Ovšem většina států EU dosahovala dlouhodobého zadlužení ekonomik, které bylo běžným rysem jejich veřejných financí již dlouho před vznikem finanční krize. Členské země Evropské unie se rozhodly přijmout Maastrichtská kritéria, která měla podpořit snížení nadměrných deficitů veřejných financí a následné zadlužení. Nicméně během roku 2010 se začala projevovat i krize veřejných financí, která je důsledkem dlouhodobého trendu zadlužování.

Vlády států zasažených krizí neprodleně reagovaly na krizi prostřednictvím státních intervencí v ekonomickém i finančním sektoru a přijetím nejrůznějších opatření v rámci fiskální konsolidace veřejných financí. Tyto intervence a opatření jsou velmi nákladnými položkami veřejných rozpočtů, čili prohlubují deficit veřejných financí a zadlužení státu.

Nejzávažnějším důsledkem této situace byl růst veřejného dluhu. U veřejných rozpočtů docházelo ke snižování příjmů z důvodu snižování daňových příjmů a sociálních odvodů, což způsobuje nárůst deficitu a potřebu využití cizích zdrojů pro jeho financování. Proto se Evropská unie snaží zajistit patřičnou regulaci a kontrolu nad subjekty finančního sektoru. Jedná se jak o doporučení preventivní povahy, tak o opatření směřující k minimalizaci nákladů v případě, že finanční krize vypukne.

## 2 Cíl práce

Cílem diplomové práce je zhodnocení vlivu finanční krize na veřejné finance v rámci zemí Evropské unie pomocí statistické analýzy průřezových dat makroekonomických parametrů a zjištění podobností makroekonomického vývoje v rámci zemí Evropské unie.

Dílčím cílem je uvedení do problematiky finanční krize a obeznámení s obecným schématem systemické finanční krize, které popisuje výchozí situaci, kritické stavy, spouštěcí moment a scénář krize. Následně je součástí dílčího cíle prozkoumání dopadu převedení dluhového břemene na stát, který se projevuje zhoršením finanční situace země a vznikem morálního hazardu.

V návaznosti na dílčí cíl zaměřený na dopady finanční krize do veřejných financí jsou zformulovány tyto výzkumné otázky, aby mohlo dojít k zhodnocení reakcí zemí zasažených krizí.

- Jaká záchranná opatření byla navržena na zmírnění dopadů finanční krize a obnovu postižených ekonomik států Evropské unie?
- Jaká doporučení jsou uváděna v rámci prevence vzniku finančních krizí?



### 3 Metodika

K naplnění cíle práce jsou určeny výzkumné metody. V přípravné fázi zpracování diplomové práce je stěžejní náplní studium odborné literatury zabývající se zejména teorií finančních krizí a teorií veřejných financí. V této části diplomové práce jsou využity analyticko-syntetické poznávací postupy pro hlubší poznání této problematiky jako celku, a tedy získání detailního přehledu o dané problematice týkající se tématu diplomové práce.

Pomocí metody deskripce jsou charakterizovány jednotlivé druhy krizí, především systemická krize. Metoda deskripce je také použita v části věnované příčinám a průběhu finanční krize. Dále je použita metoda komparace přijaté finanční pomoci jednotlivých států Evropské unie a následné porovnání rozdílného vývoje makroekonomických ukazatelů v průběhu krize.

Vzhledem k tomu, že země EU mají být seskupeny v souladu s vlivem finanční krize na jejich makroekonomické ukazatele, byla zvolena vícerozměrná metoda shlukové analýzy, která je zpracována statistickým softwarem STATISTICA. Pro vytvoření shluků je v diplomové práci vybráno pět ekonomických ukazatelů: míra reálného HDP, míra inflace, míra nezaměstnanosti, příjmy a výdaje veřejných financí a výše veřejného dluhu. Doplnkově jsou užity vybrané základní popisné statistiky.

*„Shluková analýza zahrnuje širokou škálu metod a přístupů, jejichž cílem je nalézt skupiny podobných objektů. Jednou z nejpoužívanějších metod shlukování je hierarchické shlukování, které znamená, že se shluky vytváří postupně v několika krocích. Shluky, které se spojily, mají mezi sebou nejmenší vzdálenost. K provedení shlukové analýzy je potřeba nadefinovat, jakou vzdálenost použít a také odkud ve shluku se bude měřit vzdálenost k jinému shluku, případně jak se bude měřit vzdálenost mezi shluky. Podmínkou je práce se stejně typizovanými objekty, vymezenými identickou sadou proměnných.“ (Hebák, 2005, s. 120)*

#### **Metody hierarchického shlukování**

- Jednoduché spojení – vzdáleností dvou shluků je vzdálenost dvou nejbližších objektů z různých shluků.
- Úplné spojení – toto je opačný extrém, zde se vezme vzdálenost dvou nejvzdálenějších objektů.
- Nevážený průměr skupin dvojic – vzdálenost dvou shluků je průměrem vzdáleností všech dvojic, každý člen dvojice je z jiného shluku.
- Vážený průměr skupin dvojic – jedná se o vážený průměr vzdálenosti všech dvojic, je brána v potaz velikost shluků. Vážené metody jsou doporučovány v případě, že se dají očekávat rozdílné velikosti shluků.
- Vážený centroid skupin dvojic – vážená vzdálenost dvou centroidů. Váhy se určují podle velikosti shluků.

- Wardova metoda – je odlišný přístup oproti předešlým, založený na principu analýzy rozptylu. Počítá součet druhých mocnin odchylek případů v potenciálním sloučeném shluku do centroidu. Sloučí ty dva shluky, pro které je součet nejmenší. [2]

### Typy vzdálenosti

- Euklidovská vzdálenost – vzdálenost mezi body se spojitými hodnotami, klasická vzdálenost bodu od bodu.
- Bloková vzdálenost – měření pouze vodorovné nebo svislé vzdálenosti.
- Čebyševova vzdálenost – maximální rozdíl souřadnic v jednom rozměru.
- Procentuální neshoda – podíl shodných prvků (souřadnic) mezi objekty a počtu všech prvků. Používá se pro diskrétní data. [2]

*„Výsledky hierarchických shlukovacích postupů jsou znázorněny v grafické podobě stromového diagramu, který se nazývá dendogram. Ten ukazuje stupně podobnosti mezi všemi dvojicemi objektů.“* (Hebák, 2005, s. 134)

Pro vytvoření shlukové analýzy v rámci diplomové práce je vybrána Euklidovská vzdálenost a na základě zjištěných kofenetických koeficientů pomocí programu pro statistickou analýzu dat NCSS 11 je zvolena metoda úplného spojení.

Meziobjektová podobnost byla měřena pomocí čtverce euklidovské vzdálenosti vypočtené vztahem podle [1]:

$$d_e(x_k, y_l) = \sum_{j=1}^m (x_{kj} - x_{lj})^2 \quad (1)$$

Metoda syntézy je použita k zhodnocení změn vybraných makroekonomických ukazatelů a vývoje veřejných financí států Evropské unie v důsledku finanční krize.

Záměrem čtvrté kapitoly je uvedení do problematiky finanční krize. Nejprve jsou vysvětleny druhy krizí, čím se projevují a jejich dopad na veřejné finance. Následně je popsána systemická krize, především její charakteristiky a příčiny jejího vzniku. Dále se kapitola věnuje obecnému schématu systemické finanční krize – výchozí situace, kritické stavy, spouštěcí moment a scénář krize.

Pátá kapitola popisuje realizované kroky ze strany centrálních bank a konkrétní politická opatření, která byla přijímána za účelem stabilizace finančních trhů a hospodářské recese. Kapitola je rozdělena podle časového charakteru opatření na záchranu finančních institucí. Nejprve jsou popsána opatření vlád a poté centrálních bank jednotlivých zemí.

Šestá kapitola se zabývá vlivem finanční krize na veřejné finance. Důraz je zde kladen na problematiku fiskalizace a makroekonomické rozdíly zemí Evropské unie, které byly krizí prohloubeny. Nejdříve jsou vyhodnoceny podobnosti v makroekonomických proměnných v jednotlivých zemích EU pomocí shlukové analýzy. Poté jsou jednotlivé země EU porovnávány s ohledem na členství v eurozóně a výši

úvěrů čerpající prostřednictvím mezinárodní finanční pomoci. V závěru šesté kapitoly jsou shrnuty výsledky vyplývající z výše zmíněné analýzy.

Sedmá kapitola se věnuje regulaci finančních trhů, která má za cíl předcházet krizím nebo alespoň zmírňovat jejich dopad na reálnou ekonomiku.

V závěru diplomové práce jsou dosažené výsledky konfrontovány s výsledky práce podobné tematiky a také s názory odborné veřejnosti.

Podklady k diplomové práci jsou čerpány zejména z odborné české literatury věnované tématu finančních krizí a veřejných financí, z cizojazyčné literatury a odborných prací, dále z dokumentů Evropské centrální banky a Evropské unie. Citace jsou uvedeny v souladu s normami ISO 690. Část diplomové práce je zpracovaná na základě zdrojů dostupných na internetových stránkách Evropského statistického úřadu a Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD), kde byla získána i průřezová data potřebná pro vytvoření shlukové analýzy a grafických schémat v analytické části této práce.

## 4 Globální systemická krize

Od roku 2007 až do roku 2014 byly všechny země ovlivněny krizí, která propukla jako finanční krize, pokračovala jako ekonomická recese, a následně přešla do dluhové krize vlád. I když tato krize má charakter systemické finanční krize, je vhodné uvést i jiné druhy krizí, jelikož jsou její součástí. Proto budou v této kapitole popsány jednotlivé typy finančních krizí a následně obecná charakteristika finanční krize a její znázornění pomocí modulů.

### 4.1 Typologie finančních krizí

Tradiční typologie zahrnuje členění finančních krizí na krizi bankovní, měnovou a dluhovou. U prvních dvou generací modelu byl pojem finanční krize ztotožněn s krizí měnovou. U třetí generace modelů je souvislost krizí měnových a bankovních známá pod pojmem „twin crises“. [3]

#### **Měnová krize**

Měnová krize je charakteristická prudkým a neočekávaným oslabením kurzu domácí měny, jež se v systému pevného kurzu projeví jako výrazná depreciace nominálního kurzu. V systému pevného kurzu, spekulativní útok na směnný kurz obvykle vynutí devaluaci domácí měny nebo donutí centrální banku kurz bránit pomocí zvyšování úrokových sazeb a devizových rezerv. V případě měnové krize není dopad na veřejné finance tak vážný, jako u krizí bankovních. [4]

#### **Bankovní krize**

V důsledku bankovní krize vznikají problémy spojené s nedostatkem likvidity a insolvenčí komerčních bank. V rozvojových zemích je nejčastější příčinou této krize náhlý pokles důvěry vkladatelů, který se projeví runem na banky. V rozvinutých ekonomikách jde zejména o problémy, které jsou způsobeny prudkým poklesem hodnoty některých bankovních aktiv (zhroucení cen nemovitostí, akcií, zvýšení bankrotů v nefinančním sektoru apod.). [5] Bankovní krize mohou vznikat i v důsledku dluhové krize (neschopnost dlužníka splácet poskytnuté úvěry) nebo krize měnové (domácí banky jsou v dlužnické pozici k zahraničí).

Fiskální náklady v souvislosti s touto krizí jsou vysoké a vedou k rychlému zvýšení veřejného zadlužení. [4]

#### **Dluhová krize**

Dluhová krize se převážně projevuje jako externí dluhová krize, která obnáší neschopnost země splácet zahraniční dluh. Jako vnější dluhová krize jsou označovány i případy, kdy své zahraniční dluhy nesplácí zadlužené soukromé firmy a banky. Nebezpečným typem jsou však interní dluhové krize, které se projevují chronickou vnitřní předlužeností ekonomik, nárůstem objemu klasifikovaných úvěrů a platební neschopností podniků. Interní dluhová krize vede často k zamrznutí úvěrového trhu, který má negativní vliv na reálnou ekonomiku. Z důvodu

vládních pomocných programů, které jsou kryty ze státního rozpočtu, jsou důsledky tohoto typu krize pro veřejné finance značné. [4]

### Systemická finanční krize

Modely čtvrté generace považují bankovní, dluhové a měnové projevy krize jako vzájemně související znaky systemické finanční krize. Základní společnou příčinou těchto paralelně se vyskytujících krizí je nadměrná úvěrová expanze, která může být způsobena jak nadměrným přílivem kapitálu, tak nízkými úrokovými sazbami. [3]

Ve zjednodušeném modelu (Obr. 1) jde o kombinaci kritického stavu, který je charakterizovaný proměnlivou kombinací základních veličin, zvyšujících zranitelnost ekonomiky finanční krizí a náhodného spouštěcího momentu (triggeru). Náhodnost triggeru způsobuje to, že ve dvou zemích se stejnou výchozí situací, v jednom případě finanční krize vypukne a ve druhém nikoliv, proto vznik finanční krize nelze předpovídat. [3]



Obr. 1 Obecné schéma vzniku systemické finanční krize [3]

## 4.2 Charakteristika finanční krize

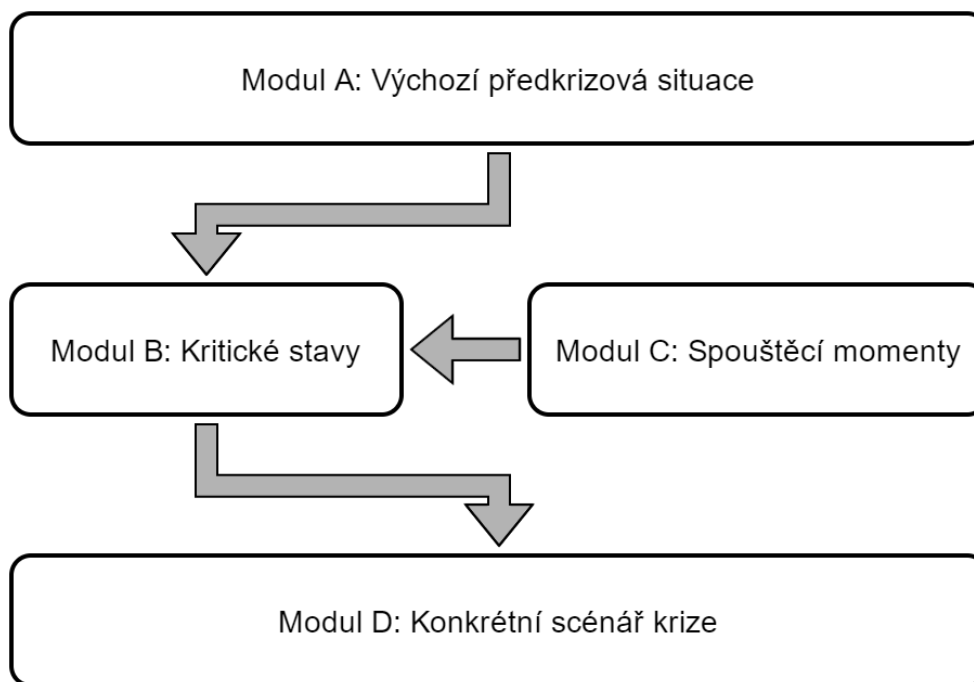
Jde o systemickou finanční krizi, jejíž základní příčinou je nadměrná úvěrová expanze, která byla využita při financování soukromých investic do reálné ekonomiky, ale především k finančním investicím spekulativního charakteru vedoucích ke vzniku bublin na trzích aktiv, především nemovitostí. [6]

Tato krize měla poprvé globální rozměr jak v horizontální úrovni – jedná se o krizi celosvětovou, která zasáhla z pohledu geografického všechny státy, tak i ve vertikální úrovni – zasahuje nejen do oblasti ekonomiky, ale zasahuje i do veškerého společenského prostředí. Finanční krize není izolována jen na ekonomickou sféru. Veškeré stavy ekonomiky ve státě se přes výrobní vztahy, směnné vztahy a zaměstnanost, neprodleně promítají do všech ostatních oblastí života a chodu celé společnosti. [7]

Globální charakter světových finančních institucí a trhů, neschopnost systému regulace včas reagovat na rozšiřující finanční nástroje (sekuritizace) způsobily vážné finanční problémy největším světovým bankám specializující se na investiční bankovníctví. [6] Bankovní krize v USA, která byla první fází této finanční krize, společně s pokusy o stabilizaci ekonomiky výrazně ovlivnila veřejné finance. [3]

#### 4.2.1 Obecné schéma systemické finanční krize

Průběh vzniku i projevů konkrétní finanční krize je vždy jiný a proměnlivý je i vzájemný vztah bankovních a měnových projevů krize. Schéma tvoří čtyři základní moduly, které jsou znázorněny na Obr. 2.

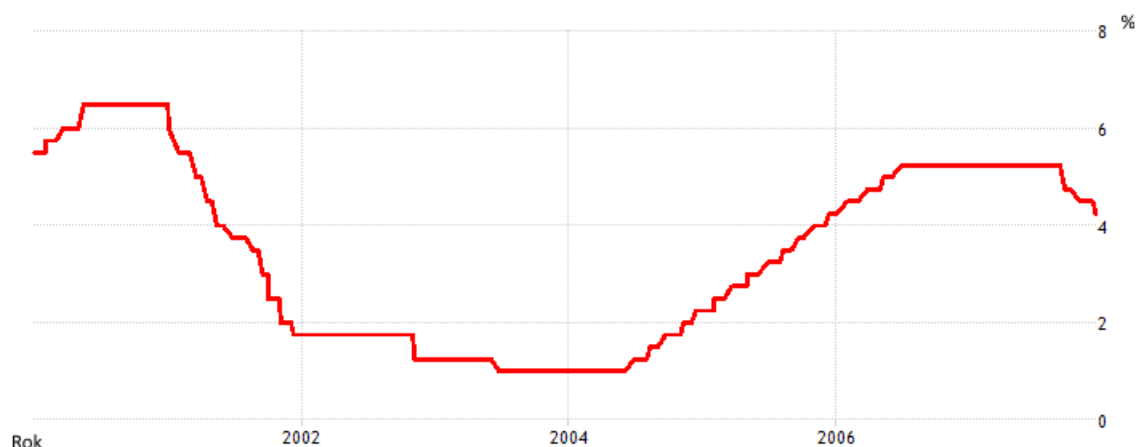


Obr. 2 Souvislost základních modulů obecného modelu systemické finanční krize [4]

##### **Modul A – popis výchozí předkrizové situace**

V tomto modulu jsou specifikovány parametry popisující nejen vnitřní makroprostředí, ale rovněž vnitřní mikroekonomickou situaci a vývoj vnějšího prostředí. [4]

V posledních letech byl americký a částečně i světový růst založen na mohutné úvěrové expanzi, která začala v roce 2001, když Alan Greenspan, bývalý guvernér FEDu, v reakci na splasknutí tzv. internetové bubliny a na silný burzovní pokles vyvolaný teroristickým útokem 11. září nastavil politiku levných peněz a postupného snižování základní úrokové sazby (Obr. 3). Ta klesla z 6 % na 1 % v roce 2003 a vedla k růstu spotřebních a hypotečních úvěrů, jejichž kvalita byla mnohdy pochybná. Tato úvěrová expanze přispěla k již vysokému podílu celkového zadlužení k HDP všech sektorů americké ekonomiky (Obr. 4). Podobná situace byla i ve Velké Británii, když objem poskytnutých úvěrů v rámci britského bankovního systému překračoval objem vkladů o 530 mil. GBP. [8]



Obr. 3 Průběžný vývoj základní úrokové sazby FEDu v letech 2001-2006 [%] [9]

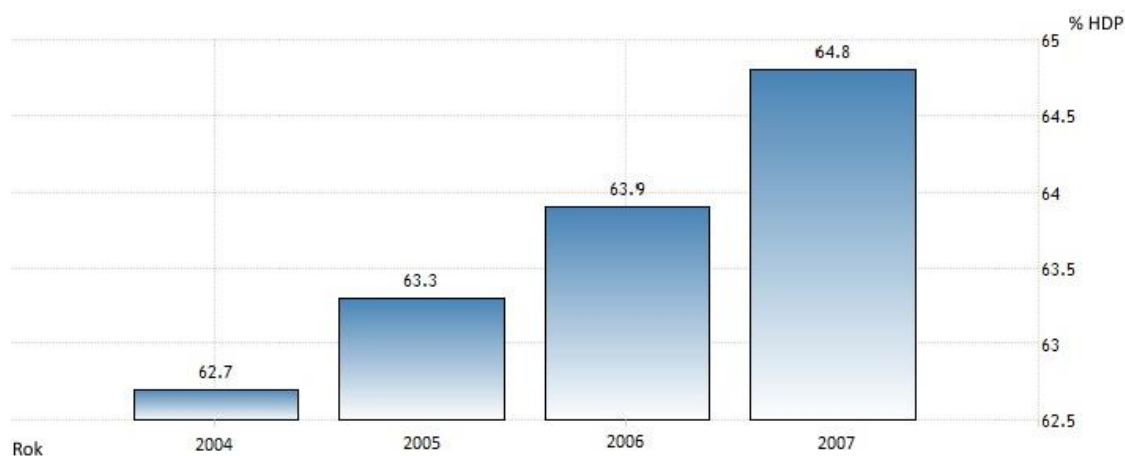
Tato situace výrazně zlevňovala úvěry firem a umožnila rizikově se chovajícím investorům refinancovat své splatné dluhy novými levnými a snadno dostupnými půjčkami. [3] Když v roce 2004 skončilo období nízké základní úrokové sazby, jež prosazoval FED od roku 2002, kvůli inflačním tlakům a neúnosnému snížení kurzu US dolaru, začal FED zvyšovat základní úrokovou sazbu, která koncem roku 2006 kulminovala na 5,25 %. To se projevilo i v růstu úrokových sazeb komerčních, hypotečních a investičních bank v USA. [10] Tento vývoj zvyšoval dluhové náklady a vedl ke zpomalení ekonomického růstu. Za první čtvrtletí roku 2007 vykázala ekonomika USA růst pouze 0,7 %, to bylo nejpomalejší tempo za poslední čtyři roky. [4] Dále došlo k výraznému snížení poptávky po hypotečních úvěrech a rodinných domech, což bylo způsobeno obtížnějším přístupem ekonomických subjektů k úvěrovým zdrojům. [10]

Finanční prostředí v USA bylo charakterizováno snadnou dostupností kreditních karet a spotřebitelských úvěrů, velkorysým poskytováním hypoték a vysokým podílem zdrojů z finančního trhu na aktivitách firem. Tato kultura se z USA šířila do dalších vyspělých ekonomik, jejichž trhy ovšem zpravidla neměly k dispozici tolik finančních prostředků. [11]

I v zemích Evropy byla fiskální nerovnováha v předkrizovém období jedním z hlavních faktorů, který přispěl k nízké odolnosti systémů veřejných financí vůči finanční krizi. Přestože se mezi roky 2005 a 2007 snížil podíl veřejného dluhu k HDP v eurozóně ze 70 % na 66,2 %, byla tato hodnota stále 6 procentních bodů nad maastrichtským dluhovým kritériem. [4] Maastrichtská smlouva, která nastavila přísné limity na maximální deficit (3 % HDP) a veřejný dluh (60 % HDP) s cílem zajištění zdravé finanční pozice v rámci měnové unie, byla již porušena v průběhu prvního desetiletí po přijetí jednotné měny (Tab. 1). [12]

Například v Řecku a v Itálii, kde byl poměr veřejného dluhu k HDP výrazně vyšší než u jiných zemí v rámci eurozóny (Řecko 105,4 %, Itálie 103,6 %), byla předkrizová fiskální nerovnováha jednou z hlavních příčin následných problémů v těchto zemích. Naopak v Irsku a ve Španělsku bylo zadlužení výrazně nižší (Špa-

nělsko 36,1 % HDP, Irsko 25 % HDP). V roce 2007 vykazovaly tyto země rozpočtový přebytek a dosahovaly vysokého ekonomického růstu. [12]



Obr. 4 Podíl vládního dluhu k HDP v USA v letech 2004-2007 [%] [9]

Tab. 1 Stav veřejných financí v eurozóně a vybraných zemích v r. 2007 [13]

	EU 17	Řecko	Portugalsko	Itálie	Španělsko	Irsko
<b>Celkové příjmy v % HDP</b>	45,3	40,0	41,1	46,4	41,1	36,8
<b>Celkové výdaje v % HDP</b>	46,0	46,3	44,3	47,9	39,2	36,7
<b>Rozpočtové saldo (+deficit)</b>	0,7	6,4	3,1	1,5	-1,9	-0,1
<b>Příspěvek růstu nomin. HDP</b>	-3,4	-7,4	-3,4	-4,2	-2,6	-1,6
<b>Celková změna dluhu (- snížení)</b>	-2,2	-0,7	4,3	-3,0	-3,4	0,2
<b>Poměr hrubého dluhu k HDP</b>	66,2	105,4	68,3	103,6	36,1	25,0

### Modul B – formulace kritického stavu

V tomto modulu jsou specifikovány kombinace vybraných parametrů modulu A, které vedou ke vzniku krize. Z faktorů uvedených v předchozím modulu lze vždy vybrat takovou jejich kombinaci, která vytvoří kritický stav, jež znázorňuje míru zranitelnosti země finanční krizí. V modulu čtvrté generace je možné za rizikovou kombinaci faktorů zvyšující citlivost země vůči vzniku systemické finanční krize označit nadměrný příliv kapitálu a nedostatečně regulovaný domácí bankovní systém. Spojení těchto dvou faktorů způsobuje nadměrnou úvěrovou expanzi, neefektivní využití zdrojů a vede ke vzniku vnitřního, eventuálně vnějšího dluhového problému. [4]



Hlavní příčinou krize byl makroekonomický faktor, který souvisel s vysokou úrovní peněžní nabídky podpořenou dlouhodobě nízkými úrokovými sazbami v USA, Japonsku a dalších zemích. To přispělo k nízké ceně likvidity, pro kterou se její držitelé snažili nalézt vhodné investiční příležitosti. Značná část přebytečné likvidity proudila do trhu s nemovitostmi v USA a dalších západních zemích. Vlastníci, kteří do bydlení investovali, i jejich věřitelé (úvěrové instituce poskytující hypotéky), kteří tyto investice financovali, si mysleli, že o své peníze nemohou přijít díky stále rostoucím cenám nemovitostí, jež byly zástavou pro jejich úvěry. K posílení finanční bubliny, tj. stavu, kdy se cena aktiv dlouhodoběji odpoutala od jejich reálné hodnoty, přispěla i změna povahy finančních institucí, které boom na trhu s nemovitostmi financovaly. [10]

Velký podíl na vzniku hypoteční bubliny měla vláda USA, která řešila otázku bydlení pro chudší vrstvy obyvatel vydáním zákonů, které nařídily hypotečním bankám poskytovat hypotéky i tzv. subprime (podřadným) klientům. Tedy rodinám bez pravidelného příjmu, u nichž bylo předem jasné, že nebudou schopny hypotéku řádně splácet. [11] Navíc mnohé státní úřady tlačily poskytovatele hypotečních půjček, aby z důvodu rasové rovnováhy umožnili liberálnější přístup k levnějším (rizikovějším) úvěrům. Poskytovatelé hypotečních úvěrů se snažili, aby pravidla pro poskytování levných hypoték byla co nejliberálnější a tím se otevřela možnost nabídky levných hypotečních úvěrů i těm skupinám obyvatel, které před tím na tento typ úvěrů nedosáhly. [10]

Americké banky se naučily sdružovat riziková aktiva včetně podřadných hypoték do různých balíčků neboli poolů, které měly být díky rozložení rizika méně rizikové. Sekuritizace hypotečních úvěrů vyžadovala, aby cenné papíry kryté hypotékami používaly příznivý úvěrový rating. Ratingové agentury vyšly této potřebě vstříc a dávaly jim nejvyšší ratingy. Selhání ratingových agentur při posuzování rizik sekuritizovaných hypoték souviselo i s tím, že tyto agentury společně o zakázky bank často soutěžily, a snažily se proto svým zákazníkům vyjít vstříc. [14]

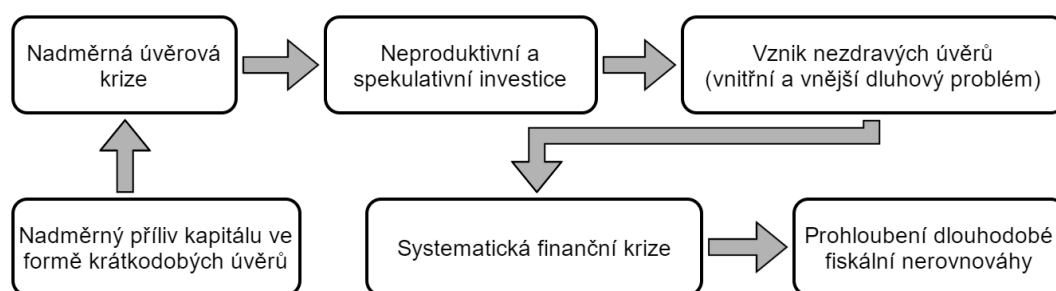
Zájem bank držet svá aktiva ve formě sekuritizovaných hypoték podpořila vedle jejich dobrého ratingu i regulace zakotvená v rámci Basel II, která požadavky na kapitálovou přiměřenost ve vztahu k hypotečním úvěrům snížila. Obecným cílem basilejských pravidel je zajistit, aby banky měly dostatek kapitálu. Tato nová pravidla se snažila motivovat banky k tomu, aby držely cenné papíry s ratingem AAA, tím, že na kapitálové zajištění těchto cenných papírů kladla menší nároky. Těch však na trhu bylo nedostatek, což vyvolalo podnět k vytváření složitých cenných papírů (například tzv. collateralized debt obligations, CDO) založených mimo jiné na subprime hypotékách; tyto cenné papíry měly zpravidla rating AAA. Bankovní pravidla vytvořená původně proto, aby učinila bankovní systém bezpečnější, tak paradoxně přispěla k tomu, že řada evropských bank držela ve zvýšené míře cenné papíry kryté vysoce rizikovými americkými hypotékami. [10] Tyto hypotéky byly sdruženy do balíčků a prodány, čímž byla vytvořena komplexní mezinárodní síť hypotečních podílů. To vytvořilo obrovské bohatství, když se ceny realit zvyšovaly, ale jakmile tato bublina splaskla, problematičnost těchto hypoték byla odhalena. Banky měly obrovské množství toxických aktiv ve svých účetních rozvahách

a nebyly schopné je ocenit podle tržní hodnoty a odhalit jejich skutečnou cenu, jelikož ceny realit dále klesaly. Tyto hypotéky byly financovány vypůjčeným kapitálem a banky tvrdily, že v případě jejich ocenění podle tržní hodnoty by přišly o miliony na svých účtech a staly by se insolventními. [8]

K zvýšení nestability finančního systému přispěly Federální národní hypoteční asociace (Fannie Mae) a Federální společnost pro hypoteční půjčky (Freddie Mac) mající formu korporací, které jsou od jejich založení podporované státem. Tyto agentury nakupují hypotéky od bank na sekundárním trhu a následně za ně přebírají zodpovědnost, tj. na jedné straně za ně nesou riziko z případného nesplácení hypotečního úvěru a na straně druhé, se stávají příjemcem měsíčních splátek. Tyto agentury si mohou nechat hypotéky ve svém portfoliu nebo je vložit do specializovaných dluhopisů (Mortgage-based securities MBS) a dále je prodávat nejrozličnějším investorům. [15] Tento systém výrazně zvyšoval likviditu hypotečního trhu a v roce 2008 obě agentury nakoupily od hypotečních bank více jak 50 % problémových hypotečních úvěrů, které byly především poskytovány nízkopříjmovým skupinám obyvatel. Nedostatečná regulace činnosti finančního trhu, a navíc státem poskytnutá privilegia, zejména daňová, zdeformovala realitní trh a ohrozila funkčnost celého finančního trhu. [10]

Současně docházelo i k rozšiřování finančních nástrojů, resp. produktů, například zavedení speciálního úvěrového produktu non recourse mortgages, tj. hypotéka zajištěná pouze nemovitostí bez osobního závazku dlužníka v případě nesplácení hypotéky. Věřitel má nárok pouze na hodnotu nemovitosti získanou na základě prodeje či dražby a nemůže činit právní kroky proti osobě dlužníka, pokud by hodnota nemovitosti nepokrývala nesplacenou částku jistiny a naběhlé úroky. Zvýšené riziko banky z nižší míry zajištění úvěru pro případ nesplácení klientem si banka ošetřuje aplikací vyšší úrokové míry na tento typ úvěru. [10]

Zároveň byly americké vládní dluhopisy nabízeny všem zemím pro uložení a zhodnocení dolarových rezerv jako bezpečný nástroj. Prostřednictvím neustávající nabídky bezpečných vládních dluhopisů přitékalo do Spojených států jednostranně nejen zboží, ale také i kapitál a vláda USA tak mohla své deficity snadno financovat. [11]



Obr. 5 Nadměrná úvěrová expanze, dluhový problém a systemická finanční krize [4]

Jednou ze základních příčin systemické finanční krize je dluhový problém, který je jedním z nejzávažnějších důsledků existence velkého objemu nesplacených úvěrů

a způsobuje významné oslabení celého bankovního sektoru. Systémové problémy tohoto sektoru vedou ke značným tlakům jak na centrální banku, tak i na vládu, aby tento problém řešily. Ve většině případů převládá postup převedení nesplacených soukromých dluhů do dluhu veřejného, proto se systemické finanční krize stávají jednou z vážných příčin dlouhodobé fiskální nerovnováhy a tento proces trvá někdy i řadu let (Obr. 5). [4]

### **Modul C – spouštěcí moment**

Zde jsou označeny konkrétní události, které samy o sobě nemusejí znamenat žádné nebezpečí, objeví-li se však v ekonomice, která je zranitelná, vyvolají finanční krizi. Jde o faktory ekonomické, politické a většinou psychologické, které vedou k náhlé změně očekávání a panickému chování investorů nebo vyvolávají spekulativní útoky. Tyto události mohou být vnitřní (insolvence významnější firmy nebo banky, nečekaný burzovní pokles, politická nestabilita) i vnější (ropný šok, neočekávaná devalvace či depreciace v zemi významného obchodního partnera). Spouštěcím momentem může být také finanční krize v některé jiné zemi. [7]

Začátek finanční krize byl spojen s hypoteční krizí v USA. V první polovině roku 2007 začaly klesat ceny nemovitostí a hypoteční banky se společně s některými trhy cenných papírů dostávaly do značných potíží. Velké problémy měl také trh s rizikovými sekuritizovanými dluhopisy, zejména se zajištěnými dluhovými obligacemi (CDO). Poskytnuté subprimové hypotéky byly sekuritizovány společně s dalšími hypotékami, z nich bylo vytvořeno portfolio, které krylo cenný papír CDO. Tyto dluhové investiční instrumenty se stávaly velmi oblíbené u bank, které je nakupovaly, a tak CDO postupně naplnilo bilance komerčních a investičních bank v USA i v zahraničí. Zároveň dramaticky rostly úrokové míry a lidé se dostali do problémů se splácením zejména subprimových hypoték. [10]

Nejprve došlo ke ztrátě důvěry na hypotečním trhu v USA a následně byla odhalována další toxická aktiva postrádající reálnou záruku. V druhé polovině roku 2007 klesaly akciové trhy v USA. Regulace a dohled nad finančními trhy selhaly a při vzájemných vazbách mezi bankami směřoval celý systém k finanční krizi a po ní neodvratně následovala druhá fáze – dopad do reálné ekonomiky ve formě celosvětové recese. [11]

Významným mezníkem finanční krize se stal pád banky Lehman Brothers v září 2008, což vyvolalo paniku na světových finančních trzích projevující se globální ztrátou důvěry a globálním nedostatkem likvidity. [6] Došlo ke zmrazení trhu s hypotečními úvěry a banky nemohly znovu získat přístup k trhům s komerčními cennými papíry. To, že mnohé britské banky nemohly získat krátkodobé půjčky, způsobilo velké potíže, jelikož si nemohly vypůjčit peníze, aby zůstaly solventní. Na základně pravidel stanovených v dohodě Basel II., byly banky povinny mít osmiprocentní kapitálovou rezervu – později se ukázalo, že toto číslo bylo příliš nízké, když byly banky předlužené. Během několika týdnů se i některé největší britské banky ocitly v krizi. Již v roce 2007 se projevil první příznak neklidu, když došlo k runu na banku Northern Rock a kvůli zabránění šíření rizika na další banky britská vláda banku znárodnila. Také v Německu byla vláda nucena poskytnout obrovskou finanční výpomoc bance Hypo Real Estate a mnoho dalších opatření, i přesto,

že němečtí politici a bankéři dlouho popírali problémy bank na trhu s nízkobonitními hypotečními úvěry. Ukázalo se, že díky silné angažovanosti soukromých bank a zemských bank bylo Německo zemí s největším objemem toxických aktiv v poměru k velikosti bankovního sektoru. [8]

### **Modul D – konkrétní scénář vzniku systemické finanční krize**

Tento modul specifikuje řetězec mezi dluhovými, bankovními a měnovými problémy s proměnlivou kauzalitou. Na základně spolupůsobení nějakého typu kritického stavu a náhodného spouštěcího mechanismu vzniká finanční krize. Podle názoru Dvořáka má rozhodující význam při vzniku systemické finanční krize nadměrná úvěrová expanze a vyvolaný dluhový problém. (Obr. 6) [4]

Oslabení světového finančního systému a významných odvětví světového průmyslu a obchodu, spojeným s nárůstem nezaměstnanosti, vyvolalo mimořádné hospodářsko-politické reakce v oblasti měnové a fiskální politiky. Mezi realizované kroky patřila expanzivní měnová politika v podobě snižování úrokových sazeb, tzv. kvantitativní uvolňování využívané pro emisní účely monetizace soukromého i veřejného dluhu a vládní fiskální stimulace. [6] Nejenže se centrální banky snažily bojovat s úvěrovou krizí prostřednictvím snižování úrokových sazeb, ale také od srpna 2007 vytvořily mnoho programů na půjčování peněz, aby pomohly bankám financovat držení nelikvidních aktiv a tím zabránily jejich náhlému prodávání. Pokud by se všichni v důsledku paniky začali zbavovat aktiv klesajících na hodnotě, jejich cena by se dále snižovala a banky by už nemohly z prodeje těchto aktiv uhradit takovou část dluhu jako předtím. [16] Během prvních dvou týdnů v srpnu 2007 centrální banky v USA, Evropě, Japonsku a Austrálii, ve snaze zabránit kolapsu, poskytly finančnímu systému přes 300 mld. USD. [4]

USA jako jedna z prvních zemí využila vládní finanční pomoc při řešení problémů spojených s finanční krizí. Kromě vlády se na tom podílel i Federální rezervní systém (FED), a to dokonce i nákupem vládních dluhopisů. Podobně postupují vlády a centrální banky v dalších vyspělých zemích zasažených krizí. [11]

Irsko bylo první zemí v EU, která oficiálně vstoupila do hospodářské recese v roce 2008. Irské banky byly silně zasaženy zhroucením trhu s nemovitostmi, což vedlo k finanční výpomoci od Mezinárodního měnového fondu (MMF) a EU ve výši 85 mld. EUR. [12]

Poté, co americká centrální banka nechala zkrachovat Lehman Brothers, se britská vláda rozhodla urychleně jednat. V rámci fondu pro rekapitalizaci bank poskytla 25 mld. GBP za účelem zvýšení kapitalizace trhu a také se zaručila nad veškerými uznanými půjčkami mezi britskými bankami, což bylo dalších 250 mld. GBP. Britská vláda též zahájila program kvantitativního uvolňování, ke kterému se v Anglii před krizí nikdy nepřikročilo. Prostřednictvím kvantitativního uvolňování, Bank of England nakoupila aktiva a vládní či firemní obligace a snížila úrokové sazby pod 4 %, aby pobídla krátkodobé úvěry, ale velké množství podniků umístěných ve Velké Británii nemělo k těmto úvěrům přístup, protože banky navzdory finanční výpomoci odmítaly poskytovat úvěry. [8]

Německá proexportní ekonomika byla též silně ovlivněna globální ekonomickou krizí, počáteční útlum v prvním čtvrtletí roku 2008 byl však celkem mírný

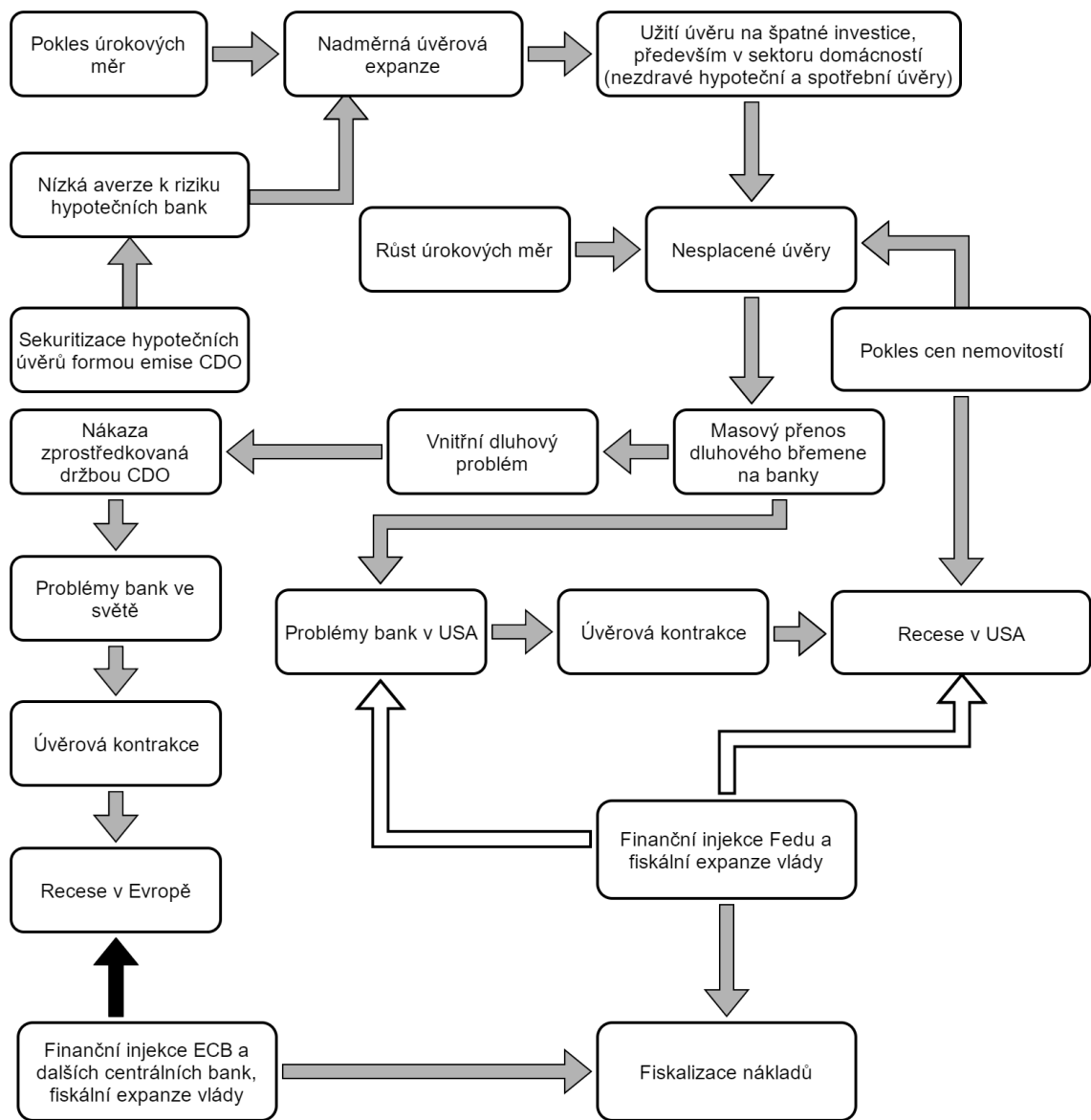
v porovnání s ostatními zeměmi: reálné HDP pokleslo téměř na 2 % ve srovnání s třetím čtvrtletím. V rámci mnoha stabilizačních programů byl v Německu vytvořen Fond pro stabilizaci finančního trhu (SoFFin) s rozpočtem 400 mld. EUR na záruky a rekapitalizaci. [8]

V první fázi hospodářské krize byla situace v České republice o něco klidnější. České banky se první fázi samotné finanční krizi úspěšně vyhnuly. Od konce 90. let se zaměřovaly hlavně na tradiční komerční bankovníctví – na úvěrování domácí ekonomiky z domácích úspor. Jejich zahraniční vlastníci, velké mateřské banky, si sofistikovanější, a tedy rizikovější obchody zajišťovaly samy ve svých centrálách. Riziko, které plyne ze strany mateřských bank, je to, že si mohou odčerpat zisky formou dividend, a mohou českým bankám ukládat větší zdrženlivost při poskytování úvěrů. [11]

Podstatnou výhodou však bylo, že české domácnosti relativně více spoří a nejsou tolik zvyklé si půjčovat. Navíc téměř všechny půjčky a hypotéky domácností byly v korunách, kvůli nízkým úrokovým sazbám nebyl důvod si vypůjčovat v cizích měnách. V úhrnu byl poměr mezi domácími depozity a z nich poskytnutých úvěrů v České republice daleko příznivější než v ostatních zemích střední a východní Evropy, a proto nepotřebovaly financovat ze zahraničí. Také banky měly postačující rezervy a dostatečné množství kapitálu. [11]

Druhá fáze globální krize – hospodářská recese, se České republice nevyhnula, jelikož krize způsobila silný pokles poptávky po našich vývozech, na nichž jsou české podniky závislé v průměru 70 a více procent. Pokles zakázek, který vede k větší opatrnosti při poptávce po úvěrech a v nabídce úvěrů ze strany bank, přispívá k poklesu české ekonomiky. [11]

Naznačené dopady krize na ekonomickou situaci jednotlivých států, kterými se bude tato práce věnovat podrobněji v následujících kapitálách, budou pro veřejné finance zcela negativní. Vzhledem k tomu, že zásadní příčinou vzniku stávající systemické finanční krize byla nadměrná úvěrová expanze, která vyvolala nezdravé zadlužení a masové nesplácení úvěrů, lze očekávat přesun dluhového břemene z investorů na banky a odtud do veřejného dluhu. [6]



Obr. 6 Logika vzniku a průběhu americké úvěrové krize [4]

## 5 Přijatá záchranná opatření a reakce zadlužených zemí

K hlavním důvodům, které finanční krizi podpořily, patřila slabá regulace poskytování hypotečních úvěrů, nedostatečná kontrola ratingových agentur, velmi nízká pozornost věnovaná velké úvěrové zátěži, existence řady nových finančních institucí, na které se regulace nevztahovala, i rostoucí propojení komerčního a investičního bankovníctví.

V průběhu krize došlo k uskutečnění mimořádných opatření ze strany fiskální a měnové politiky. Snížení úrokových měr téměř na nulu, vytvoření garančních a rekapitalizačních programů pro banky a finanční instituce, kterým se bude tato kapitola věnovat. [17]

### 5.1 Stabilizační a konvergenční programy

V nepříznivém období přicházely orgány Evropské unie i členské země EU s opatřeními a iniciativami, které měly pomoci udržet eurozónu v dosavadním složení a překonat následky ekonomické a finanční krize. Nejprve byly vytvořeny dočasné záchranné mechanismy pro krizí postižené země eurozóny – Evropský mechanismus stabilizace a Evropský nástroj finanční stability. Dále byl přijat záchranný mechanismus eurozóny pro členské země čelící dluhové krizi – Evropský mechanismus stability, prostřednictvím něhož mohou poskytovat pomoc i členské země EU nacházející se mimo eurozónu. [18]

Finanční pomoc je poskytována prostřednictvím klasického úvěru, který má zvýhodněné podmínky. Tyto úvěry mají nižší úrokovou sazbu, než by měly úvěry, které by státy zasažené krizí získaly na finančním trhu, a také mají delší dobu splatnosti. Základní problém, který z toho plyne pro země čerpající finanční pomoc, je ten, že tyto úvěry dále zvyšují již tak rozsáhlý a neudržitelný veřejný dluh těchto zemí. [19]

Záchranné úvěry nejsou problémovým zemím eurozóny poskytovány přímo ostatními státy EU, respektive měnové unie, ale prostřednictvím záchranných mechanismů, za jejichž financování přebírají státy eurozóny nebo Evropské unie záruky. Pokud Německo, Rakousko nebo Nizozemí poskytuje finanční pomoc Řecku, není to tak, že by tyto státy přímo posílaly peníze do Řecka, ale jsou vytvořeny tzv. záchranné mechanismy, které pomoc zprostředkují. Evropský mechanismus stability si půjčí peníze na finančním trhu a za tuto půjčku přebírají záruky Německo, Rakousko, Nizozemí a další státy eurozóny. To má takový důsledek, že pokud ty země, které přijímají finanční pomoc, budou schopny v budoucnu záchranné úvěry splatit, tak na ty státy, které pomoc prostřednictvím záchranných mechanismů poskytují, respektive se za ni zaručují, nebude mít poskytnutá pomoc žádný přímý finanční dopad. Kdyby však problémové země nakonec svým závazkům nedostály a záchranné úvěry nesplatily, státy, které poskytly za půjčku záruku, budou muset

do záchranných operací skutečně vložit své peníze. V tomto případě by Německo, Rakousko nebo Nizozemí utrpěly značné finanční ztráty. [19]

Finanční prostředky z poskytnutých záchranných úvěrů jsou krizí postiženým zemím eurozóny uvolňovány postupně v několika tranších. Podmínkou postupného uvolňování finančních prostředků je plnění fiskálního konsolidačního programu v zemi čerpající finanční pomoc. Země se například zaváže, že bude zvyšovat daně, snižovat státní výdaje atd. a když tato opatření plní, tak jsou jí postupně finanční prostředky uvolňovány. Když země neplní uspokojivě fiskální konsolidační program, věřitelé nemusí uvolnit další peníze. [18]

Poté co záchranný program proběhne, realizují pracovníci Evropské komise a ECB kontrolní mise, aby posoudili, zda členský stát, který obdržel finanční pomoc, i nadále provádí vhodné politiky a zda neexistuje riziko, že nebude moci splácet úvěry. [20]

### **Evropský mechanismus finanční stabilizace**

Evropský mechanismus finanční stabilizace (EFSM) byl zřízen v roce 2010 a poskytnuté úvěry byly financovány z výpůjček Komise na finančních trzích na základě implicitní záruky z rozpočtu EU do výše až 60 mld. EUR. Z EFSM lze poskytnout pomoc všem členským státům EU, jeho podporu využilo Irsko v prosinci 2010, Portugalsko v květnu 2011 a Řecko v červenci 2015. Půjčka Řecku byla splacena v návaznosti na dohodu o poskytnutí finanční pomoci Řecku z Evropského mechanismus stability v srpnu 2015. [20]

### **Evropský nástroj finanční stability**

Evropská komise se snažila o legislativní změny, které by zvýšily důvěryhodnost hospodářsko-politického vedení EU, a tak bylo na summitu ministrů financí EU v Bruselu schváleno zřízení stabilizačního fondu pro pomoc zemím ohroženým dluhovou krizí. Cílem Evropského nástroje finanční stability (EFSF) bylo chránit finanční stabilitu evropské měnové unie formou poskytování dočasné finanční pomoci těm členům eurozóny, kteří se dostali do finančních potíží. V rámci EFSF Evropská centrální banka vydávala dluhopisy, pomocí kterých půjčovala finance zemím eurozóny zasažených krizí. Za vydávané dluhopisy se zaručili jednotliví členové eurozóny. [21]

Tato instituce začala fungovat již od června 2010 a hospodařila s rozpočtem 440 mld. EUR. Následně se účinnost záchranného fondu navýšila na jeden bilion EUR, aniž by se navyšovaly tehdejší garance od členských zemí ve výši 780 miliard EUR. Jeho pomoc využilo v prosinci 2010 Irsko, v květnu 2011 Portugalsko a v březnu 2012 Řecko. [3]

### **Evropský mechanismus stability**

Na zasedání Evropské komise koncem října 2012 bylo odsouhlaseno zavedení Evropského mechanismu stability (ESM) pro zlepšení finanční situace v eurozóně. Vytvořený fond byl oprávněn v případě nutnosti nakupovat vládní dluhopisy problematických zemí eurozóny i na primárním trhu. [18] Tato instituce má pravomoc poskytovat preventivní finanční pomoc a financovat rekapitalizaci finančních institucí. [20]



Základním cílem mechanismu bylo pomoci konkrétní členské zemi eurozóny v případě dluhové krize a zároveň zabránit přenosu dluhového břemene a monetizaci vládního dluhu. Šlo v podstatě o jasný krok směrem k evropské socializaci veřejných dluhů členských zemí. Platné podoby nabyly až v září 2013 a jeho finanční prostředky byly omezeny na 500 miliard EUR, z nichž až 100 miliard EUR bylo vyčleněno pro španělské banky. [22] Prostřednictvím ESM využilo pomoc Řecko, Španělsko a Kypr. [3]

### **Přímé monetární transakce**

Na místo ukončeného programu na nákup soukromých a veřejných dluhových cenných papírů na sekundárních trzích, který zanechal dluh v hodnotě 210 miliard EUR, Rada guvernérů ECB uvedla nový program Přímé monetární transakce (OMT). Jeho úvěrová kapacita činila 500 miliard EUR. [27] Tento program se lišil od těch ostatních tím, že byl zaměřen na krátkodobější dluhopisy než na ty s delší dobou splatnosti. Dalším rozdílem od všech předchozích stabilizačních mechanismů bylo to, že OMT nebyl objemově limitován. [23]

## **5.2 Záchranná rozpočtová opatření**

Na summitu G20, který se konal ve Washingtonu v roce 2008, bylo řečeno, že k odvrácení nejhoršího ekonomického propadu od dob Velké hospodářské krize a obnovení důvěry na finančním trhu je zapotřebí agresivních fiskálních opatření za účelem stimulace domácí poptávky. [8] Následně došlo k zavedení aktivní stabilizační politiky vlády, která byla realizována ve většině vyspělých zemí. Byly přijaty rozsáhlé stimulační a revitalizační programy, zároveň byly aplikovány programy na podporu poptávky, byly snižovány některé daně, např. DPH u potravin a také se zvyšovaly některé sociální dávky u sociálně slabých občanů. [10]

Většina významných ekonomik zvýšila alespoň dočasně záruky na soukromé vklady, zavedla záruky na mezibankovní půjčky, zakázala či omezila spekulativní obchody a vložila kapitál do problematických bank formou nákupu podílů na jejich základním kapitálu. [8] Zároveň Evropská komise prodloužila a rozšířila krizová pravidla upravující státní podporu bankám. Celkový objem vládní pomoci bankám v EU formou státních garancí, rekapitalizací, odkupu nekvalitních aktiv až přes opatření dodávající finančnímu systému likviditu byl ve výši několika biliónů EUR. [3]

### **Plán evropské hospodářské obnovy**

Evropská komise navrhla fiskální stimulační balíček pro celou Evropskou unii ve výši 200 miliard EUR či 1,5 % HDP Evropské unie pod názvem Plán evropské hospodářské obnovy (EERP), jehož cílem bylo obnovení důvěry spotřebitelů a posílení poptávky pomocí koordinovaného posílení kupní síly. [8]

### **Fond pro stabilizaci finančního trhu**

V říjnu 2008 byl přijat zákon o stabilizaci finančního trhu a byl vytvořen Fond pro stabilizaci finančního trhu (SoFFin) s rozpočtem 400 miliard EUR na záruky a rekapitalizaci. V polovině roku 2011 záruky poskytnuté tímto fondem dosáhly

výše 4,5 miliard EUR a rekapitalizační výdaje 18,8 miliard EUR. V roce 2011 bylo 120 miliard EUR z rozpočtu Fondu pro stabilizaci finančního trhu převedeno na restrukturalizační fond FSMA, který ho nahradil. Tento fond byl především financován nově vybudovanými bankovními odvody. [8]

### 5.2.1 Reforma pravidel

První změnou bylo zavedení tzv. evropského semestru, který zařizoval integrovaný dohled nad rozpočtovým vývojem a prováděním strukturálních politik. Byl uveden do praxe již od jara roku 2011 dohodou Rady pro hospodářské a finanční záležitosti z června 2010, ačkoli je oficiálně součástí tzv. six-packu, který vstoupil v účinnost až v prosinci 2011. Během krize do nápravného dohledu spadaly všechny země EU kromě Estonska a Švédska. [17] Podle aktuálních informací bylo v roce 2016 zahájeno řízení kvůli nadměrnému schodku a makroekonomické nerovnováze s těmito zeměmi: Řeckem, Portugalskem, Francií, Kypr, Chorvatskem, Španělskem, Slovinskem, Irskem a Velkou Británií. [24]

Následně byly přijaty změny práva EU, to znamená, že byla změněna pravidla, na jejichž základě eurozóna funguje. Byl přijat tzv. six-pack, což je soubor šesti právních předpisů EU, které zpřísňují rozpočtový dohled nad zeměmi eurozóny. Novelizují Pakt stability a růstu a také zavádějí dohled nad makroekonomickými nerovnováhami zemí EU. Další změnou byl tzv. two-pack, dvě nařízení EU zpřísňující pravidla pro státy eurozóny, které mají nadměrný rozpočtový schodek, a také pro státy eurozóny čerpající mezinárodní finanční pomoc. Následně byl v důsledku řešení krize přijat Fiskální pakt, který zavedl přísnější podmínky pro veřejné finance zemí eurozóny, než jsou stanoveny v předchozích dvou opatřeních. [25]

#### Six-pack

Pro oblast rozpočtového dohledu se zavedl novelizovaný Pakt stability a růstu, doplněný novým nařízením o finančních sankcích pro země eurozóny a směrnicí o požadavcích na národní rozpočtové rámce. Hlavním účelem Paktu stability a růstu bylo podpořit členské státy k dosažení dlouhodobě udržitelných rozpočtových výsledků, tj. k udržení vyrovnaného nebo přebytkového rozpočtu. Pokud země dosáhne nadměrného schodku (nad 3 % HDP) nebo nadměrného dluhu (nad 60 % HDP), musí ji Pakt stability a růstu přimět co k nejrychlejší a trvalé nápravě. Stát obdrží od Komise varování, a pokud do měsíce nepřijme účinná nápravná opatření nebo nepředloží zprávu o přijatých opatřeních a také kdyby Rada usoudila, že realizované kroky nejsou dostatečné, uvalí na něj finanční sankci ve formě úročeného vkladu. Úročený vklad je po nápravě zemi vrácen i s úroky, pokud se ale výsledek rozpočtového hospodaření naopak zhorší a země přesáhne referenční hodnotu pro nadměrnost (3 % HDP) a Rada rozhodne o existenci nadměrného schodku, je úročený vklad převeden na neúročený. V případě nedodržení doporučení k nápravě nadměrného schodku by byl přeměněn na finanční postih ve výši 0,1 % svého HDP. [12]

## Two-pack

Od 30. května 2013 je platný two-pack, dvě nařízení, která navazují na reformovaný Pakt stability a růstu a zavedly pro eurozónu důslednější dohled. První nařízení prohlubuje rozpočtový dohled a požadavky na doložení několika dalších informací, které posuzuje přímo Komise a vydává k nim svá stanoviska a doporučení. Druhé nařízení definuje postup pro státy, které jsou finančně nestabilní, případně pro ty, které čerpají pomoc z evropských záchranných mechanismů. Zatímco six-pack stanovil základní pravidla pro všechny státy EU a některá specifika pro eurozónu, two-pack se týká pouze eurozóny.

Zásadní novinkou v preventivní části dohledu byla každoroční povinnost členských států předkládat k posouzení Komisi a Euroskupině. *„Euroskupina je neformálním orgánem, v jehož rámci ministři členských států eurozóny jednají o záležitostech týkajících se jejich společných odpovědností souvisejících s eurem.“* (Evropská rada, Rada Evropské unie, 2017) Návrhy rozpočtových plánů na další rok každoročně do 15. října, zda jsou v souladu s Paktem stability a růstu a konkrétními doporučeními, která Rada jednotlivým členským státům vydala v červenci v rámci evropského semestru. Pokud Komise zjistí vážný nesoulad, vrátí návrh rozpočtového plánu dotčenému státu k přepracování a až poté je mohou státy předložit ke schválení parlamentu. Na země vypořádávající se s nadměrným schodkem se nově vztahoval zesílený dohled včetně řady dalších informačních povinností. Informační povinnosti států eurozóny se v nápravném dohledu zvýšily, zatímco dříve předkládaly zprávu o přijatých účinných opatření na základě doporučení Rady ve stanovené lhůtě, nyní vždy při zahájení postupu předkládají programy hospodářského partnerství s uvedením strukturálních reforem, které zajistí nápravu nadměrného schodku. [11]

## Smlouva o stabilitě, koordinaci a řízení v hospodářské a měnové unii

Další krok, který byl v průběhu řešení krize přijat, byl Fiskální pakt, oficiálně Smlouva o stabilitě, koordinaci a řízení v hospodářské a měnové unii. Smlouva byla zveřejněna na evropském summitu v lednu 2012 a v účinnost vstoupila od ledna následujícího roku. Fiskální pakt zavedl pro země eurozóny povinnost udržovat každoročně vyrovnané nebo přebytkové strukturální rozpočtové saldo, což je saldo veřejných rozpočtů očištěné o vliv ekonomického cyklu a jednorázových a dočasných opatření. Obecnou hraniční hodnotou je strukturální schodek ve výši 0,5 % HDP. V případě země s vládním dluhem významně nižším oproti hraniční hodnotě pro nadměrnost ve výši 60 % HDP a zároveň s nízkým rizikem pro dlouhodobou udržitelnost veřejných financí je povolen strukturální schodek do 1 % HDP. [25] Smlouva dále stanovila povinnost členům eurozóny zavést výše uvedená rozpočtová pravidla do svého národního práva, nejlépe formou ústavního zákona. Ratifikace smlouvy ze strany příslušné členské země eurozóny je také podmínkou pro to, aby tato členská země mohla v případě závažných ekonomických obtíží čerpat finanční pomoc z Evropského mechanismu stability. [12]

Na Českou republiku se tato přísnější pravidla nevztahují, jelikož jsou závazná pouze pro země eurozóny, a tudíž je bude muset začít dodržovat až po zavedení eura. Česká republika je hodnocena evropskými institucemi jako země se středním

rizikem dlouhodobé udržitelnosti, a proto lze předpokládat, že by od ní bylo vyžadováno, aby dodržovala nanejvýše 0,5 % HDP svého strukturálního schodku. [11]

### **Změny v sociálním systému**

Evropský sociální stát je specifický sociálně ekonomický model, který klade důraz na vysoký stupeň sociální ochrany a na sociální soudržnost. To znamená, že jednotlivé části společnosti by neměly mít příliš rozdílnou sociální úroveň a také by ve společnosti neměly být tak extrémně velké příjmové rozdíly. Dále je kladen důraz na roli a odpovědnost vlády v sociální oblasti a na účinnou záchrannou sociální síť, včetně zabezpečení osob v důchodovém věku. To znamená, že model klade důraz na to, aby stát garantoval minimálně určitou část peněžních zdrojů na existenci veřejných služeb a na odpovídající příjmy veřejných rozpočtů k zajištění těchto funkcí státu (vyšší míra přerozdělování, respektive zdanění). [11]

Jestliže má mít stát větší roli podle evropského sociálního modelu, tak si také samozřejmě musí zajistit příjmy (například z daní nebo ze zdravotního a sociálního pojištění), a proto je v evropských zemích v mezinárodním srovnání vyšší míra přerozdělování a vyšší míra zdanění. Samozřejmě jednotlivé země tyto charakteristiky neuplatňují stejně. [26]

Za účelem snížení vysokého deficitu České republiky, který by vedl k ještě většímu zadlužení země, byl na podzim roku 2009 schválen takzvaný Janotův balíček úsporných opatření. Takto značný dluh země má důsledky v podobě růstu dluhové služby a s tím související možnosti zhoršení ratingu ČR, což vede k obtížnějšímu odkoupení státních dluhopisů, kterými je většinou deficit financován. [26]

Došlo k zrušení automatické valorizace životního a existenčního minima, ke snížení vyplácené částky porodného, rodičovského příspěvku a peněžité pomoci v mateřství. [26]

V ČR je peněžítá pomoc v mateřství vyplácena po dobu 28 týdnů, což je v rámci EU nadstandard (EU ustanovila pro členské země povinnou mateřskou dávku po dobu 14 týdnů a její výše by neměla být nižší než nemocenská). Měsíční výše dávek se liší podle předchozího příjmu matky. Stát také poskytuje rodičovský příspěvek po dobu nejvýše 4 let (rodičovská dávka není v EU povinná a některé země EU ji neposkytují). Dávka je odstupňována podle toho, zda se čerpá dva, tři nebo čtyři roky. Další formou státní pomoci jsou přídatky na děti. Dostávají je rodiny, kde čisté příjmy nepřesahují 2,4násobek životního minima a jsou odstupňovány podle věku dítěte. Rodina s dětmi může ještě dostat sociální příplatek, dorovnávající její příjem do dvojnásobku životního minima. [26]

Velmi štedré dávky poskytuje např. Švédsko, které vyplácí po dobu 1,5 roku až 76 % čisté mzdy. Naproti tomu Nizozemí 100 % čisté mzdy, ale jen po dobu 16 týdnů, Itálie 80 % čisté mzdy po dobu 20 týdnů a obě země poskytují jen mateřskou dovolenou, nemají rodičovskou dovolenou. Matky se buď vrátí do práce, nebo zůstanou bez podpory. Mezi těmito extrémny se nachází Rakousko, Německo a Francie. [11]

Zpřísnovala se pravidla pro příspěvek na zvýšené životní náklady pro zdravotně postižené, podmínky pro čerpání pomoci v hmotné nouzi a příspěvku na péči. Také se zpřísnily podmínky pro nárok na podporu v nezaměstnanosti. Značné

úspory se plánovaly v nemocenském pojištění, včetně snížení dávek a jejich nevyplácení v prvních třech dnech pracovní neschopnosti. Na tři roky se zrušila valorizace platů představitelů státní moci a státních zástupců. V důchodovém systému šlo o další zvyšování důchodového věku až na 65 let a prodloužení doby potřebné pro nárok na důchod na 35 let. [11]

Šlo především o změny v sociálním systému. Snížení mandatorních výdajů, které musí vláda každoročně vymezit například na důchody nebo sociální dávky podle zákona. Kromě toho měly tyto změny přimět příjemce sociálních dávek k větší snaze řešit svoji životní situaci a tím i podpořit zájem o práci za nižší mzdu. [26]

### 5.2.2 Reakce vlády jednotlivých zemí Evropské unie

Vládní opatření jsou zaměřena na celkovou stabilizaci finančního systému, obnovu proudění úvěrů do ekonomiky a zabránění případných systémových rizik kvůli platební neschopnosti.

Finanční a hospodářská krize vyústila v potřebu zapojení vlád EU prostřednictvím velkého množství peněz v boji proti jejím negativním účinkům, a to zejména v bankovním sektoru. V důsledku toho míra státní podpory v EU vzrostla v roce 2008 na 279,6 miliard EUR v porovnání s rokem 2007, kdy byl objem státní podpory ve výši 66,5 miliard EUR. Především kvůli pomoci poskytované členskými státy finančním institucím. Nejvyšší podíl státní podpory ve vztahu k HDP byl v roce 2008 zaznamenán v Irsku, Lucembursku, Belgii, Lotyšsku a ve Velké Británii. Nejnižší podíl státní podpory na HDP byl v Itálii, Řecku, Rakousku, Španělsku a na Slovensku. [17]

#### **Garance vkladů**

Jedná se o pojištění vkladů státem pro případ, že se banky ocitnou v existenčních problémech a dojde k hromadnému vybírání vkladů střadateli. Některé státy (např. Irsko, Německo, Dánsko) se rozhodly garantovat 100 % všech vkladů v neomezené výši. Takové opatření způsobuje nevoli u ostatních států, neboť hrozí riziko odlivu kapitálu do zemí s vyšší garancí depozit. Proto byly nuceny zvyšovat garance i další státy. Celkový objem záruk v období mezi 2008 a 2012 činil 3 646,6 miliard EUR (28,9 % HDP EU). Evropská komise rovněž umožnila použití jiných nástrojů než záruk na podporu likvidity bank. Například ve formě půjček bankovnímu sektoru, které činily 216 miliard EUR (1,7 % HDP EU). [26]

#### **Odkup problémových aktiv**

V důsledku finanční krize mnoho bank čelilo problému týkajícího se toxických aktiv, pro které byla tržní hodnota výrazně nižší než jejich účetní hodnota. Odkup problémových aktiv měl sloužit k obnovení důvěry na mezibankovních trzích, jelikož tato aktiva v rozvahách bank byla příčinou jejího poklesu. Za tímto účelem byl založen americký záchranný plán. [17]

Snaha bank zbavovat se ztrátových aktiv vedla k dalšímu poklesu jejich hodnoty. Proto jejich odkup státem měl zajistit zastavení dalšího poklesu a tím pomoci k obnovení důvěry a zamezení dalších ztrát. Rozporuplnost tohoto opatření ale

spočívala zejména ve formě, jakou to mělo být prováděno – především v ceně, za kterou by měla být aktiva odkupována. V situaci, kdy bylo velmi obtížné zjistit, jaká byla jejich skutečná hodnota, hrozilo riziko jejich přeplácení. Samotné očištění od problémových aktiv ovšem neřešilo klíčový problém. V USA bylo nakonec od plánu upuštěno a hlavním záměrem se stala rekapitalizace finančního sektoru, stejně jako v Evropě. Celkový objem státní podpory v souvislosti s intervencí na trzích aktiv od října 2008 do října 2012 činil 445.75 miliard EUR. [27]

### **Rekapitalizace**

Klíčový problém nedostatku kapitálu byl řešen především pomocí rekapitalizace. Jedná se o nákup preferenčních nebo kmenových akcií vládou. Stát se stává dočasným akcionářem na dobu, než dojde k obnovení schopnosti banky fungovat „normálním způsobem“. Má přitom po dobu vlastnictví akcií příjem z dividend. Až se banky vrátí k ziskovému hospodaření nebo dokážou najít soukromého investora, mají být akcie prodány zpátky. Současně se státy zaručily vládními garancemi za závazky bank při jejich obchodování. Při poskytnutí pomoci byly většinou kladeny podmínky jako restrukturalizace, omezení odměn vrcholných manažerů a dohled nad hospodařením. Snaha vymanit se z dohledu byla pro banky motivem splatit pomoc co nejdříve. Zároveň bylo podmínkou, že budou banky skutečně poskytovat úvěry. [28]

Vzhledem k tomu, že cílem rekapitalizace nebylo pomoci pouze problémovým bankám, ale také obnovit proudění úvěrů, byla rekapitalizace uskutečňována i v případě zdravých bank. Proto bylo třeba zohlednit rizikové profily jednotlivých příjemců pomoci. To znamenalo, že na banky s rizikovějšími profily byly kladeny přísnější požadavky a bylo požadováno vyšší protiplnění (vyšší podíl akcií oproti poskytnutému kapitálu). Nedostatečné zohlednění rizikového profilu by poskytlo méně výkonným bankám neoprávněnou výhodu. Tím by docházelo k narušování hospodářské soutěže, deformaci motivace a posilování morálního hazardu. Zároveň hrozila možnost vytěsňování tržních transakcí oslabením konkurenceschopnosti zdravých bank, které se snažily získat zdroje na kapitálovém trhu. [28]

Jako řešení se nabízelo úplné znárodnění nesolventních bank vládou. V Evropě v průběhu finanční krize došlo ke znárodnění některých bank (např. ve Velké Británii a Německu). Po vzoru Německa a Velké Británie byl v České republice v červenci 2009 schválen zákon, který umožňuje úplné převzetí banky státem. Zákon byl přijat na základě zkušeností s řešením finanční krize pro případ možných problémů v budoucnu. [29]

Celková částka využitých státních finančních prostředků dosáhla k prosinci 2011 1,615.9 miliard EUR (12,8 % HDP EU). Největší část z této částky bylo vyčleněno na bankovní záruky (1085 miliard Euro - 8,6 % HDP), rekapitalizaci (322 miliard Euro - 2,6 % HDP), odstranění špatných aktiv z bank (119,9 miliardy Euro - 0,9 % HDP), a nakonec nástrojů na podporu likvidity (89 miliard EUR - 0,7 % HDP). [28]

## Velká Británie

Britská vláda poskytla záchranný plán pro banky včetně záchranného balíčku ve výši 500 miliard GBP zveřejněného 8. října 2008. Cílem tohoto plánu bylo podpořit důvěru v britské banky zvýšením kapitalizace a pobídnout k mezibankovním půjčkám. Součástí toho byly podniknuty tyto kroky:

- Zvláštní systém likvidity: bylo uvolněno 200 miliard GBP na krátkodobé úvěry od Bank of England.
- Fond pro rekapitalizaci bank: vláda poskytla 25 miliard GBP za účelem zvýšení kapitalizace trhu.
- Mezibankovní půjčky: vláda poskytla záruku na veškeré uznané půjčky mezi britskými bankami ve výši 250 miliard GBP. [3]

Bank of England nakoupila velké množství akcií vybraných podkapitalizovaných bank, aby zajistila, že nezbankrotují. Tato opatření vyvrcholila tím, když Bank of England tyto banky zestátnila.

Britská vláda také zahájila program kvantitativního uvolňování, ke kterému se v Anglii před krizí nikdy nepřistoupilo. Cílem bylo pobídnout banky, aby snížily úrokové sazby pro jednotlivce i společnosti. Bank of England radikálně snížila úrokové sazby pod 4 %, aby pobídla úvěrování a oživila reálnou ekonomiku. Avšak tato finanční výpomoc nesplnila zamýšlený účel, protože banky navzdory finanční výpomoci odmítaly poskytovat úvěry, a tak podniky ve Velké Británii neměly přístup k úvěrovému trhu. [8]

V říjnu 2010 se britská vláda rozhodla zahájit tzv. období úsporných opatření kvůli značnému deficitu britského rozpočtu ve výši 155 miliard GBP. V rámci fiskální konsolidace zavedla tato opatření:

- škrty ve výši 7 miliard GBP v oblasti výdajů na sociální zabezpečení včetně změn dávek v pracovní neschopnosti, příspěvků na bydlení a daňových odpočtů,
- zvýšení penzijních příspěvků pro zaměstnance státního sektoru o 3,5 miliard GBP,
- zvýšení věkové hranice pro odchod do důchodu na 66 let do roku 2020,
- sedmiprocentní škrty v rozpočtech městských rad od dubna příštího roku,
- zvýšení železničního jízdného o 3 % nad inflaci od roku 2012. [3]

## Německo

Také německá vláda v reakci na finanční krizi implementovala stimulační balíčky. První balíček byl schválený v listopadu 2008, v přibližné výši 50 miliard EUR. Společně s druhým stimulačním balíčkem schváleným v lednu dalšího roku ve výši 50 miliard EUR vláda představila podmínky vyrovnaného rozpočtu zakotvené ve spolkové ústavě. Tyto podmínky platily jak pro spolkovou vládu, jejíž deficit nesmí přesáhnout 0,35 % HDP od roku 2016, tak i pro jednotlivé spolkové země, které nesmí od roku 2020 vykázat žádný deficit. [30]

Oba balíčky usilovaly o kompenzaci ztrát automobilového průmyslu. Daňovým poplatníkům byly poskytnuty úlevy ve formě mírného snížení daně z příjmu a škrtů v poplatcích zdravotního pojištění. První balíček podporoval malé a středně velké společnosti tím, že rozšířil nabídku úvěrů a poskytoval záruky. Tato podpora byla v druhém balíčku rozšířena i na velké společnosti. Vláda hojně investovala do infrastruktury a rozvojových projektů, například do opravy školních budov, výstavby nových silnic a nízkoenergetických domů. [8]

Za účelem splácení dodatečného dluhu a dodržení podmínek vyrovnaného rozpočtu zakotvených ve spolkové ústavě a Maastrichtských kritérií Evropské unie přijala německá vláda v roce 2010 balíček dalších opatření. Cílem tohoto balíčku bylo ušetřit až 80 miliard EUR kombinací škrtů sociálních výdajů a zvýšení daňových výnosů ze soukromého sektoru. Plně implementovány byly především škrtly sociálních služeb; rodičovské příspěvky a penzijní pojištění. Dále některá opatření směřovala ke zvýšení daní. [30]

Vážnost situace v bankovním sektoru potvrdilo opatření německé vlády, která v polovině prosince schválila plán na obnovení záchranného fondu pro rekapitalizaci bank SoFFin, vytvořeného již v roce 2008. Fond mohl německým bankám poskytnout až 480 mld. EUR a čerpání z fondu podle navrhované legislativní úpravy bylo dobrovolné. Také bylo rozhodnuto, že německé banky budou mít možnost přesunout státní dluhopisy do tzv. špatné banky, která bude působit pod hlavičkou fondu SoFFin II, protože v rámci původního fondu SoFFin I bylo možné vyvádět z bilance pouze toxická aktiva spojená s americkou hypotéční krizí. [3]

### 5.3 Země čerpající mezinárodní finanční pomoc

Původně dluhová krize v Řecku, která začala na přelomu let 2009 a 2010, se i přes přijatý záchranný balíček finanční pomoci postupně rozšířila na další státy eurozóny – Irsko, Portugalsko, Španělsko a Kypr. Dluhová krize v Řecku změnila v průběhu času svůj charakter. Už to nebyla pouze dluhová krize, která se projevovala vysokým veřejným dluhem, ale přidala se k ní krize bankovní a také krize sociální, protože v některých zemích silně narůstala míra nezaměstnanosti a v rámci úsporných opatření byly snižovány mzdy a platy. Nakonec se krize proměnila v institucionální krizi eurozóny, protože se ukázalo, že pravidla, která měla eurozóna nastavena, nejsou schopna stávající krizi řešit, a proto se musela v průběhu krize měnit. [18]

Makroekonomické výsledky těchto pěti zemí eurozóny, například vývoj jejich reálného HDP, míry nezaměstnanosti či veřejného dluhu, nepředstavovaly vyvážený hospodářský růst ani konkurenceschopné sociálně tržní hospodářství směřující k plné zaměstnanosti a společenskému pokroku. Probíhající krize ve zmiňovaných pěti státech měnové unie měla přitom negativní vliv i na další členské státy eurozóny a negativně působila i na země Evropské unie mimo eurozónu včetně České republiky. [18]



Krizí postiženým zemím eurozóny byla poskytována mezinárodní finanční pomoc na podporu jejich finančního sektoru a k odvrácení státního bankrotu. Mezi ně patřily Řecko, Irsko, Portugalsko, Španělsko a Kypr.

### **Řecko**

Bezprostředním impulzem k spuštění krize eurozóny bylo oznámení Řecka v posledním čtvrtletí 2009, že jeho skutečný rozpočtový deficit v roce 2009 i očekávané rozpočtové schodky v dalších letech budou výrazně vyšší, než bylo dosud uváděno. Několikanásobně překročily maximální úroveň 3 % HDP, kterou pro deficit veřejných financí povoluje Maastrichtské kritérium. Následně se náklady na obsluhu řeckého veřejného dluhu v prvním čtvrtletí 2010 zvýšily na neudržitelnou úroveň. Řecko už nemělo tu možnost si vypůjčit na finančních trzích a požádalo o mezinárodní finanční pomoc, která mu byla v květnu 2010 členskými státy eurozóny a Mezinárodním měnovým fondem schválena ve výši 110 miliard EUR. (80 mld. EUR eurozóna, 30 mld. EUR IMF). Podmínkou poskytnutí pomoci byl tříletý plán rozpočtových škrťů, zvyšování daní a strukturálních reforem, který schválila řecká vláda a následně také řecký parlament. [3]

Konsolidační program Řecka zahrnoval zmrazení platů zaměstnancům ve veřejném sektoru na tři roky, zredukování 13. a 14. platů ve veřejném sektoru, zvýšení hranice odchodu do důchodu z 65 let u mužů a 60 let u žen na 67 let, omezení předčasného odchodu do důchodu, zvýšení daně z přidané hodnoty z 21 % na 23 % a zvýšení spotřební daně z pohonných hmot, alkoholu, tabákových výrobků a luxusního zboží minimálně o 10 %. [31]

Ačkoli se i přes komplikovanou politickou situaci Řecko snažilo o další úsporná opatření ve výši téměř 5 mld. EUR, jejichž hlavním cílem bylo snížit schodek rozpočtu, ke stabilizaci ekonomické a rozpočtové situace v Řecku stále nedocházelo. Naopak řecké rozpočtové deficity zůstávaly na vysoké úrovni, a tím řecký veřejný dluh rychle narůstal. [3] Významnou příčinou tohoto vývoje byla pokračující a prohlubující se hospodářská recese v Řecku v důsledku zavádění úsporných rozpočtových opatření. Proto byl na mimořádném summitu zástupců zemí EU v Bruselu schválen a následně na jaře 2012 spuštěn pro Řecko druhý záchranný balíček mezinárodní finanční pomoci ve výši 130 miliard EUR. Také byla odepsána více než polovina nominální hodnoty řeckého veřejného dluhu v držení soukromých investorů. Cílem bylo zabránit šíření nákazy dluhové krize do Španělska a Itálie.

Zároveň byly Řecku zmírněny podmínky čerpání prvního balíčku, které se týkaly prodloužení splatnosti půjček, a také bylo dohodnuto, že záchranný fond eurozóny EFSF a Mezinárodní měnový fond přispějí Řecku dalšími 109 miliardami EUR, s prodlouženou splatností na 15-30 let a přijatelným úrokem 3,5 %. [18]

K pomoci ohledně řešení krize se zapojil i soukromý sektor (finanční instituce vlastníčí řecké obligace). Skrze výměnu a odkup stávajících obligací se předpokládalo, že výše participace může dosáhnout až 135 mld. EUR. Bylo dohodnuto, že si soukromé banky mohou samy zvolit možnost, jak se na záchraně Řecka podílet. Buď vymění své dluhopisy za dluhopisy s delší splatností, zavážou se k nákupu dalšího řeckého dluhu nebo dluh odprodají vládám eurozóny. Byla dohodnuta

i finanční pomoc pro řecké banky ve formě záruk, které umožňují další financování řeckého finančního sektoru prostřednictvím ECB. [31]

I přes poskytnutou finanční podporu a částečným zpětným odkupem řeckých státních dluhopisů od soukromých investorů za účelem snížení svého veřejného dluhu, Řecko oznámilo, že svoji závažnou situaci nedokáže vyřešit v dohodnutém termínu. Záchranná politika, která se v Řecku realizovala, vůbec nepřispěla k tomu, aby byl problém řeckých veřejných financí řešen, Řecko zůstává pořád enormně zadlužené a pořád má stále stejný problém s veřejnými financemi. Harmonogramy a předpoklady záchranných plánů se však nedařilo plnit ani v dalších krizí postižených zemích eurozóny, které přijaly mezinárodní finanční pomoc. [32]

### **Irsko**

Fiskální krize v této zemi byla vyvolána krizí bankovní. Irské banky si během krize od ECB půjčily 130 mld. EUR, které garantovala insolventní vláda. Rozpad vládní koalice donutil irskou vládu požádat o pomoc EU a IMF, a tak byl v listopadu 2010 Irsku schválen záchranný úvěr ve výši 85 miliard EUR, který Velká Británie, Dánsko a Švédsko doplnily dvoustrannými úvěry. [30]

### **Portugalsko**

Krize naplno propukla také i v Portugalsku na jaře 2011 a v květnu bylo rozhodnuto, že dostane finanční pomoc ve výši 78 miliard EUR, podmíněnou přísnými podmínkami dalších úsporných opatření. Jedna třetina byla poskytnuta z EFSF, další z EFSM a poslední od IMF. Vyplácení pomoci bylo rozloženo do tří let v závislosti na výsledcích čtvrtletního hodnocení prováděného úsporného programu. Případ Portugalska byl zajímavý tím, že v Portugalsku nelze nalézt ani významné předkrizové fiskální problémy, ani zde neproběhla tak vážná bankovní krize jako v Irsku. [18]

### **Španělsko**

Situace se výrazně zhoršovala i ve Španělsku, které muselo na podporu svého finančního sektoru přijmout v prosinci 2012 finanční pomoc ve výši 40 miliard EUR. [24]

### **Kypr**

Poslední zemí čerpající mezinárodní finanční pomoc byl Kypr, kterému byl schválen v březnu 2013 záchranný úvěr ve výši 10 miliard EUR k odvrácení státního bankrotu. [18]

Tab. 2 Finanční pomoc pěti zemím eurozóny [20]

Země	Výše finanční pomoci (v mld. Eur)	Zahájení čerpání	Ukončení čerpání
<b>Řecko</b>	240 (EFSF, EFSM a ESM)	květen 2010, únor 2012 a prosinec 2015	dosud trvá
<b>Irsko</b>	85 (EFSM a EFSF)	listopad 2010	prosinec 2013
<b>Portugalsko</b>	78 (EFSM a EFSF)	květen 2011	květen 2014
<b>Španělsko</b>	40 (ESM)	prosinec 2012	prosinec 2013
<b>Kypr</b>	10 (ESM)	březen 2013	březen 2016

Irsko a Španělsko ukončilo čerpání finanční pomoci v prosinci 2013, Portugalsko v květnu 2014 a Kypr v březnu 2016. Poslední země eurozóny, která v čerpání finanční pomoci pokračuje, je Řecko. Na záchranu těchto pěti zemí eurozóny bylo celkově vyplaceno přes 440 miliard eur. Navíc byl Řecku schválen částečný odpis jeho veřejného dluhu v držení soukromých investorů v únoru 2012 a další v prosinci téhož roku. Došlo tedy ke snížení řeckého veřejného dluhu o 127 mld. EUR (Tab. 2). [31]

Pravděpodobně nejčastějším opatřením pro vyrovnání rozpočtu veřejných financí bylo zvýšení daní. Pro mnohé země, například pro Dánsko, Estonsko a Řecko to znamenalo zvýšení spotřební daně na zboží jako je tabák, alkohol a palivo. V dalších zemích, například ve Velké Británii, Portugalsku, Lotyšsku a Estonsku se politici rozhodli zvýšit DPH. V Maďarsku, Španělsku a Lotyšsku se například rozhodlo o zvýšení daně z příjmu. Dodatečně se též v mnoha případech využilo zablokování či snížení různých programů a sociálních přídavků. Konkrétně Dánsko se rozhodlo zablokovat dávky v nezaměstnanosti, studentské finanční výpomoci, sociální dávky, zahraniční pomoc a zároveň snížit dobu pro poskytování dávek v nezaměstnanosti a výši rodinných přídavků. Ve Francii, Itálii a Estonsku též došlo ke snížení nároků na zdravotní péči. [8]

## 5.4 Nekonvenční měnová politika Evropské centrální banky

Druhý směr šíření krize směřoval z veřejného do soukromého sektoru a znamenal zdražování úvěrů firem a bank ohrožených zemí. V této obtížné situaci musela Evropská centrální banka reagovat na bankovní krizi i na fiskální problémy postižených zemí. Došlo také ke změně stanovení priorit hospodářské politiky v boji s krizí, jež znamenala definitivní odklon od fiskální stimulace reálné ekonomiky s cílem obnovit ekonomický růst a snížit rozpočtové deficity. To zároveň znamenalo, že pokud dojde k prohloubení recese, bude muset veškerou podporu reálné ekonomice poskytnout politika monetární, což se později také stalo. [3]

V průběhu krize ECB uplatnila řadu nestandardních opatření v oblasti měnové politiky s cílem obnovení fungování trhu. Jedním z těchto opatření byly doplňkové tříměsíční a šestiměsíční refinanční operace zaměřené na podporu fungování pe-

něžního trhu s eurem, jehož prostřednictvím se komerčním bankám dostalo značného množství likvidity k jejich dostatečnému zajištění. [33] Rada guvernérů ECB na svém zasedání v březnu 2008 rozhodla o provedení doplňkových dlouhodobějších refinančních operací se splatností šesti měsíců. Každá z nich představovala hodnotu ve výši 25 miliard EUR, z nichž první byla poskytnuta v dubnu 2008 se splatností v říjnu 2008 a druhá v červenci 2008 se splatností v lednu následujícího roku. [34]

Nakonec se ECB rozhodla zahájit nákupy vládních dluhopisů na sekundárních trzích. V září 2011 dosáhl objem nakoupených dluhopisů již 140 mld. EUR. Šlo převážně o řecké, portugalské a irské obligace. Současně došlo k obnovení bilaterálních půjček bankám ze strany ECB, jež byly na těchto úvěrech zcela závislé. Rozšiřováním suverénní dluhové krize do dalších zemí se dostávalo do potíží stále více bank, které podobně jako penzijní fondy až do vypuknutí dluhové krize považovaly vládní dluhopisy za bezrizikové. [34]

Vzhledem k tomu, že úrokové míry byly již od počátku krize velmi nízko (světové ekonomiky se nacházely v pasti likvidity) a uskutečnění účinné fiskální konsolidace v hluboké recesi byl nerealizovatelný cíl, jediným účinným nástrojem mohlo být kvantitativní uvolňování i v eurozóně. [3]

Od počátku roku 2007 do srpna 2010 dokázaly evropské banky splatit více, než 1,9 bil. EUR, ale naprostá většina této částky (1,7 bil. EUR) byla získána emisí nových dluhopisů. Celkový objem jejich zadlužení se tedy nijak nesnížil, naopak. V polovině července 2011 ECB omezila nákupy obligací a program neomezeného dodávání likvidity bankám ve formě jednoletých půjček (objem 442 mld. EUR) v očekávání, že další finanční podporu převezme stabilizační fond EFSF. Společně s dosud poskytovanými úvěry s kratší splatností (do jednoho roku) činil celkový objem poskytnutých úvěrů od ECB komerčním bankám 879 mld. EUR ke konci roku 2011. [3]

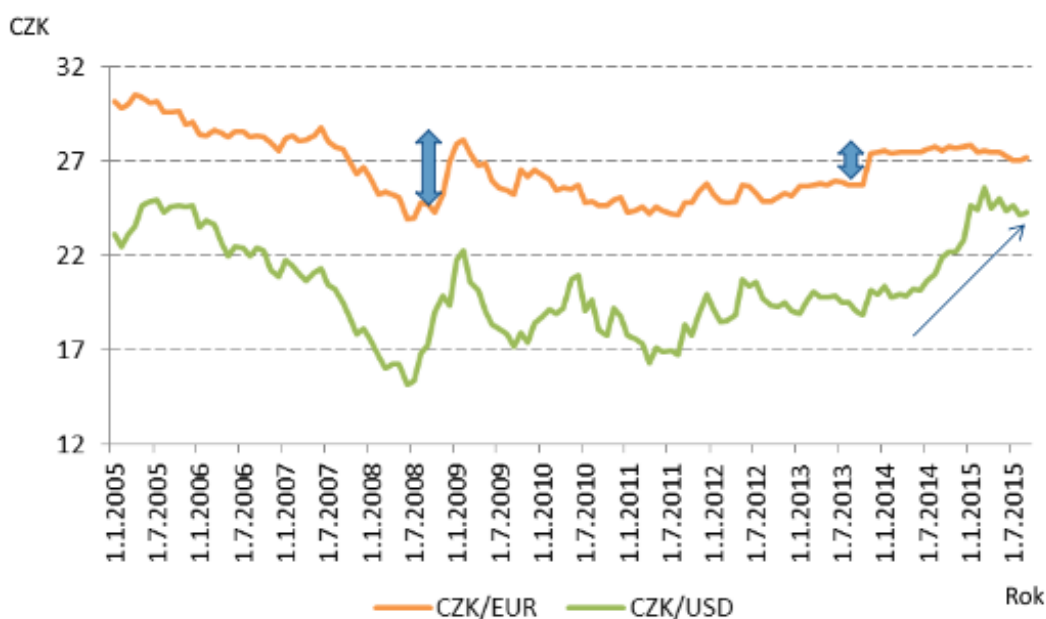
Evropská centrální banka v dubnu 2011 zvýšila úrokovou sazbu o čtvrtinu na 1,25 %, aby předešla nebezpečí dalšího růstu inflace, která v eurozóně během března 2011 prudce vzrostla na 3,1 %. Za rok 2011 značně převýšila hranici inflačního cíle, která je stanovena na 2 % (Tab. 3). Inflace zvedala především růst cen ropy a potravin, proto se banky obávaly možného zvýšení inflačního očekávání, které by vedlo k růstu mezd a cen. [35]

Tab. 3 Čtvrtletní vývoj úrokové sazby ECB a inflace v eurozóně [%] [13]

	01/11	04/11	08/11	12/11
<b>Úroková sazba</b>	1,0	1,25	1,5	1
<b>Inflace</b>	2,7	3,3	3,0	3,0

Kromě ECB i jiné centrální banky po celém světě realizovaly značnou škálu aktivit za účelem odvrácení katastrofy na globálním finančním trhu. Po pádu banky Lehman Brothers měl FED stále větší zprostředkovatelskou roli na peněžních trzích.

Od počátku krize půjčoval přímo bankám a prostředníkům pomocí stávajících i nových úvěrových nástrojů. K podobnému vývoji došlo i v dalších významných centrálních bankách, jakými jsou například the Bank of England a the Bank of Japan. [8] Také Česká národní banka (ČNB) reagovala na krizi a rozšířila podporu dodávání likvidity, kterou až na výjimky banky nevyužily. ČNB zvolila mimo jiné za nástroj uvolňování měnových podmínek kurzový závazek, v listopadu 2013 se zavázala udržovat kurz koruny nad hladinou 27 CZK/EUR (Obr. 7). Oslabování vůči dolaru probíhá zprostředkovaně přes oslabování eura vůči dolaru, a tím se pro vývozce zvyšuje konkurenceschopnost vůči zemím účtujících v dolarech. [36]



Obr. 7 Vývoj měnového kurzu České republiky mezi lety 2005 až 2014 [36]

## 6 Vliv finanční krize na veřejné finance

Fiskální politika byla použita jako důležitý nástroj pro stimulaci hospodářského růstu a stabilizaci bankovního sektoru. Zvýšené vládní zadlužení se projevilo přímo v rozpočtových deficitech, a to hlavně v zemích postižených krizí. Proto se tato kapitola zaměřuje na zkoumání vývoje jednotlivých makroekonomických proměnných a dodržování Maastrichtských kritérií s ohledem na saldo veřejných financí a výši veřejného dluhu. Finanční krize působila na zkoumané ukazatele v jednotlivých členských státech Evropské unie rozdílně, a tak byly tyto státy rozděleny pomocí shlukové analýzy do několika vzájemně podobných skupin.

Koncepce fiskálních balíčků, jak s ohledem na skladbu jednotlivých opatření, tak s ohledem na jejich načasování, má velmi důležitý význam pro maximalizaci jejich účinnosti. Analýza multiplikátorů provedená OECD ukazuje, že největší krátkodobý dopad na agregátní poptávku mají vládní výdajová opatření, ale pokud jsou implementovány daňové škrty, jsou neúčinnější v případě, pokud jsou zaměřené na domácnosti, které mají omezenou likviditu. Fiskální opatření souvisí s problémem načasování, protože dané kroky musí být implementovány v době, kdy je jejich nejvíce potřeba a následně pak musí být upraveny nebo zrušeny. Například investice do infrastruktury, které jsou většinou implementovány dlouhodobě, zaznamenávají malé úspěchy. [19]

Na rozdíl od monetární politiky, kterou centrální banka může okamžitě implementovat, fiskální opatření trvá déle a je zatíženo tlakem voličů a neúčinnými alokacemi finančních prostředků. Přesto fiskální stimulační opatření dokázala utlumit úpadek celosvětové ekonomiky a zmírnit ztráty pracovních míst. Fiskální výdaje spolu s pevně stanovenými opatřeními a sanací finančních institucí však vedly k závažnému zhoršení veřejných financí v mnoha zemích. Vysoký stav veřejných závazků obecně vede k omezení investic a ekonomickému růstu a také veřejný dluh byl nejvyšší od dob druhé světové války. [37]

Nedávná analýza provedená OECD zjistila, že vztah mezi rozpočtovými deficity a jakýmkoli indikátory makroekonomické nerovnováhy není přímočarý, ale záleží na tom, jak jsou rozpočtové deficity financovány a na jak dlouho. Obecně řečeno, rozpočtové deficity lze financovat minimálně ze tří zdrojů: prodejem dluhopisů, půjčkami, tištěním peněz, nebo kombinací těchto tří přístupů. Velká závislost na jakémkoli z těchto zdrojů financování pravděpodobně vytvoří makroekonomickou nerovnováhu. Závislost na domácích půjčkách může zapříčinit vzestup reálných úrokových měr, což může snížit soukromé investice a přílišná závislost na zahraničních půjčkách může vést k posílení reálných směnných kurzů, které zvýší deficit běžného účtu. Kromě toho financování deficitu tištěním nových peněz může vyvolat vysokou inflaci. [38]

Toto jsou běžné důsledky přetrvávajících rozpočtových deficitů, ale samy o sobě automaticky neznamenají makroekonomické problémy. Pokud jsou veřejné investice dostatečně produktivní, mohou generovat budoucí příliv příjmů, které pokryjí náklady na služby spojené se zadlužením. Z hlediska dlouhodobého řízení makroekonomiky jsou rozpočtové deficity docela jednoduše absorbovány v zemích

s vysokou mírou soukromých úspor a rozvinutých kapitálových trhů. Nicméně v ekonomikách s nízkou úrovní úspor a vysoce segmentovanou ekonomikou s pokřivenými relativními cenami mohou mít i malé deficity destabilizační důsledky. [8]

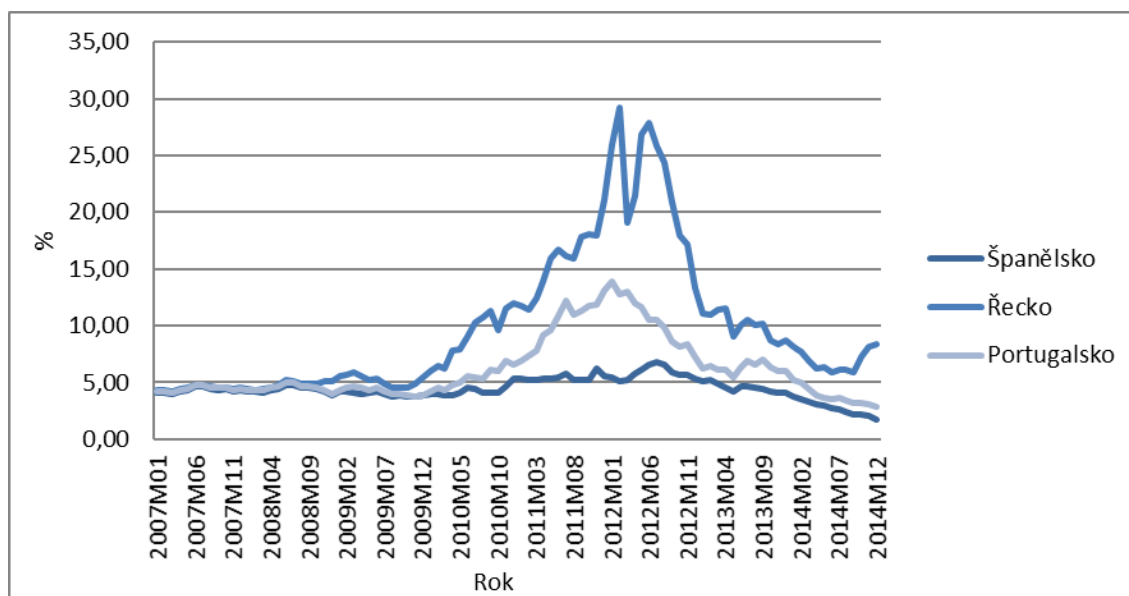
V případě EU existovaly dvě různá období, pokud jde o fungování fiskální politiky během finanční krize. Až do roku 2010 byla prosazována expanzivní fiskální politika, což vedlo k výraznému nárůstu fiskální nerovnováhy. Poté následovaly strategie fiskálních politik za účelem snížení fiskálních deficitů, jelikož mnoho zemí zaznamenalo neudržitelnou fiskální nerovnováhu, která vyplývá z kombinace vysokých fiskálních deficitů, rostoucí úrokové sazby na nové emise dluhopisů a nízkého tempa růstu HDP. To však neznamenovalo, že všechny země EU zavedly identické strategie fiskální politiky. V těchto zemích existovaly významné rozdíly, pokud jde o uplatňování jednotlivých fiskálních stimulů. V každém případě většina vysvětlení předpokládá, že změny ve veřejných příjmech a výdajích a tím způsobená fiskální nerovnováha jsou důsledkem dopadu hospodářské krize na veřejné finance prostřednictvím působení vestavěných stabilizátorů nebo důsledkem diskrečních fiskálních opatření za účelem podpoření ekonomické aktivity a udržitelnosti veřejných financí. [18] Ačkoli není žádná jasná definice udržitelnosti veřejných financí, většina autorů přijala výklad daný Maastrichtskou smlouvou: „... země, které respektují přijatelnou hranici rozpočtového deficitu a veřejného dluhu mají udržitelnou fiskální politiku.“ (Malý, Dostálová, Mráček, 2013, s. 71)

## 6.1 Makroekonomický vývoj zkoumaných zemí EU

Nepříznivý makroekonomický vývoj v zemích zasažených krizí byl dále zhoršován aplikací zvoleného způsobu řešení krize – realizací záchranných plánů a s nimi spojených rozsáhlých a razantních fiskálních konsolidačních programů. Kvůli snaze zemím zasažených krizí plnit fiskální ukazatele stanovené záchranným plánem a tlaku věřitelů na plnění těchto ukazatelů, docházelo k další sérii úsporných rozpočtových opatření v těchto zemích, která byla doprovázena dalším poklesem reálného HDP, zvýšením míry nezaměstnanosti, pomalejším tempem snižování rozpočtového deficitu a dalším nárůstem veřejného dluhu. Výsledkem hospodářské politiky primárně zaměřené na fiskální konsolidaci je pak narušení sociálního smíru, zvyšování příjmových a sociálních rozdílů ve společnosti, snižování míry sociální ochrany obyvatel a zvyšování podílu osob ohrožených chudobou. Tímto dochází k oslabování evropského sociálního státu na území celé EU, i když v různé míře v různých členských státech. Nejméně oslabené byly tyto státy: Německo, Rakousko, Finsko či Nizozemí. [18]

Přehlížená výše veřejného zadlužení se stala jedním z rozhodujících faktorů postupné diferenciací makroekonomické situace jednotlivých členských zemí eurozóny. Přes značné rozdíly ve výši veřejného zadlužení byly spready výnosů vládních dluhopisů členských zemí eurozóny minimální. To se zásadně změnilo řeckou fiskální krizí, po které začaly růst spready výnosů vládních obligací dalších zemí, které se spolu s cenami CDS kontraktů (úvěrový derivát, který slouží k přenosu

úvěrového rizika z jednoho subjektu na jiný) staly viditelným kritériem hodnocení fiskální situace členských zemí. (Obr. 8) Došlo k nevratné ztrátě důvěry investorů ve vládní dluhopisy. Nákaza se rychle šířila nejen mezi vládními obligacemi různých zemí, ale přenášela se i na trhy bankovních a firemních obligací. Omezení možností bank zemí ohrožených dluhovou krizí získat prostředky na mezibankovním trhu se brzy plně projevilo v Řecku, ve Španělsku i v Portugalsku. [3]



Obr. 8 Výnos dlouhodobých vládních dluhopisů 2007-2014 [%] [13]

### Fiskalizace nákladů finanční krize

„Přesun nákladů vyvolaných finanční krizí do veřejných financí je označován jako fiskalizace finanční krize.“ (Hamerníková, Maaytová, 2010, s. 281) Tento proces je velmi zdoluhavý a často trvá mnoho let. Státem přebírané finanční náklady vznikají již v průběhu krize a v období těsně po ní, proto se neobjevují v rozpočtových deficitech, ale vždy v nárůstu objemu veřejného dluhu. Instituce, které přebírají špatné úvěry z bankovního sektoru, aby ho stabilizovaly, často stojí mimo soustavu veřejných financí. V důsledku toho není objem státem přebíraných závazků jasný ani dlouhou dobu po odeznění krize. [6]

V roce 2011 vyústila systemická finanční krize do třetí fáze, v suverénní dluhovou krizi. Velký podíl veřejné pomoci, která byla v minulých letech poskytnuta finančnímu sektoru, musela nadále pokračovat. Přetrvávající vysoké předlužení firem, a hlavně bank bylo zásadní překážkou skutečného oživení reálné ekonomiky. V předchozích případech vždy veřejný sektor dokázal bankovní sektor očistit od špatných dluhů a banky pak svou obnovenou úvěrovou aktivitou rozhýbaly reálnou ekonomiku, ale obvyklý převod dluhového břemene z bank do veřejného dluhu byl zablokovan vznikající suverénní dluhovou krizí. [19]



Tab. 4 Kumulovaný vliv státní pomoci bankám na veřejné finance mezi lety 2008–2013 [% HDP] [19]

	Public budget balance (1=2-3)	Revenues (2)	Expenditures (3)
Ireland	-25.93	6.10	32.03
Greece	-12.22	4.68	16.91
Slovenia	-10.91	0.96	11.87
Lituania	-4.69	0.34	5.03
Spain	-4.29	0.59	4.88
Latvia	-3.86	1.52	5.40
Portugal	-2.71	0.81	3.52
Austria	-2.03	1.08	3.10
Germany	-1.58	1.27	2.85
Netherlands	-0.76	1.21	1.97
United Kingdom	-0.60	3.19	3.80
Belgium	-0.22	1.65	1.87
Cyprus	-0.06	0.67	0.72
Hungary	0.02	0.14	0.12
France	0.06	0.20	0.13
Italy	0.08	0.12	0.03
Luxembourg	0.09	1.39	1.30
Sweden	0.22	0.25	0.02
Denmark	0.56	1.44	0.99

Tab. 4 umožňuje porovnání rozdílů, jaká měla státní pomoc bankám v EU vliv na veřejné finance jednotlivých zemí EU. Ve třinácti zemích (Irsko, Řecko, Slovinsko, Litva, Španělsko, Lotyšsko, Portugalsko, Rakousko, Německo, Nizozemsko, Spojené království, Belgie a Kypr) veřejná podpora problémovým bankám od roku 2008 do roku 2013 přispěla k vytvoření fiskálního deficitu, ale v 6 zemích (Maďarsko, Francie, Itálie, Lucembursko, Švédsko a Dánsko) byl kumulovaný dopad na veřejné finance pozitivní, jenž přispěl ke zlepšení situace veřejných financí. [19]

### Morální hazard

„Morální hazard je v ekonomice obecně považován za snahu určitého subjektu maximalizovat vlastní užitek, vlastní výnosy v situaci, kdy subjekt nenese plnou odpovědnost za důsledky svého rozhodnutí.“ (Dvořák, 2008, s. 277) To byly právě situace, kdy banky krachovaly a kdy se svou pomocí nastupoval stát, který začal banky sanovat, kapitalizovat atd.

Důležitým faktorem je to, že v podmínkách národní odpovědnosti za záchranu bank vzniká silná vzájemná závislost mezi bankovní krizí a růstem veřejného dluhu. Jelikož jsou banky zachraňovány státy, tyto země se pak dostávají do dluhových pastí a k jejich snížení potřebují finanční prostředky, které hledají ve finančním sektoru, tj. u bankovních institucí. Touto cestou dochází k stále rostoucím dluhům. [4]

Morální hazard vzniká i na straně věřitelů. Jestliže vkladatel ví, že jsou jeho vklady pojištěny, tak může jít i do banky, která je riziková a tím mu může nabídnout vyšší úrok. Na druhou stranu se ale banky snaží chovat tak, aby neztratily svoji pověst na mezibankovním trhu, v případě, že budou potřebovat půjčit nějaké

prostředky pomocí úvěrových linek. Ztráta renomé banky může způsobit problémy spojené s likviditou, a to nejen ve vztahu k ostatním bankám, ale i k široké veřejnosti. To je jeden z faktorů, který působí proti morálnímu hazardu bank. K těmto faktorům patří kapitálové požadavky zohledňující riziko a nastavení požadavku na likviditu. Na základě těchto problémů se EU rozhodla pro vytvoření bankovní unie, která by měla sloužit jako nástroj, který přispěje k větší odolnosti evropského bankovního systému proti krizím. [18] Tématu bankovní unie se tato práce bude podrobněji zabývat v poslední kapitole.

Do roku 2014 se veřejný dluh a míra nezaměstnanosti v EU jako celku zvýšily v porovnání s předkrizovým obdobím zhruba o polovinu, ale nakonec se v Evropské unii podařilo přijetím řady protikrizových opatření krizi utlumit. Na druhou stranu se stále nedařilo dostat většinu zemí na cestu udržitelného dynamického ekonomického růstu a významného snižování veřejného dluhu a míry nezaměstnanosti. Pro srovnání Spojené státy americké vykazovaly vyššího tempa ekonomického růstu než EU ve sledovaném období a také se USA od roku 2011 dařilo snižovat míru nezaměstnanosti. Avšak nárůst veřejného dluhu v USA byl ve sledovaném období ještě prudší než v EU a od roku 2008 je úroveň veřejného dluhu ve Spojených státech amerických setrvale vyšší než v EU jako celku. [25]

## 6.2 Zhodnocení změn vybraných makroekonomických proměnných v Evropské unii

V této podkapitole budou pomocí shlukové analýzy vyhodnoceny podobnosti v makroekonomických proměnných v jednotlivých zemích EU. Aby mohly být zhodnoceny změny proměnných, ke kterým v průběhu let došlo, budou tyto podobnosti zkoumány v rozmezí let 2006, 2010 a 2014. Analýza bude provedena pro členské státy EU, z nichž byl každý členský stát charakterizován proměnnými: míra reálného HDP, míra inflace, míra nezaměstnanosti, příjmy a výdaje veřejného rozpočtu a veřejný dluh. V závěru analýzy budou zjištěny shluky států, které si byly v průběhu změn těchto makroekonomických proměnných vzájemně podobné, ale nebyly příliš podobné objektům mimo tento shluk.

### Míra reálného hrubého domácího produktu

Hrubý domácí produkt (HDP) je základním národohospodářským ukazatelem užívaným pro měření výkonnosti celé ekonomiky. „*Je to suma celkové hodnoty statků a služeb nově vytvořených v daném období na určitém území.*“ (Holman, 2004, s. 17) Zatímco je nominální HDP uváděno ve skutečných cenách, reálné HDP představuje ukazatel ve stálých cenách. Je tedy očištěn od inflace a zvýšení reálného HDP naznačuje skutečný nárůst fyzického objemu produktu během daného období. [41]

### Míra inflace

„*Inflace je všeobecný růst cenové hladiny v ekonomice.*“ (ČSÚ, 2017) Nejčastěji se inflace měří indexem spotřebitelských cen. V indexu spotřebitelských cen se porovnávají ceny vybraných výrobků a služeb a přisoudí se jim podíl podle toho,

jak se podílí na celkové spotřebě domácností. Porovnáním hodnoty tohoto indexu v různých obdobích se získá míra inflace. „Míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen vyjadřuje procentní změnu průměrné cenové hladiny za 12 posledních měsíců proti průměru 12 předchozích měsíců.“ (ČSÚ, 2017) Růst reálné poptávky po penězích v zásadě kopíruje růst reálného domácího produktu, proto míra inflace v dlouhém období přibližně odpovídá rozdílu mezi růstem peněžní zásoby a růstem reálného domácího produktu. [40]

### **Míra nezaměstnanosti**

„Míra nezaměstnanosti vyjadřuje procentuální podíl počtu registrovaných nezaměstnaných a počtu ekonomicky aktivních obyvatel.“ (Holman, 2004, s. 168) Patří mezi nejdůležitější a nejsledovanější ukazatele na trhu práce. [41]

### **Příjmy veřejných financí**

Příjmová strana rozpočtu obsahuje informace o zdrojích, které tvoří především daně, pojistné na sociální zabezpečení, různé poplatky, výnosy spojené s majetkem státu a prostředky poskytnuté z rozpočtu EU. [6]

### **Výdaje veřejných financí**

Výdajová strana rozpočtu informuje o výdajích na financování aktivit státu, které zahrnují zejména důchody a další sociální dávky, platy státních zaměstnanců, převody do místních a krajských rozpočtů, dotace, výdaje na investice, výdaje na obsluhu státního dluhu a odvody do rozpočtu EU. [6]

### **Veřejný dluh**

„Veřejný dluh se označuje jako souhrn závazků ústředních vládních institucí a dalších veřejných orgánů dané země vůči jednotlivým věřitelům.“ (Buchta, 2016, s. 81) Zahrnuje celkové zadlužení vlády, nižších správních celků, mimorozpočtových fondů a fondů sociálního zabezpečení. Veřejný dluh vzniká kumulací schodků veřejných rozpočtů, především státního rozpočtu v jednotlivých letech. [42]

Předchozí tři uvedené ukazatele jsou vyjádřeny procentním podílem na HDP. Díky tomu pak poměrně spolehlivě vypovídají o tom, do jaké míry ovlivňují ekonomiku jednotlivých zemí, potažmo fungování společnosti.

Uvedené údaje byly naměřeny v původních jednotkách, které nelze vzájemně porovnávat, proto byla datová matice nejdříve standardizována. Tím se původní hodnoty přepočítaly na nové bezrozměrné hodnoty, které už lze vzájemně porovnávat.

Hierarchická shluková analýza byla provedena s využitím pravidla úplného spojení pro slučování do jednotlivých shluků. Tato metoda shlukování se ukázala jako nejlepší v porovnání s ostatními metodami. Pro kontrolu dané metody byl spočítán koeficient kofenetické korelace, který určuje, jak dobře dendrogram popisuje původní datovou matici. Koeficient kofenetické korelace je vypočítán pomocí programu pro statistickou analýzu dat NCSS 11 (Tab. 5). Program STATISTICA slouží pro vypracování samotné shlukové analýzy v jednotlivých letech.

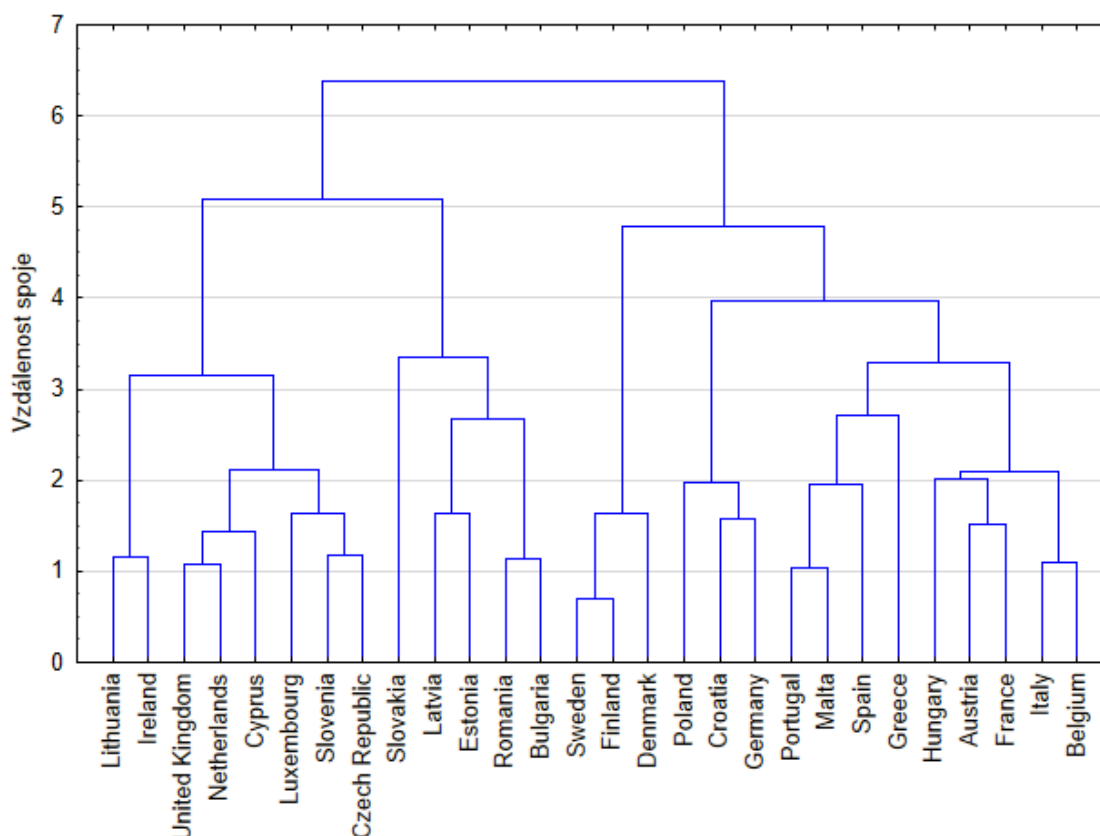
Tab. 5 Porovnání pravidel slučování shlukové analýzy pomocí koeficientu kofenetické korelace

Pravidlo slučování	Koeficient kofenetické korelace		
	2006	2010	2014
Jednoduché spojení	0,396	0,796	0,704
Úplné spojení	0,699	0,692	0,772
Nevážený průměr skupin dvojic	0,675	0,815	0,749
Vážený průměr skupin dvojic	0,607	0,824	0,640
Nevážený centroid skupin dvojic	0,689	0,809	0,712
Vážený centroid skupin dvojic	0,519	0,782	0,558
Wardova metoda	0,486	0,410	0,481

### 6.2.1 Shluková analýza zemí Evropské unie za rok 2006

Následující Obr. 9 znázorňuje výsledky shlukové analýzy zemí EU za rok 2006, bezprostředně před začátkem finanční krize.

Uvedený dendrogram znázorňuje pět hlavních shluků, do kterých je rozděleno 28 zemí Evropské unie, mezi nimiž existují rozdíly ve vývoji makroekonomických proměnných. V tomto roce Chorvatsko, Rumunsko ani Bulharsko nebyly členskými státy Evropské unie, ale pro porovnání rozdílu mezi jednotlivými lety už byly do shlukové analýzy zařazeny (Obr. 10).

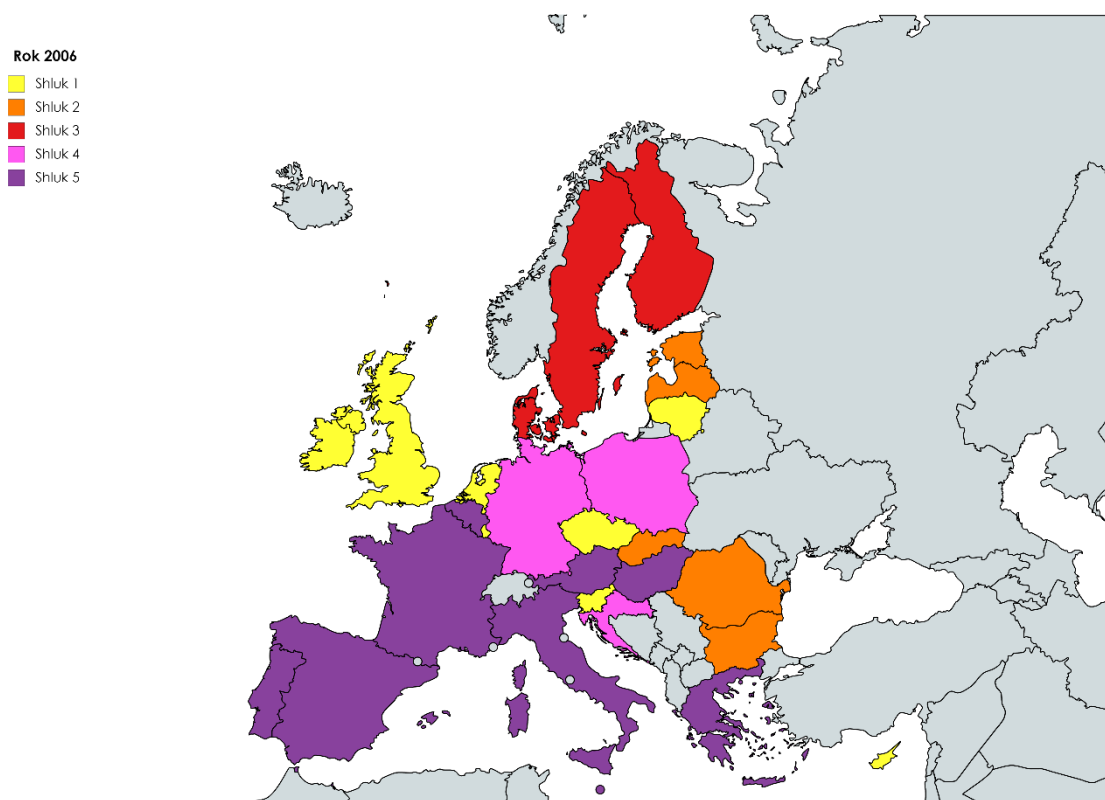


Obr. 9 Dendrogram zemí EU v roce 2006 (data z [13])

Největší počet států je v prvním shluku. Litva a Irsko si byly z hlediska vývoje makroekonomických ukazatelů nejbližší. Dále jim byla svými charakteristikami blízká Velká Británie a Nizozemí, i když výše jejich veřejného dluhu byla jednou tak velká. V Irsku byla 23,6 % HDP a v Litvě 17,2 % HDP oproti Nizozemí a Velké Británii, kde dosahovala přes 40 % HDP. Litva byla zemí, kde rozdíl mezi výdaji (34,3 % HDP) a příjmy (34 % HDP) byl nejnižší v celé EU a také hodnota jejího reálné HDP (7,4 %) byla nejvyšší za celý shluk. Míra nezaměstnanosti ve výše zmíněných státech byla poměrně nízká, v průměru se pohybovala kolem 5 %. Podobný vývoj těchto ukazatelů měl i Kypr, i když podíl veřejného dluhu na HDP (58,7 %) se už blížil k hranici povolené Maastrichtskými kritérii. Následné tři země, Lucembursko, Slovinsko a Česká republika měly vysoké hodnoty reálného HDP, v České republice představoval až 6,9 %, i když ČR měla nejvyšší míru nezaměstnanosti (7,1 %) z celého shluku. Lucembursko mělo nejnižší podíl veřejného dluhu na HDP (7,9 %) v celé EU, i když společně s Litvou mělo nejvyšší míru inflace za tento shluk, která přesahovala 3 %.

Z druhého shluku je nejbližší prvnímu shluku Slovensko, i když výše nezaměstnanosti byla vyšší než už všech států z prvního shluku (13,5%). Kromě Estonska měly státy tohoto shluku míru nezaměstnanosti přesahující 7 %. Také míra inflace byla v průměru kolem 6 %. V případě Bulharska byla 7,4 %, což bylo nejvíce

z celé EU a hned za ním bylo Lotyšsko a Rumunsko s 6,6 %. Ovšem vývoj dalších proměnných byl už příznivý. Míra reálného HDP (11,9 %) v Lotyšsku byla nejvyšší z celé EU a Estonsko vykazovalo nejnižší podíl veřejného dluhu na HDP (4,4%) v rámci EU.



Obr. 10 Geografické zobrazení shluků zemí EU v roce 2006

Ve třetím shluku se nacházejí všechny tři státy ze severní části Evropy, z nichž Švédsko a Finsko měly nejvíce podobný vývoj makroekonomických ukazatelů ze všech států Evropské unie. Následující Dánsko se lišilo zejména svojí mírou nezaměstnanosti, která byla pouhých 3,9 % oproti Švédsku (7,1 %) a Finsku (7,7 %). Podíl příjmů a výdajů na HDP byl v těchto státech nejvyšší z celé EU, především díky vysokým sociálním transferům a daňovým příjmům. Státy tohoto shluku měly míru inflace pod 2 %, což bylo pod inflačním cílem ECB.

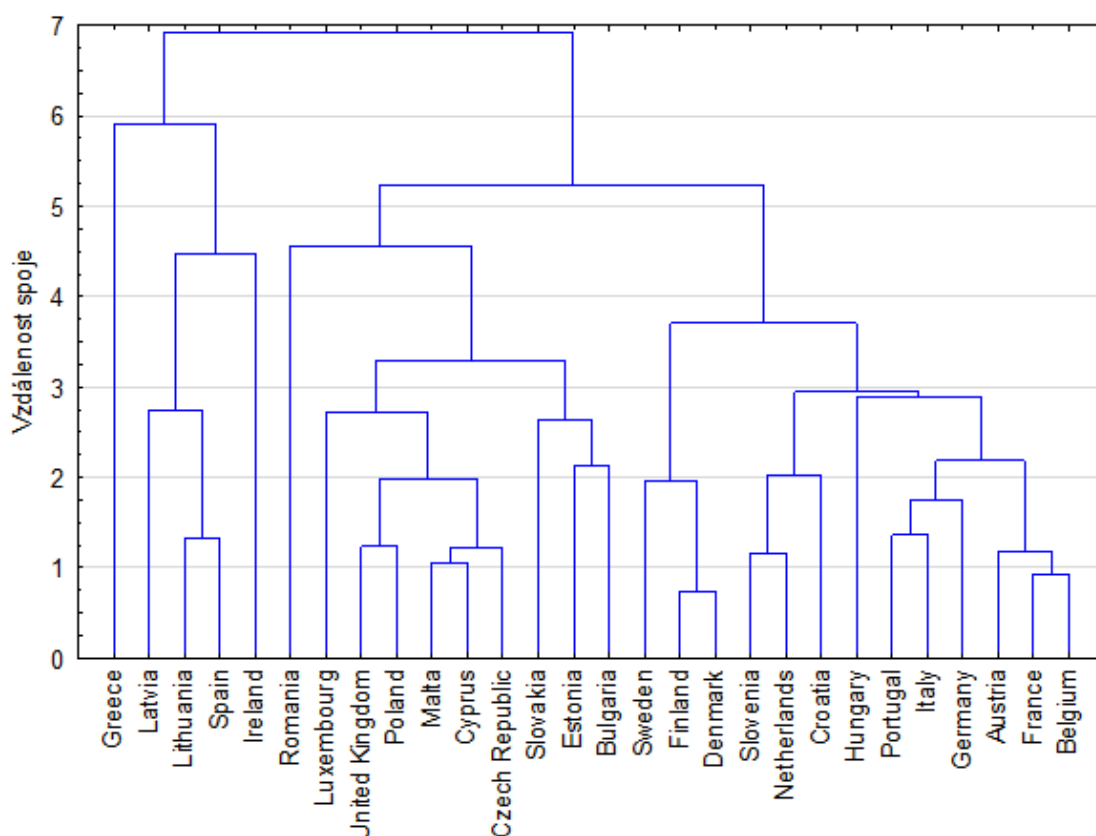
Ve čtvrtém shluku zauímají své místo Polsko, Chorvatsko a Německo. Všechny tyto tři státy měly nejvyšší míru nezaměstnanosti ze všech pěti shluků, přesahovala 10 %. Německo bylo jedinou zemí v této skupině, jehož výše veřejného dluhu (66,5 % HDP) přesahovala hranici 60 % HDP, což bylo též ovlivněno nejvyšší částkou vyplácenou na sociální transfery v EU. Chorvatsko mělo nejnižší podíl veřejného dluhu na HDP (38,9 %) z těchto tří zemí. Nejvyšší míru reálného HDP mělo Polsko, jehož míra inflace společně s Finskem byla nejnižší v celé EU (1,3 %).

V posledním pátém shluku je většina zemí jižní Evropy, které pak později měly největší problémy s vypořádáním se s finanční krizí. Kromě Španělska všechny tyto

státy přesahovaly 60 % HDP veřejného dluhu, v Řecku byl veřejný dluh až na 103,6 % HDP, ačkoli míra reálného HDP byla nejvyšší (3,7 %) v celém shluku. Rozdíly v příjmech a výdajích byly velké v porovnání s předešlými shluky, největší byl ve Španělsku (8%), které také mělo nejnižší sazbu DPH 16 %.

## 6.2.2 Shluková analýza zemí Evropské unie za rok 2010

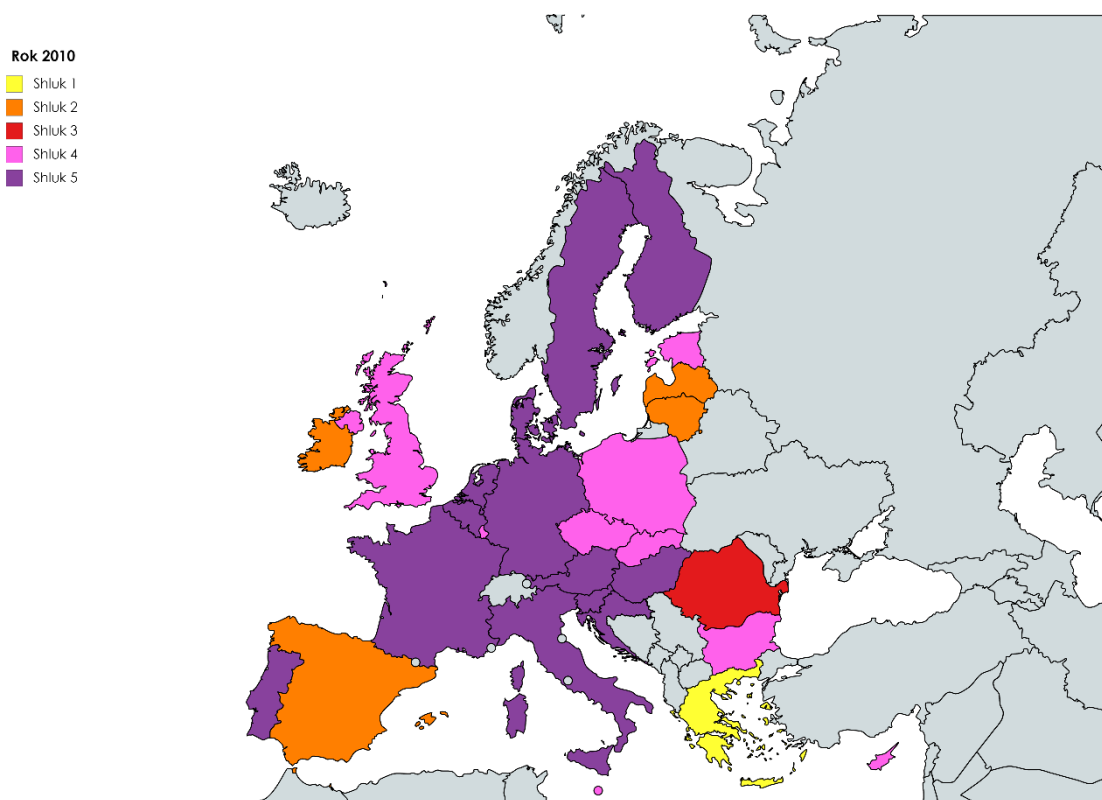
Uvedený dendrogram na Obr. 11 představuje výsledky shlukové analýzy zemí EU za rok 2010, kdy se finanční krize plně projevila ve všech státech EU.



Obr. 11 Dendrogram zemí EU v roce 2010 (data z [13])

Provedená shluková analýza rozděluje opět všechny státy EU do pěti hlavních shluků. Je patrné, že se charakteristiky těchto zemí liší oproti roku 2006, kdy finanční krizí nebyly ovlivněny. V roce 2010 byl u většiny pozorovaných zemí zaznamenán pokles míry reálného HDP, nárůst míry nezaměstnanosti a podílu veřejného dluhu na HDP. Také byl prohlouben rozdíl mezi příjmy a výdaji, především kvůli nižším daňovým příjmům a nárůstu sociálních transferů zapříčiněných finanční krizí. Ovšem na druhé straně byly v EU i státy, které se vyvíjely s relativně příznivými makroekonomickými výsledky. Mezi ně patřily severské státy: Švédsko, Finsko a Dánsko. Další důležitou událostí bylo šesté rozšíření EU v roce 2007, kdy přistoupilo Rumunsko a Bulharsko (Obr. 12).

V prvním shluku se nachází Řecko, které finanční krize nejvíce zasáhla, a muselo požádat Evropskou komisi, ECB a Mezinárodní měnový fond o největší finanční pomoc ze všech států EU. Snížení reálného HDP bylo výrazné (-5,5 %) a výše veřejného dluhu (146,2 % HDP) byla nejvyšší ze všech států EU, která již v roce 2006 přesahovala 100 % HDP. Řecko, podobně jako většina dalších členských zemí eurozóny, vykazovalo rozpočtové deficity již v předkrizovém období, ale v případě Řecka dosahovalo saldo veřejných financí extrémních hodnot po celou dobu krize. Avšak kvůli povinnosti Řecka splnit požadavky, kterými byl podmíněn záchranný úvěr, byl od roku 2010 zaznamenán pokles deficitu veřejných financí oproti předchozím krizovým rokům. Obsahem požadavků bylo například snížení mezd a platů zaměstnanců, snížení vládní spotřeby a sociálních transferů, zvýšení hranice odchodu do důchodu a zvýšení spotřební daně. Podstatně nepříznivě se vyvíjela i míra nezaměstnanosti (12,7 %).



Obr. 12 Geografické zobrazení shluků zemí EU v roce 2010

Nepříznivý vývoj makroekonomických proměnných zasáhl státy i ve druhém shluku. Lotyšsko, Litva, Španělsko a Irsko měly nejvyšší míru nezaměstnanosti ze všech zemí EU, ve Španělsku byla dokonce na úrovni 19,9 %. Lotyšsko vykazovalo pokles reálného HDP (-3,8 %), ale veřejný dluh zůstával nízký (47,4 HDP). Vývoj sledovaných ukazatelů v Litvě a ve Španělsku si byl podobný kromě výše veřejného dluhu, mezi kterou byl velký rozdíl. Veřejný dluh Španělska dosahoval 60,1 % HDP a v Lotyšsku pouhých 36,2 % HDP. Poslední zemí tohoto shluku je Irsko, které spo-



lečně s Litvou čelilo deflaci, jako jediné země EU v uvedeném roce. Deflace byla v Irsku 1,6 % a v Litvě 1,2 %. Jako Španělsko tak i Irsko přesahovalo výši veřejného dluhu stanovenou podle Maastrichtských kritérií, která byla 86,3 % HDP, jelikož Irsko muselo zachraňovat tři velké banky prostřednictvím veřejných financí. Tím se soukromý dluh těchto bank převedl na dluh veřejný. Kapitálové transfery potřebné na záchranu irských bank tvořily 31,1 % a převyšovaly výdaje na sociální transfery a vládní spotřebu. Saldo veřejných financí Irska bylo nejvyšší ze všech zemí EU, tvořilo 32 % HDP.

Třetí shluk tvoří pouze Rumunsko, jež mělo nejvyšší míru inflace ze všech pěti shluků (6,1 %) a ještě méně příznivý vývoj (-0,8 %) zaznamenala míra reálného HDP. Oproti tomu však mělo jeden z nejnižších podílů veřejného dluhu (29,9 % HDP) v EU.

Ve čtvrtém shluku je celkem devět zemí a vzhledem k přesnějšímu vymezení oblastí je tento shluk rozdělen na dva podshluky. Lucembursko, Velká Británie, Polsko, Malta a Kypr tvoří první podshluk. Lucembursko mělo i v roce 2010 příznivé hodnoty sledovaných ukazatelů oproti jiným zemím. Podíl veřejného dluhu na HDP byl jeden z nejnižších v EU (20 % HDP). Podobný vývoj měla Velká Británie s Polskem, i když největší rozdíl mezi nimi byl ve vývoji reálného HDP (v Polsku 3,6 % a v UK 1,9%) a ve výši veřejného dluhu (v Polsku 53,1 % HDP a v UK 76 % HDP). Malta a Kypr se jako Velká Británie s Polskem lišily pouze ve výši reálného HDP a veřejného dluhu. Reálné HDP Malty bylo 3,5 % a Kypru 1,3 %, veřejný dluh Malty byl 67,6 % HDP a 55,8 % HDP Kypru. Přestože v České republice došlo k snížení daňových příjmů a zvýšení výdajů vynaložených v sociální oblasti byl vývoj makroekonomických ukazatelů stále příznivý oproti státům tvořící druhý podshluk. Druhý podshluk zahrnuje Slovensko s Estonskem, které měly nejvyšší míru nezaměstnanosti v tomto shluku, Slovensko 14,5 % a Estonsko 16,7 %. Oproti Slovensku mělo Estonsko nejnižší veřejný dluh ze všech států EU, pouze 6,6 % HDP a Slovensko 41,2 % HDP. Vývoj nejbližší Estonsku mělo Bulharsko, které hned za Estonskem mělo druhý nejnižší veřejný dluh 15,3 % HDP v rámci EU.

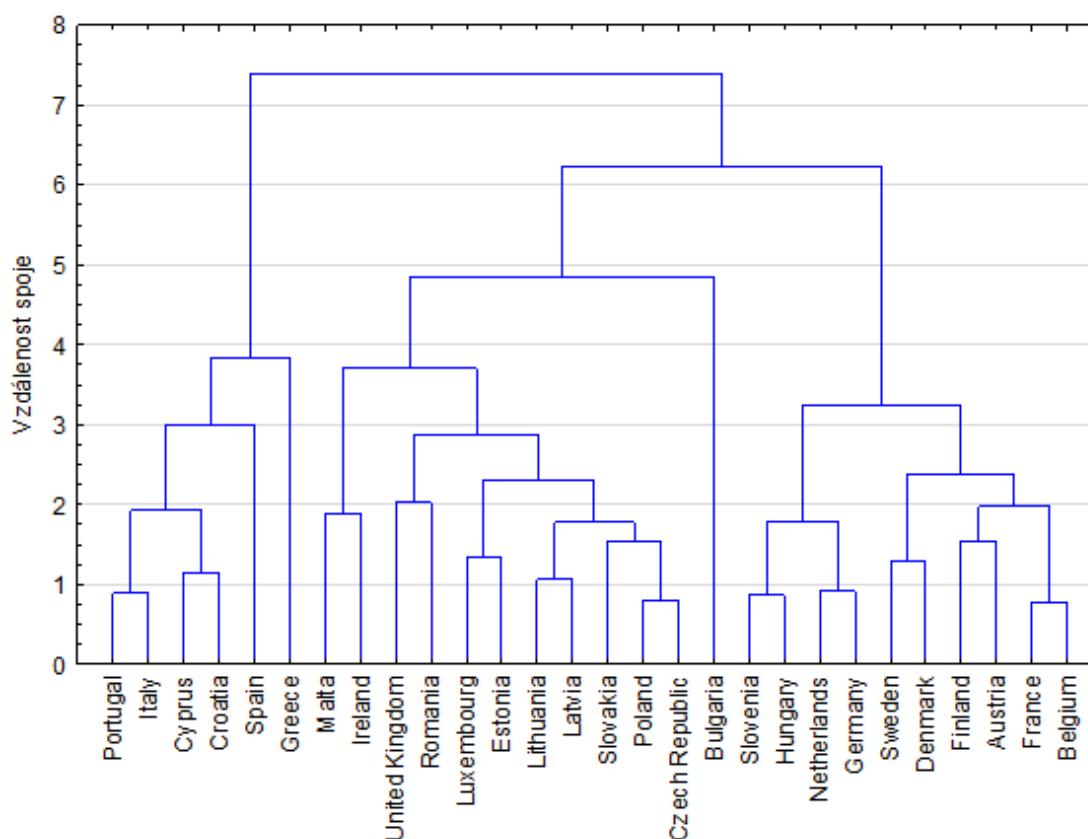
Velké množství států se umístilo v pátém shluku, proto byl tento shluk rovněž rozdělen do dvou menších podshluků. Mezi první podshluk patří severské země: Švédsko, Finsko a Dánsko. Finsko společně s Dánskem si byly nejvíce podobné ze všech států EU s hodnotami svých sledovaných proměnných. Dánsko mělo nejvyšší podíl příjmů na HDP ve výši 54 % v porovnání se všemi zkoumanými státy, ovšem jeho výdaje byly také jedny z nejvyšších, tvořily 56,7 % HDP. Podobné výsledky měly i zbylé dva státy. Další zkoumané proměnné byly v porovnání s druhým podshlukem pozitivní. Podíl veřejného dluhu na HDP tvořil v průměru 40 %, míra nezaměstnanosti byla 8 % a míra reálného HDP dosahovala kladných hodnot, zejména ve Švédsku až 6 %, což bylo nejvíce z celé EU.

Státy patřící do druhého podshluky se dají dále rozdělit na dvě skupiny států, kterým se podařilo nepřesáhnout podíl veřejného dluhu na HDP 60 % a na ty, co tuto hranici překročily. Mezi první skupinu patří Slovinsko, Nizozemí a Chorvatsko. Z těchto států mělo nejnižší veřejný dluh Slovinsko (38,4 % HDP) a nejvyšší Nizozemí (59,3 % HDP). Obecně nejhorší vývoj z těchto tří zemí mělo Chorvatsko, jehož

míra reálného HDP byla -1,7 % a míra nezaměstnanosti 11,7 %. Mezi poslední zkoumané země patřící do druhé skupiny je Maďarsko, Portugalsko, Itálie, Německo, Rakousko a Francie. Dramaticky vzrostl veřejný dluh u všech těchto zemí, který přesahoval Maastrichtské kritérium. V případě Itálie byla jeho výše dokonce 115,4 % HDP, druhá nejvyšší po Řecku. Ještě větší navýšení veřejného dluhu se projevilo v Portugalsku (96,2 % HDP) a oproti období před krizí se v tomto roce zvýšila míra nezaměstnanosti až o 3 procentní body. Poměrně vysoká hodnota veřejného dluhu (81 % HDP) byla také v Německu kvůli refinancování finančních injekcí a stimulačním balíčků. Podíl příjmů na HDP dosáhl 43 % a podíl výdajů na HDP činil 47,3 %. Přesto došlo k rychlému oživení a výše reálného HDP byla oproti ostatním zemím pozitivní (4,1 % HDP) společně s mírou nezaměstnanosti (7 %). Nicméně nová pracovní místa tvořily například částečné úvazky a u některých pracovníků byly sníženy i reálné mzdy. Podobně na tom bylo i Rakousko, rakouská ekonomika vykazovala ekonomický růst 1,9 % HDP a měla nejnižší míru nezaměstnanosti (4,8 %) z celé EU. Několikanásobně se ovšem zvýšila míra nezaměstnanosti v Maďarsku (11,2 %) i podíl veřejného dluhu na HDP (80,5 %). Maďarsko zároveň čelilo i vysoké míře inflace (4 %), která byla druhá nejvyšší z celé EU.

### 6.2.3 Shluková analýza zemí Evropské unie za rok 2014

Posledním sledovaným obdobím je rok 2014, kdy u většiny států docházelo k pomalému obnovení ekonomické aktivity a výsledky reálné míry HDP i dalších zkoumaných charakteristik byly oproti roku 2010 pozitivnější. Také došlo v roce 2013 k dalšímu rozšíření Evropské unie o Chorvatsko. Přesto, že se státy Evropské unie z finanční krize dostaly, dluhové problémy u nich přetrvávaly. Zatížení veřejného dluhu stále rostlo, přestože země zaváděly mnohá opatření na snížení veřejných výdajů a navyšovaly sazby daní, finanční pomoc na záchranu bankovního sektoru zemí EU byla mnohonásobně větší. Ve všech zemích EU nedosahovala míra inflace inflačního cíle ve výši 2 %, mnohé z nich se potýkaly i s deflací. Nicméně Rakousko a Velká Británie se alespoň tomuto cíli blížily a jejich inflace dosahovala 1,5 %. Nejhorší vývoj sledovaných ukazatelů měly státy jižní Evropy, především jejich míra nezaměstnanosti a podíl veřejného dluhu byl špatný.



Obr. 13 Dendrogram zemí EU v roce 2014 (data z [13])

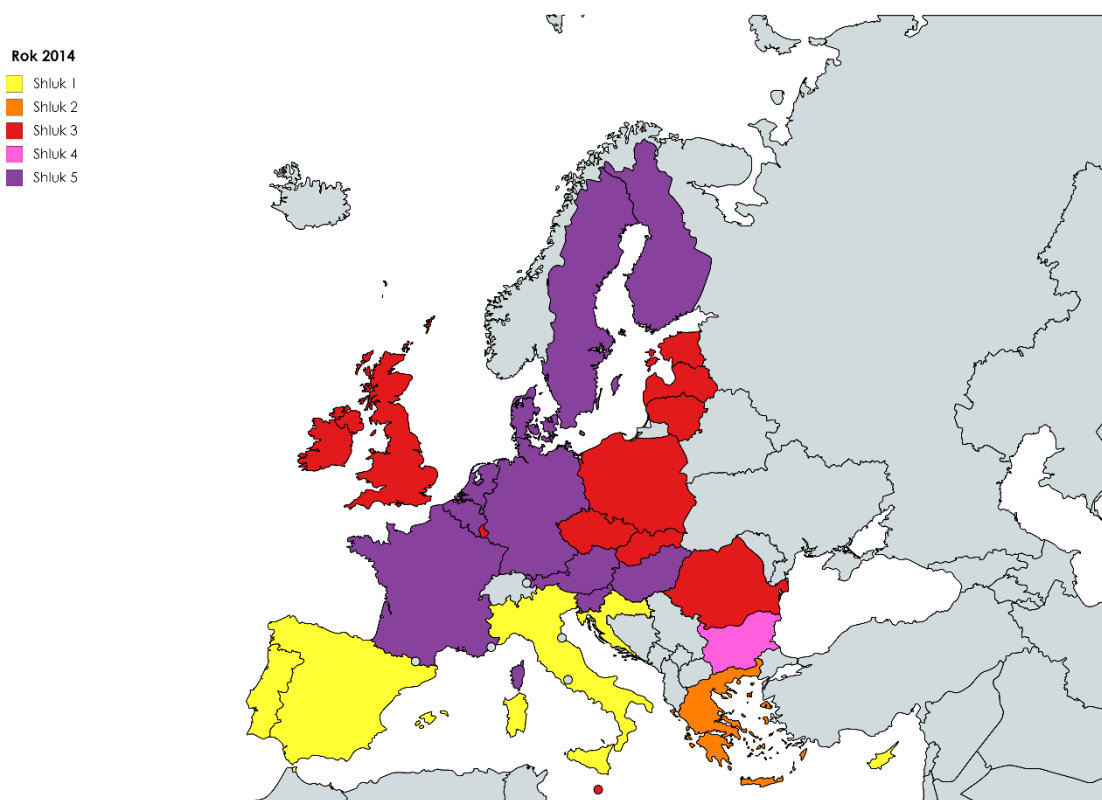
V prvním shluku (Obr. 13) se nachází většina zemí jižní Evropy, které krize zasáhla nejvíce. To se projevilo i na jejich výši veřejného dluhu, která u nich přesahovala 100 % HDP, kromě Chorvatska (86,6 % HDP). I jejich míra nezaměstnanosti byla jednou z nejvyšších v Evropě, ve Španělsku se vyšplhala až na 24,5 %. I přes tyto negativní výsledky začalo postupně docházet k růstu příjmů po nařízených rozpočtových škrtech a zvyšování spotřebních daní oproti roku 2010.

Ve druhém shluku je Řecko, které mělo nejhorší výsledky z celé EU. Stejně jako v předchozím obrázku (Obr. 11) mu náleží samostatný shluk. Výše veřejného dluhu byla 179,7 % HDP, míra nezaměstnanosti 26,5 % a míra inflace -1,4 %, která v roce 2010 byla téměř na 5 %. I když nárůst reálného HDP nebyl oproti ostatním zemím velký, vzrostl o 5,9 procentních bodů. Je zde vidět, že záchraná politika, jež se v Řecku realizovala, nepřispěla k tomu, aby byl problém řeckých veřejných financí řešen, protože zůstávalo stále zadlužené s problémy ve veřejných financích.

Třetí shluk se skládá z nejvíce zkoumaných zemí. Nejrychlejší tempo růstu reálného HDP měla Malta (8,4 %) a Irsko (8,5%), i když je Irsko podle ukazatelů nejslabší zemí tohoto shluku (míra nezaměstnanosti byla 11,3 % a veřejný dluh dosahoval 105,2 % HDP). Ve Velké Británii také přetrvával vysoký veřejný dluh (88,1 %), ale zbylé proměnné se zlepšily. Rumunsko dodrželo podmínku jak salda veřejných financí (-0,8 % HDP), tak veřejného dluhu (39,4 % HDP). Lucembursko

a Estonsko měly nejnížší veřejný dluh ze všech zemí EU (22,7 % HDP Lucembursko, 10,7 % HDP Estonsko). Na rozdíl od Estonska se míra reálného HDP v Lucembursku snížila téměř o jeden procentní bod na 4,7 %. Lotyšsko a Litva měly také nízký veřejný dluh, který splňoval Maastrichtská kritéria (40 % HDP), ale jejich míra nezaměstnanosti byla necelých 11 %. Do poslední zkoumané skupiny tohoto shluku patří země východní Evropy: Slovensko, Polsko a Česká republika. Nejnížší veřejný dluh (42,2 % HDP) a míru nezaměstnanosti (6,1 %) měla Česká republika. I když míra nezaměstnanosti na Slovensku o jeden procentní bod poklesla, stále byla na vysoké úrovni (13,2 %). Polsko si drželo nejvyšší úroveň reálného HDP ze všech zemí východní Evropy (3,3 %).

Ve čtvrtém shluku se nachází pouze jedna země a to Bulharsko. I když byl veřejný dluh nízký (27 %), míra nezaměstnanosti (11,4%) a míra inflace (-1,6 %) nebyla už tak příznivá, ale reálné HDP (1,3 %) se oproti předchozímu sledovanému roku nezměnilo.



Obr. 14 Geografické zobrazení shluků zemí EU v roce 2014

Poslední shluk lze rozdělit do dvou podshluků. Součástí prvního podshluku jsou čtyři státy: Slovensko, Maďarsko, Nizozemí a Německo. Z celého shluku se Německo vyznačuje nejnížší mírou nezaměstnanosti (5%) a jeho saldo veřejných financí bylo kladné (0,3 % HDP). Zatímco podíl veřejného dluhu byl stále relativně vysoký (74,9 %). Jako u většiny zemí došlo i v Německu ke zvýšení daní a ke škrtům sociálních výdajů. Srovnatelný vývoj mělo Nizozemí, ačkoliv podíl veřejného

dluhu činil 67,9 % HDP. Míra inflace se u všech států blížila 0 %. Největší rozdíl mezi příjmy a výdaji mělo Slovinsko 5 % HDP, které mělo i nejhorší míru nezaměstnanosti z celého shluku a veřejný dluh byl až na 81 % HDP. Největší nárůst míry reálného HDP zaznamenalo Maďarsko o 3,3 procentních bodů. Ze zbylých států tvořící druhý podshluk prošla nejhorší změnou Belgie a její podíl veřejného dluhu na HDP (106,5 %) byl nejhorší z celého shluku. Jak ukazuje Obr. 13, je nejbližší Belgii Francie z celé EU za rok 2014, přesto se od sebe liší mírou nezaměstnanosti (Belgie 8,5 % a Francie 10,3 %) a veřejným dluhem, který byl ve Francii 95,3 % HDP. Společně tvoří nejvíce zatížené země veřejným dluhem z celého shluku. Z hlediska makroekonomických proměnných si jsou velmi podobné Švédsko i Dánsko a liší se od ostatních zemí shluku především výší veřejného dluhu, který nepřesahoval 60 % HDP. Finsko mělo poněkud horší výsledky v oblasti ekonomického růstu, ale veřejný dluh problémový nebyl (61 % HDP). V porovnání s rokem 2010 byly pozorované hodnoty Rakouska srovnatelné i v tomto roce a zaznamenané zhoršení míry nezaměstnanosti (5,6 %) a podílu veřejného dluhu na HDP (84 %) bylo zanedbatelné (Obr. 14).

### 6.3 Vývoj makroekonomických rozdílů mezi státy EU v průběhu krize

Ještě větším problémem než výše uvedený makroekonomický vývoj v EU, je skutečnost, že v posledních letech realizace záchranné politiky a vytváření nového institucionálního rámce eurozóny došlo k nárůstu rozdílů v makroekonomickém vývoji mezi jednotlivými členskými státy EU. Makroekonomické rozdíly mezi členskými státy EU existovaly dlouhodobě a jsou důsledkem odlišného historického, ekonomického, sociálního a kulturního vývoje v těchto zemích. Tyto rozdíly však patřily k základním příčinám vzniku dluhové a následné institucionální krize v EU.

Požadavky na fiskální konsolidaci byly v souladu s přijatými přísnějšími pravidly pro EU vznášeny i vůči dalším státům EU, tedy i vůči těm, kde dluhová krize neprobíhala a které finanční pomoc nečerpaly. Těmto požadavkům v oblasti fiskální politiky čelily jednotlivé země EU různým způsobem a nová přísnější rozpočtová pravidla měla v různých zemích rozdílné důsledky. [25]

Z výše uvedených důvodů byl nárůst rozdílů v makroekonomickém vývoji mezi jednotlivými členskými zeměmi EU v období od roku 2010, kdy byla realizována záchranná politika a vytvářen nový institucionální rámec Evropské unie největší. [25]

Nejhoršímu makroekonomickému vývoji čelily země eurozóny, které čerpaly nebo dosud čerpají finanční pomoc. Ze zemí, které již čerpání finanční pomoci ukončily, zůstává makroekonomická situace nepříznivá v Portugalsku a Španělsku. Obě země byly v období mezi 2010 a 2014 celkem tři roky v hospodářské recesi a v roce 2014 vykazovaly pouze slabý ekonomický růst kolem 1 %. V důsledku toho se v těchto zemích prudce zvýšila míra nezaměstnanosti z 8-9 % v předkrizovém období až na 16 % v Portugalsku a na 26 % ve Španělsku. Na konci roku 2014 vykazovaly obě země pouze mírný pokles míry nezaměstnanosti. V obou zemích

došlo ve sledovaném období také k razantnímu nárůstu deficitu veřejných financí, převýšil až 10 % HDP. Posléze jejich schodek sice klesl, ale stále zůstal na úrovni kolem 5-6 % HDP, tedy výrazně nad povolenou hodnotou 3 % HDP danou Paktem stability a růstu. Velmi výrazně v těchto státech stoupl veřejný dluh, v Portugalsku téměř dvojnásobně na 128 % HDP, ve Španělsku dokonce téměř trojnásobně na 98 % HDP v roce 2014 v porovnání s předkrizovou úrovní.

Makroekonomický vývoj Irska, které ukončilo čerpání finanční pomoci, byl o něco málo příznivější. Tato země v letech 2010-2014 nečelila tak výraznému poklesu reálného HDP jako Portugalsko a Španělsko. V roce 2014 irská ekonomika rostla tempem 8,5 % HDP. Po ztrojnásobení irské míry nezaměstnanosti v období krize, z předkrizové úrovně 5 % na 15 % v letech 2011-2012, začala míra nezaměstnanosti v Irsku výrazněji klesat na 11 % v roce 2014. Avšak stále zůstávala na více než dvojnásobku předkrizové úrovně. Období dluhové krize bylo v Irsku spojeno s nejvyšším nárůstem schodku veřejných financí ze všech zemí eurozóny (na 32 % HDP v roce 2010). Následně došlo k jeho postupnému poklesu na necelá 4 % HDP v roce 2014. Veřejný dluh Irska se v období dluhové krize více než zpětinašobil (z předkrizové úrovně 24 % HDP na 123 % HDP v roce 2013), až v roce 2014 se snížil na 105,2 % HDP.

Nepříznivá makroekonomická situace nadále přetrvávala v zemích eurozóny, které stále v roce 2014 finanční pomoc čerpaly, v Řecku a na Kypru. Řecko v letech 2008-2013 bylo ve velmi silné hospodářské recesi a celkově se jeho reálný hrubý domácí produkt snížil o 24 %. Zároveň se veřejný dluh Řecka zvýšil ze 100 % HDP před krizí až na 175 % HDP v letech 2013-2014, a to navzdory tomu, že byl ve dvou krocích snížen částečným odpisem nominální hodnoty a částečným zpětným odkupem řeckých státních dluhopisů o 127 miliard EUR. Podobné to bylo i v případě Kypru, který až do roku 2016 čerpal finanční pomoc. Před finanční krizí měl veřejný dluh kolem 50 % HDP, a přestože realizoval záchranné kroky, jeho veřejný dluh v roce 2014 dosáhl 107,1 % HDP.

Dále je skupina zemí, které sice nemusely žádat o finanční pomoc ze záchranných mechanismů, avšak jejich makroekonomický vývoj nebyl pozitivní. Těmito zeměmi jsou Itálie, Belgie, Francie a Slovinsko. Všechny tyto čtyři země čelily v období 2010-2014 slabému ekonomickému růstu nebo hospodářské recesi. V důsledku toho ve většině z nich v tomto období narostla míra nezaměstnanosti do výše 10 % a více (s výjimkou Belgie, která setrvala na úrovni kolem 8 %). Itálie a Belgie dokázaly zabránit extrémnímu zvýšení svého deficitu a v letech 2013-2014 se jejich schodek pohyboval kolem 3 % HDP. Naopak Francii se stále nedařilo deficit veřejných financí snížit pod 4 % HDP.

Na druhé straně v eurozóně existuje skupina zemí, která vykazovala relativně příznivé makroekonomické výsledky. V první řadě se jedná o Lucembursko a Estonsko, jejichž ekonomická situace byla po celou dobu trvání krize pozitivní oproti jiným státům EU. Jejich srovnatelný vývoj se lišil zvláště v míře nezaměstnanosti, která se v Estonsku razantně zvýšila, v roce 2010 nabyla 16,7 %. V Lucembursku byla nejvyšší míra nezaměstnanosti 6 % v roce 2014, ale co se týče veřejného dlu-

hu, tvořil menší podíl na HDP v Estonsku než v Lucembursku po celé sledované období.

Další dva pobaltské státy Litva a Lotyšsko už neměly tak dobrý vývoj měřných charakteristik oproti předchozím dvěma státům, přesto setrvaly mezi nejméně zasaženými krizí. Lotyšsko zasáhla finanční krize více než Litvu, jelikož znamenalo mnohem větší propad svých ukazatelů, ale k roku 2014 už měly tyto státy totožné výsledky.

Německá ekonomika v letech 2010-2014 dosahovala setrvalého ekonomického růstu, i když od roku 2012 pouze slabého. Míra nezaměstnanosti v Německu od roku 2010 neustále klesala, v roce 2014 měla hodnotu 5 %. Od roku 2012 dosahovalo Německo mírného přebytku veřejných financí. Také německý veřejný dluh se vyvíjel relativně příznivě. Z předkrizové úrovně 64 % HDP se do roku 2010 zvýšil na 80 % HDP, ale v následujícím období se však snižoval a v roce 2014 dosáhl 74,9 % HDP.

Také Rakousko v období 2010-2014 dosahovalo setrvalého ekonomického růstu, i když od roku 2012, podobně jako v Německu pouze slabého. Rakouská míra nezaměstnanosti se po celé sledované období pohybovala na nízkých úrovních kolem 4-5 %. Od roku 2011 byl rakouský rozpočtový deficit nižší než 3 % HDP a v letech 2010-2013 byl stabilní také rakouský veřejný dluh – pohyboval se kolem 82 % HDP.

V porovnání s většinou zemí eurozóny si lépe vedlo také Nizozemí, Finsko, Malta a Slovensko, i když některé jejich makroekonomické výsledky byly horší než v případě Německa a Rakouska. Nizozemí a Finsko vykazovalo v období 2010-2014 horší vývoj reálného HDP než Německo a Rakousko. Přesto Finsko dokázalo udržet míru nezaměstnanosti na relativně stabilní úrovni kolem 8 % a míra nezaměstnanosti v Nizozemí sice vzrostla, avšak nepřekročila 7 %. Finsko po celé sledované období mělo deficit veřejných financí nižší než 3 % HDP a Nizozemí mělo schodek pod úrovní 3 % HDP od roku 2013. Veřejný dluh obou zemí sice ve sledovaném období vzrostl, avšak zůstával výrazně pod průměrem eurozóny. Veřejný dluh Finska byl nižší než 60 % HDP a veřejný dluh Nizozemí nepřekračoval 70 % HDP. Podíl veřejného dluhu Malty tvořil 67 % HDP, přestože míra reálného HDP byla 8,4 % k roku 2014.

Slovensko patřilo v letech 2010-2014 k nejrychleji rostoucím ekonomikám eurozóny. To se však příliš neodráželo ve vývoji míry nezaměstnanosti, která v uvedeném období zůstávala na vysoké úrovni kolem 14 %. Slovenský deficit veřejných financí přesahoval na počátku sledovaného období 7 % HDP a podařilo se ho snížit na hodnotu kolem 3 % HDP v letech 2013-2014. Veřejný dluh Slovenska sice ve sledovaném období vzrostl, avšak byl výrazně pod průměrem eurozóny a nepřekračoval 55 % HDP.

Ze zemí EU, které nejsou členy eurozóny, měly nejpříznivější makroekonomické výsledky Švédsko a Dánsko. Švédská ekonomika v letech 2010-2014 setrvala rostla, míra nezaměstnanosti byla stabilní na úrovni kolem 8 %, deficit veřejných financí byl nižší než 3 % HDP a švédský veřejný dluh byl nízký, pohyboval se v rozmezí 36-40 % HDP. V Dánsku reálné HDP v letech 2010-2014 většinou slabě

rostlo, míra nezaměstnanosti zůstávala na úrovni kolem 7 %, deficit veřejných financí po téměř celé sledované období zůstával pod 3 % HDP a veřejný dluh Dánska se pohyboval kolem 45 % HDP.

Horší makroekonomické výsledky vykazovala Velká Británie, sice v letech 2010-2014 měla příznivý vývoj reálného HDP i míry nezaměstnanosti, která v uvedeném období klesla z 8 % na 6 %, avšak podstatně horší byly její výsledky v oblasti veřejných financí. Rozpočtový deficit Velké Británie se z hodnoty téměř 10 % HDP dosahované v roce 2010 postupně snížil, avšak v roce 2014 stále převyšoval 3 % HDP. Po celé sledované období rostl veřejný dluh Velké Británie, z úrovně přesahující 70 % HDP na téměř 90 % HDP.

Nejpříznivější vývoj reálného HDP zaznamenalo Polsko, které se jako jediná země EU vyhnula hospodářské recesi jak v období světové finanční krize v letech 2008-2009, tak v období dluhové krize od roku 2010. Tento setrvalý a relativně silný ekonomický růst Polska se však neodrazil ve vývoji míry nezaměstnanosti, která v letech 2010-2014 zůstávala na úrovni 10 %. Také rozpočtový deficit se Polsku nepodařilo snížit pod 3 % HDP. Veřejný dluh se po celé sledované období pohyboval pod 60 % HDP, tedy výrazně pod průměrem eurozóny.

Maďarská ekonomika po většinu období 2010-2014 rostla a míra nezaměstnanosti se v uvedeném období snížila z 11 % na 8 %. Došlo rovněž k poklesu maďarského rozpočtového deficitu, od roku 2012 je nižší než 3 % HDP. Mírně se snížil také veřejný dluh, a sice z 81 % HDP v letech 2010-2011 na 77 % HDP v letech 2013-2014.

Česká republika vykazovala v letech 2010-2014 v rámci středoevropských zemí mimo eurozónu nejhorší vývoj reálného HDP, na druhou stranu však měla z těchto zemí nejnižší míru nezaměstnanosti (pohybovala se kolem 6-7 %). České republice se rovněž podařilo výrazně snížit deficit veřejných financí, v letech 2013-2014 jeho hodnoty jen mírně překračovaly 1 % HDP. Veřejný dluh ve sledovaném období vzrostl, avšak v porovnání s dalšími zeměmi EU zůstával nízký, v letech 2012-2014 se stabilizoval na úrovni kolem 45 % HDP.

Balkánské státy, Bulharsko, Rumunsko a Chorvatsko, které přistoupily do EU jako poslední, měly vzájemně odlišný vývoj. Rumunsko společně s Bulharskem nepřesáhlo po celou dobu hranici veřejného dluhu 60 % HDP. Chorvatsko ji překročilo až v roce 2011 o 5 % HDP, ovšem do roku 2014 se navýšila na 86,6 % HDP. Míra inflace byla v Rumunsku mezi roky 2009–2013 nejvyšší v celé EU.

#### **6.4 Shrnutí výsledků vlivu finanční krize na veřejné finance**

Následná podkapitola se věnuje sumarizaci dopadu světové finanční krize na veřejné finance států Evropské unie, který bude analyzován pomocí vývoje salda veřejných financí a veřejného dluhu.

Vzhledem k dlouhodobému trendu zadlužení ekonomiky většiny členských států EU, který byl běžným rysem veřejných financí už dlouho před vypuknutím finanční krize, se země EU rozhodly přijmout již zmíněná Maastrichtská kritéria. Ta měla omezit nadměrné deficity veřejných financí a následné zadlužení. Fiskální



konvergenční kritéria jsou čtyři, ale se zřetelem na záměr práce jsou použita první dvě.

*„Poměr schodku veřejných financí a hrubého domácího produktu nesmí dlouhodobě překročit 3 %. Existují dva případy, kdy se toto kritérium nepovažuje za porušené, a to pokud je hranice výjimečně překročena nebo pokud se schodek veřejných financí neustále snižuje k uvedené hranici.“* (Hamerníková, 2010, s. 284)

*„Dalším konvergenčním kritériem je poměr veřejného dluhu a hrubého domácího produktu nesmí dlouhodobě překročit 60 %. Existuje opět případ, kdy se toto kritérium nepovažuje za porušené, a to pokud se veřejný dluh dostatečně rychle snižuje k uvedené hranici.“* (Hamerníková, 2010, s. 284)

Státy by se měly snažit o docílení co nejnižšího veřejného dluhu. Nejlepší situací by bylo, kdyby se příjmy veřejných rozpočtů rovnaly výdajům a deficit veřejných financí by nezapříčinil nárůst veřejného dluhu. Přirozeně této rovnováhy země dlouhodobě nedosahují v důsledku zajištění blahobytu svým občanům prostřednictvím investičních výdajů podporují ekonomický růst a plní tak základní funkce státu. Veřejný dluh požadovaný konvergenčními kritérii se tedy musí srovnávat s ekonomickým růstem daného státu a skutečností, zda tento stát bude schopný díky ekonomickému růstu země splácet své dluhy.

Konvergenční kritérium, které má nepatrný vliv na výši veřejného dluhu, se týká míry inflace.

*„Kritérium cenové stability znamená, že členský stát vykazuje dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace, sledovanou během jednoho roku před šetřením, která nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu míry inflace těch – nanejvýše tří – členských států, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability.“* (Hamerníková, 2010, s. 283)

Inflace může postupně snižovat reálnou hodnotu veřejného dluhu, ale dochází k tomu pouze tehdy, pokud se zrychlený růst cen nepromítne i do nominálních úrokových sazeb, které stát musí ze svého dluhu uhradit. Takže inflace může skutečně znehodnocovat veřejný dluh do té doby, než se promítne do úrokových sazeb, které stát z dluhu hradí. Zatímco inflace roste, nominální úroky zůstávají po určitou dobu nízké. Věřitelé se vůči poklesu reálné hodnoty mohou pojistit nákupem inflačně indexovaných dluhopisů, které jim kompenzují skutečný nárůst inflace bez ohledu na to, zda tržní úrokové sazby již zvýšený cenový růst zaznamenaly či nikoliv. Přesto objem vládních dluhopisů, jejichž výnos je navázán na inflaci, je ve většině zemí minimální, a tím se potvrzuje dosti nepatrný vliv míry inflace na snížení hodnoty dluhu. Stále však platí, že tato cesta nevede k řešení problému vysokých veřejných dluhů. [43]

Tab. 6 týkající se vývoje inflace jako růstu indexu spotřebitelských cen a nominálních desetiletých úroků z vládních dluhopisů ve Velké Británii potvrzuje, že inflace neřeší problematiku vysokých veřejných dluhů. Například v období 1980-1989 byly úroky 11,5 %, a inflace 7 % z čehož vyplývá, že vyšší inflace sama o sobě ke splácení veřejného dluhu v dlouhém období nepomohla. Zvýšené úroky věřitele kompenzovaly za to, že se reálná hodnota peněžní jednotky zmenšovala. [43]

Tab. 6 Průměrná výše inflace a nominálních úroků ve Velké Británii 1980–2009 v [%] [43]

	<b>1980-1989</b>	<b>1990-1999</b>	<b>2000-2009</b>
<b>Inflace</b>	7,1	3,3	1,9
<b>Úrok</b>	11,5	8,0	4,7

Tudíž bude kritérium cenové stability společně s dalšími kritérii týkající se úrokových sazeb a devizového kurzu vynecháno a ke splnění cíle diplomové práce budou použita pouze první dvě kritéria. Časový horizont pro zkoumání vývoje salda veřejných financí a následně veřejného dluhu je od roku 2006, před vypuknutím finanční krize, do roku 2014, kdy se projevily první náznaky jejího odeznívání a výsledky reálného HDP se jevíly pozitivní.

Problém s dodržováním Maastrichtských kritérii byl již evidentní na konci roku 2008, jelikož Pakt stability a růstu umožňuje zemím eurozóny porušit rozpočtová pravidla za výjimečných okolností. Zemím, se kterými byla v době před vypuknutím finanční krize zahájena řízení pro nadměrný deficit, byla prodloužena lhůta pro dosažení jejich plnění. U některých zemí stále roste pravděpodobnost, že své dluhy nebudou schopné splácet, a tudíž roste nedůvěra investorů, kteří by mohli nakoupit státní dluhopisy. [44]

### **Saldo veřejných financí**

Kritická hodnota salda veřejných financí jsou zmíněné 3 % HDP, tudíž překročení této hranice je považováno za ohrožení stability ekonomiky země. Jak už bylo řečeno v předešlé kapitole, může mít dočasný deficit i pozitivní vliv pro danou ekonomiku. Pokud jde o deficit dlouhodobý, je nutné jej krýt. Ve většině vybraných zemí dochází k dluhovému krytí deficitu veřejných financí, které má negativní vliv na výdajovou stranu veřejného rozpočtu, a tím na celkové zadlužení země a její investiční pozici.

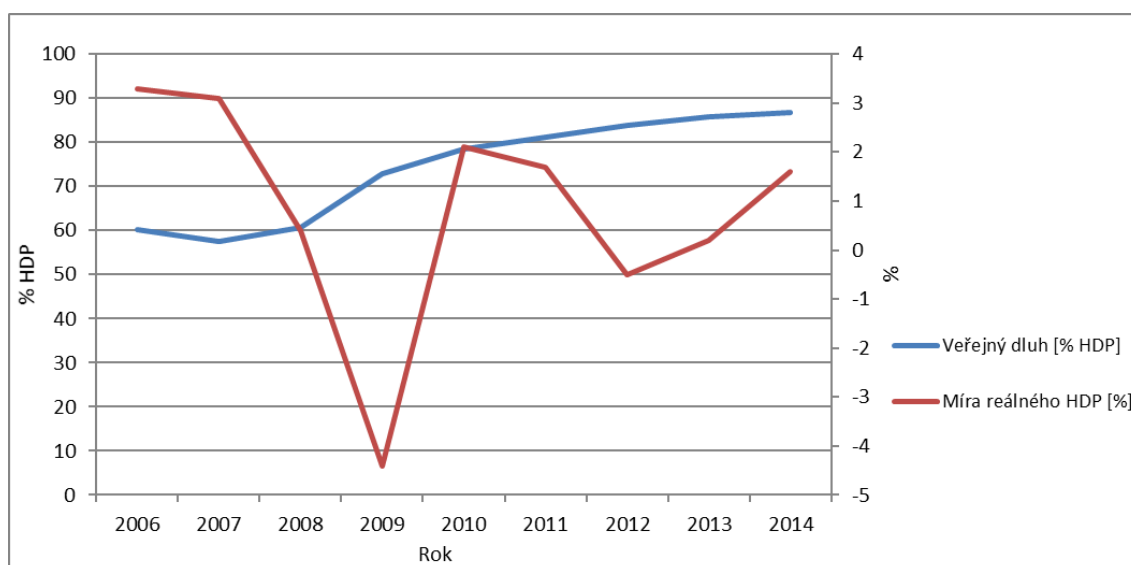
Mezi roky 2009 až 2010, kdy se finanční krize projevila ve všech zemích EU, je pozorován výrazný nárůst deficitů veřejných financí. Země, u nichž výše deficitu nebyla v souladu s Maastrichtskými kritérii již před krizí, zaznamenaly výraznější propad mezi příjmy a výdaji veřejných financí v průběhu krize. Avšak existovaly i výjimky. Irsko, které se před začátkem krize jevílo jako jedna z nejstabilnějších ekonomik dosahující přebytku veřejného rozpočtu, čelilo v době krize největšímu propadu salda veřejných financí ze všech zemí EU. Důvodem vysokých deficitů, kterých Irsko dosahovalo během krize, bylo především prasknutí úvěrové bubliny a následná pomoc státu bankám, aby nedošlo k jejich zkrachování. Kdyby v Irsku nedošlo k úvěrové krizi, pravděpodobně by byl jeho vývoj salda veřejných financí pozitivnější. Dále k velkému navýšení deficitu oproti situaci před krizí došlo na Kypru, Slovinsku, Bulharsku a ve Velké Británii. Je nutné ale poznamenat, že Kypr v prvním roce krize dosáhl poměrně vysokého přebytku veřejných financí (3,2 % HDP), který se mu v následujících letech krize nepodařilo udržet. Jedinou zemí,

která dodržovala hranici deficitu veřejných financí dle Maastrichtských kritérií po celé sledované období, bylo Estonsko.

### Veřejný dluh

Dalším použitým ukazatelem je veřejný dluh, jehož vysoká hodnota značí dlouhodobou fiskální nerovnováhu. Zpomalení růstu ekonomiky v důsledku krize vede ke krachu firem, zvyšování nezaměstnanosti způsobující snížení výnosu z daní a zvýšení mandatorních sociálních výdajů veřejných financí státu, které společně s fiskálními stimuly zapříčiní růst veřejného dluhu. Ve většině zemí docházelo ke stálému nárůstu veřejného dluhu a hlavní příčinou tohoto vývoje byly a stále jsou deficity veřejných financí.

I když v roce 2007 vypukla celosvětová finanční krize, nestačily se ještě projevit důsledky krize v rámci zpomalení růstu HDP evropských zemí, a tím je rok 2007 rokem, kdy země EU jako celku dosahovaly nejnižšího veřejného dluhu. Od tohoto roku však nastal zlomový nárůst veřejného dluhu v celé Evropské unii. [45]



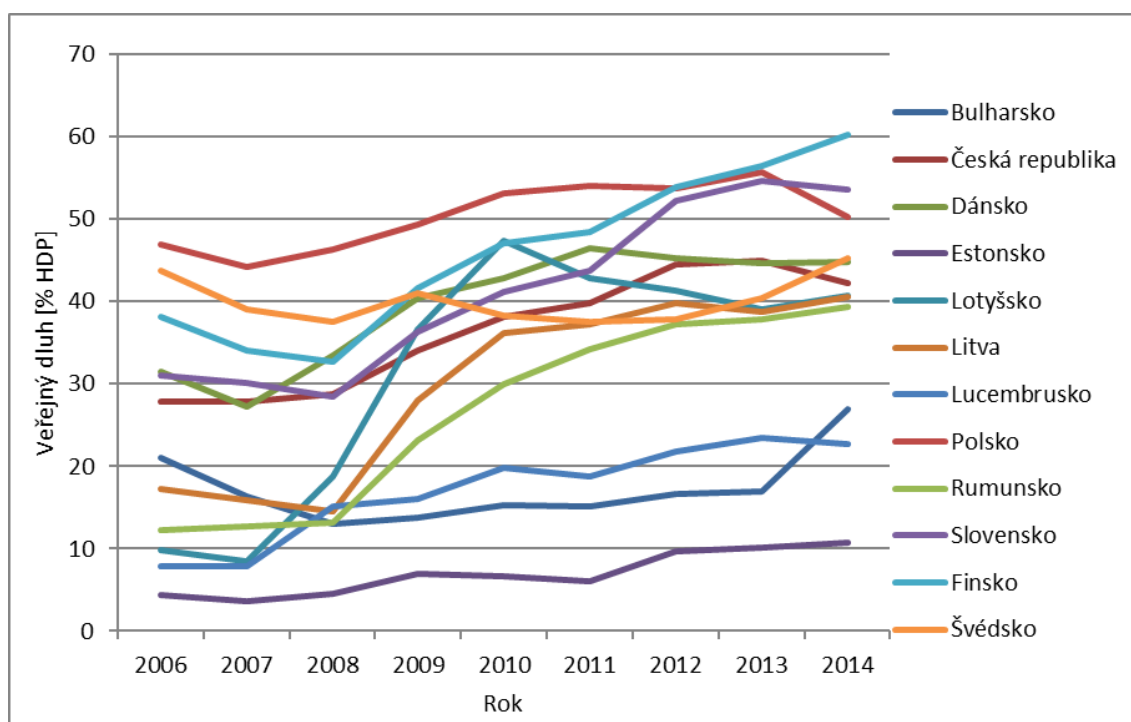
Obr. 15 Vývoj veřejného dluhu a míry reálného HDP v EU 2006–2014 [13]

Ve všech sledovaných zemích, kromě Kypru, došlo během krizových let 2007 až 2014 k postupnému zvyšování veřejného dluhu. Kypr v prvních dvou letech krize dosáhl relativně velkého snížení veřejného zadlužení, kdy z 58,7 % HDP v roce 2006 se dostal až na 44,7 % HDP v roce 2008. Přesto společně s Velkou Británií, Irskem, Španělskem a Portugalskem prodělalo největší změnu veřejného dluhu vzhledem k HDP.

Jednoznačně nejvyšší veřejný dluh vzhledem k HDP v roce 2014 mělo Řecko s hodnotou 179,7 % HDP. Společně s Itálií (131,9 % HDP) a Portugalskem (130,6 % HDP) značně převyšovaly ostatní země EU. Tyto jmenované země měly nejvyšší veřejný dluh během krizových let a jsou shodné se zeměmi, které se jeví jako nejméně stabilní už před propuknutím krize.

Nejnižší veřejný dluh v roce 2014 mělo Estonsko s hodnotou 10,7 % HDP. Další země s nízkým veřejným dluhem byly Lucembursko (22,7 % HDP) a Bulharsko (27 % HDP) s Rumunskem (39,4 % HDP). Příčinou tak nízkých hodnot u těchto dvou států je jejich historický vývoj, jelikož jsou bývalými komunistickými zeměmi a po transformaci ekonomiky začínaly s nižším veřejným dluhem než ostatní země EU. Také tyto státy musely splňovat Maastrichtská kritéria pro vstup do Evropské unie v roce 2007. [46]

Obr. 16 vyobrazuje země řadící se mezi ty, které i v době krize splňovaly požadavek Maastrichtských kritérií o udržení veřejného dluhu ve výši 60 % HDP.



Obr. 16 Vývoj veřejného dluhu ve vybraných zemích EU 2006-2014 [% HDP] [13]

Všechny státy EU zaznamenaly zhoršení jak deficitu veřejných financí, tak veřejného dluhu oproti hodnotám před krizí (v roce 2006).

## 7 Prevence vzniku finančních krizí

Vznik finančních krizí dosud není možné spolehlivě predikovat a jejich výskyt je i nadále překvapivý. To ztěžuje včasnou hospodářsko-politickou reakci i její účinnost. EU zavedla nová pravidla a zřídila agentury k včasnému rozpoznání a řešení komplexně vymezených problémů, jimž může finanční sektor čelit. Navíc se snaží zajistit, aby všechny subjekty ve finančním sektoru byly řádně regulovány a kontrolovány. Jedná se jak o doporučení preventivní povahy, tak o opatření směřující k minimalizaci nákladů v případě, že finanční krize přesto vypukne.

### 7.1 Klasifikace úvěrů

Dluhový problém je jednou z hlavních příčin vzniku finančních krizí a přesun dluhového břemene, jež vzniká při systemických finančních krizích, je jednou z významných příčin nárůstu veřejného zadlužení v zemích postižených důsledky těchto krizí.

Nejčastěji používaným ukazatelem v případě systemické finanční krize je objem klasifikovaných úvěrů. Tento ukazatel umožňuje nepřímo zhodnotit míru efektivnosti využití úvěru v ekonomice, odhadnout rozsah přesunu dluhového břemene na banky a následně i na stát. [4]

Kritéria klasifikace úvěrů, která umožňují odlišit dobré a špatné úvěry, jsou v jednotlivých zemích odlišná. V některých zemích, jako je například USA a Německo, nejsou stanovena žádná všeobecně závazná kritéria a záleží na posouzení vedení konkrétní banky. Proto se uvažuje o zavedení mezinárodních klasifikačních standardů, které by umožnily mezinárodní komparaci. Obecně jsou jako pochybné úvěry označovány všechny případy, kdy ze strany dlužníka došlo k porušení podmínek úvěrového kontraktu. Obvykle jde o případy, ve kterých vznikají z oprávněných důvodů obavy, že dlužník úvěr nesplatí. [4]

Zařazení do daného klasifikačního stupně rozhoduje o tom, jaké rezervy musí banka k danému úvěru vytvořit, to ovlivňuje její likviditu i výsledky hospodaření a v konečném důsledku i reálnou ekonomiku. Požadavky na vytváření rezerv vůči jednotlivým formám klasifikovaných úvěrů se mezi zeměmi rovněž výrazně liší. [4]

I když tržní cena prodávaných špatných úvěrů je ve většině případů velmi nízká, banky často pokračují v úvěrování velkých dlužníků a souhlasí s restrukturalizací špatných úvěrů, aby inkasovaly alespoň úroky. Očekávají, že dlužníci budou schopni půjčky splatit po odeznění krize, ale to obvykle způsobuje následné škody z důvodu přesunu dluhového břemene do veřejných financí. [4]

### 7.2 Daňová politika EU v období krize

Myšlenka daně z finančních transakcí, kterou v 70. letech prosazoval ekonom James Tobin (daň z konverze jedné měny za druhou s cílem snížit volatilitu na devizových trzích), se znovu stala předmětem politických diskusí v důsledku finanční

krize. Vedle bankovních odvodů je tato daň jednou z řady myšlenek, o kterých se uvažuje jako o možných prvcích nového rámce řízení krizí na úrovni EU. Mnozí politici v EU věří, že tyto daně by skutečně mohly pomoci zvýšit příjmy a současně zmírnit riziko finanční krize. [47]

O zdanění finančního sektoru se začalo jednat během roku 2010, ale dosud nebylo přijato žádné konkrétní opatření. Již od počátku jednání plánuje Evropská komise zavést dva typy daní. Daň z finančních aktivit (FAT), která by se týkala pouze bank a počítala by se ze zisku a odměn manažerů. Další je daň z finančních transakcí (FTT), často označována podle svého původního zastánce jako Tobinova daň a měla by být nástrojem k omezení finančních spekulací na měnových trzích. [48]

FTT má tři cíle. Prvním z nich je zabránění fragmentace jednotného trhu a zabránit narušování hospodářské soutěže, které by mohlo pramenit z mnoha nekoordinovaných vnitrostátních přístupů ohledně zdanění finančních transakcí. Za druhé chce Evropská komise zajistit, aby finanční sektor učinil spravedlivý přínos pro veřejné finance. Výnosy z daní by směřovaly do speciálního fondu, který by v případě další krize pomohl se sanací ztrát bank. Bankovní daně by tedy měly sloužit jako určitá forma pojištění proti případnému krachu instituce. Posledním cílem je zamezení finančních transakcí, které nepřispívají k efektivitě finančních trhů nebo fungování reálné ekonomiky, a doplnit regulační opatření zaměřená na předcházení budoucích finančních krizí. [49]

Daň by měla být uvalena na nákupy a prodeje finančního nástroje (akcie, dluhopisy, nástroje peněžního trhu, podílové jednotky subjektů kolektivního investování, strukturované produkty, derivátové nástroje) mezi bankami a jinými finančními institucemi za podmínky, že nejméně jeden účastník transakce je usazen v členském státě EU a že účastníkem transakce je finanční instituce. Očekávaný výnos do rozpočtu EU je 57 mld. EUR. Výše daně u finančních transakcí, které se netýkají derivátových nástrojů, je 0,1 % a u finančních transakcí, které se týkají derivátových nástrojů, je 0,01 %. [47]

### 7.3 Reforma finančního dohledu

Příčinou finanční krize byla měnová politika USA (úvěrová expanze), která zapříčinila vznik spekulativní bubliny na trhu nemovitostí. Dále selhal systém regulací a dohledu na finančním trhu, který nezaznamenal včas vznikající hrozbu. Na to reagovala Larosiérova zpráva předložená v únoru 2009. Mezi její doporučení ohledně prevence vzniku finanční krize patří:

- přiměřeně regulovat všechny finanční instituce, zlepšit transparentnost na všech finančních trzích,
- systém odměňování manažerů bank je třeba lépe spojit se zájmem akcionářů a dlouhodobými výsledky; bonusy poskytovat podle aktuální ekonomické situace, ne podle předem uzavřených smluv,

- ve finančních institucích provádět nezávislý a efektivní monitoring rizikových faktorů, podpořit nezávislý externí audit,
- vklady garantovat ve všech zemích EU podle stejných pravidel, to se týká též pojištění a investování,
- posílit mezinárodní dohled nad velkými finančními skupinami. [50]

### 7.3.1 Evropský systém dohledu nad finančním trhem

Cílem Larosiérový zprávy bylo vytvořit nový základ pro finanční dohled v Evropě a odstranit nedostatky, které se projevily v průběhu finanční krize. Zahrnuje vytvoření Evropského systému dohledu nad finančním trhem (ESFS) rozdělný na mikrobezpečnostní a makrobezpečnostní dohled. Evropský rada pro systémová rizika (ESRB), bude zajišťovat makrobezpečnostní dohled nad finančním systémem, a další tři evropské orgány mikrobezpečností dohled: Evropský orgán pro bankovníctví (EBA); Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (EIOPA) a Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA). [51]

#### Evropská rada pro systémová rizika

Cílem ESRB je předcházet systémovým rizikům pro vytváření finanční stability EU a tato rizika zmírňovat s ohledem na makroekonomický vývoj. To vše prostřednictvím shromažďování informací, identifikace rizik, vydávání varování a doporučení a monitorování následných opatření. Dále koordinuje činnosti s mezinárodními finančními organizacemi, např. Mezinárodním měnovým fondem a Radou pro finanční stabilitu.

#### Evropský orgán pro bankovníctví

EBA je orientovaný na úvěrové instituce, finanční konglomeráty, investiční podniky a platební instituce. Poskytuje vstupní informace k tvorbě standardizovaného jednotného souboru pravidel pro bankovníctví a centralizovaně zveřejňuje údaje v oblasti dohledu týkající se bank EU. Dále podporuje transparentní, jednoduše fungující a spravedlivý evropský trh s finančními produkty a službami ve prospěch spotřebitelů s cílem chránit tyto spotřebitele a zajistit, aby s nimi bylo v celé EU spravedlivě zacházeno.

#### Evropský orgán pro cenné papíry a trhy

ESMA je zaměřen na trhy s cennými papíry a jejich účastníky, burzy, fondy, obchodníky. Výlučná působnost ESMA je orientovaná na registraci ratingových agentur a registrů obchodních údajů v EU a dohledu nad nimi. Mezi cíle ESMA patří ochrana investorů, aby byly spotřebitelům na finančním trhu poskytovány kvalitnější služby, byla posílena jejich práva jakožto investorů a zároveň byla uznána jejich odpovědnost. Dalším cílem je řádné fungování trhů a finanční stabilita, tak aby byl finanční systém schopen odolávat šokům a poradit si s případnou finanční nerovnováhou, a také podpořit hospodářský růst.

### **Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění**

EIOPA se soustředí na pojišťovny a instituce zaměstnaneckého penzijního pojištění, aby docházelo k lepší ochraně spotřebitelů, obnově důvěry ve finanční systém a zajištění účinné, efektivní a jednotné úrovně regulace a dohledu při zohlednění různých zájmů všech členských států a odlišné povahy finančních institucí.

Tyto instituce dohromady spolupracují v rámci Společného výboru evropských orgánů dohledu, který odpovídá za celkovou a meziodvětvovou koordinaci a jeho cílem je zajištění meziodvětvové soudržnosti dohledu (účetnictví, audit, opatření proti praní špinavých peněz, mikroobezřetnostní analýzy meziodvětvového vývoje, rizika a slabá místa ohrožující finanční stabilitu atd.). [50]

Finanční krize ukázala, že pouhá koordinace finančního dohledu prostřednictvím ESFS neumožňuje dostatečným způsobem předcházet roztržičnosti evropského finančního trhu. Za účelem překonání této překážky předložila Komise v polovině roku 2012 návrh na vytvoření bankovní unie, která by umožnila ucelenější přístup a doplňovala by oblast používání jednotné měny.

## **7.4 Bankovní unie**

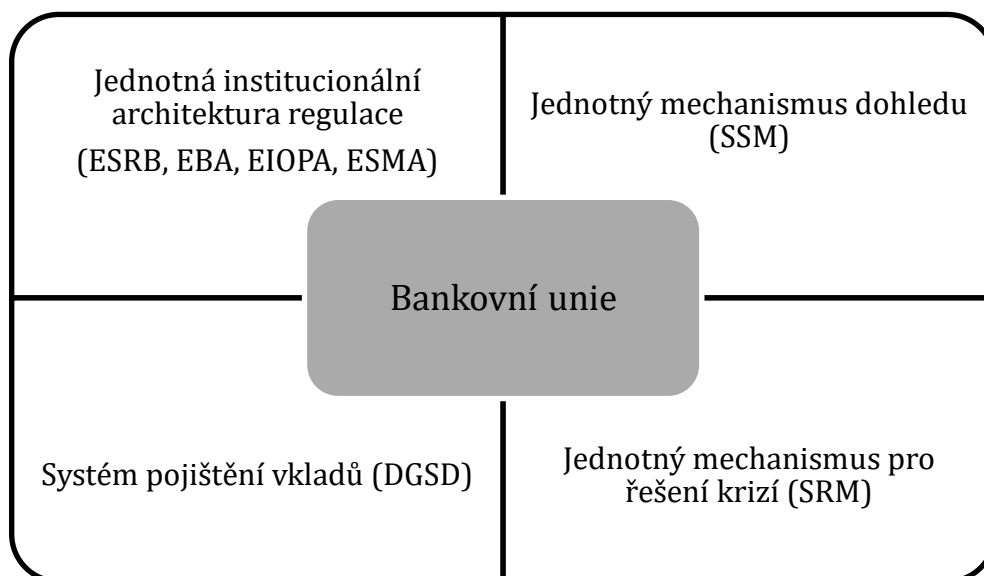
Vývoj v bankovním sektoru eurozóny v době finanční krize vedl k záměru vytvořit bankovní unii jako určitou reakci na systémová rizika, která se ukázala v krizovém období. Prvním takovým rizikem je nebezpečná vzájemná závislost mezi bankovní krizí a krizí vládních financí. Bankovní krize ohrožuje vládní finance, a naopak krize vládních financí má dopad na bankovní sektor a reálnou ekonomiku. Druhým systémovým rizikem je rozpor mezi vysokou mírou liberalizace finančních trhů a jejich regulací z národní úrovně v podmínkách vnitřního trhu EU, kde se často objevují protichůdné zájmy národních dohledových orgánů, což nakonec vede k fragmentaci na vnitřním trhu bankovních služeb. Od bankovní unie se očekává, že zmírní či eliminuje systémová rizika a lépe vyváží národní zájmy se zájmem posílení finanční stability celé eurozóny a také podpoření ekonomického růstu. Zodpovědnost za záchranu bank bude přenesena na evropský fond bez nutnosti využití peněz daňových poplatníků a s minimálním dopadem na reálnou ekonomiku. [25]

### **Principy činnosti bankovní unie**

1. Principiálně řeší stabilizaci velkých nadnárodních bankovních skupin, systémově významných bank, aby byly schopny odolat případným budoucím finančním krizím.
2. Členy bankovní unie jsou všechny země eurozóny a ty členské státy EU, které se pro účast rozhodnou na základě uzavření dohody o úzké spolupráci.
3. Centralizace pravomocí dohledové funkce, ECB je centrální banka a věřitel poslední instance.
4. Společné prostředky pro řešení následků krizí.



## 5. Princip skupinového zájmu při řešení krizí. [52]



Obr. 17 Rámec bankovní unie [53]

Za základní pilíře bankovní unie se považuje jednotný mechanismus dohledu (SSM) a jednotný mechanismus pro řešení krizí (SRM).

### Jednotný mechanismus dohledu

Jednotný mechanismus dohledu je nový systém bankovního dohledu v Evropě, který tvoří ECB a vnitrostátní orgány dohledu zúčastněných zemí. Hlavními cíli jsou zajištění bezpečnosti a odolnosti evropského bankovního systému, posílení finanční integrace a stability a zabezpečit konzistentní dohled. ECB v rámci své dohledové působnosti provádí dohled, kontroly na místě a šetření, dále uděluje nebo odnímá bankovní povolení, zajišťuje dodržování obezřetnostních pravidel EU a na závěr stanovuje vyšší kapitálové požadavky s cílem čelit finančním rizikům. [54]

Od října 2013 probíhala fáze legislativní. Poté následovala fáze testovací (od roku 2013 do nabytí účinnosti k listopadu 2014), kdy došlo ke komplexnímu hodnocení vybraných bank, nad nimiž ECB převzala dohled. V rámci testovací fáze došlo k hodnocení klíčových rizik (úvěrové, likvidity, finanční páka), hodnocení kvality aktiv a také byly provedeny zátěžové testy, při nichž se zjišťovala odolnost systémově významných bank ve stresových situacích. [52]

### Zátěžové testy bank

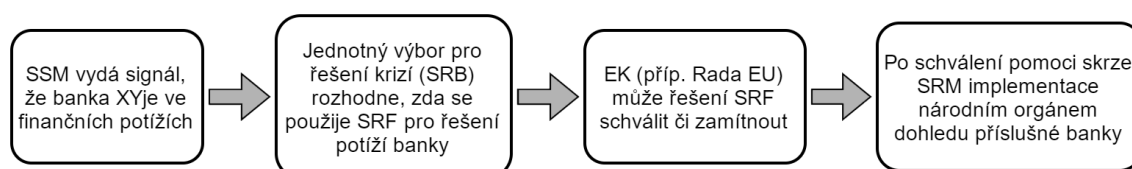
Zátěžové testy bank představují nástroj dohledu, používaný na úrovni EU ke zjištění možných slabín a k předcházení úpadků nebo selhání systému. Testy konkrétně posuzují celkovou odolnost bankovního sektoru v EU a solventnost jednotlivých bank za předpokladu nepříznivých událostí. Tyto činnosti řídí Evropský orgán pro bankovníctví. Dalšími zúčastněnými stranami jsou Evropská centrální

banka, Evropská komise a orgány dohledu členských států, které jsou odpovědné za provádění testů na národních úrovních. [17]

Od všech bank, které zátěžový test označí za zranitelné a zřejmě i podkapitalizované, je očekáváno přijetí nezbytných opatření. Ještě před zveřejněním výsledků nového zátěžového testu vypracují členské státy konkrétní nápravné plány restrukturalizace zranitelných institucí, včetně možných tržních řešení jako přímé financování na trzích nebo prodej aktiv. [17]

### Jednotný mechanismus řešení krizí

Tento mechanismus je platný od ledna 2016 pro evrozónu a jeho cílem je zajistit řešení bankovních krizí s minimálním důsledkem nebo dokonce i bez dopadu na daňové poplatníky a reálnou ekonomiku. K profinancování krize banky neboli bankovního systému lze využít jednotný fond pro řešení krizí (SRF), financovaný příspěvky bank, který nahrazuje národní fondy pro řešení krizí. [52]



Obr. 18 Fungování jednotného mechanismu řešení krizí [52] **Chyba! Nenalezen zdroj odkazů.**

### Jednotný soubor pravidel

Jednotný soubor pravidel je součástí bankovní unie a regulace finančního sektoru v EU obecně. Jeho cílem je odstranění rozdílů v právních předpisech členských států, zajistit stejnou úroveň ochrany spotřebitelů a také zajistit rovné podmínky pro banky v celé EU. Jednotný soubor pravidel mimo jiné stanovuje kapitálové požadavky na banky, zajišťuje lepší ochranu vkladatelů a upravuje prevenci a řízení úpadků bank. [53]

### Systém pojištění vkladů

Od ledna 2016 platí tzv. bail-in systém, kdy akcionáři a další věřitelé bank nesou jako první náklady bankrotu bank, aby se zamezilo situaci morálního hazardu a tím zatížení veřejného rozpočtu na rozdíl od tzv. bail-out systému, kdy tomu tak bylo. [52]

Pojištění vkladů je systém, který vyplatí vkladatele až do stanovené výše v případě, že se jejich banka ocitne v úpadku a vklady se stanou nedisponibilními. Mezi důvody pro zavedení systému pojištění vkladů patří zachování finanční stability. Cílem je zabránit hromadným výběrům vkladů (run na banku) v případě, že banka je sice solventní, ale dočasně nelikvidní. Druhým důvodem je ochrana drobných vkladatelů, protože i ztráta relativně malé částky jim může způsobit problém. [55]

Pojištěny jsou vklady u fyzických osob, tak i u právnických osob vedené v bankách, stavebních spořitelnách nebo družstevních záložnách v české nebo cizí měně, včetně úroků do maximální výše odpovídající 100 000 EUR na jednoho kli-

enta u jedné z těchto institucí. V případě krachu banky, bude zahájena výplata náhrady do sedmi pracovních dní od rozhodného dne, který ČNB vyhlásí. Rozhodný den je den, kdy ČNB vydá oznámení o neschopnosti úvěrové instituce dostát svým závazkům. Tedy situace, kdy banka není schopna vyplácet vklady na požádání.“ [52]

## 8 Diskuze

Výsledky diplomové práce zjištěné pomocí shlukové analýzy, která je provedena pro členské státy Evropské unie, se od zjištění Jiřího Mazurky ve studii zkoumající hospodářskou soudržnost EU liší v několika bodech. Mazurka vybral pro vytvoření shluků těchto pět ekonomických ukazatelů: reálné HDP, míru inflace, míru nezaměstnanosti, produktivitu práce na zaměstnance a rozdíl mezi příjmy a výdaji veřejných financí. Shluky zemí sleduje za období 2008 až 2012, kdy byl dopad finanční krize na zmiňované ukazatele největší. Proto, abych mohla porovnat jeho výsledky s mými, použila jsem pro tuto komparaci shlukovou analýzu vytvořenou pro rok 2010. Názorný přehled zemí jednotlivých shluků je uveden v Tab. 7.

Tab. 7 Shluky členských států Evropské unie

Rok	2010	2008–2012
1. shluk	Řecko	Lucembursko
2. shluk	Lotyšsko, Litva, Španělsko a Irsko.	Bulharsko, Rumunsko, Maďarsko, Litva, Lotyšsko a Estonsko
3. shluk	Rumunsko	Irsko, Řecko, Španělsko a Portugalsko
4. shluk	Lucembursko, Velká Británie, Polsko, Malta, Kypr, Česká republika, Slovensko, Estonsko a Bulharsko	Polsko a Slovensko
5. shluk	Švédsko, Finsko, Dánsko, Slovinsko, Nizozemí, Chorvatsko, Maďarsko, Portugalsko, Itálie, Německo, Rakousko a Francie	Belgie, Česká republika, Německo, Francie, Itálie, Kypr, Malta, Nizozemí, Rakousko, Slovinsko, Dánsko, Finsko, Švédsko a Velká Británie

Samostatný shluk je v diplomové práci vytvořený pro Řecko, které v průběhu krize zaznamenalo největší ekonomický pokles, nejvyšší míru nezaměstnanosti a také nejvyšší deficit veřejných financí. Naopak podle Mazurky je samostatný shluk vyloučen pro Lucembursko, které je charakterizováno pouze mírným poklesem reálného HDP, nízkou mírou nezaměstnanosti a mírou inflace a jeho zadlužení veřejných financí patří mezi nejnižší z celé EU.

Mazurka považuje státy ve druhém a třetím shluku za nejvíce ovlivněné finanční krizí. Tento názor je poměrně shodný s výsledky mé analýzy, s výjimkou některých států. Krize v Portugalsku a v Maďarsku naplno vypukla až po roce

2010, proto se řadily mezi nejvíce zasažené krizí až v následujících letech. Také veřejné finance Bulharska a Rumunska nebyly v roce 2010 ve špatném stavu, jelikož v roce 2007 vstoupily do Evropské unie a musely splňovat požadovaná kritéria. Ovšem v dalších letech lze souhlasit s tvrzením studie. Státy jižní Evropy se i podle Mazurky potýkají s dlouhodobými ekonomickými problémy způsobenými především velkými rozpočtovými schodky, poklesem reálného DPH a rekordní výší míry nezaměstnanosti v době globální krize. Dále konstatuje, že přijetí eura zhoršilo ekonomickou situaci těchto zemí, jelikož tyto země nemohly zmírnit kurzové dopady devalvací svých měn.

Čtvrtý shluk zahrnuje v obou shlukových analýzách Polsko a Slovensko, dvě země, které se vyhnuly recesi a byly schopné dosahovat ekonomického růstu i v průběhu finanční krize. I přes pozitivní vývoj reálného HDP se potýkaly s relativně vysokou mírou nezaměstnanosti. Velikost shluků se nicméně liší, a to je hlavně způsobeno průměrnými hodnotami zvolených ekonomických ukazatelů za sledované období, jež Mazurka ve své studii z roku 2014 používá, na rozdíl od mnou použitých skutečných hodnot k danému roku. Také zvolené ukazatele se v obou pracích mírně liší.

Značná shoda panuje u pátého shluku, který obsahuje největší počet členských států EU. Ve většině případů to jsou státy s příznivými hodnotami makroekonomických ukazatelů. Přesto bych se pozastavila nad Portugalskem a Kypr. Portugalsko se v rámci mé práce řadí do této skupiny zemí, jelikož se jeho ekonomická situace razantně zhoršila až v roce 2011. Makroekonomické ukazatele byly na Kypru v roce 2010 stále pozitivní a o záchranný úvěr požádal až v roce 2013, kdy se dostal do finančních potíží. Ovšem tento rok již není ve studii Mazurky zahrnut.

Důležitou podmínkou ekonomické prosperity států je zodpovědný přístup k veřejným financím, proto globální finanční krize opět oživila diskuzi týkající se regulace finančního trhu. Otázka, zda mají být finanční trhy regulovány a do jaké míry je stále diskutována a potýká se s mnoha postoji, jak ze strany členských států, tak finančních institucí a jiných subjektů.

Klára Hájková, náměstkyně ministra financí ČR, ve svém článku z roku 2010 tvrdí, že nová regulace finančních trhů je potřebná. Konstatuje, že je to důležitý průlom, který byl léta odmítán a na kterém se nyní všichni zástupci zemí EU dokázali shodnout. Většina členských států souhlasí s tím, aby instituce měly rozhodovací pravomoci v případě neshody národních orgánů při dohledu nad evropskými finančními skupinami. Odpůrci naopak poukazují na fakt, že některá důležitá rozhodnutí vybraných institucí mohou mít závažné fiskální dopady na členské státy, a proto by některá rozhodnutí měla zůstat v kompetenci jednotlivých zemí.

Petr Musílek, profesor Vysoké školy ekonomické, ve své publikaci z roku 2009 Proč jsou kapitálové trhy vůbec regulovány? uvádí, že motivy obcházení regulatorního systému tržními subjekty jsou přirozeně tím vyšší, čím vyšší jsou náklady na splnění regulatorních pravidel. Jednou z tržních odpovědí na zpřísněnou finanční regulaci v 90. letech minulého století se stala sekuritizace, která byla vysvětlena výše v této diplomové práci. V důsledku toho Musílek tvrdí, že obrovský rozmach sekuritizace v oblasti komerčního bankovníctví byl jednou z tržních odpovědí na

přísnou bankovní regulaci, která byla charakteristická neustálou snahou zvyšovat požadavky na minimální výši vlastního kapitálu bank.

V článku, který se věnuje otázce, zda je nezbytná reforma regulace finančního trhu EU, Soňa Machová shrnuje výsledky z výzkumů provedených Výborem pro finanční služby z roku 2010. Na základě výzkumu bylo zjištěno, že odlišnou pozici zastávají státy, které disponují světovými finančními centry, jako je Francie, Velká Británie či Německo, o jiné zájmy usilují země, jejichž fungování finančních trhů se od těchto center pouze odvíjí. Zde je zcela patrný rozdíl mezi východní a západní Evropou. Vzhledem k tomu, že hlavní finanční centra evropského kontinentu se nacházejí v zemích západní Evropy a také se sem soustřeďuje drtivá část mateřských společností nadnárodních skupin působících v EU, jsou pro tyto země pravidla regulace finančních trhů zcela zásadní. Logicky směřují spíše k definování takových pravidel, která budou co nejpříznivější z pohledu výkonu dohledu na skupinové bázi, tedy mateřskými orgány dohledu. Naopak země východní Evropy, kde jsou aktiva finančního trhu výrazně ve vlastnictví zahraničních subjektů, mají spíše potřebu zachování silných národních pravomocí než jejich sdílení či dokonce transfer na příslušné orgány mateřské společnosti.

Další část diskuze se týká názoru na bankovní unii. Ta má zajistit, aby byl dohled nad bankami v EU vykonáván efektivním způsobem a případné problémy byly včas identifikovány, řešeny a nedocházelo k přenosu rizik a ohrožení finančního sektoru. Úřad vlády ČR shrnul dosavadní zkušenosti členských států EU s fungováním bankovní unie v rámci diskusního dokumentu z roku 2016. Z hodnocení členských států vyplývá, že v rámci jednotného mechanismu dohledu dosud zaznamenaly řadu pozitivních zkušeností. Evropská centrální banka převzala své pravomoci a systém je navzdory krátké době od uvedení do praxe plně funkční a již nyní má konkrétní pozitivní dopady na přístup k výkonu dohledu nejvýznamnějších úvěrových institucí v eurozóně. S fungováním jsou nicméně spojeny i některé problémy spočívající zejména v komplexním institucionálním rámci a požadavcích, které z účasti na něm vyplývají. Odpůrci bankovní unie namítají, že federalizace eurozóny jde proti vůli většiny občanů členských států, že je to příliš nákladná cesta k řešení krize a že navíc není ani jisté, jestli by krizi v eurozóně skutečně vyřešila. Podle jejich názoru by lepším řešením bylo vystoupení nejproblémovějších států z měnové unie. [56]

Postoj zemí stojících mimo eurozónu je ovlivněn mimo jiné obavami o rizika vyplývající z jejich nerovného postavení v rámci projektu. ČNB se obává, aby se banky v rámci bankovní unie nestaly finančním polštářem pro zahraniční mateřské společnosti, a také nechce připustit, že dceřiné společnosti působící v bankovním sektoru naší republiky budou využívány svými mateřskými společnostmi, a tím dojde k odlivu jejich finančních prostředků, které budou využity na krytí problémů konkrétní mateřské společnosti. [18]

Přibližně 94 % bank, které působí na území ČR, je v zahraničním vlastnictví. V naprosté většině jsou to dceřiné společnosti velkých zahraničních bank. Tyto banky jsou finančně stabilní a dlouhodobě ziskové, například Česká spořitelna, ČSOB, Komerční banka vykazaly největší zisky a největší rentabilitu aktiv v rámci

---

nadnárodních finančních skupin, ke kterým patří. Navíc má ČR nejvyšší podíl vkladů k úvěrům (vklady jsou vyšší než úvěry) ze zemí EU. Bankovní sektor České republiky byl tedy v posledních letech nezávislý na externím zahraničním financování. To také přispělo k tomu, že se zde finanční krize projevila minimálně. [18]

## 9 Závěr

Celosvětová finanční krize se ze začátku projevila jako krize úvěrová, jež byla způsobena nadměrnou úvěrovou expanzí a vedla k značnému nesplácení dluhů a zadlužení. Centrální banky se snažily pomoci komerčním bankám v boji proti vzniklé krizi a k jejímu zmírnění prostřednictvím finančních úvěrů a snížením úrokových měr, za které poskytovaly půjčky bankám. Tato pomoc však nepomohla. Kvůli nepříznivé situaci na finančních trzích, kdy americké finanční instituce měly existenční problémy a také došlo k propadu na akciových trzích po celém světě, krize postupně pronikla z finančního sektoru do reálné ekonomiky a z USA do dalších zemí, čímž získala globální charakter. Především krizi nelze charakterizovat jako krizi čistě měnovou nebo bankovní, rysy jednotlivých krizí se v ní propojují a jedná se o tzv. systemickou krizi. Její příčinou často bývá dluhový problém, který se týká přesunu dluhového břemene ze soukromého sektoru a bankovního sektoru do veřejných financí a následně do veřejného dluhu.

V průběhu krize došlo k velkému nárůstu fiskálních nákladů, které lze rozdělit na přímé a nepřímé. Mezi přímé patří náklady na záchranu postižených firem a bank v podobě garančních a rekapitalizačních programů, nepřímé náklady vyplývají ze snahy oživení ekonomického růstu a zmírnění recesních dopadů krize. Tyto náklady vedou k navýšení dluhu veřejných financí, a proto za účelem jeho snížení implementovaly vlády jednotlivých zemí řadu konsolidačních programů, které zahrnovaly škrty sociálních služeb, zmrazení platů zaměstnancům ve veřejném sektoru, zvýšení hranice odchodu do důchodu, zvýšení daně z přidané hodnoty a jiné.

Diplomová práce se zabývala právě vlivem finanční krize na veřejné finance členských států Evropské unie. Hlavním cílem diplomové práce bylo zhodnocení vlivu finanční krize na veřejné finance v rámci zemí Evropské unie pomocí statistické analýzy průřezových dat makroekonomických parametrů a zjištění podobností makroekonomického vývoje v rámci zemí Evropské unie. Dopad finanční krize na státy EU byl zkoumán pomocí makroekonomických ukazatelů: reálného HDP, míry nezaměstnanosti, míry inflace, salda veřejných financí a veřejného dluhu. Cíl práce byl naplněn v šesté kapitole a byly vyvozeny následující závěry.

Zhoršení stavu veřejných financí bylo zaznamenáno u všech států EU, u některých zemí byl však propad veřejných financí větší než u států jiných. Výrazné navýšení rozpočtu veřejných financí bylo hlavně u států, jejichž stav veřejných financí byl ve špatném stavu už před začátkem krize. Největší problémy mělo Řecko, následně Španělsko, Portugalsko a Kypr, což jsou státy, které musely přijmout mezinárodní finanční pomoc na podporu jejich finančního sektoru a k odvrácení státního bankrotu. Zároveň se tyto státy potýkaly s vysokým zadlužením i ve fázi odeznívání krize v roce 2014. Mezi výjimku patří Irsko, které před začátkem krize bylo jednou z nejstabilnějších ekonomik dosahující přebytku veřejného rozpočtu, avšak čelilo v době krize značnému propadu salda veřejných financí. Důvodem vysokých deficitů veřejných financí byla pomoc státu bankám, aby se předešlo jejich zkrachování.



V průběhu krize a realizace záchranné politiky došlo také k nárůstu rozdílů v makroekonomickém vývoji mezi jednotlivými členskými státy EU, především mezi roky 2009 a 2010. Země zmiňované v předchozím odstavci se potýkaly s makroekonomickou nerovnováhou a finanční nestabilitou nejvíce. Naopak u Lucemburska, Německa, Rakouska, pobaltských států a zemí severní Evropy bylo zaznamenáno oživení ekonomického růstu již v roce 2014 a tyto státy neměly problém s dodržováním Maastrichtského kritéria veřejného dluhu, kromě Německa. V Německu došlo k navýšení dluhu veřejných financí implementací několika stimulačních balíčků na podporu ekonomiky, které zahrnovaly např. snížení daně z příjmů, podporu automobilového průmyslu, investice do infrastruktury a hlavně rekapitalizaci bank.

Mezi země východní Evropy, u nichž vývoj sledovaných ukazatelů byl poměrně příznivý, patří Polsko, Slovensko a Česká republika. Po celou dobu finanční krize nepřesáhly hranici dluhu veřejných financí 60 % HDP.

Seskupení států z hlediska jejich vývoje makroekonomických ukazatelů se nejvíce lišilo mezi obdobím před začátkem krize a v době jejího působení. V roce 2006 se Irsko řadilo mezi státy s nízkou mírou nezaměstnanosti, nízkým veřejným zadlužením a také dobrým tempem růstu reálného HDP. I přesto, že v Irsku došlo k velkému nárůstu veřejného dluhu kvůli státní pomoci zadlužených bank, udržovalo si stále pozici mezi státy, které krize tolik nezasáhla, oproti Řecku, Španělsku, Portugalsku a Kypru. Řecko se vývojem sledovaných proměnných výrazně odlišovalo od ostatních států a v roce 2010 i 2014 mu patřil samostatný shluk. Severní státy: Švédsko, Finsko a Dánsko byly společně v rámci jednoho shluku po celé sledované období. Rovněž Francie, Rakousko a Belgie tvořily tentýž shluk v každém roce. Kypr, Portugalsko a Itálie se přidaly až v roce 2014 do skupiny států, jejichž ekonomický vývoj se nezlepšoval a Maastrichtská kritéria nebyla vůbec dodržována. Polsko, Slovensko, Česká republika a Malta byly v roce 2010 i 2014 v rámci jednoho shluku. Lucembursko společně s Estonskem bylo součástí stejného shluku jak v roce 2010 tak i v roce 2014 a vyznačovaly se nejnižším veřejným dluhem v rámci EU.

V průběhu posledních let se EU zabývala tím, zda regulatorní a dohledové uspořádání finančního trhu EU odpovídá potřebám finančních institucí a požadavkům na obezřetné fungování tohoto sektoru. Vypuknutí globální finanční krize v roce 2007 bylo hlavním argumentem pro provedení institucionálních změn dohledu nad finančním trhem. Na základě Larosiérový zprávy byl vytvořen Evropský systém dohledu nad finančním trhem, pod něhož spadají další významné orgány, které zabezpečují mikrobezpečnostní a makrobezpečnostní dohled. Dopad krize na bankovní sektor dal podnět ke vzniku bankovní unie v rámci EU, od které se očekává, že zmírní či eliminuje systémová rizika. Důležitou změnou bylo zavedení tzv. bail-in systému, kdy věřitelé bank nesou náklady bankrotu banky jako první. Tím by se mělo zamezit morálnímu hazardu a následnému ohrožení veřejných financí.

## 10 Literatura

- [1] HEBÁK, P. *Vícerozměrné statistické metody [3]*. Praha: Informatorium, spol. s.r.o., 2005, 255 s. ISBN 80-7333-039-3.
- [2] *Shlukování podobných v softwaru STATISTICA* [online]. StatSoft [cit. 2016-10-20].
- [3] DVOŘÁK, P., PILAŘ, T., REŽNÁ, I. *Fiskální důsledky finanční krize*. 1. vyd. V Praze: Bankovní institut vysoká škola, 2012. ISBN 978-80-7265-223-5
- [4] DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. V Praze: C.H. Beck, 2008. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-075-1.
- [5] REINHART CARMEN M., RAGOFF KENNETH S.: *From Financial Crash to Debt Crisis*, NBER Working Paper No. 15795, 2010.
- [6] HAMERNÍKOVÁ, B., MAAYTOVÁ, A. *Veřejné finance*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2010. ISBN 978-80-7357-497-0.
- [7] MATOUŠEK, P. *Veřejné finance a krize* [online]. Právnická fakulta Univerzity Palackého v Olomouci, 2011 [cit. 2016-10-22]. Dostupné z: [https://www.law.muni.cz/sborniky/dny\\_prava\\_2011/files/prispevky/02%20FINANC/Pavel%20Matousek.pdf](https://www.law.muni.cz/sborniky/dny_prava_2011/files/prispevky/02%20FINANC/Pavel%20Matousek.pdf)
- [8] ČÁSLAVKA, J., HENN, M. *Finanční krize po pěti letech: stimuly versus úsporná opatření*. Vyd. 1. Praha: Pražský institut pro globální politiku – Glopolis, 2012. ISBN 978-80-87753-09-5.
- [9] *Trading economics* [online]. [cit. 2016-10-29]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/>
- [10] BAŽANTOVÁ, I. *Ekonomie regulace: lekce z globální finanční krize*. 1. vyd. Praha: Vladimír Lelek, 2010. ISBN 978-80-904837-0-5.
- [11] JANÁČKOVÁ, S. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. Vyd. 1. Praha: CEP – Centrum pro ekonomiku a politiku, 2010. ISBN 978-80-86547-95-4.
- [12] MATEI, G., APOSTOL, L. *The impact of the public debt on the european union member countries*. Annals of the University of Craiova, Economic Sciences Series, 2014. ISSN 1223365X.
- [13] *Euro area statistics* [online]. [cit. 2016-11-22]. Dostupné z: <https://www.euro-area-statistics.org/>
- [14] KASHYAP, A. K. *The global roots of the current financial crisis and its implications for regulation*. The Euro at ten: lessons and challenges ; Fifth ECB Central Banking Conference, 2008.
- [15] TAYLOR, J. B. *The financial crisis and the policy responses: an empiric analysis of what went wrong*. National bureau of economic, 2009. [cit. 2016-10-22]. Dostupné z: <http://nber.org/papers/w14631.pdf>.

- [16] *The Economist: Plan B*. London: Bankers gazette and railway monitor, Economist office, 2008
- [17] ZAHRADNÍK, P. *Víceletý finanční rámec s ohledem na dopady evropské ekonomické krize na realizaci politik EU a vymezení pozice z pohledu zájmů a priorit České republiky* [online]. Výstup pracovní skupiny NERV pro rozpočtový rámec EU, 2011, str. 1-25 [cit. 2017-04-05]
- [18] MALÝ, J., DOSTÁLOVÁ, I., MRÁČEK, K. *Krize eurozóny: současný stav a perspektivy*. Souhrnná publikace z vědeckopopularizačního semináře. Praha: Newton College ve spolupráci se Vzdělávacím střediskem na podporu demokracie, 2013. ISBN 978-80-87764-01-5.
- [19] FERREIRO, J., GÁLVEZ, C., GÓMEZ, C., GONZÁLEZ, A. *Bank Rescues and Fiscal Policy in the European Union during the Great Recession* [online]. Panoeconomicus, 2016, str. 211-230 [cit. 2017-03-13]. DOI: 10.2298/PAN1602211F. ISSN 1452595X.
- [20] *Evropská rada Rada Evropské unie: Financial assistance for euro area member states* [online]. 2017 [cit. 2017-04-19]. Dostupné z: <http://www.consilium.europa.eu/en/policies/financial-assistance-eurozone-members/>
- [21] *The Economist After the fall*. London: Bankers gazette and railway monitor, Economist office, 2010.
- [22] *Evropská komise* [online]. [cit. 2017-04-17]. Dostupné z: <https://ec.europa.eu>
- [23] *Financial Times: Definition of outright Monetary transaction OMT* [online]. [cit. 2017-04-07]. Dostupné z: <http://lexicon.ft.com/Term?term=outright-monetary-transactions-OMT>
- [24] *Evropská rada, Rada Evropské unie: Evropský semestr v roce 2016* [online]. 2017 [cit. 2017-04-13]. Dostupné z: <http://www.consilium.europa.eu/cs/policies/european-semester/2016/>
- [25] MALÝ, J., DOSTÁLOVÁ, I., MRÁČEK, K., JEDLIČKA, J. *Makroekonomické nerovnováhy a krize v eurozóně: účinnost dosavadního řešení a možné alternativy*. Souhrnná publikace z vědeckopopularizační konference realizované v rámci projektu Podpora šíření poznatků výzkumu evropské integrace. Praha: Newton College, 2014. ISBN 978-80-87764-03-9.
- [26] RUML M. *Janotův balíček – záplata, nikoliv řešení* [online]. Finance.cz, 2009 [cit. 2017-04-13].
- [27] KRUGMAN, P., KRÍSTKOVÁ, E. *Návrat ekonomické krize* [online]. Praha: Vyšehrad, 2009, str. 162-166 [cit. 2017-04-15]. ISBN 978-80-7021-984.
- [28] DZIAŁO, J. *State Aid in The European Union in the Period of the Economic Crisis: Comparative Economic Research* [online]. 2014, 5-19 [cit. 2017-03-22]. DOI: 10.2478/cer-2014-0001. ISSN 15082008.

- [29] MARTINOVIČOVÁ, M. *Zachráníme, ale znárodníme* [online]. In: Econom, 2009 [cit. 2017-04-15]. Dostupné z: [http://ekonom.ihned.cz/c4-10005660-37868730-408000\\_d-zachranime-ale-znarodnime](http://ekonom.ihned.cz/c4-10005660-37868730-408000_d-zachranime-ale-znarodnime)>
- [30] NĚMEC, J., ORVISKÁ M., HUNADY, J. *Public finance crisis: How to react?* [online]. Public Administration, 2013, str. 8-27 [cit. 2017-03-20]. ISSN 16484541.
- [31] *European Economy: The Second Economic Adjustment Programme for Greece* [online]. Belgium: European Commission, 2014 1-304 [cit. 2017-04-15]. Dostupné z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2014/pdf/ocp192\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2014/pdf/ocp192_en.pdf)
- [32] WOODS, T. E. *Krach: příčiny krize a nápravná opatření, která jí jen zhoršují*. Praha: Dokořán, 2010. 222 s. ISBN 978-80-7363-273-1.
- [33] HANSJÖRG, H.. *The European Central Bank and the US Federal Reserve as Lender of Last Resort*. [online]. Berlin School of Economics and Law: Panoeconomicus, 2013, str. 59-78 [cit. 2017-04-17]. Dostupné z: <http://www.doiserbia.nb.rs/img/doi/1452-595X/2014/1452-595X1401059H.pdf>
- [34] *European Central Bank: Press Release* [online]. 2012 [cit. 2017-04-07]. Dostupné z: [http://ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906\\_1.en.html](http://ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html)
- [35] COLLINGNON, S. *Unconventional Monetary Policy Measures: A Comparison of the ECB, FED and BoE* [online]. POLICY DEPARTMENT A: ECONOMIC AND SCIENTIFIC POLICIES, 2012, str. 1-38 [cit. 2017-04-17].
- [36] ŘEŽÁBEK, P. *Je již krize za námi?* [online]. ČNB: Ekonomická přednáška, 2015 [cit. 2017-04-05].
- [37] SGHERRI, S., ZOLI, E. *Euro Area Sovereign Risk During the Crisis*. Authorized for distribution by Luc Everaert, October 2009.
- [38] INCEU, A., MARA, E. R., LUNGU A., ZAI, P. *The Sustainability of Public Finance in New Members States of European Union*. [online]. Transylvanian Review of Administrative Sciences, 2011, 127-136 [cit. 2017-03-22]. ISSN 18422845.
- [39] *Hrubý domácí produkt (HDP)* [online]. Finance.cz [cit. 2017-04-17]. Dostupné z: [finance http://www.finance.cz/makrodata-eu/hdp/informace/](http://www.finance.cz/makrodata-eu/hdp/informace/)
- [40] *Český statistický úřad: Inflace – druhy, definice, tabulky* [online]. 2017 [cit. 2017-04-17]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)
- [41] HOLMAN, R. *Makroekonomie: středně pokročilý kurz*. 1. Praha: C. H. Beck, 2004. ISBN 80-7179-764-2.
- [42] BUCHTA, P. *Veřejné finance*. Vydání I. Praha: Univerzita Jana Amose Komenského Praha, 2016. ISBN 978-80-7452-116-4.

- [43] TOMŠÍK, V. *Veřejný dluh inflačním kouzlem nezmizí* [online]. čnblog [cit. 2017-04-25]. Dostupné z: <http://cnb.blog.ihned.cz/c1-62513850-verejny-dluh-inflacnim-kouzlem-nezmizi>
- [44] CUPALOVÁ, M. *Dopady světové ekonomické krize na veřejné rozpočty v zemích EU a vývoj českých veřejných financí*. Parlament České republiky, 2009.
- [45] ROGOFF, K., REINHART, C. *Growth in a Time of Debt*. American Economic Review. [online]. 2010. URL: [http://scholar.harvard.edu/files/rogooff/files/growth\\_in\\_time\\_debt\\_aer.pdf](http://scholar.harvard.edu/files/rogooff/files/growth_in_time_debt_aer.pdf).
- [46] KOHOUT, P. *Irsko prožívá finanční katastrofu*. Finmag [online]. 2010 [cit. 2017-04-26]. Dostupné z: <http://www.finmag.cz/cs/finmag/penize/irsko-prozivafinancni-katastrofu/>>
- [47] KAPOUNEK, S. *Impulsy a důsledky regulace finančních trhů*. Prezentace. Brno, 2016
- [48] KUBÁTOVÁ, K. *Daňová protikrizová politika zemí EU: [http://www.vsfs.cz/soubory/cse/vystoupeni\\_k\\_kubato](http://www.vsfs.cz/soubory/cse/vystoupeni_k_kubato)* [online]. str. 1-14 [cit. 2017-04-20].
- [49] HEMMELGARN, T, NICODÈME, G., TASNADI, B., VERMOTE, P. *Financial Transaction Taxes in the European Union* [online]. European Commission, 2015, str. 1-36 [cit. 2017-04-20]. ISSN 1725-7565. Dostupné z: [http://www.steuer-gegen-armut.org/fileadmin/Dateien/Kampagnen-Seite/Unterstuetzung\\_Ausland/EU/2015-2016/1602\\_EU\\_Commission.pdf](http://www.steuer-gegen-armut.org/fileadmin/Dateien/Kampagnen-Seite/Unterstuetzung_Ausland/EU/2015-2016/1602_EU_Commission.pdf)
- [50] KAPOUNEK, S. *Základní principy dohledu nad evropským finančním trhem*. Prezentace. Brno, 2016.
- [51] *Evropská rada, Rada Evropské unie: Rada pro hospodářské a finanční věci (Ecofin)* [online]. 2017 [cit. 2017-05-20]. Dostupné z: <http://www.consilium.europa.eu/cs/council-eu/configurations/ecofin/>
- [52] KAŠPAROVSKÁ V. *Bankovní unie*. Prezentace. Brno, 2016.
- [53] *Evropská rada, Rada Evropské unie: Bankovní unie* [online]. 2017 [cit. 2017-04-22]. Dostupné z: <http://www.consilium.europa.eu/cs/policies/banking-union/>
- [54] *Evropská rada Rada Evropské unie: Jednotný mechanismus dohledu* [online]. 2017 [cit. 2017-04-22]. Dostupné z: <http://www.consilium.europa.eu/cs/policies/banking-union/single-supervisory-mechanism/>
- [55] CRISAN, L. C. *The stress test – A new challenge for the banking union* [online]. 2014, str. 1-9 [cit. 2017-05-12]. Dostupné z: [http://www.iises.net/download/Soubory/IJOBM/V2N4/pp22-30\\_ijobm\\_V2N4.pdf](http://www.iises.net/download/Soubory/IJOBM/V2N4/pp22-30_ijobm_V2N4.pdf)

- [56] *Vláda České republiky: Zkušenosti členských států s fungováním bankovní unie* [online]. 2016 [cit. 2017-05-04]. Dostupné z:  
<https://www.vlada.cz/cz/evropske-zalezitosti/aktualne/zkusenosti-clenskych-statu-s-fungovanim-bankovni-unie-141804/>

## 11 Seznam použitých zkratek

HDP	Hrubý domácí produkt
ČNB	Česká národní banka
FED	Federální rezervní fond
ECB	Evropská centrální banka
SoFFin	Fond pro stabilizaci finančního trhu
MBS	Mortgage backed securities
CDO	Zajištěné úvěrové obligace
EFSM	Evropský mechanismus finanční stabilizace
EFSF	Evropský nástroj finanční stability
ESM	Evropský mechanismus stability
OMT	Přímé monetární transakce
EERP	Plán evropské hospodářské obnovy
FSMA	Spolková agentura pro stabilizaci finančního trhu
FTT	Daň z finančních transakcí
FAT	Daň z finančních aktivit
ESFS	Evropský systém dohledu nad finančním trhem
ESRB	Evropská rada pro systémová rizika
EBA	Evropský orgán pro bankovníctví
EIOPA	Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění
ESMA	Evropský orgán pro cenné papíry a trhy
SRF	Jednotný fond pro řešení krizí
SSM	Jednotný mechanismus dohledu
SRM	Jednotný mechanismus pro řešení krizí
DGSD	Systém pojištění vkladů
MMF	Mezinárodní měnový fond
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj

## 12 Seznam obrázků

<b>Obr. 1</b> Obecné schéma vzniku systemické finanční krize [3]	<b>13</b>
<b>Obr. 2</b> Souvislost základních modulů obecného modelu systemické finanční krize [4]	<b>14</b>
<b>Obr. 3</b> Průběžný vývoj základní úrokové sazby FEDu v letech 2001-2006 [%] [9]	<b>15</b>
<b>Obr. 4</b> Podíl vládního dluhu k HDP v USA v letech 2004-2007 [%] [9]	<b>16</b>
<b>Obr. 5</b> Nadměrná úvěrová expanze, dluhový problém a systemická finanční krize [4]	<b>18</b>
<b>Obr. 6</b> Logika vzniku a průběhu americké úvěrové krize [4]	<b>22</b>
<b>Obr. 7</b> Vývoj měnového kurzu České republiky mezi lety 2005 až 2014 [36]	<b>37</b>
<b>Obr. 8</b> Výnos dlouhodobých vládních dluhopisů 2007-2014 [%] [13]	<b>40</b>
<b>Obr. 9</b> Dendogram zemí EU v roce 2006 (data z [13])	<b>45</b>
<b>Obr. 10</b> Geografické zobrazení shluků zemí EU v roce 2006	<b>46</b>
<b>Obr. 11</b> Dendogram zemí EU v roce 2010 (data z [13])	<b>47</b>
<b>Obr. 12</b> Geografické zobrazení shluků zemí EU v roce 2010	<b>48</b>
<b>Obr. 13</b> Dendogram zemí EU v roce 2014 (data z [13])	<b>51</b>
<b>Obr. 14</b> Geografické zobrazení shluků zemí EU v roce 2014	<b>52</b>
<b>Obr. 15</b> Vývoj veřejného dluhu a míry reálného HDP v EU 2006-2014 [13]	<b>59</b>
<b>Obr. 16</b> Vývoj veřejného dluhu ve vybraných zemí EU 2006-2014 [% HDP] [13]	<b>60</b>
<b>Obr. 17</b> Rámec bankovní unie [53]	<b>65</b>
<b>Obr. 18</b> Fungování jednotného mechanismu řešení krizí [52]Chyba! Nenalezen zdroj odkazů.	<b>66</b>



## 13 Seznam tabulek

<b>Tab. 1 Stav veřejných financí v eurozóně a vybraných zemích v r. 2007 [13]</b>	<b>16</b>
<b>Tab. 2 Finanční pomoc pěti zemím eurozóny [20]</b>	<b>35</b>
<b>Tab. 3 Čtvrtletní vývoj úrokové sazby ECB a inflace v eurozóně [%] [13]</b>	<b>36</b>
<b>Tab. 4 Kumulovaný vliv státní pomoci bankám na veřejné finance mezi lety 2008–2013 [% HDP] [19]</b>	<b>41</b>
<b>Tab. 5 Porovnání pravidel slučování shlukové analýzy pomocí koeficientu kofenetické korelace</b>	<b>44</b>
<b>Tab. 6 Průměrná výše inflace a nominálních úroků ve Velké Británii 1980–2009 v [%] [43]</b>	<b>58</b>
<b>Tab. 7 Shluky členských států Evropské unie</b>	<b>68</b>