

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Diplomová práce

Dluhová situace v zemích EU

Hana Jahodová

© 2019 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Hana Jahodová

Provoz a ekonomika

Název práce

Dluhová situace v zemích EU

Název anglicky

Debt situation in the European Union countries

Cíle práce

Hlavním cílem práce je zhodnocení dluhové situace v zemích Evropské unie v období 2005–2017. Dílčí cíle práce zahrnují vymezení stavu a vývoje veřejných dluhů v zemích EU, nalezení příčin zadluženosti zemí EU, vyčíslení následků veřejných dluhů. Dalším dílčím cílem je zjištění, které ekonomické aspekty nejvíce ovlivnily zadlužení ve vybraném časovém rozmezí.

V rámci této práce budou zodpovězeny následující výzkumné otázky, vycházející ze stanovených cílů práce. Jaká je současná dluhová situace v zemích Evropské unie? Jaký je stávající průběh dluhové situace, a které faktory mají největší vliv na veřejné zadlužení? Rovněž se bude práce snažit odpovědět na otázku jak zlepšit stávající dluhovou situaci a jak podobným situacím předcházet?

Metodika

První část je teoretická (literární rešerše), která je založena na analýze dokumentů, s jejichž pomocí jsou charakterizovány základní pojmy týkající se tématu diplomové práce. Základním pramenem informací je odborná literatura, případně odborné časopisy a periodika. Druhá část této práce je analytická. Tato část práce je praktická a je založena na využití primárních a sekundárních dat. Součástí je též i obecná charakteristika jednotlivých zemí EU. Naplnění cílů práce a zodpovězení výzkumných otázek bude založeno na následujících metodických postupech. Formou analýzy a syntézy bude rozebrána dluhová krize Eurozóny, její počátek a důsledky, které měla na jednotlivé státy Evropské unie a jednotlivá odvětví ekonomiky. Pomocí ekonometrického modelu bude zjištěno, které faktory ovlivňují v jednotlivých zemích veřejný dluh nejvíce.

V závěru diplomové práce jsou formulovány výsledky praktické části práce a případné návrhy a opatření. Použity jsou například metody – deskripce, analýza a komparace.

Doporučený rozsah práce

60 – 90 stran

Klíčová slova

Státní dluh, veřejný dluh, veřejné finance, státní rozpočet, Evropská unie, Eurozóna, ministerstvo financí, finanční krize, fiskální politika.

Doporučené zdroje informací

- DVOŘÁK, Pavel. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2008, xx, 343 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-075-1.
- DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7400-075-1.
- MUSGRAVE, R A. – MUSGRAVE, P B. *Veřejné finance v teorii a praxi.*
- OCHRANA, František, Jan PAVEL a Leoš VÍTEK. Veřejný sektor a veřejné finance: financování nepodnikatelských a podnikatelských aktivit. Praha: Grada, 2010. Expert (Grada). ISBN 9788024732282.
- OCHRANA, František. Veřejný sektor a efektivní rozhodování. Praha: Management Press, 2001. ISBN 80-7261-018-x.
- PEKOVÁ, Jitka. Veřejné finance: úvod do problematiky. 3., přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2005. ISBN 8073570491.
- PIKETTY, Thomas. Capital in the twenty-first century. Cambridge, Mass.: Belknap Press of Harvard University, 2014, viii, 685 s. ISBN 978-0-674-43000-6.
- SAMUELSON, Paul Anthony a William D. NORDHAUS. Ekonomie. Vyd. 2. Praha: Svoboda, 1995. ISBN 802050494X.
-

Předběžný termín obhajoby

2018/19 ZS – PEF (únor 2019)

Vedoucí práce

Ing. Jiří Čermák, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 7. 11. 2018

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 12. 11. 2018

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 26. 03. 2019

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Dluhová situace v zemích EU" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autorka uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 29.3.2019

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala panu Ing. Jiřímu Čermákovi, Ph.D., za připomínky a rady, které mi byly velkým přínosem a pomohly mi při psaní této diplomové práce.

Dluhová situace v zemích EU

Abstrakt

Diplomová práce na téma Dluhová situace v zemích EU je postavena na analýze veřejného zadlužení Evropské unie a větší pozornost je věnována vybraným státům, jako je Řecko, Itálie, Portugalsko, Česká republika a Estonsko. Pro zhodnocení veřejného zadlužení je použito ekonomické a ekonometrické analýzy, doplněných o statické údaje.

Úvodní část představuje shrnutí teoretických poznatků o veřejném zadlužení. Analytická část obsahuje charakteristiku zadlužení Evropské unie a podrobnější zhodnocení vývoje zadlužení vybraných států ve sledovaném období od roku 2005 do roku 2017. Jsou zkoumány ekonomické indikátory jako veřejný dluh v procentech HDP, míra nezaměstnanosti, úrokové míry a inflace a hladina vládního deficitu. Na základě ekonometrického modelu je zkoumáno, které faktory působí na veřejné zadlužení nejvíce. Vybranými faktory jsou meziroční změna HDP, úroková míra, inflace a vládní deficit. V poslední části práce jsou uvedena protikrizová opatření Evropské unie a jejich plnění.

Na základě provedených analýz je zřejmé, že veřejné zadlužení je nejvíce způsobeno vysokou mírou inflace, kterou však státy eurozóny nemohou korigovat. Veřejný dluh se ukázal být důsledkem dlouhodobých státních deficitů. Státy by měli soustředit pozornost na úsporná opatření a na podporu hospodářského růstu, aby bylo možné finančním krizím předcházet.

Klíčová slova: Státní dluh, veřejný dluh, veřejné finance, státní rozpočet, Evropská unie, Eurozóna, ministerstvo financí, finanční krize, fiskální politika

Debt situation in the European Union countries

Abstract

The thesis Debt situation in the European Union countries is based on analysis of public debt of the European Union. More attention is paid to selected countries such as Greece, Italy, Portugal, Czech Republic and Estonia. There are economic and econometric analysis, supplemented by statistic data to evaluate public debt.

First part presents a summary of theoretical knowledge of public debt. The analytical part contains the characteristics of the European Union's debt and a more detailed evaluation of the development of the debt of selected states in the period from 2005 to 2017. Economic indicators such as public debt as a percentage of GDP, unemployment rate, interest rates, inflation and government deficit are examined. Based on the econometric model, it is examined which factors affect public debt the most. Selected factors are year-on-year GDP change, interest rate, inflation and government deficit. In the last part of the thesis there anti-crisis measures of European Union and their fulfilment.

Based on the analyses, it is clear that public debt is mostly affected by inflation which euro area countries cannot manipulate with. Public debt has been shown to be the result of long-term government deficits. Countries should focus on austerity measures and economic growth to prevent financial crises.

Keywords: Government debt, public debt, public finance, government budget, European Union, Euro area, ministry of finance, finance crisis, fiscal politic

Obsah

1 Úvod	12
2 Cíl práce a metodika	13
2.1 Cíl práce.....	13
2.2 Metodika.....	13
3 Teoretická východiska	17
3.1 Veřejný sektor.....	17
3.1.1 Veřejné rozpočty.....	18
3.1.2 Státní rozpočet	19
3.1.2.1 Příjmy státního rozpočtu	20
3.1.2.2 Výdaje státního rozpočtu.....	22
3.1.3 Místní rozpočty	23
3.2 Veřejné příjmy a výdaje	24
3.2.1 Fiskální nerovnováha	24
3.2.2 Rozpočtový deficit	24
3.3 Finanční krize.....	26
3.4 Veřejný dluh	27
3.4.1 Členění veřejného dluhu.....	28
3.4.2 Příčiny a důsledky veřejného dluhu	29
3.4.3 Udržitelnost veřejného dluhu.....	31
3.4.4 Řešení problému veřejného zadlužení.....	32
3.5 Fiskální politika.....	34
3.6 Evropská unie.....	36
3.6.1 Maastrichtská konvergenční kritéria	36
3.6.2 Vymezení zadluženosti jednotlivých států EU	37
3.6.3 Přístup politiky EU k veřejnému dluhu	39
4 Analytická část.....	41
4.1 Vývoj dluhové situace v EU	41
4.1.1 Vývoj relativní váhy zadlužení v zemích EU	44
4.1.2 Vývoj vládního deficitu v zemích EU.....	47
4.1.3 Veřejný dluh Řecka.....	49
4.1.4 Veřejný dluh Itálie	53
4.1.5 Veřejný dluh Portugalska	57
4.1.6 Veřejný dluh České republiky	61
4.1.7 Veřejný dluh Estonska.....	64

4.2	Vliv vybraných faktorů působících na veřejný dluh zemí EU	69
4.2.1	Lineárně regresní model – Řecko	69
4.2.2	Lineárně regresní model – Itálie	71
4.2.3	Lineárně regresní model – Portugalsko	72
4.2.4	Lineárně regresní model – Česká republika	74
4.2.5	Lineárně regresní model – Estonsko	76
4.3	Protikrizová opatření Evropské unie	79
4.3.1	Evropské záchranné mechanismy	79
4.3.2	Role ECB při řešení dluhové krize	81
4.3.3	Evropský fiskální pakt.....	82
5	Závěr	83
6	Seznam použitých zdrojů	89
7	Přílohy	93

Seznam obrázků

Obrázek 1	Struktura příjmů do státního rozpočtu roku 2017 v mld. Kč, ČR.....	21
Obrázek 2	Vývoj celkových výdajů v letech 2012-2017, v mld. Kč, ČR	23
Obrázek 3	Zadlužení zemí EU, 2016	39
Obrázek 4	Porovnání zadlužení v % HDP mezi roky 2005 a 2017	47
Obrázek 5	Korelační matice – Řecko.....	69
Obrázek 6	Korelační matice – Itálie.....	71
Obrázek 7	Korelační matice – Portugalsko	73
Obrázek 8	Korelační matice – Česká republika.....	74
Obrázek 9	Korelační matice – Estonsko.....	76

Seznam grafů

Graf 1	Dynamika růstu veřejného zadlužení mezi roky 2005 a 2017	43
Graf 2	Vývoj relativní váhy 2005 - 2017	46
Graf 3	Vývoj veřejného dluhu v % HDP – porovnání Řecka a EU 28	49
Graf 4	Vývoj komponentů veřejného dluhu Řecka v % HDP	49
Graf 5	Vývoj nezaměstnanosti v Řecku mezi lety 2005-2017	50
Graf 6	Úroková míra Řecka.....	52

Graf 7 Průměrná harmonizovaná inflace Řecka	52
Graf 8 Vývoj státního deficitu, porovnání Řecka a průměru EU 28.....	53
Graf 9 Vývoj veřejného dluhu v % HDP – porovnání Itálie a EU 28.....	54
Graf 10 Vývoj komponentů veřejného dluhu Itálie v % HDP.....	54
Graf 11 Vývoj nezaměstnanosti v Itálii mezi lety 2005-2017	55
Graf 12 Úroková míra Itálie.....	56
Graf 13 Průměrná harmonizovaná inflace Itálie	56
Graf 14 Vývoj státního deficitu, porovnání Itálie a průměru EU 28	57
Graf 15 Vývoj veřejného dluhu v % HDP – porovnání Portugalska a EU 28.....	58
Graf 16 Vývoj komponentů veřejného dluhu v Portugalsku v % HDP	58
Graf 17 Vývoj nezaměstnanosti v Portugalsku mezi lety 2005-2017	59
Graf 18 Úroková míra Portugalska	60
Graf 19 Průměrná harmonizovaná inflace Portugalska.....	60
Graf 20 Vývoj státního deficitu, porovnání Portugalska a průměru EU 28	61
Graf 21 Vývoj veřejného dluhu v % HDP – porovnání České republiky a EU 28.....	62
Graf 22 Vývoj komponentů veřejného dluhu v % HDP.....	62
Graf 23 Vývoj nezaměstnanosti v České republice mezi lety 2005-2017.....	63
Graf 24 Úroková míra České republiky	63
Graf 25 Průměrná harmonizovaná inflace České republiky.....	63
Graf 26 Vývoj státního deficitu, porovnání České republiky a průměru EU 28	64
Graf 27 Vývoj veřejného dluhu v % HDP – porovnání Estonska a EU 28.....	65
Graf 28 Vývoj komponentů veřejného dluhu v % HDP.....	65
Graf 29 Vývoj nezaměstnanosti v Estonsku mezi lety 2005-2017	66
Graf 30 Průměrná harmonizovaná inflace Estonska	67
Graf 31 Vývoj státního deficitu, porovnání Estonska a průměru EU 28.....	67

Seznam tabulek

Tabulka 1 Proměnné, obsažené v modelu	14
Tabulka 2 Vývoj veřejného zadlužení mezi roky 2005 a 2017 v miliardách EUR	42
Tabulka 3 Vývoj státního zadlužení v % HDP	44
Tabulka 4 Vývoj vládních deficitů v letech 2005-2017, v % HDP	48
Tabulka 5 Výsledky LRM z SW Gretl – Řecko	70

Tabulka 6 Výsledky LRM z SW Gretl – Itálie	72
Tabulka 7 Výsledky LRM z SW Gretl – Portugalsko.....	74
Tabulka 8 Výsledky LRM z SW Gretl – Česká republika	76
Tabulka 9 Výsledky LRM z SW Gretl – Estonsko	78
Tabulka 10 Poskytnuté půjčky evropskými záchrannými mechanismy	80

1 Úvod

Finanční krize, která vypukla v roce 2008 v USA, měla dopady na ekonomiky po celém světě. Poodkryla dlouhodobou zadluženost některých států, u kterých na jejich situaci dříve nebyl brán takový zřetel, a nyní se dostaly do ještě většího zadlužení. Některé státy se potýkaly s problémy na úrovni rostoucí míry zadlužení v procentech HDP, jakožto důsledku záchranných mechanismů pro prevenci bankrotu bankovních ústavů, jiné byly nuceny řešit negativní projevy na trzích s vládními dluhopisy. Krize donutila státy a společenství tyto negativní důsledky aktivně řešit. V případě Evropské unie, kterou se tato diplomová práce zabývá, byly nejvíce zadluženým státům poskytnuty půjčky, aby napomohly zmírnění jejich zadlužení.

Jedním z nejvíce zmiňovaných faktorů, který se v rámci krize nejhlasitěji zmiňoval, byla hladina veřejného zadlužení. Největší vykřičník stojí dlouhodobě u Řecka. Řecko bylo v rámci finanční krize v Evropské unii nejvíce zmiňovaným státem, jelikož hladina jeho veřejného zadlužení výrazně překračovala nejen stanovou hladinu jednoho z konvergenčních kritérií, ale byla i vysoko nad hladinou 100 % HDP. Nad tuto hladinu se dostaly i ostatní z tzv. zemí PIIGS. V případě Itálie, které se tato práce také více věnuje, se jednalo o dlouhodobý trend zadlužení. V případě Portugalska byl nárůst způsoben právě v návaznosti na finanční krizi.

Cílem této diplomové práce je určit, který z ekonomických determinantů působí na veřejné zadlužení nejvíce. Po teoretické části, kde jsou vysvětlené pojmy, zásadní pro vysvětlení dluhové problematiky, následuje část analytická. V rámci analytické části je popsána dluhová situace v Evropské unii. Následně je větší pozornost věnována vybraným státům Evropské unie. Popsány jsou faktory, působící na zadlužení vybraných států, a pomocí grafů je znázorněn jejich vývoj v rámci sledovaného období, tedy od roku 2005 do roku 2017. Další částí diplomové práce je pomocí lineárně regresního modelu určit, jaké faktory nejvíce působí na zadlužení vybraných států a zhodnocení výsledků. Poslední kapitola představí krizová opatření Evropské unie a jejich realizaci v rámci finanční krize.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Hlavním cílem práce je zhodnocení dluhové situace v zemích Evropské unie v období 2005–2017. Dílčí cíle práce zahrnují vymezení stavu a vývoje veřejných dluhů v zemích EU, nalezení příčin zadluženosti zemí EU, vyčíslení následků veřejných dluhů. Dalším dílčím cílem je zjištění, které ekonomické aspekty nejvíce ovlivnily zadlužení ve vybraném časovém rozmezí.

V rámci této práce budou zodpovězeny následující výzkumné otázky, vycházející ze stanovených cílů práce. Jaká je současná dluhová situace v zemích Evropské unie? Jaký je stávající průběh dluhové situace, a které faktory mají největší vliv na veřejné zadlužení? Rovněž se bude práce snažit odpovědět na otázku, jak zlepšit stávající dluhovou situaci a jak podobným situacím předcházet?

2.2 Metodika

Teoretická část práce je založena na analýze dokumentů, s jejichž pomocí jsou charakterizovány základní pojmy týkající se tématu diplomové práce. Základním pramenem informací je odborná literatura, případně odborné časopisy a periodika. Druhá část této práce je analytická. Tato část práce je praktická a je založena na využití primárních a sekundárních dat. Součástí je také i obecná charakteristika jednotlivých zemí EU. Naplnění cílů práce a zodpovězení výzkumných otázek bude založeno na následujících metodických postupech. Formou analýzy a syntézy bude rozebrána dluhová krize eurozóny, její počátek a důsledky, které měla na jednotlivé státy Evropské unie a jednotlivá odvětví ekonomiky. Data pro analýzu budou čerpána z Eurostatu. Pomocí ekonometrického modelu bude zjištěno, které faktory ovlivňují v jednotlivých zemích veřejný dluh nejvíce. Pro výpočty je v práci využit MX Excel 2007, pro ekonometrické výpočty je využit SW Gretl. V závěru diplomové práce jsou formulovány výsledky praktické části práce a případné návrhy a opatření. Použity jsou například metody – deskripce, analýza a komparace.

Ekonometrická analýza

Pro zhodnocení, které z vybraných ekonomických veličin nejvíce ovlivňují zadlužení vybraných států Evropské unie, bude použita ekonometrická analýza. Nejdříve je zapotřebí

specifikovat ekonometrický model. Specifikace spočívá ve stanovení a klasifikaci proměnných, které jsou zařazeny do modelu. Tato specifikace je závislá na předchozím studiu ekonomické teorie a dat. Proměnné se rozdělují na endogenní a exogenní. Endogenní proměnná nebo také závislá proměnná je proměnnou vysvětlovanou a exogenní proměnné jsou vysvětlujícími proměnnými (Hušek, 2007; Krkošková, 2010).

Pro sestavení ekonometrického modelu je zásadní sběr dat a na jejich základě následné sestavení panelových dat. Panelová data jsou kombinací časových řad a průřezových dat, lze tedy sledovat vývoj více proměnných v čase (Krkošková, 2010). Tato diplomová práce bude pracovat s jednorovnicovým modelem. Jedná se o model s jednou endogenní a čtyřmi exogenními proměnnými. Exogenní proměnná a endogenní proměnné jsou znázorněny v následující tabulce (Hušek, 2007).

Tabulka 1 Proměnné, obsažené v modelu

	Proměnná	Druh proměnné	Jednotky
y1	Relativní váha veřejného dluhu	Endogenní	%
x1	Jednotkový vektor	Exogenní	
x2	Průměrná míra roční inflace	Exogenní	%
x3	Vývoj HDP	Exogenní	%
x4	Úroková míra	Exogenní	%
x5	Vládní deficit	Exogenní	%

Zdroj: Vlastní zpracování

Jako endogenní proměnnou y1 byla zvolena relativní váha veřejného dluhu. Relativní váha veřejného dluhu vyjadřuje míru veřejného dluhu spolu s velikostí ekonomiky a jejím výkonem. Vyjadřuje se jako podíl veřejného dluhu k DPH.

Proměnná x1 vyjadřuje jednotkový vektor neboli konstantu, která vyjadřuje změnu vysvětlované proměnné v případě nulových exogenních proměnných. Proměnná x2 představuje harmonizovaný index spotřebitelských cen. Model předpokládá snížení hladiny veřejného zadlužení v procentech HDP, pokud se zvýší průměrná míra roční inflace. Proměnná x3 vyjadřuje meziroční změnu reálného HDP v procentech. Předpokladem je, že

čím je meziroční změna reálného HDP vyšší, tím pomaleji roste veřejný dluh v % HDP. Proměnná x_4 znázorňuje hodnotu dlouhodobé úrokové míry a model předpokládá, že zvýšení úrokové míry zároveň zvyšuje i míru založení. Poslední proměnnou je proměnná x_5 . I v tomto případě se předpokládá, že zvýšení této proměnné vyvolá zvýšení zadlužení v procentech HDP (Dvořák, 2008).

Rovnice ekonometrického modelu má podobu:

$$y_{1t} = \gamma_{11}x_{1t} + \gamma_{12}x_{2t} + \gamma_{13}x_{3t} + \gamma_{14}x_{4t} + u_{1t}$$

Podkladová data pro tvorbu ekonometrického modelu byla čerpána z Eurostatu a časová řada je od roku 2005 do roku 2017. ekonometrický model byl vypracován v SW Gretl. Nejdříve byla provedena kontrola, zda se v modelu nevyskytuje multikolinearita. Multikolinearita je prokázána, pokud bude mezi dvěma vysvětlujícími proměnnými nalezena vysoká multikolinearita. Vysoká multikolinearita dosahuje hodnot vyšších, než je absolutní hodnota 0,9. Vysokou multikolinearitu lze případně odstranit postupnými diferencemi či vložím dummy proměnné (Cipra, 2008).

Odhad parametrů byl proveden na základě metody nejmenších čtverců. Na základě odhadu je provedena ekonomická, statistická a ekonometrická verifikace, pro ověření správnosti modelu. **Ekonomickou verifikací** bude posouzena správnost parametrů z hlediska směru a intenzity. **Statistickou verifikací** bude posouzena významnost jednotlivých parametrů. Nulová hypotéza H_0 bude zamítnuta, pokud p-hodnota bude mít nižší hodnotu, než je stanovená hladina významnosti 0,05. Systém Gretl určuje statistickou významnost pomocí symbolů „*“, kdy největší významnost představuje hodnota „***“. V rámci statistické verifikace je také sledován koeficient determinace, který vyjadřuje, z kolika procent je endogenní proměnná vysvětlována exogenními proměnnými. Další sledovanou hodnotou je adjustovaný koeficient determinace, který uvádí, z kolika procent se navýší hodnota koeficientu determinace přidáním další proměnné do modelu.

Cílem testování **ekonometrické verifikace** bude zjistit správnost ekonometrických předpokladů modelů. Pomocí Whiteova testu bude v modelu testována homoskedasticita. Nulová hypotéza H_0 potvrzuje přítomnost homoskedasticity, alternativní hypotéza H_1 značí v modelu heteroskedasticitu. Pokud výsledná p-hodnota bude vyšší, jak stanovená hladina významnosti 0,05, nelze zamítnout nulovou hypotézu a v modelu je potvrzena

homoskedasticita. Autokorelace bude testována pomocí Breush-Godfreyova testu. Nulová hypotéza H_0 autokorelaci v modelu zamítá, alternativní hypotéza H_1 autokorelaci v modelu potvrzuje. Pokud výsledná p-hodnota bude vyšší, jak hladina významnosti 0,05, pak nelze zamítnout nulovou hypotézu a v modelu se nevyskytuje autokorelace. Posledním ekonometrickým testem bude test normality reziduí. Nulová hypotéza H_0 značí, že chyby v modelu jsou normálně rozdělené, naopak alternativní hypotéza H_1 toto tvrzení zamítá. Pokud výsledná p-hodnota bude vyšší, jak hladina významnosti 0,05, pak nelze zamítnout nulovou hypotézu a model splňuje předpoklad normálního rozdělení.

Konečnou fází diplomové práce bude posouzení a interpretace výsledků a návrh na zlepšení či předcházení podobných situací.

3 Teoretická východiska

Teoretická část se nejprve zaměří na veřejný sektor. Budou vysvětleny pojmy jako veřejné rozpočty, státní rozpočet a místní rozpočty. V rámci státního rozpočtu bude věnována pozornost státním příjmům a výdajům. Další kapitolou budou veřejné příjmy a výdaje a v návaznosti na ně bude vysvětlena problematika fiskální nerovnováhy a rozpočtových deficitů. Větší pozornost je věnována problematice veřejného dluhu, jeho členění a udržitelnost. Budou vymezeny příčiny a důsledky veřejného dluhu a možnosti řešení veřejného zadlužení. V poslední kapitole bude popsána Evropská unie a maastrichtská konvergenční kritéria, na základě kterých jsou státy přijímány do Eurozóny.

3.1 Veřejný sektor

Veřejný sektor je vytvořen politikou státu a znázorňuje oblast veřejného vlastnictví, kde dochází k naplňování veřejného zájmu a správě věcí veřejných. Do veřejného sektoru se mimo jiné řadí např. policie, justice, armáda a školství. Lze ho třídit podle resortů, což je nejčastějším druhem členění a jedná se např. o školství, kultura apod. Dále lze veřejný sektor rozdělit podle institucí, procesů atd. Koexistuje společně se sektorem privátním, v rámci smíšené ekonomiky neboli v plurálních demokraciích. Cílem veřejného sektoru je zabezpečení veřejných statků pro občany a zároveň náprava a eliminace důsledků tržního selhání. Priority a funkce veřejného sektoru, spolu s nástroji dosažení a finančních nástrojů, jsou stanoveny hospodářskou politikou (Ochrana, 2001; Peková a kol., 2008).

Jeho základy stojí v oblasti ekonomické, sociální a politické, jelikož původ veřejného sektoru stojí na veřejném vlastnictví, veřejném zájmu, garanci a ochraně společných hodnot. Ekonomickou oblastí se rozumí zabezpečování veřejných statků a vytváření pracovních příležitostí, které mají vliv na míru zaměstnanosti. Do sociální funkce patří zejména služby, tedy podpora sociálně slabších obyvatel a neziskových organizací. V rámci této funkce veřejný sektor ovlivňuje sociální vazby a postavení občanů. Cílem ekonomicko-sociálních funkcí je zejména:

Zajištění potřebných veřejných statků, tedy alokování finančních prostředků na produkci veřejných statků a zajištění efektivity veřejného sektoru, což je poměrně složitá záležitost.

Zabezpečení hraničních statků. Hraniční statky, tzn. ekonomické statky, jsou statky, které jsou na pomezí mezi veřejnými a soukromými statky.

Dále **napomáhat k vytvoření příznivých podmínek pro fungování soukromého sektoru**, jako je dopravní infrastruktura, bezpečnost majetku apod. Zároveň pokud dojde k selhání tržního sektoru, zajišťovat produkci soukromých statků.

Vytvoření vhodných podmínek pro růst zaměstnanosti a zkvalitnění lidského života. Do tohoto cíle se řadí i podpora vzdělávání a zvyšování kvalifikace pracovních sil.

Docílení spravedlnosti v rozdělování, ve smyslu umožnění využití statků i nižším příjmovým skupinám. Zejména se jedná o statky v rámci školství, zdravotnictví a sociálních službách. Tyto skupiny by zpravidla za tyto statky neměly platit vůbec nebo za tzv. uživatelský poplatek. Své vlastní příjmy by následně tyto skupiny mohly využít na nákup soukromých statků (Peková a kol., 2008).

Využití veřejného sektoru na politickém poli se rozumí politická funkce. Hospodářská politika, která veřejný sektor ovlivňuje, má podobný charakter jako veřejná politika, jelikož obě se jsou závislé na dílčích subjektech. Zatímco v případě hospodářské politiky jsou její cíle předmětem veřejného rozhodování v zákonodárném sboru nebo v zastupitelstvu obce, v případě komunální politiky, činnosti veřejného sektoru jsou ovlivněny jednotlivými politikami, jako např. sociální politika, kulturní politika apod. (Ochrana, 2001; Peková a kol., 2008).

3.1.1 Veřejné rozpočty

Finanční prostředky čerpá veřejný sektor z veřejných rozpočtů. Ty jsou tvořeny státním rozpočtem, tzv. centralizovaným rozpočtem a decentralizovanými rozpočty, které obsahují rozpočty územní samosprávy, jako rozpočty obcí a krajů. Dalším druhem rozpočtu, zahrnutým do soustavy veřejných rozpočtů, je nadnárodní rozpočet, a to v případě, že je země součástí mezinárodní integrace, jako například Evropské unie. Rozpočty jednotlivých podniků a neziskových organizací či zdravotních pojišťoven také spadají do rozpočtu veřejného sektoru. Veřejný rozpočet spadá pod nástroje veřejné politiky a jeho cílem je zajistit funkce potřeb veřejné ekonomiky. Rozpočtovým obdobím pro většinu zemí včetně České republiky je kalendářní rok. (Černohorský a Teplý, 2011).

Funkce veřejného rozpočtu jsou děleny dle vládní úrovně na funkce alokační, redistribuční a stabilizační. Alokační funkce řeší problémy decentralizovaného zabezpečení veřejných statků a financování z rozpočtů příslušných vládních úrovní. V případě, že dojde k deformování tržní ceny, nedokáže tržní systém efektivně alokovat zdroje. Stát se následně snaží zvýšit efektivnost alokace přímou dotací produkce veřejných statků na straně výdajů, popřípadě vhodnou daňovou politikou na straně příjmové. Redistribuční a stabilizační funkce mají za úkol zajišťovat centrální úroveň vlády. Redistribuční funkce napomáhá státu v přerozdělování důchodů ve společnosti. Její realizace je možná jak na straně výdajů, v případě transferových plateb, tak na straně příjmů v rámci progresivního daňového systému. Funkce stabilizační je makroekonomickou funkcí, jejíž úkolem je především napomáhat systému veřejných financí snižovat míru oscilace ekonomických aktivit, které nastanou vlivem hospodářského cyklu. V časech recese či přehřátí ekonomiky se vláda snaží touto funkcí ekonomiku buďto oživit fiskální expanzí nebo schladit fiskální restrikcí (Provazníková a Sedláčková, 2009; Dvořák, 2008).

Mimo výše zmíněné funkce, veřejný rozpočet plní také funkci autorizační, která ukládá výkonné moci respektovat závaznou výši příjmů a výdajů. V neposlední řadě pak funkce kontrolní, řídicí a informativní zastávají nutnost vlády informovat veřejnost o tom, co se chystá v následujícím roce udělat (Hamerníková, 2010).

3.1.2 Státní rozpočet

Jak již bylo zmíněno, součástí soustavy veřejných rozpočtů je i státní rozpočet, konkrétněji patří pod tzv. centralizované rozpočty. Úkolem státního rozpočtu je shromažďovat vládní příjmy a rozdělovat vládní výdaje. Parlament zpravidla schvaluje státní rozpočet vždy na dobu jednoho roku, jedná se tedy o krátkodobé plánování. Vytvořený finanční plán obsahuje plánované výdaje státu a očekávané příjmy, jejichž úlohou je zpravidla dané výdaje pokrýt. Je povinností vlády informovat o plnění rozpočtu parlament. Státní rozpočet vychází ze systému střednědobého plánování, které je tvořeno dvěma nástroji, střednědobý výhled a střednědobý výdajový rámec. Tyto nástroje jsou tvořeny na dobu dvou až pěti let a jsou základem pro tvorbu rozpočtu (Urban, 2015).

V České republice se rozpočet sestavuje v tzv. rozpočtovém cyklu. Rozpočtový cyklus začíná přípravou rozpočtu a končí závěrečným vyhodnocením výsledků hospodaření za příslušný rozpočtový rok.

1. Fáze – příprava

V rámci přípravné fáze probíhá nejdříve shromáždění podkladů ze strany správců jednotlivých kapitol rozpočtu a státních fondů. Na jejich základě je připraven předběžný návrh příjmů a výdajů, který je ministerstvem financí předložen vládě ke schválení. Následně správci kapitol vypracují návrhy svého rozpočtu, které projednávají s Ministrem financí. Poslední částí této fáze je samotné schvalování návrhu zákona o státním rozpočtu a to Poslaneckou sněmovnou Parlamentu ČR.

2. Fáze – schvalování

Schvalování probíhá na půdě Poslanecké sněmovny Parlamentu ČR, jak bylo uvedeno výše. Součástí návrhu zákona je i rozpočtová dokumentace, obsahující mimo jiné makroekonomický rámec na daný rok nebo návrhy veřejných rozpočtů. Pokud Poslanecká sněmovna návrh přijme, předloží se k podpisu prezidentu republiky.

3. Fáze – realizace

Za realizaci státního rozpočtu nesou odpovědnost správci jednotlivých kapitol. Jejich úkolem je zajistit plynulost a hospodárnost v čerpání výdajů a respektování jejich výši, která byla schválena. Během realizace jsou Ministerstvem financí průběžně vydávány zprávy o plnění a to na bázi jednotlivých měsíců, čtvrtletí nebo pololetí. Na konci rozpočtového roku je zpracováno vyhodnocení státního rozpočtu.

4. Fáze – vyhodnocení

V poslední fázi je Poslanecká sněmovna seznámena s celkovým vyhodnocením státního rozpočtu formou návrhu Státního závěrečného účtu (Ministerstvo financí, 2018).

3.1.2.1 Příjmy státního rozpočtu

Příjmy státního rozpočtu jsou převážně daně, přímé i nepřímé.

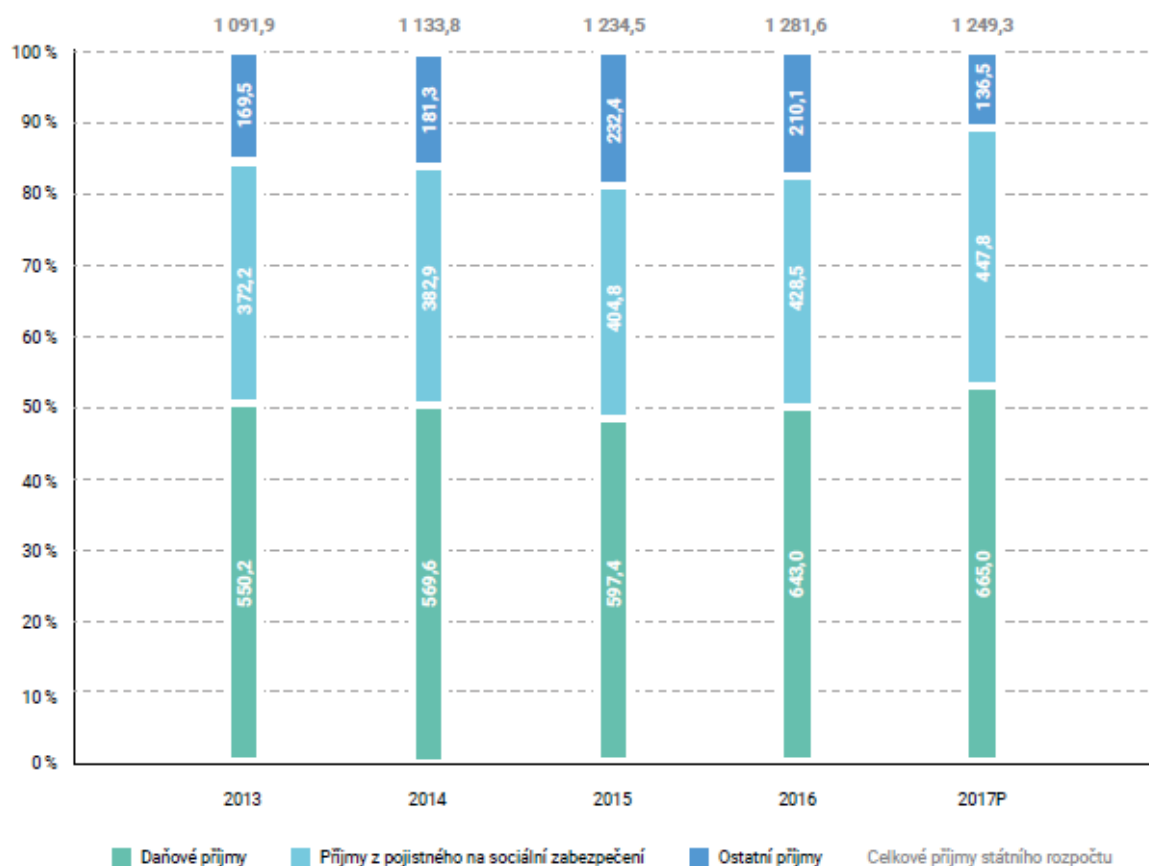
Přímé daně – jedná se například o daně z příjmů fyzických osob, daně z příjmů právnických osob, tedy daně důchodové, nebo daně majetkové, jako daň z nemovitých věcí či dědická daň.

Nepřímé daně – (nebo také daně spotřební) jsou obsaženy v ceně produktů a služeb a kupující je platí nepřímo. Jedná se například o spotřební daň, daň z přidané hodnoty nebo

cla. Právě nepřímé daně jsou nejčastějším způsobem vybírání daní státem, a to převážně z důvodu jejich nenápadnosti, a tedy minimálním odporem ze stran spotřebitelů.

Další skupinou příjmů státu jsou příspěvky, které jsou odváděny zaměstnanci i zaměstnavateli a jsou určeny pro důchodové pojištění, nemocenské či dávky nezaměstnaným. Příjmem státního rozpočtu jsou i příjmy z pronájmu majetku či příjmy z prodeje státního majetku (Urban, 2015; Jurečka, 2013).

Obrázek 1 Struktura příjmů do státního rozpočtu roku 2017 v mld. Kč, ČR



Zdroj: mfcz.cz, 2017

Největšími příjmy v roce 2017 v České republice bylo povinné pojistné na sociální zabezpečení, které tvořilo 35,8 % všech příjmů a daňové příjmy, které dohromady tvořily 53,2 % příjmové stránky rozpočtu. Největší podíl na daňových příjmech má daň z přidané hodnoty a spotřební daně (Ministerstvo financí, 2017).

3.1.2.2 Výdaje státního rozpočtu

Výdaje státního rozpočtu jsou členěny podle toho, kam jsou peněžní prostředky ze státního rozpočtu vydávány. Jedná se o prostředky na vládní nákupy, které mají alokační charakter a v rámci kterých jsou zajišťovány potřeby veřejných organizací a zároveň sem spadají i státní veřejné zakázky. Financování běžných a kapitálových potřeb, tedy veřejné neziskové organizace vytvořené státem, jako je policie státní správa apod. Neopomenutelnou skupinou výdajů jsou transfery, které většinou vycházejí z přerozdělování. Jedná se například o peněžní transfery pro obyvatelstvo jako dávky v nezaměstnanosti, příspěvky na děti, nemocenské dávky apod. Do skupiny transferů patří i dotace, např. v oblastech zemědělství, na krytí ztráty státních podniků, ekologii apod. (Peková, 2005; Hrbková, 2015).

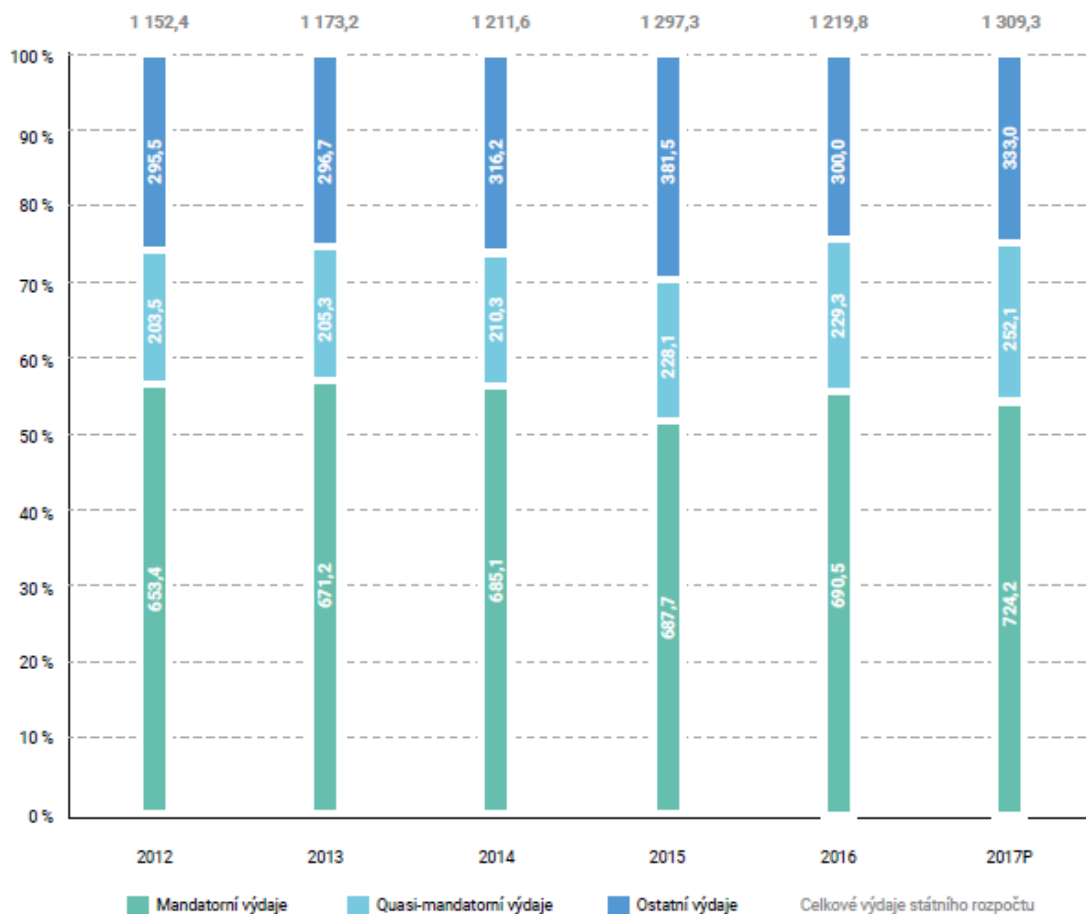
V České republice se výdaje dělí na mandatorní a nemandatorní výdaje.

Mandatorní výdaje – jedná se o výdaje, které je stát ze zákona povinen zajišťovat nebo ho k tomu ukládají jiné normy či smluvní závazky. V roce 2017 tvořily mandatorní výdaje 55,3 % výdajové stránky rozpočtu. Do těchto výdajů spadají výdaje jako důchodové pojištění, sociální dávky apod.

Nemandatorní výdaje – jedná se o výdaje, díky kterým může vláda reagovat na hospodářský vývoj, a kterými lze usměrňovat rozvoj společnosti a ekonomiky. V roce 2017 tyto výdaje tvořily 25,4 % výdajů v rozpočtu a jedná se např. o dopravní infrastrukturu a školství.

Zbýlých 19,3 % tvoří tzv. **quasi-mandatorní výdaje**, tj. výdaje nezbytné k chodu státu, které ovšem nejsou určeny zákonem. Jedná se např. o platy státních zaměstnanců, příspěvkových organizací nebo výdaje na obranu (Ministerstvo financí, 2017).

Obrázek 2 Vývoj celkových výdajů v letech 2012-2017, v mld. Kč, ČR



Zdroj: mfcz.cz, 2017

3.1.3 Místní rozpočty

Další nedílnou součástí veřejných rozpočtů jsou místní rozpočty. Jedná se o decentralizovaný peněžní fond, nástroj pro prosazování zájmů a financování potřeb na lokální úrovni. Jelikož dotace pro obce a kraje jsou součástí státního rozpočtu, jsou místní rozpočty zařazeny do rozpočtů veřejných.

Místní rozpočty obsahují příjmy, převážně daňové, za sdílené a svěřené daně, a nedaňové, tedy příjmy z pronájmu, zisky z obecních podniků či poplatky za služby. Dále jsou v místních rozpočtech obsaženy výdaje, které mají vztah k činnosti samosprávy, finanční vztahy k podnikatelským subjektům, státnímu rozpočtu a fondům, k ostatním obcím a ostatním subjektům, jako jsou banky či pojišťovny (Černohorský a Teplý, 2011).

3.2 Veřejné příjmy a výdaje

Veřejné příjmy a výdaje jsou úzce spjaty s veřejnými rozpočty, tedy státním rozpočtem či rozpočty krajů a obcí. Příjmy mohou být rozděleny do třech skupin:

- daně, různé poplatky, sociální a zdravotní pojištění a cla, která ovšem vlivem mezinárodních smluv a dohod upadají na významu
- příjmy z pronájmu, splátky u úvěrů či příjmy z prodaného majetku
- úroky z veřejných dluhů, platby a příspěvky nadnárodním institucím

Odtoky z veřejného rozpočtu v rámci funkcí rozpočtu jsou veřejné výdaje. Patří do nich transfery domácnostem, jako jsou důchody či příspěvky v nezaměstnanosti, a podnikové sféře, tedy subvence v rámci zemědělství, dopravy apod. Dalšími výdaji jsou platby úroků z veřejného dluhu, financování veřejných statků, jako je např. obrana, zdravotnictví a příspěvky nadnárodním institucím (Rojíček a kol., 2016).

3.2.1 Fiskální nerovnováha

Pokud se mezi objemem veřejných příjmů a výdajů objeví nesoulad, dochází k fiskální nerovnováze. Zpravidla to vede ke vzniku rozpočtového deficitu, v rámci krátkého období, jednoho roku. Pokud se jedná o krátkodobou fiskální nerovnováhu, nemusí se jednat o vážný problém. Z dlouhodobého hlediska tato situace zapříčiní vznik veřejného dluhu, což je důsledkem současných problémů evropských zemí. Největším problémem veřejného zadlužení je fakt, že jeho vznik je těžce dohledatelný, jelikož může existovat i desítky let (Dvořák, 2008).

3.2.2 Rozpočtový deficit

Důsledkem fiskální nerovnováhy je rozpočtový deficit neboli saldo a vzniká ve chvíli, kdy veřejné výdaje převyšují veřejné příjmy. V opačné situaci se jedná o rozpočtový přebytek. Důležitým faktorem všech deficitů je časové hledisko. **Krátkodobý deficit** je považován za normální jev, který nastává během rozpočtového období, např. důsledkem sezónnosti, vlivů, které působí na běžné výdaje, či způsobem výběru daní). **Výsledný deficit ročního hospodaření** je saldem, které vzniklo na konci jednoho rozpočtového období. Pokud se nejedná o krátkodobou záležitost, ale o dlouholeté saldo, jedná se o **střednědobý** nebo **dlouhodobý deficit**. V takovém případě bývá deficit označován jako chronický a je jednou z příčin nárůstu veřejného dluhu (Dvořák, 2008; Peková, 2005).

Příčiny rozpočtového deficitu jsou rozděleny do dvou skupin podle toho, zda jsou způsobeny vnějšími nebo vnitřními faktory.

Vnitřními faktory jsou záměrná vládní rozhodnutí, vedena buďto k poklesu, nebo k růstu veřejných výdajů. Jedná se např. o **expansivní charakter fiskální politiky**, kdy jsou vládou záměrně zvyšovány výdaje státního rozpočtu s cílem napomoci k oživení ekonomiky. Další, státem aktivní příčinou, je tzv. **časové rozložení výdajového šoku**, kdy jsou investice deficitním rozpočtem rozloženy do více rozpočtových období. **Časové rozložení daňového zatížení** je využíváno v případě velkých a nákladných projektů, jako je stavba dálnic nebo železničních sítí. V těchto případech je daňové zatížení rozloženo na více generací. V neposlední řadě je aktivní příčinou **vládní populismus** (Dvořák, 2008; Peková, 2005).

Vnější faktory jsou nezávislé na vládních plánech. Pokud dojde k růstu nezaměstnanosti, může stát zasahovat pouze do veřejného sektoru, nikoli soukromého. Z tohoto důvodu dochází k poklesu daňových výnosů a zároveň ke zvýšení veřejných výdajů, např. na podpory v nezaměstnanosti. Dochází k **hospodářskému poklesu**. Vnějšími faktory jsou také **cenové šoky**, nebo **růst cen základních surovin**, v případě, že se dotýkají státních podniků a institucí. I v této situaci následně dochází ke zvyšování veřejných výdajů. V neposlední řadě do této skupiny faktorů patří i **mimořádné události**, tedy výjimečné státní výdaje např. v případě válečného konfliktu nebo přírodní katastrofy (Dvořák, 2008; Peková, 2005).

Důsledky rozpočtového deficitu jsou buďto krátkodobé, nebo dlouhodobé. Krátkodobé důsledky se mohou jevit zpočátku pozitivně, jelikož se jedná pouze o dočasný deficit a nepůsobí tedy žádné výrazné komplikace v rozpočtu. Vylučují se vlivy vnějších faktorů na veřejné výdaje, jako cenové šoky, mimořádné události či hospodářský pokles. V delším časovém období však nabývají negativního směru. Zejména z důvodu dluhového krytí, kdy rostou výdaje na úrokové zatížení a tím i výdaje rozpočtu (Dvořák, 2008).

Rozpočtový deficit lze financovat několika způsoby.

Daňové financování deficitu, tedy zvýšením daní a následným zvýšením příjmů státního rozpočtu. Tento způsob je nejen značně nepopulární ale i časově náročný. Ke zvýšení

daní je třeba projít řadou legislativních schválení a ke schválení nemusí dojít včas. Z ekonomického hlediska může tento způsob financování odrazovat ekonomické subjekty i na spotřební složku agregátní poptávky (Jurečka, 2013).

Dluhové financování deficitu spočívá v nákupu státních cenných papírů a to jednotlivci, firmami i komerčními bankami. Nevýhodou tohoto způsobu financování je jeho negativní odraz na domácí veřejný dluh, který zadlužením státu vůči domácím činitelům narůstá. V případě, že jsou státní cenné papíry prodány do zahraničí, dochází ke zvýšení zahraničního dluhu (Dvořák, 2008; Peková, 2005).

Pokud Centrální banka poskytne vládě úvěr nebo přímo odkoupí státní cenné papíry, jedná se o **emisní financování deficitu**. V rámci Evropské unie je však tato možnost financování rozpočtového deficitu vyloučena z legislativních důvodů (Dvořák, 2008).

3.3 Finanční krize

Finanční krize je důsledkem ekonomických problémů. Jedná se o široký pojem, proto je rozdělena na krizi měnovou, bankovní a dluhovou. V praxi však většinou působí více typů najednou.

- Měnová krize

Jedná se o situaci, kdy prudce klesne hodnota kurzu domácí měny. Tato neočekávaná událost výrazně ovlivňuje nominální kurz jeho znehodnocením. Měnová krize se v čisté podobě objevuje velmi vzácně, většinou je spojena s dluhovými a bankovními problémy. Často je spojována se ztrátou značné části devizových rezerv a zvýšením úrokových sazeb.

- Bankovní krize

V rámci bankovní krize dochází k insolvenční části komerčních bank. Jednou z příčin bankovní krize je prudký pokles hodnoty jednoho z typů bankovních aktiv, např. akcií či nemovitostí. Může také nastat jako důsledek dluhové nebo měnové krize. V prvním případě je krize zaviněna neschopností splácet úvěry dlužníky, v druhém případě jde o situaci, kdy domácí banky dluží zahraničním věřitelům.

- **Dluhová krize**

Dluhová, nebo také úvěrová krize může být vnější nebo interní. Vnější dluhová krize je zapříčiněna neschopností státu splácet zahraniční dluh. Interní dluhová krize je závažným typem finanční krize. Jedná se o chronickou zadluženost země, kdy podniky ztrácí schopnost splácet závazky a narůstá objem klasifikovaných úvěrů (Dvořák, 2008).

3.4 Veřejný dluh

Veřejným dluhem se rozumí pohledávky, které mají vůči státu, veřejným fondům a veřejným institucím vnitřní i zahraniční subjekty. Tyto závazky doléhají na daňové poplatníky a jsou projevem dlouhodobé fiskální nerovnováhy (Peková, 2005).

K vymezení pojmu veřejný dluh lze přistupovat subjektivým nebo obsahovým přístupem. **Subjektový přístup** rozděluje státní závazky na vládní, státní nebo veřejný dluh dle toho, kdo je v dané situaci dlužníkem. Dluh narůstá aktivitou dané vlády, které se však mění, proto označení státní dluh je přesnější než označení vládní dluh. Důležitým faktorem je však způsob úhrady dluhu, který je jako pohledávka splácen v rámci daní obyvatelstvem. Proto je veřejný dluh nejsprávnějším označením. V České republice jsou od sebe tyto pojmy více rozlišovány:

1. **Vládní dluh** je pojmem obsahujícím dluhy vzniklé v rámci vládních institucí. Obsahuje veškeré půjčky či depozity České konsolidační agentury, tedy dluhová pasiva. Vládní sektor je složen ze státního rozpočtu, operací Národního fondu, státních fondů, veřejných vysokých škol, zdravotních pojišťoven apod. K výpočtu vládního dluhu je používána metodika ESA, která je významná pro výpočet maastrichtských kritérií.
2. **Státní dluh** je množinou státních finančních pasiv. Ty jsou tvořeny veškerými státními závazky, jako např. zahraniční půjčky, bankovní úvěry či vydané státní dluhopisy. Jedná se tedy o dluh centrální vlády a stejně jako vládní dluh je vypočten metodikou ES.
3. **Veřejný dluh** obsahuje veřejné finance. Je tvořen dluhem centrální vlády, dluhy krajů a obcí a dluhy parafiskálních fondů. V českém pojetí je veřejný dluh vždy vyšší než dluh státní.

Obsahový přístup vymezuje veřejný dluh z obsahové stránky, tedy důležitá je specifikace jednotlivých závazků. Tento přístup vychází z toho, že není vždy přesné tvrdit, že veřejný dluh vzniká výhradně sumou rozpočtových deficitů, a proto je postaven na třech

aspektech, vysvětlujících souvislost mezi rozpočtovým deficitem a veřejným dluhem (Peková, 2005).

3.4.1 Členění veřejného dluhu

Veřejný dluh je členěn dle místa umístění a dle doby splatnosti.

Dle místa umístění lze rozlišit veřejný dluh na vnitřní a vnější. Jak již bylo zmíněno, toto rozdělení vychází z toho, zda se dluh, respektive držitelé státních dluhopisů, nacházejí v daném státu nebo v zahraničí. Největší část veřejného dluhu je zpravidla v rukou institucí se silným kapitálem a dostatečnou likviditou, tedy komerční banky, pojistné fondy, pojišťovny apod. Důvodem je nízké riziko, úroková míra a daňové zvýhodnění. Pokud se dluh nachází v zahraničí, je rozdělován podle toho, zda je držen nerezidenty nebo je v zahraniční měně. Stát si v tomto případě půjčuje od mezinárodních měnových trhů, cizích vlád či mezinárodních organizací jako je např. Mezinárodní měnový fond. Cizí vlády nejprve prostudují finanční situaci dané země, jako stav státního rozpočtu, příjmy na jednoho obyvatele, daňovou situaci apod., a následně rozhodnou, zda danému státu úvěr podstoupí či nikoli a v jaké výši. Každá z variant umístění veřejného dluhu s sebou přináší jisté obtíže. V rámci vnitřního dluhu se jedná o snížení ekonomického blahobytu navýšením daní. V případě zahraničního dluhu půjčka také způsobuje daňové zatížení obyvatelstva a zahraniční věřitel získává možnost přímého zapojení se do ekonomického chodu země.

Dle doby splatnosti se rozlišují dluhy na krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé. Krátkodobé dluhopisy mají splatnosti v řádech měsíců, nejvýše jednoho roku. Doba splatnosti u střednědobých dluhopisů se pohybuje v rozmezí jednoho roku až deseti let a dlouhodobé dluhopisy mají splatnost delší než deset let. V rámci evropských zemí jsou nejpoužívanější dluhopisy střednědobé a to z více jak 80 %. Důvodem, proč vznikají krátkodobé dluhy, jsou např. nárazová překročení příjmů vládními výdaji, zvýšená úroková sazba, která znemožňuje financování vládních projektů, nebo vůle komerčních bank, půjčit státu krátkodobé půjčky, pokud se to v daném okamžiku jeví výhodně. Pokud krátkodobé půjčky nestačí státu k vytvoření dostatečně velkých rezerv, uchyluje se vláda k dlouhodobým půjčkám. Ty slouží k financování velkých projektů, jako např. stavba silnic a dálnic, kde není možné splatit půjčku v krátkém rozmezí. Do skupiny dlouhodobých dluhů spadají i úvěry na obranu země v případě válečných konfliktů (Dvořák, 2008).

Veřejné zadlužení vzniká účelově a to v následujících případech:

- Pokud je třeba pokrýt mezeru mezi příjmy a výdaji na konci finančního roku, je vláda donucena dočasně zvýšit půjčky či postupovat dle daných pokynů centrální banky.
- Pokud dojde k recesi a je nutné stanovit kroky k podpoře nezaměstnanosti. Vláda se zadluhuje s cílem zajistit ekonomickou stabilitu a zajištěním pracovních programů.
- Pokud je dlouhodobě zvýšená inflace a je nutné snížit ceny, vydává vláda veřejné půjčky. Cílem je získat peníze a kupní sílu z obyvatelstva. Pokud dojde ke snížení nabídky peněz, snižují se i ceny.
- Vláda se uchyluje k půjčkám od obyvatelstva, aby získala peníze na financování veřejného sektoru např. z ekonomických, politických, sociálních důvodů.
- Stát si půjčuje na financování v současnosti vysoce nákladných válečných výdajů

Existují dva důležité případy, kdy vláda zvyšuje příjmy půjčkami od obyvatelstva a to skrze tržní a netržní půjčky. V případě tržních půjček se jedná o prodej státních dluhopisů na kapitálovém trhu. V rámci netržních půjček jsou finance brány např. z národních úspor nebo národních dluhopisů. Většina typů veřejných půjček jsou dobrovolné, pokud však dojde k situaci, že jsou tyto příjmy nedostatečné pro dané účely, je nezbytné uchýlit se k vynuceným půjčkám (Dvořák, 2008).

3.4.2 Příčiny a důsledky veřejného dluhu

Hlavní příčinou vzniku veřejného dluhu jsou mimorozpočtové příčiny, například pokud vláda převezme finanční závazky od jiných ekonomických subjektů. V této situaci není možné kontrolovat nárůst veřejného deficitu, převážně chronického deficitu, ovšem není to podmínkou. Tomuto jevu zpravidla předchází výnosy z privatizace apod. Zadluženost se také prohlubuje například válečnými konflikty, kdy státy vynakládají značné finanční prostředky na obranu země, či jaderné programy. Nejčastější příčinou je dlouhodobý deficit státního rozpočtu či státních organizací, které jsou státním rozpočtem financovány. Deficity zpravidla narůstají, aby byla udržena ekonomická funkčnost státu. Dluh také narůstá, pokud jsou realizovány veřejné investice, aniž by na ně byly finanční prostředky v rozpočtu státu či v návaznosti na špatný systém sociální péče. V neposlední řadě je příčinou vzniku dluhu přijímání dluhů z minulých období či přijetí dluhu jiných subjektů. Přesněji lze příčiny veřejného dluhu definovat jako sumu pohledávek ekonomických subjektů vůči státu, kdy nezáleží na způsobu vzniku, ale způsobu jeho úhrady – jedná se o

pohledávku současné i budoucí daňové povinnosti obyvatelstva (Hamerníková, 2010; Peková, 2005).

Důsledky veřejného dluhu mohou být rozpočtového, redistribučního či fiskálního charakteru. Důsledek rozpočtového charakteru nastává v situaci, kdy jsou úroky placeny z veřejného dluhu, čímž dochází k zatěžování veřejných výdajů. Takovéto hospodaření má za následek tvorbu deficitu v dalším období, což má negativní vliv na výši veřejného dluhu a jeho podílu na HDP. V rámci redistribučního důsledku dochází k odlivu úrokových výnosů na vrub bohatých subjektů. Pokud by k této situaci docházelo v případě vnějšího veřejného dluhu, snižovala by se hodnota bohatství státu. Fiskálním důsledkem je dlouhodobá fiskální nerovnováha, během které je zvyšován podíl dluhu na HDP a roste úroková míra. Důsledky veřejného dluhu mohou být i inflace nebo vytlačování ostatních aktiv ze soukromého portfolia (Peková, 2005).

Aby k těmto stavům nedocházelo, snaží se státy proti veřejnému zadlužování bojovat. V rámci Evropské unie je to prostřednictvím jednoho z konvergenčních kritérií, Kritéria fiskální nerovnováhy. Kritérium stanovuje povinnost, že pokud se chce země stát členem eurozóny, nesmí podíl veřejného zadlužení na HDP přesáhnout hranici 60 % (Peková, 2005).

V eurozóně byla dluhová krize způsobena nedostatečnou efektivitou mechanismů institucí, jejichž cílem je předcházet hromadění makroekonomické a v některých zemích fiskální nerovnováhy, a nedostatkem evropských institucí pro efektivní absorbování šoků. Z důvodu nízkých nákladů souvisejících se vstupem do eurozóny docházelo uvnitř eurozóny k velkému toku kapitálu, především v podobě bankovních půjček. Následkem této situace byl výrazný vzestup soukromého i veřejného zadlužení členských států okrajových zemí eurozóny, jako je Řecko, Portugalsko nebo Španělsko (Amadeo, 2016).

Zatímco zejména okrajové země Evropské unie, které prošly velkým boomem v oblasti trhu bydlení, jako Irsko a Španělsko, již byly ovlivněny velkou recesí, velká dluhová krize propukla v mnoha zemích, když Řecká vláda nebyla schopna financovat svůj dluh na trzích v roce 2010. Rostoucí obavy u fiskálních problémů Řecka se rozšířily do dalších okrajových zemí. Důvodem byla neschopnost institucí eurozóny absorbovat šoky. Zároveň rostla i nejistota v podporu od členských států eurozóny slabších států a měnové unie. Okrajové členské státy se upínaly na cizí kapitál a propojení mezi bankami a vládami jen

zhoršilo tyto problémy. Jelikož kapitálové toky uvnitř eurozóny prudce poklesly, okrajové země byly konfrontovány s náhlým zastavením přílivu kapitálu a silným zpřísněním finančních podmínek pro vlády, banky, firmy i domácnosti (Amadeo, 2016).

Jelikož země jako Německo a Francie také utrácely, více než by měly, nemohly si dovolit kritizovat jiné státy za porušování pravidel v Maastrichtských kritériích. Jediným trestem by bylo vyloučení z eurozóny, které by však způsobilo oslabení eura. Evropská unie ale naopak usilovala o posílení hodnoty eura, aby byl vytvořen nátlak na země, které euro nemají, jako Dánsko, Velká Británie či Švédsko, aby je zavedly. Zároveň se vytvořil problém na poli úrokových sazeb, z jejichž nízké sazby zprvu země eurozóny těžily. Tyto kapitálové toky plynuly z Německa a Francie do jiných zemí EU. Zvýšená likvidita způsobila nárůst mezd a cen a vývoz se stal méně konkurenceschopný. V rámci eura jako měny, nemohly dané státy zvýšit inflaci a tím zvýšit úrokové sazby nebo tisknout méně peněz. Tím vzrostly veřejné výdaje, zatímco daňové příjmy poklesly (Amadeo, 2016).

3.4.3 Udržitelnost veřejného dluhu

V rámci Evropské unie je přikládán značný význam hodnocení fiskálních situací jednotlivých členských zemí. Cílem těchto kontrol je podpora fiskální disciplíny členských zemí a splnění maastrichtskými kritérii a jednotlivých ustanovení Paktu stability a růstu. Aby se zamezilo negativním důsledkům nezodpovědné fiskální politiky, jako dluhového financování rozpočtu, kdy se ekonomika státu stává nestabilní a citlivější na jakékoliv vnější šoky, je třeba brát v úvahu dluhovou udržitelnost. Problémem dluhové udržitelnosti je fakt, že není jednoznačně definovaná a v praxi je velmi složité předvídat, zda je současná fiskální politika jednotlivých vlád udržitelná či nikoli, i za předpokladu, že státy plní daná maastrichtská kritéria (Dvořák, 2008).

Velmi obecnou definicí dluhové udržitelnosti je tvrzení, že dluh je udržitelný za předpokladu, že umožňuje zemi, která se potácí s dluhovou situací plnit současné i budoucí závazky. Pokud je hodnota budoucích vládních příjmů rovna čisté současné hodnotě společně s objemem stávajícího státního dluhu předpokládá se, že je dluh udržitelný. Pokud by budoucí hodnota byla vyšší než současná hodnota vládních výdajů, dojde k situaci, kdy dluh nebude splacen a bude započítáván do budoucích rozpočtů. Tato definice vážně závisí na skutečnosti, že budoucí hodnota vládních příjmů závisí na přesnosti odhadu. Vlády

bývají zpravidla optimistické při jejím odhadu a současnou dluhovou situaci nezohledňují. IMF (Mezinárodní monetární fond) navrhuje, jako možné řešení dluhové udržitelnosti, stabilizovat relativní váhu veřejného dluhu, zhodnotit vhodnost aktuální fiskální politiky a zhodnocení předlužení (Dvořák, 2008).

3.4.4 Řešení problému veřejného zadlužení

Možností, jak zadlužení řešit je hned několik:

Rozpočtové řešení

Jednou z možností, jak řešit zadlužení je postupné splácení dluhu za využití přebytků ze státního rozpočtu. K tomu je zapotřebí, aby byl přebytek dlouhodobý a vysoký. Pokud chce stát dosahovat vysokého přebytku, musí omezit vládní výdaje a zvýšit daně, což není možné učinit, pokud není pozice vlády dostatečně silná. Z těchto důvodů je toto řešení makroekonomicky i politicky komplikované (Dvořák, 2008).

Mimořádná kapitálová dávka

Tímto způsobem jev umoření části veřejného dluhu tzv. jednorázovou paušální kapitálovou dávkou, jakožto řešení problému účinků distorzních efektů, při zvyšování daní. Nevýhodou tohoto řešení jsou problémy, které mohou vzniknout v budoucnu za předpokladu opakovaného použití této metody. Důsledky opakovaného použití je zdanění zahraničního kapitálu, budoucí pokles poptávky po vládních obligacích, za předpokladu, že jsou předmětem zdanění, a negativní vliv, který tato metoda může mít, na úspory a investice, z důvodu obav z dalšího možného zdanění (Dvořák, 2008).

Výnosy z privatizace

Jedná se o poměrně často využívanou metodu řešení zadluženosti. Oblíbenost této metody je zapříčiněna jejím krátkodobým vysokým účinkem. Privatizace je prodej státního majetku, jehož výnosy jsou v rámci tohoto řešení, použity na snížení veřejného dluhu. Hojně využívána byla tato metoda evropskými státy, které měly za cíl, splnit maastrichtská kritéria a stát se členy Evropské unie. Proto byla v období 90. let v řadě států úspěšně snižována fiskální nerovnováha (Dvořák, 2008).

Monetární politika, jako řešení veřejného dluhu

Monetární politika je jedním z hlavních nástrojů makroekonomické politiky. Je úzce spjata s centrální bankou, která udržuje cenovou stabilitu, reguluje úvěry a bankovní soustavy (Samuelson, 1995). Tato metoda je využívána, pokud se stát nachází v recesi a v době nízké inflace. Centrální banka pak vykupuje státní operace v rámci tzv. realizace monetární expanze (Dvořák, 2008).

Administrativní řešení

Tímto způsobem je možné snížit či dokonce celkově veřejný dluh zlikvidovat. Jedná se o velmi radikální řešení zadluženosti, které ovšem není neobvyklé (USA, 19. století). Důsledkem toho řešení je přesun dluhu z daňových poplatníků na věřitele, čímž je snižována důvěryhodnost vlády a vznikají komplikace pro umístění nových emisí vládních obligací (Dvořák, 2008).

Řešení dluhového problému jsou nákladná, složitá, s nejistou šancí na úspěch. Ne vždy jsou proto vlády ochotny tuto problematiku řešit (Dvořák, 2008).

3.5 Fiskální politika

Fiskální politika ovlivňuje makroekonomickou výkonnost a to stanovením úrovně zdanění a vládních výdajů na statky a služby. Cílem fiskální politiky je napomoci k utlumení výkyvů hospodářského cyklu, tedy podpořit ekonomiku, aby byl zachován rostoucí trend s vysokou zaměstnaností a udržení inflace na ustálené mezi, aby neměla kolísavé tendence. Prioritou je zajistit stabilizační funkce. Stát může v rámci fiskální politiky ovlivňovat jiné ekonomické subjekty a to příjmovými a výdajovými opatřeními. Může zasahovat do výše důchodů, ovlivnit investiční a spotřební chování subjektů i agregátní poptávku (Samuelson, 1995; Dvořák, 2008)

Podle zaměření dělí fiskální politiku na dva přístupy, pozitivní a normativní.

Pozitivní přístup je založen na skutečných údajích. Tímto přístupem je možno odpovědět na otázky, které vycházejí z faktů a reálných stavů. **Normativní přístup** je ovlivněn subjektivitou. Návrhy a doporučení v rámci nástrojů fiskální politiky jsou totiž posuzovány, navrhovány a rozhodovány ekonomy, vládou, poslanci, aj. Je tedy ovlivněn názory či hodnotami jednotlivců a z tohoto hlediska může být považován jako problémový (Peková, 2005).

K naplnění cílů fiskální politiky jsou využívány různé nástroje, které jsou členěny ve dvou kritériích. Zaprvé se jedná o rozdělení podle charakteru vývoje, do kterého spadají diskrétní opatření a automatické stabilizátory. Zadruhé podle toho, zda jsou nástroje fiskální politiky z rozpočtového hlediska realizovány na straně příjmů či výdajů (Ochrana, 2010).

Rozdělení dle charakteru vývoje

Diskreční opatření neboli nárazová opatření, jsou reakcí na krátkodobé výkyvy rovnovážného produktu, hladiny zaměstnanosti a cenové hladiny. Lze je využívat, pouze pokud jsou schválena poslanci. Tato podmínka, stejně jako doba, než jsou opatření realizována, způsobují časové zpoždění a snižují tak efektivnost těchto opatření (Ochrana, 2010).

Automatické stabilizátory jsou dlouhodobými opatřeními fiskální politiky. Zabraňují výkyvům ekonomiky, aniž by politici museli podnikat jakékoliv kroky. Využívají se v oblasti daňových příjmů, kde působí jako ochrana před neočekávanými změnami v ekonomice, například při změně inflace či při poklesu produktu. V takových případech se v rámci fiskální politiky zasahuje do výše daňových příjmů, aby se v rámci změn úměrně zachovaly důchody a výdaje. Další oblasti, kde se automatické stabilizátory využívají, jsou pojištění v nezaměstnanosti, sociální dávky a jiné transfery, využívané v rámci ekonomické recese, kdy dochází k propouštění zaměstnanců. Pokud nastane tato situace, dojde ke zvýšení vládních výdajů, čímž je stimulována agregátní poptávka v bodě, kdy sama nepostačuje k zajištění plné zaměstnanosti (Samuelson 1995; Mankiw, 1999).

Rozdělení dle způsobu financování z rozpočtu

Výdajové nástroje vycházejí ze státního rozpočtu a využívají se k oživení agregátní poptávky i výdajů, určených na sociální transfery. Agregátní poptávka může být, v rámci výdajových nástrojů, ovlivněna přímo a nepřímo. Přímo ovlivněna je v případě změny ve výdajích na nákup statků a služeb, nepřímo je pak ovlivněna v případě sociálních transferů. V tomto případě stát nenávratně přichází o své výdaje na úkor obyvatelstva (Peková, 2005; Ochrana, 2010).

Příjmové nástroje působí na progresivní daně. Tento druh nástroje je využíván v období konjunktury. Úkolem progresivních daní je odčerpat část příjmů ekonomických subjektů do státního rozpočtu, čímž jsou sníženy disponibilní zdroje subjektů. Tímto procesem je zamezeno přehřátí ekonomiky. Tyto nástroje jsou využívány i v období krize, účinek daní je v tomto případě opačný (Peková, 2005).

3.6 Evropská unie

V současné době je součástí Evropské unie 28 členských států. Začala se formovat po 2. Světové válce a to s cílem upevnit hospodářskou spolupráci. Během 20. století se rozrůstal okruh společných zájmů, v rámci Evropských společenství. Evropské země začaly spolupracovat na polích ochrany životního prostředí, vnějšího prostředí a bezpečnosti apod. což mělo za následek změny názvu. V roce 1993 byl zaveden název Evropská unie. Se souhlasem všech členských zemí byla EU založena na zásadách právního státu, tedy fungující na základě smluv a každé přijaté opatření je dáno smluvně. V rámci Evropské unie jsou zastoupeni občané, Evropským parlamentem, a členské země v Evropské radě a v Radě EU (Europa.eu).

3.6.1 Maastrichtská konvergenční kritéria

Zároveň byla v roce 1993 poprvé zmíněna i tzv. Konvergenční kritéria, která byla stanovena v rámci Maastrichtské smlouvy jakožto podmínky pro zapojení členských států do Evropské měnové unie, EMU. Kritéria mají zaručit, že členské země, které chtějí zavést společnou měnu euro, musí nejdříve dosáhnout vysokého stupně konvergence (Mejstřík, 2014). Kontrolu nad plněním konvergenčních kritérií mají na starost Evropská komise a Evropská centrální banka, které situaci pravidelně kontrolují v konvergenčních zprávách. Největším problémem se v posledních letech zdá být naplnění inflačního kritéria (Polouček, 2009).

- **Kritérium cenové stability**

V rámci tohoto kritéria je porovnávána průměrná inflace dané země s průměrnou mírou inflace tří států EU, které v roce před měřením konvergence, dosáhli nejlepších výsledků. Průměrná inflace států nesmí přesáhnout hodnotu 1,5 p. b.

- **Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb**

Aby byla splněna konvergence, nesmí být průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba vyšší než v případě tří států EU s nejnižší mírou inflace a to maximálně o 2 p. b (Jurečka, 2013).

- Kritérium veřejného deficitu

Kritérium určuje hranici 3 %, jakožto poměr mezi deficitem veřejných rozpočtů a hrubým domácím produktem v rámci tržních cen (Mejstřík, 2014).

- Kritérium hrubého veřejného dluhu

Pro splnění konvergence byl stanoven strop veřejného dluhu dle průměrného stavu veřejného dluhu v roce 1991, kdy se projednávala Maastrichtská smlouva, tedy na 60 %. Zároveň je tato hodnota slučitelná s hranicí kritéria veřejného dluhu (Baldwin, 2013).

- Kritérium stability kurzu měny

Aby daný stát splnil toto kritérium, musí být alespoň po dva roky zapojen do mechanismu směnných kurzů, tzv. ERM. V rámci tohoto období musí stát udržovat hodnotu normálního flukтуаčního rozpětí $\pm 15\%$ (Fričová, Euroskop).

V rámci druhé fáze formování hospodářské a měnové unie se státy soustředily na plnění konvergenčních kritérií, aby byly splněny podmínky pro společnou měnu. Nad plněním kritérií měl dozor Evropský měnový institut a výsledky byly pravidelně zveřejňovány v Hodnotících zprávách EMI. V tomto období se také projednávaly strategie pro přechod na společnou měnu, ze kterých vyšel 31. května 1995 scénář Zelená kniha. Plánem bylo zavést společnou měnu jako transakční měnu centrálních bank, poté měnu postupně uvolňovat v rámci bezhotovostních operací a následně uvést do oběhu, což by mělo nastat až na konci třetí etapy. Během druhé etapy byl založen Evropský měnový institut, předchůdce Evropské centrální banky. V roce 1999 započala třetí fáze. Během ní byla zavedena v téže roce Evropská centrální banka a došlo k nahrazení systému ERM, systémem ERM II. Jedenáct členských států splnilo podmínky pro přijetí eura. Velká Británie společně s Dánskem odmítli společnou měnu přijmout a sjednali si výjimku. Řecko nesplnilo konvergenční kritéria a Švédsko nepodstoupilo svou měnu na ERM v rámci ERM a statut švédské centrální banky neodpovídal evropským normám, proto tyto země nevstoupily do třetí fáze HMU. Euro vstoupilo do oběhu 1. ledna 2002. (Štěrbová, 2013).

3.6.2 Vymezení zadluženosti jednotlivých států EU

V roce 2010 v Evropě propukla krize následkem bankovního kolapsu v USA. Tato krize poodhalila slabiny procesu, jehož cílem byla společná měnová unie, a to převážně nevytvoření hospodářské unie. Předpokladem tvůrců měnové unie bylo, že hospodářská unie

vznikne v procesu konvergence jednotlivých členských ekonomik. V důsledku příliš velkých rozdílů mezi jednotlivými ekonomikami to ale nebylo možné. Členské státy se slabší ekonomikou, které jsou součástí eurozóny, se během krize dostaly do velkých problémů. Být součástí společné měnové unie neumožňuje v případě recese využívat stejných možností řešení, jako v případě, kdy by měly měnu vlastní. Státy nemohou měnit hladinu inflace ani posilovat kurz měny, pokud nemají vlastní měnu, a úroková míra je velmi nízká, až záporná. Důsledkem je zhoršení obchodní bilance, pokles konkurenceschopnosti a silná domácí expanze. (Janáčková, 2010; Bydžovská, Euroskop).

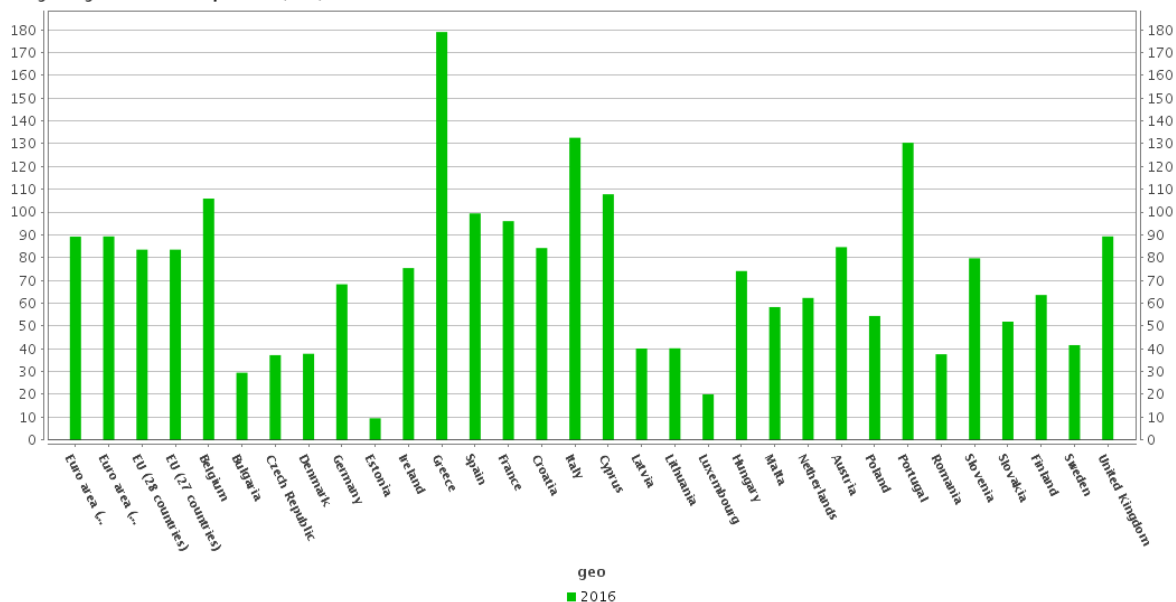
V roce 1993 vstoupila v platnost maastrichtská smlouva, díky které se státy Evropské unii snažily minimalizovat svá zadlužení, aby se mohly stát členy měnové unie. V časovém rozmezí 1996-2002 bylo trendem snižování vládního dluhu k HDP. V roce 2002 se podíly veřejného dluhu k HDP jednotlivých zemí nejvíce přiblížily požadované stanovené hodnotě 60 % HDP, kdy se v zemích EU-15 pohyboval na hodnotě 61,5 % HDP a v rámci EU-25 na 60,4 % HDP.

V období 1995-2005 se dluhová situace výrazně zlepšila např. v Irsku, kde se procentuální hladina zadlužení změnila o 54,4 %. V Belgii, Dánsku či Nizozemí se procentuální hladina snížila o zhruba 20 %. Naopak ve velkých zemích jako je Francie a Německo došlo k navýšení zadlužení o zhruba 12 %, jakožto důsledek fiskální náročnosti sociálních programů a snahy zlepšit situaci v nezaměstnanosti. Jelikož se jedná o velké státy, zhoršují průměr EU. Ačkoliv se však podíl veřejného dluhu k HDP v jednotlivých zemích spíše snižoval, nominální hodnota HDP naopak vzrostla o téměř bilion EUR (Dvořák, 2008).

Co se týče právě nominální hodnoty HDP, zaznamenalo nejvyšší nárůst Řecko a Lucembursko, kde se hodnota mezi lety 1995-2005 zvýšila skoro dvojnásobně. V případě Lucemburska však nešlo o tak výrazný problém, jelikož se Lucembursko dlouhodobě řadí mezi nejméně zadlužené ekonomiky a nominální hodnota v tomto období nepřesahovala 2 miliardy eur. Od roku 1995 narostla o zhruba půl miliardy eur. V případě Řecka se jednalo o závažnější problém. Nominální hodnota zadlužení byla v roce 2005 přes 200 miliard eur, od roku 1995 tedy vzrostla o skoro 80 miliard eur (Dvořák, 2008).

Obrázek 3 Zadlužení zemí EU, 2016

General government gross debt - annual data
Percentage of gross domestic product (GDP)



Zdroj: Europa.eu, 2016

3.6.3 Přístup politiky EU k veřejnému dluhu

Evropská unie má tři úvěrové programy, které slouží jako finanční podpora pro finančně postižené státy, které jsou financovány dluhopisy na kapitálových trzích. Jedná se o:

Evropský mechanismus finanční stabilizace (EFSM)

Slouží k poskytnutí finanční pomoci členským státům EU v maximální výši 60 miliard EUR. Země, které si od EFSM půjčí, mohou zažádat o prodloužení úvěru.

Program na podporu platební bilance

Tento program poskytuje finanční podporu i zemím, které nejsou členy EU, a to do maximální výše 50 miliard EUR.

Makrofinanční pomoc

Zažádat o finanční podporu z tohoto programu mohou země, které jsou zapojeny do programu MMF (Europa.eu)

V rámci EU je zaveden tzv. Pakt o stabilitě a růstu, který ukládá členským státům povinnost vytvářet každoročně zprávy o svých střednědobých fiskálních strategiích. Státy,

kteře jsou členy eurozóny, odevzdávají tzv. programy stability, státy mimo eurozónu pak odevzdávají konvergenční programy. Tyto programy jsou pak posuzovány Generálním ředitelstvím pro hospodářské a finanční záležitosti a následně je předá Radě, která je zhodnotí a případně navrhne jednotlivým státům doporučení. Pro případ, že se některý z členských stát potýká s nadměrným deficitem, je v rámci Paktu o stabilitě a růstu zavedena nápravná složka Postup EU při nadměrném schodku, kterým se dané státy musí řídit, aby svůj deficit snížily (Europa.eu).

EU se také podílí na rozpočtových plánech zemí eurozóny a to tak, že každá země musí do 15. října předložit návrhy rozpočtových plánů předtím, než je sami schválí. Toto je pod záštitou tzv. two pack, dvou právních aktů správy ekonomických záležitostí (Europa.eu).

V rámci makroekonomických veličin je zaveden mechanismus Postup při makroekonomické nerovnováze. Cílem tohoto mechanismu je monitorovat a včas odhalovat potenciální rizika makroekonomické nerovnováhy, a pokud již k nerovnováze došlo, tak ji napravit. Při monitorování situace jednotlivých zemí se vypracovává zpráva mechanismu varování, která srovnává jednotlivé ukazatele a poukazuje na země, kde je třeba provést podrobnější analýzy (Europa.eu).

4 Analytická část

V analytické části práce bude zkoumána dluhová situace ve vybraných zemích Evropské unie mezi lety 2005-2017. Nejdříve bude popsán vývoj veřejného dluhu v rámci celé EU a následně bude zkoumán stav zadlužení u konkrétních států, tedy nejvíce zadlužené státy jako je Řecko, Itálie a Portugalsko, a ze zastoupení nejméně zadlužených států Česká republika a nejméně zadlužený stát Evropské unie Estonsko. Bude vymezen stav a vývoj veřejných dluhů, nalezeny příčiny zadluženosti a vyčísleny následky veřejných dluhů. Cílem analytické části práce je zjistit, které ekonomické faktory mají největší vliv na veřejné zadlužení vybraných zemí. V neposlední řadě budou zodpovězeny otázky, jak zlepšit stávající dluhovou situaci a jak podobným situacím předcházet.

4.1 Vývoj dluhové situace v EU

Dluhová situace byla velmi živým tématem mezi lety 2008-2010, kdy se Evropská unie ocitla ve finanční krizi. Ve sledovaném období, mezi lety 2005 a 2017, zaznamenaly všechny země EU zvyšování celkového objemu veřejného dluhu. Zadlužování je dlouhodobým trendem, jelikož většina politik členských států žije tzv. na dluh, kdy příjmy státu nejsou schopny pokrýt všechny státní výdaje. Z údajů na Eurostatu vyplývá, že zadlužení celé Evropské unie se během krize silně prohloubilo a to ze 7,1 bilionu eur v roce 2005 na 12,5 bilionu eur v roce 2017.

Tabulka 2 Vývoj veřejného zadlužení mezi roky 2005 a 2017 v miliardách EUR

	2005	2017
EU 28	7137257	12550745
Belgie	294904,5	453993,6
Bulharsko	6388,6	13246,7
ČR	31390	68515,1
Dánsko	79532,5	104106,2
Německo	1541400	2092781
Estonsko	512,3	2063,7
Irsko	44379	201289,9
Řecko	213970	317414
Španělsko	393479	1144425
Francie	1189919	2257765
Chorvatsko	15061,9	38080,3
Itálie	1518640	2263479
Kypr	9595,8	18814,1
Lotyšsko	1566,8	10806,8
Litva	3701,9	16614,1
Lucembursko	2217,1	12697,1
Maďarsko	53955,7	90534,2
Malta	3606,4	5670,6
Nizozemí	274420	419778
Rakousko	174403,5	289665,8
Polsko	119167,1	240768
Portugalsko	106919,5	242804,5
Rumunsko	12397,6	64647,1
Slovinsko	7687,3	31859,1
Slovensko	13680,1	43229,8
Finsko	65759	137278
Švédsko	152253,7	189917,2
VB	806349,1	2013085

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

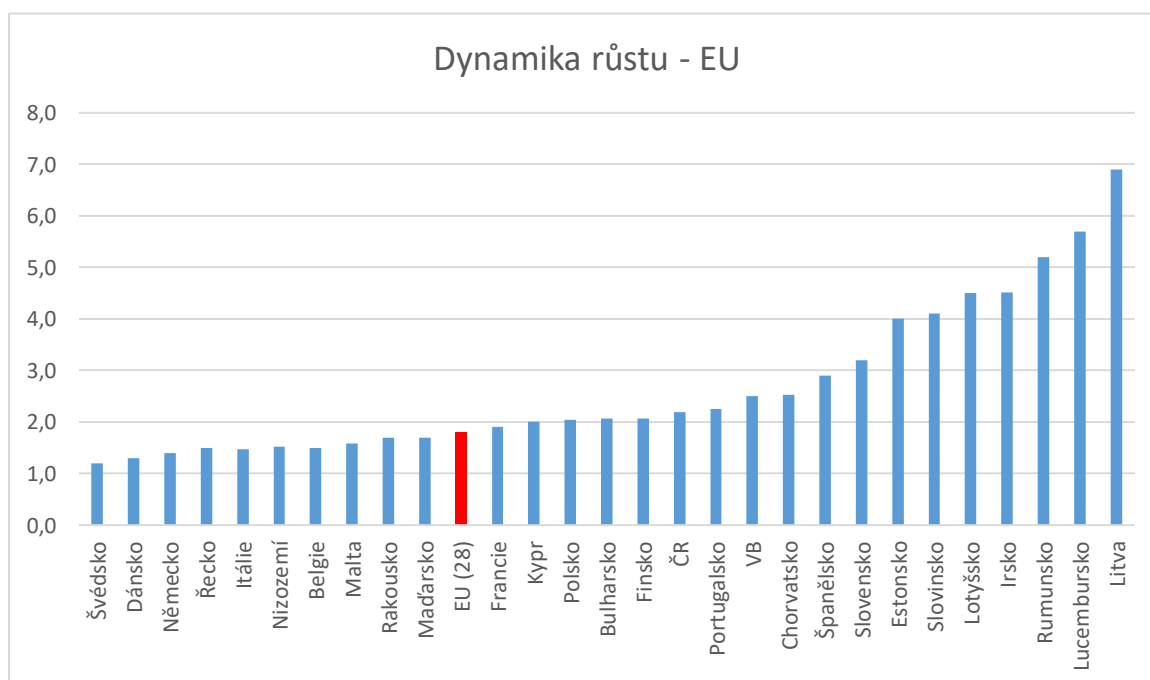
Nejvíce zadluženými státy jsou Francie, Velká Británie a Německo, tedy ekonomicky vyspělejší státy EU. Ve Velké Británii došlo za posledních 12 let k největšímu navýšení absolutního dluhu a to o 1206 miliard eur, v případě Francie byl nárůst zhruba o 1067 miliard eur a Německo navýšilo svůj dluh o 551 miliard eur. Ačkoliv jsou tato zadlužení vysoká, není jejich nárůst tak rychlý, což je zapříčiněno tím, že tempo růstu hrubého domácího produktu je vyšší než tempo růstu veřejného dluhu.

V roce 2017 byla výše zadlužení v Itálii zhruba 2263 miliard eur a v případě Španělska přibližně 1144 miliard eur. Vzhledem k pomaleji se vyvíjející se ekonomice, oproti zmíněnému Německu, Francii a Velké Británii, mají tyto dvě země podstatně vyšší procentuální zadlužení HDP.

Nejméně zadluženým státem EU je Estonsko s 1,99 miliard eur, kdy se jeho zadlužení během sledovaného období zvýšilo o zhruba 2,06 miliard eur, což je v porovnání s nárůstem u nejvíce zadlužených států poměrně zanedbatelná částka. Pokud je ovšem brána v potaz velikost daného státu nebo domácí produkt, pak je například v případě Lotyšska, třetího státu v pořadí s nejmenším dluhem, navýšení celkového zadlužení za stanovené období téměř sedminásobné.

Rozdíly v zadlužení jednotlivých zemí EU v daném časovém rozmezí lze pozorovat vypočtením dynamiky růstu, viz následující graf, kde jsou země seřazeny dle nejnižší dynamiky po nejvyšší, spolu s průměrem Evropské unie.

Graf 1 Dynamika růstu veřejného zadlužení mezi roky 2005 a 2017



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Z grafu je možné pozorovat, že některé státy, ačkoliv dosahují nejvyššího zadlužení v EU, jako např. Německo nebo Itálie, mají naopak poměrně malou dynamiku zadlužení.

Naopak státy, které dosahují v celé Evropské unii nejnižšího zadlužení, jako Estonsko, Lotyšsko a Litva, mají vysokou dynamiku růstu.

4.1.1 Vývoj relativní váhy zadlužení v zemích EU

Pro měření veřejného dluhu se měří poměr veřejného dluhu k hrubému domácímu produktu. V tabulce níže je možné pozorovat vývoj zadlužení jako procentuální podíl na HDP jednotlivých zemí Evropské unie ve zvoleném období 2005-2017.

Tabulka 3 Vývoj státního zadlužení v % HDP

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
EU 28	61,5	60,1	57,5	60,7	73,3	78,8	81,4	83,8	85,7	86,4	84,4	83,3	81,6
Belgie	94,7	91,1	87	92,5	99,5	99,7	102,6	104,3	105,5	107,6	106,5	106,1	103,4
Bulharsko	26,8	21	16,3	13	13,7	15,3	15,2	16,7	17,1	27,1	26,2	29,6	25,6
ČR	27,9	27,7	27,5	28,3	33,6	37,4	39,8	44,5	44,9	42,2	40	36,8	34,7
Dánsko	37,4	31,5	27,3	33,3	40,2	42,6	46,1	44,9	44	44,3	39,9	37,9	36,1
Německo	67	66,5	63,7	65,2	72,6	81	78,6	79,9	77,4	74,5	70,8	67,9	63,9
Estonsko	4,5	4,4	3,7	4,5	7	6,6	6,1	9,7	10,2	10,5	9,9	9,2	8,7
Irsko	26,1	23,6	23,9	42,4	61,5	86	110,9	119,9	119,7	104,1	76,8	73,4	68,4
Řecko	107,4	103,6	103,1	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	178,9	175,9	178,5	176,1
Španělsko	42,3	38,9	35,6	39,5	52,8	60,1	69,5	85,7	95,5	100,4	99,3	99	98,1
Francie	67,4	64,6	64,5	68,8	83	85,3	87,8	90,6	93,4	94,9	95,6	98,2	98,5
Chorvatsko	41,2	38,6	37,2	39	48,3	57,3	63,8	69,4	80,4	84	83,7	80,2	77,5
Itálie	101,9	102,6	99,8	102,4	112,5	115,4	116,5	123,4	129	131,8	131,6	131,4	131,2
Kypr	63,4	59,3	54	45,6	54,3	56,8	66,2	80,1	103,1	108	108	105,5	96,1
Lotyšsko	11,4	9,6	8	18,2	35,8	46,8	42,7	41,2	39	40,9	36,8	40,3	40
Litva	17,6	17,2	15,9	14,6	28	36,2	37,2	39,8	38,8	40,5	42,6	39,9	39,4
Lucembursko	7,4	7,8	7,7	14,9	15,7	19,8	18,7	22	23,7	22,7	22,2	20,7	23
Maďarsko	60,5	64,5	65,5	71,6	77,8	80,2	80,5	78,4	77,1	76,6	76,6	75,9	73,3
Malta	70	64,5	62,3	62,6	67,6	67,5	70,1	67,7	68,4	63,7	58,6	56,3	50,9
Nizozemí	49,8	45,2	43	54,7	56,8	59,3	61,7	66,2	67,7	67,9	64,6	61,9	57
Rakousko	68,6	67,3	65	68,7	79,9	82,7	82,4	81,9	81,3	84	84,8	83	78,3
Polsko	46,4	46,9	44,2	46,3	49,4	53,1	54,1	53,7	55,7	50,4	51,3	54,2	50,6
Portugalsko	67,4	69,2	68,4	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129	130,6	128,8	129,2	124,8
Rumunsko	15,7	12,3	11,9	12,4	22,1	29,7	34	36,9	37,6	39,2	37,8	37,3	35,1
Slovinsko	26,3	26	22,8	21,8	34,6	38,4	46,6	53,8	70,4	80,4	82,6	78,7	74,1
Slovensko	34,1	31	30,1	28,5	36,3	41,2	43,7	52,2	54,7	53,5	52,2	51,8	50,9
Finsko	40	38,2	34	32,7	41,7	47,1	48,5	53,9	56,5	60,2	63,6	63	61,3
Švédsko	49,1	43,9	39,2	37,7	41,3	38,6	37,8	38,1	40,7	45,5	44,2	42,4	40,8
VB	39,8	40,7	41,7	49,7	63,7	75,2	80,8	84,1	85,2	87	87,9	87,9	87,4

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

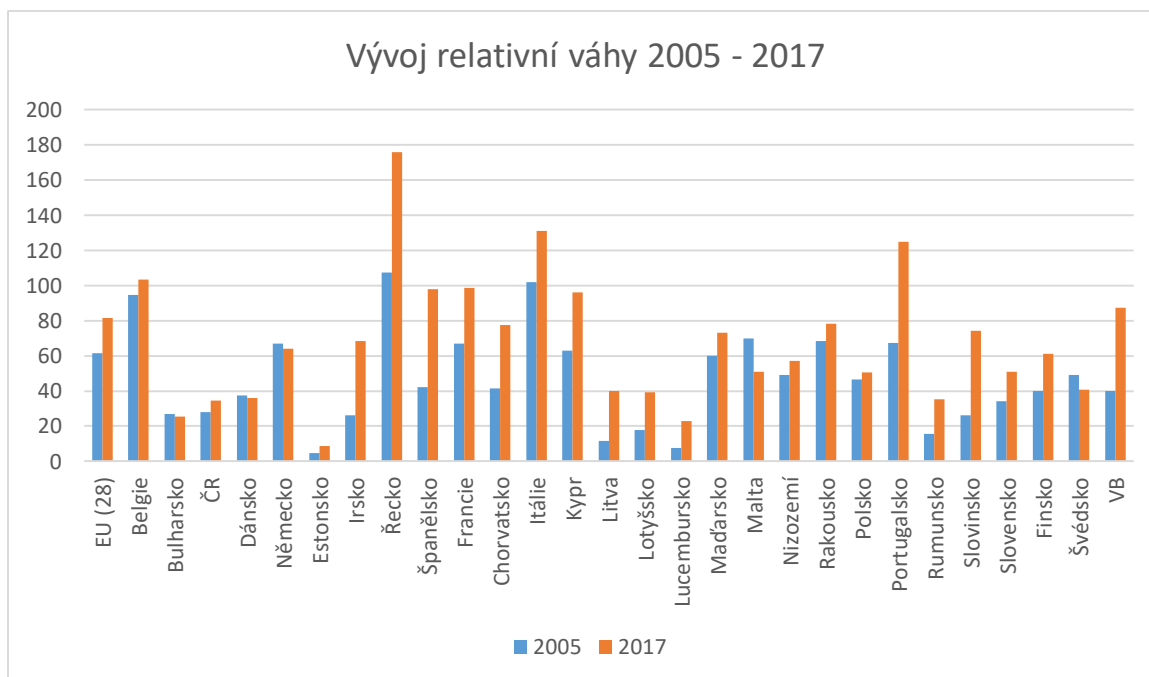
Země, které překračují 100% hranici HDP, jsou země PIIGS, tedy Portugalsko, Irsko, Itálie, Řecko a Španělsko, a dále pak Kypr a Belgie. Nejvíce zadlužené Řecko i druhá nejvíce zadlužená země Itálie překračovali 100 % hranici již od počátku sledovaného období. Dluhová situace v těchto případech tedy nebyla způsobena jen finanční krizí, ale byli zde problémy už před krizí. Řecko již bylo nuceno požádat o mezinárodní finanční pomoc, i přes to ale jeho dluh nadále narůstá. Španělsko do roku 2009 udržovalo relativní váhu veřejného dluhu pod hladinou 60 %, během pěti let se ovšem relativní váha dostala na skoro 100% hranici. Jak v případě Španělska, tak i v případě Portugalska se relativní váha zvýšila zhruba dvojnásobně. K porovnání, u zmíněné Itálie došlo k nárůstu přibližně o 20 %. Nejhuře je, co se nárůstu relativní váhy týče, na tom Irsko, kde se relativní váha veřejného dluhu pohybovala v roce 2005 na hodnotě 26,1 % HDP, ale v letech 2012 a 2013 se pohybovala na 119 % HDP. Situace v Irsku se ale, na rozdíl od ostatních zmíněných států podstatně zlepšila a v roce 2017 vykazovala relativní váha hodnotu 68,4 % HDP. Je to důsledkem přísnější kontroly výdajů a růstem ekonomiky.

Naopak nejnižších hodnot v rámci procentuálního podílu na HDP dosahuje s přehledem Estonsko. Průměrné zadlužení Evropské unie mělo na začátku sledovaného období rostoucí tendence. Pokles byl zaznamenán pouze v roce 2007, kdy se jeho hodnota dostala na 57,5 % HDP. Mezi lety 2008–2014, tedy během krize dluh opět rostl. Nejvyšší hodnota byla dosažena právě v roce 2014, kdy bylo zadlužení na 86,4 % HDP. Po roce 2014 se Evropská unie vzpamatovala z recese a zadlužení v procentech HDP vykazovalo klesající trend, který pokračoval až do konce sledovaného období, tedy roku 2017.

V období recese došlo k navýšení zadlužení ve všech členských státech, tedy jak u ekonomicky slabších států, tak u vyspělých zemí. Relativní váha od toho okamžiku rostla u většiny států meziročně o zhruba 10 pp HDP. Nejvyšších hodnot v tomto období dosahuje s přehledem Řecko a to až necelých 180 % HDP, protipólem je potom Estonsko s 9,4 % HDP.

Relativní váha veřejného dluhu zohledňuje více faktorů, jako velikost daného státu, počet obyvatel, výši HDP, míru inflace, nezaměstnanost a vývoj úrokových sazeb. Vývoj relativní váhy za zvolené období je vyobrazen na následujícím grafu.

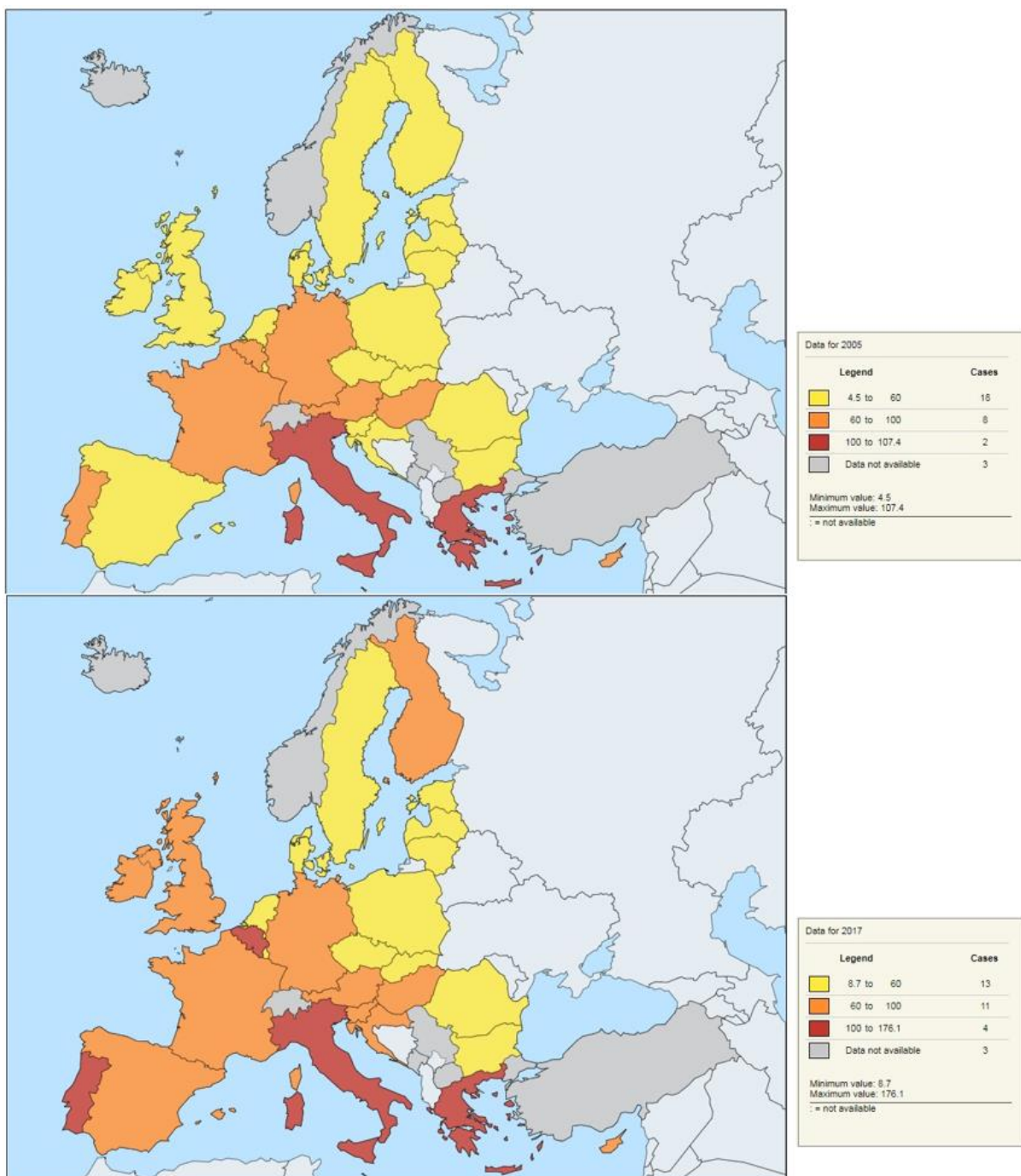
Graf 2 Vývoj relativní váhy 2005 - 2017



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Vývoj zadlužení v % HDP v jednotlivých zemích Evropské unie je také znázorněn na obrázku č. 4. Od roku 2005 do roku 2017 se situace v zemích osmadvacítky spíše zhoršila. Zatímco v roce 2005 bylo v EU 18 zemí, jejichž výše zadlužení dosahovala hodnot do 60 % HDP, což je i hodnota jednoho z Maastrichtských kritérií, které musí státy dodržet pro vstup do eurozóny, v roce 2017 to bylo už jen 13. Počet států, u kterých hodnota zadlužení překročila 100 % HDP, se zdvojnásobil.

Obrázek 4 Porovnání zadlužení v % HDP mezi roky 2005 a 2017



Zdroj: Eurostat

4.1.2 Vývoj vládního deficitu v zemích EU

Dalším faktorem, od kterého se odvíjí zadlužení států, je saldo státního rozpočtu. Jedná se o rozdíl mezi příjmy a výdaji státního rozpočtu, a pokud jsou výdaje vyšší než příjmy, dochází k vládnímu deficitu. V opačném případě se jedná o finanční přebytek státního

rozpočtu. Vývoj státního deficitu je sledovaným faktorem pro vstup do eurozóny v rámci Maastrichtských kritérií.

Tabulka 4 Vývoj vládních deficitů v letech 2005-2017, v % HDP

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
EU 28	-1,7	-1,6	-0,9	-2,5	-6,6	-6,4	-4,6	-4,3	-3,3	-2,9	-2,3	-1,7	-1
Belgie	-2,5	0,2	0,1	-1,1	-5,4	-4	-4,2	-4,2	-3,1	-3,1	-2,5	-2,4	-0,9
Bulharsko	1	1,8	1,1	1,6	-4,1	-3,1	-2	-0,3	-0,4	-5,4	-1,7	0,2	1,1
ČR	-3	-2,2	-0,7	-2	-5,5	-4,2	-2,7	-3,9	-1,2	-2,1	-0,6	0,7	1,5
Dánsko	5	5	5	3,2	-2,8	-2,7	-2,1	-3,5	-1,2	1,1	-1,5	-0,4	1,1
Německo	-3,4	-1,7	0,2	-0,2	-3,2	-4,2	-1	0	-0,1	0,6	0,8	0,9	1
Estonsko	1,1	2,9	2,7	-2,7	-2,2	0,2	1,2	-0,3	-0,2	0,7	0,1	-0,3	-0,4
Irsko	1,6	2,8	0,3	-7	-13,8	-32	-12,8	-8,1	-6,1	-3,6	-1,9	-0,5	-0,2
Řecko	-6,2	-5,9	-6,7	-10,2	-15,1	-11,2	-10,3	-8,9	-13,2	-3,6	-5,6	0,5	0,8
Španělsko	1,2	2,2	1,9	-4,4	-11	-9,4	-9,6	-10,5	-7	-6	-5,3	-4,5	-3,1
Francie	-3,4	-2,4	-2,6	-3,3	-7,2	-6,9	-5,2	-5	-4,1	-3,9	-3,6	-3,5	-2,7
Chorvatsko	-3,9	-3,4	-2,4	-2,8	-6	-6,3	-7,9	-5,3	-5,3	-5,1	-3,4	-0,9	0,9
Itálie	-4,1	-3,5	-1,5	-2,6	-5,2	-4,2	-3,7	-2,9	-2,9	-3	-2,6	-2,5	-2,4
Kypr	-2,2	-1	3,2	0,9	-5,4	-4,7	-5,7	-5,6	-5,1	-9	-1,3	0,3	1,8
Lotyšsko	-0,4	-0,5	-0,5	-4,2	-9,1	-8,7	-4,3	-1,2	-1,2	-1,5	-1,4	0,1	-0,6
Litva	-0,3	-0,3	-0,8	-3,1	-9,1	-6,9	-8,9	-3,1	-2,6	-0,6	-0,3	0,3	0,5
Lucembursko	0,1	1,9	4,2	3,3	-0,7	-0,7	0,5	0,3	1	1,3	1,3	1,6	1,4
Maďarsko	-7,8	-9,3	-5	-3,7	-4,5	-4,5	-5,4	-2,4	-2,6	-2,6	-1,9	-1,6	-2,2
Malta	-2,6	-2,5	-2,1	-4,2	-3,2	-2,4	-2,4	-3,5	-2,4	-1,7	-1	0,9	3,5
Nizozemí	-0,4	0,1	-0,1	0,2	-5,1	-5,2	-4,4	-3,9	-2,9	-2,2	-2	0	1,2
Rakousko	-2,5	-2,5	-1,4	-1,5	-5,3	-4,4	-2,6	-2,2	-2	-2,7	-1	-1,6	-0,8
Polsko	-4	-3,6	-1,9	-3,6	-7,3	-7,3	-4,8	-3,7	-4,1	-3,7	-2,7	-2,2	-1,4
Portugalsko	-6,2	-4,3	-3	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2	-4,4	-2	-3
Rumunsko	-0,8	-2,1	-2,7	-5,4	-9,1	-6,9	-5,4	-3,7	-2,2	-1,3	-0,7	-2,9	-2,9
Slovinsko	-1,3	-1,2	-0,1	-1,4	-5,8	-5,6	-6,7	-4	-14,7	-5,5	-2,8	-1,9	0,1
Slovensko	-2,9	-3,6	-1,9	-2,4	-7,8	-7,5	-4,3	-4,3	-2,7	-2,7	-2,6	-2,2	-0,8
Finsko	2,6	3,9	5,1	4,2	-2,5	-2,6	-1	-2,2	-2,6	-3,2	-2,8	-1,7	-0,7
Švédsko	1,8	2,2	3,4	1,9	-0,7	0	-0,2	-1	-1,4	-1,6	0,2	1,1	1,6
VB	-3,1	-2,8	-2,6	-5,2	-10,1	-9,3	-7,5	-8,1	-5,4	-5,4	-4,2	-2,9	-1,8

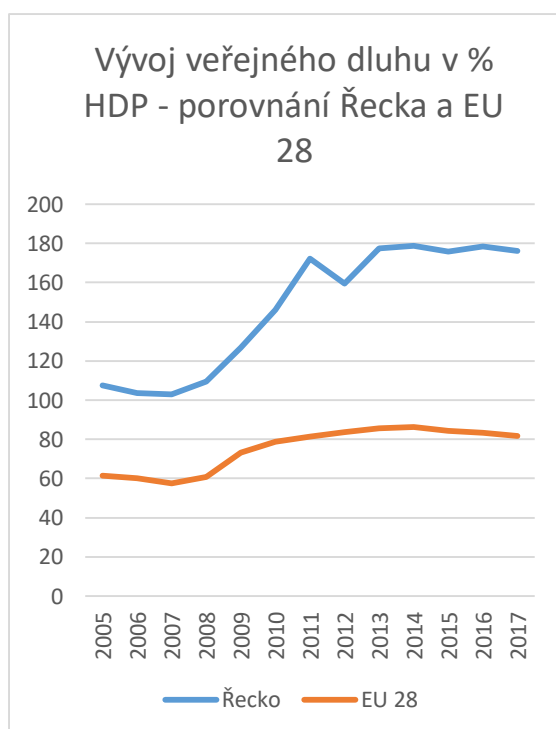
Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Z tabulky č. 3 je patrné, že největšího deficitu ve sledovaném období dosáhlo s přehledem Irsko, kdy v roce 2010 vykazovalo deficit na hodnotě 32 % HDP. Vysoký deficit byl způsoben mimo jiné záchranou největší irské banky Anglo Irish Bank před bankrotem. Dodatečné škrty v rozpočtu však napomohly, aby se situace v dalších letech stabilizovala. Nejlepší hospodaření s rozpočtem dlouhodobě vykazují Estonsko s Lucemburskem.

4.1.3 Veřejný dluh Řecka

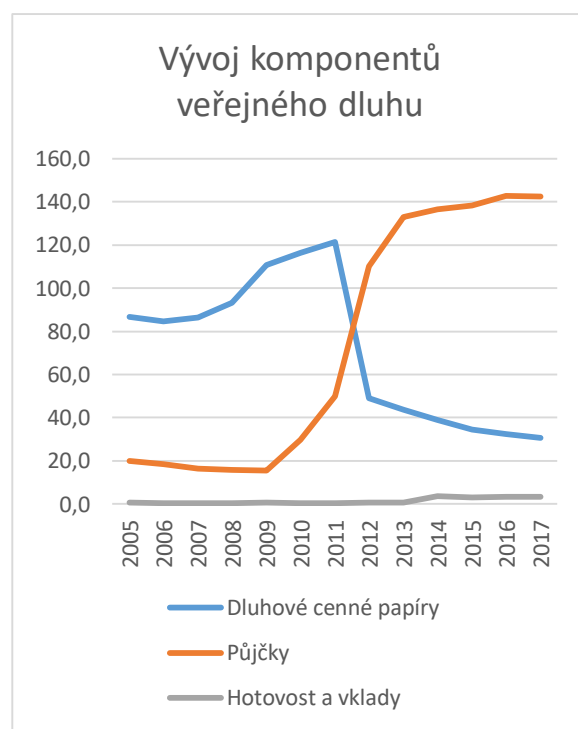
Řecko je nejvíce zadluženou zemí Evropské unie, co se týče zadlužení v % HDP. Maastrichtské kritérium veřejného zadlužení v celém sledovaném období nespĺňuje, dokonce se ani jednou nedostalo pod hranici 100 % HDP. Od počátku recese v Evropské unii zadlužení Řecka spíše roste. Nejvyšších hodnot dosahovalo v roce 2014, kdy byla hodnota zadlužení skoro 180 % HDP. Celkový vývoj, v porovnání s průměrným zadlužením Evropské unie, lze pozorovat na grafu č. 3. Veřejný dluh je z hlediska nástrojů zahrnutých rozložen mezi dluhové cenné papíry, půjčky a hotovost a vklady. Největší část v současnosti tvoří s přehledem dlouhodobé půjčky, které se během sledovaného období navýšily zhruba sedminásobně a to z hodnoty 19,9 % HDP v roce 2005 na hodnotu 142,1 % HDP v roce 2017. Vývoj jednotlivých komponentů je zobrazen na grafu č. 4.

Graf 3 Vývoj veřejného dluhu v % HDP – porovnání Řecka a EU 28



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Graf 4 Vývoj komponentů veřejného dluhu Řecka v % HDP

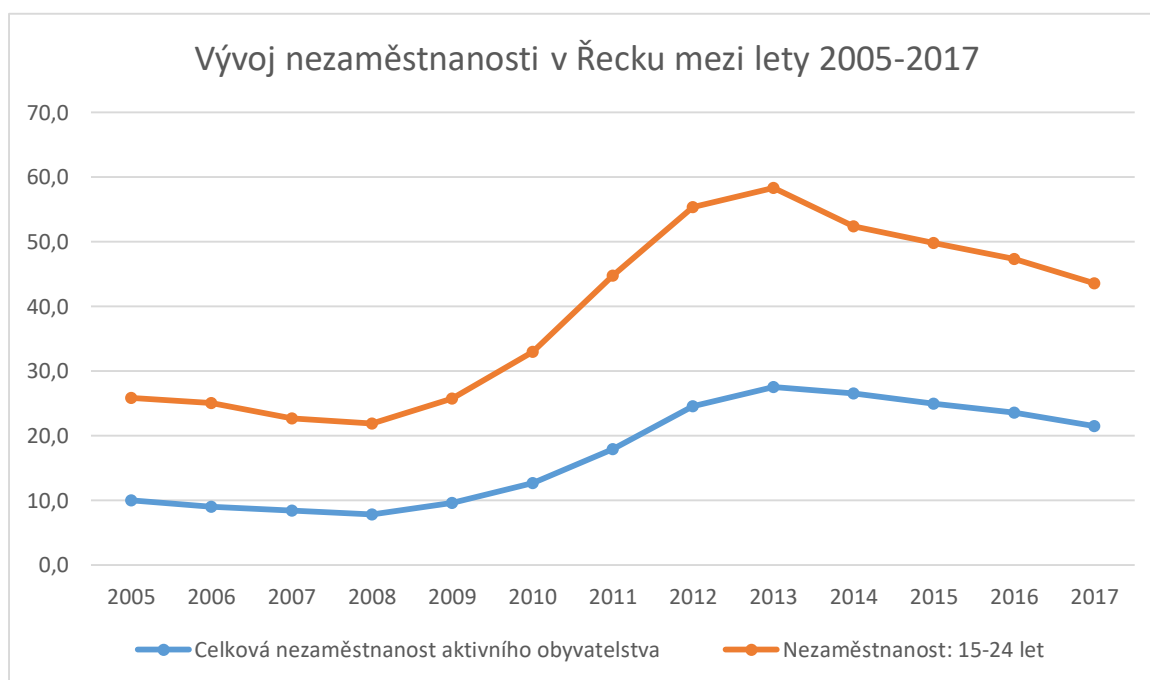


Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Řecko vstoupilo do eurozóny v roce 2001, ačkoliv ani tehdy nespĺňovalo všechna maastrichtská kritéria. Hladina veřejného deficitu byla nad 3 % HDP a veřejné zadlužení bylo

už v té době nad hladinou 100 % HDP. Zadlužení se ještě více prohlubovalo i kvůli hostování Olympijských her v roce 2004, což je událost, která standardně neprospívá ekonomikám hostujících států. V roce 2009 bylo řeckou vládou přiznáno, že reporty o finančním hospodaření země byly dlouhodobě vypracovávány nepřesně. Zveřejnění skutečné dluhové situace v zemi způsobilo nervozitu ze strany investorů, kteří si začali zvedat úrokové sazby. Vzhledem k tomu, že Řecko půjčky potřebovalo, vysoké úrokové sazby přijalo. Větším zadlužením se však deficit Řecka stále prohluboval a v návaznosti na to, investoři dál zvedali úrokové sazby. Pod tlakem složité dluhové situace byla vláda nucena zvýšit daně a snížit starobní důchody, benefity, na které byli Řekové zvyklí, a které se taky podepsaly na současném zadlužení. Tyto reformy měly za následek úpadky podniků a vzrostla nezaměstnanost. Nezaměstnanost v Řecku v období 2005-2017 v porovnání s průměrnou nezaměstnaností v Evropské unii lze pozorovat na následujícím grafu.

Graf 5 Vývoj nezaměstnanosti v Řecku mezi lety 2005-2017



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Jak již bylo uvedeno, nezaměstnanost rostla s narůstajícími problémy v Řecku. Odliv investorů, problémy v podnikání i úpadek turismu v období krize způsobili, že nezaměstnanost v Řecku rapidně stoupala. Nejvyšší hodnoty dosahovala v roce 2014, kdy dosahovala hodnoty 27,5 % aktivní populace v Řecku, tedy v roce, kdy recese byla na ústupu.

Od toho roku má nezaměstnanost v Řecku klesající tendenci a v roce 2017 byla na hodnotě 21,5 % aktivní populace v Řecku. Ještě větších hodnot dosahuje nezaměstnanost mladé populace, která v roce 2013 dosahovala skoro 60 %.

Dalším velkým problémem pro Řecko byla probíhající recese, která se dotkla jednoho z jeho největších příjmů a to turismu. Hladinu zadlužení nijak výrazně neovlivnily ani tři půjčky v rámci Evropského měnového fondu, které byly Řecku poskytnuty v letech 2010, 2012 a naposledy v roce 2015. Dne 5. července 2015 bylo v Řecku narychlo uspořádané referendum, kde měli řečtí občané rozhodnout, zda by Řecko mělo přijmout návrhy mezinárodních věřitelů ohledně jejich dluhové situace. Většina obyvatel rozhodla pro nepřijetí návrhu a Řecko ukončilo proces finanční záchrany. Dohromady Řecko dluží Evropské unii skoro 290 miliard eur, což má vliv na zdaleka nejvyšší veřejné zadlužení v % HDP v Evropské unii.

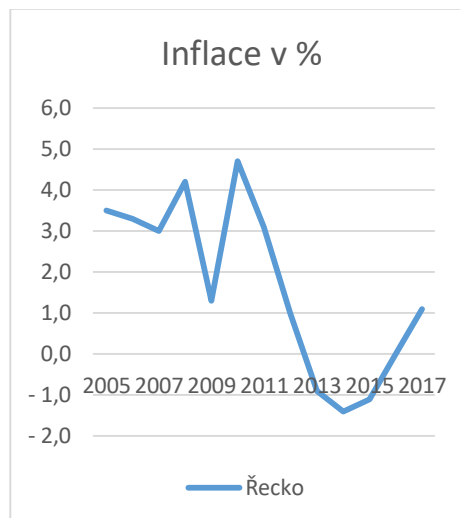
V současné době Řecko čelí dalšímu problému a to absenci měny v oběhu. V roce 2015 byla situace na takové úrovni, že nejvyšší možný výběr z bankomatu byl 60 euro a někteří dokonce postrádali jakoukoliv hotovost. Vzhledem k tomu, že je Řecko součástí eurozóny, nemůže si samo tisknout peníze, tato pravomoc připadá Evropské centrální bance, která má pod sebou monetární hospodaření eurozóny. Fiskální politika zůstává pod vládou jednotlivých členských zemí. „Grexit“, neboli vystoupení Řecka z eurozóny, byl velkým tématem právě po ukončení čerpání finanční pomoci v roce 2015. Mluvílo se o možnosti k návratu k drachmě, jejichž tisk by si Řecko mohlo řídit dle sebe. Pokud by Řecko vystoupilo z eurozóny a obnovilo drachmu, mělo by to za následek zvýšení exportu a turismu. Naopak import by se prodražil, což by ovšem mohlo pomoci řecké ekonomice v tom smyslu, že by se vytvořila pracovní místa pro vlastní průmysl, služby a zemědělství. Zároveň ovšem panují obavy, že nová měna by byla příliš slabá, obyvatelstvu by hrozila chudoba a následkem toho by mohly vznikat nepokoje

Graf 6 Úroková míra Řecka



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Graf 7 Průměrná harmonizovaná inflace Řecka



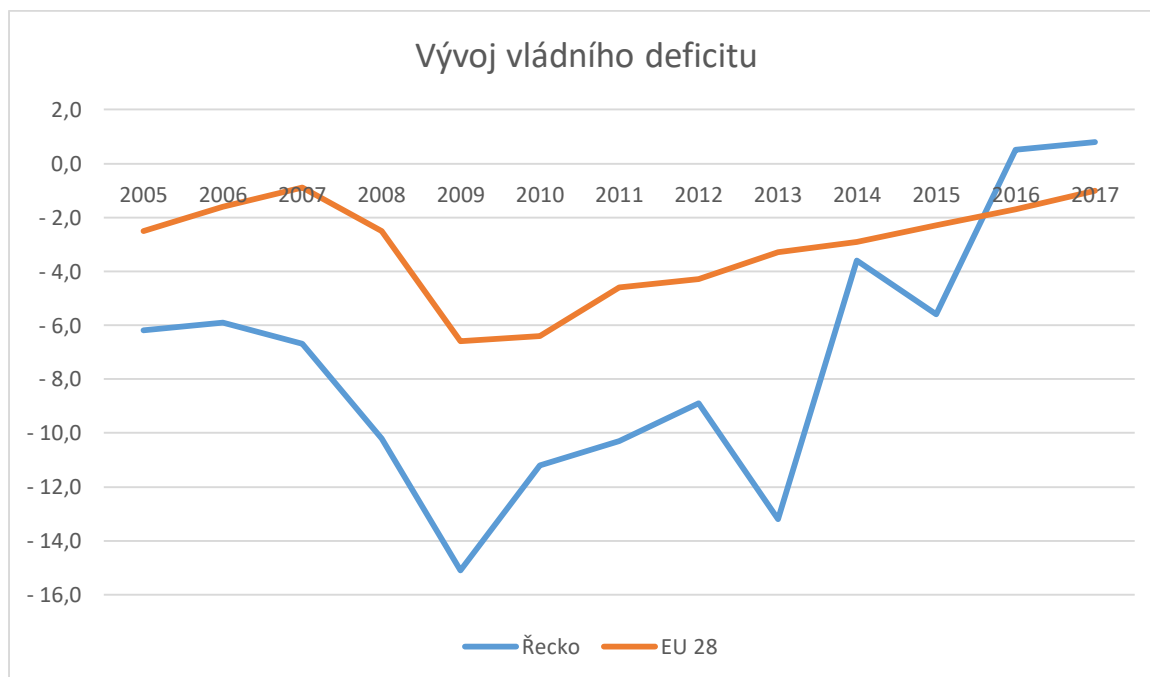
Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Na grafu zobrazujícím vývoj úrokové míry v Řecku je možné pozorovat, jak se úroková míra v Řecku zvýšila převážně v období krize, od roku 2009 do roku 2014. Řecko ztratilo důvěru investorů a hladina úrokové míry vzrostla z hodnoty kolem 4 % v roce 2008 na hodnotu 22,5 % v roce 2012, kdy dosahovala zdaleka nejvyšších hodnot. Následně začala opět klesat a v roce 2017 byla na hodnotě zhruba 6 %. Inflace v Řecku ve sledovaném období značně kolísala, jak je z grafu patrné. V průběhu krize prudce stoupla na hodnotu skoro 5 % v roce 2010 a následně začala opět klesat. Na grafu č. 7. lze pozorovat vývoj inflace v rámci sledovaného období. Inflace měla značně kolísavý trend. Zatímco v roce 2010 byla na hodnotě na 4 %, v letech 2012 až 2015 vykazovala záporných hodnot až k mínus 2 %.

Vládní rozpočet skoro celé sledované období vykazuje záporné hodnoty, tedy salda. Zároveň lze pozorovat, že se vládní deficit, až na výjimky, ani zdaleka nepřibližuje k hodnotě 3 % HDP, tedy jednomu z maastrichtských kritérií pro vstup do eurozóny. Jak již bylo uvedeno, k této hodnotě se Řecký deficit nepřiblížil ani před vstupem do eurozóny, jelikož zkreslovalo každoroční výsledky. Evropská unie na toto zjištění nereagovala žádnými sankcemi, jelikož ani velké státy jako je Německo nebo Francie své deficity nedrží na stanovené hladině. Vyloučení Řecka by zase ohrozilo hodnotu eura, což by byl opak toho, co bylo cílem Evropské unie, tedy posílení hodnoty eura, aby se v budoucnu do eurozóny přidaly i země jako Velká Británie, Dánsko nebo Švédsko. Řešení celé situace

s Řeckem bylo tedy posunuto do pozadí a deficit v Řecku se stále dále prohluboval. Zatímco v roce 2005 byla hodnota vládního deficitu na zhruba 6 % HDP, v roce 2009 už byla hodnota deficitu více jak dvojnásobná, tedy na hodnotě 15 % HDP. Mezi lety 2016 a 2017 se Řecku podařilo poprvé za sledované období vykazovat přebytek a zároveň plnit zmíněné maastrichtské kritérium vládního deficitu.

Graf 8 Vývoj státního deficitu, porovnání Řecka a průměru EU 28



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

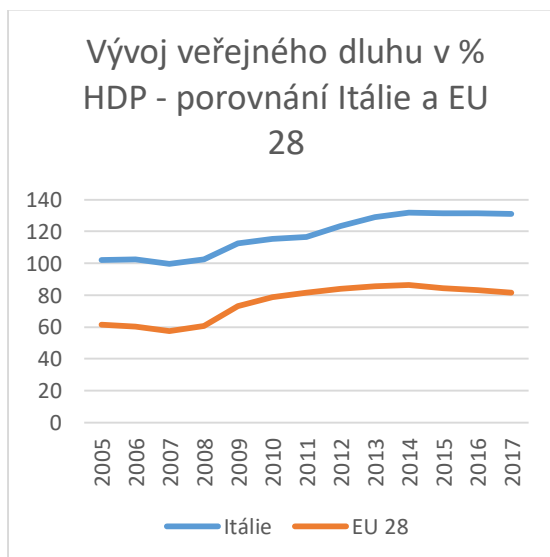
4.1.4 Veřejný dluh Itálie

Itálie je po Řecku dalším zástupcem z tzv. zemí PIIGS a druhou nejvíce zadluženou zemí Evropské unie z hlediska veřejného zadlužení v % HDP. Za sledované období se pod hranici 100 % HDP dostala pouze jednou a to v roce 2007, kdy veřejné zadlužení spadlo lehce pod stoprocentní hranici na 99,8 % HDP. Křivka veřejného zadlužení se velmi podobá křivce průměrného veřejného zadlužení Evropské unie, ale její hodnoty jsou skoro dvojnásobné. V rámci italské ekonomiky se však nejedná o nic nového. Problém vysokého zadlužení s sebou Itálie nese již od 80. let, kdy ve světě probíhala ropná krize. Jejím následkem vzrostla po celém světě inflace a devalvace liry, původní měny Itálie. Tehdejší ministr financí, Beniamino Andreatta, a guvernér centrální banky Itálie, Carlo Azeglio Ciampi, podepsali ukončení spolupráce těchto dvou institucí. Cílem bylo zbavení Banky povinnosti odkoupení vládních dluhopisů, které nebyly uvedeny na trh. Tento krok měl

napomoci stabilizovat liru a poskytnou Bance větší autonomii v rámci měnové politiky. Následkem však bylo zvýšení úrokových sazeb italských státních dluhopisů. Dalším problémem bylo také špatné hospodaření se státním rozpočtem, kdy vlády opakovaně prohlubovaly deficit, aby byly schopné pokrýt náklady na velké projekty a vytváření sociálního státu. Itálie byla v 90. letech nucena snížit veřejné zadlužení, aby byla schopna plnit konvergenční kritéria pro vstup do eurozóny. Zadlužení se sice snížilo, ale i tak byla hladina veřejného zadlužení při přijímání společné měny na 113 % HDP.

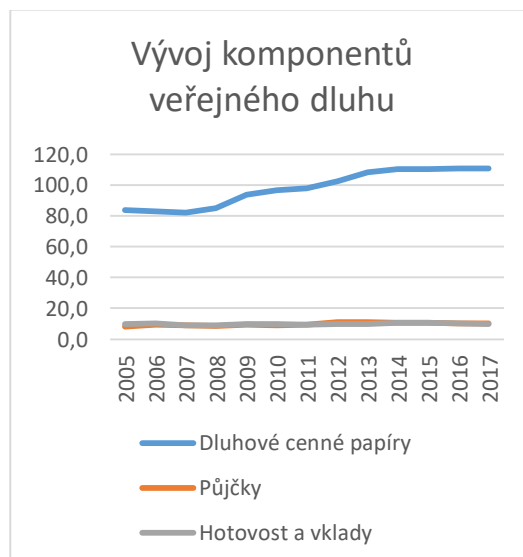
Ačkoliv na začátku sledovaného období začalo veřejné zadlužení lehce klesat, v období recese došlo v Itálii k podobnému problému, jako v Řecku, odlivu zahraničních investorů. Ti se zalekli potencionální neschopnosti Itálie splácet svůj dluh a opustili italské dluhové trhy. Následkem bylo prudké zvýšení výnosů italského dluhu, které zmírnil až závazek Evropské centrální banky k odkoupení dluhopisů zadlužených států eurozóny, s cílem udržet stabilitu měnové unie. Ani tento krok však nezmírnil poměr zadlužení k HDP, který je stále na velmi vysoké úrovni.

Graf 9 Vývoj veřejného dluhu v % HDP – porovnání Itálie a EU 28



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Graf 10 Vývoj komponentů veřejného dluhu Itálie v % HDP



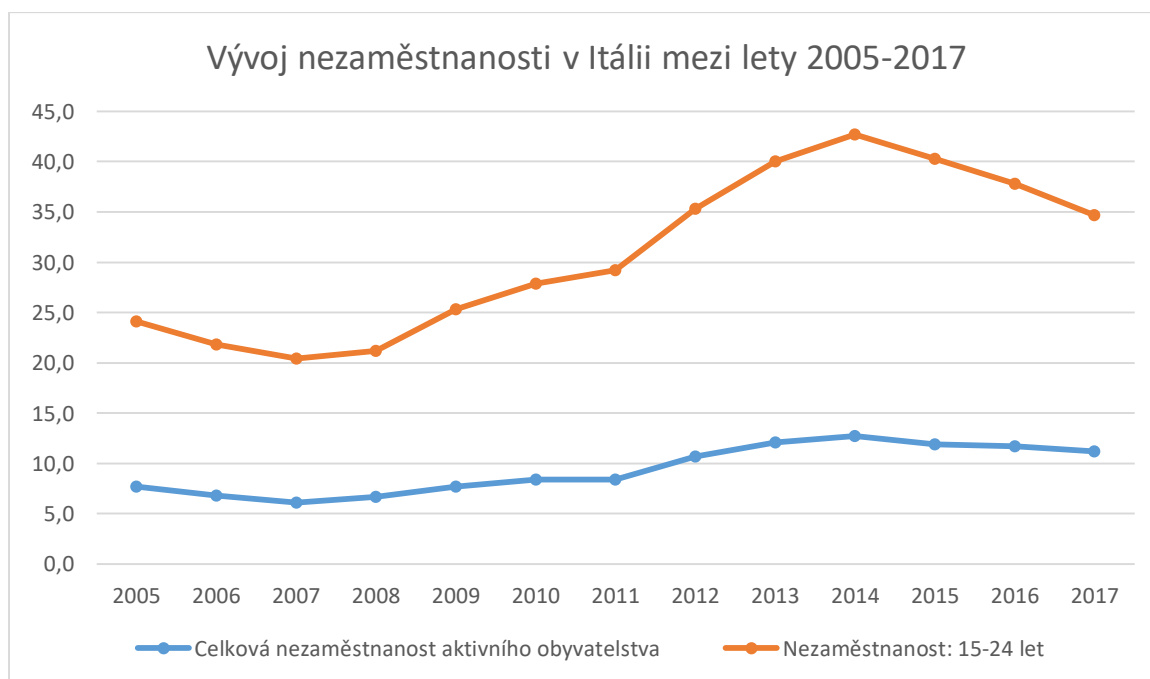
Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Dluhové cenné papíry tvoří největší část veřejného zadlužení v % HDP a to převážně ty dlouhodobé. Tento komponent veřejného zadlužení Itálie má ve sledovaném období rostoucí tendenci a od roku 2016 se drží na hladině 110,8 % HDP. Při celkové hodnotě

zadlužení 131, 2 % HDP v roce 2017 je jeho poměr k ostatním komponentům opravdu znatelný. Krátkodobé dluhové cenné papíry se ve sledovaném období pohybují v rozmezí od 6,2 do 9,4 % HDP. Zbylé komponenty, tedy půjčky a hotovost a vklady, se samostatně pohybují na hranici zhruba 10 % HDP.

Itálie je třetí největší ekonomikou eurozóny, avšak, jak již bylo zmíněno, má vysokou míru zadlužení v % HDP. Její trh práce a daňová politika se ukazují dlouhodobě neefektivní a Itálie tak čelí tlaku zahraničních investorů a evropských partnerů, aby tyto problémy řešila. Nezaměstnanost aktivního obyvatelstva od roku 2012 převyšuje průměrnou hodnotu nezaměstnanosti Evropské unie. Nejvyšších hodnot dosáhla v roce 2014, kdy její hodnota byla na 12, 7 %.

Graf 11 Vývoj nezaměstnanosti v Itálii mezi lety 2005-2017

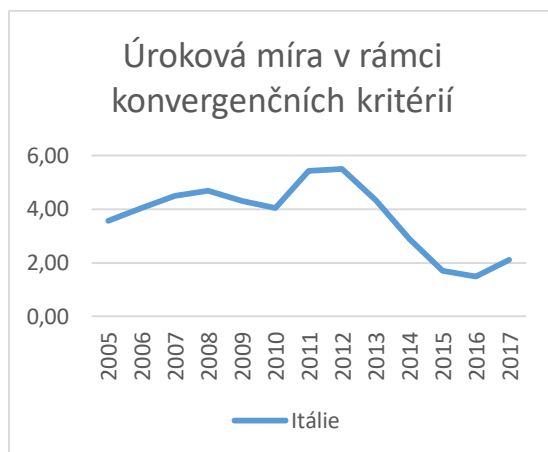


Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Zatímco se celková nezaměstnanost aktivní populace v Itálii drží poměrně blízko evropského průměru, nezaměstnanost mladých je výrazně vyšší. Ta se dlouhodobě drží na hodnotách okolo 30 %, ale v období krize vystoupala až do hodnotu 42,7 % v roce 2014. V roce 2017 bylo 34,7 % osob mezi 15 a 24 lety nezaměstnaných, což je více jak dvojnásobně vyšší procentuální hodnota, než je evropský průměr. Nezaměstnanost mladých se odvíjí od regionů. Zatímco na severu Itálie dosahuje nezaměstnanost hodnot nad 50

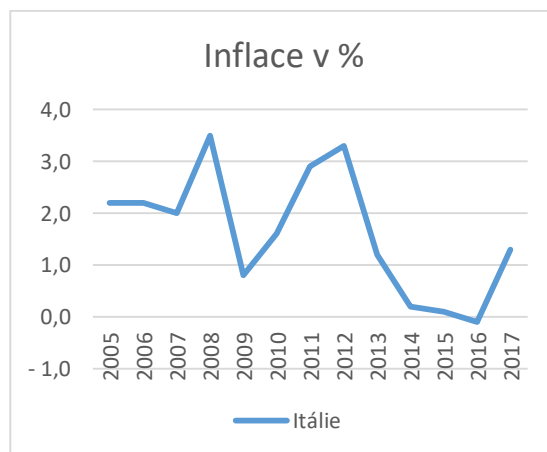
%, v jižních regionech se v roce 2017 pohybovala kolem 15 %. Důvodem vysoké hodnoty nezaměstnanosti je absence zkušeností mladých lidí, kteří absolvují školy, které by byly pro budoucí praxi nutností. Zároveň většina nezaměstnaných jsou na nabízené pracovní pozice překvalifikovaní, Důsledkem těchto problémů dochází k vysoké míře emigrace mladých lidí za prací.

Graf 12 Úroková míra Itálie



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Graf 13 Průměrná harmonizovaná inflace Itálie



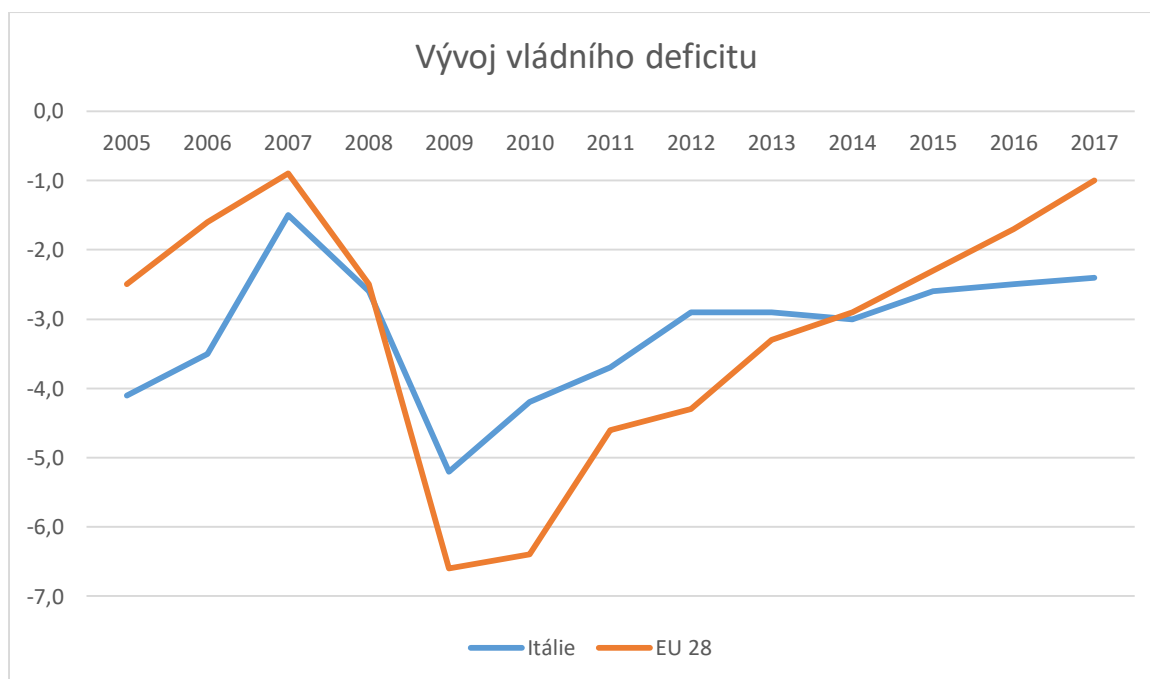
Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Na grafu č. 12 lze pozorovat úrokovou míru v Itálii, která prudce vzrostla v roce 2011 během probíhající recese, když se dostala ze 4 % v minulém roce na hodnotu skoro 5,5 % úrokové míry. Zapříčiněno to bylo převážně finanční nestabilitou v zemi a vládními útratami, které znervóznily zahraniční investory. Klesat začala až od roku 2013. v roce 2016 byla v rámci sledovaného období na svém minimu, tedy hodnotě 1,5 % úrokové míry. Inflace měla v průběhu krize kolísavý průběh, kdy se pohybovala mezi zhruba 0,5 % až 3 %. V roce 2016 dosáhla, v rámci sledovaného období, svého minima a to mínus 0,1 %.

Vývoj vládního deficitu zobrazuje graf č. 14. Mezi roky 2005 a 2006 lze sledovat klesající hodnotu deficitu. Zatímco v roce 2005 byl státní deficit na zhruba 4 % HDP, v roce 2007 měl za celé sledované období úplně nejmenší hodnotu a to 1,5 % HDP. Vzhledem ke stále vysoké hodnotě veřejného zadlužení byla Itálie nucena ze strany Evropské unie soustředit svou pozornost na snížení dluhu. Hodnota deficitu se prohlubovala v době krize,

kdy se dostala na hodnotu přes 5 % PDH v roce 2009. Italská vláda se rozhodla situaci řešit zvýšením daní a snižováním vládních výdajů, což deficitu prospělo. Od roku 2012 se deficit Itálie drží nad hodnotou 3 % DPH, tedy plní toto konvergenční kritérium.

Graf 14 Vývoj státního deficitu, porovnání Itálie a průměru EU 28

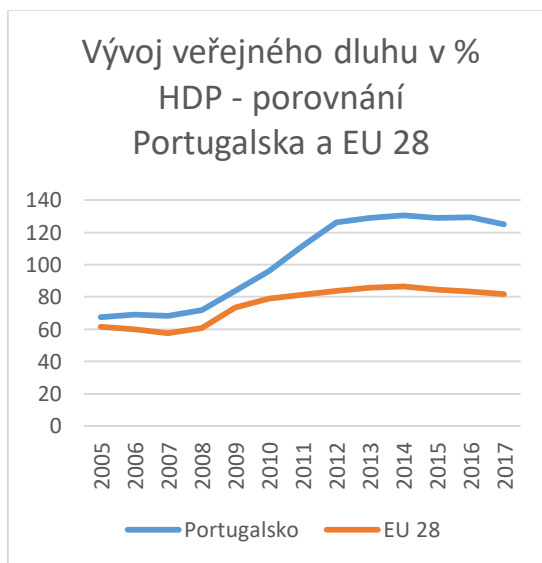


Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

4.1.5 Veřejný dluh Portugalska

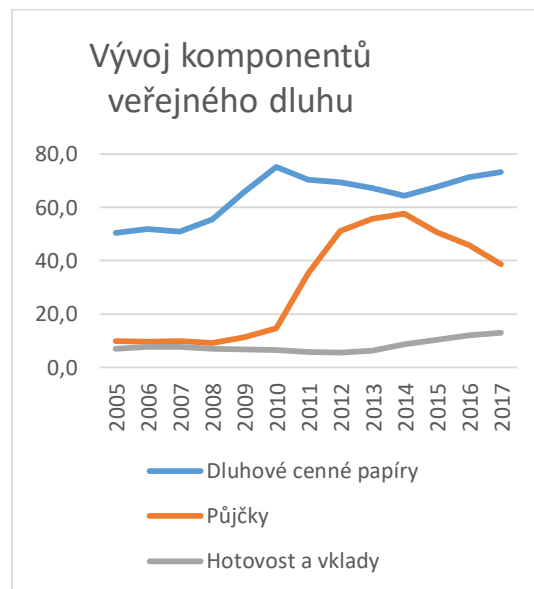
Portugalsko je třetí nejvíce zadluženou zemí v Evropské unii, co se veřejného zadlužení v procentech HDP týče. Zadlužení začalo prudce stoupat od počátku finanční krize v roce 2008. Bankovní sektor se potýkal se značnými potíži, které si vyžádaly státní intervence. Ty však dluh dále prohlubovaly. Aby se situace uklidnila, bylo Portugalsko nuceno k půjčkám od MMF a Evropské unie. Ani to však růst zadlužení nezastavilo a dluh rostl až do hodnoty zhruba 130 % HDP v roce 2014, jak je možné pozorovat na grafu č. 15. Důvodem, proč veřejné zadlužení i přes finanční pomoc neklesá, je špatné hospodaření Portugalské vlády před rokem 2008, kdy pracovala s vysokým rozpočtovým deficitem. Cílem tohoto hospodaření bylo čerpání peněz do ekonomiky a růst HDP. Když se projevila krize, byla vláda nucena omezit finanční podporu ekonomiky. Následkem bylo snížení úvěrů od portugalských bank, ztráty ekonomických stimulů a tím i vysoký nárůst HDP.

Graf 15 Vývoj veřejného dluhu v % HDP – porovnání Portugalska a EU 28



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Graf 16 Vývoj komponentů veřejného dluhu v Portugalsku v % HDP



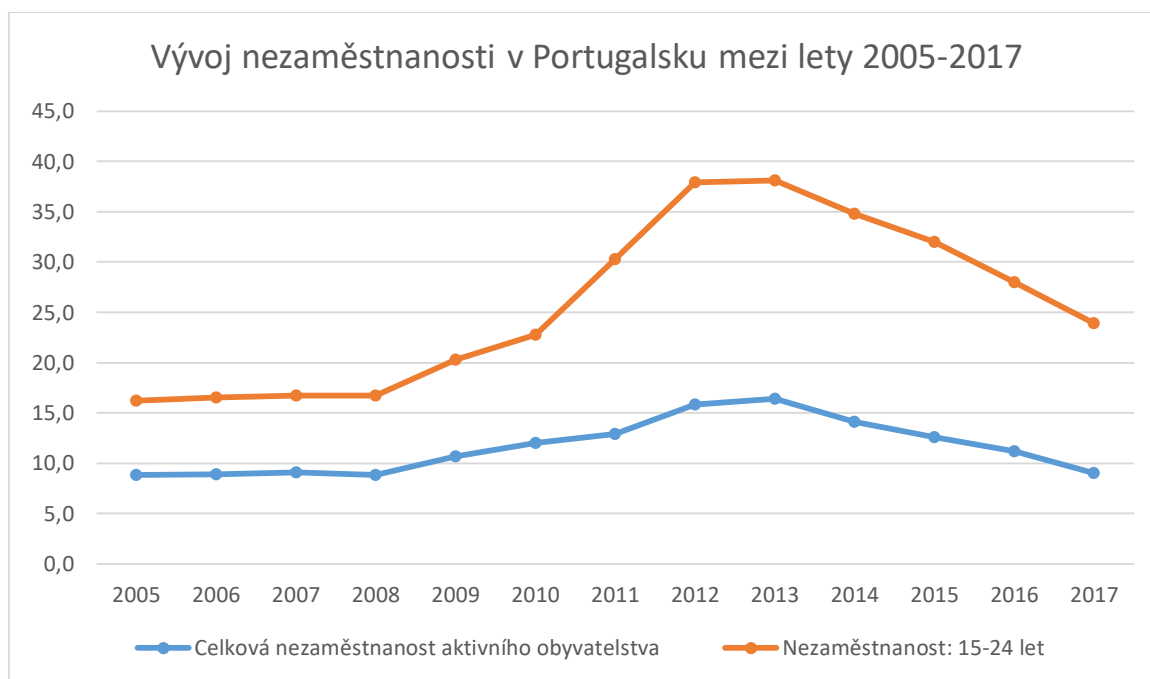
Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Vývoj struktury veřejného zadlužení je zobrazena na grafu č. 16. V celém sledovaném období tvoří největší část dluhu dluhové cenné papíry a to převážně ty dlouhodobé. Od roku 2010 se dlouhodobě drží na hodnotě kolem 70 % HDP. Jak již bylo zmíněno, Portugalsko bylo nuceno vyhledat finanční pomoc u MMF a Evropské unie a jejich půjčky jsou znatelné právě na rostoucím poměru půjček od roku 2010. největší část tvoří dlouhodobé půjčky, které v roce 2014 dosahovaly svého maxima 56 % HDP. Od tohoto roku začaly opět klesat až na hodnotu 38 % HDP v roce 2017. Hotovost a vklady vykazují v posledních letech mírný nárůst. Během sledovaného období se téměř zdvojnásobily a to na hodnotu skoro 13 % HDP v roce 2017.

Nezaměstnanost v Portugalsku se kromě období krize držela poměrně blízko evropskému průměru. Nejvyšších hodnot dosahovala mezi roky 2012 a 2013, kdy se pohybovala na pomezí 16 % nezaměstnaných. Od roku 2014 však začala strmě upadat až na hodnotu zhruba 9 % nezaměstnanosti v roce 2017. Stejně jako u dříve zmíněných zemí PIIGS i Portugalsko se potýká s problémem nezaměstnanosti mladé populace. Ta se po celé sledované období nedostala pod 20 % nezaměstnanost. V roce 2014 bylo dokonce 42,7 %

osob mezi patnáctým a čtyřicetým rokem nezaměstnaných. Stejně jako křivka celkové nezaměstnanosti aktivního obyvatelstva i křivka nezaměstnanosti mladých začala po tomto roce klesat. V roce 2017 se pohybovala na hranici 34,7 % nezaměstnanosti.

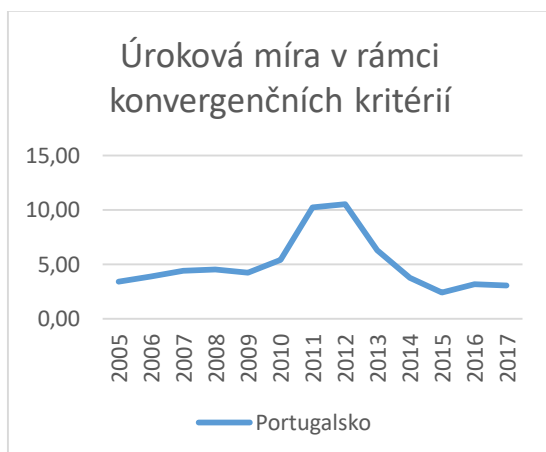
Graf 17 Vývoj nezaměstnanosti v Portugalsku mezi lety 2005-2017



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

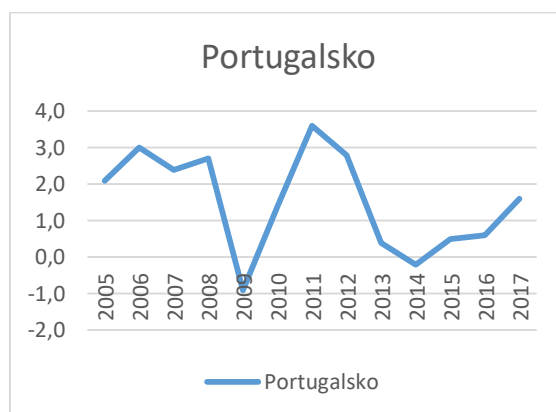
Na grafu č. 18 lze pozorovat úrokovou míru Portugalska. Je možné pozorovat, že zatímco na počátku sledovaného období byla poměrně stabilní a držela se hodnoty okolo 4 %, v roce 2011 prudce stoupla až na hodnotu 10,24 %. Nejvyšších hodnot dosahovala v roce 2012, kdy byla na hodnotě 10,55 % a od té doby vykazovala spíše klesající tendenci až do konce sledovaného období. V roce 2015 dosáhla svého minima a to 2,42 %. Na grafu č. 19 je vyobrazen vývoj inflace v Portugalsku. V roce 2009 došlo k výraznému poklesu inflace a inflace byla na hodnotě mínus 0,9 %- Nejvyšších hodnot dosahovala inflace v Portugalsku v roce 2011, kdy byla na hodnotě 3,6 %.

Graf 18 Úroková míra Portugalska



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

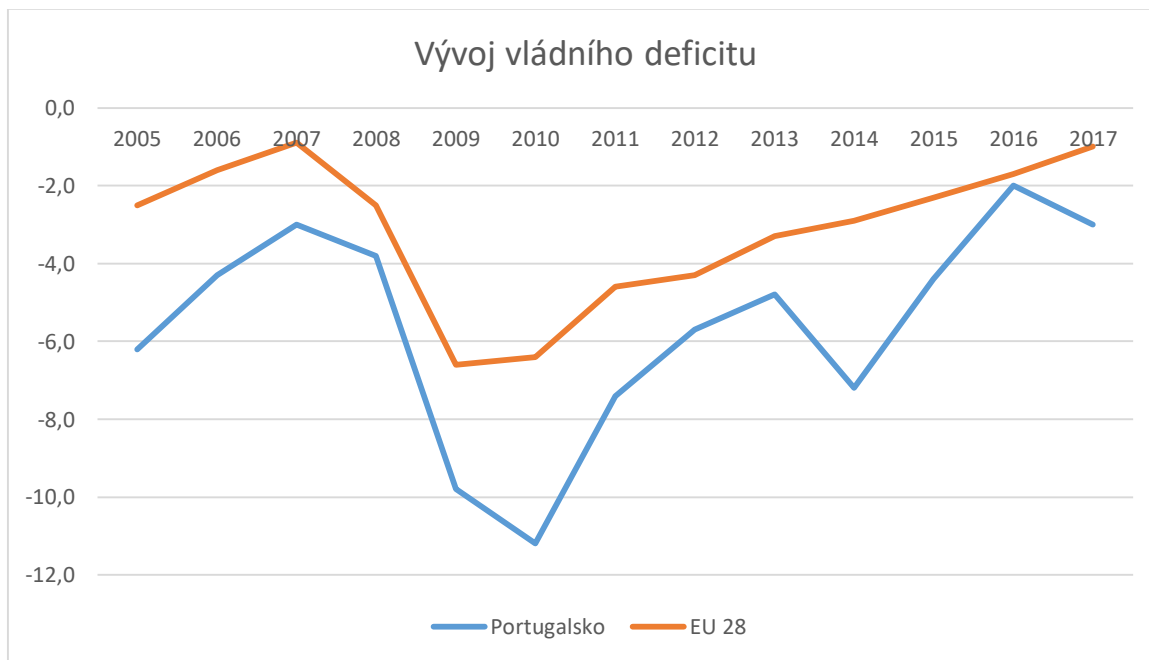
Graf 19 Průměrná harmonizovaná inflace Portugalska



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Vývoj vládního deficitu zobrazuje graf č. 20. Vývoj vládního deficitu Portugalska, až na výkyvy, kopíruje křivku průměrného vládního deficitu Evropské unie. Hodnoty byla však, převážně v období krize vyšší. Kritérium veřejného deficitu splňovalo Portugalsko ve sledovaném období pouze v letech 2007, 2016 a 2017. V roce 2016 byla jeho hodnota dokonce nejnižší za celé sledované období a to na hodnotě 2 % HDP. v období krize dosahoval deficit vůbec nevyšších hodnot. V roce 2010 dosáhl svého maxima a to hodnoty 11,2 % HDP. od tohoto roku měl deficit, až na výkyvy v letech 2014 a 2017, klesající tendenci.

Graf 20 Vývoj státního deficitu, porovnání Portugalska a průměru EU 28

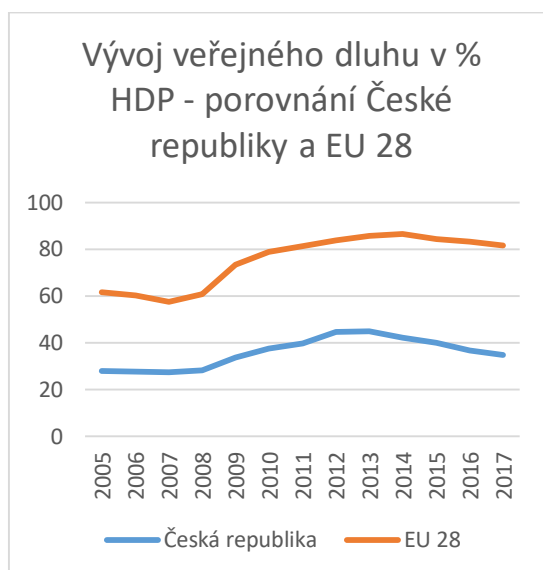


Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

4.1.6 Veřejný dluh České republiky

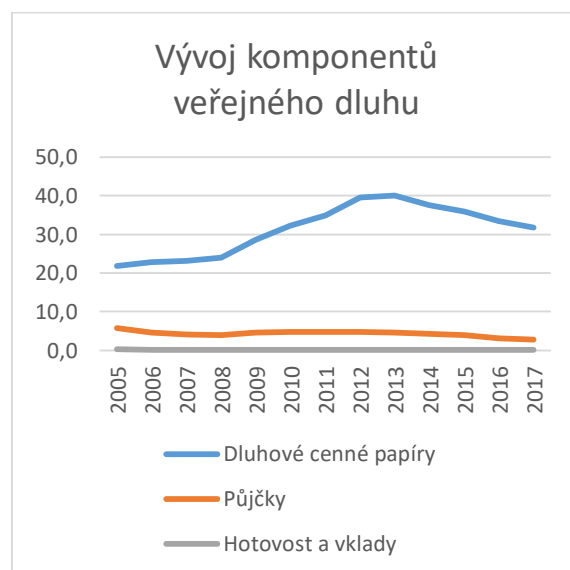
Česká republika byla v roce 2017 čtvrtou nejméně zadluženou zemí v Evropské unii z hlediska veřejného zadlužení v % HDP. Z grafu číslo 3 je patrné, že zadlužení je v Česku skoro o polovinu nižší, než je celkový průměr zadlužení Evropské unii. Nejvyšších hodnot vykazovalo zadlužení mezi roky 2012 a 2013, kdy hladina zadlužení dosahovala hodnot přes 44 % HDP. Dlouhodobě však Česká republika plní konvergenční kritérium veřejného zadlužení, které stanovuje maximální hranici zadlužení na 60 % HDP. Od roku 2014 má zadlužení klesající tendenci a na konci sledovaného období dosahovalo hodnoty 34,7 % HDP.

Graf 21 Vývoj veřejného dluhu v % HDP – porovnání České republiky a EU 28



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Graf 22 Vývoj komponentů veřejného dluhu v % HDP

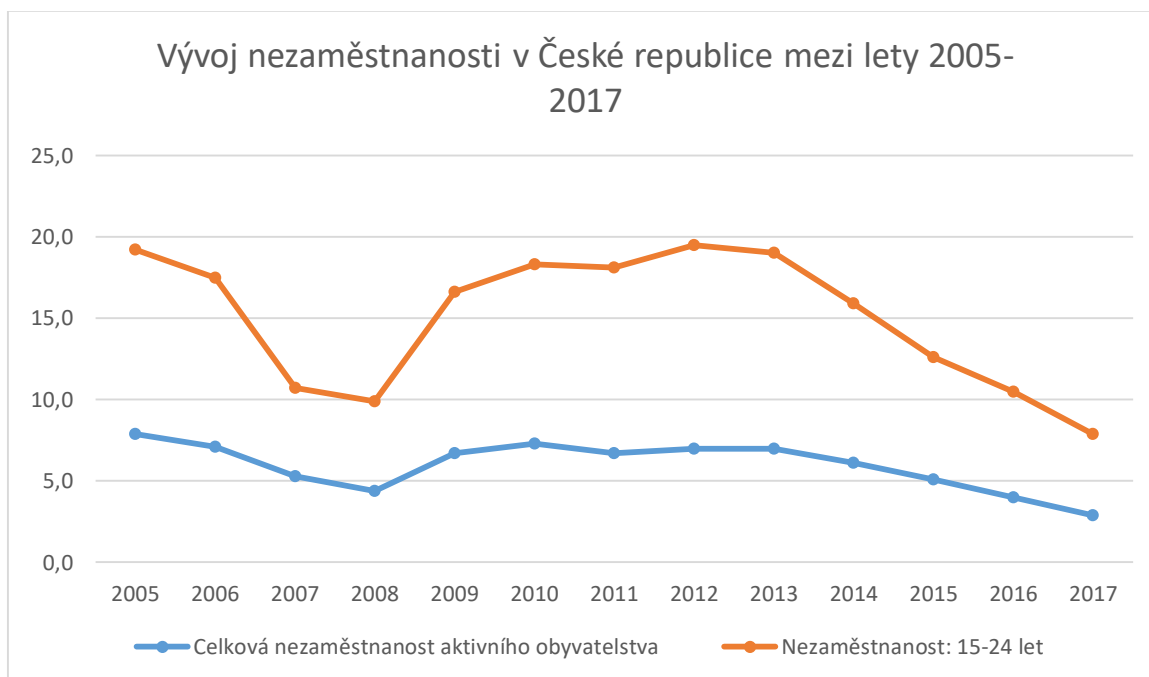


Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Na grafu č. 22 je zobrazen vývoj komponentů zadlužení. Největší část zadlužení tvoří dluhové cenné papíry, které tvoří skoro celé zadlužení České republiky. Půjčky se během celém celého sledovaného období pohybovaly na rozmezí od skoro 6 % HDP v roce 2005 do hodnoty zhruba 3 % HDP v roce 2017. hotovost a vklady se po celé sledované období udržovaly na hladině mezi 0,1 až 0,2 % HDP.

Nezaměstnanost se v České republice dlouhodobě drží na velmi nízké úrovni a od roku 2016 dosahuje nejmenších hodnot v celé Evropské unii. V roce 2017 bylo v Česku 2,9 % nezaměstnaných, co se týče aktivního obyvatelstva. Jedním z důvodů nízké nezaměstnanosti je vysoký počet továrních pracovních míst, převážně díky automobilovému průmyslu, který je pro českou ekonomiku klíčový. Zároveň se ekonomika České republiky odvíjí od ekonomiky Evropské unie a zpravidla se jí daří, pokud se daří Evropské unii. Do budoucna trend nízké nezaměstnanosti může způsobit potíže, z důvodu růstu mezd, které brání růstu ekonomiky. Vysoká míra byrokracie zároveň společně brání v obsazování volných míst zahraničními uchazeči o práci. Problémem do budoucna může být i automatizace výroby, což by způsobilo propuštění pracovníků na továrních pozicích.

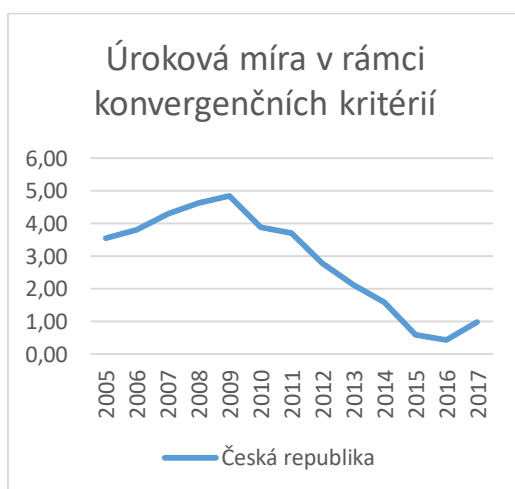
Graf 23 Vývoj nezaměstnanosti v České republice mezi lety 2005-2017



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Stejně jako v ostatních zemích Evropské unie i v Česku je nezaměstnanost mladé populace na vyšší úrovni než celková nezaměstnanost aktivního obyvatelstva. V roce 2017 bylo v České republice 7,9 % nezaměstnaných, co se týče osob mezi patnácti a čtyřia dvaceti roky. V daném roce se jednalo o druhou nejnižší nezaměstnanost mladé populace v Evropské unii. Lepších hodnot vykazovalo pouze Německo.

Graf 24 Úroková míra České republiky



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Graf 25 Průměrná harmonizovaná inflace České republiky

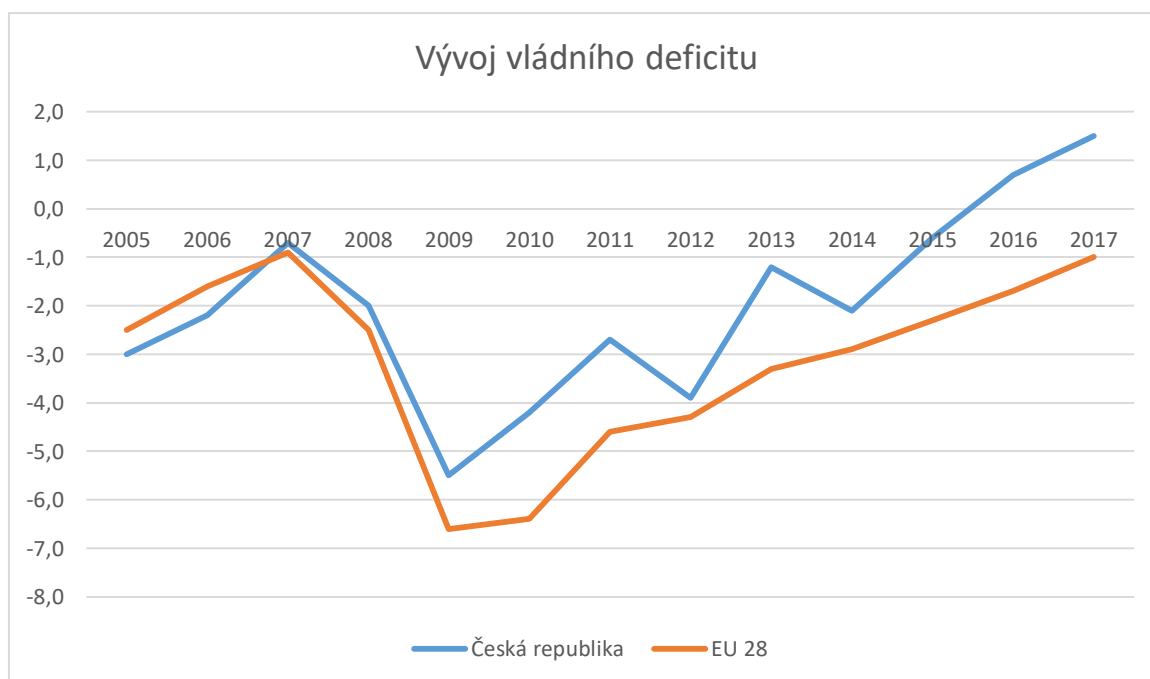


Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Úroková míra měla ve sledovaném období spíše klesající tendenci. Nejvyšší hodnoty dosahovala v roce 2009, což lze pozorovat na grafu č. 24, kdy byla na hodnotě 4,84 %. V roce 2016 byla naopak nejnižší a dosahovala hodnoty 0,43 %. Vývoj inflace je možné pozorovat na grafu č. 25. Nejvyšších hodnot dosahovala v roce 2008 a to 6,3 %. Na nejnižší hodnotu se dostala v roce 2015, kdy dosáhla hodnoty 0,3 % a od té doby opět rostla až na hodnotu 2,4 % v roce 2017.

Jak lze pozorovat na grafu č. 26, křivka deficitu České republiky se jen lehce liší od křivky průměrného deficitu Evropské unie, vykazuje však větší výkyvy. Česká republika ve sledovaném období neměla problém s konvergenčním kritériem vládního deficitu, který může dosahovat maximální hodnoty 3 % HDP. Kritérium vládního deficitu nesplňovala pouze v letech 2009, 2010 a 2012, kdy probíhala krize v Evropské unii. Od roku 2012 kritérium opět plní a od roku 2016 hospodaří s přebytkem. V roce 2017 dosahovala hodnota vládního deficitu vůbec nejlepších hodnot a to přebytku o hodnotě 1,5 % DPH.

Graf 26 Vývoj státního deficitu, porovnání České republiky a průměru EU 28



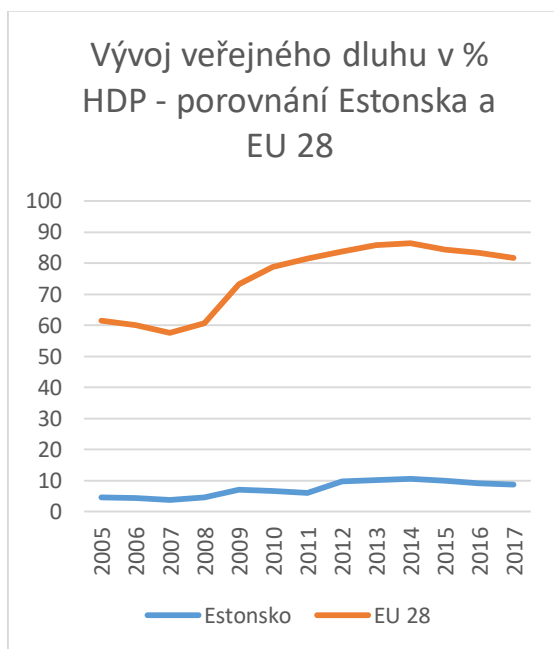
Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

4.1.7 Veřejný dluh Estonska

Estonsko je nejméně zadluženou zemí Evropské unie. Celkový objem zadlužení byl v roce 2017 na 2 miliardách eur, což je zdaleka nejnižší hodnota v EU. Na rozdíl od zemí,

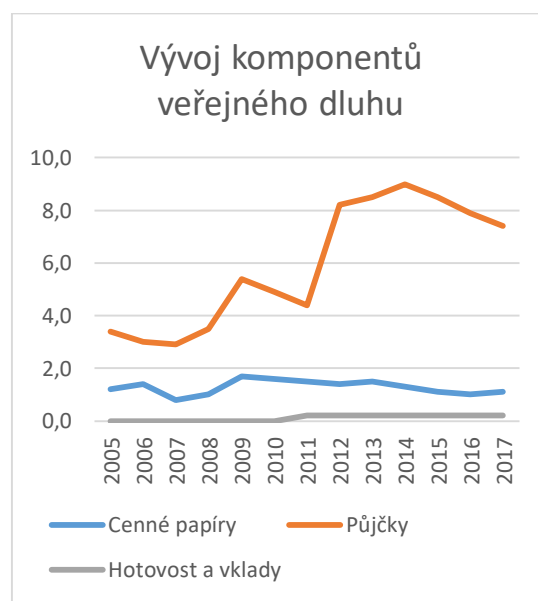
kteře mají dluh podstatně vyšší, má však zadlužení v Estonsku rychlejší růstovou tendenci. Ve sledovaném období se hodnota dluhu zvýšila skoro čtyřnásobně. Relativní váha zadlužení je také nejnižší v celé Evropské unii a to po celé sledované období. Nejnižší hodnoty dosahovalo zadlužení Estonska v roce 2007, kdy byla hodnota veřejného dluhu na 3,7 % HDP. Od toho roku mělo zadlužení spíše rostoucí tendenci a mezi roky 2013 až 2015 dosahovalo zadlužení nejvyšších hodnot, kdy se pohybovalo nad hranicí 10 % HDP. Vůbec nejvyššího zadlužení bylo dosaženo v roce 2014, kdy byla hodnota zadlužení 10,7 % HDP. Rostoucí zadlužení bylo zapříčiněno stagnující ekonomikou, jejímž následkem bylo zvýšení inflace a státního deficitu. Dluh se začal vlivem rozpočtového přebytku opět snižovat od roku 2016 a v roce 2017 byl na hodnotě 9,4 % HDP.

Graf 27 Vývoj veřejného dluhu v % HDP – porovnání Estonska a EU 28



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Graf 28 Vývoj komponentů veřejného dluhu v % HDP

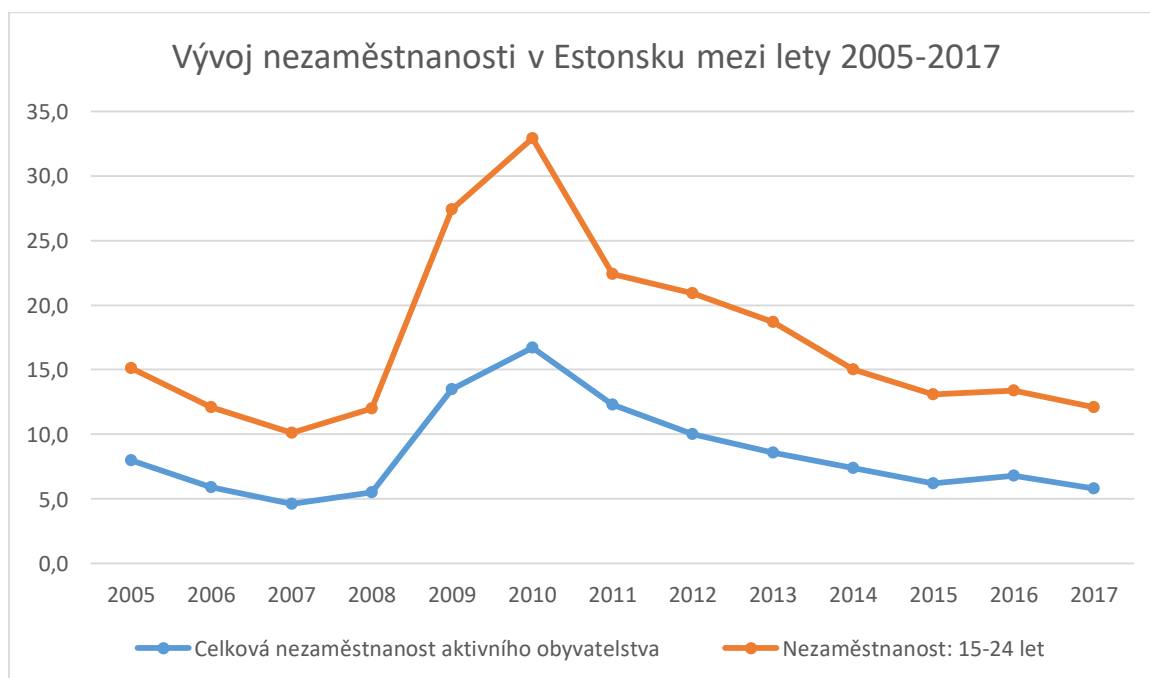


Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Dle komponentů největší část estonského zadlužení připadá na půjčky, které stejně jako celkové zadlužení dosahovalo nejvyšších hodnot od roku 2012. Cenné papíry se poměrně stabilně drží po celé sledované období v rozmezí 0,8 – 1,6 % HDP. Hotovost a vklady jsou v grafu č. 28 znázorněny od roku 2011, což byl rok, kdy Estonsko vstoupilo do eurozóny. Jejich hodnota se drží na hladině 0,2 % HDP až do konce sledovaného období v roce 2017.

Na grafu č. 29, kde je vyobrazena nezaměstnanost v Estonsku, je viditelný značný výkyv okolo roku 2010. Zatímco v předešlých letech se držela okolo pětiprocentní nezaměstnanosti, v roce 2009 vystoupala na hodnotu 13,5 %. Nejvyšších hodnot pak dosahovala v následujícím roce, kdy bylo v Estonsku 16,7 % nezaměstnaných. I v případě Estonska je nezaměstnanost mladé populace značně vyšší než nezaměstnanost aktivního obyvatelstva. I v tomto případě dosahovala nejvyšších hodnot v roce 2010, kdy bylo 32,9 % mladých osob ve věku patnáct až dvacet čtyři let nezaměstnaných. V obou případech nezaměstnanost od roku 2010 klesá. V roce 2017 byla nezaměstnanost celkové populace na hodnotě 5,8 % a nezaměstnanost mladých obyvatel na hodnotě 12,1 %.

Graf 29 Vývoj nezaměstnanosti v Estonsku mezi lety 2005-2017



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Na grafu č. 30 lze pozorovat vývoj inflace v Estonsku ve sledovaném období. Nejvyšších hodnot dosahovala inflace v roce 2008, kdy se pohybovala na hladině 10,6 %. Hned v následujícím roce však klesla na hodnotu 0,2 %. Mírný nárůst je možné pozorovat v období mezi roky 2011 a 2013 a následně na konci sledovaného období. V roce 2017 byla hladina inflace v Estonsku na 3,7 %.

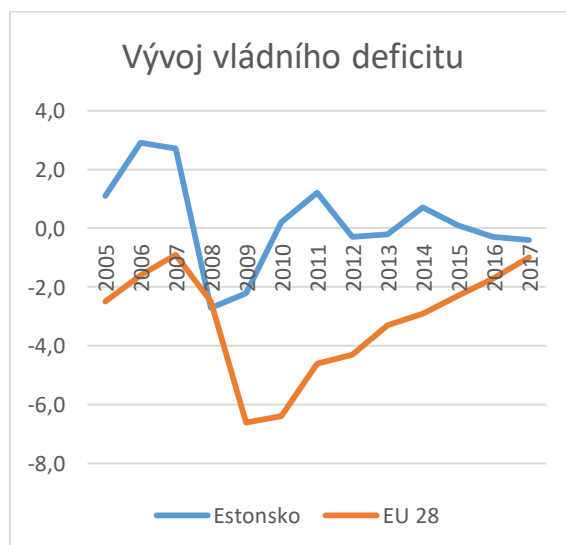
Vývoj vládního deficitu je vyobrazen na grafu č. 31. mezi lety 2005 a 2007 byl rozpočet Estonska v přebytku. Estonsko po celou sledovaného období plní konvergenční kritérium deficitu. K hladině deficitu 3 % HDP se přiblížilo pouze v letech 2008 a 2009, kdy probíhala recese a deficit Estonska dosahoval hodnoty 2,2 a 2,7 % HDP. V roce 2010 byl už však rozpočet opět přebytkový a ekonomika Estonska byla nejrychleji rostoucí ekonomikou v Evropské unii. To bylo zapříčiněno navýšením daní z příjmů na 26 % a speciálního zdanění firem

Graf 30 Průměrná harmonizovaná inflace Estonska



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

Graf 31 Vývoj státního deficitu, porovnání Estonska a průměru EU 28



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostatu

V rámci analýzy Estonska není uveden ukazatel úrokové míry pro konvergenční účely. Důvodem je nízká úroveň dlouhodobých úrokových sazeb korunových úvěrů a absence dlouhodobých vládních dluhopisů, a tedy neexistence srovnatelného ukazatele úrokových sazeb s ukazatelem kritéria úrokových sazeb. Na základě nízkých estonských úrokových sazeb a nízké úrovně vládního dluhu, dle rozhodnutí Komise, Estonsko konvergenční kritérium úrokových sazeb plní.

4.2 Vliv vybraných faktorů působících na veřejný dluh zemí EU

Cílem následující analýzy je zjistit, které z vybraných faktorů nejvíce ovlivnily veřejné zadlužení zemí, jejichž zadlužení je popsáno v předchozí kapitole. K výpočtu bude použit lineárně regresní model. Vybranými faktory ovlivňující veřejné zadlužení jsou meziroční změna HDP, úroková míra, inflace a vládní deficit v procentech DPH. Podkladová data k jednotlivým zemím jsou uvedena jako přílohy na konci práce. Pomocí testů autokorelace, heteroskedasticity a normality reziduí bude určeno, zda je vybraný odhad nejlepší, nestranný a konzistentní. Časová řada kopíruje sledované období od roku 2005 do roku 2017.

4.2.1 Lineárně regresní model – Řecko

Na základě podkladových dat pro Řecko byla v SW Gretl vytvořena korelační matice. Na obrázku č. 5 lze pozorovat, že se v modelu nevyskytuje vysoká multikolinearita mezi dvěma nebo více prederminovanými proměnnými, žádná z hodnot totiž nepřevyšuje absolutní hodnotu 0,9.

Obrázek 5 Korelační matice – Řecko

Correlation Coefficients, using the observations 2005 - 2017
5% critical value (two-tailed) = 0.5529 for n = 13

VeAejnAdluh	Inflace	HDP	rokovAmAra
1.0000	-0.7225	-0.4107	0.5171 VeAejnAdluh
	1.0000	-0.0224	-0.2043 Inflace
		1.0000	-0.7606 HDP
			1.0000 rokovAmAra

Zdroj: Vlastní zpracování

V SW Gretl byl následně vytvořen odhad jednorovnicového modelu pomocí metody nejmenších čtverců a na jeho základě byla provedena ekonometrická a statistická verifikace modelu. Výsledky z SW Gretl jsou znázorněny v tabulce č. 4.

Odhadnutý ekonometrický model má podobu:

$$y_{1t} = 192,376 - 8,7294x_{2t} - 6,91386x_{3t} - 1,42266x_{4t} + 0,00180732 x_{5t} + u_{1t}$$

Na základě testů normality reziduí, heteroskedasticity a autokorelace byla provedena ekonometrická verifikace modelu. Výsledkem testu normality reziduí je p-hodnota rovna 0,59361. Výsledek je tedy vyšší než hladina významnosti 0,05 a nulovou hypotézu nelze

zamítnout. Náhodná složka modelu má tedy normální rozdělení. Heteroskedasticita byla měřena na základě Whiteova testu a p-hodnota je rovna 0,528909. I v případě testu heteroskedasticity je výsledná hodnota vyšší než hladina významnosti, nulovou hypotézu nelze zamítnout a náhodná složka v modelu není heteroskedastická. Při testování autokorelace byl výsledek odvozen na základě Breush-Godfreyova testu. Výsledkem je hodnota 0,121, která je vyšší než hladina významnosti, a tedy i v tomto případě je nulová hypotéza zamítnuta a v modelu není přítomna autokorelace.

V případě Řecka se jako staticky významné parametry ukázaly být, kromě konstanty, parametry inflace, meziroční změna HDP a vládní deficit. Nejvíce ovlivňuje veřejné zadlužení míra inflace. Pokud se míra inflace zvýší o 1 %, sníží se relativní váha veřejného zadlužení o 8,7 %, ceteris paribus. Nárůst HDP o 1 %, vyvolá snížení veřejného zadlužení o 6,9 %, ceteris paribus. Pokud se hodnota vládního deficitu zvýší o 1 %, zvýší se relativní váha veřejného zadlužení o 0,002 %, ceteris paribus.

Koeficient determinace dosahuje hodnoty 0,884314, znamená to tedy, že vysvětlovaná proměnná, relativní váha veřejného dluhu, je z 88 % ovlivňována vysvětlujícími proměnnými. Přidáním další vysvětlující proměnné by se koeficient determinace zvýšil o 82 %. Tuto hodnotu udává adjustovaný koeficient determinace.

Tabulka 5 Výsledky LRM z SW Gretl – Řecko

Test	p-hodnota	Hladina významnosti	Stanovisko
Normalita reziduí	0,59361	0,05	HO nezamítáme
Heteroskedasticita	0,528909	0,05	HO nezamítáme
Autokorelace	0,121	0,05	HO nezamítáme
	Parametr	Statistická verifikace	
Konstanta	192,376	***	
Inflace	-8,72946	***	
HDP	-6,91386	***	
Úroková míra	-1,42266		
Deficit	0,00180732	***	
Koeficient determinace			0,884314
Adjustovaný koeficient determinace			0,826470

Zdroj: Vlastní zpracování

4.2.2 Lineárně regresní model – Itálie

Na základě podkladových dat Itálie byla v SW Gretl vytvořena korelační matice, která je vyobrazena na obrázku č. 6. Lze pozorovat, že se v modelu mezi proměnnými Úroková míra a Inflace vyskytuje vyšší hladina multikolinearity a to s hodnotou 0,8070. V modelu se nevyskytuje hodnota s vyšší absolutní hodnotou, než je hodnota 0,9 a proto lze říct, že v modelu nevyskytuje vysoká multikolinearita.

Obrázek 6 Korelační matice – Itálie

Correlation Coefficients, using the observations 2005 - 2017
5% critical value (two-tailed) = 0.5529 for n = 13

VeAejnAdluh	Inflace	HDP	rokovAmAra
1.0000	-0.6242	-0.0448	-0.5502
	1.0000	-0.0792	0.8070
		1.0000	-0.4053
			1.0000

Zdroj: Vlastní zpracování

V SW Gretl byl následně vytvořen odhad jednorovnicového modelu pomocí metody nejmenších čtverců. Následně byla provedena ekonometrická a statistická verifikace modelu. Výsledky z SW Gretl jsou znázorněny v tabulce č. 6.

Odhadnutý ekonometrický model má podobu:

$$y_{1t} = 144,648 - 4,93605x_{2t} - 1,66277x_{3t} - 2,25510x_{4t} + 3,35603x_{5t} + u_{1t}$$

Na základě testů normality reziduí, heteroskedasticity a autokorelace byla provedena ekonometrická verifikace modelu. Výsledkem testu normality reziduí je p-hodnota rovna 0,65892. Výsledná hodnota je vyšší než hladina významnosti 0,05 a nulovou hypotézu nelze zamítnout. Lze stanovit, že složka modelu má tedy normální rozdělení. Heteroskedasticita byla měřena na základě Whiteova testu a p-hodnota je rovna 0,162287. I v případě testu heteroskedasticity je výsledná hodnota vyšší než hladina významnosti, nulovou hypotézu nelze zamítnout a náhodná složka v modelu není heteroskedastická. Při testování autokorelace byl výsledek odvozen na základě Breush-Godfreyova testu. Výsledkem je hodnota 0,0252, která je nižší než hladina významnosti. Nelze tedy přijmout nulovou hypotézu a platí hypotéza alternativní. V modelu se objevuje autokorelace a hodnoty časových řad vykazují závislost v jedné časové řadě. Model je proto zkreslený.

V případě Itálie se jako staticky významným parametr ukázala být pouze konstanta a lze tedy konstatovat, že tento model má nejmenší vypovídající hodnotu. Zároveň koeficient determinace vykazuje velmi nízkou hodnotu, kdy vysvětlovaná proměnná je ovlivňována vysvětlujícími proměnnými z pouhých 47 %. Důvodem nízké hodnoty koeficientu determinace je malý rozsah pozorování. Lze předpokládat, že zvýšením počtu pozorování nebo zařazením další proměnné do rovnice by se hodnota koeficientu zvýšila. Dle výsledku adjustovaného koeficientu determinace by se přidáním další vysvětlující proměnné koeficient determinace zvýšil o 21 %.

Tabulka 6 Výsledky LRM z SW Gretl – Itálie

Test	p-hodnota	Hladina významnosti	Stanovisko
Normalita reziduí	0,65892	0,05	HO nezamítáme
Heteroskedasticita	0,162287	0,05	HO nezamítáme
Autokorelace	0,0252	0,05	HO zamítáme
	Parametr	Statistická verifikace	
Konstanta	144,648	***	
Inflace	-4,93605		
HDP	-1,66277		
Úroková míra	-2,25510		
Deficit	3,35603		
Koeficient determinace			0,473914
Adjustovaný koeficient determinace			0,210871

Zdroj: Vlastní zpracování

4.2.3 Lineárně regresní model – Portugalsko

Na základě podkladových dat v případě Portugalska byla v SW Gretl vytvořena korelační matice. Na obrázku č. 7 lze pozorovat, že se v modelu nevyskytuje vysoká multikolinearita mezi dvěma nebo více prederminovanými proměnnými. Žádná z výsledných hodnot totiž nepřevyšuje absolutní hodnotu 0,9.

Obrázek 7 Korelační matice – Portugalsko

Correlation Coefficients, using the observations 2005 - 2017
5% critical value (two-tailed) = 0.5529 for n = 13

VeAejnAdluh	Inflace	HDP	rokovAmAra
1.0000	-0.3755	-0.1180	0.1835
	1.0000	-0.0090	0.4958
		1.0000	-0.7321
			1.0000

Zdroj: Vlastní zpracování

V SW Gretl byl následně vytvořen odhad jednorovnicového modelu pomocí metody nejmenších čtverců a na jeho základě byla provedena ekonometrická a statistická verifikace modelu. Výsledky z SW Gretl jsou znázorněny v tabulce č. 7.

Odhadnutý ekonometrický model má podobu:

$$y_{1t} = 86,3392 - 24,2273x_{2t} + 9,52749x_{3t} + 15,6324x_{4t} + 5,02926x_{5t} + u_{1t}$$

Na základě testů normality reziduí, heteroskedasticity a autokorelace byla provedena ekonometrická verifikace modelu. Výsledkem testu normality reziduí je p-hodnota rovna 0,07977. Výsledek je tedy vyšší než hladina významnosti 0,05 a nulovou hypotézu nelze zamítnout. Náhodná složka modelu má tedy normální rozdělení. Heteroskedasticita byla měřena na základě Whiteova testu a p-hodnota je rovna 0,566478. I v případě testu heteroskedasticity je výsledná hodnota vyšší než hladina významnosti, nulovou hypotézu nelze zamítnout a náhodná složka v modelu není heteroskedastická. Při testování autokorelace byl výsledek odvozen na základě Breush-Godfreyova testu. Výsledkem je hodnota 0,852, která je vyšší než hladina významnosti, a tedy i v tomto případě je nulová hypotéza zamítnuta a v modelu není přítomna autokorelace.

V případě Portugalska se jako staticky významné ukázaly být všechny parametry. Nejvíce ovlivňuje veřejné zadlužení míra inflace. Pokud se míra inflace zvýší o 1 %, sníží se relativní váha veřejného zadlužení o 24,2 %, ceteris paribus. Zvýšení HDP o 1 %, bude mít za následek zvýšení veřejného zadlužení o 9,5 %, ceteris paribus. Pokud se úroková míra zvýší o 1%, pak se veřejné zadlužení zvýší o 15,6 %, ceteris paribus. Pokud dojde k navýšení vládního deficitu o 1 %, zvýší se veřejné zadlužení o 5,03 %, ceteris paribus.

Koeficient determinace dosahuje hodnoty 0,694173, znamená to tedy, že vysvětlovaná proměnná je z 69 % ovlivňována vysvětlujícími proměnnými. Pokud by byla do modelu

přidána další vysvětlující proměnná, zvýšila by se hodnota koeficientu determinace o 54 %.

Tabulka 7 Výsledky LRM z SW Gretl – Portugalsko

Test	p-hodnota	Hladina významnosti	Stanovisko
Normalita reziduí	0,07977	0,05	HO nezamítáme
Heteroskedasticita	0,566478	0,05	HO nezamítáme
Autokorelace	0,852	0,05	HO nezamítáme
	Parametr	Statistická verifikace	
Konstanta	86,3392	***	
Inflace	-24,2273	***	
HDP	9,52749	*	
Úroková míra	15,6324	***	
Deficit	5,02926	*	
Koeficient determinace			0,694173
Adjustovaný koeficient determinace			0,541260

Zdroj: Vlastní zpracování

4.2.4 Lineárně regresní model – Česká republika

Na základě podkladových dat v případě České republiky byla v SW Gretl vytvořena korelační matice. Na obrázku č. 8 lze pozorovat, že se v modelu nevyskytuje vysoká multikolinearita mezi dvěma nebo více prederminovanými proměnnými. Žádná z výsledných hodnot totiž nepřevyšuje absolutní hodnotu 0,9.

Obrázek 8 Korelační matice – Česká republika

Correlation Coefficients, using the observations 2005 - 2017
5% critical value (two-tailed) = 0.5529 for n = 13

	VeAejnAdluh	Inflace	HDP	rokovAmAra	
	1.0000	-0.3668	-0.4988	-0.5262	VeAejnAdluh
		1.0000	0.0825	0.4640	Inflace
			1.0000	-0.1834	HDP
				1.0000	rokovAmAra

Zdroj: Vlastní zpracování

V SW Gretl byl následně vytvořen odhad jednorovnicového modelu pomocí metody nejmenších čtverců a na jeho základě byla provedena ekonometrická a statistická verifikace modelu. Výsledky z SW Gretl jsou znázorněny v tabulce č. 8.

Odhadnutý ekonometrický model má podobu:

$$y_{1t} = 45,6534 + 0,647213x_{2t} - 0,819265x_{3t} - 4,40762x_{4t} - 1,83151x_{5t} + u_{1t}$$

Na základě testů normality reziduí, heteroskedasticity a autokorelace byla provedena ekonometrická verifikace modelu. Výsledkem testu normality reziduí je p-hodnota rovna 0,90026. Výsledek je tedy vyšší než hladina významnosti 0,05 a nulovou hypotézu nelze zamítnout. Náhodná složka modelu má tedy normální rozdělení. Heteroskedasticita byla měřena na základě Whiteova testu a p-hodnota je rovna 0,424162. I v případě testu heteroskedasticity je výsledná hodnota vyšší než hladina významnosti, nulovou hypotézu nelze zamítnout a náhodná složka v modelu není heteroskedastická. Při testování autokorelace byl výsledek odvozen na základě Breush-Godfreyova testu. Výsledkem je hodnota 0,358, která je vyšší než hladina významnosti, a tedy i v tomto případě je nulová hypotéza zamítnuta a v modelu není přítomna autokorelace.

V případě České republiky se jako staticky významné parametry ukázal být, kromě konstanty, parametr úrokové míry. Pokud se úroková míra zvýší o 1 %, sníží se relativní váha veřejného zadlužení o 4,4 %, *ceteris paribus*.

Koeficient determinace dosahuje hodnoty 0,728865, znamená to tedy, že vysvětlovaná proměnná je ze 72 % ovlivňována vysvětlujícími proměnnými. Pokud by byla do modelu přidána další vysvětlující proměnná, zvýšila by se hodnota koeficientu determinace, dle výsledku adjustovaného koeficientu determinace, o 59 %.

Tabulka 8 Výsledky LRM z SW Gretl – Česká republika

Test	p-hodnota	Hladina významnosti	Stanovisko
Normalita reziduí	0,90026	0,05	HO nezamítáme
Heteroskedasticita	0,424162	0,05	HO nezamítáme
Autokorelace	0,358	0,05	HO nezamítáme
	Parametr	Statistická verifikace	
Konstanta	45,6534	***	
Inflace	0,647213		
HDP	-0,819265		
Úroková míra	-4,40762	**	
Deficit	-1,83151		
Koeficient determinace			0,728865
Adjustovaný koeficient determinace			0,593297

Zdroj: Vlastní zpracování

4.2.5 Lineárně regresní model – Estonsko

Na základě podkladových dat Estonska byla v SW Gretl vytvořena korelační matice, která je vyobrazena na obrázku č. 9. Lze pozorovat, že se v modelu mezi proměnnými vládní deficit a HDP vyskytuje vyšší hladina multikolinearity a to s hodnotou 0,8392. V modelu se nevyskytuje hodnota s vyšší absolutní hodnotou, než je hodnota 0,9 a proto lze říct, že v modelu nevyskytuje vysoká multikolinearita.

Obrázek 9 Korelační matice – Estonsko

Correlation Coefficients, using the observations 2005 - 2017
5% critical value (two-tailed) = 0.5529 for n = 13

VeAejnAdluh	Inflace	HDP	PrimArnAdeficit	
1.0000	-0.6583	-0.1589	-0.3005	VeAejnAdluh
	1.0000	0.1557	-0.0048	Inflace
		1.0000	0.8392	HDP
			1.0000	PrimArnAdeficit

Zdroj: Vlastní zpracování

V SW Gretl byl následně vytvořen odhad jednorovnicového modelu pomocí metody nejmenších čtverců a na jeho základě byla provedena ekonometrická a statistická verifikace modelu. Výsledky z SW Gretl jsou znázorněny v tabulce č. 9.

Odhadnutý ekonometrický model má podobu:

$$y_{1t} = 9,19522 - 0,662581x_{2t} + 0,278368x_{3t} - 1,44596x_{4t} + u_{1t}$$

Na základě testů normality reziduí, heteroskedasticity a autokorelace byla provedena ekonometrická verifikace modelu. Výsledkem testu normality reziduí je p-hodnota rovna 0,49853. Výsledek je tedy vyšší než hladina významnosti 0,05 a nulovou hypotézu nelze zamítnout. Náhodná složka modelu má tedy normální rozdělení. Heteroskedasticita byla měřena na základě Whiteova testu a p-hodnota je rovna 0,577270. I v případě testu heteroskedasticity je výsledná hodnota vyšší než hladina významnosti, nulovou hypotézu nelze zamítnout a náhodná složka v modelu není heteroskedastická. Při testování autokorelace byl výsledek odvozen na základě Breush-Godfreyova testu. Výsledkem je hodnota 0,119, která je vyšší než hladina významnosti, a tedy i v tomto případě je nulová hypotéza zamítnuta a v modelu není přítomna autokorelace.

V případě Estonska se jako staticky významné parametry ukázaly být všechny parametry. Nejvíce ovlivňuje veřejné zadlužení míra inflace. Pokud se míra inflace zvýší o 1 %, sníží se relativní váha veřejného zadlužení o 0,6 %, ceteris paribus. Zvýšení HDP o 1 % vyvolá zvýšení veřejného zadlužení o 0,27 %, ceteris paribus. Pokud se vládní deficit zvýší o 1 %, sníží se veřejné zadlužení o 1,44 %, ceteris paribus.

Koeficient determinace dosahuje hodnoty 0,6717194, znamená to tedy, že vysvětlovaná proměnná je z 67 % ovlivňována vysvětlujícími proměnnými. Pokud by byla do modelu přidána další vysvětlující proměnná, zvýšila by se hodnota koeficientu determinace, dle výsledku adjustovaného koeficientu determinace, o 56 %.

Tabulka 9 Výsledky LRM z SW Gretl – Estonsko

Test	p-hodnota	Hladina významnosti	Stanovisko
Normalita reziduí	0,49853	0,05	HO nezamítáme
Heteroskedasticita	0,577270	0,05	HO nezamítáme
Autokorelace	0,119	0,05	HO nezamítáme
	Parametr	Statistická verifikace	
Konstanta	9,1922	***	
Inflace	-0,662581	***	
HDP	0,278368	*	
Deficit	-1,44596	**	
Koeficient determinace			0,671794
Adjustovaný koeficient determinace			0,562392

Zdroj: Vlastní zpracování

4.3 Protikrizová opatření Evropské unie

V této kapitole budou popsána protikrizová opatření ze strany Evropské unie a jejich institucí. Na podporu extrémně zadlužených zemí byly vytvořeny záchranné mechanismy, do kterých se zapojilo Řecko, Portugalsko, Španělsko, Irsko a Kypr. Ke stabilizaci bank napomohla svými mechanismy Evropská centrální banka a pro utužení fiskální disciplíny byl vytvořen Evropský fiskální pakt.

4.3.1 Evropské záchranné mechanismy

Evropská unie řeší zadluženost členských států pomocí záchranných balíčků. Jedná se o půjčky poskytované evropskými institucemi jako je ECB nebo MMF. V roce 2010 byly Evropskou unií založeny záchranné mechanismy jako Evropský nástroj finanční stability (EFSF) a Evropský finanční stabilizační mechanismus (EFSM). EFSF byl vytvořen jako dočasný nástroj k řešení krize pro státy eurozóny v roce 2010. Skrze vydávání dluhopisů a jiných dluhových nástrojů na kapitálových trzích byla financována pomoc Irsku, Portugalsku a Řecku. V současné době EFSF nadále neposkytuje žádné půjčky, jelikož tato pravomoc nyní přísluší Evropskému stabilizačnímu mechanismu (ESM), nadále však spravuje přijímání splátek od zadlužených zemí. Původní výše záruk v rámci ESFS činila 440 miliard eur, 21. července 2011 byla tato hodnota na základě schválení států eurozóny navýšena na 780 miliard eur. Po roce 2012 je ESM jediným záchranným mechanismem pro zadlužené země eurozóny. Na následující tabulce je vyobrazen přehled půjček ze zmíněných záchranných mechanismů.

Tabulka 10 Poskytnuté půjčky evropskými záchrannými mechanismy

Země	Mechanismu	Období	Půjčka
Řecko	MMF	5/2010-2/2012	110 miliard eur
	EFSF	3/2012–6/2015	141,8 miliard eur
	ESM	8/2015-8/2018	61,9 miliard eur
Irsko	EFSF	12/2010-12/2013	17,7 miliard eur
Portugalsko	EFSF	5/2011-5/2014	26 miliard eur
Španělsko	ESM	12/2012-12/2013	41,3 miliard eur
Kypr	ESM	4/2013-3/2016	6,3 miliard eur

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z ESM

Aby mohl stát čerpat finanční pomoc z ESM musí plnit náročné podmínky hospodářské a rozpočtové disciplíny na základě restrukturalizačního fondu. Ten je vypracován Evropskou komisí, ECB, MMF a přijímající zemí a jsou v něm zohledněny makroekonomické podmínky a udržitelnost veřejného dluhu. Další podmínkou pak je, že zadluženost dané země ohrožuje stabilitu eurozóny.

Efektivita půjček se liší od jednotlivých zemí. V případě Řecka záchranné balíčky nijak významně jeho zadlužení nepomohly. Důvodem byly nesprávné finanční údaje, které byly prezentovány řeckou vládou. Ty znemožnily včasnou finanční pomoc, která přišla až ve chvíli, kdy bylo Řecko na pokraji státního bankrotu. V případě Irska nebo Portugalska se dluhová situace díky záchranným mechanismům naopak výrazně zlepšila.

Irsku byla poskytnuta celková půjčka o hodnotě 67,5 miliard eur v roce 2010. Jak již bylo zmíněno, 17,7 miliard poskytl EFSF. Zbylou částku poskytla Evropská unie, spolu s jednotlivými členskými státy a MMF. Cílem půjčky bylo napomoci Irsku dostat z komplikované situace, kdy došlo k přehřátí ekonomiky, zvýšení vládních výdajů a nespolehlivosti vládních příjmů. Během tříletého programu se Irsku podařilo adresovat některé ze zmíněných problémů. Snížila se míra rozpočtového deficitu a program byl úspěšně zakončen v roce 2013 bez nutnosti další pomoci.

Portugalsku byla poskytnuta finanční pomoc v hodnotě 78 miliard eur a to, mimo jiné, od EFSF, Evropské unie a MMF. Portugalsko se snažilo zadlužení aktivně řešit a plnilo podmínky, ke kterým se zavázalo při přijetí záchranného balíčku. Pracovalo na snížení vládního deficitu, nápravě bankovního systému a modernizaci ekonomiky. V červnu 2014 bylo Portugalsko schopno úspěšně opustit záchranný program.

I v případě Španělska byla finanční pomoc úspěšná. Záchranný balíček byl na rozdíl od pomoci jiným zemím cílený a půjčka měla být použita pouze na restrukturalizaci bank ve Španělsku. Banky měly problémy půjčovat si peníze a zvyšovat kapitál. Rozpočet Španělska si však nemohl dovolit v této situaci nijak zakročit. ESM poskytl španělské vládě finanční pomoc v hodnotě 100 miliard eur, ze kterých bylo nakonec využito pouze 41,3 miliard eur. Španělsko reformovalo vlastnické struktury a zlepšilo postupy řízení rizik v bankovním sektoru.

Kyperská ekonomika zaznamenala propad v roce 2010, kdy se projeví problémy v bankovním sektoru, a Kypr ztratil možnost půjčovat si peníze od investorů. V roce 2013 byla Kypru poskytnuta finanční pomoc v celkové hodnotě 9 miliard eur za příslibu snížení objemu kyperských bank, navýšení konkurenceschopnosti a zpřísnění rozpočtových opatření.

Na základě příkladů finanční pomoci skrze finanční mechanismu lze předpokládat, že pokud je zažádání o půjčku včasné, je toto cesta, jak zadlužení řešit.

4.3.2 Role ECB při řešení dluhové krize

V roce 2010 se ECB rozhodla napomoci zadluženým zemím eurozóny a to nákupem státních dluhopisů a obnovením dolarových úvěrů, aby zmírnila napětí na peněžních trzích. Cílem nákupu státních dluhopisů bylo snížení sazeb na peněžním trhu, zjednodušení financování úvěrových institucí a zlepšení likvidity trhu v důležitých segmentech na trhu dluhových cenných papírů. Oficiálně se jednalo o intervenci na trhu, jelikož pomoc státům eurozóny je zakázána dle evropského práva. Program byl ukončen v roce 2012 a během svého působení ECB nakoupila dluhopisy ve výši 211 miliard eur. V roce 2011 půjčila ECB 489 miliard eur 523 bankám s tří roční splatností a s úrokovou mírou pouze 1 %. Cílem bylo, aby banky mohly splatit své dluhy v horizontu tří měsíců a zároveň mohly fungovat a půjčovat podnikům tak, aby nebyl zastaven hospodářský růst. Dalším

cílem bylo uvolnění dluhové krize tím, že by banky nakupovaly státní dluhopisy. V roce 2012 pak ECB poskytla úvěry 800 bankám eurozóny ve výši 529,6 miliard eur.

4.3.3 Evropský fiskální pakt

Cílem fiskálního paktu je přísnější rozpočtová kázeň zapojených zemí. Jedná se o obnovu Paktu o stabilitě a růstu. Pakt byl podepsán pětadvaceti státy Evropské unie 2. března 2012. Dle paktu musí zavázané státy plnit určitá kritéria, jako je udržení státního rozpočtu v přebytku nebo alespoň v rovnováze. Schodek rozpočtu nesmí přesahovat hodnotu 3 % HDP a strukturální schodek nesmí přesáhnout hodnoty 0,5 % HDP ve střednědobém horizontu u států, jejichž hodnota veřejného zadlužení překračuje hodnotu 60 % HDP. Pro státy s hodnotou veřejného zadlužení nižší je stanovena hodnota strukturálního schodku na 1 % HDP. Zároveň musí být vytvořen automatický korekční mechanismus, jehož cílem je napravit případné odchylky.

V případě nedodržení kritérií musí stát takovou situaci napravit nebo podat dodatečné vysvětlení situace. V případě recese jsou státy od kritérií osvobozeny na dobu jejího trvání. V současné době je složité sledovat důsledky fiskálního paktu, a zda na jeho plnění bude brán větší zřetel než na plnění Maastrichtských kritérií nebo samotného Paktu o stabilitě a růstu. Fiskální pakt v současnosti s pozitivními výsledky plní deset aktivně zapojených států, devět států naplňuje pouze Pakt stability a růstu, prozatím bez přizpůsobení se ke střednědobému horizontu, a sedm států Pakt nenaplňuje. Jedná se například o Belгии, Kypr, Řecko a Francii.

Jedinými státy, které do Evropského fiskálního ještě nejsou plně zapojeny, je Česká republika a Velká Británie. Zatímco Česká republika je již v procesu zapojování se do paktu, Velká Británie zapojení odmítla vzhledem k jejímu plánovanému odchodu z Evropské unie.

5 Závěr

V diplomové práci byl sledován vývoj veřejného dluhu v období od roku 2005 do roku 2017. V roce 2008 vypukla v USA finanční krize, která ovlivnila zadlužení i v zemích Evropské unie. V práci je sledován vývoj rozpočtových i mimorozpočtových ukazatelů, které na zadlužení působí nebo jsou jím ovlivněny.

Celková hodnota zadlužení v Evropské unii se za sledované období skoro zdvojnásobila, z hodnoty 7,1 bilionu eur na hodnotu 12,5 bilionu eur. Mezi nejvíce zadlužené státy jsou státy, které jsou v Unii od jejího založení, jako Německo, Francie nebo Itálie. Itálie dosahuje vůbec nejvyššího zadlužení se zadlužením na hodnotě zhruba 2,3 biliony eur. Zatímco Německo a Francie drží relativní váhu veřejného dluhu v procentech HDP na relativně nízké úrovni, státy jako Řecko, Itálie a Portugalsko přesahují hodnotu 100 % HDP. Mezi nejméně zadlužené státy patří s přehledem Estonsko, Malta a Lotyšsko. Estonsko je vůbec nejméně zadluženou zemí Evropské unie, kdy v roce 2017 dosahovalo 2 miliardového zadlužení v eurech. I jeho zadlužení v procentech HDP je nejnižší v Unii s hodnotou 8,7 % HDP v roce 2017. Dalším sledovaným ukazatelem byla dynamika růstu, kde nejvyšších hodnot dosahovala Litva, jejíž zadlužení během sledovaného období vrostlo skoro sedminásobně. Vzhledem k nízkému zadlužení v procentech HDP se však na zadlužení Litvy nenahlíží příliš kriticky. Je však nutné tento vývoj sledovat, aby se Litva nedostala do větší zadluženosti.

První analyzovanou zemí je zároveň nejvíce zadlužená země Evropské unie Řecko. To dlouhodobě nesplňuje konvergenční kritérium veřejného zadlužení a ve sledovaném období se nedostalo ani jednou pod hranici 100 % HDP. Nejvyššího zadlužení vykazovalo Řecko v roce 2014, kdy se jeho hladina přiblížila až k hodnotě 180 % HDP. Co se týče komponentů, pak největší část tvořily dluhové cenné papíry a půjčky, u kterých se převážně v posledních sledovaných letech objevil značný nárůst až na hodnotu 142,1 % HDP v roce 2017. V návaznosti na vysoké zadlužení docházelo k nervozitě ze strany investorů, kteří začali zvedat úrokové sazby a to ještě prohloubilo řecké zadlužení. Úpadek podniků vlivem protikrizových reforem způsobil nárůst nezaměstnanosti. Která dosahovala nejvyšších hodnot v roce 2013, kdy bylo 27,5 % celkové aktivní populace a 58,3 % mladé populace ve věku patnáct až čtyřicet let bez práce. Vývoj vládního deficitu

měl kolísavou tendenci a po většinovou část sledovaného období neplnilo Řecko konvergenční kritérium vládního deficitu. Nevětší propad byl zaznamenán v roce 2009, kdy byl deficit na hodnotě 15,1 % HDP. Od roku 2016 Řecko plní konvergenční kritérium a dokonce vykazuje přebytek. Na základě ekonometrické analýzy bylo zjištěno, že nejvíce je zadlužení Řecka ovlivněno inflací. Kde by její 1 % nárůst vyvolal snížení veřejného zadlužení o 8,7 %, ceteris paribus. Toto zjištění odporuje skutečnosti, kdy veřejné zadlužení rostlo i přes zvýšení inflace. Důvodem je, že jako člen eurozóny, nemůže Řecko míru inflaci tolik ovlivnit. Může se však soustředit na zvýšení HDP, jehož navýšení o 1 % sníží hladinu veřejného zadlužení o 6,9 %, ceteris paribus. Dalším doporučením je zpřísnění fiskálních opatření.

Itálie je druhou nejvíce zadluženou zemí v Evropské unii. Pouze v roce 2007 se dostala pod hranici 100 % HDP. Ani ona tedy dlouhodobě nespĺňuje konvergenční kritérium veřejného zadlužení. Itálie se s vysokou mírou zadlužení potýká už od 80. let, kdy rostly úrokové sazby, a prohluboval se deficit vlivem vysokých státních výdajů. V průběhu sledovaného období mělo veřejné zadlužení spíše rostoucí tendenci. Nejvyšších hodnot veřejného zadlužení dosáhla Itálie v roce 2014 a to 131,8 % HDP. Od tohoto roku byl zaznamenán menší pokles, stále se však veřejné zadlužení drží nad 130 % HDP. Co se týče komponentů veřejného dluhu, tak zdaleka nejvyšších hodnot dosahují dluhové cenné papíry, které mají podobnou vývojovou tendenci jako veřejné zadlužení. Itálie se potácí s vysokou nezaměstnaností mladého obyvatelstva. V roce 2014 bylo v Itálii 42,7 % mladé populace nezaměstnaných. Důsledkem je vysoká emigrace mladých lidí za prací. Vládní deficit vykazoval největší propad v roce 2009, kdy se jeho hodnota pohybovala na 5,2 % DPH. Od toho roku má italský deficit pozitivní tendenci a od roku 2012 Itálie plní konvergenční kritérium vládního deficitu. Dle ekonometrické analýzy vyšel model pro Itálii velmi nepřesně, z důvodu malého rozsahu pozorování, a jako významný parametr se ukázala být pouze konstanta. V současnosti je velkým problémem Itálie bankovní systém. Nesplacené úvěry Itálie tvoří téměř 25 % všech nesplacených úvěrů v eurozóně. Na italské banky je tedy vyvíjen tlak, i ze strany ECB, aby se soustředily na oddlužování nebo prodaly tyto úvěry třetím stranám. Vyřešení úvěrového problému by Itálii pomohlo v ekonomickém růstu, který by předešel neudržitelnému zadlužení v případě, že by opět vzrostly úrokové sazby.

Portugalsko je třetí nejvíce zadluženou zemí Evropské unii v procentech HDP. Na rozdíl od Řecka a Itálie, nebyla dluhová situace v Portugalsku tak výrazná. Zadlužení vykazuje rostoucí tendenci po celé sledované období, nejvíce však začalo růst po propuknutí krize v roce 2009. Nárůst byl způsoben především nízkým růstem ekonomiky. Portugalská vláda se po vypuknutí krize soustředila na snižování vládního deficitu, čímž byla utlumená finanční podpora ekonomiky. Následkem bylo snížení úvěrů od portugalských bank, ztráta ekonomických stimulů a tím i vysoký nárůst HDP. Nejvyšších hodnot vykazovalo zadlužení v roce 2014, kdy byla hodnota zadlužení na 130,6 % HDP. Od toho roku zadlužení klesá a v roce 2017 byla hodnota zadlužení na 124,8 % HDP. Největší část dluhu tvoří dluhové cenné papíry, které se dlouhodobě drží na hladině kolem 70 % HDP. Nezaměstnanost v Portugalsku rostla převážně v období krize, od roku 2013 však vykazuje klesající tendenci. Nezaměstnanost mladé populace je však stále přetrvávajícím problémem. V roce 2017 bylo v Portugalsku skoro 24 % mladých ve věku patnáct až dvacet čtyři let nezaměstnaných. Vládní deficit zaznamenal největší nárůst v roce 2010, kdy byl na hodnotě 11,2 % DPH. V roce 2011 poprosilo Portugalsko o finanční pomoc a srze ESFS mu byla poskytnuta půjčka na 26 miliard eur. Portugalsko pracovalo na snižování vládního deficitu a od roku 2016 dokonce plní konvergenční kritérium veřejného deficitu. Na základě ekonometrické analýzy bylo zjištěno, že nejvíce veřejné zadlužení Portugalska ovlivňuje míra inflace. Pokud se míra inflace zvýší o 1 %, sníží se relativní váha veřejného zadlužení o 24,2 %, ceteris paribus. Stejně jako v Případě Řecka, nemůže Portugalsko jako člen eurozóny příliš ovlivňovat míru inflaci. Druhým nejvíce významným parametrem se ukázala být úroková míra. Tento ukazatel ale v eurozóně spravuje ECB. Co Portugalsko ovlivnit může je HDP, jehož navýšení o 1 % zvýší hladinu veřejného zadlužení o 9,5 %, ceteris paribus. Z analýzy tedy vyplývá, že k poklesu veřejného zadlužení v Portugalsku je zapotřebí snížit meziroční změnu HDP.

Zadlužení České republiky se po celé sledované období drží pod průměrem Evropské unie. V roce 2017 byla Česká republika čtvrtou nejméně zadluženou zemí v Evropské unii s hodnou HDP na 34,7 %. Nejvyššího zadlužení vykazovala mezi roky 2012 a 2013, kdy hladina zadlužení dosahovala hodnot přes 44 % HDP. Z analýzy je patrné, že Česká republika dlouhodobě plní konvergenční kritérium veřejného zadlužení. Největší část zadlužení tvoří dluhové cenné papíry. Nezaměstnanost se v České republice dlouhodobě drží na velmi nízké úrovni a od roku 2016 dosahuje nejmenších hodnot v celé Evropské unii. V roce 2017 bylo v Česku 2,9 % nezaměstnaných, co se týče aktivního obyvatelstva.

Jedním z důvodů nízké nezaměstnanosti je vysoký počet továrních pracovních míst, převážně díky automobilovému průmyslu, který je pro českou ekonomiku klíčový. S tím však souvisí budoucí hrozba automatizace, která by způsobila propuštění pracovníků na továrních pozicích. Deficit České republiky zaznamenal nárůst v období krize, kdy největší hodnoty vykazoval v roce 2009 a to 5,5 % HDP. Od roku 2012 plní kritérium vládního deficitu a od roku 2016 hospodaří s přebytkem. V roce 2017 dosahovala hodnota vládního deficitu vůbec nejlepších hodnot a to přebytku o hodnotě 1,5 % DPH. Z ekonometrické analýzy vyplývá, že nejvíce je veřejné zadlužení v Česku ovlivněno úrokovou mírou. Pokud se úroková míra zvýší o 1 %, sníží se relativní váha veřejného zadlužení o 4,4 %, ceteris paribus. Jak již bylo zmíněno, zadluženost České republiky patří k nejnižším v Evropské unii, proto nejsou intervence ze strany ČNB nutné.

Poslední analyzovanou zemí bylo Estonsko. To je dlouhodobě nejméně zadluženou zemí Evropské unie jak v % HDP, tak v milionech eur. Na rozdíl od zemí, které mají dluh podstatně vyšší, má však zadlužení v Estonsku rychlejší růstovou tendenci. Ve sledovaném období se hodnota dluhu zvýšila skoro čtyřnásobně. Vůbec nejvyššího zadlužení bylo dosaženo v roce 2014, kdy byla hodnota zadlužení 10,7 % HDP. Rostoucí zadlužení bylo zapříčiněno stagnující ekonomikou, jejímž následkem bylo zvýšení inflace a státního deficitu. Dluh se začal vlivem rozpočtového přebytku od roku 2016 opět snižovat a v roce 2017 byl na hodnotě 9,4 % HDP. Nezaměstnanost zaznamenala nejvyšší hodnoty v roce 2010, kdy bylo v zemi 16,7 % aktivního obyvatelstva bez práce. V případě mladé populace pak byla hodnota nezaměstnanosti v tentýž roce na hodnotě 32,9 %. V obou případech nezaměstnanost od roku 2010 klesá. V roce 2017 byla nezaměstnanost celkové populace na hodnotě 5,8 % a nezaměstnanost mladých obyvatel na hodnotě 12,1 %. Estonsko po celou sledovanou dobu plní konvergenční kritérium vládního deficitu. Mezi lety 2005 a 2007 byl rozpočet Estonska v přebytku. K hladině deficitu 3 % HDP se přiblížilo pouze v letech 2008 a 2009, kdy probíhala recese a deficit Estonska dosahoval hodnoty 2,2 a 2,7 % HDP. V roce 2010 byl už však rozpočet opět přebytkový a ekonomika Estonska byla nejrychleji rostoucí ekonomikou v Evropské unii. Z ekonometrické analýzy vyplývá, že nejvíce zadlužení Estonska ovlivňuje míra inflace. Pokud se míra inflace zvýší o 1 %, sníží se relativní váha veřejného zadlužení o 0,6 %, ceteris paribus. Vzhledem k nízké hladině zadlužení v Estonsku nejsou v tomto ohledu očekávána žádná opatření.

Evropská unie v rámci krize provedla různá opatření, aby napomohla zmírnit vysokou míru zadlužení v jednotlivých zemích a zabránit rozpadu Evropské unie. V roce 2010 byly založeny záchranné mechanismy Evropský nástroj finanční stability a Evropský finanční mechanismus. Oba tyto mechanismy postupem času přešly pod Evropský stabilizační mechanismus s tím, že jim byla ponechána správa přijímání splátek od zadlužených zemí. Půjčky byly poskytnuty Řecku, Irsku, Portugalsku, Španělsku a Kypru. Řecko obdrželo tři záchranné balíčky. V roce 2010 od MMF částku 110 miliard eur, v roce 2012 141,8 miliard eur od ESFS a v roce 2015 61,9 miliard eur od ESM. Jelikož vláda do roku 2009 nesprávně uváděla své finanční výsledky, přišla finanční pomoc z Evropské unie pozdě, a proto ani tři záchranné balíčky nijak výrazně zadluženosti Řecka nepomohly. V případě ostatních států byla však úspěšnost prokázána. Irsku bylo v roce poskytnuto 17,7 miliard eur skrze EFSF a dalších zhruba 50 miliard eur od Evropské unie, jednotlivých členských států a MMF. Irsku se podařilo snížit vládní deficit a v roce 2013 byl program úspěšně ukončen. Portugalsku bylo v roce 2011 poskytnuto 26 miliard eur srze EFSF a dalších 52 miliard eur od Evropské unie a MMF. Portugalsko aktivně plnilo podmínky, ke kterým se zavázalo při přijetí záchranného balíčku, jako snížení deficitu, nápravě bankovního sektoru a modernizaci ekonomiky a v roce 2014 opustilo záchranný program. Španělsko mezi lety 2012 a 2013 využilo záchranného balíčku od ESM na 41,3 miliard eur, jehož cílem byla restrukturalizace bank. Španělsku se podařilo reformovat vlastnické struktury a zlepšit postupy řízení rizik v bankovním sektoru. Kypr dostal finanční pomoc v roce 2013 od ESM na 6,3 miliard eur, s cílem snížit objem kyperských bank, navýšení konkurenceschopnosti a zpřísnění rozpočtových opatření. Na základě těchto příkladů lze předpokládat, že pokud stát zažádá o půjčku včas, je toto cesta, jak zadlužení řešit.

Na základě analytické části lze konstatovat, že vysoká míra veřejného zadlužení má negativní vliv nejen na ekonomiku státu, ale i nezaměstnanost, která jeho vlivem stoupá. V případě Evropské unie se jako závažný problém ukázala být převážně nezaměstnanost mladých, mezi patnáctým a čtyřicetým rokem. Vlády hospodaří s deficitem a nemají dostatečné prostředky na řešení krizových situací. Jsou proto nuceny uchýlit se k půjčkám. Deficitní hospodaření se ukázalo být jako předzvěst dluhové krize. Většina států Evropské unie má problémy s plněním konvergenčních kritérií, jako kritérium veřejného zadlužení nebo vládního deficitu. Je tedy nasnadě soustředit pozornost jak na úsporná opatření, tak na podporu hospodářského růstu, který má na veřejný dluh zásadní vliv.

Dalším doporučením je korigovat tempo ekonomického růstu, aby bylo vyšší než tempo reálné úrokové míry z veřejného dluhu, pro efektivnější odstranění veřejného zadlužení.

6 Seznam použitých zdrojů

BALDWIN, Richard E. a Charles WYPLOSZ. *Ekonomie evropské integrace*. 4. vyd. Přeložil Stanislav ŠAROCH. Praha: Grada, 2013. ISBN 9788024745688.

CIPRA, Tomáš. *Finanční ekonometrie*. Praha: Ekopress, 2008. ISBN 978-80-86929-43-9.

ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: Grada, 2011. ISBN 9788024736693.

ČERNÝ, Igor. *Úvod do problematiky EU: skripta*. Ostrava: Vysoká škola báňská - Technická univerzita Ostrava, 2014. ISBN 9788024834863.

DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. V Praze: C.H. Beck, 2008. Beckova edice ekonomie. ISBN 9788074000751.

HAMERNÍKOVÁ, Bojka a Alena MAAYTOVÁ. *Veřejné finance*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2010. ISBN 9788073574970.

HRBKOVÁ, Jana. *Společenské vědy pro techniky: ekonomie, právo, politologie*. Praha: Grada Publishing, 2015. Expert (Grada). ISBN 9788024755885.

HUŠEK, Roman. *Ekonometrická analýza*. Praha: Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1300-3

Jak funguje Evropská unie: váš průvodce po institucích EU. Lucemburk: Úřad pro úřední tisky Evropských společenství, 2007. ISBN 9279036491.

JANÁČKOVÁ, Stanislava. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. Praha: CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku, 2010. ISBN 978-80-86547-95-4.

JUREČKA, Václav. *Makroekonomie*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 9788024743868.

KRKOŠKOVÁ, Šárka, Adéla RÁČKOVÁ a Jan ZOUHAR. *Základy ekonometrie v příkladech*. 2., přeprac. vyd. Praha: Oeconomica, 2010. ISBN 978-80-245-1708-7.

KUČEROVÁ, Irah. *Ekonomiky členských států Evropské unie*. Praha: Karolinum, 2003. ISBN 80246065

LACINA, Lubor a Jan OSTRŽÍŽEK. *Učebnice evropské integrace*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Brno: Barrister & Principal, 2011. ISBN 9788087474310.

MANKIW, N. Gregory. *Zásady ekonomie*. Praha: Grada, 1999. Profesionál. ISBN 8071698911.

MEJSTRÍK, Michal, Magda PEČENÁ a Petr TEPLÝ. *Bankovníctví v teorii a praxi: Banking in theory and practice*. Praha: Karolinum, 2014. ISBN 9788024628707.

OCHRANA, František, Jan PAVEL a Leoš VÍTEK. *Veřejný sektor a veřejné finance: financování nepodnikatelských a podnikatelských aktivit*. Praha: Grada, 2010. Expert (Grada). ISBN 9788024732282.

OCHRANA, František. *Veřejný sektor a efektivní rozhodování*. Praha: Management Press, 2001. ISBN 80-7261-018-x.

PEKOVÁ, Jitka, Jaroslav PILNÝ a Marek JETMAR. *Veřejná správa a finance veřejného sektoru*. 3., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-351-5.

PEKOVÁ, Jitka. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 3., přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2005. ISBN 8073570491.

POLOUČEK, Stanislav. *Peníze, banky, finanční trhy*. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 9788074001529.

PROVAZNÍKOVÁ, Romana a Olga SEDLÁČKOVÁ. *Financování měst, obcí a regionů: teorie a praxe*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2009. ISBN 8024727897.

ROJÍČEK, Marek, Vojtěch SPĚVÁČEK, Jan VEJMĚLEK, Eva ZAMRAZILOVÁ a Václav ŽDÁREK. *Makroekonomická analýza: teorie a praxe*. Praha: Grada Publishing, 2016. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-5858-9.

SAMUELSON, Paul Anthony a William D. NORDHAUS. *Ekonomie*. Vyd. 2. Praha: Svoboda, 1995. ISBN 802050494X.

ŠTĚRBOVÁ, Ludmila. *Mezinárodní obchod ve světové krizi 21. století*. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 9788024746944.

URBAN, Jan. *Teorie národního hospodářství*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN 9788074787249.

Internetové zdroje:

AMADEO, Kimberly. *Eurozone Debt Crisis: Causes, Cures and Consequences*. In: <https://www.thebalance.com> [online]. 19. 8. 2016. [cit. 2016-09-5]. Dostupné z: <https://www.thebalance.com/eurozone-debt-crisis-causes-cures-and-consequences-3305524>

BLAHUŠIAK, Igor. *Evropská rada*. In: Euroskop.cz [online]. .: Euroskop, . [cit. 2016-08-22]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/90/sekce/evropska-rada/>

BLAHUŠIAK, Igor. *Rada EU*. In: Euroskop.cz [online]. ,.: Euroskop, ,. [cit. 2016-08-22]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/98/sekce/rada-eu>

EUROPA. *Eurozóna: Fiskální dohled* [online]. In.: 2016 [cit. 2016-09-15]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/countries/euro_area

EUROPA. *Smlouvy EU*. In: Europa.eu [online]. ,.: Senát, ,. [cit. 2016-08-22]. Dostupné z: https://europa.eu/european-union/eu-law/decision-making/treaties_cs

EUROPA. *Úvěřová politika EU*. In: Http://ec.europa.eu/ [online]. 15. 11. 2016. [cit. 2016-09-6]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/index_cs.htm

EUROPA. *Vládní finanční statistika*. Http://ec.europa.eu [online]. 2016 [cit. 2017-08-02]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Government_finance_statistics/cs

EUROPA. *Základní informace o EU*. In: Europa.eu [online]. ,. , [cit. 2016-08-20]. Dostupné z: <https://europa.eu/european-union/about-eu/eu-in-brief>

EUROPA. *Základní informace: Rozpočet EU*. In: Mfcr.cz [online]. ,.: , 2009 [cit. 2016-08-15]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/hospodareni-eu/rozpocet-eu/zakladni-informace>

FRIČOVÁ, Mgr. Vítězslava. *Hospodářská a měnová unie*. In: Euroskop.cz [online]. ,.: Senát, ,. [cit. 2016-08-21]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/674/sekce/hospodarska-a-menova-unie/>

KRUTÍLEK, Ondřej. *Výdaje rozpočtu EU*. In: Euroskop.cz [online]. ,.: CDK, , [cit. 2016-08-15]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/8879/sekce/vydaje-rozpocetu-eu/>

KRUTÍLEK, Ondřej. *Příjmy rozpočtu EU*. In: Euroskop.cz [online]. ,.: CDK, , [cit. 2016-08-15]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/8878/sekce/prijmy-rozpocetu-eu/>

KRUTÍLEK, Ondřej. *Rozpočet EU*. In: Euroskop.cz [online]. ,.: CDK, , [cit. 2016-08-15]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/8877/sekce/rozpocet-eu/>

MAECONOMICS. *Public debt*. In: Http://maeconomics.webs.com [online]. [cit. 2016-08-30]. Dostupné z: http://maeconomics.webs.com/Public_Finance/public_debt.htm

MINISTERSTVO FINANČÍ ČR. *Státní rozpočet 2017 v kostce: kapesní příručka Ministerstva financí ČR* [online]. 1. .: Ministerstvo financí - Sekce veřejné rozpočty, 2017 [cit. 2019-03-26]. ISBN 978-80-85045-96-3. Dostupné z: [file:///C:/Users/ha072202/Downloads/Informacni-letak_2017_Statni-rozpocet-v-kostce%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/ha072202/Downloads/Informacni-letak_2017_Statni-rozpocet-v-kostce%20(2).pdf)

MINISTERSTVO FINANČÍ ČR. *Státní rozpočet 2018 v kostce: kapesní příručka Ministerstva financí ČR* [online]. 1. .: Ministerstvo financí - Sekce veřejné rozpočty, 2018 [cit. 2019-03-26]. ISBN 978-80-85045-96-3. Dostupné z: file:///C:/Users/ha072202/Downloads/Informacni-letak_2018_Statni-rozpocet-v-kostce_02.pdf

MINISTERSTVO FINANČÍ ČR. *Vládní dluh, vládní deficit, státní dluh, deficit státního rozpočtu*. In: Mfcr.cz[online], 2006 [cit. 2016-09-10]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2006/2006-10-13-tiskova-zprava-5819-5819>

PLECHANOVÁ, CSC., Doc. PhDr. Běla. *Historie EU: 1950-1957*. In: Euroskop.cz [online]. ,.: FSV, ,. [cit. 2016-08-20]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/8885/sekce/1950-1957/>

PLECHANOVÁ, CSC., Doc. PhDr. Běla. *Historie EU: 80. léta*. In: Euroskop.cz [online]. ,.: FSV, ,. [cit. 2016-08-20]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/8888/sekce/80-leta/>

ŠÍMOVÁ, Kateřina. *Problémy rozpočtu EU*. In: <https://www.thebalance.com> [online]. [cit. 2016-09-6]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/8921/sekce/problemy-rozpocetu-eu/>

WIJFFELAARS, Maartje a Herwin LOMAN. *The eurozone (debt) crisis – causes and crisis response*. In: <https://economics.rabobank.com> [online]. 18. 12. 2015. [cit. 2016-09-5]. Dostupné z: <https://economics.rabobank.com/publications/2015/december/the-eurozone-debt-crisis--causes-and-crisis-response/>

7 Přílohy

Příloha 1 Podkladová data pro LRM model Řecka

Rok	Ve- řejný dluh	Inflace	HDP	Úroková míra	Defi- cit
2005	107.4	3.5	0.6	3.59	-6,2
2006	103.6	3.3	5.7	4.07	-5,9
2007	103.1	3.0	3.3	4.50	-6,7
2008	109.4	4.2	-0.3	4.80	-10,2
2009	126.7	1.3	-4.3	5.17	-15,1
2010	146.2	4.7	-5.5	9.09	-11,2
2011	172.1	3.1	-9.1	15.75	-10,3
2012	159.6	1.0	-7.3	22.50	-8,9
2013	177.4	-0.9	-3.2	10.05	-13,2
2014	178.9	-1.4	0.7	6.93	-3,6
2015	175.9	-1.1	-0.4	9.67	-5,6
2016	178.5	0.0	-0.2	8.36	0,5
2017	176.1	1.1	1.5	5.98	0,8

Příloha 2 Podkladová data pro LRM model Itálie

Rok	Ve- řejný dluh	Inflace	HDP	Úroková míra	Defi- cit
2005	101,9	2,2	0,9	3,56	-4,1
2006	102,6	2,2	2,0	4,05	-3,5
2007	99,8	2,0	1,5	4,49	-1,5
2008	102,4	3,5	-1,1	4,68	-2,6
2009	112,5	0,8	-5,5	4,31	-5,2
2010	115,4	1,6	1,7	4,04	-4,2
2011	116,5	2,9	0,6	5,42	-3,7
2012	123,4	3,3	-2,8	5,49	-2,9
2013	129	1,2	-1,7	4,32	-2,9
2014	131,8	0,2	0,1	2,89	-3,0
2015	131,6	0,1	0,9	1,71	-2,6
2016	131,4	-0,1	1,1	1,49	-2,5
2017	131,2	1,3	1,6	2,11	-2,4

Příloha 3 Podkladová data pro LRM model Portugalska

Rok	Ve- řejný dluh	Inflace	HDP	Úroková míra	Defi- cit
2005	67,4	2,1	0,8	3,44	-6,2
2006	69,2	3,0	1,6	3,91	-4,3
2007	68,4	2,4	2,5	4,42	-3,0
2008	71,7	2,7	0,2	4,52	-3,8
2009	83,6	-0,9	-3,0	4,21	-9,8
2010	96,2	1,4	1,9	5,40	-11,2
2011	111,4	3,6	-1,8	10,24	-7,4
2012	126,2	2,8	-4,0	10,55	-5,7
2013	129	0,4	-1,1	6,29	-4,8
2014	130,6	-0,2	0,9	3,75	-7,2
2015	128,8	0,5	1,8	2,42	-4,4
2016	129,2	0,6	1,9	3,17	-2,0
2017	124,8	1,6	2,8	3,05	-3,0

Příloha 4 Podkladová data pro LRM model České republiky

Rok	Ve- řejný dluh	Inflace	HDP	Úroková míra	Defi- cit
2005	27,9	1,6	6,5	3,54	-3,0
2006	27,7	2,1	6,9	3,80	-2,2
2007	27,5	2,9	5,6	4,30	-0,7
2008	28,3	6,3	2,7	4,63	-2,0
2009	33,6	0,6	-4,8	4,84	-5,5
2010	37,4	1,2	2,3	3,88	-4,2
2011	39,8	2,2	1,8	3,71	-2,7
2012	44,5	3,5	-0,8	2,78	-3,9
2013	44,9	1,4	-0,5	2,11	-1,2
2014	42,2	0,4	2,7	1,58	-2,1
2015	40,0	0,3	5,3	0,58	-0,6
2016	36,8	0,6	2,5	0,43	0,7
2017	34,7	2,4	4,4	0,98	1,5

Příloha 5 Podkladová data pro LRM model Estonska

Rok	Ve- řejný dluh	Inflace	HDP	Úroková míra	Defi- cit
2005	4,5	4,1	9,4	X	1,1
2006	4,4	4,4	10,3	X	2,9
2007	3,7	6,7	7,7	X	2,7
2008	4,5	10,6	-5,4	X	-2,7
2009	7,0	0,2	-14,7	X	-2,2
2010	6,6	2,7	2,3	X	0,2
2011	6,1	5,1	7,6	X	1,2
2012	9,7	4,2	4,3	X	-0,3
2013	10,2	3,2	1,9	X	-0,2
2014	10,5	0,5	2,9	X	0,7
2015	9,9	0,1	1,9	X	0,1
2016	9,2	0,8	3,5	X	-0,3
2017	8,7	3,7	4,9	X	-0,4