

# **Dopady finančnéj a ekonomickej krízy 2008- 2009 na fiškálnu politiku Maďarska, Poľska a Slovenska**

**Bakalárska práca**

**Vedúci práce:**

**Ing. Luděk Kouba, Ph.D.**

**Paulína Pešková**



Chcela by som vyjadriť veľkú vďaku vedúcemu mojej bakalárskej práce Ing. Luděk Kouba, Ph.D. za odborné vedenie, vecné pripomienky a nasmerovanie pri spracovávaní práce.



## **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že jsem tuto práci: **Dopady finančnej a ekonomickej krízy 2008-2009 na fiškálnu politiku Maďarska, Poľska a Slovenska.**

vypracoval/a samostatně a veškeré použité prameny a informace jsou uvedeny v seznamu použité literatury. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů, a v souladu s platnou *Směrnici o zveřejňování vysokoškolských závěrečných prací.*

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

Dále se zavazuji, že před sepsáním licenční smlouvy o využití díla jinou osobou (subjektem) si vyžádám písemné stanovisko univerzity o tom, že předmětná licenční smlouva není v rozporu s oprávněnými zájmy univerzity,

a zavazují se uhradit případný příspěvek na úhradu nákladů spojených se vznikem díla, a to až do jejich skutečné výše.

V Brně dne 21. května 2015

---



## **Abstract**

Pešková, P., The impacts of financial and economic crisis of 2008-2009 on fiscal policies of Hungary, Poland and Slovakia.

Bachelor thesis. Brno: Mendel University in Brno, 2015.

Bachelor thesis deals with comparing the impacts of financial and economic crisis on fiscal policies of Hungary, Poland and Slovakia. The main objective of this work is to identify and compare these impacts and determine possible factors that influenced different or common fiscal policy responses in countries surveyed. At first, there are described typologies of crisis and possible explanations of their causes. Furthermore work focus on effects of crisis on the selected fiscal indicators and measures of countries within overcoming the crisis. Work finishes with discussion evaluating factors of different or same fiscal policy responses of the countries.

## **Keywords**

Financial crisis, economic crisis, Hungary, Poland, Slovakia, fiscal policy

## **Abstrakt**

Pešková, P., Dopady finančnej a ekonomickej krízy 2008-2009 na fiškálnu politiku Maďarska, Poľska a Slovenska.

Bakalárska práca. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2015.

Bakalárska práca sa zaoberá porovnaním dopadov finančnej a ekonomickej krízy na fiškálnu politiku Maďarska, Poľska a Slovenska. Hlavným cieľom práce je identifikovať a porovnať tieto dopady a určiť možné faktory, ktoré ovplyvnili odlišnú či spoločnú reakciu fiškálnej politiky v sledovaných krajinách. Najskôr je priestor venovaný typológií kríz a možným vysvetleniam príčin ich vzniku. Ďalej je v práci rozpracovaný vplyv kríz na vybrané fiškálne ukazovatele a opatrenia krajín v rámci prekonávania kríz. Na záver nasleduje diskusia hodnotiaca faktory odlišnej či rovnakej reakcie fiškálnej politiky krajín.

## **Kľúčové slová**

Finančná kríza, ekonomická kríza, Maďarsko, Poľsko, Slovensko, fiškálna politika





# Obsah

<b>1</b>	<b>Úvod</b>	<b>13</b>
<b>2</b>	<b>Cieľ a metodika práce</b>	<b>14</b>
<b>3</b>	<b>Typológia kríz</b>	<b>15</b>
3.1	Americká hypotekárna kríza a jej príčiny .....	15
3.2	Finančná kríza a jej príčiny .....	18
3.3	Ekonomická kríza a jej príčiny .....	22
3.4	Dlhová kríza a jej príčiny .....	23
3.5	Zhrnutie .....	26
<b>4</b>	<b>Analýza priebehu finančnej a ekonomickej krízy v sledovaných zemiach</b>	<b>28</b>
4.1	Vplyv finančnej a ekonomickej krízy na tempo rastu HDP sledovaných krajín .....	28
4.2	Vplyv finančnej a ekonomickej krízy na úroveň verejného dlhu krajín.....	30
4.3	Vplyv finančnej a ekonomickej krízy na saldo štátneho rozpočtu .....	33
4.4	Vplyv finančnej a ekonomickej krízy na štruktúru vládnych príjmov.....	35
4.5	Vplyv finančnej a ekonomickej krízy na štruktúru vládnych výdajov.....	37
<b>5</b>	<b>Reakcie fiškálnej politiky na priebeh krízy v sledovaných zemiach</b>	<b>39</b>
<b>6</b>	<b>Diskusia : konfrontácia teoretických východísk a skutočných reakcií fiškálnej politiky</b>	<b>48</b>
<b>7</b>	<b>Záver</b>	<b>52</b>
<b>8</b>	<b>Literatura</b>	<b>53</b>

## Zoznam obrázkov

Obr. 1	Šablóna modelov poskytovania hypoték v USA	17
Obr. 2	Celkové domáce hypotekárne záväzky amerických domácností v mld USD	18
Obr. 3	Vývoj úrokových sadzieb a inflácie v rokoch 1999-2009	21
Obr. 4	Mapa hrubého dlhu v EU v % HDP v roku 2008	26
Obr. 5	Tempo rastu HDP prostredníctvom percentuálnych zmien oproti predchádzajúcemu obdobiu	30
Obr. 6	Vývoj štátneho dlhu krajín v percentách HDP	33
Obr. 7	Vývoj štruktúry štátneho deficitu v percentách HDP	35
Obr. 8	Vývoj štruktúry vládnych príjmov v percentách HDP	37
Obr. 9	Vývoj štruktúry vládnych výdajov v percentách HDP	38
Obr. 10	Referenčný výmenný kurz ECB Maďarský forint/Euro	44
Obr. 11	Počet projektov PPP v období 2009-2010 v rámci odvetví	47

## Zoznam tabuliek

Tab. 1	Tabulka 1 Tematický prehľad dopravných aktivít podporovaných z eurofondov v rokoch 2007-2013	40
Tab. 2	Tabulka 2 Vybrané opatrenia vlády SR v tis. Eur	41
Tab. 3	Tabulka 3 Konsolidačné úsilie vlády SR v rokoch 2007-2010	42
Tab. 4	Tabulka 4 Fiškálna štatistika Maďarska	42
Tab. 5	Tabulka 5 Tempo rastu HDP a verejných financií v EÚ a v Poľsku	45

# 1 Úvod

Slovenská republika, Maďarsko a Poľsko patria medzi členské krajiny Európskej únie a NATO. Tieto tri štáty takisto patria medzi neformálne zoskupenie takzvanej Vyšehradskej skupiny, ktoré zdieľajú rovnaké hodnoty, spoločnú históriu, kultúru no aj geografické postavenie. Medzi Slovenskom, Maďarskom a Poľskom však existujú tiež prirodzené väzby vyplývajúce z regionálnej blízkosti, ktoré majú nielen obchodný charakter, ale aj svoje historické pozadie. Tieto krajiny sa postupne pretransformovali na platformu krajín, ktoré spája nielen spoločná historická skúsenosť s komunizmom, kultúrne pozadia a tradície, ale aj strategické ekonomické záujmy a ojedinelá skúsenosť s mimoriadne zložitými reformami, transformačným procesom a prechodom na trhovú ekonomiku. Globálna finančná a ekonomická kríza, ktorá v týchto krajinách postupne vznikala od roku 2008, však mala s určitou negatívnou vplyv na ekonomiku zemí. Prudký prepád HDP, pokles vývozu v dôsledku poklesu dopytu, pokles priemyselnej výroby a stavebníctva a odlev kapitálu sú spoločnými dopadmi globálnej krízy týchto krajín. Vysychanie zahraničného kapitálu následne viedlo k úverovej kríze a k problémom s likviditou. Avšak rozmanitosť ekonomického a finančného prostredia, ekonomické charakteristiky a ciele hospodárskej politiky týchto krajín spôsobujú rozličné opatrenia potrebné na prekonanie krízy.

Bakalárska práca ponúka odpovede na otázky, akým spôsobom sa popasujú malé otvorené ekonomiky sledovaných zemí s prejavmi globálnej finančnej a ekonomickej krízy. Obzvlášť nutné je spomenúť, že krajiny sú od roku 2004 súčasťou jednotného trhu Európskej únie, ktorého súčasťou je dodržiavanie určitých podmienok a pravidiel stanovených patričnými inštitúciami. Akým spôsobom sa Slovensko, Maďarsko a Poľsko vyrovná s krízou v podmienkach spomínaného jednotného trhu? Dokáže neviditeľná ruka trhu vyliečiť nedokonalosti trhov alebo je naopak nutná štátna intervencia? Aký objem štátnych zásahov a opatrení je dostačujúci? Na tieto otázky sa nedá odpovedať jednoznačne. Čo je však isté je, že môžeme sledovať komplexné zásahy štátov do menovej a fiškálnej ekonomiky s cieľom eliminovať dopady krízy.

## 2 Cieľ a metodika práce

Cieľom tejto bakalárskej práce je identifikovať a porovnať dopady finančnej a ekonomickej krízy na fiškálnu politiku krajín Maďarska, Poľska a Slovenska a vykonať diskusiu úspešnosti fiškálnej politiky krajín v rámci prekonávania krízy.

V prvej časti práce je spracovaná problematika týkajúca sa typológie kríz. Sú tu identifikované pojmy ako americká hypotekárna kríza, finančná, ekonomická a dlhová kríza a to v logickej nadväznosti podľa vzniku. Táto časť práce je zameraná hlavne na príčiny a okolnosti vzniku daného typu krízy, no takisto načrtne i možné dôsledky, ktorým musí ekonomika v danej situácii čeliť. V tejto kapitole je využitá metóda deskripcie, popisná metóda a obsahová analýza.

Druhá časť bakalárskej práce je rozdelená do dvoch častí. V prvej časti je vypracovaná analýza priebehu finančnej a ekonomickej krízy v sledovaných krajinách. Tu sú sledované základné ukazovatele fiškálnej politiky ako sú tempo rastu hrubého domáceho produktu, úroveň verejného dlhu, saldo štátneho rozpočtu a vládne príjmy a výdaje. Sú tu priblížené jednak hodnoty daných ukazovateľov v určitom časovom období, ale aj pomocou dedukcie analyzované možné príčiny vychýlenia sa týchto hodnôt od pôvodu. Podstatou druhej časti je priblížiť reakcie fiškálnej politiky v krajinách v súvislosti s krízou. Tu sú objasnené kroky vlád sledovaných krajín prostredníctvom rôznych opatrení fiškálnej politiky. Vysvetlené sú aj príčiny použitia konkrétnych opatrení v týchto krajinách.

V záverečnej kapitole prebehne diskusia, kde budú prostredníctvom komparácie analyzované spoločné ale aj odlišné reakcie fiškálnej politiky v sledovaných krajinách. Budú tiež priblížené možné dôvody a faktory odlišného chovania vlád počas krízy. Táto časť tiež poskytne odpoveď na otázku : aké sú rozhodujúce faktory v prípade odlišných reakcií fiškálnej politiky v sledovaných krajinách?

Prevratná väčšina zdrojov použitých v práci je zahraničná, práca je teda vytvorená na základe štúdia správ a štúdií nadnárodných organizácií ako sú Medzinárodný menový fond, OECD ale aj Európskej únia. Z dôvodu využitia prevažne zahraničných a cudzojazyčných zdrojov a publikácií, prevažujú zdroje v elektronickej podobe.

## 3 Typológia kríz

V tejto časti práce budú definovaných niekoľko dôležitých pojmov, ktoré sú v práci používané a sú významné pre pochopenie témy. Prvá časť je teda venovaná teoretickým definíciám, k popisom vzniku, príčin a stručného priebehu finančnej, ekonomickej a dlhovej krízy. Pojmy sú definované v logickej nadväznosti, keďže kríza sa začala ako lokálna hypotekárna kríza v Spojených štátoch amerických, pokračovala ako finančná, následne prešla do ekonomickej recesie a v súčasnej dobe existuje ako dlhová kríza vlád. Ide stále o tú istú krízu, ktorá je bežným javom vo vývoji hospodárstva, kde sa striedajú fázy rastu s fázami recesie.

### 3.1 Americká hypotekárna kríza a jej príčiny

Existuje mnoho teórií vysvetľujúcich, čo viedlo k hypotekárnej kríze. Témou však nie je samotná kríza ale najmä jej príčiny a zodpovednosť za vznik. Spôsobil krízu americký dlžníci, banky, ratingové agentúry, americká centrálna banka (FED) alebo zlyhal celý systém? Mnohí ekonómovia a odborníci veria, že hypotekárna kríza v Spojených štátoch amerických bola spôsobená ako kombinácia niekoľkých faktorov, v ktorých sub-prime pôžičky, teda pôžičky určené pre menej bonitných klientov, hrali hlavnú rolu.

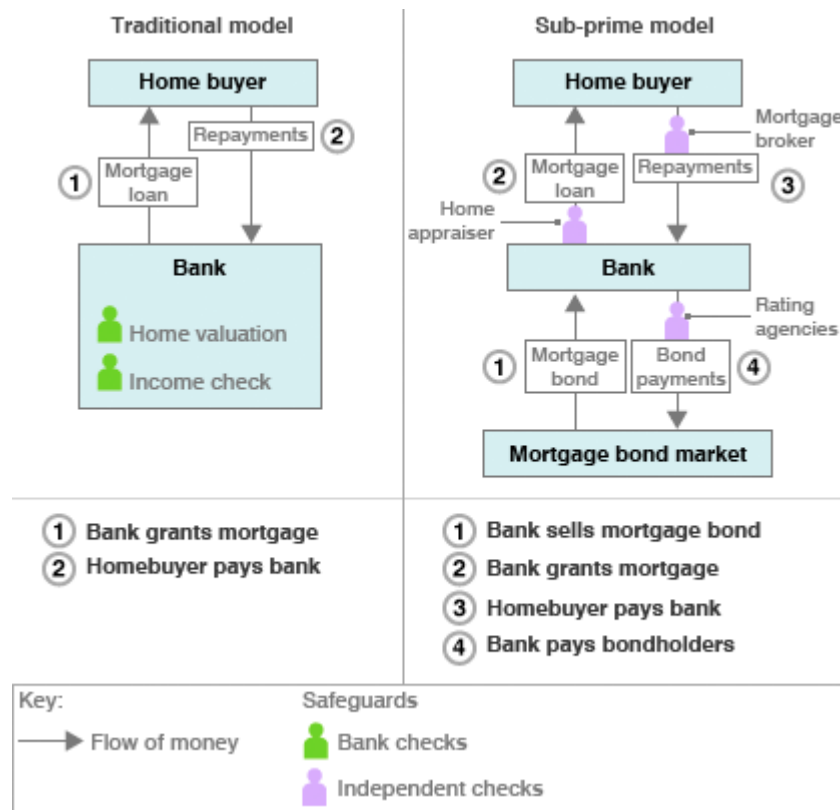
Za zrútenie hypotekárneho trhu v USA považuje Medzinárodný menový fond (2008) prasknutie realitnej bubliny, ktorá sa začala vytvárať v roku 2001 a svoj vrchol dosiahla v roku 2005. MMF definuje realitnú bublinu ako ekonomický jav, ktorý sa objavuje v miestnych alebo globálnych trhoch s nehnuteľnosťami. Ide o rapídne zvýšenie cien nehnuteľností dosiahnutých až na neudržateľnú úroveň, dosiahnutých vo vzťahu k príjmom a iným ukazovateľom cenovej dostupnosti. Po strmom náraste dochádza k poklesu cien domov a hypotekárnych úverov, ktorých hodnota je vyššia ako skutočná hodnota majetku.

Podľa informačného bulletinu Fin-Focus (2007), ktorý poskytuje prehľad o iniciatívach Európskej komisie sa kríza začala na trhu rizikových hypoték v Spojených štátoch amerických v roku 2006. Začali sa poskytovať úvery dlžníkom s nedostatočnou úverovou históriou, ktorí by za normálnych okolností nespĺnili požiadavky na poskytnutie hypotekárneho úveru. Pokles cien nehnuteľností na bývanie v USA nešťastne spôsobil, že mnohí vlastníci takýchto nehnuteľností už neboli schopní plniť si svoje finančné záväzky, a preto na trhu hypoték prudko stúpol počet prípadov zabavenia majetku pre nesplácanie hy-

potekárnych dlhov. Tieto okolnosti viedli k tomu, že niekoľko významných hypotekárnych veriteľov na trhu rizikových hypoték muselo ukončiť podnikanie alebo vyhlásiť bankrot. Úverové riziko za nesplácanie dlhu niesla tradične spoločnosť, ktorá úver poskytla, teda banka. Prostredníctvom sekuritizácie sa však úverové riziko spojené s takýmito rizikovými hypotékami prenieslo na širšie finančné trhy, a teda aj na európskych investorov. Kríza trhu rizikových hypoték v Spojených štátoch amerických sa tak premenila na celosvetovú finančnú krízu.

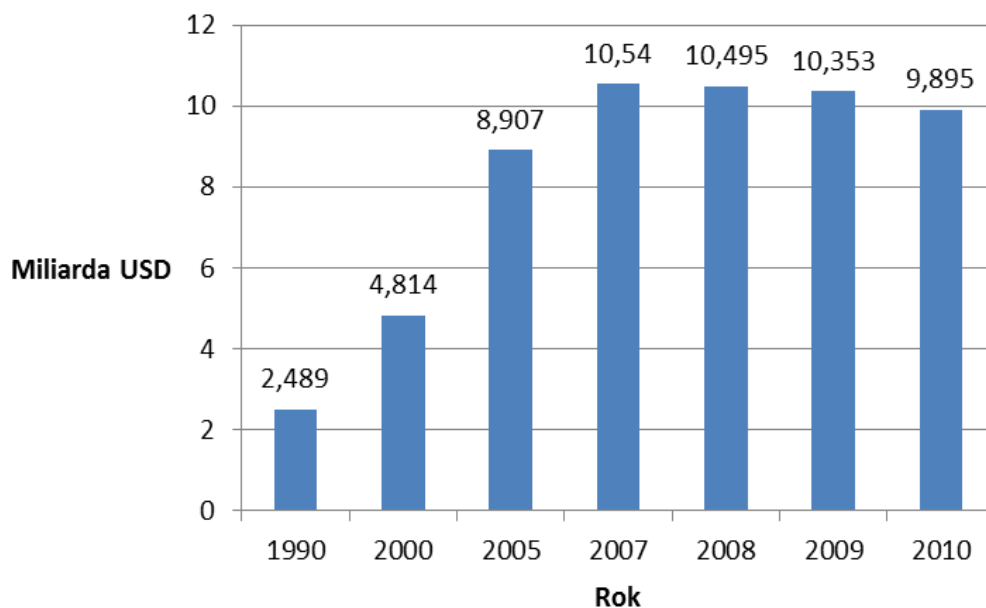
Podľa portálu BBC (2007) banky financovali svoje hypotekárne úvery prostredníctvom vkladov, ktoré dostávali od svojich zákazníkov. To však obmedzuje množstvo takýchto hypotekárnych úverov. Túto situáciu popisuje obrázok ako tradičný model. V ďalšej fáze banky začali používať nový model, kde sa hypotéky predávajú na dlhopisových trhoch. Je to oveľa jednoduchšie pre financovanie ďalších pôžičiek. Tento stav popisuje Sub-prime model. Súkromný sektor výrazne rozšíril svoju úlohu na trhu hypotekárnych záložných listov, ktoré boli predtým dominantou vládou sponzorovaných agentúr. Banky sa začali špecializovať na nový typ hypoték, tzv. „sub-prime“ hypotéky, určené pre dlžníkov so zlou úverovou históriou a so slabým dokladovaním príjmov.





Obr. 1 Šablóna modelov poskytovania hypoték v USA (zdroj: Portál BBC)

V procese schvaľovania hypoték zlyhali nielen banky, ale hlavne ratingové agentúry nadväzuje ekonomická štúdia z Euractiv (2012). Ich úlohou bolo posudzovať platobnú schopnosť budúcich dlžníkov. Nebol však problém za úplatok získať od takejto agentúry doklad o potrebnej výške príjmu. Banky brali tieto posudky ľahkovážne a výsledky ratingov si neoverovali. V priebehu 1-2 rokov však úroky začali rásť a dlžníci neboli schopní úvery splácať. Americký sen o bývaní sa začal rýchlo rozplývať a finančné trhy rúcať. Hypotekárne ústavy nemali z čoho poskytovať ďalšie úvery a návratnosť poskytnutých pôžičiek začala byť takmer nulová, investície do finančného sektora neprichádzali. Posledným faktorom bolo oznámenie najväčšej francúzskej banky BNP Paribas, že viac nebude poskytovať peniaze na rizikové hypotéky z dôvodu nízkej likvidity. Investori sa začali zbavovať rizikových podielov a akciové trhy v Európe, Ázii a USA sa začali prepadať.



Obr. 2 Celkové domáce hypotekárne záväzky amerických domácností v mld USD (zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z portálu [www.statista.com](http://www.statista.com))

### 3.2 Finančná kríza a jej príčiny

O príčinách vzniku finančnej krízy existuje veľa vyjadrení od popredných odborníkov a ekonómov. Pojem finančná kríza je v ekonomickej literatúre často skloňovaným pojmom i keď teória finančných kríz je pomerne mladou disciplínou.

Podľa Dvořáka (2008, s.169) je pri vymedzení pojmu finančná kríza podstatný fakt, že príčiny ekonomických problémov sa nenachádzajú v reálnej ekonomike, ale vznikajú vo finančnom systéme. Z tejto definície teda vyplýva, že ide o poruchy finančného systému. Mnoho publikácií uvádza ako špecifické prípady týchto porúch krízu menovú, bankovú, komoditnú, sektorovú, dlhovú či úverovú a systematickú finančnú krízu, ktorá zahŕňa prejavy všetkých alebo väčšiny uvedených typov kríz, a to s rôznou vzájomnou príčinnosťou. Fenomény pod týmito označeniami sa môžu vyskytovať osobitne, môžu byť súčasťou ekonomickej krízy ako jej príčiny, sprievodné javy alebo ako následky ekonomickej krízy.

Medzinárodný menový fond (2013) vo svojej štúdií vysvetľuje finančnú krízu ako extrémne prejavy interakcií medzi finančným sektorom a reálnou ekonomikou je často spojená s jedným alebo s viacerými z nasledujúcich javov : podstatné zmeny v objeme úverov a cien aktív, vážne narušenie finančného

sprostredkovania a zdroj externého financovania rôznym aktérom ekonomiky, problémy domácností firiem a finančných sprostredkovateľov a vo veľkom meradle štátna pomoc vo forme podpory likvidity a rekapitalizácie. MMF konštatuje, že v priebehu rokov bolo vyvinutých mnoho teórií vysvetľujúcich základné príčiny vzniku krízy. Kým základné faktory, teda makroekonomické nerovnováhy, interné alebo externé šoky, sú často pozorovanými javmi, existuje ešte mnoho otázok zaoberajúcich sa presnými príčinami krízy. Tieto môžu byť podľa MMF často iracionálne faktory ako sú náhle útoky na banky, nákazy a prelievanie medzi finančnými trhmi, limity arbitráže v období stresu, vznik aktív, úverová kríza a iné aspekty súvisiace s turbulenciami na finančných trhoch.

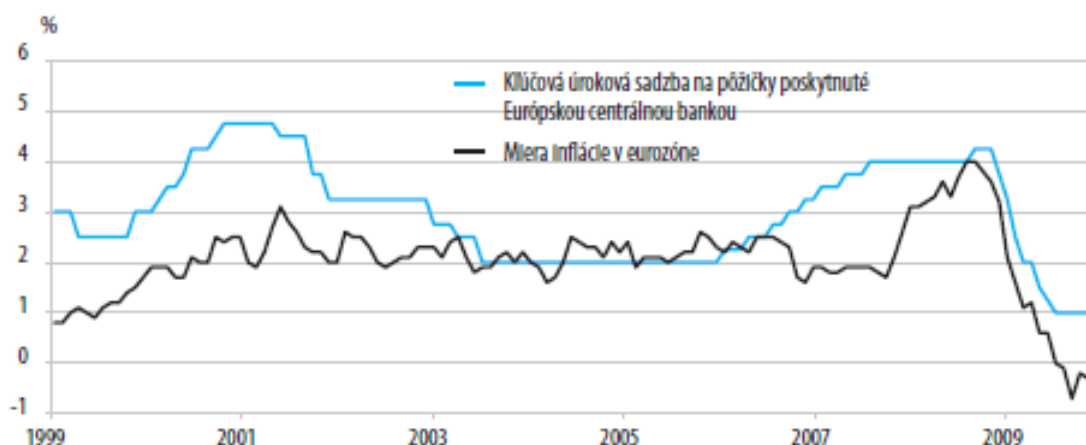
Finančná kríza je len odrazom hypotekárnej krízy, alebo dochádza k otrasom základných fundamentov celého ekonomického systému nadväzuje na definíciu Medzinárodného menového fondu Staněk (2010). Tvrdí, že je možné z tohto hľadiska konštatovať, že hlavným štartérom finančnej krízy je obrovská úverová expanzia za posledných 40 rokov, s tým, že rozhodujúca časť úverov je krytá natlačenými peniazmi bez reálneho hodnotového krytia. Výsledkom je nielen celkový nárast objemu obeživa v rámci globálnej ekonomiky, ale predovšetkým je to extrémny nárast nekrytého obeživa. Okrem toho vznikla triáda problémov, ktoré sa dotýkajú všetkých častí finančného sektora. Obrovská úverová expanzia v oblasti obyvateľstva a spotrebných a hypotekárnych úverov poskytovaných obyvateľstvu viedla k prvej veľkej bubline problémov vo finančnom sektore. Nadhodnotenie ceny akcií, koncentrovanie pozornosti i na akcie veľkých transacionálnych korporácií a využitie „býčej nálady“ iba na neobjektívne nafúknutie obchodovania s akciami viedlo k vytvoreniu druhej finančnej bubliny vo finančnom sektore. Tretiu bublinu predstavovala hypotekárna kríza, a predtým aj kríza počítačových firiem, ktoré viedli k nereálnemu nafúknutiu cien akcií, v dôsledku čoho potom dochádzalo k výraznému prelievaniu kapitálu. K tomu ďalej pristupuje bublina štátnych dlhopisov a vývoj zadlženosti jednotlivých krajín. Tieto procesy podľa Staněka viedli k výraznému urýchleniu finančnej mobility kapitálových zdrojov nielen v rámci kontinentov, ale predovšetkým v rámci globálneho finančného trhu.

Bruncko (2008) vo svojej štúdií považuje za zdrojový činiteľ americké hypotéky poskytnuté pre ľudí s nízkymi príjmami. („subprime mortgages“). Finančníci z Wall Street tvorili balíky stoviek a tisícok rôznych hypoték a zabalili ich do dlhopisov, ktoré sa následne predávali na trhu rôznym investorom. To znamená, že peniaze na hypotéky neposkytovali samotné banky, ale more rôznych väčších i menších investorov. Cena týchto hypoték bola nižšia, no takisto

existovalo oveľa viac hypoték, ktoré mali ľudia problém splácať, ako bankári predpokladali.

Za najvýznamnejší faktor prispievajúci k vzniku finančnej krízy považuje Greenspan (2013) nie samotné poskytovanie „subprime mortgages“ , ale prax sekuritizácie týchto hypoték prostredníctvom vydávania hypotekárnych cenných papierov. Časť rizík plynúcich zo zlých rozhodnutí hypotekárnych inštitúcií o poskytnutí úverov nesolventným klientom sa tak presúva na nákupcov týchto cenných papierov.

Podľa Kelíška a Ondruška (2011) problém nastal keď v 90-tych rokoch minulého storočia, kedy vláda prezidenta Clintona vyhlásila národný sociálny program, ktorý mal zabezpečiť každému americkému občanovi slušný život. Išlo o poskytovanie pôžičiek a hypoték menej bonitným klientom. Vláda spolu s Federálnym rezervným systémom (FED) takto podporovala spotrebu, ktorá bola neúmerne vyššia ako tvorba hodnôt a s tým súvisiaca produkcia a rast HDP v USA. Vláda takto naučila občanov žiť na dlh a inklinovať skôr k spotrebe ako k úspore. Koncom roku 2008 finančná kríza zasiahla aj európske banky. Systém hypotekárneho bankovníctva v USA, na ktorom participovali aj významné bankové domy v európskych krajinách, sa zrútil. Dlhodobý trend rastu nehnuteľností skončil a bublina na realitnom trhu praskla. To sa prejavilo aj v Európe, kde komerčné banky reagovali sťahovaním likvidity, čo podnietilo Európsku centrálnu banku poskytnúť dodatočnú likviditu v krátkodobých pôžičkách pre finančné domy v objeme 30 miliárd eur a kontinuálne znižovať úrokovú sadzbu na úroveň 1 %.



Obr. 3 Vývoj úrokových sadzieb a inflácie v rokoch 1999-2009 (zdroj: Európska komisia)

S pohľadom Keliška a Ondruška súhlasí aj názor, ktorý vyslovuje Peter Schiff (2009), ktorý dostal od amerických médií prezývku Dr. Záhuba pre svoje vízie nadchádzajúcej úverovej krízy. V rozhovore pre ekonomický portál uvádza, že finančná kríza je výsledkom dlhých rokov nekompetentnej menovej a rozpočtovej politiky, ktorá nabádala amerických občanov, aby nezodpovedne míňali peniaze za spotrebné tovary za cenu obrovského zadlžovania. Hospodárstvo sa obrátilo na frašku založenú len na spotrebe, ktorej chýbala protiváha v produkcii. Umelé zvyšovanie podielu spotreby na štruktúre amerického zvyšovania HDP, bolo len zastieracím manévrom dosahovania ekonomického rastu.

The Wall Street Journal (2011) hodnotí, že všetky tieto finančné otrasy a krízy v minulosti majú spoločnú jednu hlavnú príčinu, a to je nadmerný rast úverov, čo spôsobuje veľa peňazí v obehu. Príčinu finančných ťažkostí vidí v tom, že FED udržiavala veľmi nízke úrokové sadzby príliš dlho, čo podľa novín spôsobilo nadmerné množstvo peňazí v obehu a tieto finančné toky sa stali prameňom pre machinácie Wall Street, kde novovzniknuté finančné inštrumenty ďalej roztáčali boom na trhu realít. Uvoľnená menová a úverová politika viedla k vyššej inflácii a je zárodkom budúcej krízy. Bruncko (2008) však vidí udržiavanie relatívne nízkych úrokových sadzieb ako hlavnú úlohu centrálnych bánk a to udržiavanie nízkej inflácie na úkor zvyšovania množstva voľných peňažných prostriedkov v obehu. Podľa neho by ešte vyššie úrokové sadzby mohli viesť k príliš nízkej inflácii a celkom určite k recesii.

Hlavnou a jedinou príčinou lavínovej finančnej krízy je nadvýroba hlavnej svetovej valuty amerického dolára, tvrdí Chazin (2009). Reálna masa dolárov nezodpovedala reálnemu objemu aktív, ktoré by mali byť kryté dolármi. Tlačiť svetové peniaze je biznis, nad ktorým nemá kontrolu nikto ani len vláda USA, ale len Federálny rezervný systém (FED). Od zrušenia bretton-woodskeho zlatého štandardu, kedy FED dostal do rúk nástroj vďaka ktorému mohol tlačiť neprimerane veľké množstvo dolárov, až do roku 2008 objem masy dolárov vo svete vzrástol niekoľko desiatok krát, pričom mnohonásobne prekročil reálny objem tovarov vo svete. Majitelia FEDu tak spôsobili jednak vlastné obohatenie, ale aj infláciu dolára.

### 3.3 Ekonomická kríza a jej príčiny

Pojem kríza je v posledných piatich rokoch veľký fenomén. Začala celkom nevinne a prerástla do niečoho, čo svojim rozsahom a dôsledkami ďaleko presiahlo aj najhoršie očakávania ekonómov. Samotná globálna ekonomická kríza bola impulzom k vzniku dlhovej krízy v EÚ, vyniesla tak nedostatky v sociálnych a fiškálnych politikách jednotlivých vlád. Je možné predpokladať, že príčiny súčasnej ekonomickej krízy budú identifikované v iných oblastiach ako boli identifikované v súvislosti s predošlými ekonomickými krízami, aj keď niektoré príčiny vzniku krízových situácií môžu byť obdobné.

Ekonomická kríza spôsobila že nezamestnanosť sa blížila k 10 % no i rekordný deficit a dlh verejných financií. Z krátkodobého hľadiska išlo o hrozbu deflácie, no z dlhodobého hľadiska hrozila zvyšujúca sa inflácia až hyperinflácia, preto by mali byť úsporné opatrenia zavedené čo najskôr.

Veľká časť analýz, ktoré sa usilujú identifikovať príčiny súčasnej ekonomickej krízy nachádza príčiny jej vzniku v kolapse finančného systému v USA, hovorí Valach (2010). Tieto analýzy považujú problémy finančného trhu v USA za prameň súčasnej ekonomickej nestability v celom svetovom hospodárstve. V týchto súvislostiach sa počiatky súčasných problémov spájajú s reguláciou ekonomiky, zvlášť s reguláciou finančného trhu v období, ktoré predchádzalo jeho kolapsu, ale aj so zlyhaním manažmentu inštitúcií, ktoré pôsobia vo finančnom sektore a so zlyhaním samotného finančného trhu.

Ekonomický politický inštitút (2012) vymedzuje trvanie ekonomickej recesie od roku 2007 do roku 2009. Ako príčinu vzniku udáva prasknutie realitnej bubliny v USA, kde bolo uložených 8 triliónov dolárov. Táto strata bohatstva viedla k veľkým škrtom vo výdavkoch spotrebiteľov a v kombinácii s chaosom na finančných trhoch vyvolala prasknutie spomínanej realitnej bubliny, no takisto ku kolapsu podnikateľských investícií. Keďže výdavky spotrebiteľov

a investície podnikov boli čoraz viac obmedzené, nasledovala tak masívna strata zamestnanosti. Dokonca aj potom čo ekonomika zastavila uzatváranie zmlúv v lete v roku 2009, nie je dostatočne silná jednak na vytvorenie pracovných pozícií v súlade s rastom populácie, ale aj na navrátenie pracovníkov, ktorí prišli o prácu v priebehu kolapsu.

Odlišný názor na vznik depresie a krízy v krajinách zastáva Keynesiáanec Paul Krugman (2013). Podľa rešpektovaného ekonóma za to môžu šetrenie verejných financií a úsporné balíčky. Za pôvodcu rozmachu recesie teda považuje šetrenie. V ekonomike ide mŕňanie a zarábanie ruka v ruke, ak sa teda snažíme aby klesali výdavky, budú súčasne klesať aj príjmy a bude rásť nezamestnanosť. Za prehlbujúcu krízu môže podľa neho aj mnoho zlých rozhodnutí krajín. Finančná kríza videla cez niekoľko kanálov k prudkému poklesu súkromných investícií. Investície do bývania praskli ako bublina na trhu s nehnuteľnosťami a spotrebitelia začali viac šetriť. Prepad v súkromných výdavkoch viedol nevyhnutne k celosvetovej recesii.

### 3.4 Dlhová kríza a jej príčiny

V súvislosti s témou je na mieste vymedziť jednu z príznačných typov finančných kríz a to krízu dlhovú (úverovú), keďže globálna ekonomická kríza bola podnetom k vzniku dlhovej krízy v EU. Dvořák (2008, s.170) dodáva, že dlhová kríza sa prejavuje neschopnosťou zeme splácať zahraničný dlh. Ďalej rozdeľuje vnútornú dlhovú krízu, kedy svoje zahraničné dlhy nesplácajú zadlžené súkromné firmy a banky a krízu internú, v ktorej sa prejavuje chronická vnútorná predlžovanosť ekonomík, platobnou neschopnosťou podnikov a nárastom objemu klasifikovaných úverov.

Uhliarík (2013) uvádza, že dlhová kríza v eurozóne a v ostatných krajinách je pokračovanie hypotekárnej, finančnej a ekonomickej krízy vo svetovom hospodárstve. Začalo to už spomínanou hypotekárnou krízou v USA, kde na začiatku nastal problém so splácaním súkromného dlhu domácností. Neschopnosť splácať záväzky sa samozrejme preniesla na americké banky a od nich na investorov v Európe a vo svete. Tým pádom sa obmedzovala výroba a vznikla hospodárska kríza. Z toho vyplynuli obrovské deficity verejných financií a zvyšovanie verejného dlhu.

Príčiny vzniku dlhovej krízy rozširuje Blaščák (2011) od finančnej krízy z rokov 2008 a 2009, kedy sa masívne využívali verejné zdroje na záchranu finančného sektora, o nesprávnu hospodársku politiku vlád zameranú predovšetkým na hľadanie externých zdrojov rastu. Podstatným elementom je podľa

neho aj externá nerovnováha týchto ekonomík, teda dlhodobo nevyrovnané platobne bilancie, s permanentným odlevom kapitálu.

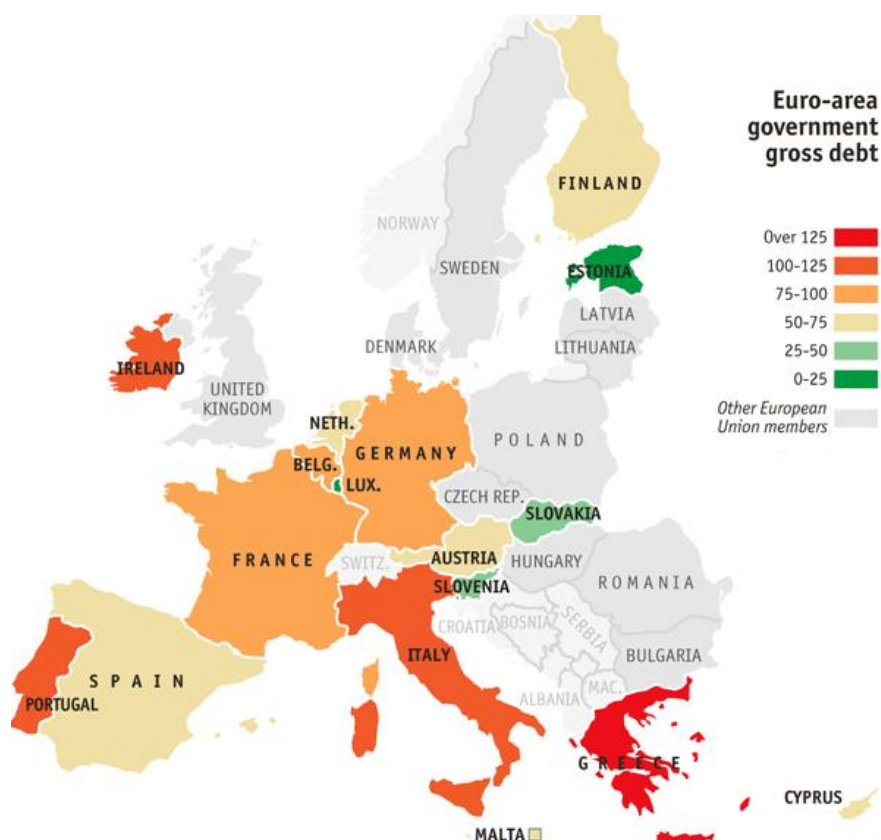
Portál BBC (2012) v článku prisudzuje vznik dlhovej krízy v eurozóne Španielsku a Taliansku, kde vlastne vzniklo veľké nahromadenie dlhu, v no s vládou to nemalo nič spoločné. Namiesto vlády to dáva za vinu súkromnému sektoru - spoločnostiam a hypotekárnym dlžníkom, ktorý si brali pôžičky. Úrokové sadzby klesli na minimum v krajinách južnej Európy, ktoré sa pripojili k používaniu eura. A to podľa BBC povzbudilo dlhový boom.

Súčasná kríza štátnych dlhov je priamym dôsledkom existencie eura vysvetľuje nemecký ekonóm Bagus (2011). Euro podľa neho umožnilo úverovú expanziu v niektorých krajinách eurozóny, ktoré sa mohli oveľa ľahšie zadlžovať vďaka umelo nízkym úrokom, ktoré so sebou euro prinieslo. Ak vláda minie viac ako vyberie na daniach, vytlačí dlhopisy aby tento rozdiel pokryla. Bankový systém tieto dlhopisy nakúpi, pretože ich môže použiť ako zábezpeku u Európskej centrálnej banky. Banka tak dostane od centrálnej banky nové peniaze, ktoré môže následne využiť na expanziu úverov. Deficit je tak nepriamo financovaný všetkými, čo euro používajú. Dochádza k monetárnej redistribúcii od fiškálne zdravších štátov k menej zodpovedným a dlhová kríza sa tak neustále prehľbuje.

Takisto Auxt (2013) uvádza ako jednu z príčin vzniku dlhovej krízy v Európe vznik menovej únie. Podľa neho prvoradým problémom nebola a nie je rozpočtová nedisciplinovanosť jednotlivých štátov. Jadrom problému boli mohutné prílevy kapitálu z centra na perifériu eurozóny, ku ktorým prispel vznik menovej únie. Prvým faktorom vzniku krízy bol rozdielny stupeň vyspelosti ekonomík jadra a periférie, keďže po zániku rizika zo zmeny kurzu a poklese transakčných nákladov kapitál začal prirodzene prúdiť z vyspelých krajín s nízkymi výnosmi z investovania do rozvíjajúcich sa krajín, kde boli výnosy vyššie. Druhým destabilizujúcim faktorom bola nesprávna alokácia pritečeného kapitálu, ktorý namiesto produktívnych aktivít smeroval do spravidla nevýrobných sektorov ekonomík, čo sa v praxi prejavilo nafúknutím realitných bublín v niektorých krajinách. S nástupom finančnej krízy v roku 2008 začal masívny odlev kapitálu, čo spôsobilo bankovú krízu. Následná záchrana týchto bánk dostala do problémov samotné štáty. Súčasnú situáciu možno charakterizovať ako vnútornú krízu platobnej bilancie v rámci eurozóny. Auxt ďalej uvádza celkovo dva hlavné problémy krízy solventnosti, ktoré sa v praxi prelínajú, ale nie sú totožné. Jednak nevybudovanie inštitucionálneho rámca pre menovú úniu a jednak globálna hospodárska kríza s dlhodobými koreňmi.



Euro nie je príčinou vzniku dlhovej krízy, uvádza na rozdiel od uvedených autorov Baros (2012). Dôvody treba hľadať v konštrukcii celého monetárneho systému. Banky dnes držia z vkladov len minimálne rezervy, čo im umožňuje požičiavať na zadlžený štát, domácnosti a podnikovú sféru, teda vytvárajú nový dlh. O likviditu sa banky báť nemusia, pretože ak by neboli schopné plniť záväzky, centrálna banka im požičia. Táto možnosť takmer neobmedzene uspokojovať záujem o nový dlh je kameňom úrazu. Multiplikáciou peňazí nevznikne nové bohatstvo, len sa skrz infláciu inak prerozdolí, a to do sektorov, ktoré sú novým dlhom podporované, napríklad realitný sektor. Túto situáciu riešia centrálné banky tak, že ešte viac znížia trhovú úrokovú sadzbu. Tu však v niektorých štátoch vzniká problém kedy je táto sadzba takmer na nule a bonitných klientov s rastúcim zadlžením rapídne ubúda. Takáto umelá podpora vybraných sektorov, je sprevádzaná nižším úžitkom na investované euro a súčet dlhu domácností a štátu tak rastie rýchlejšie ako HDP. A práve toto je primárnym problémom v eurozóne, a nie euro.



Obr. 4 Mapa hrubého dlhu v EU v % HDP v roku 2008 (zdroj: The Economist)

### 3.5 Zhrnutie

V uvedenej literatúre je možné vymedziť za posledných päť rokov štyri hlavné oblasti krízy a to hypotekárnu, finančnú, ekonomickú a dlhovú. Kríza, ktorá prebieha má viacero pomenovaní. Niektorí vidia príčiny v neoliberaálnom prístupe k ekonomike, iní si všimajú zásahy štátu do ekonomiky, ktoré prispeli ku kríze vo značnej miere. V každom názore sa ukrýva určitý podiel príčin vzniku poklesu ekonomickej aktivity. Kríza je prirodzená súčasť vývoja hospodárstva. Je potrebné uvedomiť si, že nie je v ľudských silách im zabrániť, či snažiť sa o úplnú elimináciu, ako to bolo v minulosti. Kríza, ktorej sa v práci venujem je však v mnohých ohľadoch výnimočná. Od Veľkej hospodárskej krízy v 30. rokoch minulého storočia, nebola ani jedna kríza tak silná a nebezpečná, čo do sily ohrozenia svetového hospodárstva, či do dĺžky jej trvania.

Oficiálne sa termín kríza začal používať niekedy v roku 2008. Napriek mnohým upozorneniam obozretných ekonómov ako je napríklad Peter Schiff,

boli authority ochotné priznať a pripustiť až vtedy, keď začali krachovať obrovské americké investičné banky a tento trend sa začal presúvať do celého sveta.

V nasledujúcom texte budeme chápať finančnú krízu v duchu Medzinárodného menového fondu ako extrémne prejavy interakcií medzi finančným sektorom a reálnou ekonomikou.

## 4 Analýza priebehu finančnej a ekonomickej krízy v sledovaných zemiach

V priebehu posledného desaťročia dosiahli krajiny Slovensko, Maďarsko a Poľsko rýchlejšie tempá rastu svojich ekonomík, dokonca sa dostali nad priemerné tempo rastu Európskej únie. Tento trend nadpriemernej ekonomickej výkonnosti bol spojovaný s integráciou ekonomík s ekonomikou Európskej únie, ktorá týmto krajinám otvorila nové obchodné a investičné príležitosti a podporila inštitucionálne a makroekonomické reformy. Európu zasiahla výraznejšie finančná kríza až v treťom kvartáli 2008, kedy začal byť citeľný prichádzajúci trend z Ameriky. Po rokoch silnej expanzie vstúpila ekonomika sledovaných krajín, ale aj svetová ekonomika do neistého a obtiažneho obdobia. V nasledujúcom texte budem analyzovať priebeh kríz v sledovaných krajinách a to v súvislosti so zvolenými indikátormi.

### 4.1 Vplyv finančnej a ekonomickej krízy na tempo rastu HDP sledovaných krajín

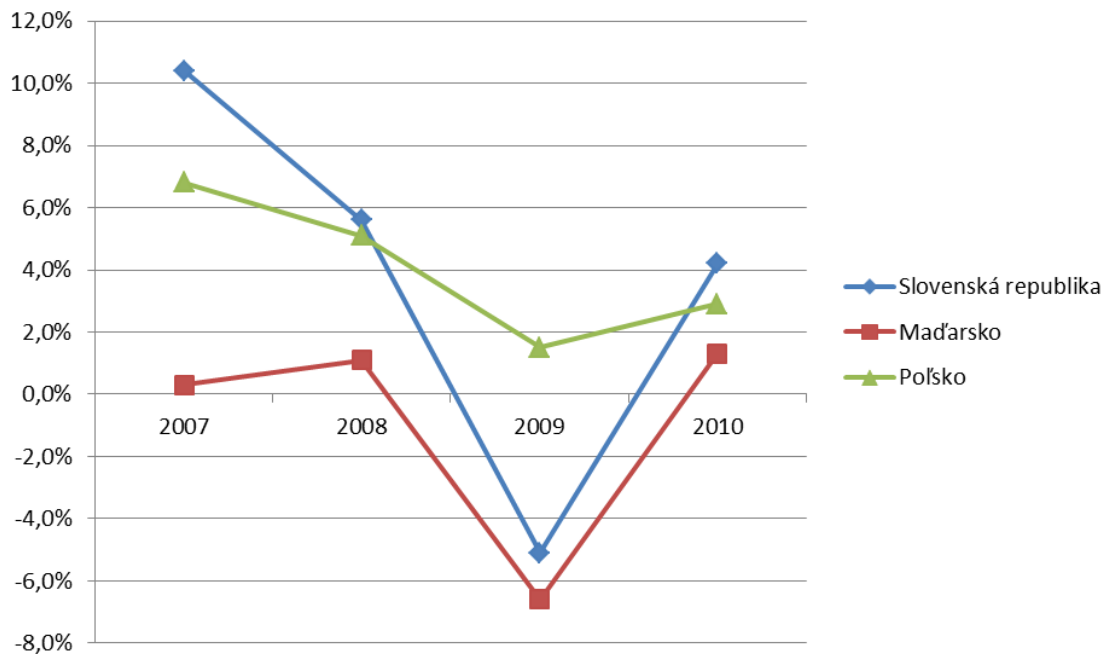
V minulosti prešla Slovenská republika mnohými zmenami v ekonomike, no predovšetkým ide o prechod z centrálne plánovanej ekonomiky na trhovú, realizácia reforiem či vstup do Európskej únie a prijatie jednotnej meny. Tieto zmeny výrazne prispeli k výraznému ekonomickému rastu v krajine, ale aj k zvýšeniu konkurencieschopnosti krajiny. Slovenská republika patrila medzi najdynamickejšie rozvíjajúce sa ekonomiky v Európe, pričom v roku 2001, kde HDP dosiahol 37 344,8 mil. eur bola výrazne nad priemerom ekonomického rastu EÚ. Prostredníctvom údajov dostupných z Eurostatu (2014) a Štatistického úradu SR (2015), je možné konštatovať, že krajina dosiahla v roku 2007 najvyššie tempo ekonomického rastu, t.j. 62 854,2 mil. eur, čo činí 10,4 % v percentuálnom vyjadrení. Dopady krízy sa začal prejavovať v roku 2008, kde sa HDP medziročne znížilo o 5 301,5 mil. eur a v roku 2009 sa prejavy krízy prehĺbili o 4 356,8 mil. eur. (Štatistický úrad SR, 2015). Recesia sa prejavila hlavne v menších a stredne veľkých podnikoch, no kríza zasiahla aj automobilové podniky ako sú KIA, Volkswagen a Peugeot v dôsledku poklesu dopytu po automobiloch na celom svete (Transfer inovácií, 2011).

Krajinou s relatívne stabilným vývojom HDP a to do roku 2006 je Maďarsko, kde sa tempo rastu pohybovalo od 3,5 % do 5 %, čo bolo nad priemerom štátov Európskej únie. V roku 2007 došlo k výraznému prepadu HDP na 0,3 %.

(Eurostat, 2014). Krajina sa dostala do zložitej situácie jednak v dôsledku nezrealizovaných reforiem, no situáciu zhoršila finančná a ekonomická kríza. Zvýšil sa hrubý zahraničný dlh a deficit bežného účtu platobnej bilancie. Toto všetko viedlo k rastúcej insolventnosti krajiny, v dôsledku čoho sa vláda rozhodla požiadať o pomoc Medzinárodný menový fond. Maďarsko dostalo od MMF, EÚ a Svetovej banky záchranný balíček v hodnote 25 mld. USD. Kríza spôsobila taktiež depreciáciu maďarského forintu a to o 17 % v porovnaní s eurom (Hungarian academy of science, 2009). Mnoho maďarských domácností si v minulých rokoch zobrali devízové pôžičky, ktoré však z dôvodu oslabenia kurzu forintu nedokázali splácať (Transfer inovácií, 2011). Na konci roku 2009 dosiahla výška úverov na bývanie hodnotu 3920 mld. HUF, teda 15 % HDP. V dôsledku krízy kleslo tempo rastu ekonomiky v roku 2009 na -6,6 % (Eurostat, 2014).

Na rozdiel od Slovenskej republiky a Maďarska dochádza v Poľsku k najpremenlivejšiemu vývoju HDP. Do vzniku finančnej a ekonomickej krízy bolo Poľsko druhou najrýchlejšie rozvíjajúcou sa krajinou EÚ, a to hneď po Slovenskej republike. Kríza však spôsobila aj v Poľsku pokles tempa rastu HDP v roku 2008 na 5,1 % a v roku 2009 zaznamenalo prepád na 1,5 %. Ide však o jedinú krajinu v Európskej únii, ktorá si v roku 2009 udržala kladné tempo rastu. V roku 2010 dochádza opäť k rastu HDP na 2,9 % Eurostat (2014). K tomuto pozitívnemu vývoju výrazne prispela dobrá finančná situácia poľských podnikov, ktoré sa opierali hlavne o export. Tento úspech čiastočne odráža vnútornú silu ekonomiky a čiastočne vplyv niekoľkých externých faktorov, ktoré pomohli Poľsku vysporiadať sa s krízou. Po prvé krajina ešte stále ťaží zo svojej atraktivity pre zahraničných investorov a základnej konkurenčnej výhody, ktorú krajina má v rámci EÚ ako výrobná veľmoc. Hoci výška priamych zahraničných investícií výrazne klesla v priebehu krízy, nižšie náklady na pracovnú silu a vyššia flexibilita na trhu práce pomohla udržať rast priemyselnej výroby a exportu. Druhým faktorom ktorý podporil rast je skutočnosť, že Poľsko – do značnej miery náhodou – nevstúpilo do Eurozóny pred krízou, a z toho dôvodu si zachovalo pružnejší režim výmenného kurzu. Po tretie je kľúčovým faktorom relatívne nízka úroveň zadlženosti domácností a firiem, čo vedie k vysokej miere finančnej stability a k silnému portfóliu bankových aktív. Poslednou skutočnosťou je relatívne veľký a rozvinutý vnútorný trh v porovnaní s jeho susedmi so strednej a východnej Európy, ktorý je navyše odolný voči spomaleniu hospodárskeho rastu. Inak povedané Poľsko má flexibilitnú, podnikateľskú a zdravú ekonomiku, ktorá prešla hlbokou reštrukturali-

záciou a to pred vypuknutím globálnej krízy (Orlowski, 2012 ; OECD Economic surveys, 2008, s. 19).



Obr. 5 Tempo rastu HDP prostredníctvom percentuálnych zmien oproti predchádzajúcemu obdobiu (zdroj : Vlastné spracovanie podľa údajov zo štatistických úradov krajín a Eurostatu)

## 4.2 Vplyv finančnej a ekonomickej krízy na úroveň verejného dlhu krajín

K najzávažnejším ekonomickým problémom týchto krajín patrí v súčasnosti verejný dlh, ktorý je výrazom dlhodobej fiškálnej nerovnováhy.

Národná banka Slovenska (2014) uvádza, že Slovenská republika mala spravovanie svojich zahraničných pasív ako aj plnenie zahraničnej dlhovej služby pod kontrolou. Preto zdravý a plne funkčný bankový sektor a začlenenie sa do eurozóny boli hlavnými faktormi, ktoré významne prispeli k tomu, že finančná kríza z roka 2008 a ani ekonomická a dlhová kríza v nasledujúcich rokoch sa neprejavili na Slovensku v takej miere ako napríklad v Maďarsku, či v iných krajinách eurozóny. Inštitút finančnej politiky (2011) v analýze ministerstva financií však po zohľadnení vplyvu krízy na slovenskú ekonomiku a faktu, že Slovensko nemuselo zachraňovať finančný systém konštatuje, že nárast dlhu bol na Slovensku od vzniku krízy v rámci únie nadpriemerný. Rok 2008 bol posledným rokom používania slovenskej korunovej meny. Medziroč-

ný nárast zahraničného dlhu v tomto roku predstavoval 26,3 %, t.j. 19 222,5 mil. eur pričom tu došlo o medziročný nárast štátneho dlhu o 2 395,2 mil. eur čiže o 1,6 %. Čo sa týka zahraničného dlhu v roku 2009 došlo z dôvodu vstupu do eurozóny ku zmene štruktúry krátkodobého zahraničného dlhu, keď NBS v rámci úhrady záväzkov voči domácim bankám nepoužila svoje existujúce devízové rezervy, ale si požičala tieto finančné prostriedky z Eurosystemu (Národná banka Slovenska, 2014 ; OECD , 2015). Táto skutočnosť sa prejavila zvýšením zahraničného dlhu a to na 45,3 mld. eur. Štátny dlh dosahoval v tomto roku 33,7 %, čo je nárast oproti predchádzajúcemu roku o až o 7,4 percentného bodu (OECD, 2015).

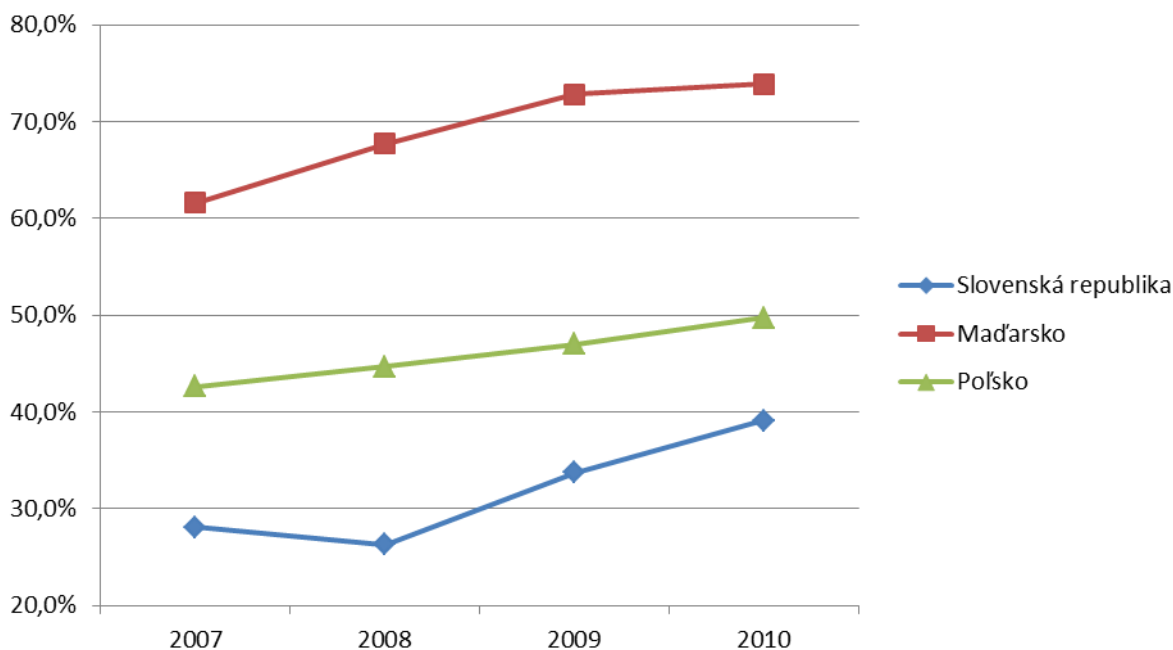
Finančná kríza znemožnila Maďarsku pokračovať vo svojej zlej disciplinovanej fiškálnej politike, takisto pôžičky krajiny sa stali viac zložitejšie a nákladnejšie. Táto expanzívna fiškálna politika a hromadenie veľkého zahraničného dlhu spred celosvetovej hospodárskej krízy, obrátilo Maďarsko na jedného z najviac finančne zraniteľných krajín v Európe. Navyše mnohé politické opatrenia, ktorých cieľom bolo zlepšenie fiškálnej rovnováhy a finančnej situácie domácností podkopali bezpečnosť vlastníckych práv a súkromných zákaziek. Maďarsko bolo nútené požiadať o pomoc Medzinárodný menový fond. Okrem toho bola fiškálna politika krajiny silne ovplyvnená volebným cyklom. Takáto politika často viedla k rýchlemu hromadeniu dlhov a následne k veľkým fiškálnym korekciám pred ďalšími voľbami. Tento vývoj jasne ukazuje, že maďarské inštitúcie boli slabé. Maďarsko je jedinou krajinou, ktorá znamenala negatívny vývoj verejného dlhu počas predkrízového obdobia. Jedným z hlavných faktorov je, že sa maďarské banky silno medzinárodne zadlžili a to už pred rokom 2008 a ponúkali pôžičky jednak pre domácnosti ale aj pre firmy. Tieto záväzky boli z veľkej časti denominované vo švajčiarskych frankoch a v menšej miere v eurách. Ako sa kríza vyvíjala, cudzinci chceli predať maďarské dlhopisy, ktoré nechcel nikto kúpiť a trh vládnych dlhopisov začal vysychať (Csaba, 2012 ; Valentinyi, 2012). V tomto období dosahoval národný dlh 7 263,63mil. eur. Oproti minulému roku bolo zaznamenané zvýšenie dlhu o 6,1 %. Došlo však k tomu, že v marci roku 2009 maďarský forint oslabil voči euru o 26 % a voči švajčiarskemu franku o 66 %. Štátny dlh dosahoval v tomto roku 75 700,3 mil. eur, čo predstavuje medziročný nárast o 5,1 percentného bodu (OECD,2015).

Podľa OECD (2011) obstál poľský bankový systém krízu v roku 2008 až 2009 pomerne dobre, pretože obavy z masívneho výberu kreditnej linky od zahraničných materských bánk spôsobovali napätie, no neboli naplnené. Poľsko má v ústave zakotvenú dlhovú brzdu a to už od roku 1997 ako prvá krajina

v Európskej únii. Na základe nej nesmie štátny dlh krajiny prekročiť hranicu 60 % HDP. V krajine je orientácia fiškálnej politiky v roku 2008 expanzívna. Hlavným zdrojom fiškálnych stimulov v tomto roku je zníženie príspevkov na invalidných dôchodcov z roku 2007. Táto skutočnosť má najväčší vplyv na vládny rozpočet. V roku 2008 dosahoval štátny dlh Poľska 44,7 % (OECD, 2015).

V roku 2009 bolo podľa OECD (2011) Poľsko jedinou krajinou s neustálym ekonomickým rastom a ako jedna z mála krajín sa počas krízy vyhla recesii. V skutočnosti bol tento rast nad priemerom ostatných krajín mnohé roky, a to v dôsledku úspešných reforiem a hospodárskej politiky. Na rozdiel od toho sa fiškálna pozícia Poľska aj naďalej zhoršuje pričom v roku 2009 dosahuje až 47 % a v nasledujúcich rokoch tento trend pokračuje. Oproti predchádzajúcemu roku ide o zmenu o 3,7 %.





Obr. 6 Vývoj štátneho dlhu krajín v percentách HDP (zdroj: Vlastné spracovanie podľa údajov z OECD)

### 4.3 Vplyv finančnej a ekonomickej krízy na saldo štátneho rozpočtu

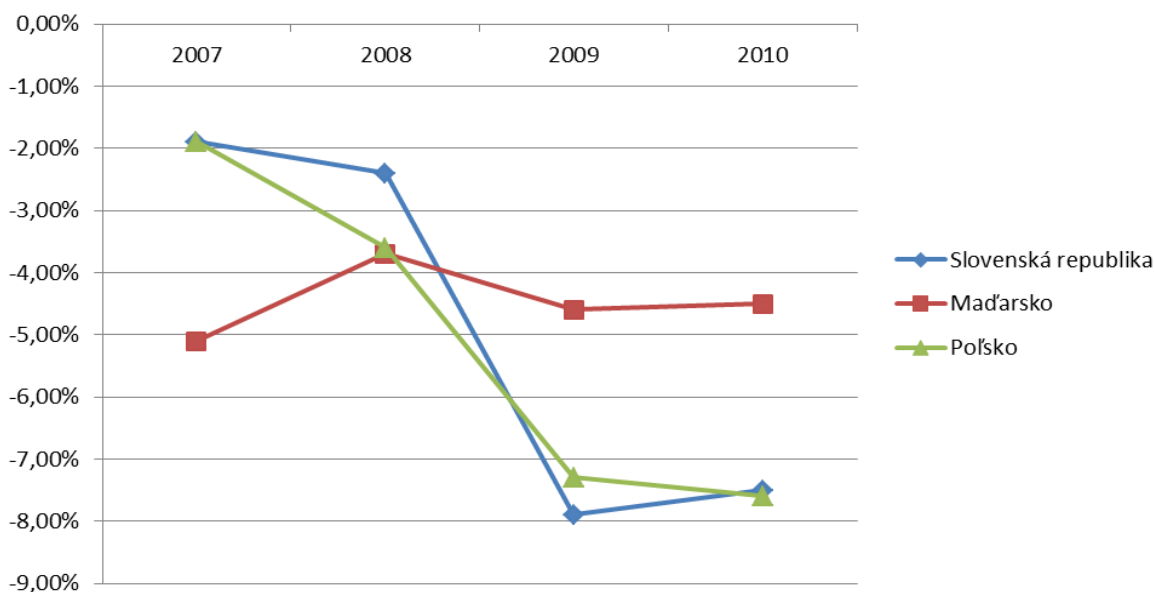
Saldo štátneho rozpočtu je jedným zo základných fiškálnych ukazovateľov. Okrem veľkosti vládnych výdajov podáva aj obraz o uskutočňovanej fiškálnej politike. Prejavy finančnej a ekonomickej krízy sa nevyhnutne premietajú aj do fiškálnej pozície krajín, kde kríza konkrétne ovplyvňuje obe zložky salda štátneho rozpočtu, t.j. cyklickú a aj štrukturálnu.

Čo sa týka Slovenskej republiky, kroky vlády tejto krajiny boli podľa môjho názoru veľmi nezodpovedné. Do roku 2009 uskutočňovala táto krajina expanzívnu fiškálnu politiku. V týchto priaznivých rokoch neustále zvyšovala svoju zadlženosť a štátny rozpočet sa každým rokom dostával do deficitu, namiesto toho aby krajina zvolila politiku šetrenia. Priemerný deficit štátneho rozpočtu bol od roku 2000 – 2008 4,66 % HDP. V roku 2008 deficit klesá na 1 547,6 mil. eur, teda 2,4 % HDP (OECD, 2014). Prichádza však kľúčový rok 2009, kedy sa prejavilo vypuknutie finančnej krízy v krajine. Slovenská vláda však neškrtila v štátnych rozpočtoch tak, ako ostatné krajiny postihnuté krízou, a to sa prejavilo taktiež na pozitívnom raste HDP v ďalších rokoch. V roku 2009 bola fiškálna

politika jednoznačne expanzívna a to vďaka fondom EÚ, plánovaným PPP projektom, ale aj z dôvodu niektorých očakávaných príjmov, ktoré mali jednorazový charakter (otvorenie kapitalizačného piliera dôchodkového systému, príjmy z predaja majetku), ktoré mali napomôcť refinancovať verejné výdavky (Úrad vlády SR, 2010; Švarda, 2010; Ministerstvo financií Slovenskej republiky, 2010). Z toho je možné vydedukovať, že výsledkom tejto expanzívnej fiškálnej politiky je prehĺbenie deficitu štátneho rozpočtu a to z 2,4 % HDP v roku 2008 na 7,9 % HDP v roku 2009. V tomto roku dosiahol štátny rozpočet deficit 5 056 mil. eur (OECD, 2014).

V Maďarsku sa v dôsledku nezodpovednej fiškálnej politiky maďarskej vlády pohyboval v rokoch 2002 až 2006 štátny deficit vo výške 8,9 % až 5,1 % HDP. Ide o špecifickú situáciu kedy v krajine začala finančná konsolidácia skôr ako prišla finančná a ekonomická kríza, a to kvôli nahromadenému vysokému fiškálnemu deficitu, strate dôveryhodnosti a výške verejného dlhu. Jedným zo zdrojov týchto deficitov môžeme uviesť nevyváženú penzijnú politiku, kde reálna hodnota verejných dôchodkov a reálnych miezd rástla oveľa rýchlejšie ako produktivita práce. Ďalšími faktormi sú napríklad nadmerné subvencovanie bývania, vysoké investície do diaľnic, často iracionálne výdavky na zdravotnú starostlivosť, zníženie daní z príjmov fyzických osôb a dane z pridanej hodnoty a ďalšie (Egedy, 2012). Koncom roka 2008 sa krajina musela zadlžiť pôžičkou od MMF a EÚ a to pod podmienkou zníženia štátneho deficitu uvádza MMF (2012). Táto konvencia bola úspešná pretože v roku 2008 klesol štátny deficit na 3,7 % HDP, čo predstavuje 3 912 mil. eur. V roku 2009 fiškálne obmedzenie v podobe zvýšenia sadzby DPH o 5 % kazilo predpoklad na hospodársky rast krajiny. V tomto toku sa deficit zvýšil na 4,6 % HDP, teda konkrétne 4 298,3 mil. eur (OECD, 2014).

Poľsko na rozdiel od Maďarska a Slovenskej republiky praktizuje mohutnú proticyklickú fiškálnu politiku. Počas priaznivých rokov, teda od roku 2003 až do 2007 sa rozpočtový deficit znížil z 6,1 % na 1,9 % HDP. Poľsko prijalo v čase krízy významné fiškálne stimuly, čo bolo aj jeden z hlavných dôvodov prečo neupadlo do recesie v priebehu krízových rokov. V roku 2004 prijala krajina konsolidačné opatrenia, ktoré spôsobili redukcii fiškálneho deficitu. Vláda v roku 2008 schválila diskrečné fiškálne uvoľnenie 4,5 % HDP a tak umožnila fungovanie automatických stabilizátorov uvádza IMF (2010). V tomto roku predstavuje štátny deficit 3,6 % HDP, teda 13 202,6 mil. eur. V dôsledku týchto opatrení však vzrástol deficit v roku 2009 až na 7,3 % HDP, čo predstavuje 23 030,3 mil. eur (OECD, 2014).



Obr. 7 Vývoj štruktúry štátneho deficitu v percentách HDP (zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z Eurostatu)

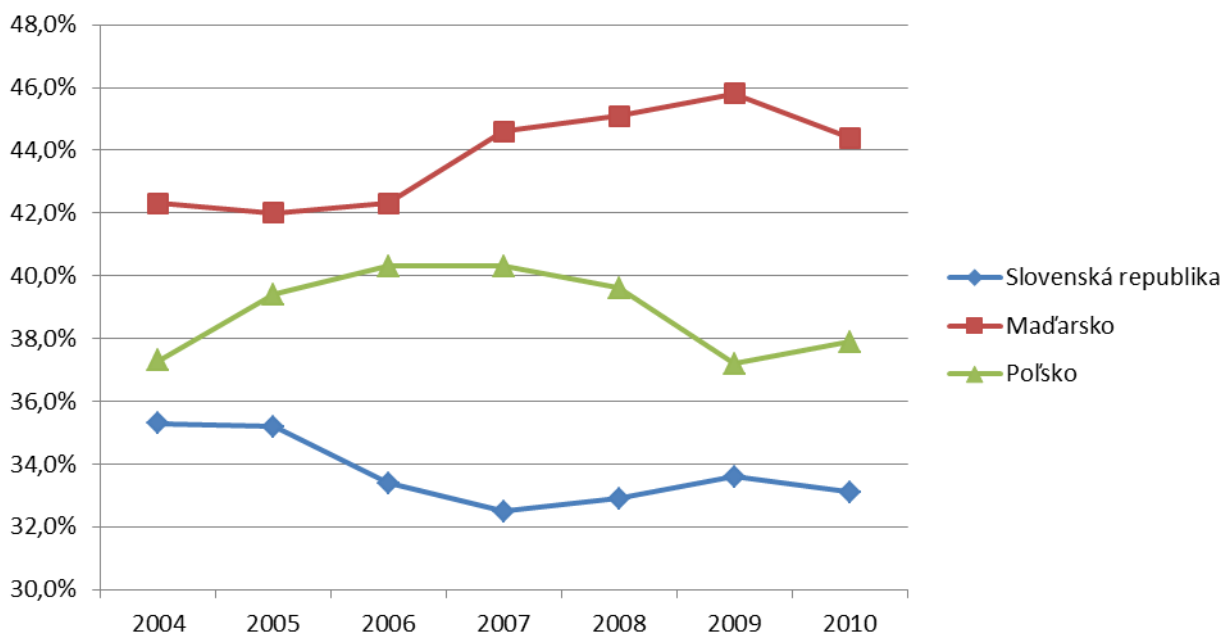
#### 4.4 Vplyv finančnej a ekonomickej krízy na štruktúru vládných príjmov

Príjmy z priamych daní Slovenskej republiky dosahovali od roku 2000 do roku 2003 v rámci celkových vládných príjmov pomerne stabilnú zložku, no však v rámci HDP sa ich podiel mierne znižoval. Toto zníženie bolo spôsobené znížením dane z príjmov právnických osôb z 40 % na 25 %. V roku 2004 podiel príjmov z nepriamych daní výrazne vzrástol, pretože došlo k zníženiu sadzby DPH z 20 % na 19 % a znížená sadzba 14 % bola zrušená. V tomto období došlo k zvýšeniu príjmov z nepriamych daní na HDP a neskôr v roku 2007 slovenská vláda zase zaviedla túto zníženú sadzbu a to vo výške 10 %. Po vypuknutí finančnej a ekonomickej krízy na konci roku 2008 sa podiel príjmov z priamych daní znížil a takisto dochádza k zníženiu podielu nepriamych daní na HDP. Pokles výkonnosti ekonomiky spôsobený krízou a zároveň výpadky príjmov z priamych a nepriamych daní zapríčinili, že v roku 2009 a neskôr, podiel sociálnych odvodov v rámci DPH aj celkových vládných príjmov mierne vzrástol (Mirdala, 2011 ; Ministerstvo financií Slovenskej republiky, 2010).

V Maďarsku dosahovali vládne príjmy v predkrízových rokoch klesajúcu tendenciu, čo súvisí najmä v súvislosti s výraznou fiškálnou nerovnováhou. Podiel príjmov z priamych daní sa až do vypuknutia krízy vyvíjal pomerne stabilne. V roku 2006 však došlo k zmene dane z príjmov fyzických osôb z 38 % na 36 % a k zníženiu základnej sadzby DPH z 25 % na 20 %, čo spôsobilo v krajine

spomalenie ekonomického rastu. Príchodom krízy sa podiel príjmov z priamych daní výraznejšie nezmenil, môžeme sledovať len trend poklesu v roku 2008. V roku 2009 podiel nepriamych daní začal rásť, pretože bola zvýšená základná sadzba DPH opäť na 25 %. Podiel sociálnych odvodov bol pred krízou stabilný no po nástupe krízy došlo k jeho poklesu (Mirdala, 2011 ; Valentynyi, 2012).

Podiel príjmov v Poľsku vykazoval na rozdiel od Slovenska a Maďarska v predkrízovom období, teda konkrétne od roku 2002 až 2008 temer nepretržitý rast. Tento trend možno sledovať aj na ich podiele v HDP, kde sadzba DPH ostáva nezmenená na úrovni 22 % , no sadzbu dane z príjmov právnických osôb poľská vláda zmenila z 27 % na 19 %. Progresívne zdanenie príjmov fyzických osôb zostalo do roku 2009 bezo zmeny. V roku 2009 boli sadzby dane odstupňované na základe výšky príjmu na 19%, 30 % a 40 %. Následne došlo k poklesu príjmov z nepriamych daní a takisto môžeme sledovať trend poklesu priamych daní na celkových vládnych príjmoch, ale aj v rámci HDP. Ochladnutie poľskej ekonomiky sa prejavilo aj v sociálnych odvodoch, ktoré vykazovali počas predkrízového obdobia aj počas krízy klesajúci trend v rámci celkových vládnych príjmoch aj na úrovni HDP.



Obr. 8 Vývoj štruktúry vládných príjmov v percentách HDP (zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z OECD)

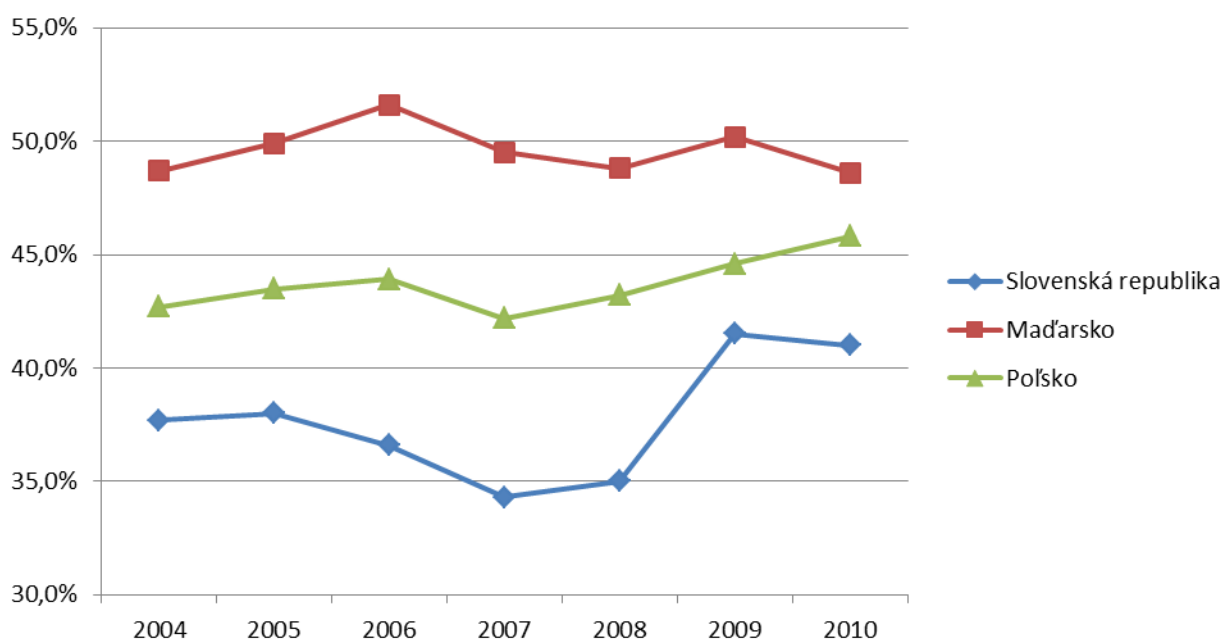
#### 4.5 Vplyv finančnej a ekonomickej krízy na štruktúru vládných výdajov

Štruktúra vládných výdajov Slovenskej republiky vykazuje počas predkrízového obdobia, t.j. v roku 2004 tendenciu znižovania. Rok 2006 sa vyznačoval voľným obdobím kedy došlo k dočasnému poklesu a následne návratu na predchádzajúcu úroveň. Rastúci trend vládných výdavkov do roku 2007 dosahovali transfery obyvateľstvu a výdavky spojené so zavádzaním druhého piliera dôchodkového zabezpečenia. Príchodom krízy v roku 2008 došlo k postupnému znižovaniu miezd štátnych zamestnancov z celkových vládných výdajov. Navzdory tejto skutočnosti sa podiel výdajov od tohto roku takmer neustále zvyšoval pričom dosiahol úrovne 35 % HDP. V roku 2009 dochádza k poklesu podielu výdavkov na bežnú spotrebu a vládne výdaje sa zvyšujú na úroveň 41,5 % HDP. Počas krízového obdobia došlo k zvýšeniu transferov obyvateľstvu a podiel transferov podnikom zostal stabilný. Takisto v tomto období došlo k miernemu zvýšeniu podielu vládných investícií na celkových vládných výdavkoch a HDP.

Maďarskej vláde sa do roku 2006 nepodarilo napriek vynaloženému úsiliu obmedziť veľkosť štátneho deficitu. V tomto období došlo k nárastu transferov obyvateľstvu a poklesu podielu transferov podnikom. Od príchodu krízy sa

začínajú výdaje na bežnú spotrebu aj v rámci HDP zvyšovať. Maďarská vláda sa rozhodla prijať úsporné opatrenia podobne ako v Slovenskej republike a to v podobe zníženia miezd štátnych zamestnancov. Tieto opatrenia však neboli dostačujúce, pretože podiel vládnych investícií sa naďalej zvyšoval. V roku 2008 dosahovali vládne výdaje 48,8 % HDP a v roku 2009 sa zvýšili na úroveň 50,2 %.

Čo sa týka poľských vládnych výdajov vznikol v predkrízovom období rastúci trend vývoja podielu transferov obyvateľstvu, ale aj podnikom. Nástupom hospodárskej krízy v roku 2008 zaviedla poľská vláda na rozdiel od Slovenskej republiky a Maďarska úsporné opatrenia v podobe znižovania podielu vládnych výdavkov na bežnú spotrebu. Poľsko zvýšilo výdavky na sociálne dávky len nepatrne a to zo 16,2 % na 17 %, pričom sa tento nárast prejavil vo výsledkoch len mierne. V tomto roku predstavujú výdaje 43,2 % HDP. Znižovanie miezd štátnych zamestnancov nastolila až na konci roka 2009, kedy výdaje predstavujú 44,6 % HDP (Krajewska, 2014).



Obr. 9 Vývoj štruktúry vládnych výdajov v percentách HDP (zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z OECD)

## 5 Reakcie fiškálnej politiky na priebeh krízy v sledovaných zemiach

Slovenská republika, Maďarsko i Poľsko boli vystavené celému komplexu dôsledkov ekonomickej a finančnej krízy. V súčasnosti sa v ekonomickej vede ustáli konsenzus, že fiškálna politika je síce krátkodobo produktívna, no dlhodobu neúčinná, pričom môže viesť k dlhodobým nákladom. Výhodu okamžitého účinku fiškálneho účinku však neguje fakt, že na prípravu legislatívy a rozbeh väčších projektov, ktoré sú schopné ovplyvniť celkovú ekonomiku krajiny je potrebné obdobie niekoľkých štvrtrokov uvádza Národná banka Slovenska (2009). V správe OECD(2012) je definovaná fiškálna konsolidácia ako politika zameraná na znižovanie deficitu verejných financií a akumulácií dlhu.

Svetová finančná a ekonomická kríza zasiahla celú Európsku úniu. Reakciou na túto situáciu je vytvorenie Plánu hospodárskej obnovy Európy. Podľa vyjadrení Európskej komisie (2008) je vzhľadom na rozsah krízy postupovať koordinovane a do riešenia krízy sa musia zapojiť všetky členské krajiny. Správnymi spoločnými postupmi na nadnárodnej úrovni sa môžu dosiahnuť viaceré ciele zároveň. Tým sa môžu podporiť štrukturálne reformy, ktoré pomôžu Európskej únii, aby zabránila negatívnym účinkom na fiškálnu udržateľnosť. Súčasťou tohto plánu je okamžitý rozpočtový impulz vo výške 200 mld. eur, čo predstavuje 1,5% HDP únie.

Dosahy finančnej a ekonomickej krízy na slovenskú ekonomiku ovplyvnili aj fiškálnu politiku krajiny. Nepriaznivý vývoj makroekonomického prostredia sa premieta vplyvom pôsobenia automatických stabilizátorov do vývoja cyklicky senzitivných položiek rozpočtu verejnej správy, t.j. do znížených daňových a odvodových príjmov a zvýšených výdavkov na dávky v nezamestnanosti a štátne sociálne dávky uvádza Ministerstvo hospodárstva Slovenskej republiky (2012). Európska rada v decembri 2008 schválila plán na oživenie európskeho hospodárstva. Reakciou vlády Slovenskej republiky na tento plán bolo prijatie druhého súboru protikrizových opatrení, ktorý bol prijatý 17.decembra 2008. Tretím súborom opatrení vlády z 9. februára 2009, boli doplnené opatrenia v makroekonomickej oblasti a oblasti podnikateľského prostredia. V súvislosti s protikrizovými opatreniami vláda Slovenskej republiky vytvorila priestor na ich financovanie prostredníctvom viazania a realokácie výdavkov štátneho rozpočtu vo výške 332 mil. eur (0,5 % HDP). Hlavným cieľom tohto opatrenia bolo identifikovanie výdavkov, ktoré nie je potrebné v čase krízy realizovať, a ktoré je možné následne alokovať do opatrení zameraných na podporu dopytu cez efektívne nástroje fiškálnej politiky (Národná rada SR, 2011).

Keďže slovenská ekonomika má proexportne orientovaný charakter, vláda mala v období krízy len obmedzené možnosti na ovplyvnenie hospodárskej situácie. Napriek tomu vláda prijala a realizovala opatrenia, ktoré sú zamerané na okamžité zvýšenie agregátneho dopytu a tým aj oživenie spotreby a výroby. K týmto opatreniam patrí najmä zrýchlenie čerpania fondov EÚ a zrýchlenie realizácie veľkých investičných zámerov, teda Public private partnership projects (PPP) projektov, uvádza Program stability Slovenska pre roky 2008-2012 (2009). Tieto projekty sú zamerané na realizáciu investičných projektov do infraštruktúry a okrem zlepšenia dopravnej siete by mali podporiť domáci dopyt a zamestnanosť. Kladný vplyv majú tieto projekty aj na podporu malých a stredných podnikov, ktoré sa na nich dodávateľsky podieľajú.

Tab. 1 Tabulka 1 Tematický prehľad dopravných aktivít podporovaných z eurofondov v rokoch 2007-2013 (zdroj: Euractiv)

Program	Aktivita	Podporované územie
OP Doprava	Diaľnice	Bratislavský kraj, Západné Slovensko, Stredné Slovensko a Východné Slovensko
	Integrované dopravné systémy	Západné Slovensko, Stredné Slovensko a Východné Slovensko
	Rýchlostné cesty Cesty I. triedy	
Regionálny OP	Električkové koľaje	Západné Slovensko, Stredné Slovensko a Východné Slovensko
	Cesty II. a III. triedy	Západné Slovensko, Stredné Slovensko a Východné Slovensko
OP Životné prostredie	Ekologizácia verejnej osobnej dopravy	Západné Slovensko, Stredné Slovensko a Východné Slovensko
OP Bratislavský kraj	Regionálna a mestská doprava	Bratislavský kraj
Programy cezhraničnej spolupráce	Dostupnosť prihraničia	všetky VÚC

Ďalšou skupinou opatrení sú také, ktorých cieľom je zlepšenie podnikateľského prostredia a agregátneho dopytu. Sem patrí napríklad zvýšenie nezdaniteľnej časti základu dane u fyzických osôb, či zvýšenie zamestnaneckej prémie (Úrad vlády SR, 2010). Toto opatrenie malo len dočasný charakter, pretože platilo len v zdaňovacom období rokov 2009 a 2010. Primárnym cieľom bolo zníženie daňového zaťaženia osôb s nízkymi príjmami, a tým zvýšiť ich disponibilné príjmy, čo spôsobí zvýšenie agregátneho dopytu.



Tab. 2 Tabulka 2 Vybrané opatrenia vlády SR v tis. Eur (zdroj : Národná rada SR, 2010)

	Názov opatrenia (v tis. €)	Schválené
1	Posilnenie úverovej kapacity Mikropôžičkového programu	5 000
2	Nová koncepcia inkubátorovej starostlivosti pre MSP	500
3	Posilnenie kapacity programu podpory vzdelávania, školení a poradenstva pre vybrané skupiny záujemcov o podnikanie	500
4	Realizácia schémy podpory poradenstva pre podnikateľský sektor	2 000
5	Posilnenie štátneho programu „Pomoc MSP na trhu EÚ“	100
6	Realizácia programu vyššieho využitia biomasy a slnečnej energie v domácnostiach	8 000
7	Program obnovme si svoj dom	10 000

Čo sa týka finančného sektoru, na Slovensku sa prevažne orientuje na domácu ekonomiku, a mal teda len malý podiel investícií nerizikových amerických hypotekárnych trhoch. Straty na týchto trhoch počas krízy neovplyvnili priamo hospodárenie a platobnú schopnosť ústavov a priame vplyvy globálnej krízy boli teda zanedbateľné. Najväčším rizikom počas krízy predstavoval pre Slovenskú republiku pokles dopytu najväčších obchodných partnerov a to v podobe poklesu exportu a výroby automobiliek. V ekonomikách štátov došlo k výraznému ekonomickému útlmu, čo sa následne negatívne odzrkadlilo na vývoji zahraničného obchodu na Slovensku (Ministerstvo financií Slovenskej republiky, 2012 ; Ministerstvo zahraničných vecí a európskych záležitostí SR, 2010).

Tab. 3 Tabulka 3 Konsolidačné úsilie vlády SR v rokoch 2007-2010 (zdroj: MF SR)

	2007	2008	2009	2010
1.Čisté pôžičky poskytnuté/prijaté	-1,9	-2,2	-3,0	-2,9
2.Cyklická zložka	0,4	0,5	-0,2	-0,4
3.Jednorazové efekty	0,8	-0,3	0,4	0,1
4.Cyklicky upravené saldo bez jednorazových efektov	-3,2	-2,4	-3,3	-2,6
5.Vplyv zavedenia 2.piliera dôchodkového systému	-1,3	-1,3	-1,1	-1,1
6.Platené úroky	-1,4	-1,2	-1,4	-1,2
7.Upravené primárne saldo (4-5-6)	-0,5	0,1	-0,8	-0,4
8.Konsolidačné úsilie (medziročná zmena upr. primárneho salda)	0,3	0,6	-0,8	0,4

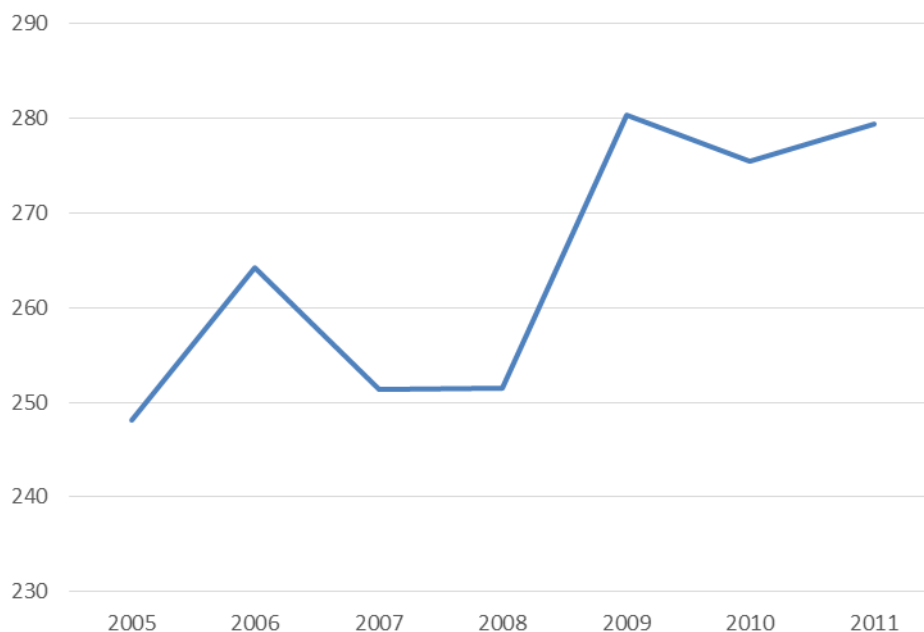
Maďarsko je podobne ako Slovenská republika krajina s malou otvorenou ekonomikou. Obidve krajiny sú členmi Európskej únie, ktoré zaviedli príslušné nariadenia a liberalizovali zahraničné ekonomické vzťahy vrátane voľných kapitálových tokov. Ako však bolo uvedené vyššie, v Maďarsku existovali finančné problémy aj pred nástupom krízy v roku 2008 preto sa reakcia fiškálnej politiky v čase krízy od tej slovenskej zásadne odlišuje. Krajina mala rozpočtový deficit vo výške 6,9 % už v roku 2006, pričom išlo o najvyšší deficit spomedzi krajín východnej a strednej Európy. Takisto krajina dosahovala najvyššiu úroveň dlhu (OECD, 2012; Simonovits, 2011).

Tab. 4 Tabulka 4 Fiškálna štatistika Maďarska (zdroj: Report on the European economy)

	2002-2008	2009	2010
1.Tempo rastu v % HDP	3,1	-6,8	1,3
2.Výdavky na konečnú spotrebu domácností	3,2	-6,2	-2,2
3.Výdavky verejnej správy	1,7	-0,6	-2,1
4.Tvorba hrubého fixného kapitálu	5,0	-11,0	-9,7
5.Export tovarov a služieb	14,4	-10,2	14,3
6.Import tovarov a služieb	12,7	-14,8	12,8
<b>Verejné financie v % HDP</b>			
7.Čisté pôžičky	-5,5	-4,5	-4,3
8. Hrubý štátny dlh	63,6	78,4	80,2
9. Bežný účet platobnej bilancie	-5,5	-0,2	1,1
10.Priame zahraničné investície	6,3	1,6	1,2

Maďarská vláda použila finančnú výpomoc na stabilizovanie verejných financií v objeme 25 mld. USD. Protikrízové opatrenia Maďarska boli zamerané hlavne na konsolidáciu verejného rozpočtu, preto bola väčšina použitých nástrojov fiškálneho charakteru. V rámci svojho rozpočtu na rok 2007 zaviedlo Maďarsko úsporné obmedzenia zamerané na úsporu výdavkov, ako napríklad zvýšenie nezamestnanosti o 12 500 pracovných miest s cieľom ušetriť 140 mil. eur a zrušila vyplácanie trinásteho dôchodku, či posunutie odchodu do dôchodku z 62 na 65 rokov. Krajina zaviedla konsolidáciu verejných financií pomocou základného fiškálneho mechanizmu daňových reforiem v podobe zvýšenia sadzby dane DPH z 20 % na 25 % a ďalšie dane, ktoré mali za cieľ zabrániť daňovým únikom. Navyše ceny zemného plynu boli zvýšené o 30 % a ceny elektriny o 4 %. Vďaka týmto opatreniam sa krajine podarilo znížiť HDP na približne 5 % v roku 2007. Maďarsko bolo taktiež jedinou krajinou, kde prebiehal pokles deficitu v období 2007-2009. Na začiatku roka 2009 stratil maďarský forint 19 % svojej hodnoty a tejto situácií nepomohla ani výnimočne vysoká úroková sadzba Maďarskej národnej banky vo výške 9,5 %. Avšak aj napriek týmto snahám maďarskej vlády sa krajina nachádzala v zlej finančnej situácii a v novembri musela prijať pomoc od MMF a EÚ v podobe 20 bil. ako súčasť balíka finančnej pomoci, a to pod podmienkou, že zníži svoj rozpočtový deficit na 3,8 % HDP (MMF 2008a). Čo sa týka prijatých opatrení, vláda zaviedla program, ktorý mal zosúladiť systém sociálnych podpôr a zamestnanosti a to prostredníctvom verejnoprospešných prác. Takisto sa začali uplatňovať opatrenia zameraných na lepšie využívanie fondov z Európskej únie a to predovšetkým z oblasti na podporu cezhraničnej spolupráce. Medzi ďalšie opatrenia patria reformy odvodového zaťaženia, znížene výdavkov v štáte ako napríklad zákon o výdavkovom strope, zavedenie princípu nadačného rozpočtovania, ale aj uskutočnenie štátnych investícií v hodnote 70 mld. HUF so zámerom zachovania už existujúcich pracovných miest (Európska komisia, 2013 ; Medzinárodný menový fond, 2013; Report on the European economy, 2012; Simonovits, 2011).

Vznik finančnej krízy ovplyvnil aj chovanie Centrálnej banky Maďarska, ktorá na začiatku roku 2008 prijala plávajúci kurz. Táto zmena bola určená na odstránenie možných konfliktov medzi splnením inflačného cieľa a udržaniu kurzu v rámci pásma. Avšak podľa Európskej komisie (2010) bola Centrálna banka nútená v dôsledku turbulencií na finančných trhoch zvýšiť základnú úrokovú sadzbu o 300 základných bodov na stabilizáciu kurzu. Do roku 2006 bola totižto fiškálna politika krajiny veľmi laxná, a to spôsobilo úpadok finančnej dôveryhodnosti krajiny (Medzinárodný menový fond, 2013).



Obr. 10 Referenčný výmenný kurz ECB Maďarský forint/Euro (zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z Eurostatu)

Poľsko je krajina, ktorá si oproti Maďarsku a Slovensku udržiavala pozitívny rast HDP po celú dobu trvania krízy. Príčinou tohto úspechu je že Poľsko v začiatkoch recesie ostatných krajín odolávalo a to vďaka veľkému vnútornému trhu, ale aj je jednoznačne pozitívny vplyv fiškálnej politiky už pred vypuknutím krízy. Preto sa v začala táto krajina označovať ako zelený ostrov. Tabuľka 4 taktiež jasne ukazuje, že fiškálna politika v Poľsku sa zjavne odlišuje od politiky uplatňovanej v ostatných krajinách Európskej únie. Medzi základné rozdiely patrí zvýšenie verejných výdavkov v krajinách Európskej únie na 5 percentuálnych bodov v rokoch 2008 a 2009 a to v rámci proticyklickej politiky, zatiaľ čo verejné výdavky v Poľsku boli zvýšené len o 2,3 percentuálneho bodu. Ďalším dôvodom je oveľa nižšia daňová záťaž poľskej ekonomiky ako je priemer v Európskej únii a navyše sa tento rozdiel ďalej prehľbuje (Krajewska, 2014; Medzinárodný menový fond, 2013).

Tab. 5 Tabuľka 5 Tempo rastu HDP a verejných financií v EÚ a v Poľsku (zdroj : Vlastné spracovanie na základe údajov z Eurostatu)

	2006	2007	2008	2009	2010
<b>EU</b>					
Tempo rastu HDP v %	3,2	3,0	0,5	-4,2	2,0
Verejné výdavky v % HDP	46,3	45,6	47,1	51,1	50,6
Rozpočtové príjmy v % HDP	45,0	44,7	44,7	44,2	44,1
Rozpočtové príjmy z daní v % HDP	36,6	37,1	36,6	35,8	35,6
Schodok rozpočtu v % HDP	-1,5	-0,9	-2,4	-6,9	-6,5
Verejný dlh v % HDP	61,5	59,0	62,5	74,8	80,0
<b>Poľsko</b>					
Tempo rastu HDP v %	6,2	6,8	5,1	1,5	2,9
Verejné výdavky v % HDP	43,9	42,2	43,2	44,6	45,8
Rozpočtové príjmy v % HDP	40,3	40,3	39,6	37,2	37,9
Rozpočtové príjmy z daní v % HDP	35,0	34,8	34,3	31,8	31,8
Schodok rozpočtu v % HDP	-3,6	-1,9	-3,7	-7,3	-7,9
Verejný dlh v % HDP	47,6	42,6	44,7	47,0	49,7

Poľsko však takisto patrí medzi krajiny ktoré uskutočnili rozsiahle fiškálne balíčky. Vláda použila 20,6 mil. eur na pomoc ekonomike v roku 2008 a takisto prijala diskrečné fiškálne uvoľnenie o 4,5 % HDP, ktoré umožnilo fungovanie automatických stabilizátorov. Výsledkom týchto opatrení bol fiškálny deficit potom, ako sa medzi rokmi 2006 a 2007 výrazne zlepšil, pričom sa zvýšil z menej ako 2 % HDP v roku 2007 na viac ako 7 % v roku 2009. V tomto roku išlo o jednu z najvyšších sadzieb medzi krajinami strednej a východnej Európy. Okrem toho malo Poľsko v tomto období druhý najvyšší (hneď po Maďarsku) nahromadený dlh ako percento HDP a to vo výške 51 % HDP. Je však potrebné poznamenať, že táto akumulácia dlhu vznikla podobne ako v Maďarsku už pred krízou, teda pred rokom 2008 uvádza Rejniak (2010).

Globálna hospodárska kríza prinútila Poľsko posilniť svoje krízové opatrenia v rámci prevencie, pripravenosti a riadenia. Boli teda prijaté antikrízové opatrenia na úrovni Európskej únie, bol zriadený Európsky výbor pre systémové riziká a podpísané memorandum o porozumení o cezhraničnej spolupráci. Okrem toho boli prijaté mimoriadne opatrenia menovej politiky. V dôsledku týchto udalostí Poľsko vytvorilo Výbor pre finančnú stabilitu a Národná banka Poľska prijala tzv. balík spoľahlivosti pre zmiernenie tlakov na likviditu na domácich trhoch, čo umožnilo dlhšiu likviditu splatnosti a ponúka nové možnosti

devízového refinancovania, MMF (2013). V bezprostrednej reakcii na krízu vydala poľská vláda Plán stability a rozvoja – posilnenie poľskej ekonomiky v čase svetovej a finančnej krízy v novembri 2008. Tento program bol zameraný predovšetkým na stabilizáciu štátneho rozpočtu a obmedzenie verejných výdavkov. Plán stál poľskú vládu 91,3 bil. zlotý a to na podporu ekonomiky aj zlepšenie podmienok spotrebiteľov. Konkrétnymi činnosťami programu boli napríklad pomoc pri splácaní hypotekárneho úveru pri strate zamestnania a ochrana pracovných miest, urýchlenie energetických investícií financovaných z prostriedkov Európskej únie a regulácia plánovanej výšky deficitu štátneho rozpočtu (OECD, 2012 ; MMF, 2010).

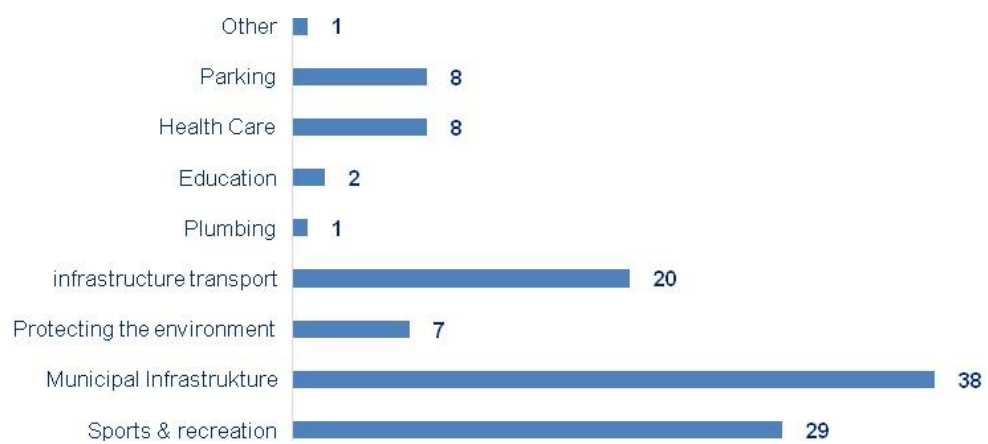
Hlavnými okruhmi uvedenými v tomto programe, ktoré uvádza vo svojej štúdií Reichard (2013) sú:

- Udržanie stability verejných financií
- Udržanie stability finančného systému (súčasťou sú záruky na vklady, medzibankových úverov a vytvorenie výboru pre finančnú stabilitu)
- Implementácia tzv. Dôveryhodného balíčka Národnej banky Poľska za účelom zvýšenia likvidity bankového systému

Reichard (2013) ďalej popisuje vplyv finančnej krízy na sektor verejných financií. Poľsko malo tak ako aj Maďarsko a Slovensko výrazné problémy vo verejnom sektore. Niektoré z nich existovali aj napriek vzniku krízy, iné ňou boli vyvolané.

Poľská vláda ďalej zaviedla šetrenie prostredníctvom prechodného zrušenia každoročnej valorizácie plátov štátnych zamestnancov, vytvorila jednoduchý systém podpory poľského exportu a zjednodušila prístup malým a stredným podnikom k získaniu finančných a úverových zdrojov. Na konci roka 2008 znížila poľská vláda daň z príjmu fyzických osôb, zvýšila úroveň oslobodenia dane pre malé a stredné podniky a uplatnila možnosť zrýchleného odpisovania majetku. K neposledným opatreniam patrí aj zavedenie flexibilnej úverovej linky MMF vo výške 20 mld. USD, ktorá mala krajine poskytnúť pomoc pri prekonávaní dopadov globálnej krízy. Na záver poľská vláda predstavila privatizačný plán na roky 2008-2011 obsahujúci viac ako šesťsto spoločností vrátane štátu (Transfer inovácií, 2011).

Podobne ako na Slovensku využila poľská vláda možnosť PPP projektov na zmiernenie vplyvu krízy. Takisto boli tieto projekty zamerané na budovanie infraštruktúry v krajine, pričom sa vláda snažila maximálne využiť financovanie týchto cieľov prostredníctvom fondov z Európskej únie, obdobne ako v Slovenskej republike uvádza poľské Centrum PPP(2011).



Obr. 11 Počet projektov PPP v období 2009-2010 v rámci odvetví (zdroj : Centrum PPP)

## 6 Diskusia : konfrontácia teoretických východísk a skutočných reakcií fiškálnej politiky

Globálna finančná a ekonomická kríza výrazne ovplyvnila krajiny Európskej únie, no tiež nové členské štáty kam patria Česká republika, Estónsko, Lotyšsko, Litva, Maďarsko, Poľsko, Slovensko, Rumunsko a Bulharsko. Je však možné identifikovať odlišné dôvody a okolnosti hospodárskej krízy v sledovaných krajinách alebo ide o rovnakú reakciu fiškálnej politiky? Aké sú rozhodujúce faktory v prípade odlišných štátnych intervencií?

Väčšina názorov, či už v médiách ako sú BBC (2007), Fin-focus (2007) , či vo vyjadreniach organizácií ako sú Medzinárodný menový fond(2008), sa opiera o skutočnosť, že globálna finančná a následne ekonomická kríza bola spôsobená zrútením hypotekárneho trhu v USA a vznikom realitnej bubliny na trhu s nehnuteľnosťami. Následne tento jav spôsobil problémy vo finančnom sektore nielen v rámci kontinentov, ale predovšetkým v rámci globálneho finančného trhu. Ak však túto situáciu budem hodnotiť komplexne, nemôžem vznik krízy prisudzovať len tomuto fenoménu. Americká hypotekárna kríza podľa môjho úsudku spôsobila štart problémov, no pramene náklady sú viditeľné takisto aj v Európe. Ide predovšetkým o zlé rozhodnutia politikov o vierohodnosti krajín a tiež o nezodpovednú politiku členov významných európskych inštitúcií, ktoré spôsobili vznik finančnej krízy. Týmto mám namysli hlavne celý finančný systém centrálného ale aj komerčného bankovníctva a schopnosť centrálnych bánk ovplyvňovať cenu peňazí. Znižovanie úrokových sadzieb týmito inštitúciami znamenalo len dočasné riešenie situácie a spomaľovalo proces vyčistenia sa trhov od ich neefektívnosti. Za ďalší dôvod vzniku krízy považujem fiškálnu nezodpovednosť niektorých krajín v eurozóne. Ako jednoduchý príklad môžem uviesť Grécko, kde nastala situácia, ktorú považujem za morálny hazard. Predchádzajúca vláda spreď roka 2009 dokonca falšovala štatistiky, teda upravené údaje o fiškálnom stave krajiny, ktoré predkladali európskemu štatistickému úradu Eurostat. Nasledujúca vláda zistila, že krajina prekročila strop stanovený Paktom stability a rastu dvojnásobne čo sa týka HDP a štvornásobne v rámci verejného dlhu. Môžem len predpokladať, že ak by sa o týchto problémoch vedelo v predstihu, mohli byť následky krízy oveľa miernejšie, dokonca by sa mohlo kríze predísť.

Čo sa týka sledovaných krajín, je možné pozorovať určité spoločné postupy v rámci prekonávaní krízy, čo je predovšetkým spôsobené participáciou v rámci



Európskej únie. Ako príklad môžem uviesť napríklad čerpanie z eurofondov. Všetky tri sledované krajiny uvádzajú vo svojich opatreniach zrýchlené čerpanie z týchto zdrojov ako finančnú injekciu na prekonanie krízy. Okrem tohto faktu, sa taktiež Európska únia snaží posledných šesť rokov na problémy reagovať spoločným postupom všetkých členských krajín a to prostredníctvom každoročných odporúčaní Európskej komisie pre všetky štáty. Za obdobnú reakciu fiškálnej politiky na prekonanie krízy považujem tiež PPP projekty na Slovensku a v Poľsku. V Maďarsku podľa mňa nezvolili tento nástroj fiškálnej politiky v podobe vládnych výdajov v dôsledku neúspešných projektov tohto typu v minulosti. Takisto ak pozriem na vývoj zadlženia krajiny a tiež vysoké vysoké úrokové výnosy z dlhopisov v tejto dobe, možno by to na projekty tohto typu nebol finančný priestor, dokonca by to bola pre Maďarsko ekonomická sebevražda.

Keďže každá krajina mala odlišnú východiskovú situáciu v čase spred krízy, líšia sa taktiež aj kroky týchto zemí v reakcii na ňu. Keď v roku 2008 prišla kríza, mnoho lokálnych aj medzinárodných exportérov bolo nútených kvôli klesajúcemu dopytu znížiť svoju produkciu, zatvoriť továrne či začať prepúšťať. Slovenská republika bola jednou s najrýchlejšie rastúcich ekonomík z Európskej únie so stabilným finančným sektorom a s úspešnou konsolidáciou verejných financií, tvrdí Národná rada SR (2010). Prudký pokles zahraničného kapitálu však spôsobil zrútenie priemyselnej výroby a viedlo k hlbokkej recesii, keďže exportný sektor tvorí 90% HDP, a takisto k rýchlorastúcej nezamestnanosti v roku 2009. Tento trend je možné pozorovať aj v Maďarsku, kde export tvorí 80% HDP. Odlišnú situáciu je možné pozorovať v Poľsku, ktorého ekonomika je menej závislá na zahraničnom obchode, pretože domáci dopyt krajiny sa môže oprieť o veľký vnútorný trh cca 39 miliónov obyvateľov. Podľa môjho názoru sa krajina takisto dokázala vyhnúť recesii vďaka efektívnemu poľskému priemyslu, ktorý sa špecializuje na technologicky stredne pokročilé a relatívne lacné produkty. Takisto podporovali domácich poľnohospodárskych producentov aj spracovateľov čo ekonomike pomohlo. Krajine tiež pomohlo rýchle zotavenie sa ekonomiky Nemecka, na ktorej je poľská ekonomika z časti závislá. Myslím si, že by Maďarsko aj Slovensko mali oveľa lepšiu pozíciu v čase spred krízy ak by sa obdobne ako Poľsko, orientovali skôr na vnútorný trh ako na export. Takéto malé ekonomiky by sa podľa môjho názoru mali zamerať na pomoc menším producentom, ktorý by boli schopný uspokojiť dopyt v krajine. Tým pádom by boli menej závislé na zahraničnom exporte a ekonomika krajín by vedela lepšie ustáť situáciu počas krízy.

Za ďalší faktor, ktorý viedol k odlišnej reakcii fiškálnej politiky v sledovaných krajinách považujem členstvo Slovenskej republiky v Európskej menovej únii. Od roku 2009 bol na Slovensku zavedený režim fixného kurzu, čo spôsobilo, že sa nemohlo prispôbiť krízovej situácii. Naopak v Poľsku bol vyžitý systém plávajúceho kurzu na oslabenie meny a tým aj zníženie dovozu. Toto napomohlo poľským producentom k zvýšeniu ziskov a to spôsobilo pozitívny vývoj HDP v krajine. Ak by Slovenská republika mala možnosť meniť kurz podľa situácie tak ako Poľsko, vývoj krízy by v krajine podľa mňa nebol taký výrazný.

Maďarsku sa kríza prejavuje extrémnym spôsobom, čo však s určitosťou prisudzujem chybnou politikou v minulosti. Kríza ktorá vypukla v lete roku 2008, sa prejavila v krajine v októbri toho istého roku, čo značí o nezodpovednom chovaní štátu žitia na dlh, kde došlo k odhaleniu neschopnosti maďarských predstaviteľov štátu. Myslím si, že ak by nevypukla finančná kríza v tejto krajine, bola by len otázka času k problémom ktorým momentálne Maďarsko čelí. Vychádzam z rozpracovaniu situácie v Maďarsku v predchádzajúcom texte. Problém spočíva v tom, že do Maďarska v tomto období prúdilo obrovské množstvo kapitálu a to prostredníctvom zahraničných investícií. Ekonomika krajiny tak čerpala z celosvetového ekonomického boomu a HDP sa každoročne zvyšovalo o nemalé percentá. Až krach finančných trhov odhalil vratký základ predchádzajúceho ekonomického rastu, ktorý bol vystavaný predovšetkým na úveroch, čo znamená, že ekonomika krajiny rástla na úkor zadlžovania sa domácnosťami. Tento trend sa však zastavil a celosvetový rast vymenil náhly obrat a otvorená ekonomika Maďarska okamžite pocítila chybné kroky spôsobené svojou proexportnou orientáciou. Tento fakt sa prejavil aj v náraste vládneho dlhu, ktorý bol v čase krízy najvyšší. Ďalším faktorom extrémnych prejavov krízy v Maďarsku je hospodárenie štátu, pretože krajina nedokázala približne od roku 1998 zaviesť žiadne základné reformy verejných financií, čo považujem za veľkú chybu. Maďarský premiér Gyurcsány postupoval podľa môjho názoru veľmi chybné. Na začiatku sľuboval svojim voličom, že odstráni chyby po predošlej vláde a oznámil nutný balíček úsporných opatrení. Tieto opatrenia však obsahovali zvýšenie daní a administratívnych poplatkov namiesto potrebného zníženia vládnych výdajov.

Na rozdiel od Maďarska, Poľsko ale aj z časti Slovenská republika sa podľa môjho úsudku rozhodli v čase ekonomickej expanzie šetriť. Tento krok považujem za správny a dôležitý z hľadiska ovplyvňovania situácie v recesii. Maďarská vláda však mala zrejme iný názor, a preto v čase krízy nemali prostriedky na realizovanie fiškálnej politiky a boli nútený požiadať o pôžičku od Svetovej

banky a Medzinárodného menového fondu. Takisto však situácií nepomohlo vysoké zadlženie v krajine spomínané v predchádzajúcom texte.

Môžem len predpokladať, že ak by krajiny konali inak, či už v minulosti alebo po vypuknutí krízy, boli by dopady krízy na fiškálnu politiku krajín oveľa miernejšie. To však s určitosťou vysloviť nemôžem, keďže ekonomika sa nie vždy chová podľa pravidiel či precedensov. Každá situácia je jedinečná a je len v rukách vlád, ako dianie dokážu ovplyvniť prostredníctvom vládnych opatrení či intervencií.

## 7 Záver

Cieľom bakalárskej práce bolo identifikovať a porovnať dopady finančnej a ekonomickej krízy na fiškálnu politiku krajín Maďarska, Poľska a Slovenska. Prostredníctvom analýzy ukazovateľov fiškálnej politiky bola načrtnutá situácia v krajinách v krízových rokoch 2008 a 2009. Priblížené boli aj hlavné opatrenia krajín v rámci prekonávania krízy. V závere práce prebehla diskusia, ktorej cieľom bolo porovnať kroky vlád sledovaných krajín v súvislosti s krízou.

Poľsko aj Slovensko sú krajiny, ktoré pristupovali k štátnym zásahom do ekonomiky počas recesie veľmi aktívne. Rast HDP sa snažili dosiahnuť väčšinou štátnymi investíciami a podporovaním exportu. Takisto sa snažili pôsobiť na zamestnanosť, kde vydávali opatrenia na možné prepúšťanie a to z dôvodu zvýšených transferov nezamestnaným, čo by zvyšovalo vládne výdaje krajín. Počas krízových rokov došlo s určitosťou v týchto štátoch k fiškálnej expanzii. Opatrenia vlád sa líšili viac menej rozsahom a to hlavne kvôli rozpočtovým možnostiam štátov. V rámci ich uskutočňovaní je potreba brať ohľad aj na vytváranie deficitu, teda opatrenia krajín by mali počítať aj s dlhodobými cieľmi a so situáciou po kríze. Trh a trhové sily sú terčom kritiky. Vo svetovej ekonomike však snáď nie je takej, kde by nebola potrebná úloha vlády. Krajiny nepotrebujú navyšovať spotrebu či vládne výdavky, ale podnikateľské investície, pretože firmy zamestnávajú a nie štát. Úlohou štátu je prestať vytláčať investície z trhu.

Finančná aj ekonomická kríza je súčasťou hospodárskeho cyklu a bežným prejavom trhovej ekonomiky. Už v minulosti formulovali ekonómovia teórie o vzniku kríz. Kríza je považovaná za globálny problém a s nárastom globalizácie sa zvýšila aj rýchlosť jej šírenia. Prináša do spoločnosti množstvo negatív, ktoré majú vplyv na životnú úroveň obyvateľstva a to najmä nezamestnanosť, pokles príjmov či rast cien. Jej vznik a pôsobenie sa však nedajú zničiť alebo zastaviť. Je však možné eliminovať jej prejavy na ekonomiku krajín a to správnymi krokmi či opatreniami. Je teda vhodné poučiť sa z každej krízy, aby nedochádzalo k rovnakým chybám ako v minulosti. Na záver si dovoľím skonštatovať, že v časoch krízy, naozaj nie je potrebný silný, ale múdry štát, ktorý sa z veľkého množstva možností dokáže rozhodnúť pre tie správne.

## 8 Literatura

ANDERSEN, Camilla. INTERNATIONAL MONETARY FUND. *IMF Survey: Poland: European Success Story but Challenges Ahead* [online]. 2010, 26. 3. 2010 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/car032610a.htm>

AUXT, Róbert, Ivan LESAY a Michal POLÁK. Nedokončená eurozóna: Kríza menovej únie a ako jej čeliť. [online]. 2013 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: [http://www.euractiv.sk/fileadmin/user\\_upload/BROZURA\\_-\\_Nedokoncena\\_eurozona\\_web.pdf](http://www.euractiv.sk/fileadmin/user_upload/BROZURA_-_Nedokoncena_eurozona_web.pdf)

BAGUS, Philipp. *Tragédia Eura*. 1. slovenské vyd. Bratislava: Jaga group, 2011, 159 s. ISBN 978-808-0760-939. Dostupné z: <http://ekonomika.sulik.sk/ekonomicke-knihy-na-stiahnutie/philipp-bagus-tragedia-eura/>

*BBC NEWS | Business | The US sub-prime crisis in graphic* [online]. 2008 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7073131.stm>

BBC NEWS. 2012. *Eurozone crisis explained* [online]. [cit. 2015-05-13]. Dostupné z: <http://www.bbc.com/news/business-16290598>

BOROS, Kamil. Euro nie je príčinou krízy: Dôvody dlhovej krízy treba hľadať niekde ďaleko hlbšie. Euro z jej vzniku viniť nemôžeme. *Euro nie je príčinou krízy | Finweb.sk* [online]. 2012 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: <http://finweb.hnonline.sk/komentare-a-analyzy-123/euro-nie-je-pricinou-krizy-504246>

BRUNCKO, Martin. Príčiny finančnej krízy sú veľmi jednoduché. *Príčiny finančnej krízy sú veľmi jednoduché | Martin Bruncko | Blogy | TREND.sk* [online]. 2008 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: <http://blog.etrend.sk/martin-bruncko/priciny-financnej-krizy-su-velmi-jednoduche.html>

CENTRUM PPP. 2011. *PPP projects in Poland* [online]. [cit. 2015-05-06]. Dostupné z: [http://www.centrum-ppp.pl/templates/download/Projects\\_PPP\\_In\\_Poland.pdf](http://www.centrum-ppp.pl/templates/download/Projects_PPP_In_Poland.pdf)

CLAESSENS, Stijn a M. Ayhan KOSE. INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Financial Crises: Explanations, Types, and Implications* [online]. 2013 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1328.pdf>

CSABA, László. *Hungary and the crisis of the eurozone: A comedy of erros?* [online]. 2012 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: [http://www.csabal.com/downloads/hungary\\_and\\_the\\_crisis\\_of\\_the\\_eurozone.pdf](http://www.csabal.com/downloads/hungary_and_the_crisis_of_the_eurozone.pdf)

DENNING, Steve. Lest We Forget: Why We Had A Financial Crisis - Forbe. In: [online]. 2011 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: <http://www.forbes.com/sites/stevedenning/2011/11/22/5086/>

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

EEAG. The hungarian crisis. *The EEAG Report on the European Economy* [online]. 2012, s. 115-130 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: <https://www.cesifo-group.de/portal/pls/portal/docs/1/1213659.PDF>

EGEDY, Tamás. HUNGARIAN GEOGRAPHICAL BULLETIN. *The effects of global economic crisis in Hungary* [online]. 155–173. 2012 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: [http://www.mtafki.hu/konyvtar/kiadv/HunGeoBull2012/HunGeoBull\\_2012\\_2\\_155-173.pdf](http://www.mtafki.hu/konyvtar/kiadv/HunGeoBull2012/HunGeoBull_2012_2_155-173.pdf)

EURACTIV.SK. 2015. *EurActiv.sk - portál o EÚ* [online]. [cit. 2015-05-06]. Dostupné z: <http://www.euractiv.sk/doprava>

EURACTIV.SK. 2012 - portál o EÚ. *Finančná kríza* [online]. 2012, 09. 01. 2012 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: [http://www.euractiv.sk/ekonomika-a-euro/zoznam\\_liniek/financna-kriza-000227](http://www.euractiv.sk/ekonomika-a-euro/zoznam_liniek/financna-kriza-000227)

EUROPEAN CENTRAL BANK. 2015. *ECB reference exchange rate, Hungarian forint/Euro* [online]. [cit. 2015-05-06]. Dostupné z: [http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=120.EXR.A.HUF.EUR.SP00.A](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.A.HUF.EUR.SP00.A)

EUROSTAT. 2015. *Eurostat - Tables, Graphs and Maps Interface (TGM) table* [online]. [cit. 2015-05-06]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table>

EUROSTAT. 2015. *Eurostat - Tables, Graphs and Maps Interface (TGM) table* [online]. [cit. 2015-05-14]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teina225&plugin=1>

EUROSTAT. 2015. *Eurostat - Tables, Graphs and Maps Interface (TGM) table* [online]. [cit. 2015-05-14]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina200>

Experti: Finančná kríza nie je nič nového | HNonline.sk. [online]. 2008 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: <http://hn.hnonline.sk/ekonomika-a-firmy-117/experti-financna-kriza-nie-je-nic-noveho-299950>

FIN-FOCUS. *Kríza na trhu rizikových hypoték v USA – dotkne sa aj Európy?* [online]. 2007 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finservices-retail/docs/finfocus/finfocus4/finfocus4\\_sk.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/finfocus/finfocus4/finfocus4_sk.pdf)

CHAZIN, Michail. Skutočné príčiny svetovej finančnej krízy. *Skutočné príčiny svetovej finančnej krízy* [online]. 2009 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: <http://www.zvedavec.org/komentare/2009/03/3041-skutocne-priciny-svetovej-financnej-krizy.htm>

INTERNATIONAL MONETARY FUND. 2013. *Hungary: Staff report for the 2013 article IV consultation and third post program monitoring discussions* [online]. [cit. 2015-05-06]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr1385.pdf>

JAROŠ, Peter. Peter Schiff - ten, čo predpovedal krízu: Rozhovor s investičným analytikom, ktorý si svojimi víziami vyslúžil prezývku Dr. Záhuba. In: *Peter Schiff - ten, čo predpovedal krízu | Ekonomika | TREND.sk* [online]. 2009, 08.01.2009 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: <http://www.etrend.sk/ekonomika/peter-schiff-ten-co-predpovedal-krizu.html>

KELÍŠEK, Alexander a Miloš ONDROUŠEK. *Analýza príčin vzniku súčasnej finančnej a hospodárskej krízy* [online]. 2011 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: [http://fsi.uniza.sk/kkm/files/konferencie/hkoz/Kelisek\\_Ondrusek.pdf](http://fsi.uniza.sk/kkm/files/konferencie/hkoz/Kelisek_Ondrusek.pdf)

KORONOWSKI, Adam. Estonian and Hungarian Economic Policies Before and During the Crisis: Virtue Unrewarded and Profligacy Unpunished. *Research in World Economy* [online]. 2012-03-14, vol. 3, issue 1, s. - [cit. 2015-04-29]. DOI: 10.5430/rwe.v3n1p63. Dostupné z: <http://www.sciedu.ca/journal/index.php/rwe/article/view/860>

KOZAK, Sylwester. 2013. *Consolidation of the banking sector in Poland in 1989-2013 in comparison with the structural changes of the banking sector in the USA and the EU* [online]. [cit. 2015-05-06]. Dostupné z: [https://www.nbp.pl/publikacje/materialy\\_i\\_studia/166\\_en.pdf](https://www.nbp.pl/publikacje/materialy_i_studia/166_en.pdf)

KRAJEWSKA, Anna. *The impact of fiscal policy on Polish economy* [online]. 2014 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: [http://macrotheme.com/yahoo\\_site\\_admin/assets/docs/7MR31AKr.1335109.pdf](http://macrotheme.com/yahoo_site_admin/assets/docs/7MR31AKr.1335109.pdf)

KRUGMAN, Paul. Now and Later. *Budget Deficits: Spend Now, Save Later - NYTimes.com* [online]. 2010, 20. 7. 2010 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: [http://www.nytimes.com/2010/06/21/opinion/21krugman.html?\\_r=2&ref=paulkrugman&](http://www.nytimes.com/2010/06/21/opinion/21krugman.html?_r=2&ref=paulkrugman&)

KRUGMAN, Paul. Why Economics Failed. *Why Economics Failed - NYTimes.com* [online]. 2014 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: [http://www.nytimes.com/2014/05/02/opinion/krugman-why-economics-failed.html?\\_r=1](http://www.nytimes.com/2014/05/02/opinion/krugman-why-economics-failed.html?_r=1)

KYJAC, Pavol. 2014. Vývoj zahraničnej zadlženosti SR v rokoch 1993 až 2012. *Národná banka Slovenska* [online]. 22 [cit. 2015-05-13]. Dostupné z: [https://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_PUBLIK\\_NBS\\_FSR/Biatec/Rok2014/04-2014/04\\_biatec14-04\\_kyjac.pdf](https://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2014/04-2014/04_biatec14-04_kyjac.pdf)

M. BIANCO, Katalina. INTERNATIONAL MONETARY FUND. *The Subprime Lending Crisis: Causes and Effects of the Mortgage Meltdown* [online]. 2008 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: <http://business.cch.com/images/banner/subprime.pdf>

MINISTERSTVO FINANCIÍ SR. *Ministerstvo financií Slovenskej republiky - 2. Vplyv hospodárskej krízy na saldo verejnej správy S* [online]. 2010, 15. 01. 2010 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: <http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?CatID=7467>

MINISTERSTVO FINANCIÍ SR. *Program stability Slovenska na roky 2008 až 2012* [online]. 2009 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/20\\_scps/2008-09/01\\_programme/sk\\_2009-04-30\\_sp\\_sk.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2008-09/01_programme/sk_2009-04-30_sp_sk.pdf)

MINISTERSTVO FINANCIÍ SLOVENSKEJ REPUBLIKY. 2012. *Ministerstvo financií Slovenskej republiky - Správa o vývoji verejných financií* [online]. [cit. 2015-05-06]. Dostupné z: <http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?CatID=122>

MIRDALA, Rajmund. *Fiškálna politika v európskych konvergujúcich krajinách* [online]. 2011 [cit. 2015-05-19]. Dostupné z: [http://www.researchgate.net/profile/Rajmund\\_Mirdala/publication/52003508\\_Fiscal\\_Policy\\_in\\_the\\_European\\_Converging\\_Economies/links/02bfe5130b3afdc2d5000000.pdf](http://www.researchgate.net/profile/Rajmund_Mirdala/publication/52003508_Fiscal_Policy_in_the_European_Converging_Economies/links/02bfe5130b3afdc2d5000000.pdf)

MISHEL, Lawrence, Josh BIVENS, Elise GOULD a Heidi SHIERHOLZ. *The State of Working America. The State of Working America* [online]. 2012 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: <http://stateofworkingamerica.org/subjects/overview/?reader>

M.ORŁOWSKI, Witold. *Poland has survived the economic crisis remarkably well, but the country faces a future dilemma over adopting the euro* [online]. 2012 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: <http://blogs.lse.ac.uk/euoppblog/2012/09/25/poland-economic-success-orlowski/>

OECD. 2015. *Central Government Debt* [online]. [cit. 2015-05-06]. Dostupné z: <http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=8089>

OECD. 2011. *Country notes : Poland* [online]. [cit. 2015-05-06]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/gov/budgeting/47860307.pdf>

OECD. Monetary and fiscal policies to head off overheating. *Monetary and fiscal policies to head off overheating | OECD READ edition* [online]. 2008, 47–71 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: [http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/economics/oecd-economic-surveys-poland-2008/monetary-and-fiscal-policies-to-head-off-overheating\\_eco\\_surveys-pol-2008-4-en#page1](http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/economics/oecd-economic-surveys-poland-2008/monetary-and-fiscal-policies-to-head-off-overheating_eco_surveys-pol-2008-4-en#page1)

ORENSTEIN, . 2010. *The Political Economy of Financial Crisis in Central and Eastern Europe: Poland and Hungary Compared* [online]. [cit. 2015-05-06]. Dostupné z: [https://www.gwu.edu/~ieresgwu/assets/docs/Crisis\\_Paper\\_Orenstein.pdf](https://www.gwu.edu/~ieresgwu/assets/docs/Crisis_Paper_Orenstein.pdf)

*Reálny HDP na obyvateľa, tempo rastu a súhrny* [online]. 2014. [cit. 2015-05-06]. Dostupné z: <http://www.statistics.sk/pls/eutab/html.h?ptabkod=tsdec100>

REICHARD, Adam. *Poland and the Global Economic Crisis: Observations and Reflections in the Public Sector* [online]. 2013 [cit. 2015-05-18]. Dostupné z: [https://www.google.cz/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCYQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.cipfa.org%2F-%2Fmedia%2Ffiles%2Fpolicy%2520and%2520guidance%2Fthe%2520journal%2520of%2520finance%2520and%2520management%2520in%2520public%2520services%2Fvol%252010%2520number%25201%2Fadam\\_reichard.pdf&ei=5LNZVd-RJYXvUs\\_0gcgH&usq=AFQjCNHX0tSnDLBDkfgtB3AqWSW2kPUcHw](https://www.google.cz/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCYQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.cipfa.org%2F-%2Fmedia%2Ffiles%2Fpolicy%2520and%2520guidance%2Fthe%2520journal%2520of%2520finance%2520and%2520management%2520in%2520public%2520services%2Fvol%252010%2520number%25201%2Fadam_reichard.pdf&ei=5LNZVd-RJYXvUs_0gcgH&usq=AFQjCNHX0tSnDLBDkfgtB3AqWSW2kPUcHw)

SIMONOVITS, András. 2011. *International Economic Crisis and the Hungarian Pension Reform* [online]. [cit. 2015-05-06]. Dostupné z: <http://econ.core.hu/file/download/mtdp/MTDP1111.pdf>



SIMONOVITS, András. 2011. *International Economic Crisis and the Hungarian Pension Reform* [online]. [cit. 2015-05-06]. Dostupné z: <http://econ.core.hu/file/download/mtdp/MTDP1111.pdf>

SITA. *Slovensko sa počas krízy zadžilo podľa IFP nadpriemerne - Ekonomika - Webnoviny.sk* [online]. 2011, 1. júla 2011 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: <http://www.webnoviny.sk/ekonomika/slovensko-sa-pocas-krizy-zadzilo-pod/374838-clanok.html>

SOBJÁK, Anita. *From the Periphery to the Core? Central Europe and the Economic Crisis*. [online]. 2013, č. 7 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: [https://www.pism.pl/files/?id\\_plik=13326](https://www.pism.pl/files/?id_plik=13326)

STANĚK, Peter. *Globálna kríza - hrozba alebo výzva?*. 1. vyd. Bratislava: Sprint dva, 2010. ISBN 978-80-89393-24-4. Dostupné z: <http://www.mnm.sk/Knihy/Globalna%20kriza.pdf>

STAT.DAT. 2015. *Hrubý národný dôchodok k 22. 09. [nu1043rs] - IBM Cognos Viewe* [online]. [cit. 2015-05-06]. Dostupné z: [http://statdat.statistics.sk/cognosext/cgi-bin/cognos.cgi?b\\_action=cognosViewer](http://statdat.statistics.sk/cognosext/cgi-bin/cognos.cgi?b_action=cognosViewer)

TERAZI, Ebru a ŞENEL. 2011. *The Effects of the Global Financial Crisis on the Central and Eastern European Union Countries* [online]. [cit. 2015-05-06]. Dostupné z: [http://www.ijbssnet.com/journals/Vol\\_2\\_No\\_17/25.pdf](http://www.ijbssnet.com/journals/Vol_2_No_17/25.pdf)

THOMAS, Bill, Keith HENNESSEY a Douglas HOLTZ-EAKI. *What Caused the Financial Crisis? Thomas, Hennessey and Holtz-Eakin: What Caused the Financial Crisis? - WSJ* [online]. 2011 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: <http://www.wsj.com/articles/SB10001424052748704698004576104500524998280>

TRANSFER INOVÁCIÍ. 2011. *Vplyv hospodárskej krízy na vybrané makroekonomické ukazovatele v krajinách V4* [online]. [cit. 2015-05-12]. Dostupné z: <http://www.sjf.tuke.sk/transferinovacii/pages/archiv/transfer/21-2011/pdf/240-248.pdf>

UHLIARIK, Igor. *AKADÉMIA KLASICKEJ EKONÓMIE. Príčiny dlhovej krízy v eurozóne* [online]. 2013 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: [http://www.konzervativizmus.sk/upload/pdf/Uhliarik\\_ESEJ\\_2013.pdf](http://www.konzervativizmus.sk/upload/pdf/Uhliarik_ESEJ_2013.pdf)

ÚRAD VLÁDY SLOVENSKEJ REPUBLIKY. *Stránka rokovaní vlády Slovenskej Republiky* [online]. 2010 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: [http://www.rokovania.sk/File.aspx/ViewDocumentHtml/Mater-Dokum-25229?prefixFile=m\\_](http://www.rokovania.sk/File.aspx/ViewDocumentHtml/Mater-Dokum-25229?prefixFile=m_)

VALENTINYI, Akos. *The Hungarian crisis. The Hungarian crisis | VOX, CEPR's Policy Portal* [online]. 2012, 19. 3. 2012 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: <http://www.voxeu.org/article/hungarian-crisis>

ZAIDI, Asghar a Małgorzata REJNIAK. *Fiscal Policy and Sustainability in View of Crisis and Population Ageing in Central and Eastern European Countries*. [online]. 2010 [cit. 2015-04-29]. Dostupné z: [http://www.euro.centre.org/data/1280321139\\_73341.pdf](http://www.euro.centre.org/data/1280321139_73341.pdf)

# Přílohy

