

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomiky**



**Diplomová práce**

**Dluhová situace v zemích Evropské unie**

**Bc. Jiřina Tomková**

© 2017 ČZU v Praze

# ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Jiřina Tomková

Podnikání a administrativa

Název práce

**Dluhová situace v zemích Evropské unie**

Název anglicky

**Analysis of debt situation in the European Union countries**

---

### Cíle práce

Hlavním cílem práce je zhodnocení vývoje a struktury veřejných dluhů členských zemí EU včetně návrhu jejich řešení.

Dílejší cíle zahrnují:

1. Vymezení teoretických poznatků o fiskální nerovnováze
2. Vývoj dluhové situace v EU v posledních 10 letech
3. Komparace dluhové situace vybraných členských zemí EU
4. Nalezení příčin vzniku státních dluhů v zemích EU
5. Zhodnocení dopadu veřejného dluhu na ekonomiku států EU
6. Vymezení návrhů na řešení dluhové situace vedoucí k zajištění finanční stability

Dále by práce měla odpovídat na následující otázky:

Jak ovlivňuje výskyt veřejných dluhů měnovou unii?

Jaké jsou dopady existence veřejných dluhů na ekonomiky států?

Za jak dlouho se při stávajícím nárůstu veřejného dluhu dostanou vybrané členské země do dluhové pastě?

Jaký vliv na obyvatele by měl případný bankrot státu?

### Metodika

Teoretická část práce bude založena na čerpání informací z odborné literatury a vědeckých publikací týkající se problematiky veřejných rozpočtů a fiskální nerovnováhy.

Praktická část bude vycházet z ekonometrických a statistických metod. Statistické metody budou využity především při popisování vývoje dluhů v čase a při porovnávání dat u vybraných členských států. Zdrojem statistických šetření budou webové stránky Eurostatu či Evropské centrální banky. Ekonometrický model bude využit pro vymezení dopadu veřejného dluhu na ekonomiku a také pro zjištění, které vlivy nejvíce ovlivňují výši veřejného dluhu. Tyto dvě metody budou doplněny o ekonomickou analýzu sloužící k nalezení vhodných návrhů na řešení dané problematiky.

**Doporučený rozsah práce**

70-80 stran

**Klíčová slova**

dluh, veřejné finance, veřejný rozpočet, veřejný a státní dluh, fiskální politika, fiskální nerovnováha, Evropská unie, členský stát

---

**Doporučené zdroje informací**

BUCHANAN, James M. Veřejné finance v demokratickém systému. Brno: Computer Press, 1998. ISBN 80-722-6116-9

ČERVENKA, Miroslav. Soustava veřejných rozpočtů. Praha: LEGES, 2009. 208 s. ISBN 978-80-87212-11-0

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

European Central Bank. Organisation [online]. Dostupné z: <http://www.ecb.int/ecb/orga/escb/html/index.en.html>

Eurostat. Statistics [online]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/national-accounts/statistics-illustrated>

JANÁČKOVÁ, Stanislava. Krize eurozóny a krize vyspělého světa. Praha: CEP, 2010. 99 s. ISBN 978-80-86547-95-4

PEKOVÁ, Jitka. Veřejné finance: úvod do problematiky. Praha: ASPI, 2008. 580 s. ISBN 978-80-7357-358-4

---

**Předběžný termín obhajoby**

2016/17 LS – PEF

**Vedoucí práce**

Ing. Jiří Čermák, Ph.D.

**Garantující pracoviště**

Katedra ekonomiky

---

Elektronicky schváleno dne 13. 3. 2017

**prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.**

Vedoucí katedry

---

Elektronicky schváleno dne 13. 3. 2017

**Ing. Martin Pelikán, Ph.D.**

Děkan

V Praze dne 30. 03. 2017

### Čestné prohlášení

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

V Praze dne 30. března 2017

## Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala Ing. Jiřímu Čermákovi, Ph.D. za odborné vedení diplomové práce, za cenné připomínky a rady, které napomohly vypracování této práce.

# Dluhová situace v zemích Evropské unie

---

## Analysis of debt situation in the European Union countries

### Souhrn

Předmětem diplomové práce Dluhová situace v zemích EU je provedení analýzy veřejného zadlužení vybraných členských států EU. K zhodnocení situace jsou použity ekonomické a ekonometrické analýzy, které jsou doplněny údaji ze statistických metod.

V úvodní části práce jsou shrnuty teoretické poznatky o veřejném zadlužení. Praktická část obsahuje stručnou charakteristiku Evropské unie. Dále se zabývá analýzou veřejných dluhů v EU 28, kde je následně detailněji zkoumána situace Řecka, Itálie, Estonska a Německa. V těchto státech jsou zkoumány především makroekonomické veličiny (HDP, nezaměstnanost, úroková míra a primární deficit státního rozpočtu). V další části práce je analyzována struktura veřejných dluhů vybraných zemí, pomocí Bisphamovy analýzy je zkoumána možnost bankrotu a za pomoci ekonometrické analýzy je zjištěno, jaké makroekonomické veličiny mají vliv na zvyšování veřejného dluhu. V poslední části práce jsou uvedeny již realizovaná opatření a také alternativní metody vedoucí k řešení krize.

Z provedených analýz je zřejmé, že EU je jako celek stabilní. Nicméně opuštění členského státu by mohlo vést k rozpadu společenství a k propuknutí měnové i finanční krize po celém evropském kontinentu.

### Summary

The subject of this diploma thesis 'Analysis of debt situation in the EU countries' is analysis the public debt of selected EU member states. For the assessment of the situation are used economic and econometric analysis, supplemented by statistical methods.

The introductory part summarizes theoretical knowledge of public debt. The practical part contains a brief description of the European Union. Further off the analysis of public debt in the EU 28, which is examined in detail of the situation in Greece, Italy, Estonia and Germany. In these states they are examined primarily macroeconomic indicators (GDP, unemployment, interest rate and primary fiscal deficit). The next section analyzes the structure of public debt of selected countries, using Bispham's analysis is examining the possibility of bankruptcy and by econometric analysis is determining what macroeconomic variables have an impact on increasing public debt. The last part includes already implemented measures and alternative methods of solving the crisis.

The performed analysis show, that the EU as a whole is stable. However, leaving the member stat could lead to the disintegration of communities and outbreaks of monetary and financial crisis across the European continent.

**Klíčová slova:** dluh, veřejné finance, veřejný rozpočet, veřejný a státní dluh, fiskální politika, fiskální nerovnováha, Evropská unie, členský stát

**Keywords:** debt, public finances, public budget, public and state debt, fiskal policy, fiskal imbalance, European Union, member state

## Obsah

1	Úvod.....	10
2	Cíl a metodika.....	11
2.1	Cíl práce.....	11
2.2	Metodika práce.....	11
3	Teoretická východiska.....	17
3.1	Ekonomická (hospodářská) krize.....	17
3.2	Finanční krize.....	17
3.2.1	Měnová krize.....	18
3.2.2	Bankovní krize.....	19
3.2.3	Dluhová krize.....	20
3.3	Historické krize.....	21
3.3.1	Předkapitalistické období.....	21
3.3.2	Krize 16. – 20. století.....	22
3.3.3	Soudobé krize.....	25
3.4	Veřejný sektor.....	27
3.4.1	Státní rozpočet.....	27
3.4.2	Veřejné finance.....	30
3.4.3	Fiskální nerovnováha.....	32
3.5	Veřejný dluh.....	36
3.5.1	Vznik dluhu.....	37
3.5.2	Členění a formy veřejného dluhu.....	37
3.5.3	Metodika vykazování veřejného dluhu.....	39
3.5.4	Ukazatelé veřejného dluhu.....	41
3.5.5	Dopady veřejného dluhu.....	42
3.5.6	Možnosti řešení veřejného dluhu.....	42
3.6	Legislativní úprava veřejných dluhů.....	44



3.6.1	Maastrichtská kritéria .....	44
3.6.2	Pakt stability a růstu .....	46
4	Analytická část.....	48
4.1	Evropská unie.....	48
4.1.1	Historie Evropské unie .....	48
4.2	Vývoj veřejného dluhu v EU 28.....	50
4.3	Veřejný dluh Řecka.....	58
4.4	Veřejný dluh Itálie.....	63
4.5	Veřejný dluh Estonska .....	66
4.6	Veřejný dluh Německa.....	70
4.7	Komparace veřejných dluhů vybraných států .....	72
4.7.1	Potenciální bankrot.....	73
4.7.2	Struktura veřejných dluhů .....	76
4.7.3	Determinanty působící na výši veřejného dluhu .....	81
5	Varianty řešení krize .....	84
5.1	Již realizovaná protikrizová opatření .....	85
5.1.1	Záchranné mechanismy EFSF, EFSM a ESM.....	85
5.1.2	Zásahy Evropské centrální banky.....	86
5.1.3	Fiskální konsolidace .....	87
5.2	Alternativy řešení krize .....	88
5.2.1	Vznik permanentní dluhové krize v EU .....	88
5.2.2	Záchrana ohrožených zemí a stabilizace EU .....	89
5.2.3	Státní bankrot členské země a rozpad EU .....	89
6	Závěr .....	91
	Zdroje .....	96

# 1 Úvod

Krize doprovázejí tržní ekonomiku od jejího začátku a nejčastější formou je krize finanční. Tyto krize pak mají za následek vznik zadlužování jednotlivců, podnikatelských subjektů, ale i celých ekonomik či společenství států. Problém zadluženosti se však neobjevil ze dne na den. Některé státy s deficitem veřejných financí hospodařily několik desítek let, nicméně až finanční krize z roku 2008 ukázala, jak vysoce jsou zadluženy některé vyspělé země. Tato práce se zaměřuje na země Evropské unie, proto zde nejsou zmíněny státy Jižní Ameriky (např. Brazílie, Argentina) či státy z Afriky (Sierra Leone, Mosambik, Zimbabwe apod.), které se s chudobou a hospodařením se státním dluhem potýkají déle než vyspělé země Evropy.

Nejznámějším příkladem vyspělé země balancující na hranici státního bankrotu je již několik let Řecko. Evropská unie za pomoci Mezinárodního měnového fondu přislíbila pomoc v podobě dvou záchranných balíčků o celkové hodnotě 240 miliard eur. Tato částka rozložená do 5 let však nestačila ke splnění požadavků EU. Řecko nebylo schopné splatit ani splátky půjček, proto se Evropská komise v srpnu 2015 rozhodla poskytnout třetí záchranný balíček ve výši 86 miliard eur vyplácený během tří let. Řecká vláda zavedla důchodovou reformu a státní dluh se postupně začal snižovat. Pro Řecko ale představuje další problém migrační krize způsobená především válkou v Sýrii.

Nicméně existují i další státy, například Irsko, Španělsko či Portugalsko, které již také musely požádat o mezinárodní finanční pomoc. Dopad vysokého zadlužení pocítily i ekonomicky silné země jako je Francie či Velká Británie. Znamená to, že státy jako Německo (které je však také zadlužené), musejí poskytovat finanční prostředky pro ohrožené státy. Ekonomická propojenost zemí v Evropské unii činí tento problém ještě závažnější, a především pro země eurozóny je důležité nenechat padnout jediného člena, neboť bankrot členského státu by měl obrovský dopad na celé společenství.

## **2 Cíl a metodika**

### **2.1 Cíl práce**

Hlavním cílem diplomové práce je zhodnocení vývoje a struktury veřejných dluhů členských zemí EU včetně uvedení návrhu jejich řešení.

Dílčí cíle zní následovně:

1. Vymezení teoretických poznatků o fiskální nerovnováze
2. Vývoj dluhové situace v EU v posledních 10 letech
3. Komparace dluhové situace vybraných členských států EU
4. Nalezení příčin vzniku veřejných dluhů v zemích EU
5. Zhodnocení dopadu veřejného dluhu na ekonomiku států EU
6. Vymezení návrhů na řešení dluhové situace vedoucí k zajištění finanční stability

Práce by měla v závěru odpovídat na následující otázky:

- Jaké jsou dopady existence veřejných dluhů na ekonomiky států?
- Za jak dlouho se při stávajícím nárůstu veřejného dluhu dostanou vybrané členské země do dluhové pasti?
- Jaký vliv na obyvatele by měl případný bankrot státu?

### **2.2 Metodika práce**

Metodika zpracování diplomové práce vychází především ze studia odborné literatury a následné aplikování poznatků v praktické části práce. Teoretická část práce bude založena na čerpání informací z odborné literatury a vědeckých publikací týkající se problematiky veřejných rozpočtů a fiskální nerovnováhy.

Praktická část bude vycházet z ekonomických, ekonometrických a statistických metod. Statistické metody budou využity především při popisování vývoje dluhů v čase a při porovnávání dat u vybraných členských států. Zdrojem statistických šetření budou webové stránky Eurostatu, Evropské centrální banky a Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj. Ekonometrický model je využit při zjištění, které faktory nejvíce ovlivňují výši veřejného dluhu. Tyto dvě metody jsou doplněny o ekonomickou analýzu sloužící k prozkoumání hrozby bankrotu u vybraných států a k nalezení vhodných návrhů na řešení dané problematiky. Pro výpočty je v práci využit MS Excel 2007, ekonometrický SW – Gretl.

## Ekonomická analýza

U jednotlivých zemí bude na základě Bisphamovy analýzy zkoumána hrozba bankrotu. Tato analýza pracuje s následujícími proměnnými:

- tempo reálného ekonomického růstu
- výchozí relativní váha veřejného dluhu k HDP
- nominální úroková míra z veřejného dluhu
- primární rozpočtový deficit.

U zkoumaných jevů může dojít k následujícím třem situacím:

- a) reálná úroková míra = 0

V tomto případě není veřejný dluh úročen a daná situace je bezpečná. Relativní váha veřejného dluhu bude konvergovat k následující hodnotě:

$$D = \frac{x(1+q)}{q} \quad (1)$$

D ..... relativní váha dluhu k HDP, ke které bude dluh konvergovat

x ..... podíl primárního deficitu k HDP

q ..... tempo růstu reálného HDP

r ..... reálná úroková míra

- b) reálná úroková míra < tempo růstu HDP

(v této práci použito pro posouzení situace Německa a Estonska) V této situaci je již veřejný dluh úročen. Situace je však poměrně bezpečná a to i v případě, kdy jsou primární deficity plně dluhově financovány. Maximální hodnota veřejného dluhu se vypočítá:

$$D_{max} = \frac{x(1+q)}{q-r} \quad (2)$$

- c) reálná úroková míra  $\geq$  tempo růstu HDP

(v práci použito na situaci Řecka a Itálie). Tato situace je již podle J. A. Bisphama vážná a to i v případě nulového primárního deficitu. Země se v tomto případě dostává do tzv. dluhové pasti a tato situace je z dlouhodobého hlediska neudržitelná. Výše relativní váhy dluhu závisí na velikosti primárního deficitu

a výši poměru růstu úrokové míry, kterou je veřejný dluh úročen, a tempa růstu reálného HDP (Dvořák, 2008).

Výše zmíněné proměnné jistě ovlivňují relativní váhu veřejného dluhu, nicméně zmíněné situace nezohledňují například kurzové vlivy (u zahraničního obchodu) či nutnost navýšení úrokových měr o rizikovou prémii (u států s nízkou důvěryhodností). (Dvořák, 2008)

### **Ekonometrická analýza**

Pro komparaci dopadů jednotlivých makroekonomických veličin na výši veřejných dluhů vybraných členských států bude použita ekonometrická analýza.

Ekonometrický model je ekonomicko-matematický model, který zahrnuje jednu či více náhodných proměnných. Model má statistický charakter s pevně specifikovanou formou, která má statisticky definované náhodné složky představující náhodné chyby funkčních rovnic. Model tedy vyjadřuje vztahy mezi zkoumanými jevy, které jsou kvantifikovatelné a mající trvalý charakter (Dvořák, 2008).

Ekonometrický model může mít podobu jednorovnicového či vícero vnicového modelu (může být rekurzivní, simultánní nebo prostý). Tato práce bude pracovat pouze s jednorovnicovým modelem, který bude specifikovat vztahy mezi relativní váhou veřejného dluhu a exogenními proměnnými – průměrnou mírou roční inflace, reálnou úrokovou sazbou, vývoj reálného HDP a primárního deficitu (Janáčková, 2012).

**Tabulka 1 Deklarace proměnných pro ekonometrický model**

	Proměnná	Druh proměnné	Jednotky
$y_1$	Relativní váha veřejného dluhu	endogenní	%
$x_1$	Jednotkový vektor	exogenní	
$x_2$	Průměrná míra roční inflace	exogenní	%
$x_3$	Vývoj HDP	exogenní	%
$x_4$	Úroková sazba	exogenní	%
$x_5$	Primární deficit	exogenní	mil. eur

Zdroj: vlastní zpracování

Závisle proměnná  $y_1$  (relativní váha veřejného dluhu) je definován jako poměr konsolidovaného hrubého veřejného dluhu v nominální hodnotě a hrubého reálného domácího produktu. Výsledná hodnota se uvádí v procentech. Veřejný dluh představuje vládní závazky podle standardu ESA 2010 (oběživo a depozita, dlužné cenné papíry a úvěry), dále zadlužení centrálních vládních institucí, národních (zemských) vládních institucí, místních samospráv a fondů sociálního zabezpečení.

Proměnná  $x_1$  představuje jednotkový vektor, který v modelu představuje konstantu. Ta vyjadřuje změnu endogenní proměnné v případě nulových exogenních proměnných. Proměnnou  $x_2$  (průměrná roční míra inflace) představuje meziroční změnu v harmonizovaných indexech spotřebitelských cen (HICP). Předpokládá se, že zvýšení průměrné míry roční inflace vyvolá snížení relativní váhy veřejného dluhu. Když je vysoká inflace, reálná hodnota dluhu se snižuje a stát jako dlužník na této situaci vydělává, ale v případě, že bude chtít v této situaci vydat obligace, tak se snižuje jeho schopnost umístění emitovaných obligací a je vhodné zavést indexaci obligací na míře inflace. Proměnná  $x_3$  (vývoj reálného HDP) představuje meziroční procentní změnu reálného HDP založené na standardu ESA. Teoretické východisko předpokládá, že zvýšení HDP povede ke snížení relativní váhy veřejného dluhu. Proměnná  $x_4$  (úroková sazba) vyjadřuje hodnotu dlouhodobé reálné úrokové míry, která vyjadřuje relativní vliv úroku z veřejného dluhu. Nárůst této sazby by teoreticky měl vyvolat i růst relativní váhy dluhu. Proměnná  $x_5$  představuje primární deficit státního rozpočtu. Do tohoto deficitu nejsou zahrnuty úroky plynoucí z veřejného dluhu, je to tedy pouze obraz hospodaření státu v daném období. Zvýšení primárního deficitu teoreticky vede ke zvýšení relativní váhy veřejného dluhu (Dvořák, 2008).

Ekonomický model je vyjádřen funkcí:  $y_1=f(x_1, x_2, x_3, x_4, x_5)$ . Po přidání parametrů a náhodné složky vznikne ekonometrický model, který má podobu:

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

Podkladová data, ze kterých bude model odhadnut, jsou uvedena na konci práce v příloze. Data jsou získána především z Eurostatu, a z dat Světové a Evropské centrální banky. Sledované období pro model je od roku 1995 - 2015. Před odhadem strukturálních parametrů je však nutné otestovat stacionaritu jednotlivých proměnných pomocí korelogramu. Pokud by časové řady byly nestacionární, lze ji odstranit vložением postupných diferencí či vložением dummy proměnné. Poté bude u každého modelu provedena ekonometrická, statistická a ekonomická verifikace.

Odhad modelu bude proveden v programu Gretl prostřednictvím OLS modelu (metoda nejmenších čtverců). Tato metoda je založena na minimalizaci sumy čtverců reziduí (rozdíl mezi empirickou a teoretickou hodnotou).

$$\sum_{i=1}^n (Y_1 - \hat{Y}_1)^2 \quad (5)$$

Statistická verifikace modelu bude zaměřena na posouzení významnosti jednotlivých parametrů. Pokud bude výsledná p-hodnota parametru na hladině významnosti  $\alpha=0,05$  nižší, nulová hypotéza, která je založena na statistické nevýznamnosti parametru, se zamítá. V rámci statistické verifikace se také sleduje koeficient determinace, který vyjadřuje, z kolika procent je endogenní proměnná vysvětlována exogenními proměnnými. Ekonomická verifikace posuzuje směr a intenzitu působení jednotlivých exogenních proměnných. Na základě výsledných parametrů budou potvrzena či vyvrácena teoretická východiska uvedená výše.

Základem ekonometrické analýzy je zjistit vlastnosti odhadu, zda je možné výsledné parametry označit jako nejlepší, nestranné a konzistentní. V práci je testována nepřítomnost autokorelace reziduí. Autokorelace vyjadřuje závislost mezi posloupností hodnot jedné proměnné uspořádané v čase popř. v prostoru. Výskyt autokorelace v modelu způsobuje, že chybový člen v jednom časovém okamžiku závisí na chybové hodnotě z jiného časového okamžiku. Výskyt autokorelace je tedy nežádoucí jev. Ke zjištění autokorelace je v práci využit Breuch - Godfreyův test, jenž využívá reziduí jako vysvětlované proměnné v pomocné regresi. Nulová hypotéza  $H_0$  v tomto případě potvrzuje neexistenci autokorelace prvního řádu, alternativní hypotéza  $H_1$  potvrzuje výskyt autokorelace v modelu. Cílem je tedy přijmout nulovou hypotézu.

Dále bude proveden test normality rozdělení náhodné složky. Nulová hypotéza  $H_0$  říká, že rezidua mají normální rozdělení (tj. nulovou střední hodnotu a konstantní rozptyl). Pro normalitu rozdělení je použit Jargue - Bera test. Cílem je tedy přijmout nulovou hypotézu.

Posledním testovaným jevem bude výskyt homoskedasticity v modelu, což znamená konstantní a konečný rozptyl náhodné složky modelu. Problémem tohoto testování je neexistence univerzální metody k posouzení, neboť heteroskedasticita může nabývat různých podob a jejich přesný projev v rovnici ve většině případů není znám. Pro zjištění výskytu heteroskedasticity je v práci využit Breusch - Pagan test, který využívá čtverců znormovaných reziduí jako vysvětlované proměnné v pomocné regresi. Nulová hypotéza  $H_0$  potvrzuje existenci homoskedasticity, alternativní hypotéza  $H_1$  říká, že se v modelu nachází heteroskedasticita. Cílem je tedy nulovou hypotézu nezamítnout.

Pokud je výsledná p- hodnota vyšší než zvolená hladina významnosti  $\alpha = 0,05$ , pak u všech tří ekonometrických testů je alternativní hypotéza zamítnuta a přijata nulová hypotéza  $H_0$ .

### **Statistická analýza**

Ze statistických ukazatelů budou pro tento model použity aritmetický průměr, minimální a maximální hodnoty. Pro vyobrazení vývoje proměnných v čase jsou použity časové řady.



### **3 Teoretická východiska**

Teoretická část nejprve bude definovat pojmy hospodářská a finanční krize. Následně se bude zabývat historickými krizemi trvajících od 12. století do dnešní doby, neboť je v minulosti možné nalézt příčinu vzniku různých druhů krizí. Následovat bude přiblížení veřejného sektoru, tedy státního rozpočtu, veřejných financí a fiskální nerovnováhy, protože je důležité pochopit základní principy fungování veřejného sektoru a z něho vycházející veřejné dluhy, kterými se tato práce zabývá. V další části práce tedy bude popsán veřejný dluh. Teoretická část bude zakončena legislativními úpravami regulujícími veřejný dluh v členských státech, na jejichž jsou členské státy přijímány do unie.

#### **3.1 Ekonomická (hospodářská) krize**

Pojem ekonomická krize je v posledních několika letech neustálým tématem. Ekonomická krize je součástí hospodářského cyklu, kdy pokles hrubého domácího produktu trvá nejméně dvě čtvrtletí po sobě jdoucích. Stát se ocitne v období recese, kdy je typická vysoká nezaměstnanost, nízký produkt nebo nízká spotřebitelská poptávka (Urban, 2011).

V tomto období dochází k negativnímu nabídkovému šoku způsobeným například zvýšením cen surovin. To vede ke snížení agregátní nabídky, následuje snížení potencionálního produktu a firmy přestanou poptávat po práci. Klesnou reálné mzdy a tím i motivace pracovníků pracovat či dále investovat do aktiv či pořizovat úvěry. To má za následek snižování úrokových sazeb a bude se zvyšovat inflace, což způsobí pomalejší oběh peněz v ekonomice a následné hromadění peněžní zásoby (Stuchlíková, 2011).

Firmy se kvůli snížení spotřebitelské poptávky dostávají do finančních potíží. Klesají jim zisky a v závislosti na to nejsou schopny plnit své závazky, což často přispívá k jejich následnému bankrotu (Stuchlíková, 2011)

#### **3.2 Finanční krize**

Zatímco hospodářská krize ovlivňuje celé hospodářství státu (růst nezaměstnanosti, pokles produkce, růst inflace, klesající spotřeba apod.), finanční krize postihuje pouze finanční trh. K finanční krizi dochází při nesprávném používání monetární politiky prováděné centrální bankou. Ta působí na stabilitu ekonomického vývoje a cenové hladiny – inflace pomocí kontroly množství nominálních peněz v ekonomice či pomocí pohybu úrokové sazby (Urban, 2011).

Finanční krizi předchází úvěrová expanze, která je způsobena monetární expanzivní politikou. Centrální banka zvýší objem peněžních prostředků prostřednictvím emise státních cenných papírů, stanovení výše povinných minimálních rezerv, povinných vkladů, úvěrových kontingentů, konvergenčí devizového kurzu apod. Dochází k poklesu úrokové míry a tím i k nadhodnocení kurzu cen cenných papírů. Vznikají ideální podmínky pro vznik spekulativního motivu poptávky po penězích. Veřejnosti se dostává možnost investovat do komodit, které jsou spojeny s nejistotou pohybu budoucích úrokových sazeb. Lidé je drží v očekávání budoucích výnosů plynoucích z vlastnictví cenného papíru. Jedná se tedy o jakýsi „poptávkový šok“, který vybízí nakoupit cenné papíry a v budoucnu je výhodně prodat. Tato situace je nazývána spekulativní bublina, protože až v průběhu času tyto lidé zjistí, že se jejich očekávání nenaplnilo (Kohout, 2011).

Dochází tedy k expanzi poskytovaných úvěrů, ať už veřejnosti, tak i bankám navzájem. S růstem dobrých úvěrů však roste i objem špatných úvěrů. Při dosažení určité hladiny špatných úvěrů nastává finanční krize. Dochází k výraznému poklesu kurzů cenných papírů na burzách. Investoři začnou své akcie či jiné cenné papíry rychle prodávat, banky přestanou poskytovat nové úvěry veřejnosti, ale i firemní sféře. Dojde k zastavení investic, sníží se produkce a tím dojde k útlumu poptávky po práci, začne se propouštět, zvýší se nezaměstnanost a nastává období recese. Z finanční krize se stává hospodářská krize (Kunešová, Cihelková, 2006).

Finanční krizi lze z hlediska působení rozdělit na krizi měnovou, bankovní a dluhovou. V posledních desetiletích došlo k volnějším pohybu kapitálu ve světovém měřítku, začalo se volně obchodovat s novými státy na mezinárodním trhu. V důsledku této globalizace se zvýšilo riziko spojené se vznikem těchto krizí (Kunešová, Cihelková, 2006).

*„Finanční krize ve vyspělých zemích nabývají podobu bankovních nebo měnových krizí. Pro rozvojové země jsou typické kombinace obou těchto krizí s doprovodnými obtížemi při splácení vnější zadluženosti“* (Kunešová, Cihelková, 2006, s. 51).

### **3.2.1 Měnová krize**

Za měnovou krizi je považována situace, kdy dojde k náhlému a prudkému poklesu domácí měny. Tomuto období předchází očekávání investorů o depreciaci (znehodnocení) měny a rozhodnou se převádět svůj investovaný kapitál do jiných měn. Pokud se tímto způsobem

zachová většina investorů, nabídka po domácí měně prudce vzroste, nicméně poptávka po ní bude téměř nulová. Tím se měna dostane do hluboké depreciae (Dvořák, 2008).

Ve floating systému (režim volně se pohybujícího kurzu) se finanční krize projevuje jako depreciae nominálního kurzu. U fixního systému měnového kurzu si pak vynutí devaluaci domácí měny. Pokud by nedošlo ke zlepšení, byla by centrální banka nucena zasáhnout. Měnová krize se tedy nemusí projevit pouze v podobě devaluace či depreciae, ale také například snížením devizových rezerv, razantním zvýšením úrokových sazeb apod. (Dvořák, 2008).

V mnoha domácích ekonomikách mají velký podíl zahraniční investoři. Pokud by došlo k znehodnocení domácí měny, mohlo by to pro danou ekonomiku znamenat vážné problémy. Nicméně měnové krize se v čisté podobě objevují jen zřídka. Většinou je doprovázejí bankovní či dluhové krize. O měnové krizi se tedy hovoří jen v souvislosti se spekulacemi proti pevným měnovým kurzům (Dvořák, 2008).

### **3.2.2 Bankovní krize**

Bankovníctví je velice křehký systém, který je z velké části založen na důvěře svých klientů. K bankovní krizi dochází při náhlém odlivu věřitelů, který je způsoben obavami, že banka nedostane svým závazkům. Někteří její dlužníci se mohou dostat do situace, kdy nebudou schopni splácet své závazky. Vkladatelé pak začnou hromadně vybírat své vklady kvůli obavě z krachu banky. Banka však nemůže najednou vyplatit takové množství finančních prostředků, neboť většina bank uchovává v hotovosti jen 10 % vkladů. Za zbytek finančních prostředků poskytuje úvěry s různou dobou splatnosti a nemůže je tak získat hned zpět. Není tedy schopna vyhovět všem vkladatelům a zkrachuje (Cihelková, 2009).

Za období bankovní krize je považováno období spojené s insolvencí některých komerčních bank, která je způsobena nedostatečnou likviditou na vyplácení vkladů. Řešením této krize může být například odklad splátek nebo zásah centrální banky. Ta poskytne komerčním bankám diskontní úvěr a poskytne tak potřebné peníze. Jako příklad správného postupu při bankovní krizi je situace z 90. let minulého století. Vláda ve Švédsku se rozhodla zlikvidovat všechny banky v úpadku a zachránit jen ty životaschopné. Stát se rozhodl garantovat za závazky jedné z největších bank a poté, co zkrachovala, patřila státu přibližně čtvrtina bankovního systému. Tento systém pak

rozdělil na dvě samostatné jednotky. Do jedné ukládal dobrá aktiva bank a do té druhé jen špatná aktiva. Ukázalo se to jako vhodné řešení, neboť se tak zabránilo ekonomické stagnaci (Cihelková, 2009).

Bankovní krize vzniká především v rozvojových zemích kvůli nedostatečné důvěře v bonitu tamějších bank. V rozvinutých zemích pak vzniká s poklesem některé bankovní aktivity či jako důsledek dluhové popř. měnové krize (Cihelková, 2009).

### **3.2.3 Dluhová krize**

Dluhová krize bývá velmi často úzce spojena s externí dluhovou krizí. Ta nastává v situaci, kdy země není schopna splácet své závazky vůči zahraničním institucím. Tato situace však nemusí být jen na úrovni státu. Do externí dluhové krize se mohou dostat i soukromé banky a firmy s nesplacenými zahraničními dluhy (Jeníček, Foltýn, 2010).

Příkladem externí dluhové krize je situace z 80. let minulého století z Jižní Ameriky. Nejsilněji zadlužené státy Brazílie, Uruguay, Argentina, Mexiko, Venezuela a další státy nespĺňovaly ekonomické principy udržitelnosti (schopnost snížit deficit státního rozpočtu, rychlejší růst exportu než importu). Hlavním důvodem úvěrů bylo zdražení ropy. Státy se obávaly snížení životní úrovně a ztráty podpory svých občanů, proto si země, které si nemohly půjčit na domácím trhu, půjčily v zahraničí. Hodnoty importu rostly v zemích, které ropou nedisponovaly, naopak exporty kvůli industrializaci trhu uplatňované v latinské Americe stagnovaly či dokonce klesaly. Pro zadlužené země je důležité dosahovat rychlejšího tempa růstu u exportu než u importu, a zároveň tempo růstu exportu musí být vyšší než úroková míra dluhu. Tím se zvyšuje obchodní přebytek zemí a získávají se tak prostředky pro úhradu dluhu i s úroky. Státy z Latinské Ameriky nedisponovaly konkurenceschopnými výrobky pro mezinárodní trh a nezískaly tak potřebné finanční prostředky na splácení dluhu. Působení těchto faktorů se projevilo v lednu 2000 v Brazílii, v letech 1999 - 2002 v Argentině a v roce 2002 v Uruguayi. Následky této krize jsou jmenované státy postiženy dodnes, například chudoba nebo neúspěšné snahy o integraci ve spolupráci se severoamerickými partnery (Jeníček, Foltýn, 2010).

Interní dluhová krize se naproti tomu vyznačuje předlužeností v rámci jedné ekonomiky. Je to stav, kdy podniky nejsou schopny splácet své závazky a následně narůstají úvěry. V extrémních případech může dojít až na zamrznutí trhu s úvěry, kdy na to nejvíce doplácí vládní asistenční programy kryté státním rozpočtem. Tato situace se udála

v 90. letech v Japonsku. Krizi zde způsobila řada rozhodnutí centrální banky a vlády. Centrální banka poskytla větší množství peněz, což vedlo k úvěrové expanzi. Cílem tohoto zásahu byla pomoc domácím podnikům k zachování pozice na zahraničních trzích. Jelikož v této době nebyly žádné problémy týkající se deficitu státního rozpočtu, vláda podpořila rozhodnutí centrální banky snížením daní a zvýšením vládních výdajů na veřejné práce. Prostřednictvím schválených fiskálních balíčků se vláda snažila o rozvoj domácího průmyslu, vědy a techniky. Následně omezila i působení monetární politiky, nicméně to vedlo k poklesu inflace. Míra inflace klesala rychleji než úrokové sazby, docházelo k depreciaci jenu a to vedlo ke snižování cen. Toto klesání ceny nakonec způsobilo vznik deflace, která zapříčinila snížení důvěry ve fungování trhu, spotřebitelské poptávky i ochoty investovat. Bankám klesala likvidita a zároveň se snížil počet poskytnutých úvěrů. To zapříčinilo ještě hlubší problémy, podniky neměly z čeho hradit své závazky a začaly bankrotovat, následovány krachem některých bank (Tomeš, 2008).

### **3.3 Historické krize**

Různé druhy krizí provázejí lidstvo už od vzniku prvních říší. Rozsah a dopady těchto krizí se měnily v závislosti na velikosti a propojenosti jednotlivých teritorií a s postupnou globalizací světa (Roubini, Mihn, 2011).

#### **3.3.1 Předkapitalistické období**

Za vznikem krizí v předkapitalistickém období stojí většinou protiprávní jednání úředníků. Ti znehodnocovali vlastní měnu snižováním obsahu zlata či jiných drahých kovů v mincích. Tato praktika se objevila již ve 12. století ve Španělsku nebo Anglii. Avšak v Číně, kde již od 11. století zavedli používání papírových peněz, bylo znehodnocení měny ještě jednodušší. Stačilo pouze uvést do oběhu vyšší počet bankovek (Roubini, Mihn, 2011).

Další etapou vzniku krizí bylo používání cizích zdrojů pro financování veřejného dluhu v 15. století. Toto financování praktikovaly toskánské městské státy – Florencie, Pisa a Siena. Mezi těmito státy probíhala po dvě století válka. Tyto státy tedy začaly s vynucenými půjčkami od vlastních bohatých občanů, aby byly schopny financovat vysoké náklady spojené s válkou. Z dnešního hlediska je možné tyto občany považovat za investory, měli tedy nárok na dohodnutý roční úrok. Hodnota dluhopisů se měnila v závislosti na vývoji konfliktu a celkové výši zadlužení. Existovaly dluhopisy prodávající

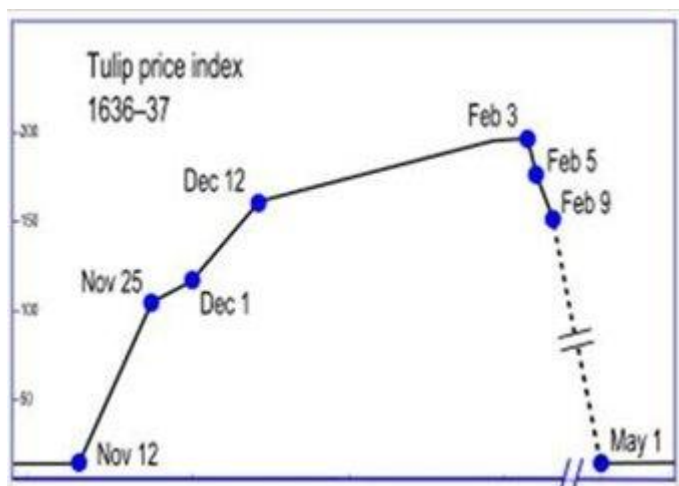
se za 10 % nominální hodnoty, ale také dluhopisy nabízeny za pouhých 3 %. S tímto poklesem hodnoty dluhopisů rostly úrokové sazby a tato situace opakovaně vedla ke vzniku finanční krize (Ferguson, 2011).

### 3.3.2 Krize 16. – 20. století

S nástupem kapitalismu na světových trzích se objevují nové druhy krizí spojené se soukromým vlastnictvím aktiv. Krize, které jsou spojovány s pojmem „bublina aktiv“, byly závislé na chování investorů při pohybu cen těchto aktiv. Již v průběhu 16. století se na trhu aktiv objevilo spekulativní chování účastníků, což zapříčinilo i vznikající nedůvěru ze strany investorů. Následným dopadem této nedůvěry je panika a krach trhů po splasknutí bubliny. V 16. století však ještě tyto krize nedosahují globálních rozměrů (Roubini, Mihm, 2011).

V následujících dvou stoletích byla hlavní příčinou vzniku krizí cenová bublina na trhu aktiv. Příkladem je situace z první poloviny 17. století v Holandsku známá jako „tulipánové šílenství“. Na trhu se objevil nový druh tulipánů, který byl v té době symbolem elit. Obrovská poptávka měla za následek kolaps nabídky a neřízený růst ceny. Vrcholem této krize byl únor roku 1637, kdy byl tulipán vydražen za 5 200 guldenů (62 200 Kč<sup>1</sup>). O tři měsíce později cena stejného druhu tulipánu spadla na desetinu (Ferguson, 2011).

Obrázek 1 Vývoj ceny tulipánů v Nizozemsku v období listopad 1636 - květen 1637



zdroj: investiční web (2012) [cit. 2016-03-08].

V tomto období již na trhu působily i podvodné společnosti, které nabízely neexistující aktiva. Jejich činnost tedy spočívala pouze v umělém nadhodnocování akcií či cen komodit

<sup>1</sup> přepočten podle historických kurzů ČNB  
[https://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/devizovy\\_trh/kurzy\\_devizoveho\\_trhu/denni\\_kurz.jsp](https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/denni_kurz.jsp)

pomocí dodnes známého triku zvaného „Ponziho schéma“. Tato metoda je založena na principu pyramidy, kdy jsou účastníci systému vypláceni z peněz ostatních investorů, kteří investují později. Tento systém funguje jen do chvíle, kdy do fondu přestanou přicházet noví investoři. Následně dojdou finanční prostředky a daný fond zkrachuje (Ferguson, 2011).

Prakticky v každé dekádě 19. století by se dal uvést příklad finanční krize, které vznikaly na bankovních i nebankovních trzích. Většinou měly podobné rysy - vznikaly v rozvinutějších ekonomikách nebo postihovaly země závislé na exportu. V exportně zaměřených zemích klesaly státní příjmy a následně docházelo k nesplácení dluhu. Ke krachu pak většinou vedlo velké množství spekulativních úvěrů a investic, které vedly k vlně paniky ze strany investorů a následný krach v daném sektoru (Foster, Magdoff, 2009).

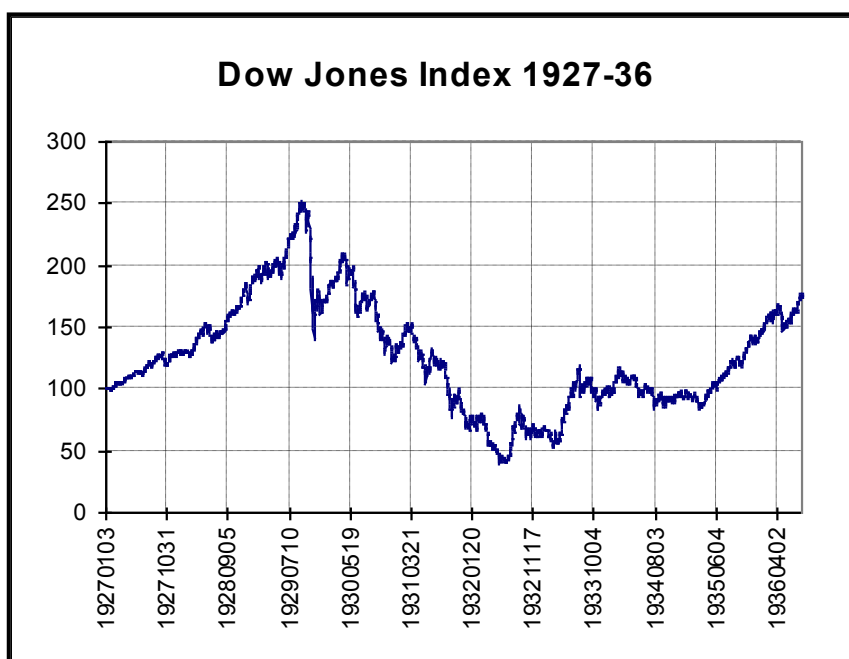
V této souvislosti lze uvést situaci z let 1826 – 1829, kdy došlo k dluhové krizi v Latinské Americe. Státy Peru, Kolumbie, Chile, Mexiko, Guatemala a Argentina nesplácely vydané dluhopisy z Londýna. Na tomto příkladu autor dokládá, že je poměrně bezbolestné neplatit, když jsou majitelé dluhopisů lidé z jiné země (Ferguson, 2011).

Dalším příkladem je situace v roce 1873, kdy krach vídeňské burzy ovlivnil dění téměř v celé Evropě. V Rakousku – Uhersku byly ve velkém poskytovány úvěry na spekulace s cennými papíry a pozemky. Očekával se další boom těchto investic a jejich další zhodnocování či růst ceny pozemků. Německé císařství naproti tomu profitovalo z válečných náhrad vyplácených Francií plynoucí z francouzsko-pruských válek. Tyto prostředky umožnily měnové uvolnění a poskytování levných úvěrů. Přebytek peněz způsobil zakládání nových akciových společností s pochybnými budoucími výnosy a docházelo tedy k nafukování bubliny na akciových trzích. Po událostech v květnu 1873 došlo k dominovému efektu na území celé střední Evropy. V Rakousku – Uhersku došlo ke krachu investičních bank, byla narušena stabilita finančního systému a většina bank byla donucena ukončit svou činnost. V Německu mezitím došlo ke splacení reparací a zdálo se, že růst levných úvěrů bude stagnovat. Nicméně zprávy o krachu vídeňské burzy způsobily odliv amerických investorů a odstartovaly Berlínský květnový burzovní krach. Z finanční krize se stala krize hospodářská, která zasáhla celou střední Evropu (Novotný, 2009).

Dvacáté století bylo ovlivněno dvěma světovými válkami a studenou válkou. Tyto události byly doprovázeny téměř všemi druhy krizí, zároveň se však objevil nový druh krize vyspělého světa a to globální surovinová krize. Za zmínku stojí ropná krize v 70. letech minulého století. Do té doby se zdálo, že energetické zásoby v průmyslových zemích jsou dostatečné. Ropný šok však silně ovlivnil ekonomiku a ukázal na rizika spojená s omezenými zdroji surovin. Situace v této době postihla především země, které byly na dovozu pohonných hmot závislé, bez ohledu na jejich národní bohatství (Ferguson, 2011).

Nejznámější a nejrozsáhlejší krizí byla velká hospodářská krize, nazývaná také jako světová krize či velká deprese. Po skončení první světové války došlo k ekonomickému rozmachu kapitalistického světa. Vše odstartoval říjen roku 1929, kdy ceny akcií začaly pozvolna klesat, což mělo za následek jejich masivní prodávání především od malých akcionářů (tehdy vlastnily výrazné procento všech akcií) za jakoukoliv cenu. Ve čtvrtek 24. října bylo k prodeji nabídnuto 12 milionů akcií, o které nikdo neměl zájem. O den později byla Newyorská burza nucena vyhlásit krach. Tento den bývá označován jako „černý pátek“ a je brán jako den vypuknutí krize. Postupně se krize šířila z USA do celého světa a všeobecně se soudí, že právě tato krize vedla k vypuknutí druhé světové války (Ferguson, 2011).

Obrázek 2 Průběh velké hospodářské krize v letech 1927 - 1936



zdroj: G.W.Schwert (2013)



### 3.3.3 Soudobé krize

Krizím dnešního světa předcházela blahobytná 50. a 60. léta. Zásadním okamžikem se stal rozpad brettonwoodského systému pevných kurzů v 70. letech minulého století. Postupně docházelo ke zpomalení hospodářského růstu USA až do stadia dlouhodobé hospodářské stagnace (Foster, Magdoff, 2009).

*„Prakticky již od roku 2007 bojuje vyspělý svět s krizí, která začala jako finanční krize, pokračovala jako ekonomická recese, a poté přešla do dluhové krize vlád, ohrožující pomalé a křehké hospodářské oživení. Krizové procesy byly předznamenány hlubokými finančními nerovnováhami ve světové ekonomice, neúměrným zadlužováním některých zemí a příliš uvolněnou měnovou politikou, která umožnila v řadě států vznik nebezpečných bublin na trzích některých aktiv. Reakcí vlád většiny vyspělých zemí na finanční krizi a následnou ekonomickou recesi bylo nalévání dalších peněz do ekonomiky – což by šlo přirovnat k přilévání oleje do ohně.“* (Janáčková, 2010, s. 33).

Za největší globální krizi je prozatím považována hypoteční krize z USA. Za hlavní příčinu vzniku krize se označuje splasknutí nemovitostní bubliny v roce 2007, avšak nebyla jediným důvodem vzniku krize. Dalším souvisejícím problémem byla změna legislativy zabraňující diskriminaci imigrantů a černošského obyvatelstva. Jednalo se o zákon The Community Reinvestment Act<sup>2</sup>, který měl pomoci finančně slabším obyvatelům k získání vlastnictví nemovitosti. Tento zákon zakazoval bankám vytyčovat riziková území (např. okrajová předměstí) a poskytovat úvěry i klientům, kteří nesplňovali standardy solventnosti a bonity. Banky tak opomíjely kontrolu klientů a poskytly řadu špatných úvěrů s rizikem návratnosti (Janáčková, 2010).

Další příčinou byla krize Dot.com (krize nadhodnocených technologických akcií), kvůli které se snížila úroková míra a tento pokles zapříčinil snížení hypotečních úroků a následné zvýšení poptávky po těchto úvěrech (úvěry byly poskytovány bez kontroly, makléři je sjednávali jen s cílem vlastního zisku). Americká centrální banka na toto reagovala snížením základní úrokové sazby, aby ekonomika neupadla do recese. Snížení úrokové sazby zapříčinilo, že spotřeba domácností se měnila ve spotřebu na dluh. Většina obyvatel utrácela své zapůjčené peníze za běžné spotřební zboží (automobily, oblečení, elektronika apod.) a na realitním trhu, neboť hypoteční úroková sazba byla

---

<sup>2</sup> The Community Reinvestment Act – Zákon o investování v komunitách podepsaný roku 1977 za vlády Jimmy Cartera

na historickém minimu (sazby na 30 let se pohybovaly okolo 5,5 %, na 15 let okolo 5 %). Vznikaly úvěry, které financovaly 100 % hodnoty nemovitosti nebo měly několik prvních let nízkou úrokovou sazbu a poté došlo k jejich navýšení. Tyto úvěry, označovány jako sub - prime úvěry, byly určeny především pro občany bez příjmu či vlastního majetku (Foster, Magdoff, 2009).

**Tabulka 2 Sub - prime úvěry vydané v USA (v mld. USD)**

<b>Rok</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Objem	16,24	30,21	38,75	37,38	16,79	0,18

Zdroj: The Federal Reserve Board (2015)

Tím, že banky poskytovaly hypoteční úvěry bez jakékoliv kontroly solventnosti, došlo k nafukování nemovitostní bubliny. Po prasknutí bubliny v letech 2005 – 2006 došlo ke zvýšení úrokových sazeb u hypotečních úvěrů, tedy ke zdražení splátek hypoték. Lze tedy hovořit o krizi způsobené „peněžní záplavou“, která vyvolávala tlak na své zhodnocení na trhu i za cenu vyššího rizika při poskytování hypoték. Pomoci mělo rozložení rizika do různých balíčků, které byly kombinací různě rizikových aktiv (Foster, Magdoff, 2009).

V době růstu vznikly nové finanční instrumenty, dnes známé jako MBS či CDO vycházející z hypotečních úvěrů a cen nemovitostí. Tyto instrumenty dostávaly tradičně nejvyšší ratingové známky a umožňovaly tak investorům po celém světě vydělávat na rychle rostoucím nemovitostním trhu. Proto americké dluhopisy byly začleněny v portfoliích bank po celém světě. Hypoteční cenné papíry sestavené z hypoték různé kvality byly často velice nadhodnoceny, neboť zde nebylo správně zohledněno riziko. Jednalo se tedy o finanční bublinu, která po zjištění, že namísto bezpečné investice se jedná o vysoce riziková aktiva, ihned splaskla (Janáčková, 2010).

Problémem byl i fakt, že domy měly nižší hodnotu, než hypotéky s nimi spojené. Jelikož se investice do nemovitostí prolínala i do dalších odvětví, platební neschopnost spojená s příliš vysokými splátkami se projevila v mnoha sférách ekonomiky USA. Za vznikem krize stojí také propad světové ceny ropy v roce 2008. Ceny ropy se snížily především kvůli slabému dolaru, velké poptávce Číny před olympijskými hrami v Pekingu nebo kvůli fondům nakupujícím komodity k rozšíření svých portfolií. Proto po splasknutí nemovitostní bubliny a nástupu finanční krize, spadla cena ropy ze svého maxima

147 dolarů za barel během dvou měsíců o třetinu. Na konci roku 2008 již byla světová cena ropy 40 USD za barel (Janáčková, 2010).

V USA mezitím přední investiční banky Lehman Brothers, Merrill Lynch nebo Bear Stearns vyhlásují bankrot, následovány největší americkou spořitelnou Washington Mutual. Finanční krize naplno zasáhla také státy Evropské unie, nicméně řešení této krize se obešlo bez celounijní koordinace a jednotlivé státy hledaly vlastní scénáře boje s krizí. Řada evropských bank musela být zachráněna přímým státním zásahem, avšak bankovní sektor ve střední Evropě zůstal z počátku krize téměř nedotčen (Janáčková, 2010).

Některé členské státy čelí dopadům finanční krize z roku 2008 ještě v dnešní době. Je zpomalen hospodářský růst, dochází k rapidnímu nárůstu nezaměstnanosti či k propadu státních rozpočtů. Například Řecko bylo nuceno požádat o mezinárodní finanční pomoc, a pokud se situace nezmění, budou se s problémy se státním dluhem a hlubokými deficity potýkat i další státy eurozóny. 21. století se tedy prozatím nese ve znamení dluhové krize (Janáčková, 2010).

### **3.4 Veřejný sektor**

Fiskální nerovnováha, a z ní vznikající veřejné dluhy, je součástí prostředí, které jsou nazývány veřejné finance. Tato práce se zabývá dluhovou situací v zemích Evropské unie, proto na následujících stránkách budou stručně popsány a vysvětleny pojmy, které s danou problematikou souvisí. Jedná se o všeobecně známé pojmy, jako rozpočtová soustava a státní rozpočet, veřejné finance, fiskální nerovnováha, veřejný a státní dluh.

#### **3.4.1 Státní rozpočet**

Státní rozpočet je součástí rozpočtové soustavy v dané ekonomice. Hlavním úkolem tvorby rozpočtů je shromažďování finančních prostředků použitých na financování činností daného rozpočtu. Rozpočtovou soustavu si lze představit jako systém peněžních fondů a vztahů mezi nimi a jako soustavu orgánů a institucí, jejichž činnost souvisí se správou veřejných rozpočtů a mimorozpočtových fondů. Mezi tyto orgány patří především ministerstvo financí, finanční úřady, daňové úřady, finanční ředitelství a organizace starající se o finance jednotlivých územních samospráv (Peková, Pilný, Jetmar, 2008).

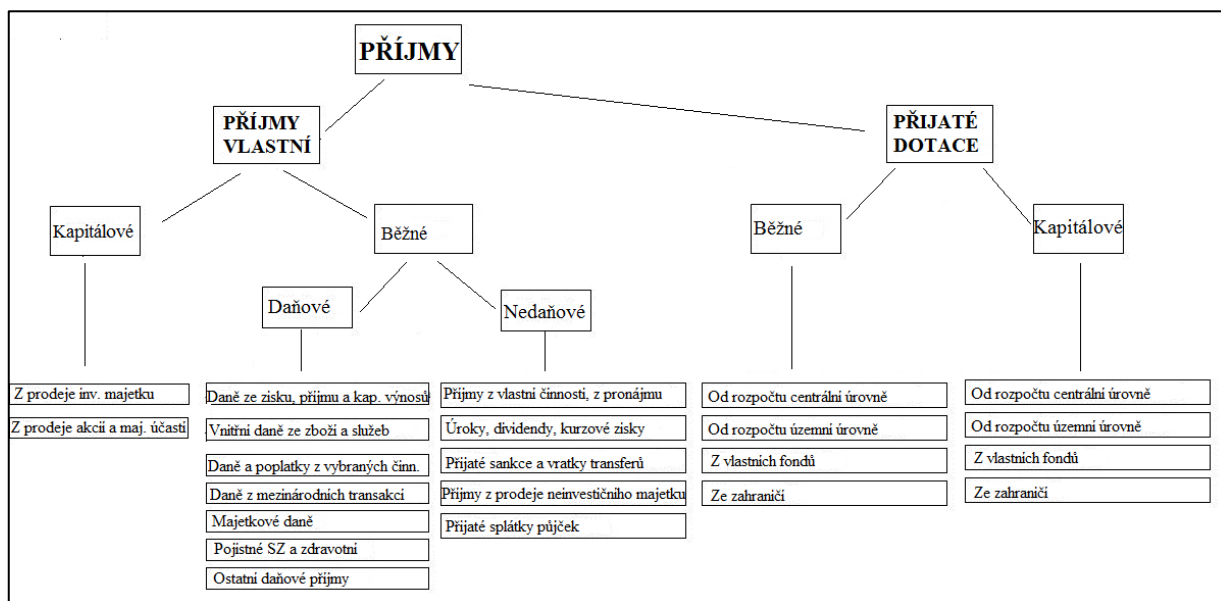
Rozpočtová soustava se skládá:

- soustava veřejných rozpočtů – jsou tvořeny povinně ze zákona, nejdůležitější složkou je státní rozpočet (přerozděluje největší množství finančních prostředků) a rozpočty krajů a obcí
- soustava mimorozpočtových fondů – zakládány dobrovolně
- rozpočty veřejnoprávních neziskových organizací, rozpočty vládních neziskových fondů a rozpočty veřejných podniků

Jak již bylo zmíněno výše, státní rozpočet přerozděluje největší množství finančních prostředků, zajišťuje tedy největší část příjmů rozpočtové soustavy. Jedná se o důležitý nástroj, který stát využívá při uplatňování fiskální politiky a k financování státních netržních činností (Peková, Pilný, Jetmar, 2008).

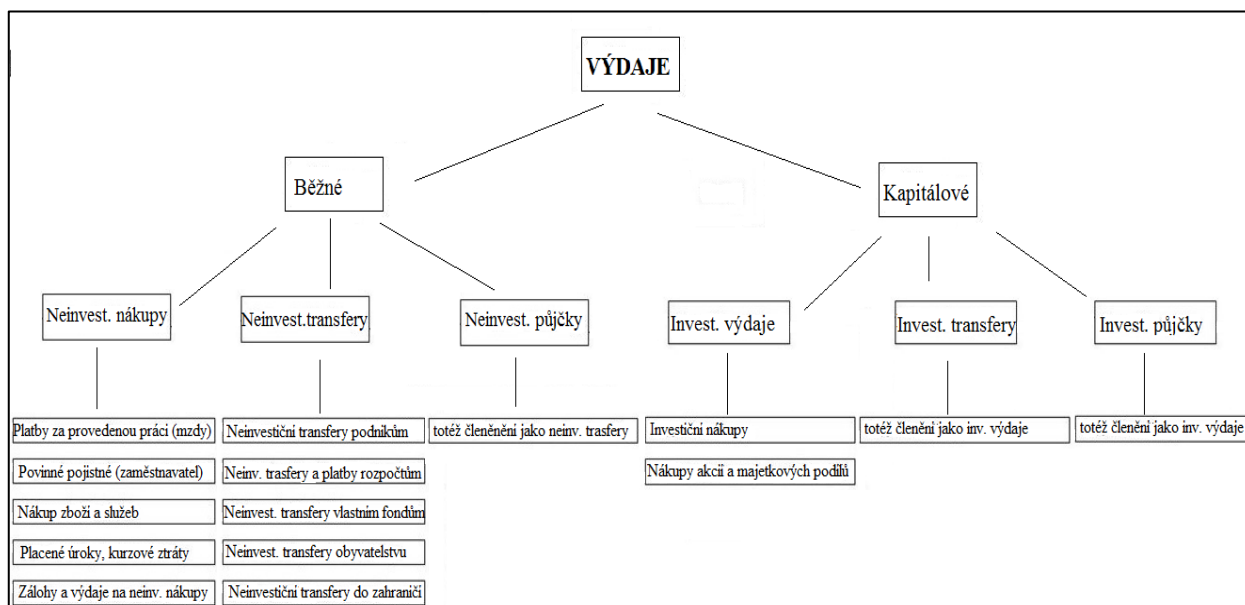
Státní rozpočet se skládá z příjmů a výdajů, které ukazují hospodaření státu. Největší příjmovou položku tvoří přímé a nepřímé daně, dále přijaté úroky, příjmy z pronájmu majetku, příjmy z prodeje státního majetku, přijaté dotace apod. Výdajovým platbám dominují transferové platby, které plynou na sociální účely, například výplata starobních důchodů, invalidních důchodu, podpory v nezaměstnanosti, sociální dávky apod. Dalšími výdaji jsou vládní nákupy statků a služeb, úroky plynoucí z veřejného dluhu či transferové platby soukromému sektoru (Pavelka, 2007).

Obrázek 3 Struktura příjmů státního rozpočtu



Zdroj: vlastní zpracování dle MF ČR (2015)

**Obrázek 4** Struktura výdajů státního rozpočtu



Zdroj: vlastní zpracování dle MF ČR (2015)

Státní rozpočet je finanční plán, který sestavuje vláda na jedno rozpočtové období (1 rok). Poté se návrh rozpočtu předkládá k projednání do Sněmovny, a pokud je schválen, státní rozpočet vchází v platnost a má podobu zákona. Výše veřejných výdajů je stanovena přesně, příjmy se pouze odhadují. Pokud jsou příjmy a výdaje ve stejné výši, jedná se o vyrovnaný státní rozpočet. Pokud státní příjmy převyšují výdaje, jedná se o přebytkový státní rozpočet. Posledním případem je deficitní (schodkový) státní rozpočet, ten nastává v případě převyšujících výdajů nad příjmy (Pavelka, 2007).

Státní rozpočet je také nástrojem fiskální politiky. V ekonomice plní funkci alokační, přerozdělovací, regulační a kontrolní. Pomocí alokační funkce dochází k efektivnímu rozmístování (alokaci) finančních prostředků na tvorbu veřejných či smíšených statků. Finanční prostředky stát získává výběrem daní a dále je alokuje tam, kde je to z hlediska veřejných financí nejpotřebnější a nejefektivnější. Alokace veřejných financí pak ovlivňuje i rozmístění financí v soukromém sektoru. Redistribuční funkce souvisí s přerozdělováním důchodů a bohatství. Cílem státu je tyto peníze rozdělit na základě sociální solidarity, tedy osobám, které nejsou schopny pracovat. Podle orientace politické vládnoucí politické strany pak dochází k rozhodnutí, které osoby obdrží určité množství důchodů, aby se dostaly z tíživé finanční situace. Pomocí správně nastavené stabilizační funkce dokáže stát do jisté míry ovlivnit vývoj domácího hospodářství, omezit výkyvy a tím zajistit stabilitu ekonomiky daného státu. Pokud je státní rozpočet v přebytku,

dochází k útlumu vývoje ekonomiky, aby nedocházelo k jejímu přehřívání. V období krize je naopak snahou státu o opětovný nárůst ekonomického vývoje, aby došlo ke zvyšování příjmů a následné vyrovnaní státního rozpočtu (Peková, Pilný, Jetmar, 2008).

Mezi „nové“ funkce státního rozpočtu lze řadit funkce regulační a kontrolní. Pomocí regulační funkce může stát regulovat ceny u vybraných statků a služeb, aby byly dostupné všem ekonomickým subjektům. Příkladem této funkce je regulace cen dodávaných energií. Poslední funkcí je kontrolní funkce, kdy podstata tkví ve sledování finančních toků v rámci celé ekonomiky. Nástrojem funkce je vybírání daní a následná kontrola správného výpočtu základu daně a jejího placení (Peková, Pilný, Jetmar, 2008)

### **3.4.2 Veřejné finance**

Veřejné finance jsou základem pro fungování veřejného sektoru, který společně se soukromým sektorem, tvoří smíšenou ekonomiku. Veřejné finance je možné vyložit mnoha způsoby. Podle definice se jedná o specifické finanční vztahy a operace probíhající v rámci jednoho ekonomického systému mezi orgány a institucemi veřejné správy (autoritami) a ostatními subjekty, tj. domácnosti, firmy, neziskové organizace apod. Pojem finanční vztahy a operaci představuje řadu činností týkající se veřejného sektoru, například veřejné zabezpečení určitých statků, rozdělování dotací či profinancování transferů (Hamerníková, Maatyová, 2010).

Zjednodušeně se uvádí, že se jedná o zdroj financování veřejného rozpočtu. Jsou tak opakem financí ve vlastnictví občanů a firem. Podnikové finance a finance domácností se vyznačují principem dobrovolnosti (jsou drženy dobrovolně, neboť se subjekty domnívají, že je to výhodné) a živelnosti (nikdo centrálně neplánuje nebo neorganizuje jejich pohyb). Pro veřejné finance platí tři základní vlastnosti – nenávratnost, neekvivalence a nedobrovolnost (Slaný, 2003).

Princip nenávratnosti spočívá v tom, že plátcí finanční částky (daně) nevzniká žádný právní nárok na její vrácení. Tyto finanční prostředky jsou však použity na financování veřejných statků a služeb. To znamená, že neleží ve státní kase, ale naopak, v případě deficitu je přerozdělováno více finančních prostředků, než se vybere od poplatníků. Princip nenávratnosti tedy spíše tkví v neexistenci nároku jednotlivce na vrácení peněžní částky. (Dvořák, 2008).

Princip neekvivalence vyjadřuje, že každý jednotlivý příspěvek jednotlivce nemusí odpovídat jeho čerpání. To znamená, že nezáleží, kolik každý poplatník zaplatil na daních, i přesto pak mají oba stejný nárok na využívání veřejných statků či služeb. Tato situace se nazývá „problém černého pasažéra“ a příkladem tohoto principu je na jedné straně plátce (podnikatel), na druhé straně neplátce daní (důchodce, dítě) a přestože nepřispívá do státního rozpočtu, stále má právo na využívání veřejných statků (Dvořák, 2008).

Princip nedobrovolnosti vzniká prostřednictvím platných zákonů. Jedná se finanční prostředky, které jsou od státu nařizeny odvádět a které by jinak nikdo dobrovolně do státního rozpočtu neodváděl (Dvořák, 2008).

### ***Důvody existence veřejných financí:***

Na místě je tedy otázka, proč je pro společnost důležitá existence veřejného sektoru? Ve smíšených ekonomikách fungují dva sektory – veřejný a soukromý. Veřejný sektor se zabývá aktivitami, o které se soukromý sektor z různých důvodů nezajímá. S tím souvisí tzv. tržní selhání. Jedná se o situaci, kdy soukromý trh není schopen řešit vzniklý problém a je nutný státní zásah pro vyřešení nastalé situace. Tržní selhání se dělí na mikroekonomické, makroekonomické a mimoekonomické (Hamerníková, Maatyová, 2010).

Mikroekonomické tržní selhání se projevuje nejčastěji neefektivní alokací trhu. Příčinou vzniku těchto selhání je výskyt různých forem nedokonalé konkurence, neúplná informovanost, výskyt veřejných statků a externalit. Pro odstranění těchto externalit stát vykonává alokační fiskální funkci prostřednictvím státních příjmů a výdajů (Hamerníková, Maatyová, 2010).

Za makroekonomické selhání považujeme situaci, kdy ekonomika nedosahuje potřebných veličin – úroveň nezaměstnanosti, úroveň a tempo růstu produkce, rovnováhu exportu a importu, cenovou stabilitu a stabilitu měnového kurzu. Stát se rozhodne zasáhnout v případě, že dojde k destabilizaci těchto veličin. Metodou jejich odstranění je stabilizační fiskální funkce (Hamerníková, Maatyová, 2010).

Mimoekonomická tržní selhání vznikají při nerovnoměrném rozdělení důchodů a bohatství ve společnosti. Otázkou v tomto směru zůstává, jak spravedlivě rozdělit tyto peníze. Proto existují tzv. Lorenzova křivka a Giniho koeficient. Lorenzova křivka graficky znázorňuje nerovnost při rozdělování důchodů a bohatství, Giniho koeficient vyjadřuje tuto

nerovnoměrnost prostřednictvím vypočteného číselného tvaru získaného z tvaru Lorenzovy křivky. Stát při výskytu nespravedlivé redistribuce důchodů a bohatství zasahuje pomocí fiskálních nástrojů a plní tak redistribuční fiskální funkci (Hamerníková, Maatyová, 2010; Peková, Pilný, Jetmar, 2008).

Veřejné finance jsou tedy rozděleny na veřejné příjmy a veřejné výdaje. V ideálním případě by příjmy měly pokrýt výdaje. Ve většině ekonomik na ve světě, tedy i v Evropské unii, však je situace opačná. Veřejné výdaje převyšují veřejné příjmy a vzniká tak rozpočtový deficit. Deficitní situace je rozlišována z hlediska jejího trvání na krátkodobou fiskální nerovnováhu, která trvá pouze jedno rozpočtové období, a na dlouhodobou fiskální nerovnováhu. Ta nastává v případě, že nesoulad mezi příjmy a výdaji trvá delší období. V následující kapitole jsou vysvětleny základní principy deficitního hospodaření (Peková, Pilný, Jetmar, 2008).

### **3.4.3 Fiskální nerovnováha**

Pokud se země ocitá ve fázi fiskální nerovnováhy, jedná se o velký problém i pro vyspělé země. Fiskální nerovnováha vzniká při nevyrovnaném státním rozpočtu. Zadlužit se může každý subjekt v ekonomice, nicméně pokud se zadluží stát, je situace mnohem závažnější, neboť se dluh dotýká každého občana platícího v dané zemi daně. Odborná literatura rozlišuje několik dluhů, které se liší strukturou, charakterem vzniku nebo podle doby zadlužení. Tato kapitola se zabývá krátkodobou a dlouhodobou fiskální nerovnováhou (Peková, Pilný, Jetmar, 2008).

Fiskální nerovnováhu je možné dělit podle struktury rozpočtu (skutečný, strukturální a cyklický). Skutečný rozpočet obsahuje reálné výdaje a příjmy, tedy i přebytky či deficity za dané období. Naopak strukturální rozpočet spíše odhaduje výši státních příjmů a výdajů na úrovni potenciálního produktu v dané ekonomice. Cyklický rozpočet je možné charakterizovat jako rozdíl mezi skutečným a strukturálním rozpočtem. Cyklický deficit vzniká jako důsledek působení hospodářského cyklu, takže ho vláda do určité míry zahrnuje již do návrhu (Dvořák, 2008).

#### **1. Krátkodobá fiskální nerovnováha (deficit veřejného rozpočtu)**

Pokud nesoulad mezi rozpočtovými příjmy a rozpočtovými výdaji trvá jedno rozpočtové období, jedná se o rozpočtový deficit nebo o rozpočtový přebytek. Jedná se však o normální jev, protože může dojít například k rozdílným lhůtám pro výběr daní



a nezbytné plynulé realizaci tzv. mandatorních výdajů. Nejvíce se sleduje státní rozpočet, neboť představuje nejobjemnější a nejvíce sledovaný veřejný rozpočet ve většině ekonomik (Peková, Pilný, Jetmar, 2008).

Podle příčin vzniku se dělí rozpočtový deficit na aktivní (strukturální) deficit a na pasivní (cyklický) deficit. První zmíněný deficit vzniká především kvůli špatně nastavené fiskální politice vlády. Jedná se o plánovaná rozhodnutí související s expanzí, která mají za cíl zvýšení rozpočtových výdajů, snížení rozpočtových příjmů či situaci, kdy dochází k oběma jevům zároveň. Mezi hlavní příčiny vzniku aktivních deficitů patří:

1. uplatňování fiskální politiky - vláda se snaží stimulovat agregátní poptávku zvýšením výdajových položek či například snížením daní
2. snaha rozložit důsledky tzv. výdajových šoků - např. snaha zabránit náhlému růstu daní při prudkém nárůstu cen surovin
3. snaha rozložit daňovou zátěž na budoucí generaci prostřednictvím nákladných veřejných projektů s dlouhodobým využitím
4. vládní populismus – zvyšování (snížování) daní zejména před volbami (Dvořák, 2008).

Pasivní deficit vzniká především kvůli vnějším faktorům, které vláda může ovlivnit jen z malé části. Jedná se o exogenní vlivy, které působí náhodně na výši rozpočtových příjmů popř. výdajů. Mezi hlavní příčiny vzniku pasivního deficitu patří:

1. hospodářský cyklus – vlivem poklesu hospodářského cyklu dochází ke snížení daňového výnosu (snížení základu daní) či ke zvyšování vládních výdajů
2. nákladové šoky – růst cen surovin, které mají vliv na hospodaření státních podniků a institucí (např. ropné šoky ze 70. let)
3. mimořádné události - válečný konflikt, přírodní katastrofy, které mají za následek zvýšení rozpočtových výdajů
4. nárůst úroku z veřejného dluhu (Dvořák, 2008).

Rozpočtové deficity se staly běžnou součástí politické reality. Svědčí o tom fakt, že v roce 2011 hospodařilo s deficitem 24 zemí EU a jen 3 země dosáhly přebytkového státního rozpočtu.<sup>3</sup> Je to důsledek toho, že v současném politickém systému jsou politici závislí na výsledku voleb a že pomocí státního rozpočtu si kupují hlasy voličů. Nicméně

---

<sup>3</sup> zdroj: Eurostat

toto hospodaření nemůže zůstat bez následků. Tyto následky se dělí na rozpočtové a fiskální. Rozpočtové důsledky jsou z krátkodobého hlediska vnímány převážně pozitivně, avšak dlouhodobě mají jednoznačně negativní dopad na celou ekonomiku státu. Názory na fiskální (makroekonomické) důsledky se liší podle jednotlivých proudů. Zastánci keynesiánské teorie jsou přesvědčeni, že za určitých podmínek mají fiskální důsledky rozpočtového deficitu pozitivní dopad na ekonomiku, a proto je doporučují. Naopak neoklasičtí teoretikové jsou jednoznačně proti a důsledky považují za negativní (Kohout, 2003).

Vzniklý schodek je nutné vždy profinancovat z jiných zdrojů než z běžných příjmů. Existují tři nejpoužívanější způsoby krytí rozpočtového deficitu:

- dluhové financování – jedná se o transformaci rozpočtového deficitu do domácího či zahraničního veřejného dluhu, který mění objem emitovaných vládních obligací
- peněžní (monetární) krytí – prostřednictvím poskytnutého úvěru od centrální banky (nárůst monetární báze)
- krytí z výnosu prodeje vládních aktiv – např. z privatizace státního majetku, prodeje státních licencí apod. (Dvořák, 2008).

Dluhové krytí je nejpoužívanější způsob financování deficitu. Stát prodává státní dluhopisy a subjekty (například banky, penzijní fondy, investiční společnosti či fyzické osoby) je nakupují. Tyto získané peněžní prostředky jsou pak použity k financování veřejných výdajů, které nejsou pokryty veřejnými příjmy. Oproti tomu však za prodané obligace musí stát platit úroky, kdy jejich výše závisí na rizikovosti daného státu. Podstatou tedy je transformace rozpočtového deficitu do domácího či zahraničního veřejného dluhu. Pokud nakoupí státní dluhopisy domácí subjekty, je důležité si uvědomit, že absorpční schopnost domácího sektoru je omezena výší domácích úspor. Pokud by se domácí úspory využívaly ve veřejném sektoru, pak by se snižovala jejich investice do soukromého sektoru a tím by došlo ke zpomalení ekonomiky. Tento princip se nazývá efekt vytěsnění. Pokud jsou tedy domácí úspory omezené, je nutné krýt rozpočtový deficit pomocí zahraničních finančních prostředků, kdy se deficit transformuje do zahraničního veřejného dluhu. Dluh se však splácí v zahraniční měně, což značí nebezpečí kurzového rizika a tím i možné snížení importu (pokud by byl nedostatek zahraniční měny). Tento jev je podle autorů typický především pro rozvíjející se ekonomiky (Peková, Pilný, Jetmar, 2008).

Peněžní krytí deficitu spočívá v čerpání úvěru od centrální banky. Centrální banka poskytne buď přímý úvěr anebo nakoupí státní cenné papíry emitované na primárním trhu. Zvýší se množství peněz v oběhu dané ekonomiky, jedná se tedy o tzv. monetizaci deficitu. Toto navýšení monetární báze sebou nese některé makroekonomické důsledky, nejčastěji pak zvýšení inflace. Díky těmto důsledkům je postup monetizace rozpočtového deficitu zakázán. V České republice je to především kvůli požadované nezávislosti České národní banky na ostatních národních institucích (Dvořák, 2008).

Posledním zmíněným financováním rozpočtového deficitu je krytí aktivy. Rozpočtový schodek je kryt z výnosů z prodeje státních aktiv, například krytí výnosy plynoucích z privatizace státního majetku, výnosy z prodeje státních licencí či rezervami vytvořenými během minulých let. Využívá se taktéž prodej kapitálového majetku státu, nicméně je v současné době tato možnost limitována výší těchto aktiv. A také tuto možnost nelze využívat dlouhodobě právě kvůli omezenému množství majetku státu (Peková, Pilný, Jetmar, 2008).

Dlouhodobou možností pro krytí rozpočtového schodku by mohlo být zvýšení daní. Tato metoda je však složitá ať už z hlediska času (obtěžně proveditelné změny v daňových zákonech), tak už samotného politického projednávání (v dnešní době je prioritou snížení daní). Tato metoda je teoreticky možná, ale v praxi nepoužitelná (Slaný, 2003).

## ***2. Dlouhodobá fiskální nerovnováha - veřejný dluh***

Za vznikem dlouhodobé fiskální nerovnováhy, která se transformuje do veřejného dluhu, většinou stojí prohlubování rozpočtového deficitu. Nicméně existují i mimorozpočtové vlivy zapříčiňující vznik dluhu, například inflace domácí měny či kurzové rozdíly při denominaci obligací v zahraniční měně. Veřejný dluh lze tedy definovat jako souhrn závazků státu vůči ostatním domácím či zahraničním subjektům v dané ekonomice. Veřejný dluh lze také chápat jako fiskální nástroj, který vláda používá pro financování své činnosti, pokud použije financování projektů, jejichž užitky budou mít dlouhodobé trvání (Peková, 2011).

V praxi bývá k označení dlouhodobé fiskální nerovnováhy použit také pojem státní dluh či vládní dluh. Státní dluh je souhrn státních finančních pasiv, která jsou tvořena závazky státu. Tento dluh tedy nezohledňuje závazky mimorozpočtových fondů a místních rozpočtů. Veřejný dluh je pak vyjádřením celkového zadlužení vládního sektoru zahrnující

všechny vládní instituce. Rozdíly mezi těmito pojmy jsou vysvětleny v následující kapitole (Dvořák, 2008).

### **3.5 Veřejný dluh**

Je důležité rozlišovat pojem státní a veřejný dluh. Pojem státní dluh je ve skutečnosti dluhem úřadující vlády, zatímco veřejný dluh je dluhem všech subjektů, které tvoří veřejnou soustavu financí (Peková, Pilný, Jetmar, 2008).

Státním dluhem se rozumí souhrn státních pasiv tvořených závazky vlády z přijatých zahraničních půjček, úvěrů od bank či z vydaných státních dluhopisů a jiných cenných papírů. Nezahrnuje tedy závazky mimorozpočtových fondů, dluhů zdravotních pojišťoven, poskytnuté státní záruky či ostatní závazky plynoucí z vládního sektoru. Jelikož si vláda na běžné hospodaření musí půjčovat cizí zdroje, prohlubuje se tím každý rok státní deficit a členové vlády se dostávají pod tlak. Musí najít cestu, jak zvýšit výdaje a zároveň nemuset navýšit daně, proto je půjčení cizích zdrojů nejjednodušší řešení. Pokud by vlády kryly své výdaje zvýšením daní, docházelo by ke zvyšování veřejných statků na úkor soukromých statků. To by se však nemuselo líbit voličům a vládu by opětovně ne zvolili. Tím vznikají špatná fiskální rozhodnutí a navyšování státního dluhu (Pavelka, 2007).

Pro charakteristiku státního dluhu se rozlišují pojmy hrubý a čistý dluh. Hrubý dluh představuje celkový objem závazků bez ohledu objemu pohledávek. Naproti tomu čistý dluh objem závazků již snižuje o objem pohledávek. Čistý dluh se používá pro vyjádření finanční pozice vlády. Hrubý dluh je využit pro vykazování veřejných dluhů v mezinárodních statistikách (Halásek, 2007).

Veřejný dluh úzce souvisí s deficitem veřejných rozpočtů, ve většině případů je právě deficit veřejných rozpočtů důvodem vzniku a zvyšování veřejného dluhu. Jak bylo již několikrát zmíněno, veřejný dluh je celkové zadlužení vlády a samosprávních celků. Dluh se tedy skládá ze státního dluhu, z dluhu mimorozpočtových fondů, z dluhu místních rozpočtů a z dluhů zdravotních pojišťoven. Tento dluh tedy představuje zároveň dluh každého daňového poplatníka v dané zemi (Dvořák, 2008).

*„Veřejný dluh je souhrn závazků státu, jednotlivých subjektů územní samosprávy, veřejnoprávních institucí zřizovaných státem a územní samosprávou (například v ČR příspěvkových organizací), veřejných podniků (státních a municipálních).“* (Peková, Pilný, Jetmar, 2008, s. 506).

Veřejné dluhy jsou známy již z historie. Příkladem je situace z Velké Británie, kdy jedna z největších tamějších bank, Bank of England, poskytla vládě první úvěr již při svém založení v roce 1694 ve výši 1 milion liber. Veřejný dluh Velké Británie tedy trvá nepřetržitě již více než 300 let. V minulosti však docházelo k veřejnému zadlužování spíše kvůli válečným konfliktům. V současnosti je však téměř trendem hospodařit s deficitním rozpočtem. Situace již zašla tak daleko, že zadlužení některých států Evropské unie přesáhlo výši 100 % svého ročního HDP. V případě Řecka bylo příčinou vzniku problému falšování statistických ročenek, ve většině ostatních případů však k zadlužení dochází především kvůli špatně nastavené fiskální politice. Zadlužit se však mohou i správně hospodařící státy, a to vlivem rozdílů ve výkonnosti a konkurenceschopnosti ekonomik, které se v krizi nacházejí (Halásek, 2007).

Důležitý je také způsob úhrady veřejného dluhu, jelikož představuje závazek vůči současnému, ale i budoucímu daňovému zatížení pro obyvatele. Současná situace nejen v EU naznačuje, jaká je cena deficitního hospodaření jednotlivých zemí. Proto existují tzv. Maastrichtská kritéria, která se snaží zadlužování zemí co nejvíce snížit pomocí nastavené hranice veřejného dluhu (Jeníček, Foltýn, 2010).

### **3.5.1 Vznik dluhu**

Základním problémem zadlužování států je především dluhové krytí rozpočtových deficitů. Příčinou vzniku mohou také převzetí finančních závazků od jiných ekonomických subjektů vládou. Do jisté míry má vliv na růst dluhu i inflace, která snižuje reálnou hodnotu veřejného dluhu, a změny v měnových kurzech. Pokud stát vydal dluhopisy v zahraniční měně, deprecie domácí měny zvyšuje reálnou hodnotu veřejného dluhu, aprecie naopak reálnou hodnotu snižuje (Dvořák, 2008).

Příčiny vzniku se rozdělují na aktivní a pasivní. Aktivní vznikají přímou činností vlády či jiných vládních institucí, například prováděná fiskální politika, politický populismus apod. Pasivní příčiny nastávají v situacích, kdy vláda vznik veřejného dluhu neovlivní, například živelné katastrofy, teroristický útok, hospodářský pokles apod. (Kohout, 2011).

### **3.5.2 Členění a formy veřejného dluhu**

Veřejný dluh je členěn podle způsobu vyjadřování, místa umístění, doby splatnosti či způsobu, jakým se vykazuje.

Z hlediska způsobu vyjadřování se dělí veřejný dluh na **čistý** a **hrubý**. Zatímco hrubý dluh vyjadřuje celkový objem závazků státu a dalších vládních institucí bez ohledu na objem pohledávek, čistý dluh pohledávky bere v potaz. Hrubý dluh se používá především v mezinárodních statistikách k vyjádření velikosti veřejného dluhu. Čistý dluh se používá pro vyjádření celkové finanční pozice vlády. Nicméně použití je vzhledem k problematickému odečítání a oceňování aktiv velmi složité (Halásek, 2007).

Podle věřitele se veřejný dluh člení na **vnitřní** a **vnější**. Vnitřní dluh je takový veřejný dluh, jehož věřitelem je občan daného státu, je veden v domácí měně a je umístěn na území státu. Vnější dluh, často nazývaný zahraniční dluh, nastává v případě, kdy je dluh umístěn v zahraničí, uvádí se v zahraniční měně a věřitelem je cizinec (Peková, Pilný, Jetmar, 2008).

Z hlediska doby splatnosti se veřejné dluhy člení na **krátkodobé**, **střednědobé** a **dlouhodobé**. Splátnost veřejného dluhu je u krátkodobého do 1 roku, u střednědobého do 10 let a u dlouhodobého zpravidla doba splatnosti přesahuje 10 let (Peková, Pilný, Jetmar, 2008).

Členění dle vykazování dluhu je dělení na **oficiální** veřejný dluh a **skrytý** veřejný dluh. Oficiální dluh je veřejně vykazovaný pověřenou vládní institucí (v ČR vykazovaný Ministerstvem financí či Českým statistickým úřadem), zatímco skrytý je potencionální dluh obsahující např. záruky státu za dluhy jiných subjektů (Halásek, 2007).

Členění podle způsobu vykazování se dělí podle dluhu úpisu či podle podmínek kontrahování dluhu. Dle prvního zmíněného členění (úpisu dluhu) se dluh dělí na **dobrovolný**, **vynucený** a **vlastenecký**. Za dobrovolný dluh je považována činnost investorů nakupující např. státní obligace, které se nacházejí na kapitálovém či peněžním trhu. Jak už vyplývá z názvu, při vynuceném dluhu jsou občané donuceni k nákupu státních dluhopisů. Tento typ dluhu byl běžný v období válek a k nákupu obligací docházelo především na základě příjmů daného obyvatele a dodatečného zdanění. Vlastenecký typ dluhu je charakteristický nákupem státních dluhopisů občany pouze z vlasteneckých pohnutek. Podle druhého způsobu, kontrahování dluhu, se dluhy dělí na **založený**, **nezaložený**, **rentový** a **flotantní**. Zde se rozdíl mezi jednotlivými dluhy projevují z hlediska doby splatnosti. U střednědobých a dlouhodobých se používal dluh založený. Ten byl charakteristický odlišnou dobou splatnosti a podmínkami splatnosti

s tím, že tyto podmínky musely být předem oznámeny. V souvislosti s krátkodobými dluhy se také hovoří o nezaloženém dluhu, který musel být splácen pravidelně dle termínu splatnosti. Flotantní dluh bylo nutné splácet ve velmi krátkém čase. U posledního druhu dluhu, rentového, se nevrací jistina, a za výnos se považují úroky (Peková, Pilný, Jetmar, 2008).

Veřejný dluh má nejčastěji formu státních dluhopisů. Ty se dělí na zaknihované (nehmotné obligace) a listinné (tištěné obligace). Z hlediska obchodování se dluhopisy dělí na obchodovatelné a neobchodovatelné. Obchodovatelné tvoří většinou část státních cenných papírů a vstupují na kapitálový trh s různou dobou splatnosti. Rozlišují se tedy krátkodobé, kde nejznámějším cenným papírem jsou státní pokladniční poukázky. Jejich doba splatnosti je v rámci měsíců, maximálně však do jednoho roku. Největší podíl na krytí veřejného dluhu však mají státní dluhopisy střednědobé a dlouhodobé, které mají splatnost do 10 let (Peková, 2011).

### **3.5.3 Metodika vykazování veřejného dluhu**

V současné době se rozlišují dvě mezinárodní metody pro vykazování veřejného dluhu. Jedná se o metodiku GFS 1986 (Government Finance Statistic) využívanou Mezinárodním měnovým fondem (postupně nahrazována metodikou GFS 2001) a metodikou ESA 95 (European System of Integrated Economic Accounts), kterou využívá Evropský statistický úřad (Dvořák, 2008).

Metodika vládní finanční statistiky (GFS 1986 a nově i GFS 2001) byla vytvořena Mezinárodním měnovým fondem, zodpovědnost za vykazování deficitu dle této metodiky nese Ministerstvo financí. Tato metodika je využívána především v rozpočtových dokumentech a zahrnuje pouze operace, které v daném roce fyzicky proběhly. Tato metodika je blízká způsobu vykazování deficitu v České republice, kde se sledují příjmy, výdaje i deficit veřejných fondů a rozpočtů včetně státního rozpočtu. Pro tuto přímou vazbu na státní rozpočet je možné uvedení salda vládního sektoru do rozpočtových dokumentů. Z tohoto důvodu se GFS 1986 používá i pro fiskální predikce, čímž umožňuje včasné řešení dluhové situace. Za další výhody lze považovat nízkou náročnost na zdrojová data či dostupnost dat v krátkém čase po skončení daného období. GFS 2001 se postupně stal nástupcem GFS 1986 a svou podstatou se nyní blíží k ESA 95. Vykázaný deficit se blíží k deficitu, který je použit při výpočtu maastrihtských kritérií za vládní

sektor. Proto se z GFS 2001 stal dlouhodobý proces, který je náročnější na získání vstupních zdrojových dat (Dvořák, 2008).

Metodika Evropského statistického úřadu (ESA 95) je používána Eurostatem pro výpočet maastrichtských kritérií týkající se vládního deficitu. Tato metodika je založena na tzv. aktuálním principu. To znamená, že operace fiskálního roku jsou zachycovány nejen při vytváření/ zanikání ekonomické hodnoty, ale také když se pohledávky či závazky zvyšují/ snižují bez ohledu na to, zda jejich realizace souvisí s peněžním tokem či zda budou peněžně uhrazeny v daném fiskálním období. V rámci ČR je za vykazování zodpovědný Český statistický úřad, Eurostat pak kontroluje, zde se v dané zemi dodržují postupy a náležitosti vykazování dle evropského standardu ESA 95. Výstupem této metodiky jsou dokumenty, které jsou předkládány Evropské komisi. Sleduje se především tzv. Fiskální zpráva vládního deficitu a dluhu, která obsahuje výsledky hospodaření vládního sektoru jednotlivých států (Halásek, 2007).

Hlavním rozdílem mezi oběma metodikami tedy spočívá v oblasti vymezení a způsobu zachycené dluhu a ve vymezení státního sektoru. Podle metodiky ESA 95 státní sektor zahrnuje všechny státní instituce včetně centrálních fondů a příspěvkových organizací (identifikace státního dluhu), zahrnuje také druhy místních správ a samospráv (vznik veřejného dluhu). Dalším rozdílem je také zachycení časového rozlišení či vlivy kurzových rozdílů u zahraničních dluhů. Tyto veličiny zachycuje také jen ESA 95, proto je dluh vykázaný touto metodikou přesnější a vyšší. Nicméně postupným nahrazováním metodikou GFS 2001 by se měly výsledky obou metodik sblížovat a blížit hodnotě veřejného dluhu při výpočtu maastrichtských kritérií (Dvořák, 2008).

**Tabulka 3 Srovnání metodik ESA 95 a GFS 1986**

	<b>ESA 95</b>	<b>GFS 1986</b>
<b>Tvůrce</b>	Evropský statistický úřad (Eurostat)	Mezinárodní měnový fond
<b>Zodpovědnost</b>	Český statistický úřad	Ministerstvo financí
<b>Použití</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• národní účty</li> <li>• dokumenty či materiály předkládané orgánům EU (Konvergenční programy, fiskální notifikace vládního dluhu a deficitu)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• rozpočtové dokumenty (návrh státního rozpočtu, Státní závěrečný účet apod.)</li> <li>• při fiskálních predikcích</li> </ul>
<b>Vykazování dat</b>	na aktuálním principu	na bázi peněžních toků



<b>Hlavní rozdíly</b>	<b>Vymezení státního sektoru</b> navíc zahrnuje (ve srovnání s GFS 1986): Podpůrný garanční rolnický a lesnický fond, Vinařský fond, ČKA, Českou inkasní, Správu železniční a dopravní cesty, PPP centrum, veřejné vysoké školy, veřejné výzkumné instituce, Asociaci zdravotních pojišťoven, Centrum mezistátních úhrad	<b>Vymezení státního sektoru</b> Státní rozpočet (bez převodů z/do rezervních fondů, včetně úhrady ztráty ČKA, operací Národního fondu a Fondu privatizace) Mimorozpočtové fondy Územní samosprávné celky Dobrovolné svazky obcí Regionální rady regionů soudržnosti Zdravotní pojišťovny
	<b>Zachycení operací spjatých se státní garancí</b> do deficitu vstupuje jistina státních garancí v okamžiku první úhrady v plné výši, v dalších letech deficit navyšují jen úrokové platby	<b>Zachycení operací spjatých se státní garancí</b> splátky jistiny a úroků garantovaných úvěrů vstupují do výdajů v okamžiku jejich úhrady a zvyšují tak deficit
	<b>Finanční leasing</b> objem budoucích splátek úvěru vstupuje do deficitu v okamžiku dodávky	<b>Finanční leasing</b> Je ovlivňován postupně dle splátkového kalendáře
<b>Výhody</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• komplexnější obraz o hospodaření vládního sektoru (zahrnuje pohledávky a závazky)</li> <li>• větší vypovídající váha pro hodnocení fiskální politiky (její udržitelnost z dlouhodobého hlediska)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• dostupnost dat relativně rychle</li> <li>• nižší náročnost na zdrojová data</li> <li>• možnost vytvoření fiskálních predikcí</li> <li>• přímá vazba na schvalovaný státní rozpočet a další rozpočty</li> </ul>
<b>Nevýhody</b>	vyšší náročnost na datové zdroje	zahrnuje pouze příjmy a výdaje (nepodává komplexní obraz o hospodaření vládního sektoru)

Zdroj: vlastní zpracování dle Ministerstva financí ČR

#### 3.5.4 Ukazatelé veřejného dluhu

Veřejný dluh je sledován buď v absolutní výši, anebo v relativní výši. Absolutní výše veřejného dluhu vyjadřuje hodnotu dluhu v penězích, nicméně pro komparaci dluhů jednotlivých států není příliš vhodným ukazatelem. Nezohledňuje například rozdílnou rozlohu států, rozdílný počet obyvatel, výši HDP apod. Relativní výše neboli tzv. dluhový poměr uvádí poměr veřejného dluhu a nominálního HDP v procentech. Pro vyjádření se používá ukazatel relativní váhy, který vyjadřuje poměr hrubého veřejného dluhu v nominální hodnotě a HDP vyjádřeného v tržních cenách. Pokud roste objem dluhu a relativní váha je stabilní, pak veřejný dluh roste spolu s HDP. Naopak, pokud se zvyšuje celková výše dluhu i jeho relativní váha, rozpočtové deficity se dlouhodobě prohlubují (Peková, 2011).

### **3.5.5 Dopady veřejného dluhu**

Důsledky veřejného dluhu jsou mnohostranné a ve většině případů negativní. Lze je rozdělit na finanční (rozpočtové a fiskální), které mají dopad na veřejné finance, na makroekonomické a redistribuční (Dvořák, 2008).

Placené úroky z veřejného dluhu významně navyšují veřejné výdaje, čímž se deficit státního rozpočtu neustále navyšuje i v dalších obdobích. To znamená, že i při mírně přebytkovém deficitu či při nulovém primárním deficitu, veřejný dluh stále roste, což při vyloučení monetizace přináší potřebu dalšího dluhového financování. V mnoha zemích tvoří úroky z veřejného dluhu jednu z největších položek běžných výdajů, některé zdroje hovoří až o čtvrtině. Vláda však tento jev nemůže přímo ovlivnit. S tímto rozpočtovým důsledkem také souvisí fiskální (destabilizační) jev. Fiskálním důsledkem je pokles části aktivního deficitu a nárůst části pasivního deficitu, čímž dlouhodobě dochází ke zvyšování podílu dluhu na HDP. Tento fiskální jev omezuje prostor pro stabilizační politiku vlády (Dvořák, 2008; Peková, 2011).

Z makroekonomického hlediska je veřejný dluh vnímán jako negativní, neboť se zvyšuje úroková míra a roste inflace. Největší nebezpečí hrozí zemím, kde je dovoleno krýt státní deficit přímým bankovním úvěrem od centrální banky. Státní dluhopisy vytlačují ostatní cenné papíry z portfolií domácích subjektů, tzn. redistribuční dopad veřejného dluhu na ekonomiku. Dochází k přerozdělování důchodů a bohatství od subjektů platících daně k vlastníkům státních cenných papírů. V důsledku velkého množství emitovaných státních dluhopisů, jsou některé subjekty z nákupů těchto cenných papírů vyloučeny. Všechny finanční prostředky tak putují k bohatším subjektům, které si mohou nákup dluhopisů dovolit, nicméně daně musí platit i ti, co jsou z nákupu vyloučeni (většinou domácnosti). Na úrocích z veřejného dluhu tak vydělávají jen ti bohatí. Pokud se jedná o zahraniční dluh, finanční prostředky plynou do jiných zemí a bohatství země klesá s odchodem investorů (Peková, Pilný, Jetmar, 2008; Peková, 2011).

### **3.5.6 Možnosti řešení veřejného dluhu**

Možností, jak snížit či úplně eliminovat dluh, je několik. Nicméně ani jedna strategie není dostatečně účinná, vynutitelná a zároveň reálná. Vláda může dosáhnout snížení dluhu pomocí aktivní fiskální politiky – tzv. aktivní metoda snižování veřejného dluhu,

nebo může dojít v ekonomice k pozitivním vnějším vlivům, tzv. pasivní metoda snižování dluhu (Dvořák, 2008).

Aktivní metoda snižování veřejného dluhu spočívá v aktivní fiskální politice. První možností a nejvíce přirozenou je snaha dosahovat rozpočtového přebytku, z něhož by byl veřejný dluh včetně úroků splácen. Pro využití této metody je nezbytná reforma veřejných financí, což by však mohlo vést k recesi. Další možností, jak eliminovat veřejný dluh, může být uvalení mimořádné jednorázové kapitálové dávky. Toto opatření je však politicky nepopulární, neboť vyvolává obavy, že by v budoucnu byla tato dávka použita znovu. S tím souvisí negativní dopady na úspory a investice, kdy dochází k poklesu kvůli obavám z opětovného zdanění majetku. Pokud je předmětem zdanění zahraniční kapitál či státní dluhopisy, dochází k odlivu kapitálu do zahraničí či k poklesu poptávky po státních cenných papírech. Proto toto opatření ve většině případů neprojde. Nejschůdnějším řešením problému veřejného dluhu je nastavení dostatečně silné protideficitní politiky v rámci celého rozpočtového systému. Řešení dluhové situace ve sféře územních samospráv může být mnohdy obtížné a složité. V praxi je však zavedení pravidel spjato s řadou problémů, především s vysokými politickými náklady, obtížným řešením či s omezeným časovým horizontem. Další možností je odmítnutí existujícího dluhu či úroků při nástupu nové vlády. S touto metodou je však spjato riziko ztráty důvěryhodnosti státu a následné problémy s financováním státního rozpočtu (Peková, 2011).

K pasivnímu vyrovnání veřejného dluhu dochází působením exogenních vlivů, které vláda ovlivní jen obtížně nebo je neovlivní vůbec. Nejúčinnějším vlivem na snížení reálného veřejného dluhu je situace, kdy dosahuje ekonomický růst dlouhodobě vyšší hodnoty než reálná úroková sazba z veřejného dluhu. Tato situace nastává vzácně, spíše v rozvinutých ekonomikách, i tam však jen na krátké období. Za další exogenní vliv lze považovat inflaci, která sice nemění nominální hodnotu veřejného dluhu, ale snižuje jeho reálnou výši. Tato možnost je omezena nezávislostí centrální banky, u níž se stát snaží zredukovat své závazky. Proto může dojít ke snížení reálné výše dluhu, nicméně se nezmění podíl veřejného dluhu na HDP. Další možností je odpuštění dluhu či úroku samotnými věřiteli. Většinou se jedná o odpuštění naběhlých úroků rozvojovým zemím, které nemohly tyto úroky splácet, ale jistinu již splatily (Dvořák, 2008; Peková, 2011).

Největším úskalím řešení vzniklého veřejného dluhu je neochota vlády zavést potřebná opatření kvůli jejich nepopulárnosti, tlaky různých lobbystických skupin či omezený časový horizont vlády, kdy častým případem je přenechání dluhového problému nastupující vládě. Důsledkem této neochoty tak není země schopna dlouhodobě udržet rozpočtový přebytek a k získání nových finančních prostředků, které by pokryly vzniklý deficit, stát emituje další cenné papíry. Tento proces se nazývá rolování dluhu (Dvořák, 2008; Peková 2011).

### **3.6 Legislativní úprava veřejných dluhů**

Vstupem nových členských států byla Evropská unie nucena regulovat počet těchto žadatelů prostřednictvím legislativních pravidel a požadavků, které musejí zájemci před přijetím splnit. Právními předpisy, které jsou závazné pro všechny členské země, jsou Smlouva o EU (tzv. Maastrichtská smlouva), Pakt stability a růstu a nařízení přijaté na základě těchto dvou smluv (Kunešová, Cihelková, 2006).

#### **3.6.1 Maastrichtská kritéria**

Smlouva o Evropské unii byla podepsána dvanácti zástupci členských států dne 7. února 1992 v Maastrichtu, v platnost smlouva vstoupila až 1. listopadu 1993. EU prostřednictvím této smlouvy stanovuje konvergenční kritéria, která mají zajistit udržitelnost veřejných financí. Evropské společenství se pomocí této regulace snaží o udržitelné fungování měnové unie, kdy hlavními cíli je podpora vyváženého rozvoje ekonomiky, trvalý a neinflační hospodářský růst respektující životní prostředí, vysokou zaměstnanost a sociální ochranu, zvyšování kvality života a životní úrovně obyvatel či solidarita a soudržnost mezi členskými státy. Konvergenční kritéria, jejichž splnění je podmíněn vstup do EU, jsou například:

- kritérium veřejného deficitu
- kritérium veřejného dluhu
- kurzové kritérium
- kritérium dodržování rozpětí měnového kurzu
- kritérium dosažení vysokého stupně cenové stability
- kritérium dlouhodobě udržitelného stavu veřejných financí
- kritérium cenové stability
- kritérium konvergence úrokových sazeb (Hamerníková, Maatyová, 2010).

V článku 104c Smlouvy o EU „Členské státy EU se vyvarují nadměrných schodků veřejných financí“, je uvedeno, že Evropská komise sleduje vývoj rozpočtové situace a výši veřejného zadlužování členských států s cílem zjistit závažné problémy. Nejvíce sledovanými konvergenčními kritérii jsou:

1. poměr plánovaného či skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu v tržních cenách nepřekračuje v době šetření 3 % (kritérium deficitu veřejných financí)
2. poměr veřejného zadlužení k hrubému domácímu produktu v tržních cenách nepřekračuje v době šetření doporučenou hodnotu 60 % (kritérium veřejného dluhu) (Hamerníková, Maatyová, 2010)

Veřejný dluh se v tomto smyslu vztahuje k veřejné správě (k ústřední vládě, k regionálním a místním orgánům sociálního zabezpečení). Schodek veřejných financí je chápán jako čistá potřeba finančních prostředků (definováno v Evropském systému integrovaných hospodářských účtů) (Hamerníková, Maatyová, 2010).

První kritérium je dle smlouvy splněné, pokud schodek k HDP nepřekračuje stanovenou doporučenou hodnotu, nebo pokud poměr postupně a nepřetržitě klesá, případně se blíží k referenční hodnotě, či pokud by překročení hodnoty bylo pouze výjimečné a krátkodobé a poměr by zůstal blízko doporučené hodnotě. Druhé kritérium je splněno, pokud nepřekročí doporučenou hodnotu či pokud se poměr snižuje a uspokojivým tempem se blíží k referenční hodnotě. V případě nesplnění jednoho či obou kritérií nebo přesvědčení Komise o nadměrném riziku, Evropská rada, na základě stanoviska Výboru a zprávy Komise, vyzve členský stát k odstranění rozpočtového schodku za určitou dobu nebo členskému státu navrhne opatření vedoucí ke snížení deficitu. Pokud by však členský stát odmítl tyto možnosti, Rada použije následující opatření:

1. vyzve členský stát před vydáním státních dluhopisů k zveřejnění dodatečných informací, které Rada určí
2. požádá Evropskou investiční banku o přehodnocení úvěrové politiky vůči danému členskému státu
3. dotyčný stát musí uložit u Společenství neúročený vklad, dokud stát nesníží nadměrný schodek

4. Rada uloží členskému státu pokutu v přiměřené výši<sup>4</sup> (Dvořák, 2008).

Po splnění těchto konvergenčních kritérií je státu umožněno stát se součástí Evropské unie. Po přijetí je země nucena řídit se legislativními zákony a předpisy, které jsou nadřeny národní legislativě (Kunešová, Cihelková, 2006).

### **3.6.2 Pakt stability a růstu**

Navazující dokument na Maastrichtskou smlouvu se nazývá Pakt stability a růstu. Jedná se o dohodu mezi členskými státy přijatou v roce 1997 v Amsterdamu, která představuje souhrn návrhů a opatření směřující k udržení stability Evropské měnové unie. Dle Evropské komise tento Pakt plní dvě funkce – preventivní a nápravnou. Preventivní systém umožňuje zjistit a odstranit rozpočtové problémy dříve, než dojde ke vzniku rozpočtového schodku. Druhá funkce je souborem varovných opatření, ze kterých vyplývá možnost donutit členské země k odstranění schodku či nadměrného dluhu. Pakt umožňuje použít proti zemi, která překročila hranici poměru veřejného dluhu k poměru HDP, restriktivní opatření. Jestliže země dosáhne nadměrného deficitu<sup>5</sup>, pak ECOFIN<sup>6</sup> vydá doporučení a termín nápravy, která by měla nastat co nejdříve. Nicméně časová náročnost rozhodování a systém fungování Komise, může tento termín prodloužit například na dva roky. V praxi to může znamenat, že členský stát dosahuje nadměrného deficitu například i dvě rozpočtová období za sebou, aniž by byl pokutován. Pokud by však země nepodnikla opatření vedoucí ke snížení deficitu, může Rada EU na základě Paktu uložit peněžní či nepeněžní sankce. Nejčastějším trestem je uložení neúročeného vkladu v rozmezí 0,2 % - 0,5 % HDP v závislosti na velikosti veřejného deficitu. Pokud by nedošlo k nápravě, změní se depozitní sankce v peněžní pokutu (Hamerníková, Maatyová, 2010).

Pakt je závazný pro všechny státy Evropské unie, tedy i pro nečleny Evropské měnové unie. Obsahuje program stability (pro země eurozóny) a konvergenční program (země mimo eurozónu), které mají zemi pomoci při překročení referenčních hodnot. Jednotlivé členské státy překládají Radě EU programy stability, kde jsou vytyčeny střednědobé fiskální cíle, významná fiskální opatření a způsob jejich dosažení. Jedná se o závazné prohlášení, kdy v případě odchýlení země od daných cílů, může Rada předat svá doporučení a následně může sankcionovat danou zemi při jejich nedodržování.

---

<sup>4</sup> Maastrichtská smlouva – článek 104c a Protokol o postupu při nadměrném schodku

<sup>5</sup> za nadměrný deficit veřejných financí je považován deficit vyšší než 3% HDP

<sup>6</sup> ECOFIN – Rada ministrů financí a hospodářství

Jsou však stanoveny výjimečné případy, kdy se sankce neuplatňují. Například v případě přírodní katastrofy či při mimořádném hospodářském poklesu. V minulosti docházelo k porušování Paktu od členských států, a naopak nečlenské státy Pakt striktně dodržovaly. V roce 2005 došlo dokonce ke snížení nároků, což většina zemí v čele s Francií a Německem, velmi kritizovaly (Hamerníková, Maatyová, 2010).

Dodatkem k Maastrichtské smlouvě a k Paktu stability a růstu je **Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii**. Členské státy, vyjma České republiky a Velké Británie, ji přijaly 2. března 2012, v platnost vstoupila od Nového roku 2013. Na základě této smlouvy se z měnové unie stává zároveň rozpočtová unie. Nemělo by již docházet k situaci, kdy se spolu ocitnou odpovědné země s vyrovnanými rozpočty (Německo) a země s vysokou mírou zadlužení (Řecko), aniž by byla možnost přivést země k odpovědnosti. Dalším novým opatřením, které Smlouva stanovuje, je snížení hranice schodku z 3 % na 0,5 % HDP. Nicméně země, které mají veřejný dluh nížko pod 60 % HDP, mohou mít schodek státního rozpočtu až 1 % HDP. Ve smlouvě se také stanovují sankce při porušování nastavených opatření (Ministerstvo financí, 2014).

Neustálé snižování dluhu vede k vysokým nákladům pro jednotlivé členské země eurozóny, avšak nemusí vždy docházet ke zlepšení stavu veřejných financí. Vlivem konsolidační strategie plynoucí z ústavních zákonů Evropské unie mohou být v budoucnu ohroženy makroekonomické výkony těchto jednotlivých členských zemí (Hamerníková, Maatyová, 2010).

## **4 Analytická část**

V analytické části bude zkoumána dluhová situace ve vybraných zemích EU. Na začátku bude stručně popsána historie EU. Dále bude popsán vývoj veřejných dluhů v rámci celé Evropské unie. Práce dále bude zkoumat strukturu dluhů u vybraných států, kdy nejprve bude charakterizována situace u států, jejichž dluh přesahuje 100 % HDP. Zástupci této skupiny jsou Řecko a Itálie. Dále bude popsána situace nejméně zadluženého státu EU (Estonsko) a posledním zkoumaným státem bude nejvyspělejší ekonomika v EU - Německo. Cílem je zjištění, jaké determinanty nejvíce ovlivňují výši veřejného dluhu. V poslední kapitole budou uvedeny návrhy na řešení dluhové krize.

### **4.1 Evropská unie**

Evropská unie je politické a hospodářské společenství 28 evropských zemí napříč celým kontinentem. Největším úspěchem připisovaný EU je jednotný (vnitřní) trh. Díky vnitřnímu trhu dochází k volnému pohybu lidí, zboží, služeb i kapitálu. Úvodní kroky k evropské integraci byly podstoupeny několik let po druhé světové válce. Snahou bylo upevnění a rozšíření hospodářské spolupráce. Cílem založení Evropského hospodářského společenství vycházelo z předpokladu, že státy, které spolu obchodují a jsou na sobě ekonomicky závislé, nevyvolají mezi sebou válečný konflikt. Postupně se z hospodářsky orientovaného společenství stalo společenství politické i ekonomické.

Evropská unie funguje na zásadě právního státu a smluv, které všechny členské státy dobrovolně a demokraticky odsouhlasily. Základními hodnotami, které EU vyznává, jsou lidská důstojnost, svoboda, demokracie, rovnost a dodržování lidských práv. Tyto hodnoty se zavazují dodržovat orgány Evropské unie i vlády jednotlivých členských států.

#### **4.1.1 Historie Evropské unie**

Počátek Evropské unie se datuje do roku 1950, kdy vzniká Evropské společenství uhlí a oceli. Politické a hospodářské sjednocení začaly Belgie, Francie, Itálie, Lucembursko, Německo a Nizozemsko. Tyto státy taktéž podepsaly roku 1957 Římskou smlouvu, která definovala Evropské hospodářské společenství (EHS).

V roce 1973 přistoupily další tři státy – Dánsko, Irsko a Velká Británie. Pro 70. léta byla charakteristická energetická krize, ze které vyplývala řada hospodářských problémů. Po ropném šoku v roce 1973, kdy se prudce zvýšila cena ropy za barel, se mnoho států potýkalo s vysokou inflací. V rámci regionální politiky začalo EHS uplatňovat transfery



do chudších oblastí. Tyto platby měly podporovat především vytváření nových pracovních míst a budování infrastruktury. Další významnou událostí bylo zavedení přímé volby poslanců do Evropského parlamentu v roce 1979. Tím, že občané mohli vybrat zástupce ze své země, se zvýšila důvěra i vliv Evropského parlamentu.

V roce 1981 se připojilo ke Společenství Řecko a o pět let později přistoupily Španělsko a Portugalsko. Nyní mělo EHS již 12 členských států. V roce 1986 byl také podepsán Jednotný evropský akt, jehož základem byl šestiletý program zabývající se volným obchodem mezi členskými státy. Tento dokument položil základy vnitřního obchodu v dnešní podobě.

Důležitý byl rok 1989, kdy dochází k řadě politických událostí, například pád berlínské zdi a následné znovusjednocení Německa, pád komunistických režimů ve střední a východní Evropě (Československo, Maďarsko, Polsko, Rumunsko, Bulharsko). Tyto politické změny umožnily vstup nových členských států a rozšiřování evropského společenství.

V roce 1993 byl dořešen jednotný trh, který umožňuje volný pohyb osob, zboží, služeb a kapitálu bez omezení hranicemi států a jinými překážkami (např. clo). Dalším milníkem byl vznik a podpis Maastrichtské smlouvy, která je známá také jako Smlouva o Evropské unii. V roce 1995 přistoupily další tři státy – Finsko, Rakousko a Švédsko. V roce 1999 vznikla Hospodářská a měnová unie, jejíž princip je zakotven v Maastrichtské smlouvě. Jedná se o zavedení společné měny – eura, které v roce 1999 mělo pouze bezhotovostní formu. V oběhu nadále zůstávalo národní oběživo, které plnilo standardní peněžní funkce. V lednu 2002 byla již zahájena výměna národních mincí a bankovek za eurové - státy eurozóny tak měli nové platidlo.

Roku 2004 došlo k dosud největšímu rozšíření Evropské unie, kdy se připojilo hned deset nových zemí včetně České republiky a Slovenska. Dalšími přistoupivšími zeměmi byly Maďarsko, Polsko, Slovinsko, Lotyšsko, Estonsko, Litva, Malta a Kypr. O tři roky později přistoupily další dvě země – Bulharsko a Rumunsko. Poslední přijatou členskou zemí se stalo v roce 2013 Chorvatsko.

Obrázek 5 Přehled členských států Evropské unie

Členský stát	Rok přistoupení	Měna
Belgie	1957	Euro (EUR)
Bulharsko	2007	Lev (BGN)
Česká republika	2004	Česká koruna (CZK)
Dánsko	1973	Dánská koruna (DKK)
Estonsko	2004	Euro (EUR)
Finsko	1955	Euro (EUR)
Francie	1957	Euro (EUR)
Chorvatsko	2013	Kuna (HRK)
Irsko	1973	Euro (EUR)
Itálie	1957	Euro (EUR)
Kypr	2004	Euro (EUR)
Litva	2004	Litas (LTL)
Lotyšsko	2004	Euro (EUR)
Lucembursko	1957	Euro (EUR)
Maďarsko	2004	Forint (HUF)
Malta	2004	Euro (EUR)
Německo	1957	Euro (EUR)
Nizozemsko	1957	Euro (EUR)
Polsko	2004	Zlotý (PLN)
Portugalsko	1986	Euro (EUR)
Rakousko	1995	Euro (EUR)
Rumunsko	2007	Leu (RON)
Řecko	1981	Euro (EUR)
Slovensko	2004	Euro (EUR)
Slovinsko	2004	Euro (EUR)
Španělsko	1986	Euro (EUR)
Švédsko	1995	Švédská koruna (SEK)
Velká Británie	1973	Libra (GBP)

Zdroj: vlastní zpracování dle <http://www.clenskestaty.eu> (2016)

Koncem roku 2008 dolehla na EU finanční krize, která sužovala celý svět. Řešením této krize vidí přední evropští představitelé v užší hospodářské spolupráci. Byla ratifikována Lisabonská smlouva, kdy by EU měla poskytnout pomoc členským státům, které se dostaly do problémů. Nicméně některé členské země se dostaly do těžké hospodářské a dluhové krize, ze které se nemohou dostat ani s pomocí EU. Zde pak nastupují organizace, které působí po celém světě, například Mezinárodní měnový fond. Finanční krize však není jediným problémem ohrožující EU, za zmínku stojí například i uprchlická krize či brexit Velké Británie. Tyto trvajících krize jsou první velkou zkouškou odolnosti a soudržnosti Evropské unie.

#### 4.2 Vývoj veřejného dluhu v EU 28

Ve všech členských zemích Evropské unie během let 2004 - 2015 docházelo ke zvyšování celkového objemu veřejného dluhu. Zadlužování evropských států pokračuje i přes pozitivní ekonomický vývoj ve většině členských států, neboť žít na dluh je stále silně zakořeněná politika vlád. Politici vycházející z představy, že nový dluh pokryje dluh předcházející a zároveň nashromáždí ekonomický růst.

Ve všech členských zemích došlo k nárůstu veřejného dluhu, kdy ve většině případů k nejvyššímu nárůstu došlo mezi lety 2008 – 2010. V té době se napříč celou Evropou začala naplno projevovat finanční krize, která zasáhla průmyslovou výrobu, finanční trhy i zahraniční obchod. Za sledované období se výše veřejného zadlužení Evropské unie téměř zdvojnásobila, v roce 2004 vykazovala EU dluh 6,8 bilionu eur, o jedenáct let později to je již 12,5 bilionu eur. Absolutní výše dluhů u jednotlivých členských států je zobrazena v tabulce 4 uvedené na následující straně.

Tabulka 4 Absolutní výše veřejného dluhu jednotlivých členských států EU (v mld. EUR)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Belgie</b>	288,3	294,7	297,4	300,0	327,6	347,2	364,0	387,9	403,4	413,0	426,7	434,0
<b>Bulharsko</b>	7,5	6,4	5,7	5,3	4,8	5,1	5,9	6,3	7,0	7,1	11,5	11,8
<b>ČR</b>	28,6	31,5	35,6	40,0	42,8	50,5	60,2	62,3	71,8	67,1	65,6	68,0
<b>Dánsko</b>	89,4	79,5	71,2	63,8	80,5	93,0	103,5	114,5	114,0	113,9	116,8	107,4
<b>Německo</b>	1 470,6	1 541,4	1 591,3	1 599,8	1 668,8	1 785,5	2 088,7	2 128,1	2 204,5	2 189,2	2 188,7	2 157,9
<b>Estonsko</b>	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	1,0	1,0	1,0	1,7	1,9	2,1	2,0
<b>Irsko</b>	44,1	44,4	43,7	47,1	79,6	104,7	144,2	189,7	210,0	215,3	203,3	201,1
<b>Řecko</b>	199,3	214,0	225,6	239,9	264,8	301,1	330,6	356,3	305,1	320,5	319,7	311,7
<b>Španělsko</b>	389,9	393,5	392,2	383,8	439,8	568,7	649,3	743,5	890,7	978,3	1 040,9	1 073,2
<b>Francie</b>	1 123,5	1 189,8	1 193,3	1 252,0	1 357,3	1 530,7	1 631,7	1 753,7	1 868,4	1 952,9	2 038,4	2 097,6
<b>Chorvatsko</b>	13,2	15,1	15,6	16,6	18,7	22,2	25,9	28,8	30,9	35,5	37,1	37,9
<b>Itálie</b>	1 449,7	1 518,6	1 588,1	1 605,9	1 671,1	1 770,0	1 851,5	1 907,8	1 989,9	2 070,0	2 137,1	2 172,7
<b>Kypr</b>	9,0	9,5	9,5	9,4	8,5	10,0	10,8	12,9	15,4	18,5	18,8	19,0
<b>Lotyšsko</b>	1,6	1,6	1,7	1,9	4,5	6,8	8,4	8,7	9,1	8,9	9,6	8,8
<b>Litva</b>	3,4	3,7	4,2	4,6	4,8	7,5	10,2	11,6	13,3	13,6	14,8	15,9
<b>Lucembursko</b>	2,0	2,2	2,6	2,9	5,7	5,8	8,0	8,1	9,6	10,9	11,2	11,3
<b>Maďarsko</b>	50,0	53,7	62,0	66,0	72,6	75,7	78,4	72,2	76,7	77,7	77,7	80,4
<b>Malta</b>	3,5	3,6	3,5	3,6	3,8	4,2	4,5	4,8	4,9	5,2	5,4	5,6
<b>Nizozemsko</b>	261,3	268,9	259,7	262,1	350,5	351,1	374,7	396,3	428,3	442,2	450,5	440,6
<b>Rakousku</b>	157,2	173,6	179,4	183,8	201,0	229,2	243,9	254,9	260,1	262,3	278,9	290,8
<b>Polsko</b>	102,9	119,2	131,1	145,9	143,3	165,3	193,2	190,2	214,8	222,1	202,1	215,7
<b>Portugalsko</b>	94,5	106,9	115,0	120,1	128,2	146,7	173,1	196,2	212,6	219,7	226,0	231,6
<b>Rumunsko</b>	11,8	12,4	12,6	14,8	17,2	28,0	37,5	44,7	49,9	53,9	58,7	59,7
<b>Slovinsko</b>	7,4	7,7	8,2	8,0	8,3	12,5	13,9	17,2	19,4	25,5	30,2	32,1
<b>Slovensko</b>	14,6	13,7	15,2	17,0	19,5	23,2	27,8	30,8	37,9	40,6	40,7	41,3
<b>Finsko</b>	67,7	65,8	65,9	63,4	63,3	75,5	88,2	95,5	107,7	114,8	123,7	133,1
<b>Švédsko</b>	151,6	151,4	149,7	136,0	116,9	131,7	150,3	154,0	162,2	172,1	189,6	199,9
<b>Velká Británie</b>	718,7	806,3	888,7	877,4	824,1	1 103,3	1 387,6	1 590,8	1 745,9	1 799,0	2 060,4	2 269,9
<b>EU 28</b>	6 761,4	7 129,6	7 369,3	7 471,9	7 928,8	8 955,0	10 045,4	10 698,8	11 268,8	11 615,7	12 140,6	12 494,5

Zdroj: vlastní zpracování

Nejvyššího dluhu dosahují ekonomicky nejvyspělejší státy EU - Francie, Velká Británie a Německo. Absolutní hodnota veřejného dluhu se nejvíce navýšila ve Velké Británii, během 11 let došlo ke zvýšení o více než 1 500 miliard eur, francouzský dluh se zvýšil o takřka 1 000 mld. eur a v Německu došlo k nárůstu dluhu o 687 miliard eur. Veřejné dluhy těchto tří zemí tvoří 52 % celkového dluhu Evropské unie. Nicméně u těchto států nedochází k tak rychlému prohlubování zadlužení, neboť jsou schopny dosahovat rychlejšího tempa růstu hrubého domácího produktu oproti tempu růstu veřejného dluhu. Dalšími státy, jejichž zadlužení přesahuje 1 000 mld. eur, je také Itálie a Španělsko. Tyto státy však proti Německu, Francii a Velké Británii, nemají tak rychle se vyvíjející ekonomiku, proto patří mezi státy, jejichž veřejný dluh přesahuje 100 % HDP.

Nejvyšších dluhů dosahují původní členské státy Evropské unie. Veřejné dluhy těchto 6 zakládajících států<sup>7</sup> činí necelých 60 % celkového zadlužení EU. Z později integrovaných států je nejvíce zadlužené Polsko, Rakousko, Maďarsko a Česká republika. Polsko, které je 8. nejlidnatějším státem Evropy, se však ekonomická krize téměř nedotkla a již více než dvě po sobě jdoucí desetiletí zažívá nepřetržitý ekonomický růst. Veřejné zadlužení se sice během let zdvojnásobilo na hodnotu 215 miliard eur, nicméně výkonnost polské ekonomiky a vlastní měna udržuje Polsko nad průměrem EU. I další dva zmíněné státy, Maďarsko a Česká republika, si udržují vlastní měnu a díky měnovým intervencím jsou alespoň do určité míry schopni korigovat výši veřejného zadlužení.

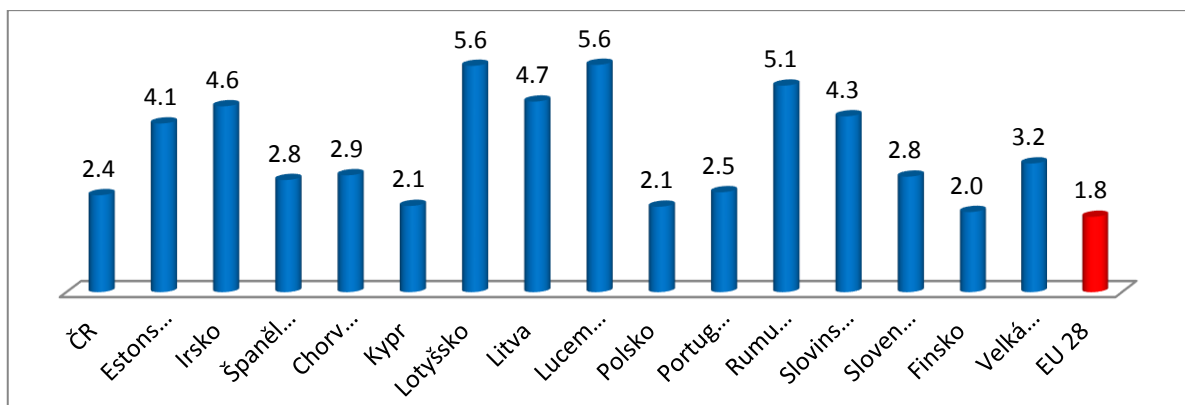
Mezi státy s nejnižším dluhem patří Estonsko, Lotyšsko a Malta. Dluh Estonska a Malty se za sledované období zvýšil „jen“ o 2 mld. eur, což je například ve srovnání s Německem či Velkou Británií téměř zanedbatelná částka. Z tohoto srovnání je však patrné, že ukazatel absolutní výše veřejného dluhu zkresluje skutečnost, neboť nebere v potaz například velikost země či hrubý domácí produkt země. V případě Lotyšska je dluh nízký, nicméně za sledované období se téměř zešestinásobil. Jsou i státy, kterých se krize dotkla, ale na jejich ekonomiku to mělo jen zanedbatelný dopad. Příkladem těchto států jsou Dánsko či Švédsko, které vykazovaly přebytkový či vyrovnaný státní rozpočet po většinu sledovaného období.

---

<sup>7</sup> Belgie, Francie, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemsko

Na následujících grafech je zobrazena dynamika růstu veřejných dluhů členských států. Graf 1 zobrazuje státy, jejichž dluh během 11 let rostl více, než je průměr Evropské unie, graf 2 zobrazuje naopak státy, jejichž dluh se maximálně zdvojnásobil.

**Graf 1 Dynamika růstu veřejných dluhů vybraných členských států v období 2004 - 2015**

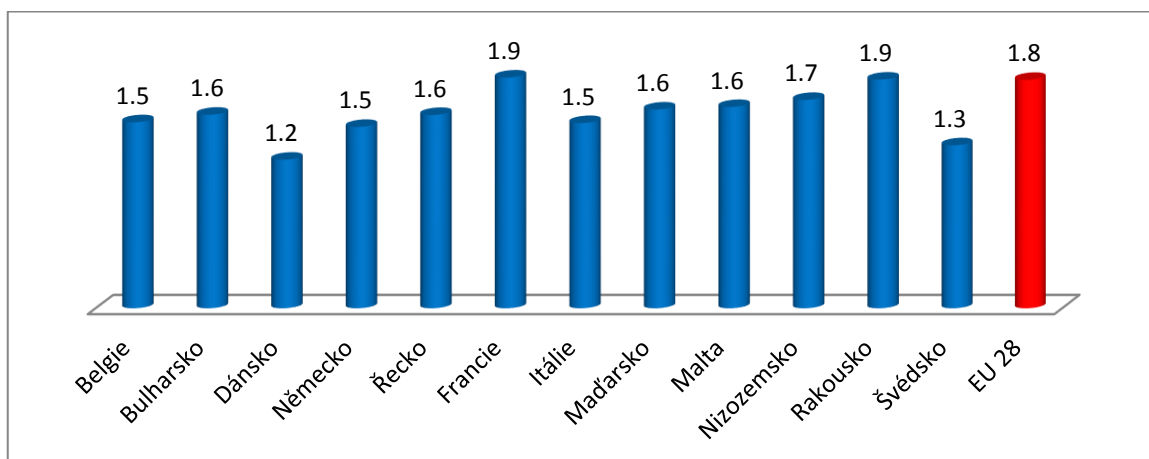


Zdroj: vlastní zpracování

Nejvýraznější dynamiku růstu dluhu zaznamenalo Lotyšsko a Lucembursko, kdy se objem veřejného dluhu u obou států zvýšil téměř šestkrát, přesto hodnota zadlužení zůstává proti ostatním členským státům nízká. V případě Lotyšska se dluh zvýšil z původních 1,9 mld. eur na 8,85 miliard eur, u Lucemburska je nárůst totožný. Z původní hodnoty 2,03 mld. eur se dluh zvýšil na 11,35 mld. eur. Dalšími státy s vysokou dynamikou růstu jsou Rumunsko, Estonsko a Litva. Jejich nárůst dluhu se pohybuje v rozmezí 4,1 – 5,1 násobku původního dluhu. U zemí PIIGS<sup>8</sup>, které jsou označovány jako nejohroženější země bankrotem, došlo během 11 let k různému růstu dluhu. Irsko do této skupiny států dlouho nebylo zařazováno, neboť jako jediné dosahovalo přebytku státního rozpočtu. Nicméně mezi lety 2009 – 2010 se irská vláda zaručila za dluhy irských bank a veřejné zadlužení se zvýšilo o 25 % k HDP, což bylo nejvíce v celé Evropě (nárůst veřejného dluhu v Řecku v letech 2009 – 2010 byl 19 %). Za sledované období 11 let se tedy irský dluh téměř zpětínásobil. U Španělska a Portugalska pak došlo k téměř trojnásobnému zvýšení dluhu. Naopak Itálie i Řecko svoje zadlužení držely pod evropským průměrem, což je patrné z grafu č. 2.

<sup>8</sup> PIIGS – označení pro ekonomiky s nejvyšším relativním zadlužením v EU (Portugalsko, Itálie, Irsko, Řecko, Španělsko)

**Graf 2 Dynamika růstu veřejných dluhů vybraných členských států v období 2004 - 2015**



Zdroj: vlastní zpracování

Nejnižší dynamiky růstu dluhu zaznamenaly severské státy Švédsko a Dánsko. Dále pak Belgie, Bulharsko či Německo, kdy došlo ke zvýšení dluhu jen nepatrně (v porovnání s ostatními státy EU). Za sledovaných jedenáct let v žádném z patnácti původních členských států nedošlo ke snížení veřejného dluhu.

Většina dluhu Evropské unie je sice dluhem původních zakládajících států, nicméně z grafu 2 je zřejmé, že dynamika růstu veřejných dluhů u těchto států je malá. Proto je potřeba sledovat i státy, jejichž dluhy sice nedosahují bilionů eur, nicméně růst jejich zadlužení je velmi rychlý. U veřejných dluhů je také nutno rozlišovat velikost země, počet obyvatel, výši HDP, míru inflace, vývoj úrokových sazeb či nezaměstnanost. Tyto všechny proměnné mají vliv na hospodaření země, a tedy i na vývoj veřejného dluhu. Pro lepší komparaci zemí se používá tzv. relativní váha veřejného dluhu, která vyjadřuje poměr nominálního veřejného dluhu a HDP v tržních cenách. V tabulce č. 5 je zobrazen vývoj relativní váhy veřejného dluhu členských států.

**Tabulka 5 Vývoj relativní váhy veřejného dluhu v EU v letech 2004 – 2015 (v %)**

	2004	2006	2008	2010	2012	2015
<b>Belgie</b>	96,5	91	92,5	99,7	104,1	105,8
<b>Bulharsko</b>	36	21	13	15,3	16,7	26
<b>ČR</b>	28,5	27,9	28,7	38,2	44,5	40,3
<b>Dánsko</b>	44,2	31,5	33,4	42,9	45,2	40,4
<b>Německo</b>	64,8	66,5	65,1	81	79,9	71,2
<b>Estonsko</b>	5,1	4,4	4,5	6,6	9,7	10,1
<b>Írsko</b>	28,2	23,6	42,4	86,3	119,5	78,6
<b>Řecko</b>	102,9	103,6	109,4	146,2	159,6	177,4
<b>Španělsko</b>	45,3	38,9	39,4	60,1	85,7	99,8
<b>Francie</b>	65,7	64,4	68	81,6	89,5	96,2

	2004	2006	2008	2010	2012	2015
<b>Chorvatsko</b>	40,4	38,9	39,6	58,3	70,7	86,7
<b>Itálie</b>	100,1	102,6	102,4	115,4	123,3	132,3
<b>Kypr</b>	64,1	58,7	44,7	55,8	79,3	107,5
<b>Lotyšsko</b>	14,3	9,9	18,7	47,4	41,3	36,3
<b>Litva</b>	18,7	17,2	14,6	36,2	39,8	42,7
<b>Lucembursko</b>	7,3	7,9	15,1	19,9	21,8	22,1
<b>Maďarsko</b>	58,5	64,6	71,6	80,5	78,2	74,7
<b>Malta</b>	72	64,6	62,7	67,6	67,6	64
<b>Nizozemsko</b>	49,9	44,8	54,8	59,3	66,4	65,1
<b>Rakousko</b>	65,1	67,3	68,8	82,8	82	85,5
<b>Polsko</b>	45	46,9	46,3	53,1	53,7	51,1
<b>Portugalsko</b>	62	69,2	71,7	96,2	126,2	129
<b>Rumunsko</b>	18,6	12,3	13,2	29,9	37,3	37,9
<b>Slovinsko</b>	26,8	26	21,8	38,4	53,9	83,1
<b>Slovensko</b>	40,6	31	28,5	41,2	52,2	52,5
<b>Finsko</b>	42,7	38,2	32,7	47,1	53,9	63,6
<b>Švédsko</b>	48,7	43,7	37,5	38,3	37,8	43,9
<b>Velká Británie</b>	38,8	41	50,2	76	85,1	89,1
<b>EU 28</b>	60,9	60,1	60,7	78,4	83,8	85

Zdroj: vlastní zpracování

Relativní váha veřejného dluhu se mezi roky 2004 – 2007 snižovala, mezi roky 2008 – 2010 došlo ve většině členských zemí k prudkému nárůstu, ze kterého se některé státy nevzpamatovaly ani 7 let po projevení krize. Mezi země, jejichž veřejný dluh převyšuje 100 % HDP, patří již zmíněné země PIIGS a Kypr. Nejhuře ze všech států je na tom Řecko, které je již v tak hluboké dluhové krizi, že bylo nuceno požádat o mezinárodní finanční pomoc. Itálie, Portugalsko, Španělsko i Irsko jsou na tom obdobně. V případě Itálie je největším rizikem bankovní systém, kterého se krize dotkla nejvíce. Relativní váha veřejného dluhu Itálie se za celé sledované období nedostala pod 100 % HDP, což značí problémy i před krizí. Nicméně u těchto dvou států nedošlo k tak výraznému nárůstu, jako v případě Portugalska a Španělska. Vývoj u španělského a portugalského dluhu byl do roku 2008 téměř totožný. Zadlužení se pohybovalo na úrovni zadlužení EU 28, v případě Španělska dokonce pod průměrem. Nicméně od roku 2008 do roku 2015 se jejich zadlužení dvojnásobně zvýšilo, na současných 129 % HDP v případě Portugalska a na 99,8 % v případě Španělska. Situace Irska je v porovnání s výše uvedenými státy nejhorší, neboť se jeho relativní váha během jedenácti let zvýšila téměř trojnásobně. I přes to je Irsko z těchto nejproblémovějších států nejméně zadlužené, hodnota dluhu k HDP činí 78,6 %.



**Tabulka 6 Přehled půjček členskými státy od EU a MMF**

	<b>Rok půjčky</b>	<b>Výše půjčky</b>	<b>Velikost půjčky</b>
<b>Řecko</b>	květen 2010	110 miliard EUR	160% HDP
	únor 2012	130 miliard EUR	
	srpen 2015	86 miliard EUR	
<b>Irsko</b>	listopad 2010	85 miliard EUR	118% HDP
<b>Portugalsko</b>	duben 2011	78 miliard EUR	60,6% HDP
<b>Španělsko</b>	červen 2012	69,3 miliard EUR	88,2% HDP
<b>Kypr</b>	březen 2013	6,1 miliard EUR	45,2% HDP

Zdroj: vlastní zpracování

Nejvyšší nárůst veřejného dluhu k HDP však zaznamenalo Slovinsko a Lucembursko. V obou případech došlo k více než trojnásobnému zvýšení dluhu. U Slovinska je zvýšení z původních 27 % na současných 83,1 % nejvýraznějším posunem. Nicméně výše zadlužení je srovnatelná s průměrným zadlužením v Evropské unii. Lucembursku se veřejný dluh zvýšil ze 7,3 % na 22, 1% HDP. I když je relativní váha veřejného dluhu nízká respektive průměrná, je potřeba, aby si představitelé především Slovinska položili otázku, jaké příčiny mělo za následek tak velké zvýšení zadlužení.

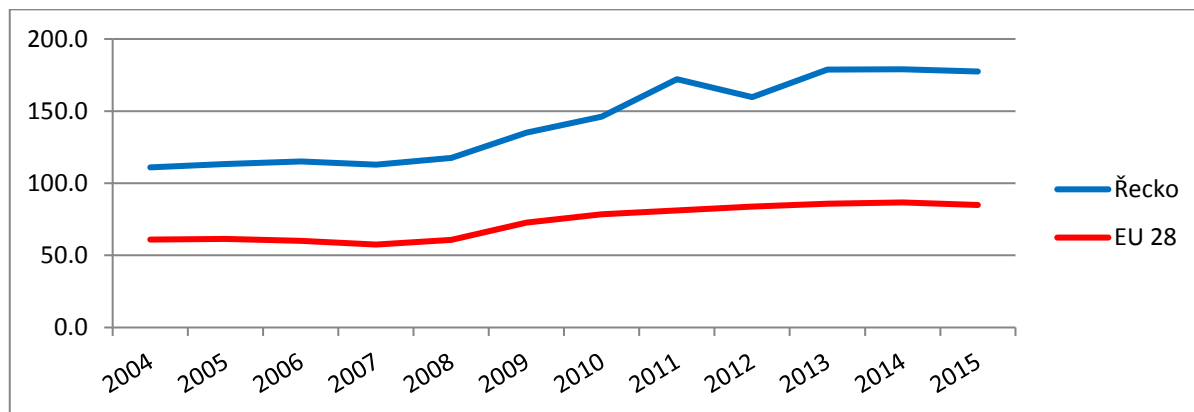
Mezi země, jejichž veřejný dluh je ve vztahu k HDP nejnižší v celé EU, patří Estonsko, Bulharsko, Lotyšsko či Lucembursko. Estonsko si za jedenáct let udrželo nejnižší relativní váhu dluhu ve výši 10,1 %. I jeho zadlužení se však během let 2004 – 2015 téměř zdvojnásobilo. Lotyšsko i Lucembursko patří mezi státy, jejichž zadlužení je kolem 20 % HDP. Nicméně již bylo zmíněno, že v případě Lucemburska došlo během sledovaného období k jednomu z nejvyšších nárůstů relativní váhy dluhu. Jen čtyřem státům Evropské unie se podařilo snížit relativní váhu dluhu. Prvním státem je Bulharsko, kterému se podařilo z původních 36,0 % snížit na 26 % HDP, což je nejvyšší snížení ze všech členských států. Dalšími státy jsou Dánsko, Malta a Švédsko, které dokázaly snížit dluh v rozmezí 4 – 8 %. Hlavní příčinou snížení dluhové zátěže je zvýšení hrubé domácí produkce či v případě Švédska je téměř po celou dobu sledování přebytkový či vyrovnaný státní rozpočet.

### **4.3 Veřejný dluh Řecka**

I přes to, že nemá Řecko nejvyšší absolutní hodnotu dluhu, mezi členskými státy Evropské unie patří mezi nejvíce zadlužené státy. Do roku 2004 docházelo ke snižování relativní

váhy dluhu, mezi roky 2004 a 2008 relativní váha dluhu téměř nekolísala a nedocházelo k velkým výkyvům. Naopak od roku 2008, kdy se naplno projevila finanční krize, došlo k narůstání veřejného zadlužení členských států. V grafu č. 3 je znázorněn vývoj řeckého dluhu ve srovnání se zadlužením EU 28.

**Graf 3 Vývoj relativní váhy veřejného dluhu Řecka a EU 28 v letech 2004 – 2015 (v %)**

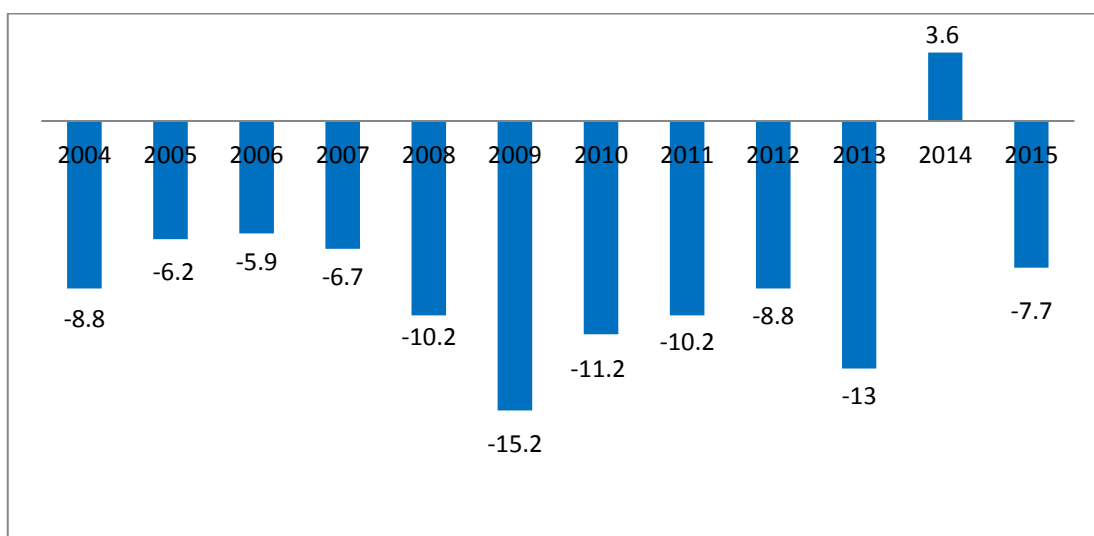


Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedeného grafu je patrné, že vývoj zadlužení Řecka je téměř totožný se zadlužením EU. Je zřejmé, že již před světovou finanční krizí v roce 2008 byl veřejný dluh nad 100 % HDP a vysoce tak převyšuje průměr EU. Zatímco relativní váha dluhu v zemích EU je v průměru 80 % HDP, v Řecku je tato hodnota dvojnásobná. Nejvyšší hodnotu dosáhl dluh v roce 2014, kdy se vyšplhal až na 179,7 % HDP (319,73 mld. eur). Z pohledu dynamiky růstu se veřejné zadlužení nejvíce zvýšilo mezi roky 2009 – 2010, tento výkyv je však zapříčiněn plným propuknutím finanční krize. Řecko však bylo zadluženo již před rokem 2008. Důvodem zadlužení před vypuknutím krize, byly především vysoké požadavky na životní úroveň (např. starobní důchod v Řecku v přepočtu činil 43 800 Kč, v ČR byl důchod 9 340 Kč<sup>9</sup>). Další zátěží pro státní výdaje bylo pořádání olympijských her v roce 2004 v Athénách, které díky předraženým státním zakázkám na rozšíření letiště, athénské metra či výstavbu dálnice, která ačkoliv byla financována z veřejných financí, byla posléze převedena do soukromého vlastnictví, stála Řecko přibližně 500 mld. eur.

<sup>9</sup> informace za rok 2008 dle Eurostatu

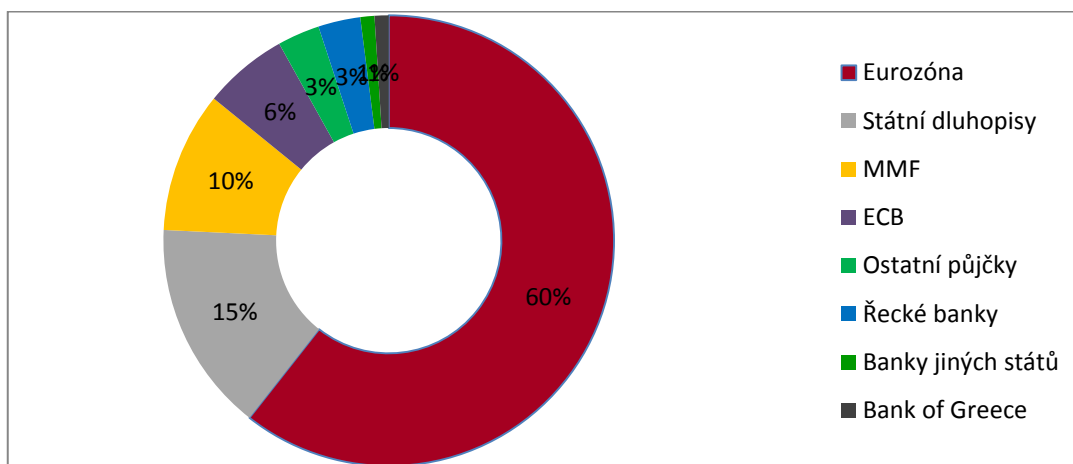
Graf 4 Deficit státního rozpočtu Řecka v letech 2004 - 2015 (v % HDP)



Zdroj: vlastní zpracování

Jak je zřejmé z výše uvedeného grafu, řecká vláda během sledovaného období dosáhla na přebytek státního rozpočtu jen v roce 2014. Bylo to zásluhou vládních škrťů, které musela řecká vláda přijmout, aby dosáhla na další finanční pomoc. Nicméně ani přebytek 6,5 mld. eur nezabránil dalšímu prohloubení veřejného dluh (viz graf č. 3). V následujícím roce opět vykázal řecký státní rozpočet schodek. Nejvýraznější výkyv nastal v roce 2008, kdy deficit přesáhl 10 % HDP a o rok později stoupl až na 15,2 % HDP. Příčinnou je již zmiňovaná finanční krize, kdy výše výdajů byla stále ve stejné výši, nicméně poklesly příjmy. Tak hluboké deficitní hospodaření má v případě Řecka dvě primární příčiny – špatná rozpočtová politika státu a úder celosvětové krize na dvě tradiční řecká odvětví (cestovní ruch a doprava). První zmíněný problém vycházel především z politických rozhodnutí. Řecká vláda zašla tak daleko, že padělala ekonomické statistiky a zdánlivě tak zlepšila ekonomickou situaci, aby dosáhla na finanční pomoc od EU a MMF. Nastalý problém se podařilo vyřešit až díky vládním škrťům v roce 2014, čímž se podařilo dosáhnout přebytku rozpočtu 3,6 %. Nicméně navržené reformy jsou v Řecku těžké udržet, proto v roce 2015 opět došlo k deficitu. Řecko tedy není schopné vytvořit si přebytek, z něhož by bylo schopné hradit alespoň úroky z již přijatých úvěrů od mezinárodních organizací. A je tedy neustále nuceno si půjčovat nové finanční prostředky ve formě záchranných balíčků, půjček od Evropské centrální banky či členů eurozóny.

Graf 5 Struktura řeckého dluhu z hlediska věřitelů v roce 2015



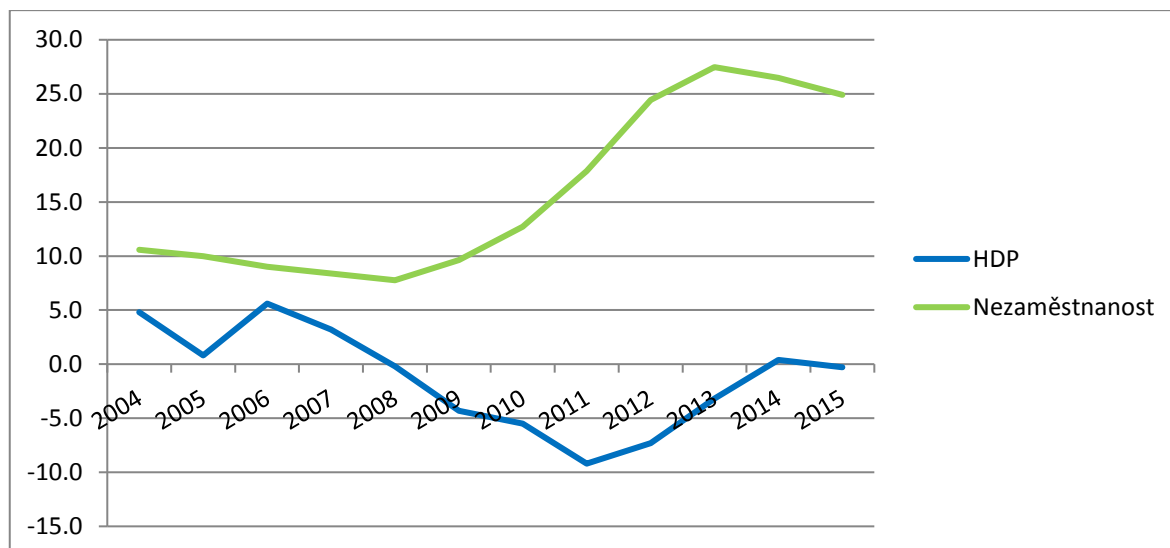
Zdroj: vlastní zpracování

Největšími přispěvateli řeckého dluhu jsou členské státy eurozóny, buď ve formě záchranných balíčků od MMF, které eurozóna spolufinancuje, či jako samostatná pomoc jednotlivých členských států. Konkrétně tedy Německo půjčilo řecké vládě již 56 mld. eur, Francie poskytla 42 mld. eur, Itálie půjčila 35 mld. eur a Španělsko propůjčilo řeckým bankám 25 mld. eur. Nejhorší byla situace v květnu 2010, kdy zemi hrozil bankrot a Evropská unie, ve spolupráci s MMF, byla nucena poskytnout první záchranný balíček řecké vládě ve výši 110 mld. eur. Tato finanční pomoc byla rozložena do 3 let. MMF poskytl 30 mld. eur, zbytek hradily členské země eurozóny. Výměnou za úvěr se Řecko zavázalo snížit deficit státního rozpočtu a přijmout reformy v oblasti sociálního zabezpečení či zprivatizování státního majetku. Řecko sice snížilo schodek rozpočtu na 8,8%, nicméně zadlužení zůstávalo mírně nad 160 % i nadcházející rok. Proto se Evropská komise rozhodla schválit druhý záchranný balíček ve výši 130 mld. eur.

S provedenými reformami však nesouhlasily místní odbory a neustále vyhlášovaly generální stávky, lidé se připravovali na odchod z EU, začali si hromadně vybírat své vklady, zvyšovala se nezaměstnanost a produkce prudce poklesla. Čtyři největší řecké banky (National Bank of Greece, Alpha Bank, Eurobank, Piraeus Bank) dostaly od Řeckého fondu finanční stability 18 mld. eur na posílení svého kapitálu, aby nedošlo k jejich bankrotu. Situace se však neustále zhoršovala. Lidé nevěřili vládnímu systému, kvůli vládním škrtům se neustále zvyšovala nezaměstnanost. Nejhorší byla situace mezi lety 2011 a 2012, kdy nezaměstnanost stoupla o 7 %. Nejvyšší hodnoty však nezaměstnanost dosáhla v roce 2013, kdy se dostala téměř na hranici 30 % (průměr

Evropské unie 10,81 %). Hrubá produkce, které nepomohly ani finanční injekce od států eurozóny, neustále klesala. Od roku 2008 do roku 2011 vykazovala každoroční propad (v roce 2009 byl meziroční pokles o 4,3 %, v roce 2011 to již bylo o 9,2 %).

**Graf 6 Vývoj nezaměstnanosti a HDP v letech 2004 – 2015 (v %)**



Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2014 se zdála situace lepší. Nezaměstnanost klesla na 26,6 %, a ke konci roku 2014 řecký hrubý domácí produkt poprvé od vypuknutí krize dosahoval kladného vývoje. Řecko dostalo dalších 7,2 miliard eur ze záchranného balíčku. Muselo však začít splácet první splátky - EU ve výši zhruba 2,3 mld. eur a Mezinárodnímu měnovému fondu 1,6 mld. eur. Řecko však odmítlo zaplatit. Hrozilo, že bude muset vystoupit z eurozóny a vrátit se k původní měně- drachmě. Prohloubil se odliv kapitálu z řeckých bank a objem vkladů byl nejnižší za posledních 10 let. Od 12. července 2015 se vedly jednání o řešení dluhové krize mezi představiteli EMU<sup>10</sup> a řecké vlády. Nakonec došlo k souhlasu o poskytnutí dalšího úvěru, třetího záchranného balíčku, ve výši 86 miliard eur. I tato půjčka je podmíněna reformami – např. zvýšení DPH na 23 % (ze stávajících 13 %), zvýšení věku pro odchod do starobního důchodu na 67 let, vytvoření fondu státního majetku s hodnotou zhruba 50 mld. eur, který má být zprivatizován a 25 % výnosů z privatizace použito na investice v Řecku, zbytek výnosů má být použit na úhradu dluhu.<sup>11</sup>

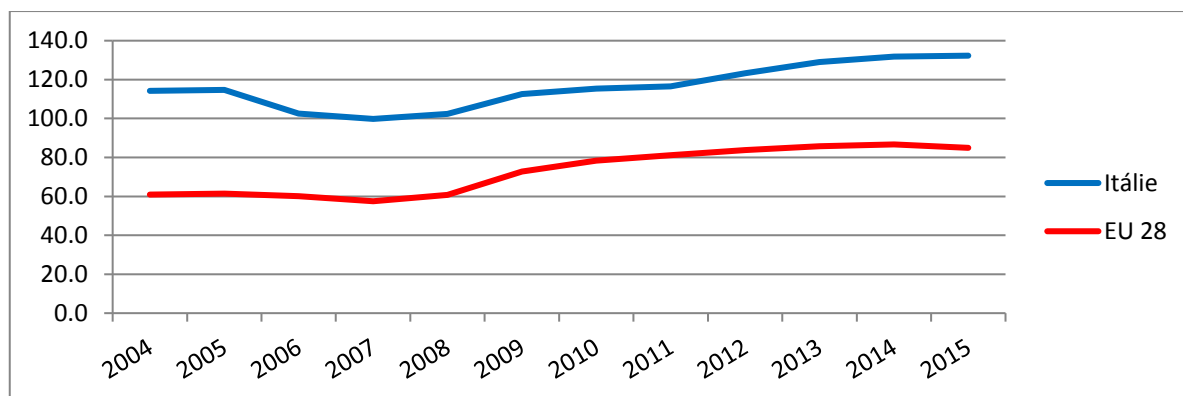
<sup>10</sup> EMU – Evropská měnová unie

<sup>11</sup> zdroj: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/privatizace-statniho-majetku-v-recku-78052.html>

#### 4.4 Veřejný dluh Itálie

Itálie patřila mezi šest zakládajících členských států. Po Německu a Francii je třetí největší ekonomikou v eurozóně, avšak druhým nejvíce zadluženým státem Evropské unie. Nicméně oproti Řecku se nemusela zatím uchýlit k mezinárodní finanční pomoci, i přesto, že je zadlužená už od 80. let minulého století. Dlouho tedy dokázala úspěšně balancovat na hraně státního bankrotu, navzdory politické nestabilitě, stávkám občanů i úderu finanční krize v roce 2008. Finanční krize se v případě Itálie odrazila především v bankovním sektoru, kde největší nebezpečí spočívá v provázanosti italských bank s bankami nejvyspělejších ekonomik v Evropské unii.

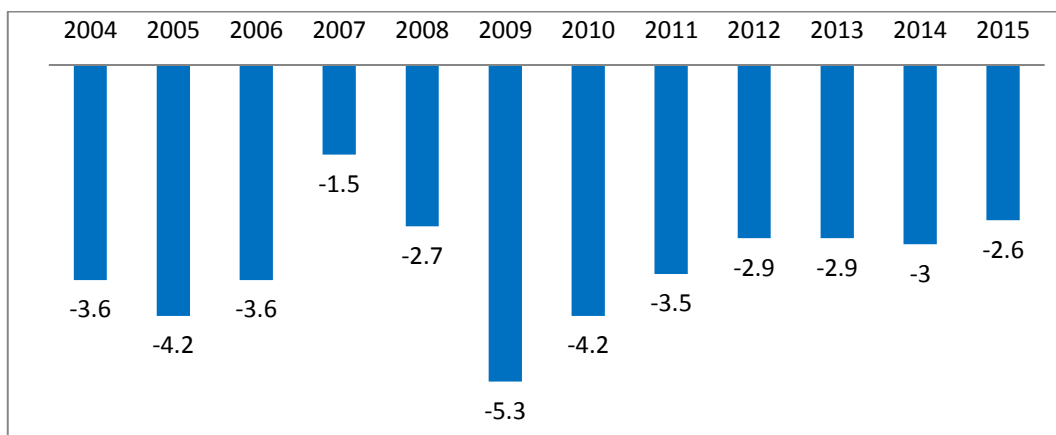
Graf 7 Vývoj relativní váhy veřejného dluhu Itálie a EU 28 v letech 2004 – 2015 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

Křivka relativní váhy veřejného dluhu Itálie je téměř identická jako křivka EU 28. V letech 2004 – 2008, kdy po celé Evropě docházelo k ekonomickému růstu, Itálie dokázala snižovat deficit státního rozpočtu, snižovala nezaměstnanost (především u mladých lidí) a zvýšila konkurenceschopnost svých výrobků. Itálie snížila relativní váhu veřejného dluhu za tři roky z 114,3 % HDP na hodnotu 99,8 % v roce 2007. Nicméně od roku 2008 dochází k opětovnému nárůstu dluhu kvůli finanční krizi. Veřejný dluh se od roku 2008 do roku 2013 zvýšil téměř o 600 miliard eur a tvořil tak 123,3 % HDP. V roce 2013 přesáhl 2 biliony eur (129 % HDP). V roce 2015 již veřejný dluh tvořil 132,3 % HDP.

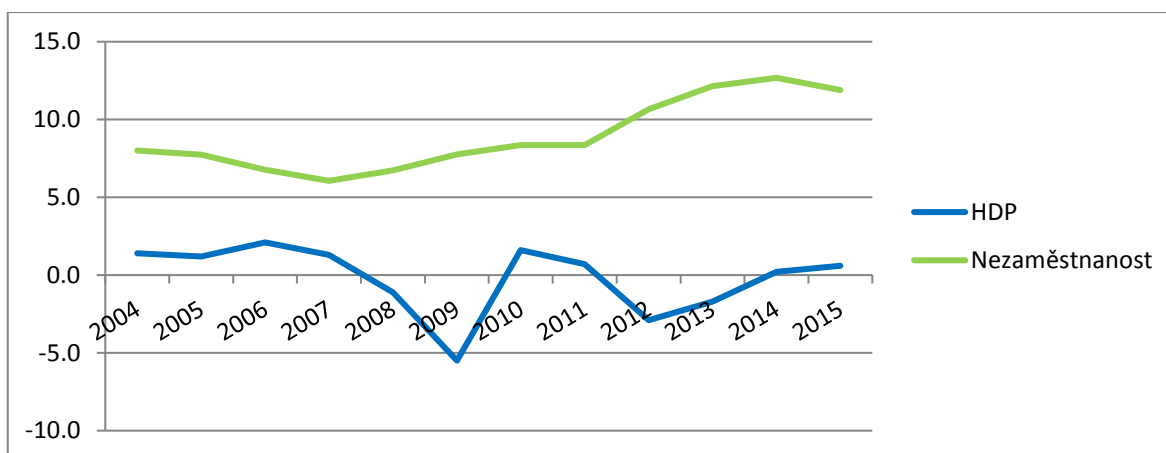
**Graf 8 Deficit státního rozpočtu Itálie v letech 2004 -2015 (v % HDP)**



Zdroj: vlastní zpracování

Po úspěšném hospodaření v letech 2006 – 2008, kdy se italské vládě podařilo hospodařit s historicky nejnižším státním deficitem (1,5 % HDP), musela italská vláda přistoupit k řešením, díky nimž by se vyhnula případným potížím a neustále se zvyšujícímu tlaku ze strany orgánů EU na snížení veřejného dluhu. Bylo přijato rozhodnutí o vládních škrtech ve státním rozpočtu. Bilance státního rozpočtu klesla v roce 2008 na -5,3 % a vláda tak musela přistoupit k nepopulárním krokům fiskální politiky. Vláda zareagovala na krizi zvýšením daní a snižováním vládních výdajů. Tyto kroky se ukázaly jako účinné. V následujícím roce se podařilo zvýšit příjmy státního rozpočtu a deficit tak klesl na 4,2 %. Následující rok, kdy se projeví i snižované vládní výdaje, se deficit snížil ještě o 0,7 %. Díky správně nastavené fiskální politice je Itálie od roku 2012 schopna dodržet maastrichtské kritérium o maximálně 3% deficitu státního rozpočtu HDP.

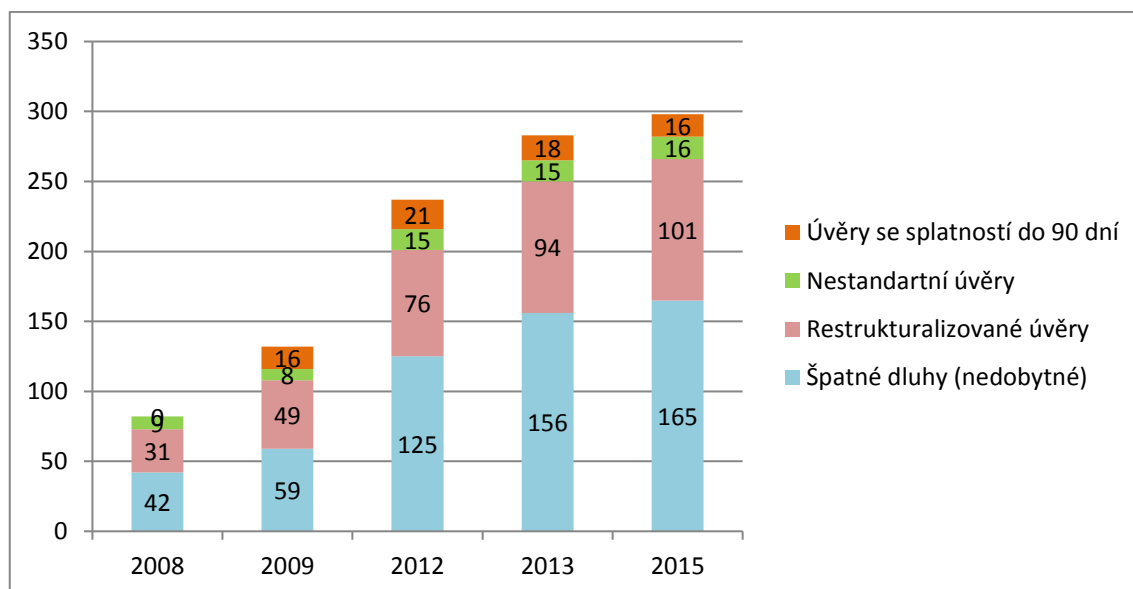
**Graf 9 Vývoj nezaměstnanosti a HDP Itálie v letech 2004 - 2015 (v %)**



Zdroj: vlastní zpracování

Nicméně po nepopulárním zvyšování daní došlo v roce 2012 k masivním stávkám, odbory jednaly s vládou na snížení nezaměstnanosti. V rámci rozpočtových škrťů došlo k rozpuštění 160 000 pracovních míst, nezaměstnanost tak vzrostla o 4 % na 12,4 %. Oproti veřejnému dluhu od roku 2010 dokázala vláda snížit roční schodek státního rozpočtu. Je tedy na místě otázka, proč se veřejný dluh neustále zvyšuje, když se snižuje vládní dluh? Je to dáno navýšením sazby daně z přidané hodnoty z původní 20% základní sazby na 22 % a z původní 10% snížené sazby na 13 %. Zvýšily se rozpočtové příjmy a také byly omezeny vládní výdaje, proto se snižuje rozpočtový schodek. Nicméně zadlužení samosprávných celků (20 krajů) se stávalo neúnosné, proto musel stát poskytnout finanční pomoc. Největším problémem však nadále zůstává bankovní sektor, především držení nesplácených úvěrů italskými bankami.

**Graf 10** Struktura problémových úvěrů držených italskými bankami v rozmezí let 2008 – 2015 (v mld. eur)



Zdroj: vlastní zpracování

Graf č. 10 zobrazuje strukturu úvěrů, u kterých je jejich splacení nejisté nebo nepravděpodobné. Dle údajů z databáze OECD je hodnota těchto úvěrů 45 % ze všech poskytovaných úvěrů.

Úvěry se splatností do 90 dní jsou klasické krátkodobé úvěry soukromému sektoru. Z grafu vyplývá, že objem těchto dluhů je během let téměř stejný. Výjimkou je rok 2008, kdy ekonomická krize naplno zasáhla italské bankovníctví, a banky nebyly schopny běžné činnosti. Vláda byla nucena vyplatit 20 miliard eur, aby zachránila přední italskou banku Monti dei Paschi di Siena. Nestandardní úvěry představují pohledávky, jejichž splacení

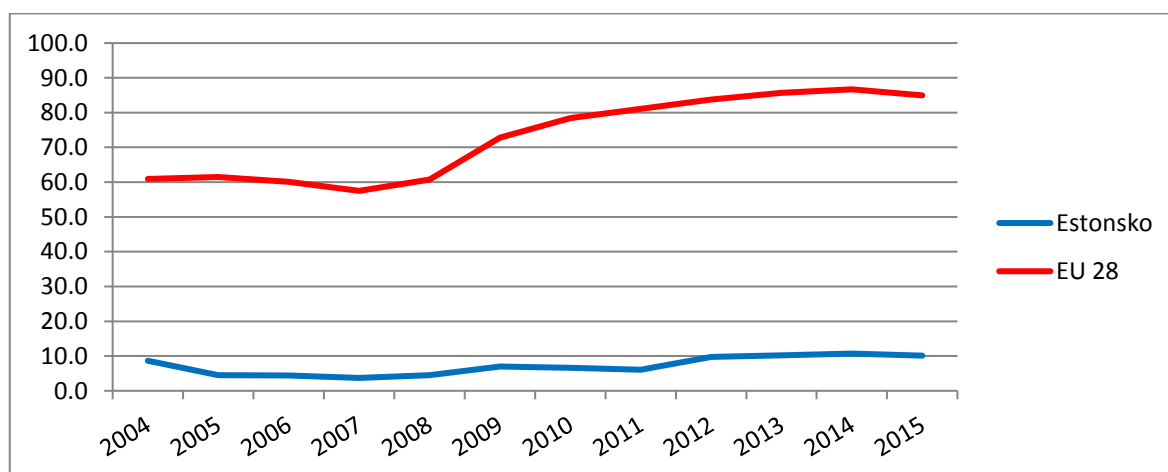


v plné výši je nejisté, splatnost těchto úvěrů je od 90 – 180 dnů. Za špatné úvěry neboli NPL (non-performing loan) je dle MMF vypůjčená suma, ze které dlužník nesplácí úroky či jistinu nejméně 90 dní. Nesplácené úvěry jsou tak v prodlení a je nejvýš pravděpodobné, že nebudou nikdy splaceny. Během 7 let se hodnota těchto úvěrů téměř čtyřnásobně zvýšila. V roce 2015 italské banky v NPL úvěrech měly 165 mld. eur. Evropská centrální banka provedla zátěžové testy a střídme odhady hovoří, že v roce 2016 budou špatné dluhy tvořit 20 % ze všech poskytovaných úvěrů. Pro lepší představu toto číslo je přibližně 3krát větší, než bylo v době vrcholu krize v roce 2008 v USA. Rekapitalizace bank je tedy zřejmě nevyhnutelná, protože italská bankovní krize by mohla přenést problémy na francouzské banky a společná krize by znamenala další globální finanční krizi. Evropská centrální banka již italským bankám nařídila do roku 2018 snížit tyto špatné úvěry alespoň o 40 %.<sup>12</sup>

#### 4.5 Veřejný dluh Estonska

Estonsko se po odtržení od Sovětského svazu a vyhlášení samostatné republiky v roce 1991 řadí mezi nejlépe hospodařící země Evropy. Estonská vláda vždy přijala opatření, díky nimž si udržela nejnižší veřejný dluh v Evropské unii. V roce 2015 dosahoval veřejný dluh 2 mld. eur, podíl dluhu na HDP tvořilo jen 10 %. Nicméně je potřeba neustále sledovat stav veřejného zadlužení, neboť z hlediska dynamiky růstu veřejného dluhu, patří Estonsko mezi země, jejichž dluh roste velmi rychle. Za jedenáct let došlo ke čtyřnásobnému nárůstu dluhu, což je šestý nejrychleji rostoucí dluh.

Graf 11 Vývoj relativní váhy veřejného dluhu Estonska a EU v letech 2004 – 2015 ( v%)

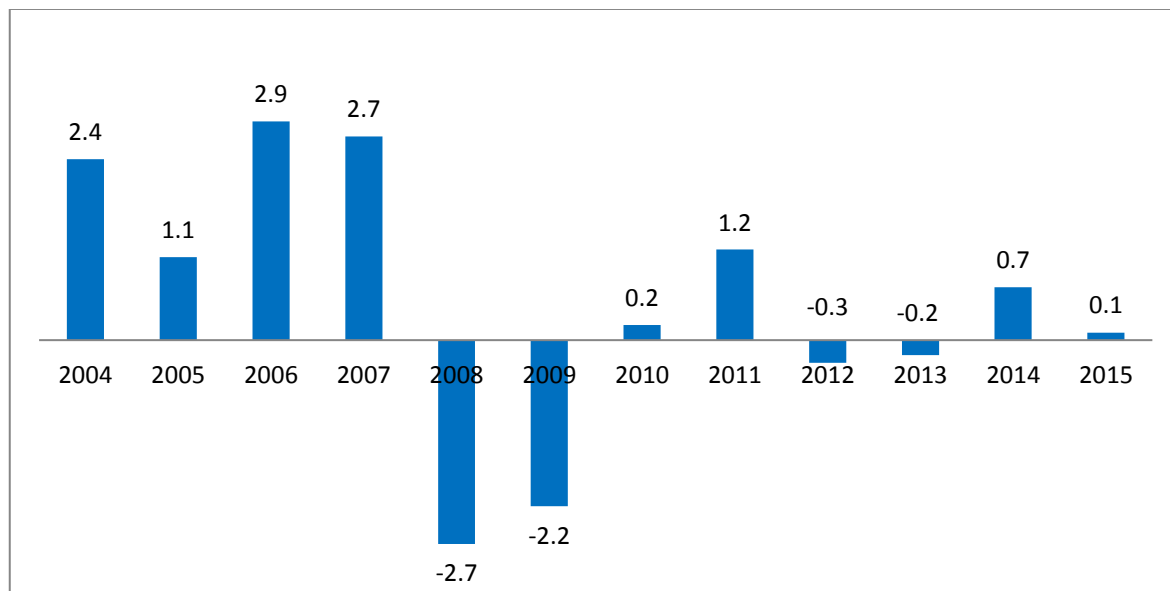


Zdroj: vlastní zpracování

<sup>12</sup> zdroj: [https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en\\_con\\_2016\\_17\\_f\\_signed.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_con_2016_17_f_signed.pdf)

Estonsko má jako první země ve srovnání s EU odlišný vývoj relativní váhy dluhu, což vyplývá z grafu č. 11. Je zřejmé, že výše zadlužení je hluboko pod průměrem Evropské unie. Již od počátku sledovaného období vykazovalo Estonsko nejnižší zadlužení. V roce 2004 bylo zadlužení 5,1 % HDP (490 milionu eur). Díky rychle se vyvíjející ekonomice, dosahovalo Estonsko vysoké domácí produkce a bylo schopné dosáhnout rozpočtového přebytku. Díky tomu se Estonsko postupně vypracovalo mezi nejlepší ekonomiky, v roce 2007 dokonce zadlužení činilo jen 3,7 % HDP (595 mil. EUR). K prohlubování zadlužování však došlo už před rokem 2008, kdy se kvůli stagující ekonomice, začala zvyšovat inflace a došlo ke zvýšení státního schodku. Estonská vláda zareagovala zvýšením daní z příjmů, čímž navýšila klesající rozpočtové příjmy. Od roku 2012 docházelo k téměř konstantnímu zvyšování zadlužování, kdy meziročně vzrostla relativní váha veřejného dluhu o 0,5 %. V roce 2015 pak již především zásluhou přebytkového rozpočtu dochází ke snížení dluhové zátěže na současných 10,1 %. Celkový veřejný dluh Estonska v roce 2015 činil 2,4 mld. eur, nicméně hodnota dluhu se v průběhu 11 let čtyřnásobně zvýšila. Estonská vláda je však v případě potíží schopna zavést potřebná fiskální opatření, aby zabránila prohloubení dluhu.

**Graf 12 Deficit státního rozpočtu Estonska v letech 2004 - 2015 (v % HDP)**

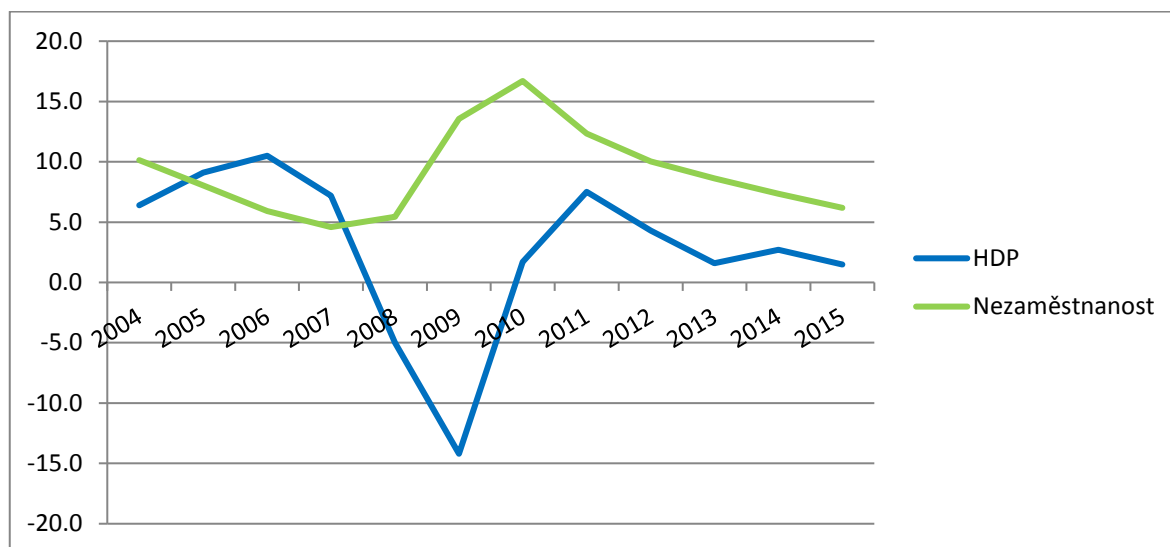


Zdroj: vlastní zpracování

Během let 2004 – 2007 dosahovala estonská ekonomika přebytkového hospodaření. Bylo to zapříčiněno především rychlým ekonomickým vývojem země. Nezaměstnanost byla na historickém minimu, hrubá produkce naopak dosahovala vysokých hodnot (viz graf 13).

Vláda se tedy rozhodla zvýšit příjmy státního rozpočtu sjednocením daně z příjmů na 26 %. Rychlý růst HDP i příjmů obyvatelstva vedlo ke zvýšení spotřebitelské poptávky, v jehož důsledku došlo k nárůstu inflace a schodku státního rozpočtu. Proto úpadek estonské ekonomiky byl tak prudký, což je patrné i na grafu 13. Během let 2008 – 2009 se musela estonská ekonomika potýkat s recesí, což se projevilo i na státním rozpočtu. Během dvou let se z přebytkového rozpočtu stal schodkový. Jako reakci na tento propad bylo nutné zvýšit klesající rozpočtové příjmy opětovným navýšením daně z příjmu (na 26 %) a zavedením zvláštního zdanění firem. Právnícké osoby nemusely platit daň z příjmů, pokud zisky v zemi reinvestují. Zisk se tedy danil až při redistribuci, nikoliv v okamžiku jeho vzniku (jako je to ve většině evropských států). To zajistilo opětovný růst, v letech 2010 a 2011 byla estonská ekonomika nejrychleji rostoucí ekonomikou v EU. V roce 2012 a 2013 došlo opět k úpadku ekonomiky, nicméně nebyl tak výrazný jako v předešlých letech. Došlo k úpravě státního rozpočtu, v tomto případě vláda snížila rozpočtové výdaje a v roce 2014 opět mohla hospodařit s přebytkem 0,7 % HDP.

**Graf 13 Vývoj nezaměstnanosti a HDP v letech 2004 - 2015 (v %)**

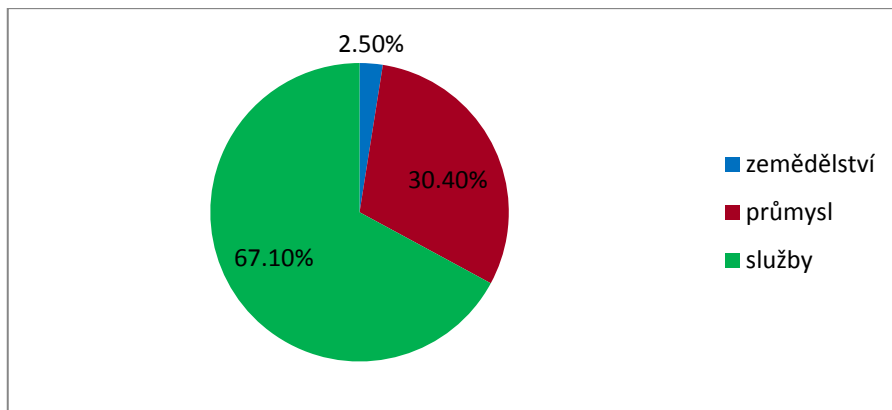


Zdroj: vlastní zpracování

Největší propad zaznamenala estonská ekonomika v roce 2009, kdy nezaměstnanost prudce vrostla až na 13,5 % (meziroční nárůst byl více než 7 %). Propad HDP byl o 14,1 %. Kvůli hlubokému propadu muselo být odloženo i přijetí eura. Hlavním problémem u Estonska byla především sestupná fáze ekonomiky ještě před vypuknutím krize. Inflace dosahovala 11 %, došlo ke snížení spotřeby, upadl trh s realitami. Problémem také zůstával bankovní sektor. Na estonském území vesměs působí

skandinávské banky (Swedbank, SEB bank, Nordea či Danske bank) a po propuknutí krize se v těchto státech zhoršil přístup k získání úvěrů. Jakmile se zhoršila světová ekonomika, muselo se Estonsko spolehnout jen na své zdroje a na svůj trh.

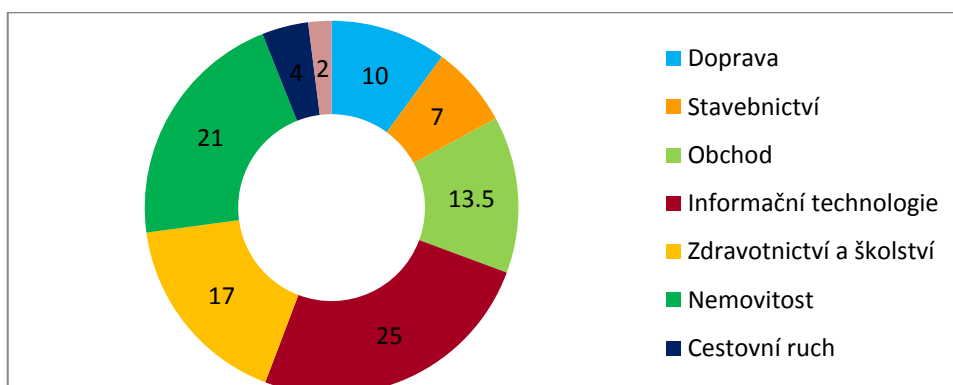
**Graf 14 Struktura HDP Estonska v roce 2015**



Zdroj: vlastní zpracování

V posledních letech však došlo k dalšímu poklesu ekonomiky, především v důsledku přijetí eura a omezení výroby kvůli slabé zahraniční poptávce. Estonsko je předním poskytovatelem služeb (67,10 % HDP), zejména informačních technologií a telekomunikací, což je jediný sektor, který nezaznamenal od roku 2013 pokles. Především díky tomuto sektoru si Estonsko nadále udržovalo tempo růstu HDP, které bylo v letech 2013 – 2015 vyšší než tempo růstu veřejného dluhu. Postupně se dařilo snížit i nezaměstnanost, která se z 16,5 % během 5 let snížila na 6,2 %. Firmy byly motivované daňovou politikou a přesouvaly své pobočky z neprosperujících států do Estonska, čímž se vytvořily nové pracovní pozice pro více než 70 000 lidí.

**Graf 15 Struktura sektoru služeb Estonska v roce 2015**

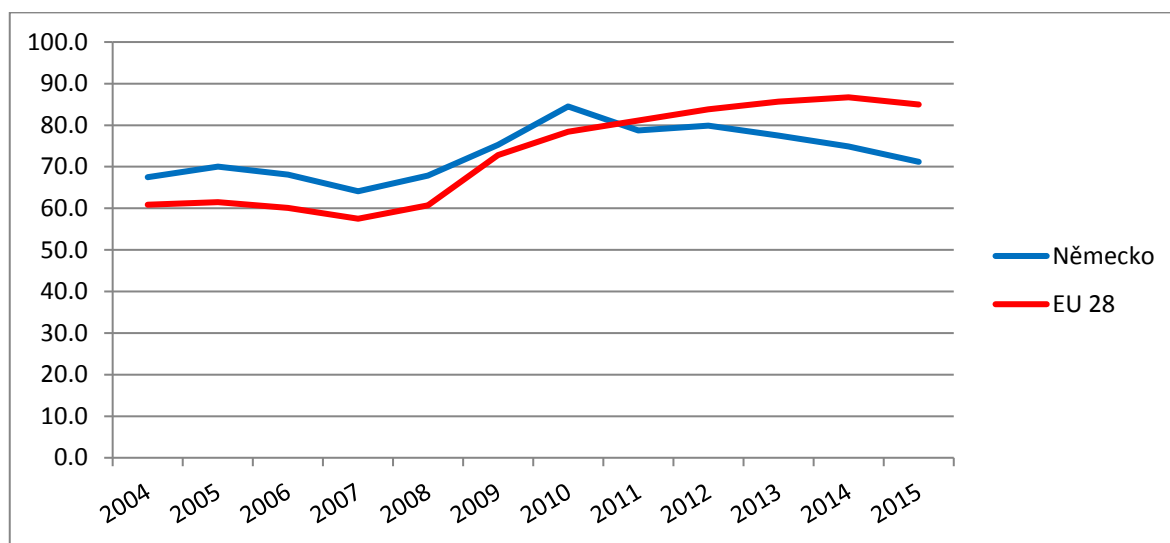


Zdroj: vlastní zpracování

## 4.6 Veřejný dluh Německa

Německo platí již od vzniku Evropského hospodářství za jednu z nejbohatších ekonomik. Během let se i jeho zadlužení zvýšilo, v roce 2015 mělo třetí nejvyšší veřejný dluh v celé EU (přes 2 biliony eur). Používáním nejnovějších technologií jsou německé výrobky konkurenceschopné na celém světě, a proto z hlediska výše HDP patří Německo k největší ekonomice v Evropě a čtvrté největší na světě.

Graf 16 Vývoj relativní váhy veřejného dluhu Německa a EU 28 v letech 2004 - 2015 (v %)

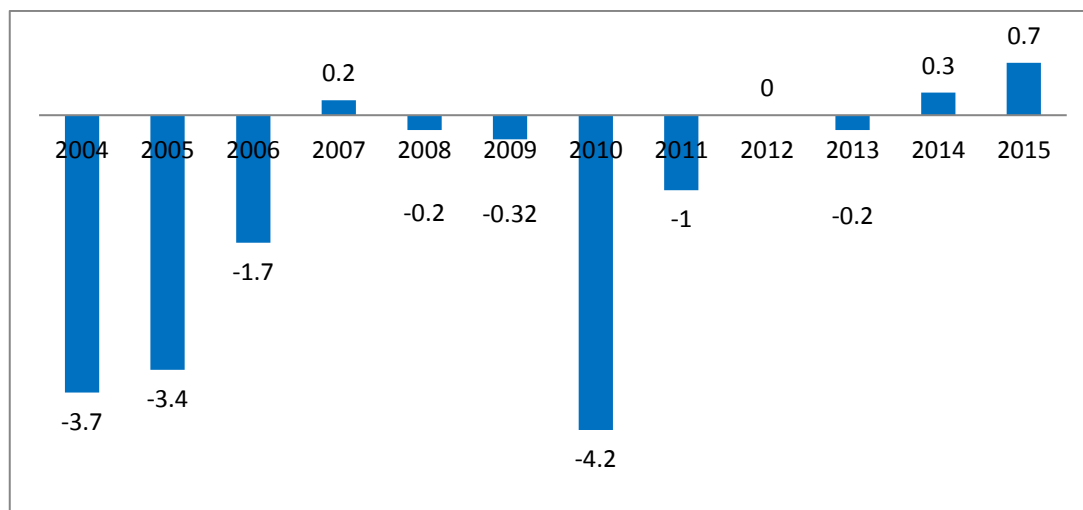


Zdroj: vlastní zpracování

Je zřejmé, že ačkoliv Německo má jeden z nejvyšších veřejných dluhů, relativní váhu veřejného dluhu se daří držet na úrovni evropského průměru. Od roku 2004 – 2006 se dluh vyvíjel téměř identicky jako v EU 28. V roce 2007 klesl veřejný dluh na 63 % HDP, čímž se německý dluh nejvíce přiblížil 60% hranici stanovené v maastrichtských kritériích. Relativní váha veřejného dluhu dosáhla nejvýraznějšího růstu mezi lety 2008 – 2010. V roce 2009 se zvýšila hodnota dluhu o necelých 8 %, v následujícím roce stoupla o dalších 9 % a dosahovala výše 84,5 % HDP. Tento rychlý nárůst dluhu byl zapříčiněn především tím, že Německo, které je v pozici lídra Evropy, muselo pomoci slabším státům s vypořádáním krize. Poskytlo finanční prostředky Řecku a Irsku na stabilizování tamějších ekonomik a tím tak zabránil ohrožení Unie či eurozóny. Od roku 2011 se drží německý veřejný dluh pod průměrem Evropské unie, který se pohyboval v rozmezí od 81 % – 85 % HDP. Německu se jako jedné z mála evropských zemí daří snižovat dluhovou zátěž. Je to především zásluhou rostoucí ekonomiky, díky které se snižuje nezaměstnanost, dochází ke zvýšení HDP. Státní rozpočet se dostává do přebytku, neboť

příjmy převyšují výdaje a Německo je tak schopno financovat chod své ekonomiky z vlastních zdrojů.

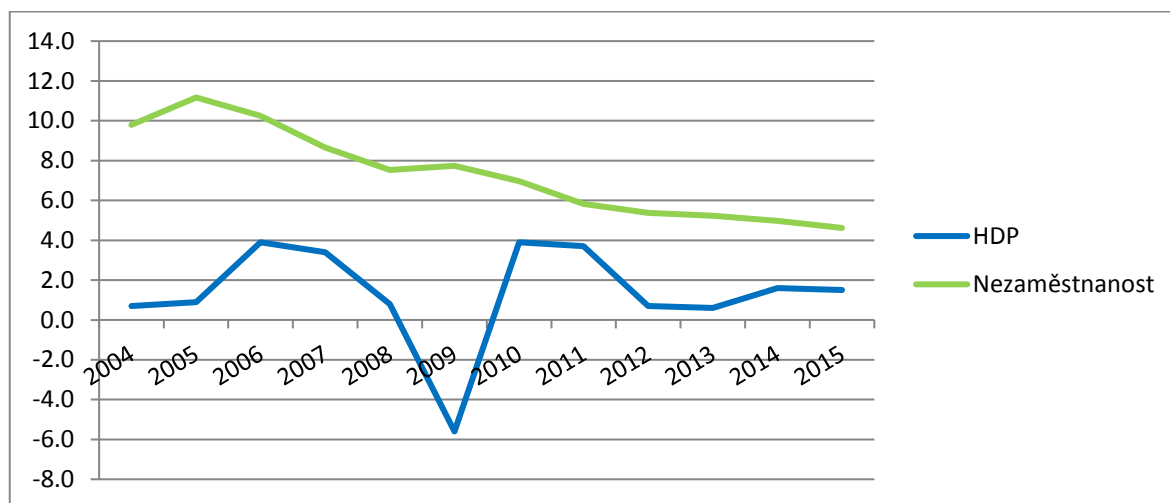
**Graf 17 Státní rozpočet Německa v letech 2004 – 2015 (v % HDP)**



Zdroj: vlastní zpracování

Jak je zřejmé z výše uvedeného grafu, Německo dokázalo jako jedna z mála členských zemí dostát maastrichtským kritériím o deficitu státního rozpočtu (3 % HDP) téměř po celé sledované období. V roce 2005 byla zvolena kancléřka Angela Merklová, která zavedla řadu reforem. Byl zaveden 5% „solidární příplatek“ na daně z příjmu fyzických i právnických osob a na kapitálové výnosy. Tento krok se odrazil hned následující rok, kdy se podařilo snížit deficit na 1,7 % HDP. V roce 2006 německá vláda schválila další reformy - důchodové spoření, kdy si na důchod spoří každý občan (z hrubé mzdy je odečítáno 19,9 %) či vyplácení sociálních dávek. Pracovní trh prošel reformou na základě tzv. Hartzovy koncepce, která zvýšila konkurenceschopnost Německa. Produktivita práce rostla v průměru o 2 % ročně. Došlo k restrukturalizaci průmyslu, kdy německé podniky více internacionalizovaly své pracovní postupy – zkrátily výrobní řetězce a velkou část komponentů začaly dovážet ze zemí střední a východní Evropy. Tato opatření pomohla Německu přečkat krizové roky 2008 a 2009, kdy se jejich deficit téměř nezměnil. Nicméně v roce 2010, kdy vyvrcholila dluhová krize v Řecku, bylo Německo nucené společně s MMF poskytnout prostředky do záchranných balíčků, což se projevilo i na státním rozpočtu. Deficit se prohloubil na 4,2 % HDP. V roce 2012 vykazovala německá vláda vyrovnaný státní rozpočet, o dva roky později již byl rozpočet v přebytku. Státní přebytek v roce 2015 činil 12,1 mld. eur (0,7 % HDP).

Graf 18 Vývoj nezaměstnanosti a HDP v letech 2004 – 2015 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

Ekonomika začala postupně růst, v roce 2005 o 0,9 %, v roce 2006 už o 2,8 %. Největším problémem zůstávala nezaměstnanost, která se v roce 2005 zvýšila až na 10,1 % (4,8 milionů obyvatel bylo bez práce). Nezaměstnanost má vliv na veřejné dluhy kvůli omezení rozpočtových příjmů, které plynou především z přímých daní. Propad poptávky po německých exportech zaznamenaly téměř všechny odvětví, HDP v důsledku toho klesalo až do poloviny roku 2009 (propad o 5,1 %). Nezaměstnanost opět vzrostla až na 7,6 %, domácí spotřebitelská poptávka klesala. Nicméně německé společnosti se nebály investovat do státních cenných papírů, v roce 2008 investice dosáhly 60 mld. eur a pomohly tak k rychlému obnovení ekonomiky. Další výhodou byla vysoká konkurenceschopnost německých výrobků v rámci celého světa. V roce 2010 a 2011 zažilo výrazný nárůst HDP především díky exportnímu úspěchu ve východní Asii. Nové pracovní příležitosti poskytly pracovní pozici pro více než 1,5 milionu lidí, nezaměstnanost tedy klesla až na 7,1 %.

#### 4.7 Komparace veřejných dluhů vybraných států

V předchozí kapitole byla popsána situace ve vybraných státech na základě zhodnocení makroekonomických ukazatelů. Tato kapitola nejdříve pomocí Bisphamovy analýzy bude zkoumat riziko bankrotu, dále bude porovnána struktura dluhů jednotlivých zemí a pomocí ekonometrické analýzy bude zkoumáno, které makroekonomické ukazatele mají největší dopad na prohlubování dluhové zátěže u jednotlivých zemí.

#### 4.7.1 Potenciální bankrot

Pomocí Bisphamovy analýzy bude zkoumán potenciální bankrot Řecka, Itálie, Estonska a Německa. Podklady pro výpočet jsou vyčísleny v tabulce č. 7.

Tabulka 7 Pomocná data pro výpočet Bisphamovy analýzy (v%)

	Primární schodek (v % HDP)	Úroková míra	Tempo růstu reálného HDP	Výsledek analýzy
Řecko	5,00	9,67	-0,3	<b>dluhová past</b>
Itálie	2,66	1,7	0,6	<b>dluhová past</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Je-li úroková míra, kterou je dluh úročen, vyšší než tempo růstu reálného HDP, podle J. A. Bisphama se stává situace v zemi nestabilní. Tempo růstu relativní váhy veřejného dluhu pak závisí na výši primárního deficitu, a na poměru růstu úrokové míry a reálného HDP. Země se může dostat do tzv. dluhové pasti, kdy dochází ke zvýšení relativní váhy veřejného dluhu i při vyrovnaném či dokonce přebytkovém státním rozpočtu. Tato situace nastala v Řecku i v Itálii.

V Řecku byla za celé sledované období, vyjma roku 2004, úroková míra vyšší než tempo růstu reálného HDP. Od roku 2008 navíc není řecká ekonomika schopna zvyšovat svou domácí produkci a každý rok tak dochází k prohlubování krize. Řecká ekonomika není schopna vytvářet dostatečné prostředky k pokrytí závazků, a dostává se tak do dluhové pasti.

Tabulka 8 Srovnání reálné úrokové míry a tempa růstu HDP Řecka (v %)

	2004	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Reálná úroková míra	4,26	3,58	4,5	4,8	5,17	9,09	15,75	22,5	10,05	6,93	9,67
Tempo růstu reálného HDP	4,8	0,8	3,2	-0,2	-4,3	-5,5	-9,2	-7,3	-3,2	0,4	-0,3

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka č. 8 zobrazuje porovnání primárního deficitu a relativní váhy veřejného dluhu. Rok 2014 dokazuje, že i přes rozpočtový přebytek se podíl veřejného dluhu na HDP neustále zvyšuje, což je důsledkem dluhové pasti. Aby Řecko mohlo splácet své dluhy, musí si neustále půjčovat.

Tabulka 9 Dluhová past Řecka

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Relativní váha VD (v %)	111	113,3	115,2	112,8	117,5	135
Primární deficit (v mil. eur)	-17 101	-12 329	-12 954	-15 607	-24 625	-35 966



	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Relativní váha VD</b>	146,2	172,1	159,6	178,8	179	177,4
<b>Primární deficit (v mil. eur)</b>	-25 309	-21 280	-16 905	-23 759	6 412	-13 237

Zdroj: vlastní zpracování

Řecko již bylo na pokraji bankrotu v roce 2010 a 2012. Evropská unie, za pomoci mezinárodních institucí a zahraničních věřitelů, musela Řecku poskytnout finanční pomoc ve formě záchranných balíčků, čímž bankrot prozatím odvrátila. Řecko však má i po této pomoci problém dostat rozpočtovou politiku pod kontrolu. Z tabulky 9 je možné vyčíst, že kromě roku 2014 vždy rozpočtové výdaje převyšují rozpočtové příjmy, což jen prohlubuje současnou krizi. Navržené reformy se v Řecku setkávají s velkým odporem veřejnosti a je velice obtížné prosadit vládní škrty, které požadují členové eurozóny, ECB či MMF. Řecko je tedy příkladem, jak dokáže dluhová krize postihnout ekonomiku země.

Itálie je v podobné situaci jako Řecko. Je druhou nejzadluženější zemí v Evropě, její dluh přesahuje 130% HDP, což v roce 2015 činilo necelé 2,2 biliony eur. Dle Bisphamovy analýzy spadá taktéž do ohrožených zemí, neboť úroková míra roste rychlejším tempem než reálné HDP.

**Tabulka 10 Porovnání reálné úrokové míry a tempa růstu reálného HDP Itálie (v %)**

	2004	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Úroková míra</b>	4,3	3,6	4,5	4,7	4,3	0	5,4	5,5	4,3	2,9	1,7
<b>Reálné HDP</b>	1,4	1,2	1,3	-1,1	-5,5	1,6	0,7	-2,9	-1,7	0,2	0,6

Zdroj: vlastní zpracování

Problémem Itálie je především vývoj HDP. Úroková míra má klesající tendenci, nicméně neschopnost italské ekonomiky dosahovat vyšší produktivity, neumožňuje Itálii vymanit se z dluhové pasti. Italská vláda však oproti řecké vládě byla vždy schopna snižovat dluh prostřednictvím zvyšování rozpočtových příjmů a snížením výdajů. Ke zvýšení daní sáhla vláda i v roce 2008, kdy se vlivem krize zvýšil deficit státního rozpočtu na 5,3 %. Od roku 2012 má italská vláda výdajovou politiku pod kontrolou, pravidelně se jí daří plnit maastrichtské kritérium o maximálně 3% deficitu státního rozpočtu na HDP.

**Tabulka 11 Vývoj primárního deficitu státního rozpočtu Itálie v letech 2004 - 2015 (v %)**

	2004	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Deficit SR</b>	-3,6	-4,2	-1,5	-2,7	-5,3	-4,2	-3,7	-2,9	-2,7	-3,0	-2,6

Zdroj: vlastní zpracování

Pokud by Itálie pokračovala v trendu snižování úrokové míry a snižování primárního deficitu, mohl by to být potřebný impuls k oživení ekonomiky. Itálie je příkladem země, která je ovlivněna krizí bankovního sektoru. Přes snižující se deficit státního rozpočtu a pozitivně se vyvíjející úrokovou sazbu, dochází k prohlubování veřejného dluhu především kvůli záchraně postižených bank. Pro zlepšení situace je tedy nutné především zpřísnit pravidla pro poskytování úvěrů a neperspektivní bankovní ústavy podrobit řízenému bankrotu, kdy náklady s ním spojené ponесou primárně akcionáři či věřitelé bank.

**Tabulka 12** Pomocná data pro výpočet Bisphamovy analýzy (v %)

	Primární schodek (v % HDP)	Úroková míra	Tempo růstu reálného HDP	Výsledek analýzy
<b>Estonsko</b>	0,1	1,1	2,5	<b>7,32</b>
<b>Německo</b>	1,96	0,5	3,5	<b>67,62</b>

Zdroj: vlastní zpracování

U Estonska a Německa je úroková míra nižší než tempo růstu nominálního HDP, z Bisphamovy analýzy je možné stanovit hodnotu, ke které bude relativní váha veřejného dluhu při současném vývoji konvergovat. V Estonsku bude dle analýzy v roce 2016 podíl veřejného dluhu na HDP 7,32 %. Znamenalo by to propad o 2,7 %, což vzhledem k výkonnosti ekonomiky není zcela nereálné. Již mezi roky 2014 – 2015 dokázalo Estonsko dluh snížit, byť jen o 0,6 %. Estonská ekonomika profituje ze sektoru služeb, především z oblasti informačních a telekomunikačních systémů. Díky tomu je Estonsko považováno za světovou velmoc v tvorbě e-governance a kybernetické bezpečnosti<sup>13</sup>. Snížení relativní váhy dluhu je tedy vysoce pravděpodobné, neboť odvětví informačních technologií je jedním z nejdynamičtěji rozvíjejících se odvětví.

Hodnota, ke které bude konvergovat německý veřejný dluh v roce 2016, je na základě analýzy 67,62 % HDP. V následujícím roce klesne relativní váha veřejného dluhu Německa o 3,6 %, tedy by měl pokračovat trend snižování dluhu (v letech 2014 – 2015 došlo ke snížení o 3,7 % HDP). Za snižování dluhové zátěže v případě Německa stojí především rychlé tempo růstu HDP a primární přebytek státního rozpočtu. Po každém vykázaném přebytku se německý veřejný dluh vyjádřený v HDP snížil, což naznačuje, že Německo se zatím neocitá v dluhové pasti a je schopné splácet závazky bez dalšího dluhového krytí.

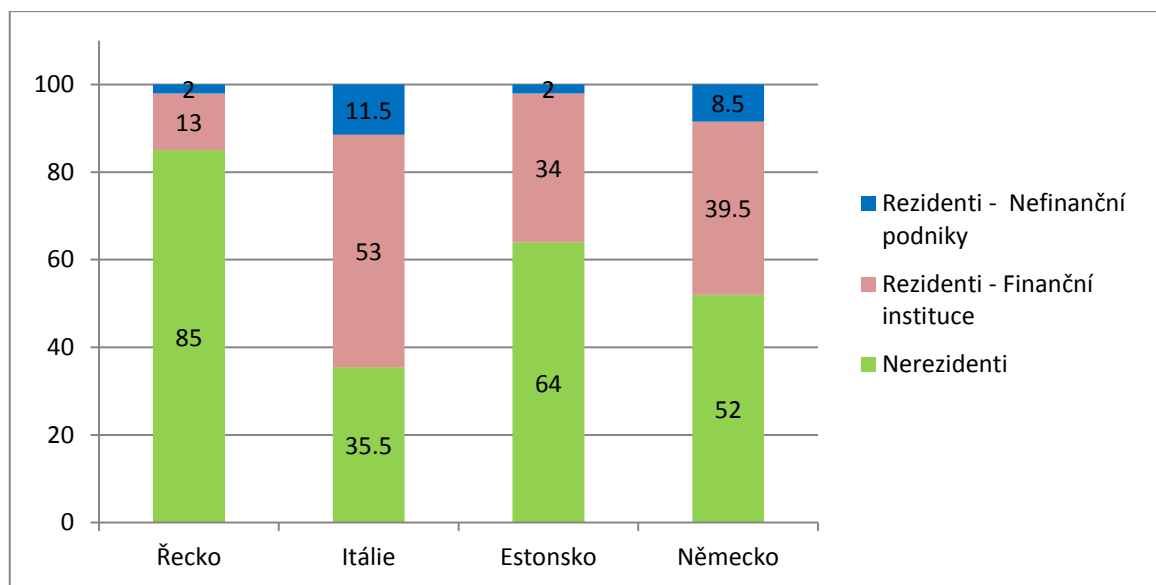
<sup>13</sup> zdroj: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/estonsko.html>

Vývoj podílu veřejného dluhu na HDP je pro Estonsko i Německo pozitivní. Reálná úroková míra po většinu sledovaného období byla nižší než tempo růstu reálného HDP, a zadlužení obou států se drželo pod průměrem resp. v průměru Evropské unie. Pokud by tento trend vydržel v následujících letech, oba státy se bankrotu vyhnou.

#### 4.7.2 *Struktura veřejných dluhů*

Na výši veřejných dluhů má také vliv struktura těchto dluhů. Tato kapitola se bude zabývat strukturou veřejných dluhů z hlediska typu věřitelů a dle doby splatnosti finančních instrumentů. Dále je také uvedena struktura vládního dluhu z hlediska jednotlivých podsektorů vládního sektoru. Z hlediska vlastnictví dluhu je snazší operovat s dluhem, jehož majoritní část je ve vlastnictví rezidentů daného státu. Následující graf zobrazuje strukturu veřejného dluhu dle vlastníků finančního instrumentu. Dle těchto vlastníků lze dluh rozdělit na domácí a zahraniční.

**Graf 19** Struktura veřejného dluhu dle typu věřitelů v roce 2015 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

Itálie je jediným zástupcem vybraných států, jehož veřejný dluh je z více než 50 % držen ve vlastnictví rezidentů. Z 64,5 % jsou vlastníci italského dluhu jeho vlastní občané – z toho 53 % jsou finanční instituce a 11,5 % jsou místní podnikatelé, živnostníci a domácnosti. Dá se říci, že ačkoliv má Itálie jedno z nejvyšších zadlužení, většinu finančních prostředků dluží sama sobě. To je výhoda oproti ostatním státům, neboť nevznikají takové požadavky na splácení dluhu jako v případě mezinárodních organizací. Řecko má naproti tomu většinu dluhu u zahraničních institucí. Z 85 % je jeho veřejný dluh

tvořen půjčkami od států eurozóny, MMF, Evropské centrální banky a zahraničních investorů a věřitelů. Jen 13 % je financováno tuzemskými finančními institucemi a 2 % ostatními rezidenty státu. To značí, že domácí rezidenti nejsou ochotni či spíše schopni investovat do státních cenných papírů. Navíc Řecku je až do roku 2018 zakázán vstup na dluhopisové trhy.

V případě Estonska také převládá zahraniční dluh nad domácím. Estonský veřejný dluh je z 64 % financován nerezidenty státu, což jsou ve většině případů zahraniční právnické osoby. Finanční instrumenty ve vlastnictví estonských občanů pak tvoří 36 %. V případě estonských dluhopisů se jedná o velmi kvalitní cenné papíry s velmi dobrým ratingem<sup>14</sup>. Dvě ze tří ratingových agentur hodnotí estonské dluhopisy A+, což označuje střední a vyšší investiční kvalitu<sup>15</sup>. Je to označení pro země s pozitivním vývojem ekonomiky, nízkým stupněm zahraničního zadlužení a stabilním bankovním systémem. V Německu také převládá zahraniční dluh, nicméně zde již je poměr téměř vyrovnaný. Zahraniční vlastníci veřejného dluhu tvoří 52 %, zatímco domácí finanční instituce vlastní 39,5 % finančních instrumentů a tuzemské nefinanční podniky vlastní 8,5 %. Poslední zmiňovaná skupina je nejvyšší ze sledovaných států, což naznačuje důvěru v německé dluhopisy domácími organizacemi. I ve světě jsou německé dluhopisy považovány za nejlepší, o čemž svědčí ratingové ohodnocení AAA, tedy nejvyšší možné ohodnocení úvěrové důvěryhodnosti země.

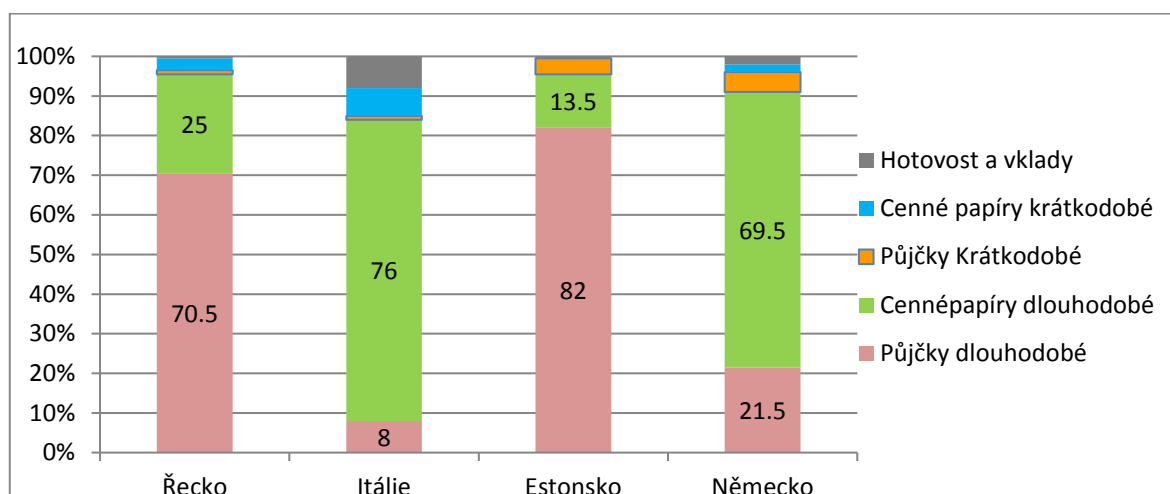
Další možností, jak členit veřejný dluh, je z hlediska jeho splatnosti (splatnosti finančních instrumentů, které slouží ke krytí dluhu). Nejjednodušší rozdělení je na krátkodobé a dlouhodobé finanční instrumenty. V následujícím grafu jsou rozlišeny krátkodobé a dlouhodobé cenné papíry (bez majetkových účastí a akcií), krátkodobé a dlouhodobé půjčky a hotovost a vklady.

---

<sup>14</sup> rating – ohodnocení úvěrové důvěryhodnosti země

<sup>15</sup> zdroj: ČNB, [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/mezinarodni\\_vztahy/rating/](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/rating/)

Graf 20 Struktura veřejného dluhu dle finančních nástrojů v roce 2015 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

Každá země vydává finanční nástroje s různou délkou splatnosti, u všech sledovaných zemí však převládají finanční nástroje dlouhodobé povahy. V Itálii a Německu jsou to především dlouhodobé cenné papíry (vyjma akcií), v Řecku a Estonsku se jedná především o dlouhodobé půjčky. Krátkodobé půjčky a cenné papíry pak ve sledovaných státech tvoří od 1 % - 7 % celkového dluhu, což je téměř zanedbatelné ve srovnání s dlouhodobými krycími instrumenty. Poslední skupinou je krytí dluhu hotovostí a vklady bank, které hrají výraznější roli jen v Itálii.

Jak již bylo v práci několikrát zmíněno, Řecko je jednou ze zemí, které byly nuceny zažádat o finanční pomoc ze zahraničí. Finanční pomoc je tedy poskytována v podobě dlouhodobých půjček, celkově tyto úvěry tvoří 70,5 % celkového veřejného dluhu. Záchrané balíčky, které Řecku poskytl MMF ve spolupráci s eurozónou v roce 2010, byly vypláceny v průběhu tří let. Po tuto dobu bylo Řecko nuceno provést reformy, které měly vést k revitalizaci řecké ekonomiky. Po uplynutí této doby nastala pro Řecko povinnost začít splácet úvěry, nicméně ani po vládních škrtech a reformách se požadované účinky nedostavily. Řecko nebylo schopné uhradit splátky dluhu a muselo zažádat o novou finanční pomoc. To je hlavní problém řeckého dluhu, kdy po poskytnutí finanční pomoci se relativní váha veřejného dluhu sníží a zdá se, že se ekonomika začíná uzdravovat. Pak přijde na řadu splácení úroků z úvěrů, které není z čeho splácet, a řecká ekonomika se dále propadá do dluhové pasti. Estonský dluh je financován z 82 % dlouhodobými půjčkami, což je ještě o necelých 12 % více než v Řecku. Půjčky jsou z 62 % poskytovány zahraničními věřiteli, jejichž nejpočetnější skupinou jsou soukromé subjekty (především

německé a francouzské banky). Půjčky od mezinárodních institucí (MMF a ECB) pak tvoří 12 % dlouhodobých půjček a 85 % krátkodobých půjček. Další formou krytí veřejného dluhu je skrze státní dluhopisy, které tvoří 13,5 % celkového dluhu. Výhodou estonských cenných papírů je emise dluhopisů i v jiných měnách než euro. Estonská vláda může tedy prostřednictvím apreciacie měny v případě potřeby snížit reálnou hodnotu dluhu. Vzhledem k prosperující ekonomice, nízké hodnotě zadlužení a vykazování primárního přebytku je Estonsko schopno splácet závazky plynoucí z přijatých úvěrů.

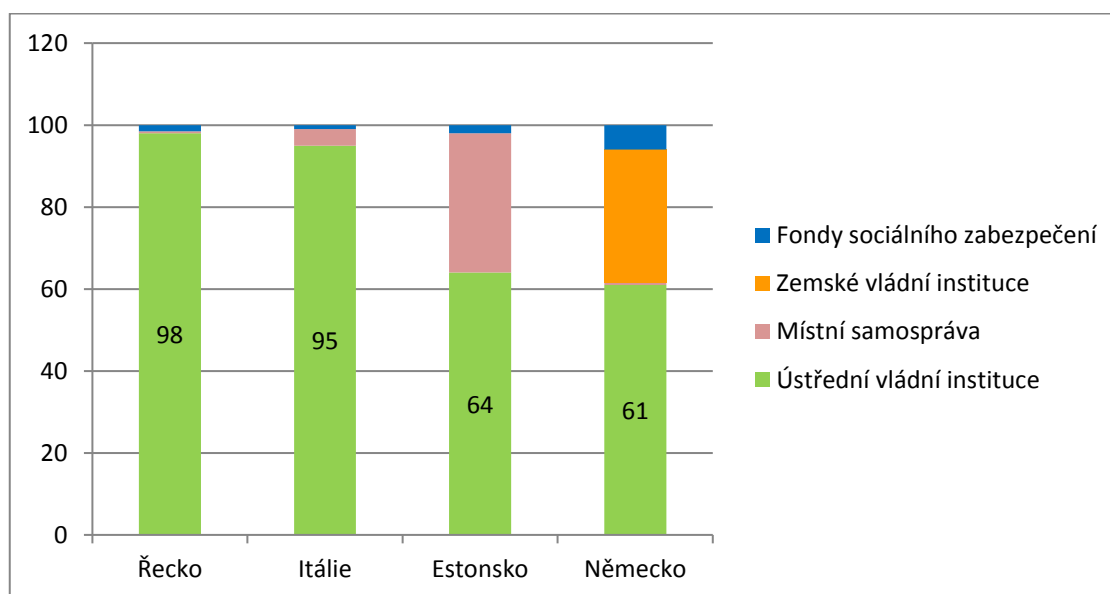
Italský dluh je z 84 % tvořen dlouhodobými finančními instrumenty, krátkodobé půjčky a cenné papíry tvoří 8 %, zbytek je v podobě hotovosti a vkladů. V případě Itálie jsou dlouhodobé půjčky poskytované Evropskou centrální bankou na restrukturalizaci problémového bankovního sektoru. Emitované státní obligace, které tvoří 76 % celkového veřejného dluhu Itálie, jsou dle ratingových agentur hodnocené jako středně bezpečná investice, kdy je emitent schopný dostát svým závazkům.<sup>16</sup> Díky tomuto hodnocení, které vzhledem k výši veřejného dluhu je pozitivní, a díky tomu, že většina cenných papírů je v držení tuzemských subjektů, je Itálie schopna s veřejným dluhem hospodařit. Oproti ostatním členským státům, je veřejný dluh tvořen z 8 % oběživem a vklady (průměr EU je 3-5 %). Primárním problémem Itálie tedy není dluh, ale spíše nestabilita bank. Podobná situace, z pohledu struktury dluhu, je také v Německu. Veřejný dluh je z 91 % tvořen dlouhodobými finančními instrumenty. Dlouhodobé půjčky tvoří 21,5 %, státní cenné papíry tvoří 69,5 % celkového dluhu. Oproti Itálii je však většina německých dluhopisů vlastněna nerezidenty státu, což by vzhledem ke stabilitě německé ekonomiky ale neměl být problém. Atraktivitě německých cenných papírů také napomáhá nejvyšší ratingové ohodnocení, které věřitelům naznačuje, že se jedná o kvalitní a bezpečnou investici. Dlouhodobé půjčky, které byly Německu poskytnuty, byly ze zdrojů Mezinárodního měnového fondu a Světové banky. Je tedy zřejmé, že v Německu dochází ke zvyšování významu krytí veřejného dluhu cennými papíry na úkor dlouhodobých půjček.

Pro zajímavost je na níže uvedeném grafu č. 21 uvedeno srovnání struktury vládního dluhu z pohledu jednotlivých podsektorů vládního sektoru u vybraných států.

---

<sup>16</sup> zdroj: ČNB, [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/mezinarodni\\_vztahy/rating/](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/rating/)

**Graf 21 Struktura vládního dluhu podle podsektorů vládního sektoru v roce 2015 (v %)**



Zdroj: vlastní zpracování

U všech vybraných států se nejvíce na vládním dluhu podílí ústřední vládní instituce. Všechny zkoumané státy jsou parlamentní republikou, za ústřední vládní instituce lze tedy považovat státní fondy, organizační složky státu, veřejné vysoké školy, mimorozpočtové fondy a některé příspěvkové organizace. Podsektor zemských vládních institucí se zavádí jen v zemích, ve kterých je podpořen výskytem takových správních struktur (např. Belgie, Španělsko, Rakousko). Ze zkoumaných zemí má jen Německo tento podsektor.

U Řecka a Itálie je podíl těchto institucí na vládním dluhu přes 90 %, což svědčí o špatném hospodaření tamějších vlád. Je třeba toto číslo snížit alespoň na průměr EU (průměr podsektoru je v EU 85 % podíl na státním dluhu),<sup>17</sup> tzn. například zavést potřebné vládní škrty v rozpočtech vládních institucí či rozpuštění nepotřebných organizačních složek státu. Další podsektory vládního sektoru jsou z hlediska podílu na státním dluhu pro Řecko a Itálii téměř zanedbatelné. Místní samospráva, kam se zařazují instituce financované z místních rozpočtů (např. krajské a obecní úřady, mateřské a střední školy, krajské nemocnice apod.) tvoří v Itálii 4 % a fondy sociálního zabezpečení 1 % státního dluhu. V Řecku tvoří oba podsektory 1 % státního dluhu.

V Estonsku a Německu tvoří zadlužení ústředních vládních institucí přes 60 % státního dluhu, to je však vzhledem k velikosti příjmů a výdajů těchto institucí na státním rozpočtu pod průměrem EU. V případě Německa se na státním dluhu podílí také zemské vládní

<sup>17</sup> zdroj: <https://www.czso.cz/documents/10180/20533816/>

instituce, které tvoří 32,5 %. V některých statistikách jsou tyto instituce zařazeny do podsektoru centrálních (ústředních) vládních institucí – dohromady tedy tvoří 93,5 % státního dluhu. V Estonsku je druhou nejvýznamnější položkou dluh místních samosprávních institucí, které tvoří 34 % státního dluhu. Poslední položkou jsou fondy sociálního zabezpečení, které v Estonsku tvoří 2 % a v Německu 6 % státního dluhu.

#### 4.7.3 *Determinanty působící na výši veřejného dluhu*

Na výši veřejného dluhu má vliv spousta faktorů. Následující kapitola bude za využití ekonometrické analýzy zkoumat vliv základních makroekonomických veličin na výši zadlužení sledovaných států. Podkladová data použitá pro výpočet lineárně regresního modelu jsou uvedena na konci práce v příloze. Základní makroekonomické veličiny ovlivňující relativní váhu veřejného dluhu jsou roční vývoj míry inflace, meziroční vývoj reálného HDP, vývoj dlouhodobých úrokových sazeb a primární deficity států.<sup>18</sup>

U odhadu modelu je nejprve potřeba zjistit, zda se jedná o nejlepší, nestranný a konzistentní odhad. K tomu poslouží testy autokorelace, heteroskedasticity a normality rozdělení reziduí. Z ekonometrické verifikace je patrné, že u všech modelů je přijata nulová hypotéza, jejíž znění je uvedené na začátku práce v metodice. Je tedy možné přistoupit k hodnocení výsledků ekonometrické analýzy.

Tabulka 13 Výsledky ekonometrické verifikace

		p - hodnota	Hladina významnosti	Stanovisko
<b>Řecko</b>	Heteroskedasticita	0,850263	0,05	H0 nezamítáme
	Normalita reziduí	0,410622	0,05	H0 nezamítáme
	Autokorelace	0,814293	0,05	H0 nezamítáme
<b>Itálie</b>	Heteroskedasticita	0,674789	0,05	H0 nezamítáme
	Normalita reziduí	0,279847	0,05	H0 nezamítáme
	Autokorelace	0,054131	0,05	H0 nezamítáme
<b>Estonsko</b>	Heteroskedasticita	0,442176	0,05	H0 nezamítáme
	Normalita reziduí	0,575422	0,05	H0 nezamítáme
	Autokorelace	0,128	0,05	H0 nezamítáme
<b>Německo</b>	Heteroskedasticita	0,128143	0,05	H0 nezamítáme
	Normalita reziduí	0,451785	0,05	H0 nezamítáme
	Autokorelace	0,389119	0,05	H0 nezamítáme

Zdroj: vlastní zpracování

<sup>18</sup> zdroj: DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*.



Tabulka 14 Regresní parametry ekonometrického modelu včetně statistické verifikace

		Řecko	Itálie	Estonsko	Německo
parametr	Inflace	-6,544	-7,297	-0,102	-2,968
	HDP	-5,441	0,849	-0,053	0,009
	Úrok. míra	0,921	3,19	-0,483	5,607
	Deficit	0,001	0,0001	0,0007	0,0005
statistická verifikace	Konstanta	***	***	***	***
	Inflace	***	**		*
	HDP	***			
	Úrok. míra		**		***
	Deficit	**			**
koeficient determinace		0,8772	0,7911	0,7001	0,7644

Zdroj: vlastní zpracování

Výše uvedená tabulka uvádí výsledné regresní parametry pro jednotlivé státy. U všech statisticky významných parametrů odpovídá směr působení ekonomickým teoriím, je tedy možné jednotlivé parametry interpretovat. Pro lepší transparentnost modelu je také možné statisticky nevýznamné parametry, jejichž směr působení je v rozporu s teoretickými východisky, vyloučit z modelu. Ze statické verifikace je patrné, že u všech modelů dosáhl koeficient determinace více než 70 %, což značí vysokou vypovídající hodnotu nezávisle proměnných.

$$y_{1t} = 172,062 - 6,544x_{2t} - 5,441x_{3t} + 0,921x_{4t} + 0,001x_{5t} + u_{1t} \quad (6)$$

Po provedení ekonometrické analýzy bylo zjištěno, že v případě řecké ekonomiky jsou statisticky významné proměnné kromě konstanty, také vliv inflace, vývoj HDP a velikost primárního deficitu. Nejlepší výsledek byl zaznamenán u inflace, kde by jednoprocenní změna vyvolala 6,5% snížení relativní váhy veřejného dluhu. Inflace v Řecku však klesá již od 2013, přesto ke snížení dluhu vyjádřeného v HDP nedošlo. Je tedy na místě otázka, proč snížení inflace nepřineslo snížení relativní váhy dluhu již v letech 2013 - 2015? Ke snížení inflace totiž došlo vlivem úsporných opatření, která zároveň snižují příjmy obyvatel, což vede k poklesu poptávky. Tento pokles poptávky má za následek pokles inflace. Snižuje se tedy jen reálná hodnota dluhu, nicméně jeho vyjádření v HDP je závislé především na velikosti dosahované produkce. Problémem také zůstává, že většina úvěrů, které tvoří 70,5 % veřejného dluhu Řecka, je poskytována v eurech. To je v současné době jedna z nejstabilnějších a nejsilnějších měn a manipulace s cenovou hladinou eura je téměř nemožná. Aby se řecké zadlužení snížilo, je nutné především zvýšit HDP a pokusit se snížit primární deficit.

$$y_{1t} = 119,8 - 7,297 x_{2t} + 0,849x_{3t} + 3,190x_{4t} + 0,0001x_{5t} + u_{1t} \quad (7)$$

U ekonometrického modelu Itálie je parametr vyjadřující meziroční změnu reálného HDP v rozporu s teoretickými východisky, navíc je statisticky nevýznamný. Může to být způsobeno tím, že i při rostoucím HDP se veřejné zadlužení Itálie nesnižovalo. Je to důsledek dluhové pasti, a tento jev mohl ovlivnit působení ukazatele v modelu. Z výsledné ekonometrické analýzy je také patrné, že na relativní váhu veřejného dluhu má nejvyšší vliv inflace a úroková míra. V případě Itálie je důležitý především vývoj úrokové míry. Italský dluh činí přes 2 biliony eur, výše úrokové míry by tedy mohla znamenat zátěž pro státní rozpočet. Zvýšení úrokové míry o jeden procentní bod vyvolá 3,19% nárůst veřejného dluhu vyjádřeného v HDP. V reálné situaci by tedy při 1% nárůstu dlouhodobé úrokové míry došlo ke zvýšení úroku z veřejného dluhu o téměř 1,18 miliardy eur. To by byla velká zátěž rozpočtových výdajů, deficit by mohl překročit 3 % HDP a Itálie by ještě hlouběji zabředla do dluhové pasti. Parametr  $u$  proměnné primárního deficitu má správný směr působení, nicméně intenzita působení je téměř zanedbatelná. To by mohlo nasvědčovat tomu, že vyšší relativní váhy italského veřejného dluhu je téměř nezávislý na vývoji deficitu státního rozpočtu, ale spíše vychází z krize bankovního sektoru.

$$y_{1t} = 9,451 - 0,102x_{2t} - 0,053x_{3t} - 0,483x_{4t} + 0,0007x_{5t} + u_{1t} \quad (8)$$

Ekonometrický model v případě Estonska měl nejmenší vypovídající hodnotu. Žádný z makroekonomických ukazatelů nevyšel statisticky významný, i koeficient determinace byl ze všech modelů nejnižší. Dalo by se říci, že výsledné parametry byly z větší části ovlivněny nízkou relativní váhou veřejného dluhu. U parametru  $x_{3t}$  (meziroční změna HDP) dokonce neodpovídá teoretickým východiskům směr působení. Opět to může být způsobeno rostoucím dluhem i v letech kladného vývoje HDP. Nicméně u Estonska je tempo vývoje hrubého domácího produktu rychlejší, než je tempo růstu relativní váhy veřejného dluhu. Může to být zapříčiněno především důslednou daňovou politikou, kterou estonská vláda používala nejvíce ke snížení veřejného dluhu. Nejvíce by veřejný dluh ovlivnilo zvýšení inflace, kdy by došlo k 0,102% poklesu veřejného dluhu. Do roku 2011 mělo Estonsko vlastní měnu a uměle vytvořenou inflací estonské koruny mohla estonská vláda víceméně ovlivnit i vyšší veřejného dluhu. Po přijetí eura jim tato možnost zanikla, neboť měnová politika eura je centrálně řízena Evropskou centrální bankou.

$$y_{1t} = 81,506 - 2,968x_{2t} + 0,009x_{3t} + 5,607 x_{4t} + 0,0005x_{5t} + u_{1t} \quad (9)$$

Z modelu vyplývá, že nejvíce ovlivňuje německé zadlužení vliv inflace, úroková míra a primární deficit. Oba vlivy svou statistickou významností a intenzitou působení mohou pozitivně (inflace) či negativně (úroková míra) ovlivnit relativní váhu veřejného dluhu. Dopad těchto proměnných může být způsoben tím, že inflace i úroková míra ovlivňují další ekonomické veličiny (HDP, přijaté úroky apod.), které mají vliv na velikost veřejného dluhu. Statisticky nejvýznamnější je však vliv úrokové míry. Jako v případě Itálie se dá předpokládat, že je to způsobeno především výší veřejného dluhu, která i v případě Německa překračuje 2 biliony eur. Při jednocentním nárůstu dlouhodobé úrokové míry by došlo k 5,6% zvýšení relativní váhy veřejného dluhu, což je ještě výraznější nárůst než v případě Itálie. S takto významným zvýšením rozpočtových výdajů by se nemusela vypořádat ani prosperující ekonomika Německa. Statisticky významný se jeví i primární rozpočet. V tomto případě po celé sledované období, když vykazoval státní rozpočet přebytek, došlo ke snížení relativní váhy dluhu. Z toho pramení správný směr i intenzita působení parametru.

## 5 Varianty řešení krize

Tato kapitola se bude zabývat různými protikrizovými opatřeními s ohledem na jejich krátkodobý či cyklický dopad na ekonomiku.

Za jednorázové dopady krize lze považovat mimorozpočtové dopady, například krachy bank i nebankovních organizací, výrobních podniků. Krize velmi silně dopadá i na sociální oblast, dochází k nárůstu nezaměstnanosti, což může vést k vyloučení sociálně slabších ze společnosti. Náklady na vyvážení jednorázových dopadů plynou ze státních rozpočtů – dochází k poklesu daňových příjmů a růst přímých rozpočtových výdajů.

Krize v Evropě nejvýrazněji postihla stavebnictví, strojírenství, automobilové odvětví, cestovní ruch, dopravu a další. Tato odvětví jsou označována jako cyklická či jako výrobci zbytných statků a služeb a mají velký podíl na rozpočtových příjmech. Pro hospodaření států jsou dopady jednoznačné – cyklické deficity spolu s finančními prostředky na jejich potlačení či zmírnění, vedou k dalšímu zadlužení.

## **5.1 Již realizovaná protikrizová opatření**

Dluhová krize často vyvolává politickou a parlamentní nestabilitu, což může vyústit až v generální stávky a masové protesty. Politické špičky zadlužených zemí musejí přijímat nepopulární opatření a plnit podmínky věřitelů (ECB a MMF). Orgány EU pracují pouze s jedním scénářem řešení krize – záchranou všech zadlužených států formou poskytnutí dalších záchranných balíčků. O záchranu zažádalo již pět zemí (Řecko, Irsko, Portugalsko, Španělsko a Kypr), kdy finanční prostředky plynou ze záchranných mechanismů a z fondů Mezinárodního měnového fondu.

### **5.1.1 Záchranné mechanismy EFSF, EFSM a ESM**

Evropská unie v květnu 2010 reagovala na zadlužování členských států založením dočasných záchranných mechanismů EFSF a EFSM. Tyto dva nástroje byly koncipovány jako dočasné s tím, že jejich funkci posléze převezme trvalé uspořádání ESM.

EFSMF (Evropský nástroj finanční stability) získávalo finanční prostředky na podporu ohroženým zemím emisemi obligací a jiných dluhových instrumentů. Při jeho založení dosahovala výše záruk 400 mld. eur, o rok později to již bylo 780 mld. eur. Za poskytnuté půjčky ručí všechny členské státy eurozóny. V roce 2012 byl Evropský nástroj finanční stability nahrazen EFSM (Evropský mechanismus finanční stabilizace) a v dnešní době pouze dohlíží na splácení splátek. ESM bylo zřízeno na základě smlouvy členských zemí z roku 2011, kdy podstatou byla ratifikace od členů, kteří měli 90% podíl na vloženém kapitálu. V roce 2012 přistoupilo ke smlouvě Německo, ESM převzalo EFSM a je tak jediným záchranným mechanismem pro ohrožené země. Hlavní funkcí je poskytování půjček ohroženým zemím, nicméně ESM může nakupovat dluhy od států a tím tak snížit tržní sazby. Také může přímo rekapitalizovat banky, což tedy nezvyšuje dluh dané země. Bance pak přidělí o nový bankovní dohled a zvýší se tím i pravomoci Evropské centrální bance.

Největšími přispěvateli jsou Německo (27 % kapitálu) a Francie (20 % kapitálu). ESM má hospodařit s kapitálem ve výši 700 mld. eur, z nichž bude 620 miliard eur tvořen disponibilním kapitálem, který bude poskytnut členským zemím. Hlavní podmínku pro čerpání pomoci je dodržet přísná rozpočtová a hospodářská nařízení, které povedou ke snížení dluhu. Pomoc také dostanou pouze země, jejichž bankrot by narušil celou

Evropskou unií. Při první aukci dluhopisů EMS prodal cenné papíry ve výši 1,9 mld. eur a Německá centrální banka zaznamenala vysoký zájem investorů.

EU je již poučena ze situace v Řecku, proto si finanční pomoc pečlivě rozmýšlí. Příkladem je Kypr, který na schválení finanční pomoci čekal téměř rok. Ekonomika Řecka byla v tak hluboké krizi, že prozatím ani tři záchranné balíčky ve výši 326 mld. eur nepomohly obrátit ekonomiku zpět do expanze. Na vině je především falšování státních statistik, které neumožnilo včasné řešení ze strany Evropské unie a finanční prostředky byly poskytnuty až na hranici státního bankrotu. U jiných zemí, především Irska a Portugalska, díky poskytnutým úvěrům začala ekonomika znovu vykazovat pozitivní výsledky, proto byla o sedm let prodloužena lhůta na splacení úvěru.

Po schválení finanční pomoci, navštěvují zadlužené státy zástupci Evropské centrální banky, Mezinárodního měnového fondu a Evropské komise a prověřují plnění podmínek. Ze zprávy těchto zástupců vyplývá, že španělská ekonomika a hlavně španělský bankovní systém, kvůli kterému byla zahraniční pomoc poskytnuta, byl oživen a ještě před termínem splatnosti Španělsko vrátilo 44 mld. eur. Za neúspěšnější zotavení ekonomiky se však považuje Irsko, které nejlépe využilo poskytnutou pomoc a svůj dluh snížilo mezi roky 2014 - 2015 o 27 % a je na nejlepší cestě vymanit se z krize. Dalo by říci, že dosud přijatá opatření fungují, pokud jsou poskytnuta včas a v dostatečné výši.

### **5.1.2 Zásahy Evropské centrální banky**

Hlavním nástrojem ECB jsou úrokové sazby. Je velmi složité uplatňovat jednotnou monetární politiku pro rychle rostoucí ekonomiky i pro zadlužené země. Od roku 2014 srazilo klíčové sazby na 0,001 %, což je historické minimum. Hlavním cílem je tedy oživení především bankovního sektoru. Do programu nákupu cenných papírů byly vedle státních dluhopisů zahrnuty také obligace nebankovních společností, které mají vysoký rating. Nákup dluhopisů se tak na začátku roku 2016 zvedl na 80 mld. eur měsíčně. Depozitní sazbu ECB snížila na -0,40 %<sup>19</sup>, banky tedy musejí platit za peníze uložené u ECB. Hlavním cílem je tedy zvýšení objemu poskytnutých půjček komerčními bankami. Došlo také ke snížení krajní zápůjční sazby<sup>20</sup> na 0,25 %. Důležitým nástrojem, který ECB uplatnila v roce 2011, byly tříleté repo operace. Cílem tohoto zásahu bylo udržení dostatečné likvidity pro banky, které drží nelikvidní aktiva bez zamrznutí mezibankovních

<sup>19</sup> Zdroj: <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>

<sup>20</sup> sazba, za kterou banky dostávají jednodenní úvěry

půjček. Tyto peníze byly také určeny na nákup výnosnějších aktiv a na poskytnutí spotřebitelských či firemních úvěrů, které podpoří růst HDP. Během dvou kol LTRO<sup>21</sup> bylo vyplaceno 489 mld. eur v roce 2011, a 529 mld. eur v roce 2012. Tyto finanční prostředky plynuly především do ohrožených bank v Itálii, Španělsku, Irsku, kdy jako kolaterál byly použity státní dluhopisy (kromě řeckých). ECB může v krajních případech i nakupovat státní dluhopisy, v minulosti to byly především italské, španělské a portugalské, a prodávat je na sekundárním trhu s cílem snížit úroky a přiblížit výnos z obligace k výnosu stabilní země. Problém držení dluhopisů ECB spočívá v nahromadění rizikového kapitálu v rozvaze, které budou sdílet všechny členské státy. ECB bankrot předlužené země oddálí, ale pravděpodobnost bankrotu v budoucnu bude stále stejná.

### **5.1.3 Fiskální konsolidace**

Touto možností se vedení Evropské unie začalo zabývat v roce 2010, kdy již zadlužení některých zemí bylo příliš velké. Zpřísnění Paktu stability a růstu bylo neefektivní, mělo působit jen preventivně a odradit země od nadměrného zadlužování. Fiskální konsolidace má jen dvě možnosti – zvyšování státních příjmů či škrty na straně výdajů. Lepší variantou, než je zvyšování daní či snižování důchodů, jsou výdajové škrty. V současné době roste HDP na dluh, je tedy potřeba zrychlit ekonomiku. Nicméně jen škrty nestačí, je třeba začít řešit i ostatní příčiny krize, například zadlužení soukromého sektoru, které vedlo ke vzniku krize v Irsku. V Portugalsku byla zase problémem nízká konkurenceschopnost kvůli vysokým mzdám a nákladům.

Tyto problémy fiskální politika nedokáže vyřešit. Proto byla v roce 2013 uvedena v platnost Fiskální smlouva<sup>22</sup>, která zpřísnuje fiskální pravidla v zemích a chrání stabilitu eura. Principem je vytvoření fiskální federace, kdy transfery plynou z bohatších států k chudším, výměnou za odevzdání fiskální suverenity. Z členských zemí je fiskální federace např. Belgie a Španělsko, avšak obě země jsou poměrně zadlužené a i tady se výrazně projevují rozdíly. Je tedy otázkou, jestli další smlouva bude mít větší účinek než Maastrichtská smlouva či Pakt stability a růstu, či jestli dokáže fiskální federace konečně vyřešit trvající krizi? Nicméně tato smlouva je prvním krokem ke společné fiskální politice, kterou mnozí odborníci považují za řešení současné krize.

---

<sup>21</sup> LTRO – long term refinancing operation

<sup>22</sup> fiskální smlouva – Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii

## **5.2 Alternativy řešení krize**

Nejhorším scénářem je rozpad Evropské unie, buď bankrotem zadlužených států, nebo vystoupením nejsilnějšího člena. Další variantou je zachování pouze výkonných a ekonomicky stabilních zemí, tedy současných hospodářských silných zemí. Všechny tyto varianty jsou závislé na vývoji situace v budoucnu. Pokud by se do dluhové pasti dostaly i další státy, mohlo by vzniknout permanentní dluhová krize, která by mohla vést až k bankrotu nejvíce zadlužených států. Další varianta je záchrana všech členských států, které se dostanou do dluhové krize.

### **5.2.1 Vznik permanentní dluhové krize v EU**

Pokud by v současné době postihl státní bankrot stát, který již dostal finanční prostředky z fondů Evropské unie, ovlivnil by tento bankrot občany zbylých členských států, nejvíce Německa. Německý daňový poplatník za půjčky Řecku ručí zhruba 650 – 680 eur. O tuto částku by každý občan přišel v případě řeckého bankrotu, či pokud by Řecko nesplatilo své závazky ze záchranného balíčku. Záchranný balíček pro Řecko byl z větší části poskytnut z EMS, o vložený kapitál by tedy přišly všichni přispěvatelé. To by se mohlo projevit snížením příjmů ve státních rozpočtech v období několika let. Mohlo by dojít k omezení volného pohybu kapitálu a osob a uzavření některých hranic. Tak by se dalo zabránit odtékání kapitálu ze zadlužené země přes hranice státu, avšak zhoršily by se podmínky pro export či zahraniční obchod. Snížily by se investice, došlo by k poklesu domácí poptávky, ke zvýšení nezaměstnanosti a země by se svých dluhů zbavovala dalšími úvěry.

Zvláštní případem je situace na Kypru, kdy kromě půjčky z evropských fondů se na vyrovnání dluhu spolupodílejí i soukromí vkladatelé kyperských bank. To sebou nese riziko, že zvláštní dávka těchto vkladatelů by ohrozila úspory i klientů, kteří se na záchraně Kypru nepodíleli. Pokud by banka nedokázala vyplácet tyto vklady, musela by si na ně půjčit u centrální banky a došlo by k zadlužování bankovního sektoru. V rámci eurozóny jsou bankovní systémy propojeny, pak by mohlo zadlužení jedné z nich vést k zadlužení ostatních.

O trvání dluhové krize mohou rozhodnout také investoři. Zatímco před rokem 2008 byly státní dluhopisy považované za téměř bezrizikovou investici, v dnešní době jsou dle ratingových agentur důvěryhodní emitenti typu Německa, Švédska či Nizozemska. Investoři se snaží diverzifikovat rizika, proto volí alternativní uložení finančních

prostředků do drahých kovů, do nemovitostí či do jiných měn (švýcarský frank, norská koruna). Tím se omezují prostředky na investování do cenných papírů a tím i možnosti, jak zvýšit státní příjmy.

### **5.2.2 *Záchrana ohrožených zemí a stabilizace EU***

Země jako Řecko, Irsko, Portugalsko či Kypr jsou v Evropské unii nejvíce ohroženými státy bankrotem. Důvodem mohlo být přijetí eura, které oslabilo pozici dané země a vzniklo mnoho rozdílů mezi zeměmi eurozóny. Bankrotu těchto zemí zabránily především intervence od Centrální evropské banky a dohody členských zemí na záchranných balíčcích. Orgány EU vytvořily záchranné mechanismy, z jejichž kapitálu jsou poskytovány půjčky ohroženým zemím a ECB se snaží o udržení stability cen prostřednictvím míry inflace. Jako dlouhodobý cíl byla stanovena míra inflace pod 2 %, kdy je ekonomika schopna profitovat a mohla by vést k dalšímu uvolnění měnové politiky. Tyto akce však neodstranily strukturální příčiny krize, proto krize neustále přetrvává.

Charles H. Dallar, bankéř a ředitel Institutu mezinárodních financí, vidí řešení dluhové krize ve vytvoření fiskální a politické unie po vzoru USA. Ke stabilizaci EU z dlouhodobého hlediska by tedy mohlo vést vytvoření fiskální unie. Nicméně tento krok je problémový, neboť státy by se musely vzdát své suverenity. Problém zůstává také nesblížení cen a mezd v ekonomicky slabých zemích. Pokud však EU nepodnikne kroky, hrozí pád do dluhové unie.

Evropská centrální banka má tak na výběr ze dvou možností. Buď přizpůsobí měnovou politiku Německu, což by nejspíš znamenalo bankroty jižních států. Nebo bude i nadále kupovat státní obligace a udržovat nízké úrokové sazby, které vedou k růstu inflace a tím ale znehodnocují úspory či oslabují euro. Ani jedna varianta však nevede k řešení dluhové krize jižních států Evropské unie.

### **5.2.3 *Státní bankrot členské země a rozpad EU***

Za platební neschopnost státu se považuje stav, kdy vládní představitelé odmítnou splácet dluh ať už z politických či z fiskálních důvodů. Politické důvody jsou především neuznání dluhu novou vládou, za fiskální se považuje situace, kdy selže financování veřejného dluhu prostřednictvím třetí strany. Řecko se v této situaci ocitlo v roce 2009, kdy se projevilo manipulování se statistikami a muselo žádat o pomoc MMF a EU. Tato pomoc je vždy podmíněna řadou závazků, především snížení rozpočtového deficitu. Bankrot Řecka



by znamenal vážné politické a hospodářské dopady na celou Evropu, byla by narušena stabilita celé EU i eurozóny. Pokud by Řecko skutečně zbankrotovalo, znamenalo by to definitivní ztrátu důvěry investorů i věřitelů. Ekonomika by tedy nedostala žádnou další finanční podporu, postupně by upadl bankovní sektor, došlo by k hyperinflaci, rostla by nezaměstnanost, daňové zatížení by se pro občany stalo neúnosné, upadla by celá výroba na území státu. Bankrot by poznamenal především evropské banky, které poskytly finanční prostředky. Do problémů by se tak mohly dostat bankovní systémy zemí, které dluhovou krizí postiženy zatím nebyly. Pomoc by pak mohl poskytnout jen MMF a Světová banka, ovšem už za velmi přísných podmínek (snížení důchodů, zvýšení daní apod.). Proto státy žádají o finanční výpomoc dříve, aby si mohly vyjednat výhodnější podmínky. V minulosti byly kromě Řecka ohroženy také Maďarsko, Lotyšsko, Litva, Kypr.

Pokud by zbankrotoval jeden člen, musel by vystoupit z EU i eurozóny. Oslabil by pozici Německa a Francie, které by už nechtěly či nemohly půjčovat ostatním zadluženým státům a dal by se tak očekávat řetězový efekt státních bankrotů. Druhou možností je, že německým občanům by došla trpělivost a Unii by tak opustil nejsilnější člen. To by mohlo způsobit nedůvěru i ostatních silných států a opět by následovala řetězová reakce vystoupení z EU. Evropská unie je již oslabena brexitem Velké Británie, proto by opuštění dalšího silného člena byl definitivní konec eurozóny i Evropské unie.

## 6 Závěr

Dluhová krize, která měla počátky ve finanční krizi v USA v roce 2008, postihla téměř celou Evropu. Za sledované období 2004 – 2015 vykazoval vývoj veřejného dluhu EU 28 rostoucí trend. Během 11 let se zadlužení Evropské unie téměř zdvojnásobilo. Veřejný dluh činil v roce 2015 12,5 bilionu eur. Veřejné dluhy EU kolísaly mezi hodnotami 57,5 % - 86,7 % HDP, kdy nejnižší dluh byl v roce 2007 a nejvyšší v roce 2014. Od roku 2014 však došlo k téměř 2% poklesu.

Nejvyšší hodnotu dluhu mají Německo, Francie a Velká Británie, nicméně s ohledem na velikost jejich HDP, dluh tvoří „jen“ kolem 70 %, kdežto dluh Řecka, Portugalska či Itálie převyšuje 100 % HDP. U každého státu byla příčina hospodářské recese jinde - nízké daně, nadstandardní státní služby, důchodová politika nebo splasknutí realitních bublin, které vznikly z poskytování levných úvěrů. V současné době je však spojuje stejný problém – deficity běžného účtu platební bilance, vysoká nezaměstnanost, nízká konkurenceschopnost, především však skutečnost, že dluh tvoří více než 100 % HDP země. Na druhé straně jsou státy, kterých se krize dotkla, ale nepoškodilo to jejich ekonomiku tak výrazným způsobem. Přebytek veřejných financí v roce 2015 vykázaly Lucembursko, Německo a Estonsko, vyrovnaný státní rozpočet mělo Švédsko. Nejnižší veřejný dluh má Estonsko (2,0 mld. eur), Malta (5,6 mld. eur), Lotyšsko (8,8 mld. eur) a Lucembursko (11,3 mld. eur). Z hlediska dynamiky růstu dluhu zaznamenaly nejvyšší nárůst Lotyšsko a Lucembursko, kdy se jejich dluh téměř zešestinásobil. Z pohledu EU však vzhledem k nízké absolutní výši i nízkému podílu dluhu na HDP (Lucembursko 22,1 % HDP, Lotyšsko 36,3 % HDP) je tento vývoj poměrně nedůležitý. Nicméně je potřeba vývoj těchto dluhů sledovat, aby se tyto státy nedostaly do dluhové pasti jako je tomu např. v Řecku či Itálii.

Ze států, které jsou v této práci analyzovány, nejhůře dopadlo Řecko. Veřejné zadlužení řecké ekonomiky zaznamenalo během 11 let nárůst o 112 mld. eur. Problémem však je ukazatel relativní váhy veřejného dluhu, který v případě Řecka v roce 2015 dosáhl hodnoty 177,4 % HDP. Z analýzy makroekonomických veličin je patrné, že vlivem zadlužení řecká vláda stahuje volné prostředky z reálné ekonomiky, čímž se omezuje možnost nastartování ekonomického růstu a řecká ekonomika se nedokáže vymanit z recese. Problémem zůstává nezaměstnanost, která od roku 2012 neklesla pod 20 %

a v roce 2015 byla dokonce nejvyšší v celé EU (24,9 %). Nejvíce ohroženou skupinou jsou lidé do 30 let, kde je bez práce téměř 40 %. Hrubý domácí produkt od roku 2012 rostl, nicméně i nadále zůstával v záporných číslech. Problémem zůstával také deficit státního rozpočtu (vyjma roku 2014). Projevil se nedostatek finančních prostředků, které Řecko musí vynaložit na splácení velkých dluhů, které během 11 let neustále narůstají. Na základě ekonometrické analýzy je možné konstatovat, že relativní váha řeckého veřejného dluhu je nejvíce ovlivněna inflací. Jednoprocentní změna vyvolala 6,5% snížení relativní váhy veřejného dluhu. Inflace v Řecku klesala již od roku 2013, přesto ke snížení dluhu vyjádřeného v HDP nedošlo, neboť se snižovala jen reálná hodnota dluhu. Problém řeckého dluhu spočívá v tom, že 70,5 % dluhu je poskytováno v eurech. To zabraňuje jakékoliv manipulaci s cenovou hladinou. Aby se řecké zadlužení snížilo, je nutné především zvýšit HDP, zavést přísná fiskální opatření a pokusit se snížit primární deficit.

Itálie je jedním z původních šesti zakládajících států. Už od 80. let minulého století je Itálie zadlužená, v roce 2015 dosáhla relativní váha veřejného dluhu až na historické maximum 132,3 % HDP. Nicméně oproti Řecku byla italská vláda schopna přijmout taková opatření, která dokázala ustálit schodek státního rozpočtu na 3 % HDP. Podařilo se jim nastartovat ekonomický vývoj. Během sledovaného období se sice nezaměstnanost zvýšila z původních 8 % na 12 %, nicméně v posledních letech se jí podařilo opět snižovat. Také se podařilo zvyšovat HDP, které se v posledních třech letech dostalo do kladných hodnot. Dalo by se tedy předpokládat, že po těchto pozitivních změnách, se začne snižovat italský dluh. Důvodem neustálého zvyšování dluhu je vedle problémového bankovního sektoru také dluhová past, ve které se Itálie ocitla. Výhodou však je, že italský veřejný dluh je z 65 % držen ve vlastnictví rezidentů, čímž nevznikají tak vysoké požadavky na splácení dluhu jako v případě zahraničních institucí. V případě Itálie má na výši relativní váhy veřejného dluhu nejvyšší vliv úroková míra. Italský dluh činí přes 2 biliony eur, v reálné situaci by při 1% nárůstu dlouhodobé úrokové míry došlo ke zvýšení úroku z veřejného dluhu o téměř 1,18 miliardy eur, což by byla velká zátěž rozpočtových výdajů. Problémem Itálie je však bankovní systém, především tzv. NPL úvěry (non-performing loan), tedy úvěry, které pravděpodobně nebudou nikdy splaceny. Hodnota těchto úvěrů se během 7 let téměř zčtyřnásobila a je v nich vázáno přibližně 165 mld. eur. Dle ECB tvoří tyto úvěry přibližně 20 % všech poskytnutých úvěrů (cca 3krát více než v USA v roce 2008). Hlavní prioritou v následujících letech by tedy měla být rekapitalizace italských bank.

Estonsko je nejméně zadluženým státem v EU. V roce 2015 dosahoval veřejný dluh 2 mld. eur, relativní váha veřejného dluhu byla jen 10,1 % HDP. Je však potřeba neustále sledovat stav veřejného zadlužení, neboť za 11 let došlo ke čtyřnásobnému nárůstu dluhu, což je šestý nejrychleji rostoucí dluh. Estonsko jako jedna z mála evropských zemí se s finanční krizí dokázalo téměř vyrovnat během dvou let. Mezi lety 2008 – 2009 došlo k výraznému propadu u všech sledovaných makroekonomických veličin, nicméně následující roky již byly téměř bez výkyvů. Deficit státního rozpočtu byl vyjma výše zmíněného období vždy v přebytku, nezaměstnanost byla jednou z nejnižších z celé EU (v roce 2015 6,19 %), hrubý domácí produkt byl v kladných hodnotách a ve většině let rostl. Euro v Estonsku dosahovalo v posledních dvou letech dokonce deflace. Estonsko se s krizí vypořádalo především díky včasné reakci, vláda zvýšila daň z příjmu (na 26 %) a zavedla zvláštní zdanění firem. Zisk firem se danil jen při redistribuci, nikoliv v okamžiku jeho vzniku. To zajistilo opětovný růst. V letech 2010 a 2011 byla estonská ekonomika nejrychleji rostoucí ekonomikou v EU. K růstu ekonomiky pomohla i struktura HDP, neboť Estonsko je předním poskytovatelem informačních a telekomunikačních systémů, které jsou jedním z nejrychleji rostoucích odvětví. Z provedené analýzy by se hodnota dluhu měla snížit na 7,3 % HDP (2,7% pokles oproti roku 2015). Problém v případě Estonska by mohl nastat v době splácení dluhu, neboť z 64 % je dluh v držení nerezidentů státu. V současnosti však Estonsko nemá problém se splácením dluhů, čemuž napovídá i vysoký rating. Dvě ze tří ratingových agentur hodnotí estonské dluhopisy A+, což označuje střední a vyšší investiční kvalitu.

Německo má sice nejvyšší veřejný dluh (přes 2 biliony eur) v Evropě, nicméně vykazují přebytkový státní rozpočet, mají prosperující ekonomiku a poskytují bilaterální půjčky ohroženým zemím v EU. I když tedy veřejný dluh činí 78,6 % HDP, německé vládě se daří dluh snižovat. Od roku 2011 se dokonce daří Německu držet relativní váhu veřejného dluhu pod průměrem EU 28. Z Bisphamovy analýzy vyšlo také najevo, že země není ohrožená bankrotem, a že se Německu v následujícím roce podaří snížit veřejný dluh o 3,6 % na hodnotu 67,62 % HDP. Je tedy zřejmé, že ačkoliv má vysokou hodnotu dluhu, v následujících letech mu nehrozí dluhová past. Zbylé makroekonomické ukazatele vykazují od roku 2012 pozitivní vývoj. Státní rozpočet byl v roce 2012 vyrovnaný, od roku 2014 vykazoval dokonce přebytek a v roce 2015 činil přebytek státního rozpočtu 12,1 mld. eur (0,7 % HDP). V roce 2010 a 2011 Německo zažilo výrazný nárůst HDP především

díky exportu do Asie. Nové pracovní příležitosti zaměstnaly více než 1,5 milionu lidí, nezaměstnanost tedy klesla až na 7,1 %. Německý dluh je z 52 % držen zahraničními věřiteli a to ve formě cenných papírů. Nicméně německá vláda je hlavním poskytovatelem bilaterálních půjček Řecku a dalším státům. I proto zahraniční věřitelé neustále investují do německých vládních cenných papírů i do firem. Napomáhá tomu ratingové ohodnocení AAA, tedy nejvyšší možné ohodnocení úvěrové důvěryhodnosti země. Nicméně dluhy Německa, Francie a Velké Británie tvoří více než polovinu celkového zadlužení EU, pro další vývoj v celé Evropské unii bude tedy klíčový vývoj zadlužení u těchto států. Budoucím opuštěním Spojeného království se situace ještě více komplikuje, proto bude hlavní úloha na Německu a Francii.

Evropská unie již provedla opatření, která mají zabránit rozpadu EU a stabilizovat situaci v problémových zemích. Byly založeny záchranné mechanismy, jejichž hlavním úkolem je poskytovat půjčky ohroženým zemím, nakupovat dluh od problémových států a snižovat tak sazby. Také mohou rekapitalizovat banky. Finanční pomoc byla z těchto fondů poskytnuta zatím pěti členským státům – Řecko, Španělsko, Portugalsko, Irsko a Kypr. Řecká ekonomika jako jediná ani po finanční pomoci ve výši 326 mld. eur nedokázala krizi překonat. Nicméně u ostatních států finanční prostředky pomohly. Například španělský bankovní systém, kvůli kterému byla zahraniční pomoc poskytnuta, byl oživen a ještě před termínem splatnosti Španělsko vrátilo 44 mld. eur. Úspěšné zotavení ekonomiky se podařilo také Irsku, které svůj dluh snížilo mezi roky 2014 - 2015 o 27 % a je na nejlepší cestě vymanit se z krize. Dalo by se říci, že dosud přijatá opatření fungují, pokud jsou poskytnuta včas a v dostatečné výši.

Z provedených analýz je patrné, že existence veřejných dluhů negativně ovlivňují ekonomiku státu. Vlivem veřejného zadlužení klesá životní úroveň obyvatel, dochází k růstu nezaměstnanosti, dochází i k poklesu spotřebitelské poptávky. Vláda nemá dostatek finančních prostředků na hospodaření a je nucena pokrýt alespoň základní potřeby úvěrem. Státní rozpočet se stane deficitním, HDP začne klesat. Stát se postupně ocitne v recesi, a pokud neučiní potřebná fiskální opatření, jeho situace se nezlepší. V případě dlouhodobého hospodaření s deficitním rozpočtem se ekonomika dříve či později dostane do dluhové pasti. Tato situace nastává v případě, je-li úroková míra, kterou je dluh úročen, vyšší než tempo růstu reálného HDP. V takovém případě dochází ke zvýšení relativní váhy veřejného dluhu i při vyrovnaném či dokonce přebytkovém státním rozpočtu. Stát není

schopen hradit své závazky, aniž by se nově nezadlužil. Příkladem této situace je Řecko, kterému se jako jedinému členskému státu během sledovaného období nepodařilo nastartovat ekonomický růst a snížit tak své zadlužení. I přes to, že se Řecku dostalo nejvyšší finanční pomoci, nedokáže se vymanit z dluhové krize.

Zkoumána také byla možnost bankrotu vybraných zemí. Estonsko a Německo se při stávajícím vývoji bankrotu s největší pravděpodobností vyhnou. Oba státy jsou v současné době schopny snižovat svůj veřejný dluh, dosahují ekonomického růstu, snižují nezaměstnanost i každoroční schodek státního rozpočtu. Estonsko je v přebytkovém rozpočtu již od roku 2010, Německo od roku 2014. Pokud nenastanou nepředvídatelné události (např. přírodní katastrofa, válečný konflikt apod.), situace v Estonsku i Německu by nadále měla být stabilní a oba státy by se měly vyhnout dluhové pasti. U Řecka a Itálie je situace složitější. Oba státy jsou v dluhové pasti již nyní. Oběma státům se nedaří snížit veřejný dluh. Itálie je však ve výhodě díky přijatým fiskálním opatřením, které měly pozitivní vliv na schodek státního rozpočtu. Od roku 2012 je Itálie schopna dodržovat 3% schodek státního rozpočtu (maastrichtské kritérium). Řecko naproti tomu není schopné dodržet podmínky, které mu byly stanoveny při poskytnutí záchranných balíčků, a veřejný dluh mu neustále narůstá. Od bankrotu tedy Řecko zachrání pouze správně a přísně uplatňovaná fiskální politika či odpuštění významné části dluhu.

Případný bankrot členského státu by s největší pravděpodobností zapříčinil rozpad celého Společenství. V současné době je nejvíce ohrožené Řecko, které se na hranici bankrotu ocitlo již v roce 2009. Bankrot by měl vliv na občany všech členských států EU, především pak na členy eurozóny, ale také na ostatní věřitele (MMF, ECB apod.). Bankrot by znamenal výrazný pokles životní úrovně obyvatel, došlo by k prohloubení sociálních rozdílů, výrazným způsobem by rostla nezaměstnanost a upadla by výroba na celém území bankrotujícího státu. Daňové zatížení pro občany by se stalo neúnosným, došlo by k hyperinflaci měny a tím k vyřazení sociálně slabých ze společnosti. Na území státu by zkolabovala bankovní soustava, která je provázaná s bankami po celé Evropě. Většina obyvatel by nejspíš zvolila migraci do jiného členského státu, dal by se tedy předpokládat vznik migrační krize. Bankrot členského státu by měl tedy za následek propuknutí bankovní, dluhové i měnové krize po celém kontinentu.

## Zdroje

- CIHELKOVÁ, Eva. *Světová ekonomika: Obecné trendy rozvoje*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2009. 273 s. ISBN 978-80-7400-155-0
- DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1
- FERGUSON, Niall. *Vzestup peněz: finanční dějiny světa*. Vyd. 1. Praha: Argo, 2011, 322 s., ISBN 978-80-257-0337-3
- FOSTER, John Bellamy a Fred MAGDOFF. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. 1. české vyd. Všeň: Grimmus, 2009, 156 s., ISBN 978-80-902831-1-4
- HALASEK, D. *Veřejná ekonomika*. 2.vyd. Opava: Optys, 2007. 208 s. ISBN 80-85819-60-1
- HAMERNÍKOVÁ, Bojka a Alena MAAYTOVÁ, 2010. *Veřejné finance*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika. ISBN 978-80-7357-497-0.
- JANÁČKOVÁ, Stanislava. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. Vyd. 1. Praha: CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku, 2010, 99 s. ISBN 978-808-6547-954
- JENÍČEK, Vladimír a Jaroslav FOLTÝN. *Globální problém světa v ekonomických souvislostech*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 352 s. ISBN 978-80-7400-326-4.
- KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi – Evropa na cestě do neznáma*. 3. rozšířené vydání. Praha: Grada, 2011.328s. ISBN 978-80-247-4019-5
- KUNEŠOVÁ, Hana, CIHELKOVÁ, Eva aj. *Světová ekonomika - nové jevy a perspektivy*. 2. vydání. Praha: C.H.Beck, 2006. 319 s. ISBN 880-7179-455-4
- PAVELKA, Tomáš. 2007. *Makroekonomie základní kurz*. 3. vyd. Praha: MELANDRIUM, 278 s. ISBN 978-80-86175-58-4
- PEKOVÁ, Jitka, Jaroslav PILNÝ a Marek JETMAR, 2008. *Veřejná správa a finance veřejného sektoru*. 3. vyd. Praha: ASPI. ISBN 978-80-7357-351-5
- PEKOVÁ, Jitka. 2011. *Veřejné finance: teorie a práce v ČR*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, 644 s. ISBN 978-80-7357-698-1

SLANÝ, Antonín aj. Makroekonomická analýza a hospodářská politika. Praha: C.H.Beck, 2003. 375 s. ISBN 80-7179-738-3

ROUBINI, Nouriel, MIHM, Stephen. *Crisis economics: a crash course in the future of finance*. Updated with a new afterword. New York, N. Y: Penguin Books, 2011. ISBN 978-0-1431-1963-0

TOMEŠ, Zdeněk. *Hospodářská politika 1900-2007*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. 262 s. ISBN 978-80-7400-002-7

URBAN, Jan. *Teorie národního hospodářství*. 3., dopl. a rozš. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. ISBN 978-80-7357-579-3

### **Internetové zdroje:**

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Finanční trhy* [online]. [cit. 2016-03-08]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/devizovy\\_trh/kurzy\\_devizoveho\\_trhu/denni\\_kurz.jsp](https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/denni_kurz.jsp)

EUROPA. *Řecko* [online]. 2016 [cit. 2016-10-15]. Dostupné z: [https://europa.eu/european-union/about-eu/countries/member-countries/greece\\_cs](https://europa.eu/european-union/about-eu/countries/member-countries/greece_cs)

EUROPA. *Itálie* [online]. 2016 [cit. 2016-11-29]. Dostupné z: [https://europa.eu/european-union/about-eu/countries/member-countries/italy\\_cs](https://europa.eu/european-union/about-eu/countries/member-countries/italy_cs)

EUROPA. *Estonsko* [online]. 2016 [cit. 2016-11-30]. Dostupné z: [https://europa.eu/european-union/about-eu/countries/member-countries/estonia\\_cs](https://europa.eu/european-union/about-eu/countries/member-countries/estonia_cs)

EUROPA. *Německo* [online]. 2016 [cit. 2017-01-07]. Dostupné z: [https://europa.eu/european-union/about-eu/countries/member-countries/germany\\_cs](https://europa.eu/european-union/about-eu/countries/member-countries/germany_cs)

INVESTIČNÍ WEB. *O americké finanční krizi* [online]. [cit. 2016-08-16]. Dostupné z: <http://www.investicniweb.cz/univerzita/zajimavosti/2012/5/17/barry-ritholtz-oamericke-financni-bankovni-krizi>

INVESTIČNÍ WEB. *Největší bubliny v historii* [online]. [cit. 2016-08-16]. Dostupné z: <http://www.investicniweb.cz/univerzita/zajimavosti/2011/5/11/nejvetsi-bubliny-v-historii/>

MINISTERSTVO FINANČÍ ČR. *Veřejný sektor* [online]. [cit. 2016-07-25]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/emise-statnich-dluhopisu>

NOVOTNÝ, R. *První celosvětová krize* [online]. [cit. 2016-10-08]. Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/prvni-celosvetova-krize-1873-pricina-a-nasledky/>

STUHLÍKOVÁ, Z., *Recese z pohledu hlavních teorií hospodářských cyklů* [online]. [cit. 2016-10-11]. Dostupné z: <http://cas.vse.cz/english/new-director/>



## **Seznam obrázků**

<i>Obrázek 1 Vývoj ceny tulipánů v Nizozemsku v období listopad 1636 - květen 1637.....</i>	<i>22</i>
<i>Obrázek 2 Průběh velké hospodářské krize v letech 1927 - 1936.....</i>	<i>24</i>
<i>Obrázek 3 Struktura příjmů státního rozpočtu .....</i>	<i>28</i>
<i>Obrázek 4 Struktura výdajů státního rozpočtu .....</i>	<i>29</i>
<i>Obrázek 5 Přehled členských států Evropské unie .....</i>	<i>50</i>

## Seznam tabulek

<i>Tabulka 1 Deklarace proměnných pro ekonometrický model</i> .....	13
<i>Tabulka 2 Sub - prime úvěry vydané v USA (v mld. USD)</i> .....	26
<i>Tabulka 3 Srovnání metodik ESA 95 a GFS 1986</i> .....	40
<i>Tabulka 4 Absolutní výše veřejného dluhu jednotlivých členských států EU (v mld. EUR)</i> .....	53
<i>Tabulka 5 Vývoj relativní váhy veřejného dluhu v EU v letech 2004 – 2015 (v %)</i> .....	56
<i>Tabulka 6 Přehled půjček členským státům od EU a MMF</i> .....	58
<i>Tabulka 7 Pomocná data pro výpočet Bisphamovy analýzy (v%)</i> .....	73
<i>Tabulka 8 Srovnání reálné úrokové míry a tempa růstu HDP Řecka (v %) .....</i>	73
<i>Tabulka 9 Dluhová past Řecka</i> .....	73
<i>Tabulka 10 Porovnání reálné úrokové míry a tempa růstu reálného HDP Itálie (v %) .....</i>	74
<i>Tabulka 11 Vývoj primárního deficitu státního rozpočtu Itálie v letech 2004 - 2015 (v %).....</i>	74
<i>Tabulka 12 Pomocná data pro výpočet Bisphamovy analýzy (v %) .....</i>	75
<i>Tabulka 13 Výsledky ekonometrické verifikace</i> .....	81
<i>Tabulka 14 Regresní parametry ekonometrického modelu včetně statistické verifikace .....</i>	82

## Seznam grafů

<i>Graf 1 Dynamika růstu veřejných dluhů vybraných členských států v období 2004 - 2015</i> .....	55
<i>Graf 2 Dynamika růstu veřejných dluhů vybraných členských států v období 2004 - 2015</i> .....	56
<i>Graf 3 Vývoj relativní váhy veřejného dluhu Řecka a EU 28 v letech 2004 – 2015 (v %)</i> .....	59
<i>Graf 4 Deficit státního rozpočtu Řecka v letech 2004 - 2015 (v % HDP)</i> .....	60
<i>Graf 5 Struktura řeckého dluhu z hlediska věřitelů v roce 2015</i> .....	61
<i>Graf 6 Vývoj nezaměstnanosti a HDP v letech 2004 – 2015 (v %)</i> .....	62
<i>Graf 7 Vývoj relativní váhy veřejného dluhu Itálie a EU 28 v letech 2004 – 2015 (v %)</i> .....	63
<i>Graf 8 Deficit státního rozpočtu Itálie v letech 2004 -2015 (v % HDP)</i> .....	64
<i>Graf 9 Vývoj nezaměstnanosti a HDP Itálie v letech 2004 - 2015 (v %)</i> .....	64
<i>Graf 10 Struktura problémových úvěrů držených italskými bankami v rozmezí let 2008 – 2015 (v mld. eur)</i>	65
<i>Graf 11 Vývoj relativní váhy veřejného dluhu Estonska a EU v letech 2004 – 2015 (v %)</i> .....	66
<i>Graf 12 Deficit státního rozpočtu Estonska v letech 2004 - 2015 (v % HDP)</i> .....	67
<i>Graf 13 Vývoj nezaměstnanosti a HDP v letech 2004 - 2015 (v %)</i> .....	68
<i>Graf 14 Struktura HDP Estonska v roce 2015</i> .....	69
<i>Graf 15 Struktura sektoru služeb Estonska v roce 2015</i> .....	69
<i>Graf 16 Vývoj relativní váhy veřejného dluhu Německa a EU 28 v letech 2004 - 2015 (v %)</i> .....	70
<i>Graf 17 Státní rozpočet Německa v letech 2004 – 2015 (v % HDP)</i> .....	71
<i>Graf 18 Vývoj nezaměstnanosti a HDP v letech 2004 – 2015 (v %)</i> .....	72
<i>Graf 19 Struktura veřejného dluhu dle typu věřitelů v roce 2015 (v %)</i> .....	76
<i>Graf 20 Struktura veřejného dluhu dle finančních nástrojů v roce 2015 (v %)</i> .....	78
<i>Graf 21 Struktura vládního dluhu podle podsektorů vládního sektoru v roce 2015 (v %)</i> .....	80

## Seznam příloh

<i>Příloha 1 Podkladová data pro LRM model Řecko .....</i>	<i>I</i>
<i>Příloha 2 Podkladová data pro LRM model Itálie.....</i>	<i>II</i>
<i>Příloha 3 Podkladová data pro LRM model Estonsko.....</i>	<i>III</i>
<i>Příloha 4 Podkladová data pro LRM model Německo .....</i>	<i>IV</i>
<i>Příloha 5 Vývoj nezaměstnanosti ve vybraných státech v letech 2004 - 2015 (v %) .....</i>	<i>V</i>

## Přílohy

Příloha 1 Podkladová data pro LRM model Řecko

Řecko	Veřejný dluh	Inflace	HDP	Úroková sazba	Primární deficit
1995	97,8	8,93	2,0	0,0	-14 859,9
1996	99,0	8,19	2,9	0,0	-13 111,8
1997	95,5	5,54	4,6	0,0	-10 399,6
1998	93,9	4,77	3,9	8,5	-11 370,8
1999	96,6	2,64	3,0	6,3	-10 803,7
2000	113,0	3,15	4,1	6,1	-8 034,8
2001	115,8	3,37	4,2	5,3	-11 722,9
2002	114,3	3,63	4,0	5,1	-13 937,6
2003	109,2	3,53	5,8	4,3	-14 009,0
2004	111,0	2,90	4,8	4,3	-17 101,0
2005	113,3	3,55	0,8	3,6	-12 329,0
2006	115,2	3,20	5,6	4,1	-12 954,0
2007	112,8	2,90	3,2	4,5	-15 607,0
2008	117,5	4,15	-0,2	4,8	-24 625,0
2009	135,0	1,21	-4,3	5,2	-35 966,0
2010	146,2	4,71	-5,5	9,1	-25 309,0
2011	172,1	3,33	-9,2	15,8	-21 280,0
2012	159,6	1,50	-7,3	22,5	-16 905,0
2013	178,8	-0,92	-3,2	10,1	-23 759,0
2014	179,0	-1,31	0,4	6,9	6 412,0
2015	177,4	-1,74	-0,3	9,7	-13 237,0

Příloha 2 Podkladová data pro LRM model Itálie

Itálie	Veřejný dluh	Inflace	HDP	Úroková sazba	Primární deficit
1995	122,2	5,24	3,0	12,2	-86 187,9
1996	127,1	4,01	1,0	9,4	-81 554,5
1997	128,1	2,04	2,0	6,9	-38 273,2
1998	128,7	1,96	1,5	4,9	-40 217,5
1999	130,7	1,66	1,5	4,7	-24 561,6
2000	123,7	2,54	4,0	5,6	-19 060,9
2001	119,0	2,79	1,6	5,2	-50 775,5
2002	118,1	2,47	0,2	5,0	-47 111,7
2003	117,0	2,67	0,2	4,3	-47 473,0
2004	114,3	2,21	1,4	4,3	-51 662,0
2005	114,7	1,99	1,2	3,6	-62 172,0
2006	102,6	2,09	2,1	4,0	-55 549,0
2007	99,8	1,83	1,3	4,5	-24 571,0
2008	102,4	3,35	-1,1	4,7	-43 936,0
2009	112,5	0,77	-5,5	4,3	-82 881,0
2010	115,4	1,53	1,6	0,0	-68 121,0
2011	116,5	2,78	0,7	5,4	-60 781,0
2012	123,3	3,04	-2,9	5,5	-47 216,0
2013	129,0	1,22	-1,7	4,3	-43 218,0
2014	131,9	0,24	0,2	2,9	-48 482,0
2015	132,3	0,04	0,6	1,2	-42 931,0

Příloha 3 Podkladová data pro LRM model Estonsko

Estonsko	Veřejný dluh	Inflace	HDP	Úroková sazba	Primární deficit
1995	13,3	8,00	4,1	0,0	152,5
1996	12,2	5,70	5,3	0,0	-31,8
1997	11,3	7,02	11,7	0,3	222,5
1998	10,0	8,74	4,3	0,2	-82,7
1999	10,8	3,30	-0,4	0,2	-362,7
2000	6,8	4,02	9,8	0,2	-8,6
2001	6,7	5,75	6,4	0,2	26,9
2002	7,6	3,57	6,1	0,4	63,1
2003	8,4	1,33	7,5	0,2	157,0
2004	8,6	3,05	6,4	0,4	231,9
2005	4,5	4,08	9,1	0,7	126,5
2006	4,4	4,44	10,5	1,0	393,0
2007	3,7	6,60	7,2	1,0	441,4
2008	4,5	10,36	-5,0	1,1	-440,4
2009	7,0	-0,08	-14,2	2,1	-308,9
2010	6,6	2,97	1,7	4,5	27,6
2011	6,1	4,98	7,5	4,6	193,1
2012	9,7	3,93	4,3	3,7	-46,3
2013	10,2	2,78	1,6	2,9	-32,1
2014	10,7	-0,11	2,7	2,0	1 434,0
2015	10,1	-0,49	1,5	1,1	27,2

**Příloha 4 Podkladová data pro LRM model Německo**

<b>Německo</b>	<b>Veřejný dluh</b>	<b>Inflace</b>	<b>HDP</b>	<b>Úroková sazba</b>	<b>Primární deficit</b>
<b>1995</b>	54,2	1,71	1,8	6,9	-170 438,3
<b>1996</b>	57,3	1,45	0,9	6,2	-65 651,9
<b>1997</b>	58,8	1,94	1,9	5,7	-55 963,8
<b>1998</b>	60,5	0,91	1,8	4,6	-49 444,6
<b>1999</b>	60,4	0,59	1,8	4,5	-34 547,0
<b>2000</b>	59,4	1,44	3,2	5,3	18 109,2
<b>2001</b>	58,6	1,98	1,8	4,8	-68 638,2
<b>2002</b>	61,0	1,42	0,0	4,8	-89 500,4
<b>2003</b>	64,4	1,03	-0,7	4,1	-92 702,0
<b>2004</b>	67,5	1,67	0,7	4,0	-84 939,0
<b>2005</b>	70,0	1,55	0,9	3,4	-78 619,0
<b>2006</b>	68,1	1,58	3,9	3,8	-41 200,0
<b>2007</b>	64,1	2,30	3,4	4,2	4 706,0
<b>2008</b>	67,9	2,63	0,8	4,0	-4 531,0
<b>2009</b>	75,3	0,31	-5,6	3,2	-79 590,0
<b>2010</b>	84,5	1,10	3,9	2,7	-108 904,0
<b>2011</b>	78,7	2,08	3,7	2,6	-25 863,0
<b>2012</b>	79,9	2,01	0,7	1,5	-929,0
<b>2013</b>	77,5	1,50	0,6	1,6	-5 352,0
<b>2014</b>	74,9	0,91	1,6	1,2	8 552,0
<b>2015</b>	71,2	0,23	1,5	0,5	20 923,0



**Příloha 5 Vývoj nezaměstnanosti ve vybraných státech v letech 2004 - 2015 (v %)**

	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Řecko</b>	10,59	9,99	9,01	8,4	7,76	9,62	12,72	17,87	24,44	27,47	26,49	24,9
<b>Itálie</b>	8	7,73	6,78	6,06	6,72	7,75	8,36	8,35	10,65	12,15	12,68	11,89
<b>Estonsko</b>	10,14	8,03	5,91	4,59	5,43	13,55	16,7	12,33	10,02	8,63	7,36	6,19
<b>Německo</b>	9,79	11,17	10,25	8,66	7,53	7,74	6,97	5,83	5,38	5,23	4,98	4,62