

Univerzita Palackého v Olomouci

Právnická fakulta

Mgr. Lukáš Horák

**Krise eurozóny, mechanismy Evropské unie pro její řešení, jejich
efektivita a dopad na Českou republiku**

Diplomová práce

Olomouc 2018

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma „Krise eurozóny, mechanismy Evropské unie pro její řešení, jejich efektivita a dopad na Českou republiku“ vypracoval samostatně a citoval jsem všechny použité zdroje.

V Olomouci dne 8. března 2018.

Chtěl bych poděkovat vedoucímu diplomové práce JUDr. Pavlu Matouškovi za odborné vedení a rady při zpracování této práce.

Seznam zkratek

EHS – Evropské hospodářské společenství

EU – Evropská Unie

USA – Spojené státy americké

ERM – Mechanismus směnných kurzů

ECU – Evropská měnová jednotka

EMCF – Evropský fond pro měnovou spolupráci

HICP – Harmonizovaný index spotřebitelských cen

FED – Americká centrální banka

MFTA – Nástroj střednědobé finanční pomoci

EFSM – Evropský mechanismus finanční stabilizace

EFSF – Evropský nástroj finanční stability

ESM – Evropský stabilizační mechanismus

ECB – Evropská centrální banka

ČNB – Česká národní banka

MMF – Mezinárodní měnový fond

HDP – Hrubý domácí produkt

VŠE – Vysoká škola ekonomická v Praze

OECD – Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj

Obsah

Úvod	6
1 Historie eurozóny.....	9
1. 1 Počátky jednotné měny.....	9
1. 2 Evropský měnový systém.....	10
1. 2. 1 Základní prvky Evropského měnového systému.....	11
1. 2. 2 Vývoj Mechanismu směnných kurzů	12
1. 3 Vznik eurozóny.....	13
1. 3. 1 Maastrichtská smlouva	13
1. 3. 2 Konvergenční kritéria	14
1. 3. 3 Zakládající země.....	16
2 Příčiny vzniku finanční krize.....	17
2. 1 Realitní cenová bublina	17
2. 2 Ratingové hodnocení.....	18
2. 3 Šíření finanční nákazy, selhání regulace finančních trhů	20
2. 4 Globální finanční panika	21
3 Finanční krize v eurozóně	23
3. 1 První desetiletí eura	23
3. 2 Krizové období eurozóny	25
4 Záchranné mechanismy Evropské unie.....	27
4. 1 Finanční půjčka Řecku	27
4. 2 Evropský mechanismus finanční stabilizace, EFSM.....	30
4. 3 Evropský nástroj finanční stability, EFSF	31
4. 4 Evropský stabilizační mechanismus, ESM.....	33
4. 4. 1 Historie ESM.....	34
4. 4. 2 Orgány ESM.....	34
4. 4. 3 Kapitálová struktura ESM.....	36
4. 4. 4 Funkce a způsob financování	37
5 Dopady krize na Českou republiku.....	39
5. 1 Prvotní důsledky krize v ekonomice České republiky	39
5. 2 Česká ekonomika v průběhu 20 let	41
5. 3 Intervence České národní banky	42
5. 4 ČR a záchranné mechanismy EU.....	45
Závěr	47
Seznam literatury.....	51

Úvod

Vymezení tématu

Předkládaná diplomová práce nese název „Krise eurozóny, mechanismy Evropské unie pro její řešení, jejich efektivita a dopad na Českou republiku“. Předtím, než se finanční a hospodářská krize naplno projevila i na evropském kontinentu, kde se hlavní měrou podepsala pod vznikem krise eurozóny, ušel projekt společné měny Evropské unie dlouhou cestu. Evropská unie byla vystavena nové výzvě. Musela dokázat, že její nová společná měna euro, stará ani ne jednu dekádu, je schopná obstát i v takto těžkých časech, jakými roky globální finanční krize bezpochyby byly. Dnes, deset let od jejího vypuknutí, je možné kriticky zhodnotit kroky Evropské unie, kterými se snažila mírnit dopady krize na postižené státy. Zároveň je potřeba podrobit zkoumání jednotlivé příčiny vzniku této globální krize, a to jak jednotlivě, tak v souvislostech, a vzít si z nich možné poučení, jak jim v budoucnosti předcházet. Ve své závěrečné kapitole se práce zabývá zkoumáním dopadů krize na ekonomiku České republiky.

Cíle práce

Práce obsahově nepojímá veškeré kroky, které Evropská unie učinila v době finanční krize. Jejím primárním cílem je zjistit příčiny vzniku této krize, následně pak analyzovat záchranné mechanismy Evropské unie s důrazem na Evropský stabilizační mechanismus jako na jediný stálý nástroj poskytující finanční pomoc členským státům eurozóny. Vedle toho si práce klade za cíl zjistit, jak se finanční krize projevila v ekonomice České republiky a v jakém rozsahu Česká republika, jako členský stát EU stojící mimo eurozónu, participovala na záchranných mechanismech EU. V práci budou zodpovězeny následující výzkumné otázky:

Výzkumné otázky

Diplomová práce má celkem tři hlavní výzkumné otázky a jednu podotázku:

1. Jaké jsou příčiny vzniku globální finanční a hospodářské krize?
2. Jaké jsou nástroje Evropské unie pro řešení krize v eurozóně?
3. Jaké jsou dopady globální finanční a hospodářské krize na Českou republiku?
 - 3.1. Jakou měrou se podílela Česká republika na záchranných mechanismech EU?

Po úvodní části stručně se věnující historii eurozóny následuje kapitola s názvem Příčiny vzniku finanční krize. V této kapitole bude zodpovězena první hlavní výzkumná otázka – Jaké jsou příčiny vzniku globální finanční a hospodářské krize? Globální finanční a hospodářská krize, jako značně složitý a obsáhlý fenomén zahrnující v sobě nespočet dílčích

pochybení jednotlivých bank, institucí a dalších aktérů finančních trhů, bude mít bezesporu mnoho příčin, které vedly k jejímu zrodu. Avšak některé z nich jsou přece jen více rozhodující a pro práci důležitější než ostatní. Po jejich stanovení budou popsány a jejich vznik analyzován v jednotlivých podkapitolách kapitoly číslo 3.

Po kapitole číslo 4, která nese název Finanční krize v eurozóně a ve které bude zkoumáno první desetiletí eura až do krizového období eurozóny, následuje již 5. kapitola Záchranné mechanismy Evropské unie. V této kapitole bude odpovězeno na výzkumnou otázku číslo 2 – Jaké jsou nástroje Evropské unie pro řešení krize v eurozóně? V této části diplomové práce se čtenář nachází v době, kdy se globální finanční a hospodářská krize naplno projevovala v ekonomikách členských států Evropské unie, a v době, kdy některé státy, zejména státy platící společnou měnou euro, potřebovaly finanční pomoc v hodnotách dosahujících stovky miliard eur. Jaké nástroje v podobě záchranných mechanismů k tomu EU využila a na jakých principech fungovaly? Toto bude předmětem této kapitoly.

Zbývající dvě výzkumné otázky týkající se České republiky budou zahrnuty v kapitole číslo 6 věnující se dopadům krize na Českou republiku. V této kapitole bude tedy zodpovězena výzkumná otázka číslo 3 – Jaké jsou dopady globální finanční a hospodářské krize na Českou republiku? Postup zkoumání a formování odpovědi na tuto otázku v sobě zahrnuje analýzu prvotních důsledků krize v ekonomice České republiky, hodnocení české ekonomiky v průběhu 20 let či intervence České národní banky. Kapitola 6 taktéž poskytuje odpověď na podotázku číslo 3. 1 – Jakou měrou se podílela Česká republika na záchranných mechanismech EU? Musela česká republika posílat finanční prostředky do fondů Evropské unie zřízených pro záchranu států platících eurem? Popřípadě kolik by tato částka činila, kdyby Česká republika byla součástí eurozóny. Kapitola číslo 6 tedy poskytuje hodnocení dopadů finanční krize na českou ekonomiku a zároveň poskytuje přehled případných závazků plynoucích z členství v Evropské unii.

Struktura práce

Jednotlivé kapitoly práce na sebe logicky navazují - od počátků měnové unie ke vzniku jednotné měny euro, dále k prvnímu krizovému období a příčinám vzniku globální finanční a hospodářské krize a přes analýzu záchranných mechanismů Evropské unie určených k řešení krize v eurozóně až po dopady krize na Českou republiku.

Metodologie

Při psaní diplomové práce využiji kombinace několika metod. Často se v celém textu práce objeví deskriptivní metoda. Především proto, abych čtenáři blíže přiblížil problematiku

řešenou v jednotlivých kapitolách. Dále použiji metodu analýzy, a to zejména v kapitolách, ve kterých se budu zabývat nástroji Evropské unie pro řešení krize v eurozóně a také v kapitole věnující se dopadům této krize na Českou republiku.

Rozbor zdrojů

Práce vychází jak z české, tak zahraniční literatury, které však nepřinesly informace v takové míře, aby si práce vystačila pouze s nimi. Příkladem budiž publikace Richarda Baldwina a Charlese Wyplosze, *Ekonomie evropské integrace*.¹ Tato publikace poskytla oporu pro psaní diplomové práce v kapitolách týkajících se příčin vzniku globální finanční a hospodářské krize, ale vzhledem k datu její publikace se již jako zdroj nedala použít k analýze jednotlivých záchranných mechanismů Evropské unie. Značnou část zdrojů proto tvoří odborné články, které se danou problematikou zabývají podrobně. V práci jsou citované pouze odborné články z renomovaných internetových portálů, jakými jsou například oficiální stránky České národní banky², Evropské centrální banky³, Evropského stabilizačního mechanismu⁴ či portál Ministerstva financí ČR věnující se zavedení eura v České republice.

¹ BALDWIN, Richard, WYPLOSZ, Charles. *Ekonomie evropské integrace*. Praha: Grada publishing, 2013. 577 s.

² www.cnb.cz

³ www.ecb.europa.eu

⁴ www.esm.europa.eu

1 Historie eurozóny

Než nastal rok 2002, který do fungování Evropské unie přinesl společnou měnu euro, jako nový a významně integraci prohlubující prvek, ušel projekt jednotné měny dlouhou cestu.⁵ Ta započala již v roce 1957 u tzv. Římských smluv.⁶ Následující kapitoly přinesou stručný přehled vývoje projektu společné měny členských států Evropské unie, jelikož pochopení historických faktů a spojitostí je nezbytné k porozumění vzniku příčin nedávné, respektive stále trvající krize v eurozóně. Zároveň je pro práci důležité věnovat se historickému vývoj z důvodu možnosti poskytnutí kvalifikovaných odpovědí na položené výzkumné otázky.

Jako každý obdobně velký projekt, stejně jako při vzniku prvních evropských institucí, byla i společná měna spojována s obavami i nadějemi.

1. 1 Počátky jednotné měny

Římské smlouvy, tj. Smlouva o založení Evropského hospodářského společenství (dále jen Smlouva o EHS) a Smlouva o Euratom, z roku 1957 se projektu společné jednotné měny pro členské státy věnují minimálně. Avšak konjunkturální politika a měnové kurzy byly již tehdy považovány za otázky společného zájmu, články 103 a 107.⁷ Hospodářské politiky států měly být pouze koordinovány. O tom, jak přesně koordinovány, nepanovala mezi vládami jednotlivých členských států shoda. Společenství v té době nedisponovalo žádným nadnárodním orgánem, který by o těchto otázkách rozhodoval. Rada EU o nich musela hlasovat jednomyslně, ale jak se ukázalo, vlády se byly schopny shodnout jen na jediné věci, totiž že půjdou svojí vlastní cestou.

Smlouva o EHS tedy o samotné měnové politice, jak ji chápeme nyní, nehovořila. Odrážela alespoň skutečnost, že mezi členskými státy fungoval tzv. Brettonwoodský systém.⁸ Ten vázal všechny měny členských států na dolar a dolar na zlato. Fluktuální pásmo, ve kterém se jednotlivé měny mohly pohybovat, bylo velmi úzce nastavené, což zajišťovalo měnovou stabilitu v EHS.

⁵ Ministerstvo zahraničních věcí. *Historie eurozóny* [online]. euroskop.cz, 2018 [cit. 28. února 2018]. Dostupné na <<https://www.euroskop.cz/319/sekce/historie-eurozony/>>.

⁶ Zakládající smlouvy [online]. euroskop.cz, 2018 [cit. 28. února 2018]. Dostupné na <<https://www.euroskop.cz/8917/sekce/zakladajici-smlouvy/>>.

⁷ Smlouva o založení Evropského společenství (ES) [online]. euroskop.cz, 2018 [cit. 28. února 2018]. Dostupné na <http://www.euroskop.cz/gallery/2/754-smlouva_o_es.pdf>.

⁸ Redakce Peníze.cz. *Brettonwoodský systém a jeho pád* [online]. peníze.cz, [cit. 28. února 2018]. Dostupné na <<https://www.penize.cz/15899-brettonwoodsky-menovy-system-a-jeho-pad>>.

Profesoři Robert Triffin a Pierre Uri vypracovali na žádost Jeana Monneta hlavní zásady Evropského měnového systému již krátce po vytvoření EHS. Zde se již objevuje myšlenka, že budování měnové unie má být završeno zavedením jednotné evropské měny a založením nové evropské měnové instituce. Monnetův Akční výbor pro Spojené státy evropské, který sdružoval vůdce hlavních demokratických stran a odborů šesti členských států EHS, přijal Triffinův návrh na vytvoření rezervního fondu ve svých deklaracích z listopadu 1959 a června 1961. Dále bylo výborem navrženo vytvoření Evropského rezervního fondu jako prvního kroku k evropské měně a ke společné měnové politice. Ta měla Společenství umožnit získání většího vlivu na mezinárodní měnový systém stejně tak, jak to umožňovala společná obchodní politika v případě světového obchodního systému.⁹

V roce 1962 předložila Evropská komise ve svém Akčním plánu zásadní návrhy pro měnovou integraci. Mezi ně patřilo zejména zavedení pevných devizových kurzů mezi měnami členských zemí a vytvoření evropské rezervní měny. Vedle tohoto, pro společnou měnu kruciólního kroku, měly být uskutečněny některé další, a to konzultace o měnové politice, vzájemná pomoc při problémech s platební bilancí, další liberalizace pohybu kapitálu nad rámec již dohodnutých opatření a ustavení výborů, které tuto spolupráci budou usnadňovat.

Již od počátku se objevovaly problémy vztahující se k projektu jednotné měny. V roce 1961 způsobil deficit americké platební bilance vedoucí k oslabení dolaru krizi na trhu zlata. Ve stejném roce způsobilo znepokojení nad fungováním mezinárodního měnového systému revalvace německé marky a nizozemského guldenu. Na skutečnost, že s rostoucí integrací obchodu se projeví větší nutnost koordinace hospodářských a měnových politik, upozorňoval profesor Triffin. Tato společná koordinace by umožňovala držet rovnováhu mezi členskými státy, které by jako závislé ekonomiky měly z měnové unie vyšší přínosy než ztráty.¹⁰

1. 2 Evropský měnový systém

Sedmdesátá léta 20. století byla v zemích Evropského hospodářského společenství ve znamení roztržitého kurzových režimů. Některé členské státy v čele s Německem se účastnily kurzového uspořádání tzv. měnového hada, který byl pokračovatelem zaniklého bretonwoodského systému pevných, i když přizpůsobitelných kurzů.

⁹ Ministerstvo zahraničních věcí. *Historie eurozóny* [online]. euroskop.cz, 2018 [cit. 28. února 2018]. Dostupné na <<https://www.euroskop.cz/319/sekce/historie-eurozony/>>.

¹⁰ Tamtéž

Brettonwoodský systém se dostal do vážných problémů již na přelomu 60. a 70. let. Expanzivní politika Spojených států amerických podkopávala důvěryhodnost amerického dolaru jako stabilní světové měny garantující směnitelnost za zlato. Důsledkem toho bylo prudké snižování amerických zásob měnového zlata. Úzká flukтуаční pásma měn navázaných na dolar se ukázala být kontraproduktivní, jelikož vytvářela bezpečné spekulativní příležitosti. Zánik brettonwoodského systému měl za následek masivní „útek“ od dolaru, kdy v březnu roku 1973 dolar přestal být bráněn devizovými intervencemi a přešel na volné plování. Svět tak vstoupil do nové éry polovoucích kurzů hlavních světových měn.¹¹

Země jako Velká Británie spolu s Irskem, jehož měna byla zavěšena na britskou libru, Itálie a po většinu času i Francie nechávaly své měny volnému plování. Toto období vyznačující se kurzovou nestabilitou však neprospívalo vzájemnému obchodu. Pokusy o obnovení užší měnové spolupráce zprvu selhávaly. Teprve ke konci sedmdesátých let se podařilo, za významného přičinění vrcholných politiků Francie a jejího prezidenta Valéryho Giscarda d'Estaingna a Německa v čele s kancléřem Helmutem Schmidtem, ustavit Evropský měnový systém (European Monetary System, dále taky EMS).¹²

1. 2. 1 Základní prvky Evropského měnového systému

Svoji činnost Evropský měnový systém oficiálně zahájil 13. března v roce 1979, a byl tvořen těmito stavebními kameny:

- Mechanismus směnných kurzů (Exchange Rate Mechanism, ERM)
- Evropská měnová jednotka (European Currency Unit, ECU)
- Indikátory divergence (Divergence Indicators)
- Úvěrové nástroje Evropského fondu pro měnovou spolupráci (European Monetary Cooperation Fund, EMCF)

ECU, umělá měnová jednotka, konstruovaná jako koš měn členských států EHS, kdy váhy jednotlivých měn odrážely ekonomickou sílu členské země, plnila funkci zúčtovací jednotky orgánů EHS a sloužila jako rezervní měna, kterou využívaly centrální banky při intervencích na devizovém trhu.

Jádrem Evropského měnového systému bylo kurzové uspořádání Mechanismu směnných kurzů. Zde se znovu objevuje povolené flukтуаční pásmo pro vzájemné kurzy

¹¹ DĚDEK, Oldřich. *Brettonwoodský řád* [online]. zavedenieura.cz, 1. 1. 2014 [cit. 1. března 2018]. Dostupné na <<https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/historie-eura/brettonwoodsky-rad>>.

¹² DĚDEK, Oldřich. *Evropský měnový systém* [online]. zavedenieura.cz, 1. 1. 2017 [cit. 1. března 2018]. Dostupné na <<https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/historie-eura/evropsky-menovy-system>>.

členských měn ERM se standardní šířkou +/- 2,25 % od stanovené centrální parity s dočasnou povolenou výjimkou +/- 6 %. V případech, kdy by se kurz jakéhokoliv měnového páru blížil okraji povoleného flukтуаčního pásma, měly centrální banky dotčených dvou států, jejichž měn se výkyv týkal, automatickou povinnost zahájit neomezené devizové intervence s cílem udržet kurz uvnitř pásma. Zároveň byl ERM vybaven indikátory divergence. Tyto veličiny upozorňovaly na vychylování kurzů od svých centrálních parit. Dalo se tak předejít nutnosti bránit kurz devizovými intervencemi na okrajích flukтуаčního pásma přijetím jiných opatření.

1. 2. 2 Vývoj Mechanismu směnných kurzů

Samotný Mechanismus směnných kurzů prošel několika etapami vývoje. Představení plusů a mínusů těchto dílčích období nám umožní pochopit, proč zájem o kurzovou stabilitu na evropském vnitřním trhu vedl až ke vzniku samotné měnové unie.

Počátky fungování ERM se vyznačovaly častým přestavováním centrálních parit na základě tzv. logiky pevných, avšak přizpůsobitelných kurzů, jejichž cílem bylo kombinovat kurzovou stabilitu s jistou mírou kurzové flexibility. Tento postup se však potýkal s řadou problémů a pnutí majících svůj původ v těchto skutečnostech:

- Časté přestavování centrálních parit umožňovalo snadnou předvídatelnost okamžiku a směru dalšího přestavení centrální parity, což přímo vybízelo ke kurzovým spekulacím.
- Politické náklady devalvace, které musely nést vlády zemí, jejichž měna v daném období znehodnocovala vůči ostatním měnám ERM.
- Stále více rostoucí význam externích vlivů. Např. revalvace německé marky v důsledku slabosti amerického dolaru.

Z výše vyjmenovaných důvodů se v následujícím období fungování ERM mezi členskými zeměmi vyvinula nechuť k přestavování centrálních parit. To mělo za důsledek přeměnu ERM v jakousi „markovou zónu“, kdy kurzové politiky členských států byly zaměřeny na udržování kurzové stability vůči německé marce. Což byla pro ERM dobrá zpráva projevující se v užší konvergenci hospodářských politik. Od roku 1985 do začátku devadesátých let tak slavil ERM své největší úspěchy. Jeho členem se v roce 1990 stala i britská libra. Jedinou výjimkou měny EHS, která se do ERM nezapojila, byla řecká drachma. Na Evropskou měnovou jednotku ECU zavěsily své měny i nečlenské země EHS ze Skandinávie (Norsko, Finsko, Švédsko). Praktikování takovéto kurzové politiky mělo však i své vady:

- Členské státy zavěšením svých národních měn na německou marku učinily z německé centrální banky fakticky měnového vůdce EHS, jemuž se jejich měnové politiky přizpůsobovaly, avšak bez možnosti ovlivňovat a podílet se na rozhodování o německé měnové politice.
- Německá centrální banka, na základě svého zákonného mandátu, nadále pečovala o cenovou stabilitu v Německu, nehledě na její novou širší roli v měnových politikách ostatních členských států EHS.

Tyto vady, slabiny popsané kurzové politiky, jen posouvaly státy k měnové unii.¹³

1. 3 Vznik eurozóny

Vypracováním plánu, který by dal konkrétní rysy úvahám a vizím o vytvoření hospodářské a měnové unie, byl na zasedání Evropské rady v Hannoveru, konané v červnu 1988, pověřen, spolu s guvernéry centrálních bank a experty, tehdejší předseda Evropské komise Jacques Delors. Výstup této pracovní skupiny byl přijat o rok později na zasedání Evropské rady v Madridu v červnu 1989. Zpráva zdůraznila, že vytvoření prostoru se společnou měnou je jedinou možností k zajištění plného využívání výhod vnitřního trhu. Zároveň Delorsova zpráva stanovuje tři stádia, ve kterých má být měnové unie dosaženo. V prvním stádiu mělo dojít k urychlení hospodářské konvergence a posílení koordinace měnových politik. Druhé stádium se zaměřovalo na technické otázky spojené s přechodem na společnou měnu. A cílem posledního, třetího stádia bylo neodvolatelné zafixování směnných kurzů s následným nahrazením existujících národních měn jednotnou měnou.¹⁴

1. 3. 1 Maastrichtská smlouva

V prosinci roku 1990 zahájila svou činnost mezivládní konference, od níž se očekávalo vypracování právního a institucionálního rámce nové měnové unie spolu s podmínkami jejího dosažení. Konference navazovala na Delorsovu zprávu, vycházela z ní a svou činnost zakončila v prosinci 1991. Jejím hlavním výstupem byla dohoda nad Smlouvou o Evropské unii (Treaty on European Union, TEU)¹⁵, taktéž neoficiálně nazývanou Maastrichtská smlouva. Po absolvování obtížného ratifikačního procesu byla smlouva slavnostně podepsána v únoru 1992 a účinnosti nabyla v listopadu 1993.

¹³ DĚDEK, Oldřich. *Evropský měnový systém* [online]. zavedenieura.cz, 1. 1. 2017 [cit. 1. března 2018]. Dostupné na <<https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/historie-eura/evropsky-menovy-system>>.

¹⁴ DĚDEK, Oldřich. *Maastrichtská smlouva* [online]. zavedenieura.cz, 1. 1. 2014 [cit. 12. března 2018]. Dostupné na <<https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/historie-eura/maastrichtska-smlouva>>.

¹⁵ *Treaty on European Union* [online]. 7. 2. 1992 [cit. 12. března 2018]. Dostupné na <https://www.cvce.eu/content/publication/2002/4/9/2c2f2b85-14bb-4488-9ded-13f3cd04de05/publishable_en.pdf>.

Maastrichtská smlouva stanovila obrysy a mantinely směřování ke společné měně. Mezi ty nejdůležitější patří:

- Proces utváření měnové unie ve třech již zmíněných stádiích, s pevnými daty, kterým byly přiřazeny jednotlivé cíle dle Delorsovy zprávy.
- Exaktně popsána a zformulována konvergenční kritéria, jejichž splnění je podmínkou pro účast státu v měnové unii. (Více k těmto kritériím v následujících kapitolách práce).
- Zřízení Evropské centrální banky, pověřené prvořadým cílem pečovat o cenovou stabilitu a vyjasnění institucionální podoby budoucí měnové unie.
- A konečně stanovení časového harmonogramu, který jako nejzazší termín vzniku měnové unie stanovil 1. leden 1999.

V textu Maastrichtské smlouvy se předpokládalo, že společná měna se bude jmenovat ecu a naváže tak na úspěšnou jednotku EMS. Německo však od roku 1995 proti tomuto názvu brojilo s argumentem, že pro Němce se ecu stalo synonymem slabé měny, jelikož od svého vzniku vůči marce ztratilo 40 % své hodnoty. I z tohoto důvodu Evropská rada na svém zasedání v Madridu v roce 1995 rozhodla, že společná měna se bude ve všech jazycích nazývat euro.¹⁶

1. 3. 2 Konvergenční kritéria

Postup konvergence členských zemí Evropské unie k eurozóně je vyhodnocován na základě konvergenčních kritérií, jinak také maastrichtských kritérií. Splnění těchto kritérií je podmínkou pro vstup dané země do eurozóny. Kritéria jsou uvedena ve Smlouvě o fungování EU, čl. 140/1 a v Protokolu č. 13 o kritériích konvergence¹⁷ a Protokolu č. 12 o postupu při nadměrném schodku.¹⁸

Konvergenční kritéria:

- **Kritérium cenové stability** – členský stát vykazuje dlouhodobě udržitelnou stabilitu a průměrnou míru inflace sledovanou během jednoho roku před šetřením, která nepřekračuje o více než 1,5procentního bodu míry inflace těch, nanejvýše tří,

¹⁶ DĚDEK, Oldřich. *Maastrichtská smlouva* [online]. zavedenieura.cz, 1. 1. 2014 [cit. 12. března 2018]. Dostupné na <<https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/historie-eura/maastrichtska-smlouva>>.

¹⁷ *PROTOCOL (No 13) ON THE CONVERGENCE CRITERIA* [online]. ecb.europa.eu, 9. 5. 2008 [cit. 12. března 2018]. Dostupné na <https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_protocol_13_from_c_11520080509en02010328-4.pdf>.

¹⁸ *PROTOCOL (No 12) ON THE EXCESSIVE DEFICIT PROCEDURE* [online]. ecb.europa.eu, 26. 10. 2012 [cit. 12. března 2018]. Dostupné na <https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_32620121026en_protocol_12.pdf>.

členských zemí, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability. Inlace se měří pomocí harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP).

- **Kritérium dlouhodobě udržitelného stavu veřejných financí** – na danou zemi se nevztahuje rozhodnutí o nadměrném schodku. Kritérium má dvě části:
 1. *Kritérium veřejného deficitu* – poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu nepřekročí 3 %.
 2. *Kritérium veřejného dluhu* – poměr veřejného dluhu k hrubému domácímu produktu nepřekročí 60 %.
- **Kritérium stability kurzu měny a účasti v ERM II** – znamená, že členský stát dodržoval rozpětí, která jsou stanovena mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému, bez značného napětí během alespoň dvou posledních let.
- **Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb** – v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá úroková sazba členského státu nepřekračovala o více než dva procentní body úrokovou sazbu těch, nanejvýše tří, členských zemí, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability.¹⁹ Tyto úrokové sazby se zjišťují na základě výnosů dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů.

Uvedená konvergenční kritéria jsou kritéria ekonomická, vedle nich stanovuje Smlouva o fungování EU i kritéria institucionálně právní. Konvergence v legislativní oblasti obsahuje podmínku nezávislosti bank včetně zákazu financování veřejných institucí ze zdrojů centrálních bank a zákaz zvýhodněného přístupu ke zdrojům úvěrových institucí. (Upraveno v člancích 123, 124, 130 a 131 Smlouvy o fungování EU.²⁰)

Smysl tzv. maastrichtských kritérií spočívá na představě, že nízká a předvídatelná inflace vytváří stabilní prostředí příznivé pro investiční rozhodování a vede tak k rozvoji vnitřního trhu. Souběžné dosahování této inflace společně ve více zemích taktéž brání šíření jakési cenové nákazy mezi nimi. Mantinely pro fiskální disciplínu a pravidla sankcí a penalizací za jejich porušení nastavené jednotně mají bránit tendencím rozpočtově méně ukázněných zemí profitovat na úkor těch odpovědnějších. Ve smlouvě je obsažen i tzv. no-

¹⁹ *Kritéria konvergence* [online]. cnb.cz [cit. 12. března 2018]. Dostupné na <https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html>.

²⁰ *Treaty on European Union* [online]. 7. 2. 1992 [cit. 12. března 2018]. Dostupné na <https://www.cvce.eu/content/publication/2002/4/9/2c2f2b85-14bb-4488-9ded-13f3cd04de05/publishable_en.pdf>.

bail-out clause, tedy zákaz záchrany ze strany ostatních.²¹ Jedná se o princip odpovědnosti zemí za vlastní hospodaření. O tomto opatření bude psáno v kapitolách týkajících se mechanismů řešení krize.

1. 3. 3 Zakládající země

První termín ze začátku roku 1997 pro vznik měnové unie zůstal nevyužit, a to zejména díky nedostatečné konsolidaci veřejných rozpočtů. Druhý termín však již vyvolal velkou motivaci k účasti na měnové unii. Státy věděly, že se blíží okamžik rozhodnutí, kdo z členských států Evropské unie se dostane mezi zakladatele historicky ojedinělého evropského prostoru s jednotnou měnou. Snažily se tak o splnění vstupních podmínek, nízkou inflaci, snížení rozpočtových deficitů pod požadovaná 3 % HDP atd. Již zde se objevují však případy, kdy si státy vypomáhaly praktikami kreativního účetnictví.

Podklady Evropské komise a Evropského měnového institutu pro rozhodnutí o tom, kdo z členů Evropské unie splnil požadavky, byly vypracovány v březnu roku 1998. Na jejich základě Evropská rada dospěla k závěru, že zakládajícími členy eurozóny bude jedenáct zemí: Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko a Španělsko. Dánsko a Velká Británie využily trvalou výjimku z povinnosti zavést jednotnou měnu, kterou si vyjednaly již při jednání o Maastrichtské smlouvě. Švédsko obdobnou výjimku nemá, avšak nezapojilo se do kurzového uspořádání ERM. Řecko, ačkoliv zájem projevovalo, bylo odmítnuto pro nesplnění konvergenčních kritérií. Členství získalo až o dva roky později.²²

²¹ Úřední věstník Evropské unie. *Konsolidovaná znění Smlouvy o Evropské unii a Smlouvy o fungování Evropské unie*. Eur-lex.europa.eu, 7. 6. 2016 [cit. 22. března 2018]. Dostupné na <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=OJ:C:2016:202:FULL&from=CS>>.

²² DĚDEK, Oldřich. *Vznik eurozóny* [online]. zavedenieura.cz, 1. 12. 2013 [cit. 12. března 2018]. Dostupné na <<https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/historie-eura/vznik-eurozony>>.

2 Příčiny vzniku finanční krize

Cílem této kapitoly bude objasnit příčiny vzniku globální finanční krize, která koncem léta roku 2008 zasáhla nejen vyspělé, ale i rozvíjející se trhy. Podrobně rozebírat jednotlivé důvody krize není cílem této diplomové práce, přesto je důležité pokusit se vysvětlit alespoň hlavní příčiny jejího vzniku, mezi které patří zejména splasknutí nemovitostní cenové bubliny, neefektivní fungování ratingového hodnocení, nepoctivé praktiky, celosvětová finanční panika a institucionální nedokonalost globálních finančních trhů.

2.1 Realitní cenová bublina

Základní metodou oceňování na trzích nemovitostí je srovnávací metoda. Jednotlivé národní trhy s nemovitostmi jsou, a v roce 2008 již byly, téměř plně liberalizovány. Z tohoto důvodu se americká nemovitostní bublina mohla bez větších problémů přelít do dalších států, zejména do Velké Británie, Španělska, Francie, Irska. Blanchard a Watson uvádějí, že cenová bublina vzniká za situace, kdy investoři nakupují aktiva za vyšší ceny, než jsou jejich reálné, správné hodnoty, a to z důvodu očekávání budoucích zisků, jedná se tedy o spekulace.²³ Snižování úrokových sazeb centrální bankou USA (FED) a pumpováním množství peněz do oběhu nastartovalo ekonomický růst, ale zároveň i onu samotnou nemovitostní bublinu v USA. Tím, že peníze byly „levné“, investoři začali nakupovat nemovitosti, a to i s půjčenými penězi s nízkým úrokem. Vyústěním byla situace, kdy i mnoho obyčejných amerických domácností a jedinců vlastnilo i několik nemovitostí s očekáváním, že úrokové sazby zůstanou nízké a příjmy z pronájmů a růstu cen nemovitostí jim vygeneruje zisk nejen na splacení samotné hypotéky, ale i dodatečný příjem. Banky, nejspíše hnány krátkodobými cíli manažerů, těmto investorům, spekulantům, půjčovaly téměř bez záruk jistění.²⁴ Tento stav na finančním trhu skvěle vystihuje citát tehdejšího šéfa Citigroup „*Dokud hraje hudba, tak se tančí. A my stále tančíme.*“²⁵

Docházelo k uzavírání hypoték na hodnotu převyšující cenu nemovitostí, které z části způsobilo podcenění rizika na základě předpokladu neustálého růstu cen nemovitostí. Snížení úrokových sazeb vedlo k motivaci žít více na dluh a méně spořit. Riziko vyplývající z poskytování hypoték převyšujících hodnotu nemovitosti přecházelo na banky. Banky, ve snaze snížit své úvěrové riziko a uvolnit si opasek pro poskytování dalších úvěrů, vyváděly ze

²³ BLANCHARD, O., WATSON, M. *Bubbles, Rational Expectations, and Financial Markets*. Lanham, Lexington Books, 1982. 28 s.

²⁴ DVOŘÁK, Roman. *Finanční krize – další dočasná bublina nebo totální krach?* [online]. czechwealth.cz, 21. 11. 2008 [cit. 15. března 2018]. Dostupné na <<https://www.czechwealth.cz/blog/financni-krize-dalsi-docasna-bublina-nebo-totalni-krach>>.

²⁵ GALLISTL, Vladan. *Svět straší realitní bubliny* [online]. euro.cz, 10. 6. 2017 [cit. 15. března 2018]. Dostupné na <<https://www.euro.cz/byznys/svet-strasi-realitni-bubliny-2-1351847>>.

svých bilancí úvěry s vyšším rizikem tak, že je vyměňovaly investičním bankám za hotovost nebo za aktiva s nízkým úrokem. Investiční banky pak tyto rizikové úvěry seskupovaly do balíků, na které vydávaly dluhopisy, a ty následně prodávaly na trhu. Tyto dluhopisy končily v bilancích jiných bank a fondů.²⁶ Důležitou roli v celém procesu sehrály ratingové agentury, které díky angažovanosti velkých investičních bank dávaly těmto dluhopisům vysoký rating, a proto je kupovali i konzervativní investoři jako pojišťovny nebo penzijní fondy. Úvěrová rizika tak byla skryta, překryta dobrým ratingem.²⁷

Takto vytvořená spekulativní bublina může v daném období pokračovat v dalším růstu nebo může splasknout. Splasknutí je neočekávané, avšak ne zcela nepředvídatelné. Tržní účastníci si musejí uvědomovat nebezpečí efektu bubliny. Splasknutí cenové bubliny nemovitostí je obvykle, tak jak tomu bylo i v tomto případě, spouštěcím mechanismem hluboké finanční krize. Dochází totiž k prudkému poklesu hodnot aktiv, což má značné dopady jednak na majitele nemovitostí, ale i na poskytovatele finančních zdrojů, banky a investory do cenných papírů spojených s hypotékami.

Příklady z historie, kdy splasknutí cenové bubliny způsobilo rozsáhlou bankovní krizi, která vyvolala následný dlouhodobý ekonomický pokles či stagnaci, budiž Rakousko roku 1874, Itálie 1893 či Japonsko 1990.²⁸

2. 2 Ratingové hodnocení

Tato kapitola se bude zabývat pojmem rating, ratingové hodnocení, ratingové agentury a jejich vlivem na finanční krizi. Rating je výsledek analýzy, která určuje investiční známku subjektu, který ji sám požaduje nebo ji po něm požaduje trh s cennými papíry. V optimálním případě vydání ratingové známky předchází dlouhá příprava ze strany ratingové agentury, které subjekt předkládá veškeré nutné podklady pro vydání ratingové známky (finanční výkazy, hospodářské výsledky, strukturu cenného papíru, podkladové nástroje atd.). Rating je udáván v písemných symbolech. Rating je právně nezávislý názor ratingové agentury. Nelze se domáhat náhrady škody po agentuře v případě, že investice dle dané známky vedla ke

²⁶ SEDMÍNOVÁ, H. *Počátky světové finanční krize a cenová bublina na reálním trhu* [online]. is.bivs.cz, 2011 [cit. 15. března 2018]. Dostupné na <https://is.bivs.cz/th/12278/bivs_b/bakalarska_prace.pdf>.

²⁷ Viz komentář prof. Ing. Roberta Holmana, CSc., Centrum pro ekonomiku a politiku, *Americká finanční krize*, sborník textů, č. 71/2008, Finanční turbulence a role centrální banky, str. 11.

²⁸ MUSÍLEK, Petr. Příčiny globální finanční krize a selhání regulace. *Český finanční a účetní časopis*, 2008, roč. 3, č. 4, s. 6-20.

ztrátě investora. Rating pracuje s odhadem, neustále dochází ke změnám dle výhledu jednotlivých agentur.²⁹

Velké investiční banky přišly již na začátku 70. let s metodou tzv. sekuritizace aktiv. Jedná se o proces, kdy každé aktivum lze roztrždit, zabalit a následně prodat investorovi. Banka jako prostředník této transakce tak může následně získat peníze i bez splácení ze strany dlužníka. Banka funguje jako výběřčí splátky, nikoliv již jako věřitel. Příklad tohoto postupu: 1. Subjekt, fyzická osoba koupí dům, požádá o hypotéku. 2. Věřitel prodá hypotéku investiční bance. 3. Investiční banka zabalí hypotéku do produktu CDO³⁰. 4. Ratingové agentury ohodnotí toto CDO. 5. Investoři nakupují CDO spolu s dalšími produkty.³¹

Při vydávání nových cenných papírů, vytvořených na základě vývoje na americkém hypotečním trhu, došlo k přecenění kvality. Investiční banky cítily velkou poptávku po CDO a vyvíjely tak tlak na věřitele, aby poskytovali hypotéky a půjčky dlužníkům i v případech, že tito nebudou moci v budoucnu splácet. Můžeme mluvit i o jakémisi neporozumění těmto strukturovaným cenným papírům ze strany ratingových agentur, které je i přesto nadále hodnotily vysokými ratingovými známkami.³² Tyto finanční instrumenty fungovaly jako „balíčky“ naplněné spotřebitelskými úvěry, hypotečními úvěry, studentskými půjčkami, leasingy aut atd. Díky rozdělení rizika mezi více dlužníků se stávalo riziko více nepřehledné. Pro kvalitní ohodnocení nemohly ratingové agentury získat podklady o všech dlužích a jejich možném splácení, přesto byly udělovány především známky nejvyšší, tedy AAA. Existují i CDO, které vznikly napojením na jiné CDO, ale byly ohodnocené původním ratingem. Investor tak přijímal ve skutečnosti úplně jiné riziko. Nadhodnocení těchto cenných papírů vedlo k nesprávnému vyhodnocení rizika vůči výnosu do investice. Když se následně ukázaly tyto papíry jako bezcenné a investoři, kteří mají dovoleno investovat pouze do instrumentů s nejvyšším ratingem AAA, si začali započítávat vysoké ztráty z investic, které původně měly být takřka bezrizikovými, celý systém začal kolabovat.

Efektivní fungování finančních trhů předpokládá participaci dokonale informovaných účastníků. Avšak na selhávajících trzích dochází k tomu, že různí účastníci disponují více či méně úplnými soubory informací nebo mají odlišnou schopnost informace vyhodnotit, což

²⁹ MÍŠEK, Kryštof. *Ratingové agentury a finanční krize* [online]. ekoking.cz, 20. 5. 2016 [cit. 17. března 2018]. Dostupné na <<https://www.ekoking.cz/ratingove-agentury-financi-krize/>>.

³⁰ CDO neboli Collateralized Debt Obligation je cenný papír emitovaný na základě podkladového aktiva, které je zdrojem výnosů plynoucích z držby CDO. Jedná se většinou o dluhopisy, půjčky a hypotéky, které banka zkombinuje a vytvoří podkladové aktivum pro emitované CDO.

³¹ BOMFIM, Antulio. *Understanding credit derivatives and related Instruments*. 2. vydání. Oxford, 2016, str. 134.

³² JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1. vydání, Grada, 2008. 648 s.

následně způsobuje investiční chyby. Úplné informace jsou rozhodujícím předpokladem efektivní alokace úspor ve finančním systému, zohledňující výměnu mezi výnosem a rizikem. Sofistikované instrumenty, popsané výše, vybavené vysokým ratingovým hodnocením renomovaných ratingových agentur, uvedlo v investiční omyl i jinak vysoce kvalifikované institucionální investory a způsobilo zcela neefektivní alokaci finančních zdrojů na globálních trzích.³³

Ratingové agentury tomu mohly předejít a zastavit tuto velkou „párty“ na finančním trhu důslednějším dodržováním postupů, popř. vůbec tyto produkty nehodnotit. Čímž by ovšem zastavily příliv peněz do riskantních půjček a obligací. Čím více agentury udělovaly hodnocení AAA, tím lepší byly jejich čtvrtletní hospodářské výsledky.³⁴

Jednalo se o kolotoč výhod všech zainteresovaných subjektů, ze kterého nikdo nechtěl vystoupit, dokud nebylo příliš pozdě.

2. 3 Šíření finanční nákazy, selhání regulace finančních trhů

Jak již bylo uvedeno v předchozí kapitole, finanční trhy jsou náchylné k tržnímu selhávání. To se projevuje nejen výskytem informační asymetrie z části způsobené nesprávným ratingovým hodnocením, ale i šířením záporných externalit. V případech, kdy se do ekonomických problémů dostanou významní účastníci finančních trhů, jako jsou banky, investiční firmy, pojišťovny, penzijní, investiční či podílové fondy, vznikají náklady ostatním účastníkům finančních trhů, kterým však tyto nejsou nikým nahrazeny. Typickým příkladem budiž šíření „finanční nákazy“ z problémových institucí na ekonomicky zdravé účastníky finančního trhu. Teorie finanční regulace je toho názoru, že státní regulace by měla zabránit šíření záporných externalit z problémových, nemocných finančních institucí na ekonomicky zdravé finanční instituce, a tím zamezit možnosti vzniku tak velké systémové nestability, která je v důsledku schopna přivodit selhání celého finančního systému.³⁵ Mezi nástroje schopné zamezit vypuknutí finanční nestability patří zejména stabilní makroekonomické prostředí spolu s vhodnou měnovou politikou centrální banky včetně efektivního fungování věřitele poslední instance za současných, a hlavně včasných adekvátních zásahu regulatorních orgánů.³⁶

³³ MUSÍLEK, Petr. Příčiny globální finanční krize a selhání regulace. *Český finanční a účetní časopis*, 2008, roč. 3, č. 4, s. 6-20.

³⁴ MÍŠEK, Kryštof. *Ratingové agentury a finanční krize* [online]. ekoking.cz, 20. 5. 2016 [cit. 17. března 2018]. Dostupné na <<https://www.ekoking.cz/ratingove-agentury-financi-krize/>>.

³⁵ REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 3. vydání. Praha: Management Press, 2015, 560 s.

³⁶ DVOŘÁK, P. *Komerční bankovníctví pro bankéře a klienty*. Praha: Linde, 1999.

Finanční krize budiž učebnicovým příkladem jistého selhání proaktivního přístupu k regulaci, který má být vyvíjen ze strany nejen amerických, ale i evropských regulátorů finančních trhů. Již v první polovině roku 2007 byly totiž projevy americké nemovitostní, hypoteční a finanční krize zřetelné. Během následujícího roku však jak američtí, tak ani evropští regulátoři nedokázali identifikovat účastníky finančních trhů, v jejichž portfoliích se nacházela nakažená, toxická aktiva, a tyto nemocné účastníky důsledně separovat od zdravých. Namísto toho jen nečinně přihlíželi výbuchu nedůvěry, kterou započala v polovině září 2008 globální finanční krize. Následné chaotické a v panice přijímané záchranné programy, dosahující koncem října 2008 již astronomických čtyř bilionů USD, ve formách rekapitalizací bank, záruk za operace na mezibankovních trzích a dalších podpor, jsou poměrně vysokou cenou za selhání proaktivního přístupu k regulaci finančních trhů.³⁷

2. 4 Globální finanční panika

Po oznámení významných amerických a evropských finančních institucí, jako jsou Washington Mutual, Wachovia, Bradford & Bingley, Fortis či Dexia, v září 2008, ve kterém přiznaly své problémy, vypukla celosvětová finanční panika. Tuto lze vysvětlit pomocí teorie Diamonda a Dybvinga.³⁸ Ti předpokládají, že depozitní instrumenty poskytují individuálním vkladatelům pojištění proti likviditním šokům. Bankovní instituce poskytuje rozdělení rizika mezi více vkladatelů, tzn. banky investují v dlouhodobé, nelikvidní investiční projekty a prodávají depozitní instrumenty s možností jejich předčasné výpovědi v situaci, kdy individuální vkladatel požaduje likviditu. Banka je však zranitelná v případě, kdy velká část vkladatelů požaduje předčasný výběr svých peněžních prostředků. Tzv. run na banku³⁹ může odstartovat prakticky cokoliv, neočekávaní hospodářské výsledky, politická krize i přírodní katastrofa. Obecnou podmínkou zahájení runu na banku je obava individuálních vkladatelů, že ostatní vkladatelé budou také chtít své prostředky předčasně vybrat. Přestože kolektivním zájmem všech vkladatelů je nevybírat předčasně depozita, individuální zájem co nejrychleji získat své uložené prostředky převládá.⁴⁰

³⁷ MUSÍLEK, Petr. Příčiny globální finanční krize a selhání regulace. *Český finanční a účetní časopis*, 2008, roč. 3, č. 4, s. 6-20.

³⁸ DIAMOND, D, DYBVING, P. Bank Runs, Liquidity and Deposit Insurance. *Journal of Political Economy*, 1983, roč. 91, č. 3, s. 401-419.

³⁹ Situace, kdy vkladatelé ztratí důvěru v banku, protože si myslí, že je nebo se brzy stane insolventní, a začnou hromadně vybírat své vklady.

⁴⁰ MUSÍLEK, Petr. Příčiny globální finanční krize a selhání regulace. *Český finanční a účetní časopis*, 2008, roč. 3, č. 4, s. 6-20.

Diamondův a Dybvingův model předpokládá existenci jedné monopolní banky, dá se však aplikovat i na celý finanční systém. Finanční panika nastává při splnění následujících podmínek:

- Krátkodobá aktiva převyšují krátkodobá pasiva.
- Neexistuje privátní věřitel schopný dodat dostatečnou likviditu finančním trhům.
- Neexistuje dostatečně důvěryhodný věřitel poslední instance.

Pokud jsou uvedené podmínky kumulativně naplněny, vkladatelé, investoři začínají hromadně vybírat depozita, i zcela bonitních subjektů, a prodávat svá finanční aktiva, protože se obávají, že to samé provedou ostatní účastníci finančních trhů.⁴¹

Finanční panika přirozeně způsobuje značné ekonomické ztráty a u vznikajících krizí prohlubuje jejich dopady.

Po prostudování odborných studií, teorií a komentářů, které byly použity v předchozích kapitolách, je zřejmé, že počátky globální krize vznikly ve Spojených státech amerických, kde došlo k neúměrnému snižování úrokových sazeb a hypotéky se tak staly atraktivní pro širokou veřejnost, jejíž významná část měla následně problémy se splácením. Mylná představa neustálého růstu cen realit způsobila, že docházelo k uzavírání hypoték na hodnotu převyšující cenu samotné nemovitosti. Ve své úloze taktéž selhaly ratingové agentury, které riziko vyplývající z tzv. druhořadých hypoték přenášely formou dobře hodnocených dluhopisů i na konzervativní investory, kterými jsou například penzijní fondy nebo pojišťovny.

⁴¹ DIAMOND, D, DYBVING, P. Bank Runs, Liquidity and Deposit Insurance. *Journal of Political Economy*, 1983, roč. 91, č. 3, s. 401-419.

3 Finanční krize v eurozóně

Krizové události byly odstartovány splasknutím hypoteční bubliny v USA. Zejména po pádu investiční banky Lehman Brothers v září 2008 byl americký investiční sektor uveden do nebývalého chaosu. Obavy z možných dalších krachů způsobily, že se nestabilita rychle šířila i mimo americký kontinent. Výrazně tomu pomohla globální povaha finančních trhů, kdy se z mnohých držitelů amerických aktiv stali držitelé aktiv toxických.

V Evropě se první obětí finanční krize stal v říjnu 2008 Island. Se svým předimenzovaným bankovním sektorem s vysokým podílem zahraničních aktiv neustál kolaps mezibankovního peněžního trhu. Islandský stát se zachraňováním domácích bank sám uvedl do tíživé situace a byl nucen požádat Mezinárodní měnový fond, MMF, o finanční pomoc. Následně krize dopadla na další tři, v té době nečlenské státy eurozóny. V listopadu 2008 bylo zasaženo Maďarsko, v lednu 2009 Lotyšsko a v květnu 2009 Rumunsko. Všechny tyto země musely požádat o zahraniční finanční pomoc, aby předešly úplnému zhroucení svých platebních bilancí. Vedle čerpání záložního úvěru od Mezinárodního měnového fondu se zahraniční pomoc skládala také ze střednědobé finanční pomoci poskytované Evropskou komisí.⁴²

3. 1 První desetiletí eura

První dekáda projektu euro byla relativně úspěšná. Evropská centrální banka ve své měnové strategii vymezila cenovou stabilitu jako míru inflace, která se ve střednědobém horizontu pohybuje těsně pod 2 %. Inflační vývoj se po předmětné období od 1999 do 2008 na těchto úrovních pohyboval. Průměrná hodnota harmonizovaného indexu spotřebitelských cen činila 2,2 %. Evropské centrální bance s její měnovou politikou se tak podařilo ukotvit inflační očekávání. Toto je důkazem zvládnutí systémové změny spočívající v přenesení odpovědnosti za cenovou stabilitu v členských zemích eurozóny na nadnárodní centrální banku.

Taktéž se podařilo upevnit mezinárodní postavení měny euro. Euro přerostlo význam národních měn, které nahradilo, v řadě sledovaných oblastí. Neohrozilo však prvenství amerického dolaru jako hlavní světové měny. Eurozóna si vedla dobře i v mezinárodních srovnáních. Příkladem budiž kontrast mezi tehdejší dlouhodobou vyrovnanou pozicí obchodní bilance eurozóny a setrvale vysokými obchodními deficity Spojených států amerických.

⁴² DĚDEK, Oldřich. *Krizové období* [online]. zavedenieura.cz, 16. 12. 2013 [cit. 19. března 2018]. Dostupné na <<https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/historie-eura/krizove-obdobi>>.

V souladu s požadavky Paktu stability a růstu vývoj vládních deficitů nepřekračoval 3 % HDP na rozdíl od vyšších hodnot v USA.

Kriticky se dá zhodnotit dosažený vývoj hospodářského růstu. Oproti původním očekáváním se jednotná měna výrazněji neprojevila na vyšší výkonnosti eurozóny. Ačkoliv vytvoření měnové unie neurychlilo růst HDP oproti předchozím obdobím, bylo by nefér obviňovat z tohoto méně uspokojivého hospodářského růstu pouze euro. Tehdejší analýzy ukázaly na velký počet strukturálních a institucionálních překážek, jež bránily vyššímu hospodářskému výkonu. Bohužel nutno podotknout, že s jejich odstraňováním se, navzdory výzvám Lisabonské strategie, po ustavení eurozóny příliš nepokročilo.

V první dekádě eura došlo k rozšíření členské základny eurozóny o tyto země: Řecko (2001), Slovinsko (jako první země bývalého východního bloku, 2007), Kypr (2008), Malta (2008), Slovensko (2009). Zájem neustal ani v nastávajícím krizovém období. Estonsko (2011), Lotyšsko (2014), Litva (2015)⁴³. U těchto pobaltských zemí je však důležité zmínit, že přiblížení se Evropě a zároveň oddálení se od Ruska i v případech značných finančních škrťů v rozpočtech je tamní veřejností schvalováno.

První desetiletí eura nám podává svědectví o jistém paradoxu, že i příznivý dojem fungování eurozóny jako celku byl ve skutečnosti poskládán z protichůdných či nezdravých trendů na úrovni jednotlivých členských států. Pro příklad jsou uvedeny tyto projevy makroekonomických nerovnováh:

- Setrvalé rozdíly v mírách inflace.
- Vysoké obchodní deficity některých členů (Řecko, Španělsko, Portugalsko).
- Tzv. realitní bubliny v některých státech eurozóny (Irsko, Španělsko).
- Nadměrné státní dluhy v některých státech eurozóny (Itálie, Řecko).

Na tyto chyby hospodářských politik, jež nevěnovaly dostatečnou pozornost projevům makroekonomických nerovnováh, upozornilo až následující období krize.⁴⁴ Krizovému období se věnuje následující kapitola.

⁴³ Eurozóna [online]. euroskop.cz [cit. 15. března 2018]. Dostupné na <<https://www.euroskop.cz/744/sekce/aktualni-stav/>>.

⁴⁴ DĚDEK, Oldřich. *První dekáda eura* [online]. zavedenieura.cz, 20. 12. 2013 [cit. 15. března 2018]. Dostupné na <<https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/historie-eura/prvni-dekada-eura>>.

3. 2 Krizové období eurozóny

Svou plnou silou udeřila hospodářská recese na Evropskou unii v roce 2009. Pokles HDP v průměru překročil 4 %, kdy některé země vykazovaly i mnohem hlubší hospodářský propad. Nezaměstnanost mířila strmě vzhůru navzdory rozsáhlým vládním zásahům pod záštitou Evropského plánu hospodářského zotavení, jenž byl Evropskou radou přijat v prosinci 2009. Obětmi finanční krize se začaly stávat i členské země eurozóny, jejichž záchrana vyžadovala masivní finanční operace. V květnu 2010 byla zorganizována první finanční pomoc Řecku v rozsahu 110 mld. EUR. V listopadu 2010 o pomoc požádalo Irsko, na jehož záchranu bylo vynaloženo 85 mld. EUR. V květnu 2011 s žádostí o finanční pomoc přišlo Portugalsko, kterému bylo poskytnuto 78 mld. EUR. V červenci 2012 byla přislíbena pomoc dalšímu z jižních států Španělsku do výše 100 mld. EUR, zacílená především na zotavení španělského bankovního sektoru. V dubnu 2013 finanční pomoc ve výši 10 mld. EUR obdržel Kypr. Největším strašákem, noční můrou všech však byla hrozba finančního kolapsu Itálie s obřím státním dluhem okolo 120 % HDP.

Tyto krizí zasažené země čerpaly zmíněné finanční prostředky prostřednictvím nápravného programu uzavřeného mezi příjemcem a poskytovateli pomoci. Poskytovateli pomoci byly zejména Mezinárodní měnový fond se záložním úvěrem a samotná Evropská unie disponující ad hoc vytvořenými dočasnými záchrannými mechanismy (EFSM) EFSF a později také trvalým mechanismem ESM. Popisu a vysvětlení principů fungování těchto důležitých záchranných mechanismů jsou v práci věnovány samostatné kapitoly.

Výměnou za poskytnutí nezbytných finančních prostředků z nápravného programu je závazek realizovat komplex konsolidačních opatření a strukturálních reforem postižené země, jež mají obnovit finanční stabilitu a důvěru na finančním trhu. Důsledné plnění těchto kondicionalit je pravidelně sledováno a vyhodnocováno a nedodržení může být sankcionováno například zastavením pomoci. Z povahy věci jsou tyto podmínky vysoce nepopulární, jedná se totiž o výrazné škrty v rozpočtech dané země. Přesto musejí být akceptovány, neboť jedinou alternativou jejich odmítnutí by bylo úplné zhroucení vládních financí s nedozírnými ekonomickými a sociálními náklady.

V průběhu krize se objevovaly úvahy o nuceném návratu některých států eurozóny ke svým původním národním měnám či o nenapravitelné diskreditaci jednotné evropské měny. Ve skutečnosti došlo k opaku, a to k rozšiřování a prohlubování evropské měnové integrace. Nehledě na obtíže krizového období se eurozóna rozšířila o tři pobaltské republiky a žádný ze stávajících členů eurozónu neopustil.

V soustavě ekonomické správy EU i eurozóny se objevily nové prvky usilující postavit společnou měnu na pevnější institucionální základy. Demonstrativní výčet provedených změn:

- Vznik nových evropských orgánů pro regulaci finančních trhů (EBA – European Banking Authority, EIOPA – European Insurance and Occupational Pensions Authority, ESMA⁴⁵) a pro oblast makrobezpečnostního dohledu (ESRB).⁴⁶
- Přijetí Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii známé jako Fiskální úmluva.
- Postupná realizace plánu na vytvoření bankovní unie opřené o čtyři hlavní pilíře: jednotnou bankovní regulaci, jednotný dohled nad bankovním sektorem (SSM), jednotný systém pro řešení problémů v bankovním sektoru (SRM) a jednotný systém pojištění vkladů.
- Posílení Paktu stability a růstu v jeho preventivní a nápravné větvi, stanovení minimálních požadavků na fiskální rámce.
- Vytvoření nového rámce pro koordinaci fiskálních a hospodářských politik s názvem Evropský semestr.
- Koncipování nového dohledu nad makroekonomickými nerovnováhami.
- Ustavení záchranných mechanismů na obranu finanční stability eurozóny.⁴⁷

Zároveň dluhová krize odhalila zásadní slabinu ve fungování měnového projektu, a to společnou měnovou politiku bez hospodářské unie.⁴⁸

V následující páté kapitole budou již podrobnému zkoumání a kritice jejich fungování podrobeny záchranné mechanismy Evropské unie, zejména pak stálý Evropský stabilizační mechanismus, ESM.

⁴⁵ ESMA je autorita Evropské unie, která se stará o ochranu stability finančního systému, posilováním ochrany investorů a podporou stabilního finančního trhu.

⁴⁶ *EUROPEAN SUPERVISORY FRAMEWORK* [online]. esma.europa.eu [cit. 19. března 2018]. Dostupné na <<https://www.esma.europa.eu/about-esma/governance/european-supervisory-framework>>.

⁴⁷ DĚDEK, Oldřich. *Krizové období* [online]. zavedenieura.cz, 16. 12. 2013 [cit. 19. března 2018]. Dostupné na <<https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/historie-eura/krizove-obdobi>>.

⁴⁸ Kořeny a průběh krize eurozóny [online]. euroskop.cz [cit. 13. března 2018]. Dostupné na <<https://www.euroskop.cz/9026/sekce/koreny-a-prubeh-krize-eurozony/>>.

4 Záchranné mechanismy Evropské unie

Hospodářská a finanční krize se svými projevy zasáhla eurozónu v době, kdy nebyla institucionálně, kapacitně a ani názorově vybavena nástroji schopnými jí účinně čelit. Avšak velice reálná hrozba státních bankrotů s nedozírnými škodami na důvěryhodnosti eura přiměla členské země k urychlenému jednání, jehož výsledkem bylo vytváření obranných valů proti šířící se nestabilitě. A to jak eurovalů dočasných, zformovaných za účelem odvracení akutních hrozeb, tak i trvalých, připravených na obranu stability eurozóny kdykoliv v budoucnu.⁴⁹

4. 1 Finanční půjčka Řecku

Ke konci roku 2007 dosahoval řecký veřejný dluh hodnoty 107 % HDP. Jednalo se o relativně vysokou míru zadlužení. Situace Řecka však finanční trhy příliš neznepokojovala. Až když v roce 2009 veřejný dluh stoupl na 127 % HDP, očekávání účastníků finančních trhů se změnila. Výnosy z řeckých dluhopisů, tehdy po dlouhé období téměř shodné s německými, se počaly zvyšovat. Je možné diskutovat, zda by Řecko bylo schopno dostat svých závazků v případě předkrizových úrokových sazeb. Tato situace však nenastala a u půjček se sazbou 10 % a následně 15 % a 20 % můžeme již s jistotou tvrdit, že nikoliv.⁵⁰ Na počátku roku 2010 se tak řecká vláda nacházela v obtížné situaci.⁵¹

Řecká vláda se tedy dostala do situace, kdy už si nebyla schopna vypůjčit další finanční prostředky na finančních trzích. Standardním postupem v takové situaci je žádost předložená Mezinárodnímu měnovému fondu o pomoc v mimořádné situaci. MMF poskytuje nouzové úvěry za podmínek, které jsou spojeny s korekcemi vládní hospodářské politiky. Dochází k výrazné redukci veřejného deficitu pod dohledem MFF, což je pro vládu i celý dotčený stát bolestivým krokem. Stále se však jedná o příznivější alternativu ve srovnání s kompletním zastavením financování a nutností neprodleně realizovat opatření směřující k vyrovnanému hospodaření a státnímu rozpočtu. Obvyklý postup je půjčka MMF zprostředkovaná domácí centrální bankou s následujícím podpisem dohody ministrem financí. Tento postup však v případě Řecka nemohl být použit, jelikož řecká centrální banka je součástí eurosystému a Evropská centrální banka se veřejně postavila proti zasahování MMF do záležitostí eurozóny. ECB tak učinila v souladu s vládami členských států eurozóny, které

⁴⁹ DĚDEK, Oldřich. *Záchranné mechanismy* [online]. zavedenieura.cz, 21. 10. 2015 [cit. 19. března 2018]. Dostupné na <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/zachranne-mechanismy#ZaMe_1>.

⁵⁰ BALDWIN, Richard, WYPLOSZ, Charles. *Ekonomie evropské integrace*. Praha: Grada publishing, 2013. s. 556 - 558.

⁵¹ V práci není bráno v potaz bouřlivé politické dění v Řecku v předmětném období, což mohlo mít nezanedbatelný vliv na očekávání finančních trhů a jejich postoj k Řecku a tím pádem i vývoji řecké krize.

taktéž podporovaly čistě evropské řešení. Když ani několikeré oznámení postupně se zvyšující finanční podpory nevedlo ke změně tržního sentimentu a řecká situace se nelepšila, rozhodla Rada EU v květnu 2010 o zcela nové formě pomoci, společné trojčlenné záchranné operaci Mezinárodního měnového fondu, Evropské unie a Evropské centrální banky, zvané též Trojka. Současně byl vytvořen nový Evropský nástroj finanční stability, EFSF, kterému je věnována jedna z následujících kapitol.

Trojka nabídla Řecku úvěr ve výši 110 mld. EUR za podmínek, které sama stanovila a jejichž dodržování bude monitorovat. Mezi ně patří zejména škrty veřejných výdajů, posílení daňových příjmů a řada dalších strukturálních reforem a opatření zaměřených na zvýšení konkurenceschopnosti řecké ekonomiky. Problémem tohoto řešení je skutečnost, že fiskální kontrakce je sice dílem okamžiku, strukturální reformy naproti tomu jsou v nejlepším případě střednědobou záležitostí. Po roce tak byla řecká ekonomika stále zmítaná výraznou recesí, kdy daňové příjmy nestoupaly, ba naopak dále klesaly, veřejný deficit se příliš nesnížil a Řecko tak potřebovalo další finanční podporu. Trojka byla dosaženými výsledky svých záchranných operací zklamána a požadovala po Řecku další přísná opatření výměnou za další půjčku ve výši 100 mld. EUR. Očekávání mnohých, že Řecko bude muset restrukturalizovat své dluhy, čímž by mohlo dojít k částečnému odpisu dluhů, se naplnila na počátku roku 2012. Dochází k restrukturalizaci soukromého dluhu. Cílem tohoto opatření bylo snížení dluhu ze 165 % HDP z roku 2011 na přibližně 120 % HDP do roku 2020. Této strukturalizace se zúčastnili investoři s dluhopisy ve výši 172 mld. EUR, což představovalo cca 50 % veřejného dluhu Řecka.⁵² Tento tzv. haircut, sestřih řeckých závazků a pomocí restrukturalizace dluhu praktické odpuštění jejich části, neuspěl u soukromého dluhu a u veřejného jej německá kancléřka Merkelová nechce ani připustit.⁵³

Otázka, která musí být zodpovězena, zní: Není záchrana země eurozóny v rozporu se Smlouvou? Následující články Smlouvy o Evropské unii byly interpretovány ve smyslu, že není možné, aby vlády a ECB zachraňovaly, poskytnutím přímého mezistátního úvěru, jiné vlády eurozóny. Toto mělo podpořit fiskální disciplínu a preventivně působit na vlády, že v případě potíží, kdy nebudou schopné získat prostředky na finančních trzích od bankovních institucí či jedinců, se budou muset o sebe postarat samy, například žádostí o nouzovou

⁵² BALDWIN, Richard, WYPLOSZ, Charles. *Ekonomie evropské integrace*. Praha: Grada publishing, 2013. s. 556 - 558.

⁵³ *Řecku jeho závazky „neostřiháme“* [online]. Echo24.cz, 9. 7. 2015 [cit. 22. března 2018]. Dostupné na <<https://echo24.cz/a/wtxqi/recku-jeho-zavazky-neostrihame-rika-merkelova>>.

půjčku u MMF tak, jak učinilo Řecko. První rozhodný článek se týká Evropské centrální banky:

„Článek 123 (1): Evropské centrální bance nebo centrálním bankám členských států (dále jen „národní centrální banky“) se zakazuje poskytovat možnost přečerpání zůstatku bankovních účtů nebo jakýkoliv jiný typ úvěru orgánům, institucím nebo jiným subjektům Unie, ústředním vládám, regionálním nebo místním orgánům, nebo jiným veřejnoprávním orgánům, jiným veřejnoprávním subjektům nebo veřejným podnikům členských států; rovněž je zakázán přímý nákup jejich dluhových nástrojů Evropskou centrální bankou nebo národními centrálními bankami.“

Druhý článek, důležitý pro zodpovězení položené otázky, se týká vlád a Komise:

„Článek 125 (1): Unie neodpovídá za závazky ani nepřebírá závazky ústředních vlád, regionálních nebo místních orgánů nebo jiných veřejných orgánů, jiných veřejnoprávních subjektů nebo veřejných podniků kteréhokoliv členského státu, pokud se nejedná o vzájemné finanční záruky pro společné uskutečňování určitého záměru. Členský stát neodpovídá za závazky ani nepřebírá závazky ústředních vlád, regionálních nebo místních orgánů nebo jiných veřejných orgánů, jiných veřejnoprávních subjektů nebo veřejných podniků jiného členského státu, aniž jsou dotčeny vzájemné finanční záruky pro společné uskutečňování určitého záměru.“

Toto pravidlo zakazující přímou mezivládní finanční pomoc je označované jako tzv. no bailout klauzule. Správným postupem by měl být postup dle principu solidarity z dalšího článku Smlouvy:

„Článek 122 (1): Aniž jsou dotčeny jiné postupy stanovené ve Smlouvách, může Rada na Návrh Komise rozhodnout v duchu solidarity mezi členskými státy o opatřeních přiměřených hospodářské situaci, zejména když vzniknou závažné obtíže v zásobování určitými produkty, především v oblasti energetiky.“⁵⁴

Rozhodnutí poskytnout pomoc Řecku bylo v květnu 2010 zlomovým bodem v řešení dluhové krize. Oficiální odůvodnění je však zcela zjevně v rozporu se Smlouvou a s tzv. no bailout klauzulí. Tyto zásahy do stanovených pravidel byly ospravedlňovány zamezením šíření potencionálně nebezpečného efektu nákazy na další zdravé ekonomiky. Tohoto cíle se

⁵⁴ Úřední věstník Evropské unie. *Konsolidovaná znění Smlouvy o Evropské unii a Smlouvy o fungování Evropské unie*. Eur-lex.europa.eu, 7. 6. 2016 [cit. 22. března 2018]. Dostupné na <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=OJ:C:2016:202:FULL&from=CS>>.

však nepodařilo dosáhnout. V listopadu 2010 obdrželo Irsko úvěr ve výši 85 mld. EUR od EFSF a MMF. V květnu 2011 jej následovalo Portugalsko s úvěrem 78 mld. EUR. A i samotné Řecko čerpalo mnoho dalších finančních injekcí.⁵⁵

4. 2 Evropský mechanismus finanční stabilizace, EFSM

Jedná se o menší ze dvou dočasných eurovalů (druhy popsány EFSF rozebírán v následující kapitole) ustanovený na přechodnou dobu tří let. Byl vytvořen nařízením Rady (EU) č. 407/2010 v květnu roku 2010.⁵⁶ Byl využíván dle stejného principu, který se uplatňoval v případech poskytování pomoci nečlenským zemím eurozóny, které se dostaly do potíží s platební bilancí. Komise byla oprávněna emitovat dluhopisy na kapitálových trzích jménem Evropské unie a tímto způsobem získané prostředky dále přepůjčovala příjemci pomoci. Za splatnost těchto dluhopisů ručil rozpočet EU. V konečném důsledku tak za splatnost dluhopisů ručili všechny státy Evropské unie úměrně svému podílu, jakým do rozpočtu EU přispívají.

EFSM měl pro celkový objem půjček stanoven strop 60 mld. EUR. Byla z něho čerpána část finanční pomoci pro Irsko, 22,5 mld. EUR, a Portugalsko, 26 mld. EUR.⁵⁷

Ve společném prohlášení Rady a Komise o budoucím využívání EFSM se stanovuje, že „*jakékoli budoucí použití nařízení o EFSM či jakéhokoli jiného nástroje obdobně povahy pro účely zabezpečení finanční stability členského státu, jehož měnou je euro, bude podmíněno existencí ujednání (využívajících kolaterál záruky nebo rovnocenná opatření), jež zajistí, že členskými státy, které se jednotné měny neúčastní, nevznikne přímo ani nepřímo žádný finanční závazek. Za účelem zakotvení této zásady předloží Komise návrh příslušných změn v nařízení o EFSM. Komise se navíc zavazuje, že žádný návrh na využití EFSM nepředloží bez mechanismu na ochranu členských států, jejichž měnou euro není.*“⁵⁸

Dostalo se tak plné ochrany států, jenž nemají euro jako svou národní měnu. Byl vytvořen zvláštní mechanismus, jenž má zajistit, aby z pomoci poskytnuté v rámci EFSM nevzniklo žádné riziko členskými státy mimo eurozónu. Z přijatého rozhodnutí vyplývá, že expozice členských států mimo eurozónu budou na základě právně závazných ujednání

⁵⁵ BALDWIN, Richard, WYPLOSZ, Charles. *Ekonomie evropské integrace*. Praha: Grada publishing, 2013. s. 556 - 558.

⁵⁶ *Nařízení Rady (EU) č. 407/2010 ze dne 11. května 2010 o zavedení Evropského mechanismu finanční stabilizace*. Dostupné na <<http://www.eurlex.cz/dokument.aspx?celex=32010R0407>>.

⁵⁷ DĚDEK, Oldřich. *Záchranné mechanismy* [online]. zavedenieura.cz, 21. 10. 2015 [cit. 22. března 2018]. Dostupné na <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/zachranne-mechanismy#ZaMe_1>.

⁵⁸ Tisková zpráva. *EFSM: Rada schválila překlenovací půjčku Řecku ve výši 7 miliard eur* [online]. consilium.europa.eu, 17. 7. 2015 [cit. 22. března 2018]. Dostupné na <<http://www.consilium.europa.eu/cs/press/press-releases/2015/07/17/efsm-bridge-loan-greece/>>.

v plném rozsahu zajištěny likvidním kolaterálem, tzn. že v případě, kdy by Řecko půjčku z EFSM dle stanovených podmínek nesplatilo, obdržely by členské státy mimo eurozónu okamžitě finanční náhradu veškerých závazků, které by pro ně z této skutečnosti vyplynuly.⁵⁹

4. 3 Evropský nástroj finanční stability, EFSF

Větší ze dvou dočasných eurovalů se jmenuje Evropský nástroj finanční stability, EFSF. Byl dohodnut společně s EFSM v květnu 2010.⁶⁰ Tento fond měl představovat jistý pohotovostní nástroj, jenž by umožňoval politikům reagovat na problémy v případě výskytu finanční nákazy. Jedním z jeho omezení bylo však to, že Fond byl původně určen pouze na přímé poskytování úvěrů zemím v potížích a nikoliv již na nákup existujícího dluhu těchto zemí. Počáteční výše, tedy úvěrový limit, Fondu byla 440 mld. EUR. Tato výše byla garantována pouze členy eurozóny, z nichž někteří jsou v dobré ekonomické kondici, zatímco jiní mohou být paradoxně v budoucnosti potencionálními kandidáty na využití prostředků z Fondu.⁶¹

Fond EFSF nejprve získal rating AAA, který dobře působil na finanční trhy. Avšak po snížení ratingu Itálie a Španělska spolu s dalšími pěti zeměmi platícími eurem v lednu 2012 byl snížen i rating EFSF na AA+.⁶² Toto snížení ratingu nepůsobilo Fondu žádné větší potíže. Avšak na žádost ratingových agentur byl omezen úvěrový limit na 250 mld. EUR z důvodu možného šíření nákazy mezi samotnými podílíky Fondu. Zbývající část do původní celkové výše 440 mld. EUR byla ponechána pouze jako rezervní fond. Jakmile však byla z Fondu poskytnut již zmiňovaná pomoc Irsku a Portugalsku, zbývající částka se ukázala býti nedostatečnou pro případ, kdy by bylo potřeba řešit problémy velkých zemí jako např. Španělska či Itálie.

Z výše uvedených obav bylo v červenci 2011 rozhodnuto o navýšení existujícího limitu spolu s rozšířením možností působení Fondu i na další aktivity. Po těchto změnách se Fond vyznačoval poměrně rozsáhlou flexibilitou forem poskytované pomoci, a byl navíc nově

⁵⁹ Tisková zpráva. *EFSM: Rada schválila překlenovací půjčku Řecku ve výši 7miliard eur* [online]. consilium.europa.eu, 17. 7. 2015 [cit. 22. března 2018]. Dostupné na <<http://www.consilium.europa.eu/cs/press/press-releases/2015/07/17/efsm-bridge-loan-greece/>>.

⁶⁰ DĚDEK, Oldřich. *Záchranné mechanismy* [online]. zavedenieura.cz, 21. 10. 2015 [cit. 22. března 2018]. Dostupné na <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/zachranne-mechanismy#ZaMe_1>.

⁶¹ BALDWIN, Richard, WYPLOSZ, Charles. *Ekonomie evropské integrace*. Praha: Grada publishing, 2013. s. 562 - 563.

⁶² KRÁLÍČEK, Tomáš. *Regling: Snížení ratingu EFSF bude mít jen nepatrný vliv* [online]. kurzy.cz, 17. 1. 2012 [cit. 25. března 2018]. Dostupné na <<https://www.kurzy.cz/zpravy/303624-regling-snizeni-ratingu-efsf-bude-mit-jen-nepatrnny-vliv/>>.

oprávněn

i k následujícím operacím:

- Intervenovat na primárním a sekundárním trhu s vládními dluhopisy.
- Účastnit se preventivních programů k odvrácení krizové situace.
- Zapojovat se do rekapitalizace bank prostřednictvím půjček členské zemi eurozóny.⁶³

Problém, který ohrožoval nově nabitou flexibilitu Fondu nastal v září roku 2011, kdy Německý ústavní soud vydal nálezn, ve kterém vyžaduje, aby každý nový úvř poskytnutý Fondu Německem byl odsouhlasen poslanci Bundestagu. Toto výrazně zkomplikovalo doplňování prostředků Fondu. EFSF měl ambici fungovat jako jakási zvláštní banka. Měl vydávat dluhopisy, a ty následně prostřednictvím jistých specifických bank prodávat komukoli, kdo o ně projeví zájem. Takto získané peníze měly sloužit jako záchranné půjčky problémovým zemím. Avšak, jak již bylo zmíněno, za tyto půjčky ručily všechny země eurozóny. V případě, kdy by problémová země půjčku získala a byla by následně nucena vyhlásit platební neschopnost, o peníze poskytnuté v rámci dané půjčky přicházejí ručitelé. Samotné Německo, jako největší ručitel EFSF, ke konci roku 2014 ručilo za 57 miliard určených v rámci eurovalu jen Řecku. Obdobně Francie ručila za 43 miliard, Itálie za 38 miliard, Španělsko za 25 miliard a další země eurozóny celkem za 32 miliard eur.⁶⁴

Mezi další potíže Fondu EFSF patřila skutečnost, že Fond neposkytoval nenávratnou finanční pomoc, ale pouze úročené úvř, a to i zemím, které mohou vyhlásit bankrot. Fond tak na sebe přebíral výrazné riziko, které však bylo v důsledku nesené všemi státy, jež přispěly do jeho kapitálu. Fiskálně zdravé země se zdráhaly vystavovat se těmto rizikům, za která nejsou přímo zodpovědné a nemohou je ani nikterak ovlivnit. Toto vše se stalo jen dalším důvodem odporu proti dalšímu navyšování prostředků Fondu a celkově vedlo jen k posílení nejistoty a nedůvěry finančních trhů.⁶⁵

⁶³ DĚDEK, Oldřich. *Záchranné mechanismy* [online]. zavedenieura.cz, 21. 10. 2015 [cit. 22. března 2018]. Dostupné na <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/zachranne-mechanismy#ZaMe_1>.

⁶⁴ PETŘÍK, Lukáš. *RORZHOVOR: Lukáš Kovanda, hlavní ekonom finanční skupiny Roklen, vysvětluje, jak fungují záchranné mechanismy pro Řecko a o kolik může přijít Česká republika* [online]. euportal.cz, 15. 7. 2015 [cit. 25. března 2018]. Dostupné na <<https://www.euportal.cz/ShowArticleMobile.aspx?id=14009>>.

⁶⁵ BALDWIN, Richard, WYPLOSZ, Charles. *Ekonomie evropské integrace*. Praha: Grada publishing, 2013. s. 562 - 563.

EFSF taktéž neměl oporu v evropské legislativě. Neupravovala ho žádná mezistátní smlouva. Jednalo se pouze o ad hoc založenou společnost dle lucemburského práva, jejíž vlastníky byly členské země eurozóny.⁶⁶

Po červnu 2015 již Fond EFSF neposkytuje žádné další záchranné půjčky. EFSF za svou historii fungování finančně asistoval celkem třem zemím, kromě Řecka tedy také Irsku a Portugalsku. Nadále však pokračuje v přijímání splátek z těchto dluhů a následnému vyplácení úroků a jistin držitelům dluhopisů, které vydal.

4. 4 Evropský stabilizační mechanismus, ESM

Dne 8. října 2012 byl otevřen Evropský stabilizační mechanismus, ESM, po ratifikaci všech 17 členských států eurozóny. Jedná se o stálou záchrannou finanční instituci pro eurozónu. Jako stálému a nejdůležitějšímu záchrannému mechanismus, kterým eurozóna disponuje, mu bude v práci věnována největší pozornost. Analýze budou podrobeny jeho prostředky a nástroje, finanční struktura a jeho přínos spolu se všemi riziky, které přináší.

Evropský stabilizační mechanismus je tedy již stálým krizovým mechanismem finanční pomoci pro členské státy eurozóny. ESM poskytuje stabilizační podporu těm zemím, které zažívají nebo jsou ohroženy bezprostředními závažnými finančními problémy, prostřednictvím řady finančních nástrojů. I při analyzování složitých nástrojů, jakým bezpochyby Evropský stabilizační mechanismus je, není od věci připomenout si základní fakta, mezi která patří například seznam států eurozóny spadajících do tohoto mechanismu. Jsou jimi: Belgie, Estonsko, Francie, Finsko, Itálie, Irsko, Kypr, Litva, Lotyšsko, Lucembursko, Malta, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko, Řecko, Slovensko, Slovinsko a Španělsko.⁶⁷

Pro zajištění fungování ESM se Evropská rada na svém zasedání ve dnech 16. a 17. prosince 2010 dohodla na změně Smlouvy o fungování Evropské unie (SFEU). V článku 136 SFEU byl doplněn nový odstavec č. 3, který stanovuje, že: „Členské státy jejichž měnou je euro, mohou zavést mechanismus stability, který bude aktivován v případech, kdy to bude

⁶⁶ ŠPAČKOVÁ, Iva, NEVYHOŠTĚNÝ, Jan. *Česko schválilo nový záchranný fond ESM. Doplatí na to? Otázky a odpovědi* [online]. idnes.cz, 7. 6. 2012 [cit. 28. března 2018]. Dostupné na <https://ekonomika.idnes.cz/novy-zachranny-fond-eurozony-d2v-/eko_euro.aspx?c=A120607_174100_eko_euro_neh>.

⁶⁷ *ESM How we decide* [online]. esm.europa.eu, 2018 [cit. 25. března 2018]. Dostupné na <<https://www.esm.europa.eu/esm-governance#shareholders>>.

nezbytné k zajištění stability eurozóny jako celku. Poskytnutí jakékoliv požadované finanční pomoci v rámci tohoto mechanismu bude podléhat přísné podmíněnosti.“⁶⁸

4. 4. 1 Historie ESM

Smlouvu o zřízení Evropského stabilizačního mechanismu podepsali ministři financí tehdy všech sedmnácti zemí eurozóny dne 11. července 2011. Poslední zemí, která dokončila ratifikační proces, bylo Německo. Ratifikace byla zpožděna kvůli stížnosti podané několika poslanci Bundestagu k německému ústavnímu soudu. Soud stížnost zamítl, ale za splnění několika podmínek dal vzniku fondu 12. září 2012 zelenou. Mezi tyto podmínky patří možnost německého parlamentu vetovat případné navýšení příspěvku Německa do fondu. V době, kdy celkový kapitál fondu je 700 mld. EUR, činí totiž příspěvek samotného Německa 190 mld. EUR. Vláda kancléřky Angely Merkelové tyto podmínky schválila deklarácí ze dne 26. září 2012, čímž byla odstraněna poslední překážka fungování ESM. Smlouva o zřízení Evropského stabilizačního mechanismu vstoupila v platnost 27. září 2012 a samotný ESM byl otevřen 8. října 2012.

Ke vzniku ESM se vyjadřovaly i země stojící mimo eurozónu. Senát České republiky jej schválil 25. dubna 2012 a Poslanecká sněmovna 5. června 2012. K souhlasu byla potřeba ústavní třípětinová většina, jelikož se jednalo o změnu zakládajících smluv EU. Česká republika však není povinna ani vyzývána k účasti na ESM. Může se jako ostatní země EU k jednotlivým půjčkám připojit ad hoc. Ani zapojení do ESM není podmínkou pro přijetí eura, jedná se až o důsledek vstupu do eurozóny. S přijetím eura se tedy stát stává i členem ESM.⁶⁹

4. 4. 2 Orgány ESM

Jakými orgány ESM disponuje? Kdo a jak za něj rozhoduje? Těmto otázkám jsou věnovány následující podkapitoly. Stručně popsání strukturálního fungování ESM je důležité k následnému pochopení jeho fungování.

4. 4. 2. 1 Generální ředitel

Generálního ředitele Evropského stabilizačního mechanismu jmenuje další z jeho orgánů Rada guvernérů. Prvním a zároveň i současným generálním ředitelem je Klaus Regling, který působil od roku 2001 do roku 2008 ve funkci generálního ředitele pro

⁶⁸ Článek 136 SFEU [online]. cnb.cz [cit. 25. března 2018]. Dostupné na <https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_11.html>.

⁶⁹ EU Office České spořitelny, a. s. *Evropský stabilizační mechanismus* [online]. businessinfo.cz, 6. 11. 2012 [cit. 26. března 2018]. Dostupné na <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/evropsky-stabilizacni-mechanismus-25023.html>>.

hospodářské a finanční záležitosti Evropské komise. Regling byl současně i šéfem Evropského fondu finanční stability.⁷⁰

Evropská stabilizační mechanismus má, stejně jako EFSF, sídlo v Lucembursku.

4. 4. 2. 2 Rada guvernérů

Rada guvernérů je nejvyšším rozhodovacím orgánem ESM. Zasedají v ní ministři financí členských států eurozóny, kteří si do svého čela volí předsedu. Rada přijímá rozhodnutí dvěma způsoby. Nejdůležitější rozhodnutí přijímá Rada vzájemnou dohodou. Mezi tato rozhodnutí patří:

- Rozhodnutí o poskytnutí finanční pomoci.
- Rozhodnutí o podmínkách poskytování finanční pomoci.
- Rozhodnutí o úvěrové kapacitě ESM.
- Rozhodnutí o změnách v platě nástrojů.

Druhý způsob rozhodování Rady je kvalifikovanou většinou. Tato většina je stanovena na 80 % hlasů, pokud nebude stanovena jinak. Jako pozorovatelé zde působí eurokomisař pro hospodářské a měnové záležitosti a šéf Evropské centrální banky.⁷¹

4. 4. 2. 3 Správní rada

Dalším z orgánů ESM je Správní rada. Do této rady jmenuje každý členský stát eurozóny jednoho řádného člena a jednoho zastupujícího člena. Požadavkem na výkon funkce je vysoká odbornost v ekonomických a finančních záležitostech. V čele Správní rady stojí generální ředitel, který je zodpovědný za chod celého záchranného mechanismu. Komise a ECB do Správní rady jmenují pozorovatele. Konkrétními úkoly může správní radu pověřovat Rada guvernérů. Rozhodnutí jsou přijímána kvalifikovanou většinou, která je stanovená, stejně jako v Radě guvernérů, na 80 %.

Důležitou skutečností je, že váha hlasů jak v Radě guvernérů, tak i ve Správní radě je úměrná podílu jednotlivých členských států na upsaném kapitálu.⁷²

⁷⁰ *ESM Who we are* [online]. esm.europa.eu, 2018 [cit. 26. března 2018]. Dostupné na <https://www.esm.europa.eu/about-us/who-we-are#management_board>.

⁷¹ EU Office České spořitelny, a. s.. *Evropský stabilizační mechanismus* [online]. businessinfo.cz, 6. 11. 2012 [cit. 26. března 2018]. Dostupné na <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/evropsky-stabilizacni-mechanismus-25023.html>>.

⁷² EU Office České spořitelny, a. s.. *Evropský stabilizační mechanismus* [online]. businessinfo.cz, 6. 11. 2012 [cit. 26. března 2018]. Dostupné na <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/evropsky-stabilizacni-mechanismus-25023.html>>.

4. 4. 3 Kapitálová struktura ESM

Při stanovování podílů, jakými se budou jednotlivé členské státy podílet na kapitálu ESM, se vychází z klíče pro stanovení podílů na základním kapitálu Evropské centrální banky. S dočasnou úpravou týkající se států, jejichž HDP na obyvatele je nižší než 75 % průměru Evropské unie. Tyto státy budou moci využívat dočasnou úpravu po dobu dvanácti let od svého vstupu do eurozóny. Praktický výpočet vypadá následovně. Dočasná úprava se bude rovnat třem čtvrtinám rozdílu mezi podílem na HND a podílem na základním kapitálu ECB⁷³, tedy podíl na ESM = podíl dle klíče pro základní kapitál ECB – 0,75*(podíl dle klíče pro základní kapitál ECB – podíl na HND). Rozdíl, který tato kompenzace směrem dolů vytvoří u dotčených zemí se rozloží mezi všechny ostatní země podle jejich podílu na základě klíče pro kapitál Evropské centrální banky.⁷⁴

Kapitálový příspěvek pro ESM

Země	mld. €	v %	Země	mld. €	v %
Německo	190,02	27,15	Finsko	12,58	1,80
Francie	142,70	20,39	Irsko	11,14	1,59
Itálie	125,39	17,91	Slovensko	5,77	0,82
Španělsko	83,32	11,90	Slovinsko	2,99	0,43
Nizozemsko	40,02	5,72	Lucembursko	1,75	0,25
Belgie	24,34	3,48	Kypr	1,37	0,20
Řecko	19,71	2,82	Estonsko	1,30	0,19
Rakousko	19,48	2,78	Malta	0,51	0,07
Portugalsko	17,56	2,51	Celkem	700,00	100,00

Obrázek 1 Zdroj: European Stability Mechanism, ESM

Zúčastněné členské státy se ratifikací Smlouvy o zřízení ESM právně zavázaly uhradit svůj podíl na celkovém upsaném kapitálu mechanismu. O úpravě celkové výše upsaného kapitálu a o výzvách k úhradě kapitálu rozhoduje Rada guvernérů vzájemnou dohodou s výjimkou následujících zvláštních případů:

⁷³ To znamená 75 % podílu na HND a 25 % podílu na základním kapitálu ECB – tedy ze 12,5 % na výši HDP a ze 12,5 % na počtu obyvatel.

⁷⁴ EU Office České spořitelny, a. s. *Evropský stabilizační mechanismus* [online]. businessinfo.cz, 6. 11. 2012 [cit. 26. března 2018]. Dostupné na <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/evropsky-stabilizacni-mechanismus-25023.html>>.

- Sníží-li se v důsledku absorpce ztrát objem splaceného kapitálu, může správní rada prostřednictvím výzvy k úhradě kapitálu rozhodnout prostou většinou o obnovení jeho původní výše.
- V případě zavedení pohotovostního garančního mechanismu, který umožní podílňiky ESM automaticky vyzvat k úhradě kapitálu, bude-li to zapotřebí k tomu, aby nevznikl nedostatek prostředků na platby jeho věřitelům.

Ať se však již stane cokoliv, jednotliví podílňici ručí pouze do výše svého podílu na upsaném kapitálu.

Jak již bylo uvedeno, přístup k finanční pomoci z tohoto záchranného mechanismu bude poskytován pouze na základě přísné podmíněnosti a důkladné analýzy udržitelnosti veřejného dluhu, jež provede Komise společně s MMF za součinnosti ECB. Od členského státu přijímajícího finanční pomoc bude vyžadováno, aby zajistil náležitou formu zapojení soukromého sektoru v závislosti na konkrétní situaci a způsobem plně slučitelným s praxí MMF.⁷⁵ O MMF a jeho funkci v rámci globální finanční krize v jedné z následujících kapitol.

4. 4. 4 Funkce a způsob financování ESM

Aby mohl ESM naplňovat svůj hlavní úkol, a to poskytovat finanční pomoc členským státům eurozóny, které mají závažné problémy s financováním nebo jim tyto problémy hrozí, musí získat zdroje financování. Těmito zdroji budou jednak splacený kapitál podílňiky a jednak půjčky, které si ESM svým jménem bude obstarávat na finančních trzích. Členskými státy splacený kapitál bude sloužit k investování do bezpečných, vysoce hodnocených a likvidních státních dluhopisů. ESM má pravomoc půjčovat si pro dosažení svých cílů na kapitálových trzích od bank, finančních institucí nebo jiných institucí. Stejně jako v případě EFSF i u ESM jsou investoři do jím emitovaných dluhopisů převážně banky, penzijní fondy, centrální banky, pojišťovny a komerční banky.

Co se týká splatnosti půjček poskytnutých ESM, budou mít tyto půjčky seniorní statut, tzn. že ESM bude mít obdobně jako MMF status přednostního věřitele v případech insolvence dlužnického státu či banky. Zároveň bylo odsouhlaseno, že status přednostního věřitele MMF má přednost před tímto statutem ESM.

⁷⁵ EU Office České spořitelny, a. s. *Evropský stabilizační mechanismus* [online]. businessinfo.cz, 6. 11. 2012 [cit. 26. března 2018]. Dostupné na <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/evropsky-stabilizacni-mechanismus-25023.html>>.

Řešení případných vzniklých sporů mezi členským státem eurozóny a ESM týkajících se výkladu či uplatňování Smlouvy o zřízení ESM bude rozhodovat Rada guvernérů. Dotčený členský stát může rozhodnutí napadnout a tím dojde k postoupení sporu k Evropskému soudnímu dvoru.⁷⁶

Evropský stabilizační mechanismus pomohl již dvakrát Španělsku, celkem 41,3 mld. EUR. Poprvé v prosinci 2012, podruhé pak v únoru 2013. Poskytnuté peníze byly použity na stabilizaci tamního bankovního systému a Madrid by je měl vrátit do roku 2027. Pomoc z ESM získal také Kypr. Poskytnutých 9 mld. EUR by mělo být použito na rekapitalizaci finančního sektoru a vládní výdaje.⁷⁷

Situaci v Řecku by měla pomoci další finanční injekce v podobě dlouho odkládané části úvěru, kterou 7. července 2017 uvolnil ESM. Důvodem pro odklad bylo neplnění stanovených požadavků řeckou stranou. Představitelé ESM schválili uvolnění pomoci v objemu 8,5 mld. EUR. Z této sumy půjde 6,9 mld. EUR na úhradu dluhu a 0,8 mld. EUR na pokrytí nedoplatků. Tato pomoc, záchranný program je od roku 2010 již třetí. Celkový objem dosahuje 86 mld. EUR. Euroskupina taktéž potvrdila, že po dokončení záchranného programu rozhodne v roce 2018 o opatřeních, která Řecku dál sníží dluhovou zátěž. Eurozóna je připravena prodloužit splatnost dluhopisů a dál odložit platby úroků.⁷⁸

⁷⁶ EU Office České spořitelny, a. s. *Evropský stabilizační mechanismus* [online]. businessinfo.cz, 6. 11. 2012 [cit. 26. března 2018]. Dostupné na <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/evropsky-stabilizacni-mechanismus-25023.html>>.

⁷⁷ JEMELKA, Petr. *Kdo pomůže Řecku? Evropský stabilizační mechanismus v kostce* [online]. aktualne.cz, 8. 7. 2015 [cit. 28. března 2018]. Dostupné na <<https://zpravy.aktualne.cz/zahranici/kdo-pomuze-recku-evropsky-stabilizacni-mechanismus-v-kostce/r~01b96952255a11e5ae1b002590604f2e/?redirected=1522240703>>.

⁷⁸ Reuters, ČTK. *ESM uvolnil Řecku dlouho odkládanou část úvěru* [online]. fxstreet.cz, 7. 7. 2015 [cit. 28. března 2018]. Dostupné na <<https://www.fxstreet.cz/esm-uvolnil-recku-dlouho-odkladanou-cast-uveru.html>>.

5 Dopady krize na Českou republiku

V roce 2008, kdy finanční krize vypukla nejdříve ve Spojených státech amerických, odkud se postupně rozšířila do Evropy a celého světa, Česká republika přímo zasažena nebyla. Naši ekonomiku však velmi negativně ovlivňovala recese v zemích EU, zejména v Německu, kvůli které došlo k výraznému propadu zahraniční poptávky. Exaktní čísla popisující dopady globální krize na ekonomiku v České republice jsou uvedena a jejich důsledky popsány v následující kapitole.

5.1 Prvotní důsledky krize v ekonomice České republiky

V letech 2006 a 2007 rostl HDP České republiky o 6 %, což bylo dvakrát rychleji než tehdejší průměr Evropské unie, který představoval růst 3 % HDP. Přestože následný ekonomický pokles v roce 2009 v České republice o 4,1 % HDP byl prakticky stejný jako v ostatních státech EU, kde činil 4,2 % HDP, dopad krize na ekonomiku ČR byl tvrdší právě z důvodu, že mu u nás předcházely vysoké růsty HDP. Tento propad je dobře viditelný na rozdílu měřicím ekonomickou dynamiku v závěru konjunktury, tzn. v předkrizovém roce 2007 a v krizovém roce 2009. Za tuto dobu činila změna v dynamice HDP české ekonomiky 10,2 procentního bodu, zatímco u ekonomiky unie pouze 7,2 procentního bodu. Meziroční propad HDP ČR byl tedy srovnatelný s průměrem EU, avšak z výrazně vyšší předchozí dynamiky.⁷⁹

Dle mezinárodního srovnání stouply výdaje na konečnou spotřebu domácností v České republice za léta 2006 až 2008 o 14,4 % proti roku 2005. To představovalo druhý nejrychlejší růst v zemích OECD po Slovenské republice, ta zaznamenala za stejnou dobu růst 20,1 %. Za země EU činilo zvýšení v roce 2008 proti roku 2005 5,4 %. Jen pro srovnání, impozantní dynamika spotřeby domácností ČR v kontextu EU je nesrovnatelná s velkými rozvíjejícími se ekonomikami, např. Indie +28 %.

V roce 2009 klesla v České republice soukromá spotřeba oproti roku 2008 pouze nepatrně, o 0,2 %. Průměr poklesu v zemích OECD činil 1,3 % a v zemích EU pak 1,7 %. Nejvyšší propady soukromé spotřeby zaznamenaly země jako Island, 16 %, či Maďarsko, 7,5 %.⁸⁰

⁷⁹ DUBSKÁ, Drahomíra. *Dopady světové finanční a hospodářské krize na ekonomiku České republiky* [online]. czso.cz, 15. 11. 2010 [cit. 29. března 2018]. Dostupné na <<https://www.czso.cz/csu/czso/dopady-svetove-financi-a-hospodarske-krize-na-ekonomiku-ceske-republiky-n-rlar44vims>>.

⁸⁰ OECD, Main Economic Indicatorcs.

Česká republika tedy první „úder“ finanční krize, týkající se konečné spotřeby domácností, přežila relativně málo zasažena, kdy již v roce 2010 byly zaznamenány první přírůstky.

Na druhou stranu spotřeba vlády v reálném vyjádření stoupala v ČR za roky 2006 až 2008 proti bázi roku 2005 podstatně méně rychleji, a to o 2,8 %, než kolik činil průměr EU, 6,3 %. Pro příklad opět uvedeno Slovensko, kde se za toto období spotřeba vlády zvýšila o 15,5 %. Opačným příkladem budiž Maďarsko, kde došlo k jejímu poklesu o -4,7 % vlivem špatného stavu veřejných financí již v době před krizí.

Spotřeba vlády však v ČR nadále stoupala. V roce 2009 stoupla meziročně o +4,2 %, což byl jeden z největších přírůstků v zemích OECD (Jižní Korea +5 %, Norsko +4,5 %). V Evropské unii stouply výdaje na spotřebu vládního sektoru v roce 2009 oproti roku 2008 průměrně o +2,1 %. ČR tedy patřila k investičně „dravým“ evropským zemím.⁸¹

Pokles zaznamenaly investice v české ekonomice, které meziročně již v roce 2008 klesly o -1,5 %. Jejich další propad v krizovém roce 2009 o -9,2 % byl sice výrazný, ale stále nižší než průměr EU -12 %. Převážní většina zemí EU se potýkala s dvoucifernými poklesy.

Krize tvrdě dopadla i na český trh práce. Sezónně očištěný meziroční pokles počtu zaměstnanců v ekonomice jako celku započal až od 1. čtvrtletí 2009, ale již převážnou část roku 2008 byly patrné poklesy v některých odvětvích. Během roku 2009 se pak již naplno projevila krize a počet zaměstnanců klesal ve všech odvětvích. Největší ztráty v počtech zaměstnanců zaznamenával zpracovatelský průmysl, kdy ve 4. čtvrtletí roku 2009 meziroční pokles činil -8,8 %. Za celou ekonomiku pak došlo k nejhlubšímu meziročnímu propadu v počtu zaměstnanců ve 3. čtvrtletí 2009, a to o -9,2 %.

Finanční krize se promítla také do mezd a platů. Vyplacené mzdy a platy v ekonomice klesly v roce 2009 proti roku 2008 o 6 %. Náhrady zaměstnancům, zahrnující i sociální pojistné placené zaměstnavateli klesly o 5 %. Zisky vyjádřené jako čistý provozní přebytek v české ekonomice klesly již v roce 2008 o 4,5 %. Je tedy patrné, že pokles mezd a platů byl hlubší než pokles zisků.

Spotřebitelská inflace byla v roce 2008 (+6,3 %) na jedné z nejvyšších úrovní v EU (+3,7 %). Tento růst byl způsoben, vedle zvýšených cen potravin (+8,1 %, kdy v EU +6,4%)

⁸¹ DUBSKÁ, Drahomíra. *Dopady světové finanční a hospodářské krize na ekonomiku České republiky* [online]. czso.cz, 15. 11. 2010 [cit. 29. března 2018]. Dostupné na <<https://www.czso.cz/csu/czso/dopady-svetove-financi-a-hospodarske-krize-na-ekonomiku-ceske-republiky-n-rlar44vims>>.

převážně očekáváním zvýšené sazby daně z přidané hodnoty, DPH. Hospodářský útlum a pokles poptávky domácností, popsany výše, se v roce 2009 promítl i do cenového vývoje. Spotřebitelské ceny stouply pouze o 1 %, kdy ceny potravin dokonce klesly o 4 %.⁸²

Po zhodnocení dopadů finanční a hospodářské krize na určité odvětví české ekonomiky, které pro ČR dopadlo ve srovnání s ostatními zeměmi EU dobře, následuje kapitola, která krátce shrne 20 let české ekonomiky s výhledem do budoucna.

5. 2 Česká ekonomika v průběhu 20 let

Tato kapitola převážně vychází ze zprávy „Dvacet let internacionalizace české ekonomiky“ Vysoké školy ekonomické v Praze (VŠE) pro Banku HSBC.⁸³

Od roku 1997, od počátku předmětného období pro tuto kapitolu, se česká ekonomika úspěšně rozvíjela. Přestože v letech 2008 až 2014 se potýkala s důsledky finanční krize, viz předchozí kapitola, a téměř nerostla, zbylé roky v rámci 20letého období jí to vynahrádily. Během uplynulých dvaceti let se obrat zahraničního obchodu ČR se zbožím téměř zdvojnásobil. Přímé zahraniční investice téměř ztrojnásobily svůj podíl na HDP a české firmy zvýšily investice do zahraničí bezmála desetinásobně. Rok 2017 se stal druhým nejsilnějším rokem České republiky z hlediska výkonu ekonomiky od globální krize.

Fakt, že české zboží získává v zahraničí na atraktivitě, dokazuje přebytek obchodní bilance. V roce 2016 dosáhla hodnota tohoto přebytku rekordní výše téměř 10 % HDP České republiky. Mezinárodní obchod je pro českou ekonomiku důležitým zdrojem růstu a v nadcházejících letech se s nejvyšší pravděpodobností stane jejím hlavním hnacím motorem. Proto je dobré, že na základě ukazatelů ekonomické svobody dle Fraserova institutu a nadace Heritage Foundation se řadí Česká republika mezi prvních třicet zemí světa z hlediska obchodní přitažlivosti.

Nejistota plynoucí z celkové nestability Evropské unie a rostoucího protekcionismu v důsledku globální krize negativně ovlivnila objem kapitálových investic. Nejčastější podobou přímých zahraničních investic jsou proto v současné době reinvestice zisku a největšími zahraničními investicemi v ČR zůstávají investice spojené s privatizací.

⁸² DUBSKÁ, Drahomíra. *Dopady světové finanční a hospodářské krize na ekonomiku České republiky* [online]. czso.cz, 15. 11. 2010 [cit. 29. března 2018]. Dostupné na <<https://www.czso.cz/csu/czso/dopady-svetove-financni-a-hospodarske-krize-na-ekonomiku-ceske-republiky-n-rlar44vims>>.

⁸³ HSBC je jednou z největších finančních a bankovních organizací na světě. Její mezinárodní síť se skládá z více než 6 600 zastoupení ve více než 70 zemích světa. V ČR HSBC působí od roku 1997 a má pobočky v Praze a Brně. Za svůj cíl si klade poskytovat služby sofistikovaným a mezinárodně zaměřeným společnostem a propojit je v rámci mezinárodního obchodu a kapitálových trhů.

Příznivá geografická poloha České republiky, stabilita české ekonomiky a dostupnost relativně levné, avšak kvalifikované pracovní síly zůstávají největším lákadlem pro zahraniční investory. Jak se současně přesouvá těžiště globální ekonomiky ze západu na východ, je dle HSBC pro Českou republiku důležité, aby se více zaměřila na přilákání investorů z rozvíjejících se zemí Asie a Středního východu, kteří disponují dostatečným kapitálem.⁸⁴

Je příznivé, že český obchod bude nejspíše nadále růst. Jedno z hlavních rizik představuje závislost na evropských ekonomikách. Je proto nutná další diverzifikace tak, aby byla Česká republika schopná využít příležitostí, které ji nabízejí současné rozvíjející se ekonomiky, zejména tedy v Asii. Pokud mají české firmy nadále využívat růstové příležitosti a úspěšně expandovat do zahraničí, musí taktéž dojít k omezení zbytečné byrokratické zátěže.

„Změny by mely být provedeny, když je ekonomika v dobré kondici, a zdá se, že nyní je k tomu vhodná doba. Tyto kroky by napomohly jak zahraničnímu obchodu, tak přílivu zahraničních investic. Pokud má česká ekonomika růst současným tempem i v budoucnu, je nutné se zaměřit na odvětví s vyšší přidanou hodnotou. Významného rozvoje lze dosáhnout i díky podpoře českého školství, které je bohužel již mnoho let výrazně podfinancované. Klíčovou výzvou pro českou vládu je a bude provádět promyšlenou obchodní a zahraniční politiku – na jedné straně chránit hospodářské zájmy země, ale současně také podporovat iniciativy usnadňující volný obchod a bránit omezování volného trhu“, uzavírá Hana Machková, rektorka Vysoké školy ekonomické v Praze.⁸⁵

5. 3 Intervence České národní banky

Z důvodů omezenosti rozsahu práce a její orientování se spíše na dopady a důsledky finanční krize v České republice se práce nebude věnovat podrobně postupům, které pro řešení krize v eurozóně zvolila Evropská centrální banka. Jedná se o složité a na vysvětlení velmi náročné nástroje a opatření, které by samy vydaly za téma diplomové práce. Pro zajímavost, jedná se o: Covered Bond Purchase Programme (CBPP), Securities Markets Programme (SMP), Long Term Refinancing Operations (LTRO), Outright Monetary Transactions (OMT).

⁸⁴ BUBÁK, Zdeněk. *Data za dvacet let říkají, že je česká ekonomika úspěšná. Měla by však více diverzifikovat a myslet na vzdělání* [online]. finparada.cz, 22. 11. 2017 [cit. 29. března 2018]. Dostupné na <<http://www.finparada.cz/4727-Ceska-ekonomika-je-uspesna-ale-mela-by-se-vice-diverzifikovat.aspx>>.

⁸⁵ BUBÁK, Zdeněk. *Data za dvacet let říkají, že je česká ekonomika úspěšná. Měla by však více diverzifikovat a myslet na vzdělání* [online]. finparada.cz, 22. 11. 2017 [cit. 29. března 2018]. Dostupné na <<http://www.finparada.cz/4727-Ceska-ekonomika-je-uspesna-ale-mela-by-se-vice-diverzifikovat.aspx>>.

V dubnu roku 2017 Česká národní banka ukončila po téměř čtyřech letech intervenční režim české koruny. Obavy z očekávané velké volatility kurzu se nenaplnily. Přechod od řízeného kurzu k volně plovoucímu kurzu proběhl klidně a bez problémů. Měnové intervence ČNB jsou přímým důsledkem finanční krize, jelikož bez této by k nim z pravděpodobnosti blížící se jistotě ČNB nesáhla. Dá se o nich tedy mluvit jako o jednom z nástrojů, kterým se státy EU vyrovnávají s finanční krizí. Co to však jsou intervence a za jakým účelem je ČNB udělala?

Devizové intervence jsou obchody na devizovém trhu, kterými centrální banka ovlivňuje měnový kurz domácí měny. Když domácí měnu prodává a nakupuje zahraniční měnu např. eura, tak intervenuje za slabou domácí měnu. Pokud naopak domácí měnu nakupuje a prodává své devizové rezervy, domácí měnu to posiluje. ČNB tedy intervenovala pro slabší korunu, čímž chtěla podpořit ekonomický růst, domácí spotřebu a exporty. Zdali se jí to podařilo, bude rozebráno na konci této kapitoly.

Již od listopadu roku 2012 ČNB avizovala, že se nebude bránit intervencím za slabší korunu, pokud dojde ke zhoršení ekonomické situace a bude hrozit deflace. Samotné intervence ČNB zahájila až na konci roku 2013. Bezprostředním důsledkem bylo oslabení kurzu eura zhruba o jednu korunu. Intervence nebyly přijaty vstřícně. V listopadu 2013 prezident Miloš Zeman například řekl, že intervence nikdy ničemu neprospěly a vedly ke ztrátám. Jeho předchůdce v úřadu Václav Klaus označil zahájení intervencí za chybný a riskantní krok. Oslabení kurzu koruny v režii ČNB kritizovaly i odbory, které poukazyvaly na zvýšení cen dováženého zboží. Kroku ČNB se zastal tehdejší premiér Bohuslav Sobotka.⁸⁶ Uvíтали jej i exportéři. Mezi hlavní důvody, kterými ČNB ospravedlnila začátek intervencí patří již zmíněná obava z deflace, ale také zamýšlená podpora vývozu. Bývalý guvernér ČNB prohlásil: „Pokud bych věděl, jak se bude vyvíjet ekonomická situace v Evropě, tak bych intervenoval už dříve a mnohem výrazněji.“ Je nutné si uvědomit, že se EU stále potýkala s dopady globální finanční a hospodářské krize.

Samotné intervence trvaly 41 měsíců a skončily v dubnu roku 2017. Již na konci roku 2016 bylo zřejmé, že intervence pozbyly významné ekonomické odůvodnění. Ekonomika ČR byla v růstu a po dlouhé době začaly opět růst i ceny. Koruna přirozeně posilovala, což od

⁸⁶ ČTK. *ČNB ukončila intervence, koruna může posílit pod 27Kč/EUR* [online]. finance.cz, 6. 4. 2017 [cit. 30. března 2018]. Dostupné na <<https://www.finance.cz/489261-konec-intervenci/>>.

začátku roku 2017 nutilo ČNB ke stále silnějším intervencím. Pro ukončení kurzového závazku tedy byla vhodná doba již od začátku roku 2017.⁸⁷

Celkový objem intervencí se vyšplhal na 2 050 miliard korun, za které ČNB nakoupila měnu euro.⁸⁸ Takový rozsah intervencí logicky výrazně zvýšil objem devizových rezerv ČNB. Na začátku roku 2013 byly celkové devizové rezervy zhruba v hodnotě 34 mld. EUR, ke konci března 2017 to bylo již 122 mld. EUR. Devizové rezervy se tak během čtyř let díky intervencím zčtyřnásobily. Pro srovnání devizové rezervy ČNB tedy ke konci března 2017 představovaly 122 mld. EUR. HDP v roce 2016 měla ČR zhruba 174 mld. EUR. Devizové rezervy ECB byly v hodnotě 707 mld. EUR a devizové rezervy USA byly 188 mld. EUR.

Jaké jsou tedy dopady intervencí v konkrétních číslech? Asociace exportérů vyčíslila kladné dopady intervencí na českou ekonomiku následovně: slabá koruna přinesla vývozcům přímo 687 miliard korun a nepřímo dalších 590 miliard. Navíc zvýšení vývozu má pozitivní dopad na růst HDP, který za čtyři roky vzrostl o 147 miliard korun.⁸⁹

Efekty kurzového závazku můžeme pozorovat v každodenním životě. Patří mezi ně cenová stabilita, ukotvenost inflačních očekávání a stály hospodářský růst. Porovnávat výnosy cenové stability s náklady v podobě intervencí je však velmi obtížné. Zpětně lze však intervence hodnotit pozitivně, předešly možné ztrátě cenové stability, například z důvodu deflace, což je velice nebezpečné. Kurzový závazek, ke kterému se ČNB odhodlala, pomohl navrátit inflaci k cíli a obnovil růst ekonomiky. Odhady ukazují, že reálný HDP vzrostl v důsledku intervencí o 2,5 % a nominální HDP až o 7 %. Na opačné straně, na straně nákladů stojí potencionální ztráty z držby tak velkého objemu devizových rezerv. Ty jsou však investovány do bezpečných a výnosných instrumentů na finančním trhu, a tudíž nemusí v konečném důsledku ke ztrátám vůbec vést.

Závěrem je důležité připomenout skutečnost, která v České republice zevšedněla a která je považována za samozřejmou, a přitom tomu tak rozhodně být nemusí. V národním hospodářství je pro jeho další pozitivní rozvoj a investice klíčová stabilita očekávání vývoje cen. ČNB nemůže veřejnosti pouze sdělit, že snížením úroků na nulu vyčerpala veškeré své

⁸⁷ BARTŮŠKOVÁ, Hana. *13 faktů, které vám řeknou vše o intervencích ČNB* [online]. finance.cz, 18. 4. 2017 [cit. 30. března 2018]. Dostupné na <<https://www.finance.cz/489618-intervence-cnb/>>.

⁸⁸ ALIAPULIOS, Janis. *Známe konečný účet za intervence. Na umělé oslabení měny dala ČNB přes dva biliony korun* [online]. aktualne.cz, 7. 6. 2017 [cit. 30. března 2018]. Dostupné na <<https://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/zname-konecny-ucet-za-intervence-cnb-nakoupila-eura-za-vice/r~8e2931284b5b11e7b65b0025900fea04/>>.

⁸⁹ BARTŮŠKOVÁ, Hana. *13 faktů, které vám řeknou vše o intervencích ČNB* [online]. finance.cz, 18. 4. 2017 [cit. 30. března 2018]. Dostupné na <<https://www.finance.cz/489618-intervence-cnb/>>.

nástroje, a tedy pro hospodářství udělala dost, a zaujmout již jen vyčkávací postoj bez ohledu na další ekonomický vývoj. To by vedlo k tomu, že měnová politika ztratí schopnost ukotvovat inflační očekávání a rezignuje na svoji stabilizační roli v národním hospodářství.⁹⁰ ČNB se nemůže vzdát svého hlavního cíle, udržování měnové stability. Teprve v takovém případě by byl účet za měnovou politiku skutečně vysoký a neobhajitelný.

5. 4 ČR a záchranné mechanismy EU

Finanční krize postihla nejvíce státy eurozóny, a proto se záchranné mechanismy EU vztahují skoro výhradně pouze na státy s měnou euro jako svým národním platidlem. Můžeme však pozorovat určité náznaky zapojení se do těchto programů i pro státy stojící mimo eurozónu.

V případě Evropského mechanismu finanční stabilizace se v již uvedeném společném prohlášení Rady a Komise o využívání EFSM dostalo členským státům EU stojícím mimo eurozónu ujištění, že expozice těchto států budou na základě právně závazných ujednání v plném rozsahu zajištěny likvidním kolaterálem, tzn. že v případě, kdy by stát svou půjčku u EFSM dle stanovených podmínek nesplatil, obdržely by členské státy mimo eurozónu okamžitě finanční náhradu veškerých závazků, které by případně pro ně z této skutečnosti vyplynuly.

Stejně jako na EFSM, tak i na EFSF se Česká republika nemusela žádným způsobem podílet.

U Evropského stabilizačního mechanismu (ESM) však došlo ke změně článku 136 Smlouvy o fungování Evropské unie, SFEU. K této změně smluv se tak musely vyjádřit i země stojící mimo eurozónu. Pro připomenutí - Senát i Poslanecká sněmovna ČR ji schválily v roce 2012. Jelikož se tedy jednalo o změnu zakládajících smluv EU, k souhlasu byla potřeba ústavní třípětinová většina. Česká republika není žádným způsobem povinna účastnit se na tomto záchranném mechanismu. Dle vlastního uvážení se může k jednotlivým půjčkám připojit. Samotné zapojení do ESM není ani podmínkou pro přijetí eura. Jaké následky by však přijetí eura pro ČR mělo v kontextu participace na ESM?

Česká republika by přijetím eura a vstupem do eurozóny v době vzniku ESM musela neprodleně poslat 32 mld. korun jehož členem by se automaticky stala. A zároveň přislíbit

⁹⁰ TOMŠÍK, Vladimír, VLČEK, Jan. *Účet za devizové intervence nám ekonomika již vystavila* [online]. cnb.cz, 23. 10. 2017 [cit. 30. března 2018]. Dostupné na <https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2017/cl_17_171023_tomsik_vlcek_bank_overnictvi.html>.

kapitál na vyžádání ve výši dalších odhadem 250 mld. korun. Po dvanácti letech od vstupu ČR do ESM by náš konečný závazek, tedy splacený i přislíbený kapitál, mohl dosáhnout v úhrnu 350 mld. korun.⁹¹

⁹¹ POSPÍŠIL, Aleš. *Analyza: Má Česko přijmout euro? Příspěvek na cizí dluhy by Česko stál desítky miliard korun* [online]. e15.cz, 4. 1. 2018 [cit. 30. března 2018]. Dostupné na <<http://www.e15.cz/finexpert/vydelavame/analyza-ma-cesko-prijmout-euro-prispevek-na-cizi-dluhy-by-cesko-stal-desitky-miliard-korun-1341519>>.

Závěr

Diplomová práce se soustředila jak na krizi uvnitř eurozóny, tak na globální finanční krizi, která ji z velké části pomohla vyvolat. Aby bylo možné poskytnout kvalifikované odpovědi na stanovené výzkumné otázky, bylo potřeba se v prvních částech diplomové práce věnovat historii procesu vzniku měnové unie s jednotnou měnou euro. Již v počátcích tohoto projektu se objevovaly problémy, například zmiňovaný deficit americké platební bilance vedoucí k oslabení dolaru, krize na trhu zlata z roku 1961 či expanzivní politika Spojených států amerických, která podkopávala důvěryhodnost amerického dolaru jako stabilní světové měny, což opět negativně ovlivňovalo všechny měny v té době navázané na dolar. Důležitým krokem k vytvoření měnové unie bylo zahájení činnosti Evropského měnového fondu v roce 1979 a samozřejmě podepsání Maastrichtské dohody v roce 1992, která již stanovila konkrétní obrysy a mantinely pro směřování Evropské unie ke společné měně.

Druhá kapitola, poskytující odpověď na první výzkumnou otázku, se věnovala zjišťování příčin vzniku globální finanční a hospodářské krize, která vypukla v roce 2008. Přestože se jedná o velice komplikovanou materii, kdy se nedá přesně určit, které příčiny byly hlavní, které vedlejší či který stát má na vzniku světové krize největší podíl, pokusil jsem se vyzdvihnout ty příčiny, které osobně považuji za nejvýznamnější. Patří mezi ně tzv. realitní cenová bublina, při které docházelo k uzavírání hypoték na hodnotu převyšující cenu nemovitostí. Půjčky na bydlení dostávali i nesolventní žadatelé. Tento stav finančního trhu nejlépe vystihuje citát „*Dokud hraje hudba, tak se tančí. A my tančíme dál*“. Jelikož v roce 2008 byly jednotlivé národní trhy s nemovitostmi téměř plně liberalizované, mohla se cenová bublina bez větších problémů přelít do dalších států, zejména do Velké Británie, Španělska, Francie a Irska. Tržní účastníci podcenili nebezpečí efektu splasknutí cenové bubliny, což bylo spouštěcím mechanismem celé krize. Významnou roli ve finanční krizi sehrály i ratingové agentury, které přeceňovaly kvalitu nových cenných papírů vydávaných na základě vývoje na americkém hypotečním trhu. Docházelo k nesprávnému vysokému hodnocení strukturovaných cenných papírů ze strany ratingových agentur, které nemohly kvůli neprůhledné formě těchto cenných papírů v podobě „balíčků“ proniknout do jejich obsahu a zajistit si podklady o všech dluzích a jejich možném splácení. Toto nadhodnocení vedlo k nesprávnému vyhodnocení rizika vůči výnosu do investice, což postihlo i investory, kteří mají dovoleno investovat pouze do instrumentů s nejvyšším ratingem AAA. Když si začali započítávat vysoké ztráty z investic, které měly být téměř bezrizikové, celý systém začal kolabovat. Důvodem rozšíření této krize globálně byla další uvedená příčina, a to šíření

finanční nákazy a selhání regulace finančních trhů. V tak propojeném systému, jako je dnešní globální finanční trh, dochází k šíření nákazy z problémových subjektů na ekonomicky zdravé účastníky finančního trhu. Dle teorie finanční regulace by tomuto šíření záporných externalit měla zabránit regulace státní. Finanční krize je však učebnicovým příkladem selhání proaktivního přístupu k regulaci, který měl být vyvíjen ze strany nejen amerických, ale i evropských regulátorů finančních trhů. Posledním důvodem, který můžeme hledat za vznikem světové finanční krize je finanční panika. V případech, kdy se finanční trh dostával do potíží, byly zranitelné i banky. Docházelo k tzv. runům na banky, to znamená, že velká část vkladatelů požadovala předčasný výběr svých peněžních prostředků. Investoři začínali hromadně vybírat depozita i zcela bonitních subjektů a prodávat svá finanční aktiva, protože se obávali, že to samé provedou ostatní účastníci finančních trhů.

S uvedenými příčinami vzniku světové finanční krize, kterým jsou věnované samostatné podkapitoly, vnímám jako významný problém systému světového finančního trhu obecně nemožnost podílet se na rozhodování o krocích, které provádějí ostatní účastníci finančního trhu a které jsou v důsledku propojenosti trhů schopné ovlivňovat náš domácí trh, a to jak pozitivně, tak negativně. Jedná se o utopickou představu, že by státy EU mohly zasahovat do vývoje trhu s nemovitostmi v USA. Avšak je nešťastné, že naši ekonomickou stabilitu, která se samozřejmě projevuje i v životní úrovni obyvatel, může tak významně ovlivnit situace na druhé straně světa, s jejímž vývojem máme málo společného. Světový finanční trh je ve svém důsledku taktéž jedním trhem, tak jako národní či unijní, které však vždy mají své regulátory, dohlížející na jejich stabilitu.

Hospodářská recese naplno zasáhla eurozónu v roce 2009, kdy pokles HDP v průměru překročil 4 %. Nejvíce zasaženými zeměmi byly Řecko, Irsko, Portugalsko či Španělsko. Krizí zasažené státy čerpaly finanční pomoc zejména od Mezinárodního měnového fondu a Evropské unie. Ta nejdříve vytvořila dva dočasné záchranné mechanismy EFSM a EFSF a později trvalý mechanismus ESM. Obavy z nutnosti návratu některých států eurozóny k jejím původním národním měnám či z nenapravitelné diskreditace jednotné evropské měny se nepotvrdily. Při záchraně Řecka dokonce došlo k porušení Smlouvy a v ní stanovené no bailout klauzule. Větší ze dvou dočasných eurovalů EFSF se potýkal s problémy, jako například, že na sebe přebíral výrazné riziko, které bylo v konečném důsledku neseno všemi státy, jež přispěly do jeho kapitálu, tím, že neposkytoval nenávratnou finanční pomoc, ale pouze úročené úvěry, a to i zemím, které mohly vyhlásit bankrot. EFSF taktéž neměl oporu v evropské legislativě. Neupravovala ho žádná mezistátní smlouva. Jednalo se pouze o ad hoc

založenou společnost dle lucemburského práva, jejímiž vlastníky byly členské země eurozóny. Stály mechanismus ESM dle závěrů kapitoly, ve které je mu věnována pozornost, plní své poslání relativně úspěšně. Je schopen získat finance k naplnění svého hlavního cíle, kterým je poskytování finanční pomoci členským státům eurozóny, které mají závažné problémy s financováním nebo jim tyto problémy hrozí.

Evropská unie byla ve svém snažení o zmírnění dopadů finanční krize na své členy relativně úspěšná. Žádný ze států eurozóny se nemusel vzdát eura a ani žádný stát nemusel vyhlásit bankrot. Co shledávám na postupu EU jako velmi znepokojující, je fakt, že při vytváření pravidel pro měnovou unii byly stanoveny podmínky, flukтуаční pásma, konvergenční kritéria apod., které však nebyly plně a bezpodmínečně vyžadovány. A následně v případech, kdy se objevily problémy, viz kapitola o finanční půjčce Řecku, se EU rozhodla je řešit porušením dalších svých pravidel (no bailout klauzule).

Odpovědi na třetí hlavní výzkumnou otázku – Jaké jsou dopady globální finanční a hospodářské krize na Českou republiku? a její podotázku – Jakou měrou se podílela Česká republika na záchranných mechanismech EU? poskytuje kapitola pátá s názvem Dopady krize na Českou republiku. Důležitou roli pro hodnocení dopadů krize na českou ekonomiku sehrál její předchozí vysoký růst v podobě růstu HDP o 6 % mezi roky 2006 a 2007. Kvůli tomu byly dopady krize tvrdší. Na druhou stranu se česká ekonomika nacházela v dobré kondici a ve srovnání s ostatními státy EU zvládla dopady krize poměrně dobře. Bylo tomu tak i díky intervencím České národní banky, které jsou analyzovány v podkapitole číslo 5.3. Mezi nezpochybnitelné úspěchy tohoto kurzového závazku patří cenová stabilita, ukotvenost inflačních očekávání či stálý hospodářský růst.

Možné participaci České republiky na jednotlivých záchranných mechanismech EU se věnovala podkapitola číslo 5. 4. V případě EFSM se jí dostalo, stejně jako všem členským státům EU stojícím mimo eurozónu, ujištění, že v případě, kdy by stát svou půjčku u EFSM dle stanovených podmínek nesplatil, obdržely by členské státy mimo eurozónu okamžitě finanční náhradu veškerých závazků, které by případně pro ně z této skutečnosti vyplynuly. Žádná spoluúčasť nebyla od České republiky vyžadována ani v případě EFSF. Při vzniku ESM došlo ke změně článku 136 Smlouvy o fungování Evropské unie, což musela Česká republika jako členský stát EU schválit ústavní třipětinovou většinou Senátu a Poslanecké sněmovny. Česká republika opět není povinna se tohoto záchranného mechanismu účastnit. Může se však k jednotlivým poskytnutým půjčkám dobrovolně ad hoc připojit. Účasť na ESM

není ani podmínkou pro přijetí eura, právě naopak účast na tomto trvalém záchranném mechanismu je následkem přijetí eura.

Seznam literatury

Internetové zdroje

ALIAPULIOS, Janis. *Známe konečný účet za intervence. Na umělé oslabení měny dala ČNB přes dva biliony korun* [online]. aktualne.cz, 7. 6. 2017 [cit. 30. března 2018]. Dostupné na <<https://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/zname-konecny-ucet-za-intervence-cnb-nakoupila-eura-za-vice/r~8e2931284b5b11e7b65b0025900fea04/>>.

BARTŮŠKOVÁ, Hana. *13 faktů, které vám řeknou vše o intervencích ČNB* [online]. finance.cz, 18. 4. 2017 [cit. 30. března 2018]. Dostupné na <<https://www.finance.cz/489618-intervence-cnb/>>.

BUBÁK, Zdeněk. *Data za dvacet let říkají, že je česká ekonomika úspěšná. Měla by však více diverzifikovat a myslet na vzdělání* [online]. finparada.cz, 22. 11. 2017 [cit. 29. března 2018].

ČTK. *ČNB ukončila intervence, koruna může posílit pod 27Kč/EUR* [online]. finance.cz, 6. 4. 2017 [cit. 30. března 2018]. Dostupné na <<https://www.finance.cz/489261-konec-intervenci/>>. Dostupné na <<http://www.finparada.cz/4727-Ceska-ekonomika-je-uspesna-ale-mela-by-se-vice-diverzifikovat.aspx>>.

Článek 136 SFEU [online]. cnb.cz [cit. 25. března 2018]. Dostupné na <https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_11.html>.

DĚDEK, Oldřich. *Brettonwoodský řád* [online]. zavedenieura.cz, 1. 1. 2014 [cit. 1. března 2018]. Dostupné na <<https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/historie-eura/brettonwoodsky-rad>>.

DĚDEK, Oldřich. *Evropský měnový systém* [online]. zavedenieura.cz, 1. 1. 2017 [cit. 1. března 2018]. Dostupné na <<https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/historie-eura/evropsky-menovy-system>>.

DĚDEK, Oldřich. *Krizové období* [online]. zavedenieura.cz, 16. 12. 2013 [cit. 19. března 2018]. Dostupné na <<https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/historie-eura/krizove-obdobi>>.

DĚDEK, Oldřich. *Maastrichtská smlouva* [online]. zavedenieura.cz, 1. 1. 2014 [cit. 12. března 2018]. Dostupné na <<https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/historie-eura/maastrichtska-smlouva>>.

DĚDEK, Oldřich. *První dekáda eura* [online]. zavedenieura.cz, 20. 12. 2013 [cit. 15. března 2018]. Dostupné na <<https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/historie-eura/prvni-dekada-eura>>.

DĚDEK, Oldřich. *Vznik eurozóny* [online]. zavedenieura.cz, 1. 12. 2013 [cit. 12. března 2018]. Dostupné na <<https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/historie-eura/vznik-eurozony>>.

DUBSKÁ, Drahomíra. *Dopady světové finanční a hospodářské krize na ekonomiku České republiky* [online]. czso.cz, 15. 11. 2010 [cit. 29. března 2018]. Dostupné na <<https://www.czso.cz/csu/czso/dopady-svetove-financni-a-hospodarske-krize-na-ekonomiku-ceske-republiky-n-rlar44vims>>.

DVOŘÁK, Roman. *Finanční krize – další dočasná bublina nebo totální krach?* [online]. czechwealth.cz, 21. 11. 2008 [cit. 15. března 2018]. Dostupné na <<https://www.czechwealth.cz/blog/financni-krize-dalsi-docasna-bublina-nebo-totalni-krach>>.

EU Office České spořitelny, a. s. *Evropský stabilizační mechanismus* [online]. businessinfo.cz, 6. 11. 2012 [cit. 26. března 2018]. Dostupné na <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/evropsky-stabilizacni-mechanismus-25023.html>>.

ESM. How we decide [online]. esm.europa.eu, 2018 [cit. 25. března 2018]. Dostupné na <<https://www.esm.europa.eu/esm-governance#shareholders>>.

ESM. Who we are [online]. esm.europa.eu, 2018 [cit. 26. března 2018]. Dostupné na <https://www.esm.europa.eu/about-us/who-we-are#management_board>.

EUROPEAN SUPERVISORY FRAMEWORK [online]. esma.europa.eu [cit. 19. března 2018]. Dostupné na <<https://www.esma.europa.eu/about-esma/governance/european-supervisory-framework>>.

Eurozóna [online]. euroskop.cz [cit. 15. března 2018]. Dostupné na <<https://www.euroskop.cz/744/sekce/aktualni-stav/>>.

GALLISTL, Vladan. *Svět straší realitní bubliny* [online]. euro.cz, 10. 6. 2017 [cit. 15. března 2018]. Dostupné na <<https://www.euro.cz/byznys/svet-strasi-realitni-bubliny-2-1351847>>.

JEMELKA, Petr. *Kdo pomůže Řecku? Evropský stabilizační mechanismus v kostce* [online]. aktualne.cz, 8. 7. 2015 [cit. 28. března 2018]. Dostupné na <<https://zpravy.aktualne.cz/zahranici/kdo-pomuze-recku-evropsky-stabilizacni-mechanismus-v-kostce/r~01b96952255a11e5ae1b002590604f2e/?redirected=1522240703>>.

Kořeny a průběh krize eurozóny [online]. euroskop.cz [cit. 13. března 2018]. Dostupné na <<https://www.euroskop.cz/9026/sekce/koreny-a-prubeh-krize-eurozony/>>.

KRÁLÍČEK, Tomáš. *Regling: Snížení ratingu EFSF bude mít jen nepatrný vliv* [online]. kurzy.cz, 17. 1. 2012 [cit. 25. března 2018]. Dostupné na <<https://www.kurzy.cz/zpravy/303624-regling-snizeni-ratingu-efsf-bude-mit-jen-nepatrnny-vliv/>>.

Kritéria konvergence [online]. cnb.cz [cit. 12. března 2018]. Dostupné na <https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html>.

Ministerstvo zahraničních věcí. *Historie eurozóny* [online]. euroskep.cz, 2018 [cit. 28. února 2018]. Dostupné na <<https://www.euroskep.cz/319/sekce/historie-eurozony/>>.

MÍŠEK, Kryštof. *Ratingové agentury a finanční krize* [online]. ekoking.cz, 20. 5. 2016 [cit. 17. března 2018]. Dostupné na <<https://www.ekoking.cz/ratingove-agentury-financni-krize/>>.

PETRÍK, Lukáš. *RORZHOVOR: Lukáš Kovanda, hlavní ekonom finanční skupiny Roklen, vysvětluje, jak fungují záchranné mechanismy pro Řecko a o kolik může přijít Česká republika* [online]. euportal.cz, 15. 7. 2015 [cit. 25. března 2018]. Dostupné na <<https://www.euportal.cz/ShowArticleMobile.aspx?id=14009>>.

POSPÍŠIL, Aleš. *Analýza: Má Česko přijmout euro? Příspěvek na cizí dluhy by Česko stál desítky miliard korun* [online]. e15.cz, 4. 1. 2018 [cit. 30. března 2018]. Dostupné na <<http://www.e15.cz/finexpert/vydelavame/analyza-ma-cesko-prijmout-euro-prispevek-na-cizi-dluhy-by-cesko-stal-desitky-miliard-korun-1341519>>.

Redakce Peníze.cz. *Brettonwoodský systém a jeho pád* [online]. peníze.cz, [cit. 28. února 2018]. Dostupné na <<https://www.penize.cz/15899-brettonwoodsky-menovy-system-a-jeho-pad>>.

Reuters, ČTK. *ESM uvolnil Řecku dlouho odkládanou část úvěru* [online]. fxstreet.cz, 7. 7. 2015 [cit. 28. března 2018]. Dostupné na <<https://www.fxstreet.cz/esm-uvolnil-recku-dlouho-odkladanou-cast-uveru.html>>.

Řecku jeho závazky „neostříháme“ [online]. Echo24.cz, 9. 7. 2015 [cit. 22. března 2018]. Dostupné na <<https://echo24.cz/a/wtxqi/recku-jeho-zavazky-neostrihame-rika-merkelova>>.

SEDMÍNOVÁ, H. *Počátky světové finanční krize a cenová bublina na realitním trhu* [online]. is.bivs.cz, 2011 [cit. 15. března 2018]. Dostupné na <https://is.bivs.cz/th/12278/bivs_b/bakalarska_prace.pdf>.

ŠPAČKOVÁ, Iva, NEVYHOŠTĚNÝ, Jan. *Česko schválilo nový záchranný fond ESM. Doplatí na to? Otázky a odpovědi* [online]. idnes.cz, 7. 6. 2012 [cit. 28. března 2018]. Dostupné na <https://ekonomika.idnes.cz/novy-zachranny-fond-eurozony-d2v-eko_euro.aspx?c=A120607_174100_eko_euro_neh>.

TOMŠÍK, Vladimír, VLČEK, Jan. *Účet za devizové intervence nám ekonomika již vystavila* [online]. cnb.cz, 23. 10. 2017 [cit. 30. března 2018]. Dostupné na <https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2017/cl_17_171023_tomsik_vlcek_bankovnictvi.html>.

Zakládající smlouvy [online]. euroskep.cz, 2018 [cit. 28. února 2018]. Dostupné na <<https://www.euroskop.cz/8917/sekce/zakladajici-smlouvy/>>.

Dokumenty EU

Narižení Rady (EU) č. 407/2010 ze dne 11. května 2010 o zavedení Evropského mechanismu finanční stabilizace. Dostupné na <<http://www.eurlex.cz/dokument.aspx?celex=32010R0407>>.

PROTOCOL (No 13) ON THE CONVERGENCE CRITERIA [online]. ecb.europa.eu, 9. 5. 2008 [cit. 12. března 2018]. Dostupné na <https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_protocol_13_from_c_11520080509en02010328-4.pdf>.

PROTOCOL (No 12) ON THE EXCESSIVE DEFICIT PROCEDURE [online]. ecb.europa.eu, 26. 10. 2012 [cit. 12. března 2018]. Dostupné na <https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_32620121026en_protocol_12.pdf>.

Úřední věstník Evropské unie. *Konsolidovaná znění Smlouvy o Evropské unii a Smlouvy o fungování Evropské unie.* Eur-lex.europa.eu, 7. 6. 2016 [cit. 22. března 2018]. Dostupné na <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=OJ:C:2016:202:FULL&from=CS>>.

Smlouva o založení Evropského společenství (ES) [online]. euroskep.cz, 2018 [cit. 28. února 2018]. Dostupné na <http://www.euroskop.cz/gallery/2/754-smlouva_o_es.pdf>.

Tisková zpráva. *EFSM: Rada schválila překlenovací půjčku Řecku ve výši 7miliard eur* [online]. consilium.europa.eu, 17. 7. 2015 [cit. 22. března 2018]. Dostupné na <<http://www.consilium.europa.eu/cs/press/press-releases/2015/07/17/efsm-bridge-loan-greece/>>.

Treaty on European Union [online]. 7. 2. 1992 [cit. 12. března 2018]. Dostupné na <https://www.cvce.eu/content/publication/2002/4/9/2c2f2b85-14bb-4488-9ded-13f3cd04de05/publishable_en.pdf>.

Odborné články

Komentář prof. Ing. Roberta Holmana, CSc., Centrum pro ekonomiku a politiku, Americká finanční krize, sborník textů, č. 71/2008, Finanční turbulence a role centrální banky, str. 11.

MUSÍLEK, Petr. Příčiny globální finanční krize a selhání regulace. *Český finanční a účetní časopis*, 2008, roč. 3, č. 4, s. 6-20.

Monografie

BALDWIN, Richard, WYPLOSZ, Charles. *Ekonomie evropské integrace*. Praha: Grada publishing, 2013. 577 s.

BLANCHARD, O., WATSON, M. *Bubbles, Rational Expectations, and Financial Markets*. Lanham, Lexington Books, 1982. 28 s.

BOMFIM, Antulio. *Understanding credit derivatives and related Instruments*. 2. vydání. Oxford, 2016, str. 134.

DIAMOND, D, DYBVIING, P. Bank Runs, Liquidity and Deposit Insurance. *Journal of Political Economy*, 1983, roč. 91, č. 3, s. 401-419.

DVOŘÁK, P. *Komerční bankovníctví pro bankéře a klienty*. Praha: Linde, 1999.

JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1. vydání, Grada, 2008. 648 s.

REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 3. vydání. Praha: Management Press, 2015, 560 s.

Abstrakt

Tato diplomová práce s názvem „Krise eurozóny, mechanismy Evropské unie pro její řešení, jejich efektivita a dopad na Českou republiku“ se ve své úvodní kapitole věnuje historii eurozóny, problémům, které provázely vznik jednotné měny euro či podmínkám, které musejí být splněny pro vstup do eurozóny. V následující, druhé kapitole je zkoumána otázka příčin vzniku globální světové finanční a hospodářské krize, která předcházela krizi v eurozóně. Samotnému krizovému období eurozóny se věnuje kapitola třetí. Následuje analýza nástrojů Evropské unie pro řešení dopadů krize na státy eurozóny. Těmito nástroji jsou, mimo jiné, dva dočasné eurovaly EFSM a EFSF a trvalý mechanismus ESM. V poslední páté kapitole jsou hodnoceny dopady finanční krize na ekonomiku České republiky a intervence České národní banky. Je zde také odpověď na otázku „Jakou měrou se podílela Česká republika na záchranných mechanismech EU? Poslední kapitola poskytuje kromě hodnocení dopadů finanční krize na českou ekonomiku, výhled do budoucna spolu s doporučením, jakým směrem by se měla ubírat.

Abstract

This diploma thesis named „The crisis of Eurozone, European Union's means for its solution, their efficiency and effect on the Czech Republic“ in its introducing chapter deals with the history of euro area, with problems that occurred during the creation of common currency euro and with conditions, that must be fulfilled in order to enter the eurozone itself. In the next chapter the question of the causes of the global financial depression is being answered. To the time of crisis in eurozone itself is devoted chapter number three, followed by the analysis of the means of the European Union used to deal with the of the financial crisis. These means among others includes temporary EFSM and EFSF and permanent ESM. In the last fifth chapter are evaluated the effects of financial crisis on the czech economy and intervention of the Czech National Bank. The chapter also gives an answer to the question of „How did the Czech Republic contributed to the saving mechanisms of European Union?“. Beside that last chapter also offers a view to the future of the czech economy.

Klíčové slova

Evropská unie, euro, eurozóna, měnová unie, finance, krize, Česká národní banka, EFSM, EFSF, ESM, ekonomika

Key words

European Union, euro, euro area, monetary union, finance, crisis, Czech National Bank, EFSM, EFSF, ESM, economy