

**Univerzita Karlova v Praze**  
**Pedagogická fakulta**

**Eurozóna, její problémy a možná integrace ČR**  
**Petr Suchánek**

**Katedra občanské výchovy a filosofie**  
**Vedoucí práce: PhDr. Milena Tichá CSc.**

**2015**  
**Praha**

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci s názvem: „Eurozóna, její problémy a možná integrace ČR“ vypracoval samostatně pod vedením PhDr. Mileny Tiché CSc., s použitím literatury, uvedené na konci mé diplomové práce v seznamu použité literatury.

V Praze 17.6.2015

Petr Suchánek

**Název:**

Eurozóna, její problémy a možná integrace ČR

**Autor:**

Petr Suchánek

**Katedra:**

Katedra občanské výchovy a filosofie

**Vedoucí práce:**

PhDr. Milena Tichá CSc.

**Abstrakt:**

Cílem této práce je vymezení současných problémů evropské hospodářské a měnové unie a následný rozbor výhodnosti vstupu ČR do ní. Hlavními použitými metodami jsou syntéza názorů odborných textů na dané téma a analýza veřejně dostupných dat. Ve třech kapitolách se práce zabývá specifiky evropského hospodářského prostoru a jeho krizí, především skrze optiku veřejného a soukromého dluhu. Výsledkem je obecné zhodnocení vážnosti finanční krize pro Evropskou unii a specificky pro Českou republiku.

**Klíčová slova:**

eurozóna, finanční krize, veřejný dluh, soukromý dluh, evropská měnová a hospodářská unie

**Title:**

Eurozone, its problems and possible integration of CR

**Author:**

Petr Suchánek

**Department:**

Social sciences and Philosophy department

**Supervisor:**

PhDr. Milena Tichá CSc.

**Abstract:**

The goal of this thesis is delimitating actual problems of the european economic and currency union and consecutive analysis whether it is advantageous for Czech republic to join it. Main methods used are synthesis of theories from various scientific texts and analysis of openly available data. In three chapters thesis investigates specifics of european economic territory and its crisis mostly through optics of public and private debt. The result is general evaluation of seriousness of financial crisis for European union and specifically for Czech republic.

**Keywords:**

eurozone, financial crisis, public debt, private debt, european economic and currency union

## Obsah

Seznam zkratk.....	6
Úvod.....	7
1.0 Projekt společné měnové zóny.....	9
1.1 Konvergenční kritéria.....	11
1.2 Evropská centrální banka.....	13
1.3 Světová finanční krize.....	14
1.4 Předpoklady pro krizi v Evropě.....	16
1.5 Světová finanční krize v Evropě.....	17
2.0 Dluh jako symptom.....	20
2.1 Charakteristika dluhů.....	20
2.2 První problémy v Řecku.....	23
2.3 Reakce na krizi v EU.....	24
2.4 Vývoj veřejného dluhu v EU.....	26
2.5 Soukromý dluh v zemích eurozóny.....	29
3.0 Dluh jako příčina.....	32
3.1 Důsledky veřejného dluhu.....	32
3.2 Způsoby řešení státního dluhu.....	33
3.3 Proměna ekonomiky v posledních desetiletích.....	34
3.4 Financionalizace a stagnace.....	36
Závěr.....	38
Seznam použité literatury:.....	42
Seznam použitých elektronických zdrojů:.....	44
Přílohy.....	46

## Seznam zkratek

EBA = european banking authority (evropská bankovní autorita)

ECB = european central bank (evropská centrální banka)

ECU = european currency unit (evropská měnová jednotka)

EFSF – european system of financial supervision (evropský systém finančního dohledu)

EFSM – european financial stability mechanism (evropský nástroj finanční stability)

EHS = evropské hospodářské společenství

EIOPA = european insurance and occupational pensions authority (evropská autorita pro pojištění a sociální zabezpečení)

EMS = european monetary system (evropský měnový systém)

ESMA = european securities and markets authority (evropská autorita bezpečnosti a trhů)

ESRB = european systemic risk board (evropská rada pro systémová rizika)

ESM – european stability mechanism (evropský stabilizační mechanismus)

EU = European union (Evropská unie)

FECOM = european monetary coordination fund (fond evropské peněžní spolupráce)

HMU = hospodářská a měnová unie

IMF – international money fund (mezinárodní měnový fond)

PIIGS = Akronym pro seskupení států, jimž je kladeno za vinu, že se vlastní nezodpovědnou finanční politikou dostaly do finančních problémů. Jejich počáteční písmena v tomto pořadí dávají v angličtině dohromady slovo „prasata“. Jedná se o: Portugalsko, Itálii, Irsko, Řecko a Španělsko.

## Úvod

Základy projektu Eurozóny, jakožto společné měnové oblasti, byly položeny v Maastrichtu roku 1992 a do pohybu byl dán o sedm let později, když první členové EU přijali euro. Od té doby přijala eurozóna nové členy, byla podrobena zkouškám a stala se předmětem mnoha kontroverzních debat.

Její základním účelem by mělo být další sbližování evropských států skrze společnou monetární politiku zajišťovanou Evropskou centrální bankou společně s národními centrálními bankami. Tento systém jednotného dohledu nad úvěrovými institucemi v eurozóně a v členských státech mimo eurozónu má však svá úskalí, která se naplno projevila v rámci ekonomické krize v roce 2009, kdy se otřásl celý svět.

Tato krize, přicházející do Evropy z USA, přinesla myšlenku, že současný veřejný dluh států a schodky státních rozpočtů ohrožují stabilitu měnové unie, neboť právě díky společné měně a společným kontrolním mechanismům je pro státy nemožné řešit krizi individuálně, typicky devalvací vlastní měny, a jejich problém se tak rozšiřuje i na ostatní členské státy. Ovšem bylo by příliš zjednodušující omezit výklad současné ekonomické krize pouze na problém udržování státních rozpočtů, spíše by se měla spojovat s obecnou externí zadlužeností a to státního i privátního sektoru.

Cílem této práce je rozbor současné krize eurozóny a na ní postavená úvaha, zda je pro ČR vstup do společné měnové zóny výhodný či nikoliv a to z hlediska krátkodobého i dlouhodobého. Tento rozbor se ovšem dotýká pouze ekonomických faktorů, faktory politické nemohou být ze zjevných důvodů rozebírány, ačkoliv ve finálním rozhodování mohou hrát roli větší než faktory ekonomické, neboť projekt hospodářské a měnové unie je stejnou měrou projektem politickým jako ekonomickým.

Vzhledem k aktuálnosti tématu není k dispozici velké množství českých publikací. Je zajímavé, že publikace zabírající se přímo současnou ekonomickou situací v Evropě a problémem společné měnové zóny jsou spíše kritické. Patří mezi ně publikace Petra Macha, známého euroskeptického ekonoma, či publikace Stanislavy Janáčkové, členky institutu Václava Klause, organizace zastávající

liberální ekonomické názory, jež jsou v protichůdném postavení k ideje eurozóny. Naopak publikace zastávající názor opačný, nutné přijetí společné měny co nejdříve, se v českém prostředí nevyskytují. K doplnění této mezery bylo čerpáno z několika článků dostupných v angličtině od evropských autorů.

Pro účely práce byla použita veřejně dostupná data především z archivů Eurostatu a na jejich základě vypracována analýza situace v oblasti veřejného dluhu. Dalším důležitým zdrojem byly internetové stránky jednotlivých institucí EU, které jsou relevantní k tématu práce. Kombinace obojího umožnila konstrukci náhledu na současnou ekonomickou krizi v Evropě.



## 1.0 Projekt společné měnové zóny

Intenci centrálně zasahovat do manipulace měnových kurzů jednotlivých zemí lze vysledovat již ve smlouvě Evropského hospodářského společenství (dále EHS) z roku 1957; „každý členský stát bude pokládat svou politiku v oblasti měnových kurzů za otázku společného zájmu.“<sup>1</sup>

Ovšem cesta k diskuzi nad společným tržním prostorem trvala ještě celé desetiletí a hlavním důvodem pro ni byly zhoršující se podmínky světového trhu, které byly způsobeny špatným postavením dolaru a uvolňováním jeho vazby na zlato. Tyto zhoršující se podmínky přivedly státy západní Evropy ke stolu v Haagu a donutily je ke stanovení nového cíle; společné hospodářské a měnové unie. Nové cíle přinesly nové problémy, především jakým způsobem vynucovat plnění závazků a jak předcházet ekonomickým výkyvům. O vypracování prognózy, o kterou by se mohly státy opřít byl požádán lucemburský ministerský předseda Pierre Werner a jeho zpráva položila základy idee hospodářské a měnové unie.<sup>2</sup> Celá snaha se ale rozpadla dne 15.8.1971, kdy americký prezident Nixon zrušil konvertibilitu dolaru na zlato (fakticky ho devalvoval) a tím vyvolal vlnu nestability na devizových trzích, čímž se zastavilo i snažení evropských států o hospodářskou a měnovou unii (dále HMU).

Nikoliv však nadlouho, o rok později se šest západních států pokusilo o projekt „hada v tunelu“<sup>3</sup>. Projekt však neuspěl z důvodu ropné krize a fluktuace dolaru během první poloviny sedmdesátých let.

1 Římská smlouva (25. března 1957), článek 107, odstavec 1: [online]. [cit. 2015-07-17].

Dostupné z: <[http://www.euroskop.cz/gallery/2/754-smlouva\\_o\\_es.pdf](http://www.euroskop.cz/gallery/2/754-smlouva_o_es.pdf)>

2 Jedná se především o: neodvolatelnou konvertibilitu měn členských zemí, volný pohyb kapitálu a pevně stanovené devizové kurzy mezi měnami členských zemí, nebo náhrada jednotlivých měn měnou jednotnou.

[online]. [cit. 2015-07-17]. Dostupné z: <<https://www.euroskop.cz/319/sekce/historie-eurozony/>>

3 „Jedná se o mechanismus řízené fluktuace měn („had“) v úzkém fluktuačním rozpětí vůči dolaru („tunel“).“ [online]. [cit. 2015-07-17]. Dostupné z:

<[http://europa.eu/legislation\\_summaries/economic\\_and\\_monetary\\_affairs/introducing\\_euro\\_practical\\_aspects/125007\\_cs.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/introducing_euro_practical_aspects/125007_cs.htm)>

Neúspěch „hada“ vedl zástupce Německa a Francie, pány Schmidta a Giscarda d'Estaing, k diskuzím o vyšší formě ekonomické integrace zahrnující hospodářskou i měnovou složku do celkového systému. Evropský měnový systém byl pak zrozen z rezoluce roku 1979 a funkčně položil základy maastrichtské dohody, která ustavuje eurozónu, jak ji známe dnes.

Základní prvky Evropského měnového systému (dále EMS) jsou následující:<sup>4</sup>

- a) Mechanismus výměny. Každá měna účastníci se tohoto projektu má nastavený základní kurz vzhledem k evropské měnové jednotce (dále ECU). Kolem tohoto kurzu jsou stanovena flukтуаční pásma a účastnické státy se zavazují udržet svou měnu v předem nastaveném rozpětí.
- b) ECU je přijata jako účetní, referenční a vyrovnávací jednotka mezi měnovými orgány společenství. Postrádá klasickou transakční funkci
- c) EMS předpokládá solidaritu mezi jednotlivými účastnickými státy, ta se projevuje vzájemným poskytováním krátkodobých a střednědobých řízených Evropským fondem pro úvěrovou spolupráci (FECOM).

Tyto zásady a snaha na společném díle nesly svoje ovoce. V prvních pěti letech existence se EMS povedlo stabilizovat zónu a odolat vzestupu dolaru. Ani burzovní krach z roku 1987 zónu zásadně nepoznamenal. EMS se podařilo omezit variabilitu směnných kurzů, v průběhu existence se, společně s vzájemnou rostoucí důvěrou, kolísání mezi účastnickými měnami zmírňovalo a na obzoru se objevila možnost zavedení pevných vazeb mezi nimi.

V rámci tohoto optimismu se vrátila myšlenka HMU jako uskutečnitelného projektu, jehož konečným cílem jsou společná centrální banka a jednotná měna. Návrat k jednáním se udál na zasedání v Madridu v červnu roku 1989, kde byly vzneseny zásadní požadavky směrem k další možnosti integrace. Ty zahrnovaly požadavek na lépe koordinovatelnou hospodářskou spolupráci, pravidla pro financování národních rozpočtových deficitů a především požadavek na nezávislou instituci, která by byla schopna koordinovat měnovou politiku zóny. Ta vzniká později v roce 1998 a je nazvána Evropskou centrální bankou (ECB).

---

<sup>4</sup> MOREAU DEFARGES, Philippe. *Evropské instituce*. Vyd. 1. Překlad Marta Karlická. V Praze: Karolinum, 2002, 221 s. ISBN 80-246-0086-2.

Zhmotnění snu o hospodářské a měnové spolupráci potom přichází v podobě smlouvy o Evropské unii podepsané roku 1992 později v Maastrichtu, která narýsuje vývoj na několik dalších let s konečnou lhůtou 1. ledna 1999, kdy by měl být integrační proces dokončen. Konečným cílem tohoto procesu je zavedení jednotné měny a udržování její stability pomocí stanovených mechanismů.

Dle maastrichtské smlouvy má mít zavádění společné měny tři fáze. První a druhá etapa spočívající v liberalizaci pohybu kapitálu a sbližování hospodářských politik členských států jsou již dokončeny. Třetí etapa zahrnuje samotné přijetí eura jednotlivými členskými státy, pro což musí tyto státy splňovat tzv. konvergenční kritéria stanovená maastrichtskou dohodou. Přijetí eura je povinné pro všechny státy Evropské unie, pokud nemají vyjednanou výjimku, a tudíž by teoreticky měly euro přijmout v okamžiku, kdy konvergenční kritéria splní. To je i případ České republiky.

## 1.1 Konvergenční kritéria

Před přijetím eura musí každý členský stát splnit určité ekonomické a finanční podmínky, které jsou nazvány konvergenční kritéria. Jako kontrolní orgán zde figuruje Rada Evropské unie, která kontroluje jejich plnění a vynáší finální rozhodnutí, zda je stát připraven přidat se k měnové unii. O státech EU, které dosud euro nepřijaly (a nemají vyjednanou výjimku) vypracovává Rada EU alespoň každé dva roky konvergenční zprávu, ve které kontroluje pokrok, jaký udělaly ve vztahu ke kritériím.

Kritéria nominální konvergence EU jsou tato:<sup>5</sup>

a) Členský stát dlouhodobě vykazuje cenovou stabilitu a nízkou průměrnou míru inflace, sledovanou jeden rok před posuzováním kritérií. Inflace nepřekračuje o více než 1,5% míru inflace třech členských států, které dosáhly v daný rok nejlepších výsledků v oblasti cenové stability.

b) Členský stát dodržuje rozpětí stanovená mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému během minimálně posledních dvou let. Nesmí

---

*5 Sociální a ekonomické dopady integrace České republiky do Evropské unie: (nové příležitosti, možná rizika). Vyd. 1. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2001, 190, 14, 40 s. ISBN 80-245-0197-X.*

zejména náhle devalvovat kurz své měny vůči měně jiného členského státu.

c) Nominální úroková míra v průběhu jednoho roku nepřekračuje o více než 2% úrokovou míru inflace tří členských států, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability.

d) Rozpočtový deficit členské země není vyšší než 3% HDP. Výjimkou jsou případy, kdy se neustále snižoval, aby se hranici 3% přiblížil, podstatně klesl, nebo bylo překročení pouze výjimečné.

e) Veřejný dluh dané země nepřekračuje 60% jejího HDP. Výjimkou jsou opět případy, kdy se veřejný dluh trvale snižuje, aby se blížil doporučené hodnotě.

Výše zmíněná kritéria zdůrazňují měnové a fiskální sblížení členských zemí, ale naprosto opomíjejí konvergenci ekonomickou (měřenou jako HDP na hlavu v paritě kupní síly). Závádění měnové unie je ovšem jasně snadnější, pokud mají země podobnou ekonomickou úroveň. V opačném případě, při integraci zemí s velkými rozdíly v ekonomické výkonnosti, hrozí v chudších zemích mzdová nákaza, která kráčí ruku v ruce se vzrůstem inflace, ztrátou konkurenceschopnosti a růstem nezaměstnanosti. V souladu s, v současnosti preferovanou, keynesiánskou doktrínou dojde k nárůstu nároků na státní rozpočet snažící se zabránit dalším ekonomickým propadům. Možnosti jak dále zachraňovat situaci je několik, ale žádná se neprokázala jako trvalé řešení. Buď se bude navyšovat státní dluh, nebo dojde k přenosu finančních prostředků od bohatších zemí směrem k zemím chudším, popřípadě se tato nerovnováha projeví v masivní migraci do zemí s vyšším platovým standartem. K této situaci již v Evropě došlo při sjednocení východního a západního Německa na počátku devadesátých let a jednalo se přesně o kombinaci již zmíněných negativních faktorů.<sup>6</sup>

Díky rozdílné ekonomické výkonnosti členských států eurozóna nefunguje tak jak bylo zamýšleno. Jaká by však musela být situace, aby fungovala optimálně? Jednak by trhy členských zemí musely být do vysoké míry integrovány a pro to je nutné, aby jejich hospodářství sdílely vysokou podobnost struktury a aby

---

<sup>6</sup> JANÁČKOVÁ, Stanislava. *Peripetie české ekonomiky a měny, aneb nedejme si vnutit euro*. Vyd. 1. Praha: Institut Václava Klause, 2014, 106 s. Publikace (Institut Václava Klause), č. 10/2014. ISBN 978-808-7806-074.

neexistovaly příliš velké rozdíly ve výši produktivity práce a celkové ekonomické úrovni. Jednoduše řečeno, země si musí být blízké fungováním svého tržního aparátu. Z historického hlediska je zřejmé, že Evropa netvoří příliš homogenní celek a tato skutečnost se odráží i na ekonomických rozdílech, které by bylo třeba překonat pro úspěšné fungování měnové unie, již před jejím zavedením nikoliv až po něm.

Maastrichtská kritéria tedy tvoří pouze polovinu nutnou pro úspěšné zapojení do Evropské měnové unie, druhá polovina spočívá ve splnění kritérií reálné konvergence. Ta jsou vyjádřena především úrovní produktivity země (úroveň HDP na obyvatele) a úrovní cenových hladin vzhledem k nejvyspělejšímu členům unie (Německo). Je to právě tempo nejvyspělejšího členu, jemuž se ostatní musejí přizpůsobit, pokud chtějí předejít problému rozevírajících se nůžek mezi státy severu a jihu.

## 1.2 Evropská centrální banka

Základní institucí zodpovědnou za měnovou politiku eurozóny je Evropská centrální banka (dále ECB). Jejím hlavním cílem by měla být cenová stabilita (nízká míra inflace, ideálně pod 2%) na území eurozóny. Mezi její další úkoly kromě provádění měnové politiky patří; obchod s devizami, odpovědnost za měnové rezervy členských států, podporovat plynulou funkci platebního styku mezi členskými státy, dohled nad peněžními ústavami, vydávání bankovek a sběr statistických dat.

Je řízena třemi orgány; Výkonnou radou, jež se skládá z prezidenta, viceprezidenta a čtyř dalších členů, kteří jsou jmenováni Evropskou radou. Výkonná rada provádí měnovou politiku tak, jak ji určí Rada guvernérů (přikazuje jednotlivým národním bankám) a stará se o běžný chod instituce. Dalším orgánem je Rada guvernérů, jež se skládá ze členů Výkonné rady a guvernérů jednotlivých národních bank členů eurozóny. Je orgánem nejdůležitějším, stanovuje obecné regule a měnovou politiku banky, klasickým příkladem jejího výnosu jsou úrokové sazby, jež stanovuje pro úvěry dostupné pro komerční banky. Posledním orgánem je Generální rada skládající se z prezidenta, viceprezidenta a guvernérů centrálních

bank všech států EU (jsou to tedy i ty země, které euro nepřijaly), má menší rozhodovací práva než předchozí orgán a je pověřena sběrem informací a statistik a jejich distribucí.

ECB hraje nejvyšší roli v měnové politice EU a v zemích eurozóny v podstatě nahrazuje centrální banku v rozhodovacích záležitostech, jednotlivé centrální banky pouze plní její příkazy a fakticky tak delegují svojí měnovou politiku na ECB

### **1.3 Světová finanční krize**

Světová finanční krize z roku 2008 je označována za největší ekonomický propad od konce 2. světové války. Její důsledky zasáhly zprostředkovaně celý svět a zpomalily tempo hospodářského růstu. Eurozóna nebyla výjimkou a krize odhalila její dosud skryté problémy a vnesla rozkol mezi zúčastněné státy. Škoda je tak velická, že někteří zpochybňují další existenci měnové unie a hledají alternativní řešení.

Kořeny problému světové finanční krize je třeba hledat v USA, nejmocnější ekonomice světa. Přes svou nejvyšší produktivitu fungovaly Spojené státy dlouhodobě na dluh, který dodnes stále roste. Nejsou to ovšem pouze ony, které dlouhodobě fungují na dluh, je to problém všech vyspělých ekonomik. Přispívá k tomu růst role státu v ekonomice, zvyšování sociálních výdajů a finanční politika opírající se o teze keynesiánské větve ekonomie, která doporučuje využití peněžních stimulů v hluboké krizi, ale v praxi je možno pozorovat využívání těchto stimulů daleko častěji.

Příčinu je třeba hledat v poválečném uspořádání světa po druhé světové válce, kdy se dolar stal hlavní světovou rezervní měnou. Ekonomika Spojených států dlouhodobě vykazovala k deficity obchodní bilance, dolary získané cizími zeměmi exportem do USA byly použity jako devizové rezervy. To dlouhodobě vedlo Američany k likvidaci vlastního průmyslu, neboť levnější byl pro ně nákup výrobků v zahraničních zemích, které naopak měly neustávající zájem o dolar jakožto uchovatel hodnoty. Naopak finanční sektor získával na významu, protože mnohé zahraniční subjekty se snažily své vydělané dolary umístit zpět na americký

finanční trh a také je ukládaly do dluhopisů vydávaných americkou vládou, jež byly považovány za zcela bezpečné a trh se jich nemohl nasytit. Financování vlastního deficitního rozpočtu tak bylo pro USA bezproblémové po téměř půl století.

Situace v Evropě byla obdobná, především britská libra, švýcarský frank a německá marka také čerpaly z výhod rezervní měny. Také euro mělo ambici zaujmout tuto pozici a ulehčit tak svým domovským zemím postavení ve světové ekonomice. Zároveň se státními deficity rostl i význam sociálního státu a nutnost tržních regulací.

Zcela opačná byla situace ve zbylé části světa podílející se na světové ekonomice. Bez absolutní výhody rezervních měn nezbylo rozvojovým zemím nic jiného, než zaměřit se na export a využít možnosti vyvážet zboží do vyspělých zemí. Díky tomu mohly hromadit devizové rezervy a velmi rychle ekonomicky růst.

Tento systém fungoval bez větších problémů velmi dlouho a státy se vzájemně utvrzovaly v jeho výhodnosti. Avšak dluh západních zemí (a především USA) se prohluboval a stejně tak se zvyšoval objem dolarových rezerv států stojících na druhé straně barikády. Nastala paradoxní situace, kdy státy vyspělé disponují dvojnásobným deficitem – deficitem obchodní bilance a deficitem státního rozpočtu – a státy rozvojové jsou ochotny tento deficit financovat, protože ekonomický krach vyspělých zemí by způsobil finanční ztrátu jejich devizových rezerv, jejichž hodnotu garantují právě vyspělé země.

USA před rokem 2007 jsou extrémním případem vyspělé země žijící na dluh. Jejich finanční prostředí z mikroekonomického pohledu běžného občana se dalo charakterizovat dostupností kreditních karet a spotřebitelských úvěrů, snadným získáváním hypoték a malým množstvím úspor v domácnostech. Vláda také řešila sociální problém – bydlení pro chudší vrstvy – a to vydáním zákonů, jež přikazovaly hypotekárním bankám poskytovat hypotéky i jasně rizikovým klientům, tedy rodinám bez stálého příjmu a záruky, že budou schopny svoje závazky splácet. Jako zárukou výdělečnosti těchto hypoték sloužily samotné nemovitosti, dokud ovšem v rámci krize neztratily na hodnotě.

Tento stálý přísun peněz vedl ve Spojených státech k neustálé snaze peníze zhodnocovat, ovšem za cenu stále většího rizika při poskytování úvěrů a hypoték. S tím přichází i snaha o nové finanční inovace. Nejdůležitější pro vznik krize byla

snaha rozdělit riziková aktiva a spojit je do různých kombinací, které by vypadaly, díky rozložení rizika, jako bezpečnější než ve skutečnosti byly. Díky tomu byly exportovány do světa s nálepkou bezpečné investice. Prasknutí hypoteční bubliny pak nastalo v okamžiku, kdy vešla ve známost pravda o jejich bezpečnosti, že neposkytují žádné skutečné záruky.

Na začátku stály hypotéky, jež roztočily spirálu nedůvěry mezi subjekty na finančním trhu. Jak pokračovalo zjišťování skutečného stavu finančních aktiv, byla odhalována další aktiva s vysokou rizikovostí. Finanční systém je příliš provázán na to, aby se dal problém izolovat či kontrolovat a proto celý systém vstoupil do finanční krize, která v další fázi vedla do ekonomické recese. Ekonomické subjekty ztratily víru v jakékoliv záruky investic a hospodářské prosperity. Ze Spojených států se krize rozšířila i do ostatních vyspělých ekonomik.

#### **1.4 Předpoklady pro krizi v Evropě**

Průběh v krize v Evropě má některé příčiny totožné s krizí v USA, ale její průběh je odlišný a zatížený především existencí společné fiskální unie. Ta země pevně svazuje a její společná měnová politika neumožnila individuální reakci jednotlivých členských států.

Pro pochopení průběhu krize v Evropě je klíčová myšlenka „Paktu stability a růstu“, který byl uzavřen v roce 1997. Idea této smlouvy spočívá ve stanovení podmínek, jež musí dodržovat členové EU (nejenom členové eurozóny), aby nedocházelo k rozvracení evropského hospodářského prostoru. Členské státy jsou dle této smlouvy nuceny držet státní dluh pod hranicí 60% HDP a schodek státního rozpočtu pod 3%, pokud by tyto zásady nebyly dodržovány, mohlo by docházet k nechtěné inflaci a podkopávání stability společné měny a to není v zájmu žádného státu EU. Bohužel systém sankcí, které měly země trestat za nedodržení podmínek paktu, se ukázal jako neefektivní a v praxi nedostatečně odstrašující a tak byl členskými zeměmi opakovaně porušován.

Za zmínku stojí také dodatek k maastrichtské smlouvě, tzv. „no bail out“ klauzule, která měla zaručovat, že pokud se nějaká členská země dostane do problémů vinou vlastní nezodpovědně fiskální politiky, nebudou ostatní členské



země jakkoliv nuceny jí finančně vypomáhat. Tento dodatek byl v průběhu krize také porušen v rámci zachování celistvosti eurozóny. Pokud by porušen nebyl, došlo by pravděpodobně k jejímu rozpadu již okolo roku 2010.

První, kdo porušil Pakt stability a růstu bylo v roce 2001 Portugalsko, když překročilo 3% hranici schodku státního rozpočtu. Ovšem hlavní ránu mu zasadilo o dva roky později Německo nacházející se v hospodářském útlumu – vykazovalo téměř nulový hospodářský růst, nezaměstnanost stoupala a stejně tak deficity veřejných rozpočtů. Aby Německo nemuselo být sankcionováno, snažil se tehdejší premiér Gerhard Schröder o změnu Paktu a díky silné pozici Německa a podpoře Francie jako dalšího silného hráče se mu povedlo dosáhnout úspěchu. Revize paktu stability proběhla mezi lety 2004 a 2005 a spočívala v posílení preventivní části smlouvy (např.: diferencování střednědobého rozpočtového cíle podle jednotlivých zemí, minimální každoroční úpravy cyklicky očištěné rozpočtové pozice) a oslabení části represivní (např.: prodloužení některých lhůt pro nápravná opatření či zohlednění speciálních hospodářských situací).<sup>7</sup> Oslabení represivní složky vedlo v dalších letech k divoké fiskální politice některých zemí a díky ní vysokým nárůstům státních dluhů.

## 1.5 Světová finanční krize v Evropě

Pohled na eurozónu z roku 2008 je v podstatě optimistický, desetileté funkční období ECB se dá hodnotit jako dobré, byla vytvořena funkční strategie měnové politiky a dařilo se držet inflaci pod kontrolou. Euro samotné se stalo měnou uznávanou celým světem a tak jedinou skvrnou na štítu měnové unie byl nedostatečný hospodářský růst (viz příloha č. 1). Původně předpokládané urychlení hospodářského růstu se nekonalo a místo toho došlo naopak k jeho zpomalení oproti předchozím desetiletím.

Eurozóna jako celek tedy vypadá v pořádku, ale co jednotlivé státy uvnitř? Již v těchto letech lze vysledovat trend rozdělení zemí do dvou skupin, které se pro zjednodušení začaly nazývat severním a jižním blokem, ačkoliv tato označení nereflektují vždy jejich geografickou polohu (Irsko patří geograficky k zemím

<sup>7</sup> [online]. [cit. 2015-07-17]. Dostupné z:

<[https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/mezinarodni\\_vztahy/cr\\_eu\\_integrace/eu\\_integrace\\_07.html](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_07.html)>

severu, ale trpí obdobnými problémy jako země jihu). Severní skupina zemí vykazovala inflaci trvale pod průměrem, zatímco skupina jižní měla tendenci zcela opačnou. Bylo to způsobeno společnou měnovou politikou a tudíž nemožností kurzového přizpůsobení měn jednotlivých členských zemí.<sup>8</sup>

Největší slabina eurozóny, silná heterogenita hospodářství členských států, se tedy plíživě začínala projevovat ve vyšší inflaci a ta vedla ke ztrátě konkurenceschopnosti jižních zemí. Aby byla situace ještě horší, díky společné měnové politice byly jižnímu bloku poskytovány nižší úrokové sazby, než by měly být. Projevy těchto „levných peněz“ byly úvěrové a realitní bubliny a růst platů, který neodpovídal skutečnému růstu ekonomik.

Situace byla analogická ke světové krizi, kdy jižní blok paradoxně představoval vyspělé země nakupující na dluh a severní blok země rozvojové, podporující tento marnotratný život. Obchodní bilance jihu se vůči severu výrazně propadly a kapitál severu byl přesouván do jižních zemí, místo aby byl investován do domácích ekonomik a projevil se v reálném hospodářském růstu. Také stejně jako v USA byly banky zahrnuty penězi, jež byly investovány do nových finančních aktiv, která byla po určitou dobu výnosná. Po prasknutí bubliny s „utajenými“ rizikovými aktivy v USA následoval stejný proces v jižním bloku zemí eurozóny – realitní a finanční trhy zachvátila panika. Banky hlásily možné bankroty a ty by vedly k možnému kolapsu celého úzce provázaného systému, vlády (a vedení EU) tedy zareagovaly jediným možným způsobem, poslušny keynesiánské doktríny zachránily ohrožené banky a začaly přilévat peníze do ekonomiky, což vedlo k dalším nárůstům státních dluhů.

První, kdo se dostal do očividných problémů bylo Řecko, na podzim 2009 vyšlo najevo, že Řekové zfalšovali část svých statistik a světu se odhalil řecký státní dluh v celé své velikosti. Nevyhnutelně na to zareagovaly finanční trhy a začaly po Řecku (a ostatních státech jižního bloku) požadovat vysoké úroky na financování svých dluhů, neboť hrozba, že Řecko nebude schopno financovat svůj státní dluh a dojde ke státnímu bankrotu, se stala velmi reálnou.

Bankrot členského státu by ukončil projekt eurozóny jak ho známe a evropocentričtí politici ho nemohli připustit. Eurozóna se tak ocitla na pokraji

---

8 Janáčková (2014)

existenční krize a zareagovala na ní ráznou proměnou sebe samotné. V honbě za záchranou měnové unie byla porušena hlavní smluvně zakotvená pravidla a způsob jejího řešení přináší další problémy.

## 2.0 Dluh jako symptom

Již bylo řečeno, že kořenem krize eurozóny je silná heterogenita hospodářství členských států a aby se společné hospodářství udrželo v chodu, docházelo u zemí jihu ke státním finančním dotacím domácích trhů. Peníze pro tyto finanční injekce byly získávány především prostřednictvím prodeje státních dluhopisů a díky tomu narůstal i státní dluh zemí jihu. S nárůstem dluhu vzrostly i obavy finančních trhů o schopnost splácet, takže možnosti dalších půjček byly zatíženy vyššími úroky, jež reflektovaly riziko investice a bez možnosti státního bankrotu uzamkly země do spirály umořování jednoho dluhu druhým.

Situace nárůstu dluhů v posledních letech se netýká pouze dluhů státních, ale i dluhů soukromého sektoru. Existence soukromého dluhu, třebaže vysokého, není vnímána jako takový problém, neboť je roztrženo mezi mnoho menších subjektů a pokud je jeden z nich postihnut neschopností dluh splatit, není jeho bankrot problémem pro ostatní. V případě bankrotu státu je ořesen celý trh a hospodářství všech států, jež jsou na hospodářství bankrotujícího navázány. Situace je samozřejmě ještě horší, pokud s ním sdílí fiskální unii, neboť v takovém případě dojde buď ke zhroucení celé zóny sdílené měny, nebo se musí stát vrátit k měně vlastní a devalvovat jí. První případ je katastrofou pro všechny, druhý případ je přiznáním nefunkčnosti měnové unie a je neúspěchem v první řadě politickým.

Přestože nejsou výše soukromého dluhu v jednotlivých státech EU vnímány jako hlavní problém, jeho existence je významným ukazatelem, ze kterého lze usuzovat na stav ekonomiky daných zemí. V případě států EU je častým jevem, že výše soukromého dluhu převyšuje dluh veřejný a to v některých případech dokonce několikanásobně. Vznik tohoto dluhu je, stejně jako vznik dluhu veřejného, důsledkem vývoje tržních mechanismů v posledních desetiletích a není specifickým státem EU, postiženy fenoménem zadlužování jsou všechny vyspělé státy.

### 2.1 Charakteristika dluhů

Dle Samuelsona lze definovat veřejný dluh takto: „Veřejný dluh se skládá z celkových nebo nahromaděných výpůjček vlády; představuje tedy celkovou

dolarovou hodnotu státních obligací vlastněných veřejností, tj. Domácnostmi, firmami, bankami, cizinci a ostatními nefederálními subjekty.<sup>9</sup> Nemusí se jednat o hodnotu dolarovou, ale o hodnotu vyjádřitelnou jakoukoliv měnou, na níž se shodnou dlužník a věřitel. Nefederálními subjekty jsou pak myšleny ty, jež nepřísluší ke státu. Tyto termíny jsou v definici použity, protože Samuelson popisoval primárně ekonomické prostředí USA.

Podobně lze definovat dluh soukromý, pouze dlužníkem není stát, ale celková suma soukromých ekonomických subjektů v dané zemi.

Vznik státního dluhu má vždy identický průběh. Vlády sestavují rozpočet, aby měly kontrolu nad fiskálními záležitostmi a mohly disponovat jednotlivými údaji vsazenými do vzájemné relevance. Rozpočet pro každý rok se tedy bude skládat z plánovaných příjmů (reprezentovaných zdroji z různých daní, Evropských fondů, sociálního pojištění a jiných příjmů) a z očekávaných výdajů, zastoupených výdaji povinnými (vláda je musí vynaložit ze zákona, např. dávky soc. Zabezpečení, či dávky v nezaměstnanosti) a nepovinnými, které vláda realizovat nemusí, ale chce.

V každém roce může dojít ke třem variantám vývoje rozpočtu, buď příjmy přesáhnou celkové výdaje vlády a potom vznikne rozpočtový přebytek. Naopak k rozpočtovému deficitu dochází za opačné situace, pokud výdaje vlády převýší příjmy a pak vzniká schodek státního rozpočtu, to jest takový objem peněz, který si stát musí vypůjčit, aby pokryl rozpočtový deficit. V případě, že jsou si příjmy a výdaje státu rovny, bude vláda mít vyrovnaný rozpočet.

Deficity jsou pro účely ekonomické analýzy dále děleny dle příčin vzniku na strukturální a cyklické. První zmíněný je tvořen aktivně – rozhodováním příslušných orgánů o výši daňových sazeb nebo výdajů. Cyklický deficit vzniká pasivně, je určován kolísáním hospodářského cyklu, čili hlavními ukazateli na cyklický deficit budou výše národního důchodu a hrubého národního produktu.

Příkladem pro názorné pochopení rozdílu mezi cyklickým a strukturálním deficitem budiž: Během krize dojde ke zvýšení nezaměstnanosti o 1% a to má dva důsledky, dojde ke zvýšení státních výdajů na podporu v nezaměstnanosti a zároveň

---

<sup>9</sup> SAMUELSON, Paul Anthony a William D NORDHAUS. *Ekonomie*. 1. vyd. Praha: Svoboda, 1991, xl, 1011 s. ISBN 80-205-0192-4.

se sníží příjmy z daní, které by stát inkasoval, pokud by toto 1% obyvatel bylo zaměstnané. Obojí má za důsledek růst výdajů a zvýšení schodku státního rozpočtu a tento schodek poroste, pokud se bude nezaměstnanost nadále zvyšovat. Celý proces vzniku cyklického deficitu se děje za pouhé pasivní účasti státu.

Opačným příkladem je situace, kdy vláda prosadí snížení daňových sazeb, či zvýšení libovolných výdajů, rozdíl pak představuje strukturální deficit, jež je rozpočtovým deficitem při plné zaměstnanosti či potencionálním produktu. Role státu je v tomto případě aktivní a je příčinou vzniku rozpočtového schodku.

Rozlišovat mezi strukturálním a cyklickým deficitem je třeba, pokud se pokoušíme o analýzu dopadů fiskální politiky. Dalším příkladem jest: Zvýšil se schodek státního rozpočtu a tím i deficit. Prvotním logickým závěrem by mohlo být konstatování, že vláda nějakým způsobem stimuluje ekonomiku a snaží se o navýšení agregátní poptávky. Tento závěr, ale nemusí být nutně správný. Pokud deficit vzrostl díky snížení zdanění, či zvýšení výdajů v sociální či jiné oblasti státního zájmu (zvýšil se strukturální deficit), tak by měl opravdu tendenci zvyšovat agregátní poptávku. Avšak v případě, že došlo ke zvýšení deficitu z důvodu ekonomického propadu, není jeho zvýšení známkou fiskální expanze, ale pouhou snahou udržet systém v chodu beze změny a zvýšil by se rozpočet cyklický.

Pro posouzení efektivity fiskální politiky je tedy třeba sledovat vývoj deficitu strukturálního, nikoliv skutečného. Jeho analýza umožňuje oddělit změny v hospodářské politice státu od vlivů hospodářských cyklů a posoudit, jakým směrem vede fiskální politika ekonomiku.

Státní dluh vzniká, pokud výdaje státu převyšují jeho příjmy a nedostává se mu finančního krytí. Způsobů, jak dluh financovat je několik, buď peněžním financováním, kdy se jedná o poskytnutí zdrojů přímo od centrální banky jako úvěrové emise peněz, nebo je možné ho financovat z prodeje státních aktiv (např. privatizace státního majetku). Tyto způsoby nejsou však příliš časté, nejtypičtějším způsobem financování státního dluhu je emise dluhopisů, které jsou odprodávány buď subjektům na domácím trhu (firmám, bankám, soukromým osobám), pak se jedná o domácí dluh, nebo subjektům za státní hranice, potom se jedná o dluh vnější. Rozlišení vnitřního a vnějšího dluhu není důležité pouze z hlediska jeho umístění, ale především určuje, v jaké měně je dluh vypočítán.

## 2.2 První problémy v Řecku

Výše státního dluhu, ačkoliv u některých zemí po jejich přijetí do eurozóny začal narůstat přes 60% HDP stanovených v Maastrichtu, nebyla vnímána jako problém, ale jako samozřejmost, úlitba výši ekonomického růstu. To se však změnilo s rokem 2009, kdy se krize rozšířila přes Atlantický oceán do Evropy.

Že byl příchod krize na evropské trhy předpokládán dokazuje zpráva skupiny expertů vedených Jacquesem de Larosièrem.<sup>10</sup> Zpráva byla zadána na podzim 2008 a kompletní vyšla v lednu 2009. Vyplývá z ní vědomí nutných státních investic do bankovních institucí a především přesvědčení, že kořeny krize jsou ukryty v příliš malých státních finančních regulacích a nedůsledné supervizi trhů. Doporučení ze zprávy vyplývající pokládají základ řešení krize v Evropě v dalších letech a spočívají v zostření dohledu nad finančními trhy. Pro oblast makroekonomickou později vznikne European systemic risk board (dále ESRB), zabývající se dohledem nad finančním systémem jako celkem, pro oblast mikroekonomickou pak několik různých institucí zaměřených na jednotlivé oblasti.

První, kdo se díky vysokému veřejnému dluhu ocitl v problémech bylo Řecko. Na podzim 2009 byly odhaleny podvody s účetními záznamy a ukázalo se, že jeho veřejný dluh je vyšší, než se ve skutečnosti předpokládalo. Na začátku dalšího roku se hrozba bankrotu Řecka začala jevit jako velmi reálná a již bylo jasné, že samotné si nemůže pomoci. Proto se mimořádně sešla Evropská rada, aby problém diskutovala a řešila. Závěr byl předvídatelný; není možné nechat Řecko zbankrotovat a je nutno zasáhnout, nikoliv ze solidarity (takový zásah nemusí mít vůbec na srdci dlouhodobé dobro Řecka) ale ze strachu. Ze strachu, že bankrot státu politicky patřícího do západního bloku může srazit hodnoty evropských i amerických státních dluhopisů. Takový propad by uprostřed krize, kdy jsou dluhopisy hlavním způsobem financování cyklických deficitů, měl za následek zvýšení nákladů na provoz států a další snížení výkonnosti ekonomik – něco, co si Evropa nemůže dovolit.

Problém státního bankrotu visel nad Řeckem jako Damoklův meč a působil

---

10 V plném znění: [online]. [cit. 2015-07-17]. Dostupné z:

<[http://ec.europa.eu/deutschland/pdf/global\\_report-final\\_250209.pdf](http://ec.europa.eu/deutschland/pdf/global_report-final_250209.pdf)>

přímo na finanční trhy v podobě spekulativních útoků na Euro, které ubližovaly ekonomikám všech členských států. V první řadě bylo nutné jednat rázně a ukončit tyto machinace, nikoliv nutně Řecku reálně pomoci. Vyšla tedy prohlášení, ve kterých se silní členové eurozóny (především Německo) pevně staví za Řecko a zavazují se udělat všechno pro to, aby se řecký problém nerozšířil do dalších částí společné měnové unie. Pomoc neměla být poskytnuta zadarmo, od Řecka se očekávalo dodržování rozpočtové disciplíny a přijetí úsporných opatření pod diktátem EU. Zní to možná samozřejmě, neboť bez těchto opatření by bylo velmi těžké dosáhnout reálného zlepšení, ale v praxi to znamenalo, že Řecko nejen, že nemůže provádět samostatnou monetární politiku (provádí ji ECB), ale i jeho fiskální politika bude pod přísným externím dohledem. Pojistkou poslušnosti bude v budoucnu proud peněz ze záchranných balíčků, který by mohl ustát. Řecko se tak ocitlo v patové situaci, možnost státního bankrotu mu byla zamítnuta a mnoho rozhodovacích kompetencí se de facto přeneslo mimo něj. Není divu, že země zažila vlnu protestů a demonstrací, když občané cítili, že možnost rozhodovat se sami za sebe jim byla odepřena.

### **2.3 Reakce na krizi v EU**

V souvislosti s politickými prohlášeními o jednotnosti eurozóny vznikla nutnost podniknout razantní protikrizové kroky, jež by mohly tyto prohlášení zaštítit.

Již v květnu 2010 se sešla Rada Evropy, aby projednala řešení řeckého problému. Nejdříve byla schválena půjčka ve výši 110 miliard eur prostřednictvím Mezinárodního měnového fondu (dále IMF). Pomoc byla rozložena do tří let, 30 miliard eur měl poskytnout samotný měnový fond, zbylé peníze měly vypůjčit ostatní členské země eurozóny. Toto řešení vyvolalo značnou kontroverzi, v Německu došlo k několika žalobám u ústavního soudu, Slovensko odmítlo poskytnout tuto pomoc úplně, neboť by to znamenalo zadlužení jeho samotného a to těsně po slovenském vstupu do eurozóny.

O týden později došlo k založení Evropského finančního a stabilizačního mechanismu (dále ESFM), spravovaného evropskou komisí, a Evropského nástroje



finanční stability (dále EFSF), fondu založeného členy eurozóny jako společnost. Oba fondy měly totožný účel, poskytovat finanční pomoc státům, jež se vlivem finanční krize ocitly v nesnázích – pro rekapitalizaci bank nebo financování veřejného dluhu. Jejich rozdíl spočívá ve financování, úvěry EFSM jsou zajištěny z finančních trhů a kryty rozpočtem EU, úvěry EFSF sice pocházejí také z finančních trhů, ale kryty jsou pouze zeměmi eurozóny. Přestože měly rozdílnou vnitřní strukturu, podstata obou fondů byla totožná; kvůli klesajícímu ratingu států v krizi si nemohly půjčit na financování svých deficitních rozpočtů s příznivým úrokem. Ovšem peníze poskytnuté skrze záchranné fondy nejsou tímto rizikem zatíženy, protože riziko fondů je rozloženo mezi všechny státy eurozóny. Tím byla porušena tzv. „no bail out“ klauzule, jež byla původně integrální součástí pravidel fungování EU, dle ní nebude žádný stát nucen ručit za jiný stát, jež se vlastní nedisciplinovanou rozpočtovou politikou dostane do problémů.

Po dvou letech byly tyto dočasné mechanismy nahrazeny trvalým řešením v podobě Evropského stabilizačního mechanismu (dále ESM), který začal fungovat od října 2012. Jeho vznik neznamenal úplný zánik předchozích fondů, které zůstaly funkční kvůli monitoringu půjček, jež vystavily za dobu svojí existence. Myšlenka zůstává stejná, pomoc v nouzi státům, jež si o ní zažádají a přislíbí snahu o změnu či vnitřní reformy ve státě, aby se problém řešil. Posouzení poskytnutí pomoci záleží na analýze tří institucí; ECB, IMF a Evropské komise. Jediným velkým rozdílem oproti předchozím dočasným fondům je možnost rekapitalizace bank přímo, bez nutnosti průchodu financí přes státní aparát dané země.

Za dobu existence evropských záchranných mechanismů došlo k zažádání o pomoc od pěti zemí.<sup>11</sup>

Případ Řecka byl již rozebrán, půjčka schválená v květnu 2010 ve výši 110 miliard eur ovšem nebyla schopna jeho záchrany a proto byl již po roce připraven další balíček o hodnotě 130 miliard eur. Peníze byly uvolňovány postupně, kritériem byla schopnost Řecka plnit požadavky EU v rámci fiskální politiky.

Irsko zažádalo o pomoc ve výši 85 miliard eur na podzim 2010, spouštěčem byla finanční krize a neschopnost tamních bank splatit úvěry do zahraničí, které

---

11[online]. [cit. 2015-07-17]. Dostupné z: <<http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/219107-kypr-se-docka-pomoci-lidi-ale-sokovalo-zdaneni-vkladu/>>

nabraly v rámci snahy financovat realitní boom na irských trzích.

Portugalsko zažádalo o půjčku v hodnotě 78 miliard eur na počátku roku 2011. Důvody jsou totožné s ostatními zeměmi PIIGS a Portugalsko se výměnou zavázalo k drastickým úsporným opatřením.

Španělsko zažádalo o pomoc v roce 2012, důvodem byla snaha zachránit bankovní sektor, který čelil problémům již od roku 2008. Pomoc byla přislíbena ve výši 100 miliard eur a španělská vláda se výměnou zavázala k reformě bankovního sektoru a snaze očistit ho od toxických aktiv.

Poslední zemí žádající o pomoc byl Kypr v červnu 2012. Čelí problémům v bankovním sektoru, jež souvisí s krizí sousedního Řecka. Pomoc byla přislíbena ve výši 10 miliard eur.

## 2.4 Vývoj veřejného dluhu v EU

Zvyšující se státní dluh v posledních letech není ovšem pouze doménou Řecka, ale většiny států EU. Částečně je to dáno reakcí na současný stav hospodářského cyklu - zvyšování cyklických (ve snaze kompenzovat vliv krize) i strukturálních (ve snaze podpořit agregátní poptávku) deficitů, částečně nutností přispívat do záchranných fondů eurozóny. Specifický je problém zemí jihu, kde státní dluh kompenzuje nedostatečnou výkonnost hospodářství při společné měnové unii s výkonnějšími zeměmi severu.

„Dluh vládních institucí je v Maastrichtské smlouvě definován jako celkový konsolidovaný dluh sektoru vládních institucí (v nominální hodnotě ke konci roku). Sektor vládních institucí zahrnuje ústřední vládní instituce, národní vládní instituce, místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení. Příslušné definice jsou uvedeny v nařízení Rady 479/2009, ve znění nařízení Rady 679/2010. Údaje za sektor vládních institucí jsou konsolidovány mezi subsektory na národní úrovni. Časové řady jsou vyjádřeny v procentech HDP.“<sup>12</sup>

Tabulka č. 1 zachycuje státní dluhy všech členských států EU od roku 2008, čili od vypuknutí krize. Její následná analýza je klíčovou pro pochopení hlavních

---

12[online]. [cit. 2015-07-17]. Dostupné z: <<http://apl.czso.cz/pll/eutab/html.h?ptabkod=tipsgo10>>

problémů, kterými eurozóna v současné době trpí, protože státní dluh je zároveň symptomem současné situace a zároveň příčinou pro její další vývoj.

Tabulka č. 1 – Celkový dluh vládních institucí v % HDP

Země/Období	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Belgie	87,0	94,1	94,0	96,4	97,9	97,9
Bulharsko	13,3	14,2	15,9	15,7	18,0	18,4
ČR	27,5	33,1	36,8	39,4	43,9	43,8
Dánsko	32,6	39,5	41,9	45,3	44,4	43,8
Německo	64,6	72,1	79,9	77,3	78,6	76,4
Estonsko	-	-	6,5	6,0	9,7	9,8
Irsko	42,6	62,2	87,4	98,9	111,4	116,1
Řecko	108,8	126,2	145,7	170,9	156,5	174,7
Španělsko	39,1	52,4	59,6	68,6	83,8	91,6
Francie	66,1	77,0	80,2	83,8	88,0	91,1
Chorvatsko	29,6	36,4	44,4	51,4	55,6	66,7
Itálie	102,3	112,4	115,3	116,4	122,2	127,8
Kypr	44,7	53,5	56,0	65,6	79,1	101,8
Lotyšsko	18,6	36,4	44,6	42,0	40,9	38,2
Litva	15,4	29,0	37,4	38,0	40,0	39,0
Lucembursko	14,4	15,3	19,5	18,4	21,3	23,2
Maďarsko	71,9	78,2	80,8	81,0	78,4	77,3
Malta	59,3	64,6	64,5	66,8	67,5	69,5
Nizozemsko	54,7	56,4	58,9	61,2	66,7	68,9
Rakousko	68,5	79,7	82,4	82,1	81,7	81,2
Polsko	46,6	49,8	54,1	55,3	54,9	56,1
Portugalsko	68,5	80,4	90,3	105,2	120,7	124,8
Rumunsko	13,2	23,2	29,9	34,2	37,3	37,8
Slovinsko	21,6	34,5	37,9	46,2	53,3	70,0
Slovensko	27,3	35,0	40,2	42,9	51,9	54,3
Finsko	32,5	41,4	46,6	47,3	51,8	54,7
Švédsko	36,7	40,2	37,4	36,8	36,9	39,1
Spojené království	50,0	64,2	74,8	80,1	83,8	85,3

Zdroj: Eurostat

Při pohledu na tabulku č. 1 zarazí jako první fakt, že největší problém s dodržením Maastrichtského kritéria výšky veřejného dluhu do 60% HDP by k roku 2008 měly paradoxně země, které již byly součástí eurozóny. Především dva největší hráči, Německo a Francie, měly v průběhu předcházejících let problém s dodržováním tohoto kritéria, avšak jedná se o země natolik stabilní a jejich dluh není tak velký, aby to znepokojovalo ratingové agentury.

Jako země problémové jsou po řeckém odhalení vnímány země jihu, dokonce natolik, že si vysloužily přezdívku PIIGS (v přeneseném slova smyslu „prasata“, dle počátečních písmen země: Portugal, Italy, Ireland, Greece, Spain) od ekonomických analytiků díky jejich neschopnosti držet veřejný dluh pod kontrolou. Tuto tendenci lze pozorovat již v roce 2008, hranici 100% HDP přesahují Itálie a Řecko, ale ostatní členové PIIGS vypadají, že mají státní dluh pod kontrolou, Irsko a Španělsko ho mají dokonce výrazně menší než Německo, Portugalsko na přibližně stejné úrovni.

Rok 2009 se nese ve znamení krize vstupující na evropské trhy a na to reagují vlády zvyšováním deficitů státních rozpočtů. Zdá se, že tyto deficity mají spíše cyklický charakter, neboť opatření na záchranu Řecka jsou přijata až v roce následujícím. Nejvyšší skokový nárůst lze vysledovat u PIIGS, u nichž se jedná o navýšení mezi 10% a 20% HDP. Toto navýšení jasně signalizuje zaostávání jejich ekonomik v porovnání s ostatními vyspělými členy eurozóny, u kterých je navýšení státního dluhu v této krizi zhruba poloviční. Obecně se dá konstatovat, že rok 2009 byl pro státy EU z hlediska bobtnání státního dluhu krizový a vzrůst je největší za posledních 5 let zaznamenaných Eurostatem. Česká republika z tohoto krizového ořesu vychází oproti ostatním státům EU velmi dobře a nárůst veřejného dluhu o 5,6% je ospravedlnitelný.

V roce 2010 dochází k řešení řecké krize, je založen dočasný mechanismus EFSF, do kterého odplývá část finančních zdrojů všech států eurozóny. Nedochází ovšem již k objevům dalších aktiv s podhodnoceným rizikem, neboť většina bublin splaskla již v předcházejícím roce. Nárůst veřejného dluhu většiny států eurozóny se pohyboval mezi 3% a 6% HDP. To ovšem není případ PIIGS, v případě Irska a

Řecka narostl o téměř 20%, Portugalsku o 10%, Španělsku o 8%. Pouze Itálie se držela průměrného nárůstu dluhu ostatních členských zemí, ale její dluh přesahující 100% HDP stále zůstává znepokojivým. Již nyní je možno konstatovat, že snaha EU pomoci těmto státům se pravděpodobně míjí účinkem a neřeší kořeny jejich problémů, pouze jejich důsledky.

Roky 2011 a 2012 se nesou v podobném duchu, jako rok předchozí, na první pohled je krize zažehnána a nejsou objeveny žádné další finanční bubliny. Ovšem veřejné dluhy PIIGS stále narůstají a to více než o 10% v průměru. Méně narůstá pouze dluh Itálie, které se daří držet rozpočet pod kontrolou oproti svým jižním protějškům, ale tento nárůst je stále větší, než průměr zbylých zemí EU. Zajímavé je skokové umenšení řeckého dluhu v roce 2012 spojené s podporou, jež Řecko obdrží v souvislosti se založením ESM ve stejném roce. Za zmínku stojí také nárůst veřejného dluhu Kypru, jehož hospodářství je zatíženo podobným problémem jako země PIIGS, pouze se projevuje později, až v návaznosti na plné projevy krize řecké.

Poslední zachycený rok 2013 následuje již nastavený trend. Veřejný dluh PIIGS stoupá, veřejný dluh ve zbytku EU stagnuje či stoupá mírně. Řecko je po záchranném výkyvu z roku 2012 na vyšší hodnotě o 4%, než bylo roku 2011, zdá se tedy, že finanční pomoc eurozóny neplní svůj účel, neboť její úkol byl v první řadě umenšení Řeckého veřejného dluhu kvůli ekonomické stabilitě eurozóny jako celku. Také dluh Kypru narostl a to je ve spojitosti s jeho soukromým dluhem (viz tabulka č.2), který je druhý nejvyšší v EU, receptem na bankrot. Proto je vyhověno jeho žádosti z roku 2014 a je mu poskytnuta finanční pomoc.

Z těchto dat mezi lety 2008 a 2013 vyplývá, že přes veškeré snahy evropských institucí a politiků neplní poskytovaná finanční pomoc svůj hlavní účel, tj. snížení veřejného dluhu států. Naopak, dochází k navyšování dluhu, nůžky mezi hospodářstvími států jihu a severu se rozvírají a veškerá přijatá opatření pouze zmírňují dopady tohoto procesu, místo aby řešily příčiny.

## **2.5 Soukromý dluh v zemích eurozóny**

Přestože finanční krize v Evropě je vnímána v první řadě jako krize státních

aparátů a jejich nezodpovědných finančních politik, problém výskytu zadlužení není exkluzivní záležitostí státních celků.

„Dluh soukromého sektoru je stav závazků držených sektory nefinančních podniků (S.11), domácností a neziskových institucí sloužících domácnostem (S.14\_S.15). Pro sestavení ukazatele dluh soukromého sektoru jsou používány Dluhové cenné papíry (F.3) a Půjčky (F.4). Údaje jsou vyjádřeny v procentech HDP a v miliónech národní měny a uvedeny v konsolidované podobě, tzn. s vyloučením transakcí v rámci stejného sektoru.“<sup>13</sup>

Tabulka č. 2 tento dluh soukromých subjektů zachycuje ve stejném časovém období jako tabulka č. 1. Vyzorovat se dá několik zásadních souvislostí.

V případě Kypru, Španělska, Portugalska a Irska souvisí jeho míra přesahující 200% HDP s krizí bankovních sektorů a nelze se divit pomoci, o kterou si zažádaly. Jejich společným jmenovatelem je i vysoký státní dluh. Výjimkou je Kypr, kde je ovšem soukromý dluh nejvyšší ze všech zemí kromě Lucemburska. Vystává otázka, zda Lucembursko čekají stejné problémy jako Kypr, ale díky jeho nízké míře veřejného dluhu by si země pravděpodobně mohla dovolit vlastní záchranu bankovního sektoru.

Nejsou to však jediné země, jejichž soukromý dluh přesahuje tuto míru, ale případy Nizozemska, Dánska a Švédska jsou odlišné v míře veřejného zadlužení, které není zdaleka tak vysoké. Výše jejich soukromého dluhu ovšem ukazuje na jiné problémy jejich ekonomik, které se mohou projevit v budoucnosti.

Soukromý dluh ČR je stejně jako v případě dluhu veřejného velmi nízký oproti průměru EU, což náš stát staví do dobré pozice oproti ostatním členům společenství.

Tabulka č. 2 – Dluh soukromého sektoru v % HDP

Země/Období	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Belgie	151,7	161,2	154,2	163,6	162,1	162,2
Bulharsko	134,2	138,2	137,8	127,9	128,1	134,8
ČR	63,7	66,0	68,1	68,6	70,7	73,7

13[online]. [cit. 2015-07-17]. Dostupné z: <<http://apl.czso.cz/pll/eutab/html.h?ptabkod=tipspd20>>

Dánsko	222,8	233,3	221,1	222,6	226,6	224,1
Německo	109,3	113,4	107,7	103,9	103,7	103,5
Estonsko	136,7	153,3	140,5	124,9	125,8	119,4
Irsko	237,4	258,5	261,1	277,9	281,5	270,3
Řecko	113,5	117,2	128,8	130,6	130,5	135,6
Španělsko	196,6	202,4	201,5	195,3	184,8	172,2
Francie	122,2	130,5	131,8	135,3	138,2	137,3
Chorvatsko	111,0	119,5	125,8	124,9	121,9	119,8
Itálie	113,7	120,1	121,2	120,4	121,7	119,5
Kypr	285,2	303,3	315,3	330,7	331,4	344,8
Lotyšsko	104,3	125,0	132,4	115,4	97,2	90,9
Litva	76,7	83,3	74,6	64,8	61,2	56,4
Lucembursko	391,4	421,6	346,1	347,3	340,6	356,2
Maďarsko	106,6	117,5	116,1	115,4	101,8	95,5
Malta	158,6(e) <sup>14</sup>	164,3	158,7	155,4	150,3	142,6
Nizozemsko	217,3	231,4	229,4	228,0	230,2(p) ) <sup>15</sup>	229,7(p)
Rakousko	130,3	132,9	133,4	130,3	128,3	125,5
Polsko	67,7	67,5	70,1	74,7	74,0	74,9
Portugalsko	196,6	204,2	201,5	204,2	207,8	202,8
Rumunsko	65,5	71,9	77,8	72,9	71,7	66,6
Slovinsko	105,6	113,5	115,6	113,4	112,9	101,9
Slovensko	65,8	70,2	68,7	71,1	71,2	74,8
Finsko	131,3	141,3	145,8	142,4	146,6	146,2
Švédsko	200,1	212,6	200,8	200,3	202,3	200,1
Spojené království	(n) <sup>16</sup>	(n)	(n)	(n)	(n)	(n)

Zdroj: Eurostat

14 (e) – Jedná se o odhad.

15 (p) – Jedná se o předběžný údaj.

16 (n) – Údaj není k dispozici.

### 3.0 Dluh jako příčina

Veřejný dluh států je dle předchozí kapitoly výslednicí ekonomického vývoje států posledních 20-ti let, způsobený zvyšováním schodků státního rozpočtu. Jeho samotná existence je však příčinou pro vznik a prohlubování problémů jiných, které opět působí v oblasti svého vzniku a zesilují problém původní. Definice, jaký člen v této soustavě působí jako příčina a jaký jako důsledek, je obtížná, neboť jejich vztahy, jimiž se tyto prvky ovlivňují jsou vzájemné.

Následující snaha identifikovat důsledky zadluženosti může tedy být pouze snahou zasadit je jako příčiny v myšlenkovém rámci této práce. Absolutní umístění některého z prvků ať již do škatulky „příčiny“ nebo „důsledky“ není možné právě díky vzájemné provázanosti systému.

#### 3.1 Důsledky veřejného dluhu

Vznik a navyšování veřejného dluhu plodí problémy svého druhu. V první řadě je to povinnost dluh splatit i s úroky. Úroky pak působí jako další výdaj, projevující se negativně na státním rozpočtu. Častým jevem je, že výdaje na umořování úroků zatěžují státní rozpočet natolik, že vedou k dalšímu nárůstu dluhu a celý problém se zhoršuje s každým dalším rokem.

Dalším problémem je navyšování podílu veřejného dluhu na HDP, tím se opticky snižuje reálná možnost dluh splatit – vláda ztrácí prostor pro prosazení stabilizačních opatření.

Zmíněné důsledky jsou zatížením pouze pro stát, avšak další zasahují do tržního prostoru a potenciálně ovlivňují všechny tržní subjekty.

V první řadě je to změna struktury portfolia. Státní obligace vyspělých zemí jsou na finančních trzích považovány za velmi bezpečnou investici a při nárůstu státního dluhu jsou nabízeny ve stále větším množství. Při typickém chování investora, snaže maximalizovat zisk a minimalizovat riziko, bude preferovat jisté zhodnocení svých peněz skrze státní dluhopisy oproti méně výhodné investici soukromé. To bude mít za následek utlumení investic v soukromém sektoru a tedy jeho pomalejší rozvoj. Tento proces zahrnuje také nahrazování skutečného kapitálu



veřejným dluhem, protože je atraktivnější držet aktiva založená na státním dluhu.

Nelze opomenout důsledky distribuce zisků z úroků, neboť držitelé státních obligací budou pravděpodobně především bohaté subjekty. Státní dluh tedy bohatým pomáhá, aby byli ještě bohatší.

Posledním podstatným důsledkem nárůstu veřejného dluhu je tlak na vysoký růst inflace.

### **3.2 Způsoby řešení státního dluhu**

Snahu o umoření veřejného dluhu lze rozdělit do dvou skupin. První využívá změnu vnějších okolností, druhá jsou aktivní opatření vlády. Mezi vnější okolnosti, které mohou být využity na ovlivnění státního zadlužení, patří; inflace, tempo hospodářského růstu a politické okolnosti neovlivnitelné státem samotným. Vnitřní jsou reprezentovány snahou vlády zvýšit příjmy státu, či naopak snížit jeho výdaje, přičemž obojího se dá docílit rozdílnými způsoby.

Pokud stát dosahuje vysokého tempa ekonomického růstu, které přesahuje úrokovou sazbu dluhů, může se snažit o jeho postupné splacení přirozenou cestou. Ovšem jakkoliv je tento způsob účinným a nejlepším řešením, je nepoužitelný v době recese. V současné době není pravděpodobné, že by eurozóna v blízkém časovém horizontu dosahovala vysokých temp ekonomického růstu, což činí tuto metodu nepoužitelnou.

Zajímavou možností je metoda použití inflace, která má tendenci samovolně narůstat s veřejným dluhem. Při takovém zvýšení se snižuje reálná hodnota státního dluhu, jak měna, v níž je vyčíslen, ztrácí na hodnotě. Takové snížení může být v současné realitě recese evropského hospodářského prostoru velmi lákavé, ale má své negativní dopady na tržní prostor, kde k inflaci dochází – především znehodnocení veškerých reálných úspor obyvatelstva. K vyvolání inflace může dojít i aktivně, za účasti státu, pak se ale jedná o okolnost vnitřní.

Politické okolnosti napomáhající snížení dluhu mohou být různé, typickým příkladem budiž prominutí části či dokonce celého vnějšího dluhu. Řecký případ ukazuje, že prominutí dluhu vyspělé zemi se může stát, pokud je to v globálním zájmu.

Vnitřní okolnosti mohou mít různý charakter. Nejlepším řešením by pro všechny evropské země bylo dosažení přebytku státního rozpočtu a splácení dluhu z něj, ovšem data ukazují, že se v případě většiny států EU jedná o nedosažitelný sen. Pokud by bylo splacení velmi naléhavé, mohl by stát vyhlásit jednorázovou daň a použít ji k umoření části dluhu. Takové opatření by samozřejmě bylo velmi nepopulární. Teoretickou možností je i odmítnutí dluhu, ale to by fakticky znamenalo diskreditaci státu v mezinárodním prostředí a jeho vyloučení z globálních trhů – pro většinu států při současné provázanosti hospodářství by se jednalo o ekonomickou sebevraždu. Tento výčet rozhodně není úplný a pouze nastiňuje možnosti států při zacházení s veřejným dluhem. Splácení dále komplikuje nepopulárnost většiny opatření a složité politické prosazování, to vede k oddalování splácení a k dalšímu navyšování dluhu.

### 3.3 Proměna ekonomiky v posledních desetiletích

Pro pochopení úlohy, kterou hraje dluh ať již veřejný či soukromý, v současné moderní ekonomice je třeba se vrátit o několik desetiletí zpět, do sedmdesátých let, kdy začaly ekonomiky vyspělých států vykazovat zpomalující tendenci. Je to také doba, kdy se rozvíjí nová forma kapitalismu – finančnictví získává rostoucí podíl v rámci trhu vyspělých států.

Jedním z prvních ekonomů, který se tímto fenoménem zabývá byl Paul Sweezy.<sup>17</sup> Hovoří o třech trendech, které se staly společnými pro všechny vyspělé ekonomiky sedmdesátých let. Prvním je zpomalení celkového tempa růstu těchto ekonomik. Tento proces dokládá v Evropě příloha č. 1, hospodářský boom následující druhou světovou válku se zpomalil a zdá se, že zpomaluje dodnes. Druhým trendem je nárůst počtu velkých (oligopolistických či monopolistických) korporací, jež svým charakterem přesahují hranice států. Třetí jev Sweezy charakterizuje jako „financiaci procesu kapitálové akumulace“.

Tyto trendy jsou úzce provázané. Monopolizace trhů vede k nárůstu zisků

---

17 MAGDOFF, Harry a Paul M SWEEZY. *Stagnation and the financial explosion*. New York: Monthly Review Press, c1987, 208 p. ISBN 08-534-5715-8.

korporátním subjektům a zároveň snižuje poptávku po dalších investicích, neboť trhy jsou rozparcelované a kontrolované korporacemi. Při snížení množství investičních příležitostí dochází ke zpomalení akumulace kapitálu a tím se snižuje tempo ekonomického růstu poháněného právě kapitálovou akumulací. Chybí tedy možnost reálných investic a v důsledku volného kapitálu, který je třeba někam investovat, vzniká proces financializace kapitálu.

Jinými slovy, v současném systému kapitalistické ekonomiky generuje velkou nadhodnotu poměrně úzké skupině subjektů, kteří jsou jeho primárními vlastníky. Jejich přirozenou touhou je tento kapitál opětovně investovat, aby generoval další zisk. Ale trh je nasycen, spotřeba stagnuje a hromadění nevyužitých výrobních kapacit a nadbytečných výrobků signalizuje, že je na tomto trhu málo místa pro nové investice. Pro vlastníky kapitálu přichází dilema, co udělat s kapitálovými přebytky, když pro reálné, výnosné investice není na trhu místo. V průběhu sedmdesátých let se hlavním cílem poptávky pro rozmnožení kapitálu stávají nové finanční nástroje; opce, termínové podíly, hedgeové fondy atd. To provází i nárůst finančních spekulací.

Vzniká tak zvláštní situace, stále více zdrojů společnosti je investováno do finančních aktivit, které nesouvisí s produkcí služeb nebo zboží a těžko se jim dá přisoudit společenský přínos ospravedlňující tuto investici zdrojů. Jejich jediným výsledkem je generování vysokých privátních výnosů.

Názory na výše popsany vývoj lze polarizovat do dvou extrémů. Negativní kritizuje proces financializace jako škodlivý, činící kapitalismus neefektivním, protože odvádí příliš velké množství zdrojů na spekulativní účely, místo aby se usilovalo o investice do reálné ekonomiky. Pozitivní náhled by spočíval v premise, že financializace odvádí mnoho zdrojů do sektoru jež je přirovnáván ke hraní v kasinu, ale neděje se tak na úkor zboží a služeb. Tyto zdroje by při neexistenci financializace zůstaly nevyužity. Navíc, veškerý ekonomický růst v nedávných letech je spojován právě s tímto procesem.

V dalších desetiletích lze pak pozorovat prohlubování závislosti velkých subjektů na finančnictví jako možnosti rozmnožení kapitálu. Ruku v ruce s tím kráčí jiný jev – spekulativní bubliny, jejichž splasknutí provází krizi. Je možné vysledovat přinejmenším korelaci mezi stagnací výrobních zdrojů a těmito

bublinami, ukazuje na to kupříkladu již popsaná krize jižních států Evropské unie. Samotná stagnace výrobní základny je dokladem, že není v možnostech finančnictví ji oživit.

### 3.4 Financializace a stagnace

Ekonomika vyspělých států přešla od překotného rozvoje v padesátých letech k téměř úplné stagnaci v současnosti, to je nepopiratelným faktem. Jakou roli v tomto procesu však hraje financializace? Je důsledkem, či naopak příčinou tohoto vývoje?

Přestože ekonomové mají tendenci vykládat současnou krizi jako důsledek bezprostředních příčin (malé regulace finančního sektoru, nízkých úrokových sazeb, prodej rizikových neziskových finančních aktiv, atp.), je třeba hledat její kořeny hlouběji v systému samotném. Teze je následující; fundamentální příčinou finančního krachu je stagnace výroby a reálných investic. Pomalý růst ekonomiky se systém snažil popohnat zvýšením zadlužení a expanzí spekulativních zisků. Problém nejsou splaskávající bubliny, ale samotný systém stavějící na zadlužení jako reálném základě pro další finanční aktivity.

Strmě stoupající zadlužení soukromých subjektů i států je definující pro ekonomický prostor několika posledních dekád, počínaje sedmdesátými léty. Magdoff a Sweezy to komentovali těsně po burzovním krachu v USA v roce 1987: „...růst nadhodnoty v reálné ekonomice stále více zaostává za akumulací peněžního kapitálu. Za situace chybějící základny v podobě rostoucí nadhodnoty nabývá nashromážděný finanční kapitál stále více nominálního, ne-li přímo fiktivního charakteru. Pochází z prodeje a nákupu papírových aktiv a zakládá se na předpokladu, že cena těchto aktiv bude neustále růst. Máme zde tedy dlouhodobou spekulaci spočívající v přesvědčení, že cena aktiv se navzdory cenovým výkyvům bude ubírat jen jedním směrem – totiž nahoru! Na tomto pozadí nabývá říjnový burzovní krach dalekosáhlého významu. Tím, že demonstruje falešnost představ o nekonečném vzestupu růstu cen aktiv, odhaluje iracionální jádro dnešní ekonomiky.“<sup>18</sup>

---

18 Magdoff (1987)

Přestože je tento komentář více než 25 let starý, bylo by možné ho aplikovat i na nedávnou krizi z roku 2008. Nejvíce jí v Evropě byly postiženy státy jihu, kde je oproti státům severu největší absence reálné výroby a reálných investic. Ty byly nahrazovány dluhem, aby jižní země stačily ekonomickému tempu zemí severních nastavenému v rámci společné měnové unie. Během času dluh narůstal a díky specifickým hospodářské a měnové unie popsaným v předchozích kapitolách se nemohlo podařit eliminovat ani jeho příčiny.

Celý fenomén finacializace nelze, stejně jako fenomén dluhu, jednoznačně identifikovat jako příčinu nebo důsledek vzhledem ke stagnaci. Je ovšem nepopiratelným faktem, že tento jev existuje společně se stagnací a v posledních desetiletích nabývá na významu i objemu (vzhledem ke světovému trhu). Jeho přesné zařazení je ale předmětem diskuze mezi ekonomy a prozatím nelze konstatovat, ke které z krajních tezí (finacializace jako škodlivý či naopak prospěšný fenomén) má pravda blíže. K tomuto tématu je třeba dalšího bádání, ale to již přesahuje rozsah této bakalářské práce. Je tedy nutno spokojit se s konstatováním, že finacializace je průvodním jevem ekonomik vyspělých států v posledních padesáti letech a vztahuje se jak k fenoménu dluhu, tak k současné ekonomické krizi, která zmítá celým světem.

## Závěr

Projekt společného měnového a hospodářského prostoru v Evropě nemá obdoby. Na první pohled by se mohlo zdát, že podobná zóna funguje v USA, ale evropský prostor oproti ní přináší mnohá specifika a výzvy, které ve Spojených státech překonávat nemuseli. Jedná se především o kulturní divergenci jednotlivých oblastí, jazykovou rozmanitost a odlišný historický vývoj různých oblastí. Zatímco Spojené státy stojí na myšlence sjednocení menších územních celků, v Evropě se tato idea objevuje až ve 20. století, v souvislosti s nápravou škod, jež napáchala druhá světová válka a v souvislosti s formováním západního mocenského celku, který by stál v opozici proti Sovětskému svazu.

Základní myšlenka stojící za ekonomickými integračními procesy v Evropě tedy paradoxně nebyla ekonomického charakteru (zvýšení výkonnosti a konkurenceschopnosti hospodářství zúčastněných zemí), ale politického; lepší kontrola nad strategickými surovinami důležitými pro vedení války; uhlím, ocelí a později uranem. Tento fakt se odráží i v současnosti. V předchozích kapitolách bylo naznačeno, že měnová a hospodářská unie nefungují tak, jak bylo předpokládáno, ale její rozpad je přesto nepřípustný, neboť by znamenal konec pro ideu evropské integrace, která přináší i jiné benefity, než ekonomické. Je diskutabilní, zda tyto benefity (nevyjádřitelné objektivními monetárními měřítky) převažují nad nevýhodami, jež eurozóna přináší v oblasti ekonomické.

V první kapitole je v krátkosti popsána historie projektu společné měnové zóny a jejího fungování a příchod finanční krize do Evropy. Nejdůležitějším poznatkem, který přináší je, že příčiny problémů eurozóny lze rozdělit do dvou celků.

Příčiny vnitřní jsou specifické pro země eurozóny. Pro fungování společně hospodářské a měnové unie je důležité, aby měly všechny oblasti podobné hospodářství, jinak nastává problém s nastavováním úrokových měr, které nebudou vhodné pro země s různou mírou ekonomického růstu. V případě eurozóny vykazovala jednotlivá hospodářství vysokou heterogenitu již v době jejího založení. Opravdovým problémem je ale až skutečnost, že ačkoliv by s měly sbližovat a získávat homogenní charakter, tak heterogenita hospodářství členských států se

spíše prohlubuje.<sup>19</sup> Nejmarkantněji je možno tento vývoj sledovat mezi státy severu a státy jihu. Mezi další příčiny rozebírané v druhé kapitole patří nedostatek fiskální disciplíny či dokonce přímo falšování statistických výstupů, jak tomu bylo v případě Řecka.

Příčiny vnější jsou na eurozóně nezávislé, týkají se světového trhu a jsou jimi postíženy všechny vyspělé země s podobnou charakteristikou hospodářství, ale nemusí být vůbec v geografické blízkosti Evropy. Extrémním případem jsou Spojené státy, jejichž využití dolaru jako devizové měny jim umožnilo hospodářský růst, ale nikoliv růst reálné výroby, ta byla přesunuta především do rozvojových asijských zemí. V důsledku neexistence reálných investičních příležitostí v dané zemi jsou pak hledány nové způsoby, jak peníze zhodnotit. Tento proces je popsán podrobněji ve třetí kapitole, kde je pojmenován jako „financionalizace“. Existuje v těsné vazbě se stagnací, kterou si v posledních desetiletích procházejí ekonomiky vyspělých států a ve větší míře se objevuje v jižních státech eurozóny, které jsou vnímány jako problematické. Kořeny finančních krizí pak vždy leží ve finančním sektoru, jak je ukázáno na příkladu hypoteční krize z roku 2008. Přestože lze nalézt více faktorů působících paralelně, je nepochybné, že přebujelá financionalizace hraje velkou roli.

Jak tedy zvládá eurozóna krizi? Tato otázka je klíčová pro další analýzu postavení České republiky směrem ke vstupu do ní. V předchozích kapitolách byly popsány způsoby, jakými jsou řešeny velké deficity státních rozpočtů jako nejzřetelnější průvodní jev finanční krize. Při vzniku eurozóny byla součástí dohody tzv. „no bail out“ klauzule, která měla zaručovat, že žádný stát nebude nucen ručit za jiný stát, který by se vlastní nezodpovědnou rozpočtovou politikou dostal do problémů. Ta byla v průběhu krize prolomena a hlavním způsobem financování zadlužených států se staly fondy, za které ručí solventní členové eurozóny a díky tomu mohou půjčovat zadluženým státům na příznivý úrok. Tato kolektivní zodpovědnost je zřejmě nejlépe pozorovatelnou změnou v myšlení institucí eurozóny. Ovšem poskytovaná finanční pomoc neplní požadovaný účel, neřeší příčiny problémů, pouze jejich důsledky. Stále dochází k navyšování veřejného dluhu států a tempo ekonomického rozvoje stagnuje. Přirovnání funkce této pomoci

---

19 Vyplývá to z dat veřejně dostupných z databáze Eurostat. Jako kritéria sloužila především výše HDP, míra nezaměstnanosti a obchodní bilance jednotlivých států.

k dítěti, jež se snaží zachránit protékající hráz tím, že do děr zastrkává prsty, ale trhliny přibývají stále další, nabývá na děsivosti.

Velmi aktuální byla snaha Řecka o nepřijetí diktátu EU z přelomu května a června 2015 a snaha o bankrot a znovupřijetí vlastní měny. Z důvodů politických i ekonomických mu to nebylo umožněno a bude mu poskytnuta další finanční pomoc výměnou za další úsporná opatření, která zavede.<sup>20</sup> Avšak tento způsob řešení se v posledních sedmi letech od roku 2008 neukázal jako příliš efektivní a tudíž jsou na místě obavy, zda se nejedná pouze o další odklad nevyhnutelného krachu.

Doporučení pro Českou republiku a její vstup do eurozóny na základě předchozího textu jsou tedy následující.

Z krátkodobého hlediska by bylo nevýhodné do unie vstoupit. Eurozóna musí vyřešit své problémy s nesolventními státy jihu. Nejedná se ovšem pouze o výši jejich veřejného dluhu, ale především o přílišnou rozdílnost v ekonomické výkonnosti oproti státům ostatním. Je ovšem otázkou, zda je vůbec reálné očekávat, že eurozóna přežije bezprostřední budoucnost v nezměněné podobě. V současné době nevýhody eura (nutnost přispívat na záchranu ohrožených států, nemožnost korigovat měnový kurs a členství v celku, jež prochází otřesy) dalece přesahují nad jeho výhodami. Zpětně se tedy zdá rozhodnutí s přijetím eura nespíchat jako velmi moudré.

Z hlediska střednědobého je tento odhad složitější a vstupují do něj faktory neekonomické povahy. Lze však konstatovat, že pokud se podaří vyřešit problémy eurozóny, ať již jejím rozdělením či změnou podoby, je pro malý stát jako je Česká republika téměř vždy výhodnější přidat se k většímu celku a to zvláště z hlediska politického. Tím spíše, že ČR je exportní ekonomika zaměřená na Německo jako jednoho z hlavních představitelů eurozóny a společná měna by toto spojení ještě posílila.

Z hlediska dlouhodobého lze pouze odhadovat, jaká bude situace v Evropě. Pokud bude společná měnová a hospodářská unie stále aktuální, je velmi pravděpodobné, že výhody jejího přijetí převáží nevýhody. Ovšem tento odhad již vskutku počítá s faktory politickými spíše, než s ekonomickými, které byly

<sup>20</sup> [online]. [cit. 2015-07-17]. Dostupné z: <[http://ekonomika.idnes.cz/recko-se-dohodlo-s-veriteli-df0-/eko\\_euro.aspx?c=A150713\\_090737\\_eko\\_euro\\_fih](http://ekonomika.idnes.cz/recko-se-dohodlo-s-veriteli-df0-/eko_euro.aspx?c=A150713_090737_eko_euro_fih)>



rozebírány v této práci.

Cílem práce byla analýza krize evropské hospodářské a měnové unie, její vztah k České republice a odhad výhodnosti přijetí společné měny. Tyto otázky byly zodpovězeny a účel práce tím byl splněn. Ale práce operovala pouze s omezeným množstvím dat a je tak zřejmé, že tato složitá otázka současné finanční krize eurozóny a pozice ČR v ní poskytuje obrovské množství prostoru pro další bádání.

## Seznam použité literatury:

KASTNER, Robert Th. Tržní prostor střední Evropa: mnoho kultur, jedna měna, nové šance. 1. vyd. Brno: Barrister, 2002. ISBN 80-865-9835-7.

JANÁČKOVÁ, Stanislava. Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa: politika, hospodářství, dějiny a kultura. Vyd. 1. Překlad Rudolf Řežábek. Praha: Brána, 2010, 215 s. ISBN 978-808-6547-954.

JANÁČKOVÁ, Stanislava. *Peripetie české ekonomiky a měny, aneb nedejme si vnutit euro*. Vyd. 1. Praha: Institut Václava Klause, 2014, 106 s. Publikace (Institut Václava Klause), č. 10/2014. ISBN 978-808-7806-074.

MACH, Petr. Jak vystoupit z EU: politika, hospodářství, dějiny a kultura. Vyd. 1. Překlad Rudolf Řežábek. Praha: Laissez Faire, 2010, 103 s. ISBN 978-802-5466-247.

MAGDOFF, Harry a Paul M SWEEZY. *The irreversible crisis: five essays*. New York: Monthly Review Press, c1988, 76 p. ISBN 08-534-5776-X.

MAREK, Dan. Od Moskvy k Bruselu: vztahy mezi Českou republikou a Evropskou unií v období 1957-2004. Vyd. 1. Brno: Společnost pro Odbornou Literaturu - Barrister. ISBN 80-870-2902-X.

MOREAU DEFARGES, Philippe. *Evropské instituce*. Vyd. 1. Překlad Marta Karlická. V Praze: Karolinum, 2002, 221 s. ISBN 80-246-0086-2.

SAMUELSON, Paul Anthony a William D NORDHAUS. *Ekonomie*. 1. vyd. Praha: Svoboda, 1991, xl, 1011 s. ISBN 80-205-0192-4.

SCHRÖTTER, Hans Jörg. Aktuální slovník Evropské unie: politika, hospodářství, dějiny a kultura. 1. vyd. Praha: Brána, 2003, 215 s. ISBN 80-242-0965-9.

*Sociální a ekonomické dopady integrace České republiky do Evropské unie: (nové příležitosti, možná rizika)*. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2001, 190, 14, 40 s. ISBN 80-245-0197-X.

## Seznam použitých elektronických zdrojů:

BĂLȚĂTESCU, Ionela. Eurozone public debt problem: an analysis from the perspective of the institutions and policies [online]. [cit. 2015-07-17]. Dostupné z: <[http://www.globeco.ro/wp-content/uploads/vol/split/vol\\_1\\_no\\_1/geo\\_2013\\_voll\\_art\\_010.pdf](http://www.globeco.ro/wp-content/uploads/vol/split/vol_1_no_1/geo_2013_voll_art_010.pdf)>

Česká národní banka [online]. [cit. 2015-07-17]. Dostupné z: <<http://www.cnb.cz/cs/index.html>>

Český statistický úřad [online]. [cit. 2015-07-17]. Dostupné z: <<https://www.czso.cz/csu/czso/domov>>

Euroskop [online]. [cit. 2015-07-17]. Dostupné z: <<https://www.euroskop.cz>>

Eurostat [online]. [cit. 2015-07-17]. Dostupné z: <<http://ec.europa.eu/eurostat>>

[online]. [cit. 2015-07-17]. Dostupné z: <<http://apl.czso.cz/pll/eutab/html.h?ptabkod=tipspd20>>

[online]. [cit. 2015-07-17]. Dostupné z: <<http://apl.czso.cz/pll/eutab/html.h?ptabkod=tipsgo10>>

[online]. [cit. 2015-07-17]. Dostupné z: <[http://ekonomika.idnes.cz/recko-se-dohodlo-s-veriteli-df0-/eko\\_euro.aspx?c=A150713\\_090737\\_eko\\_euro\\_fih](http://ekonomika.idnes.cz/recko-se-dohodlo-s-veriteli-df0-/eko_euro.aspx?c=A150713_090737_eko_euro_fih)>

[online]. [cit. 2015-07-17]. Dostupné z: <<http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/219107-kypr-se-docka-pomoci-lidi-ale-sokovalo-zdaneni-vkladu/>>

[online]. [cit. 2015-07-17]. Dostupné z: <[http://ec.europa.eu/deutschland/pdf/global\\_report\\_final\\_250209.pdf](http://ec.europa.eu/deutschland/pdf/global_report_final_250209.pdf)>

[online]. [cit. 2015-07-17]. Dostupné z:

<[https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/mezinarodni\\_vztahy/cr\\_eu\\_integrace/eu\\_integrace\\_07.html](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_07.html)>

[online]. [cit. 2015-07-17]. Dostupné z:

<[http://europa.eu/legislation\\_summaries/economic\\_and\\_monetary\\_affairs/introducing\\_euro\\_practical\\_aspects/125007\\_cs.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/introducing_euro_practical_aspects/125007_cs.htm)>

[online]. [cit. 2015-07-17]. Dostupné z:

<https://www.euroskop.cz/319/sekce/historie-eurozony/>>

[online]. [cit. 2015-07-17]. Dostupné z: <[http://www.euroskop.cz/gallery/2/754-smlouva\\_o\\_es.pdf](http://www.euroskop.cz/gallery/2/754-smlouva_o_es.pdf)>

## Přílohy

Příloha č. 1 – Tabulka růstu reálného HDP zemí eurozóny

HDP %/Období	1950- 1959	1960- 1969	1970- 1979	1980- 1989	1990- 2000	2000- 2009	2010- 2012
	5,8	4,3	3,1	2,4	2,1	1,1	0,9

Zdroj: ECB Statistics Pocket Book, Eurostat