

Investičné bubliny a ich vplyv na vývoj ekonomík

6. časť

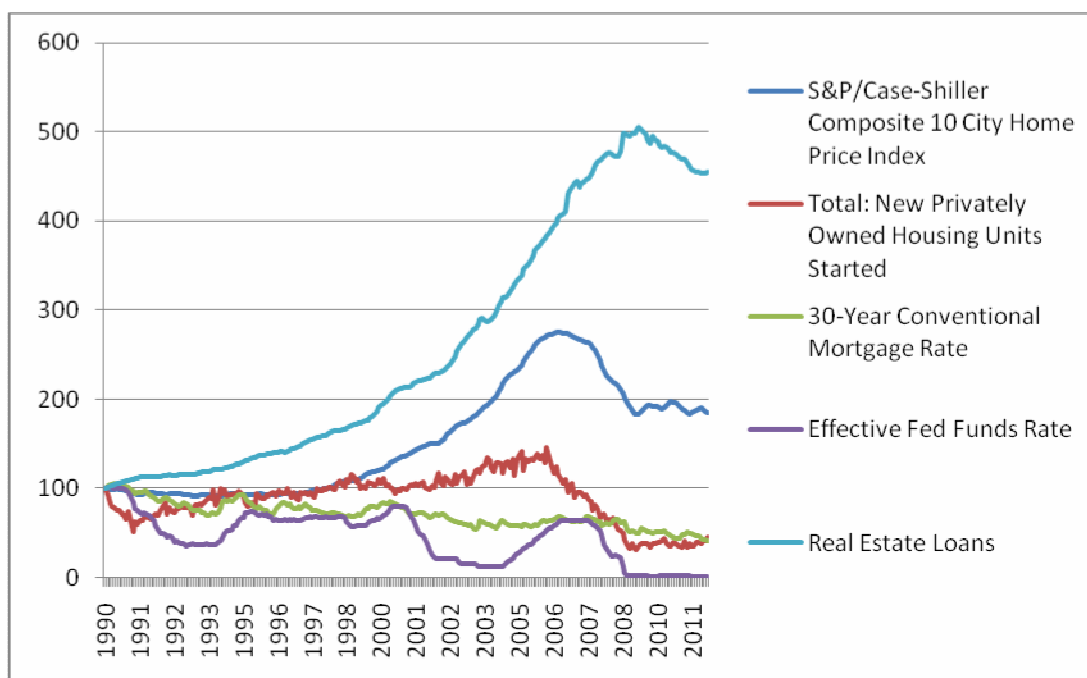
Americká bublina nehnuteľností (2000 – 2006)

Bublina nehnuteľností zasiahla takmer polovicu štátov USA – najmä však štáty Florida, Kalifornia, Nevada, Arizona a Havaj (Príloha č. 2). Podľa S&P/Case-Shiller Composite 10 City Home Price indexu, ktorý sleduje vývoj cien nehnuteľností 10 veľkých metropolitných zón, dosiahli ceny nehnuteľností vrchol v júni 2006.¹ Zvyšovanie miery prepadnutých hypoték (*foreclosure*), ktoré začalo v roku 2006, viedlo v auguste 2008 ku vzniku hypotekárnej krízy najmä v dôsledku nesplácania „subprime“ hypoték. Následne v septembri vznikla kríza vo finančnom sektore, ktorá vyústila do najväčšej hospodárskej krízy od Veľkej hospodárskej krízy v 30-tych rokoch minulého storočia.

Splasnutie bubliny nehnuteľností v Spojených štátoch amerických malo v porovnaní s internetovou alebo japonskou bublinou akcií a nehnuteľností oveľa ďalekosiahlejšie následky, pretože následná recesia nezasiahla len Spojené štáty americké, ale mala výrazný vplyv aj na vývoj svetovej ekonomiky.

¹S&P/Case-Shiller Home Price Indices. [cit. 2012-03-20]. Dostupné na internete:
<<http://www.standardandpoors.com/indices/sp-case-shiller-home-price-indices/en/us/?indexId=spusa-cashpidff--p-us---->>

Graf č. 10: Vybrané indikátory vývoja na trhu s nehnuteľnosťami (1990 – 2011)



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov Federal Reserve Economic Data

Príčiny vzniku

Príčin vzniku bubliny na trhu s nehnuteľnosťami v USA je viacero. V tejto časti boli spracované nielen hlavné príčiny vzniku, ale taktiež aj iné faktory, ktoré prispeli k nafukovaniu bubliny.

a) Vládna podpora

Vláda začala s podporou trhu s nehnuteľnosťami daňovými úľavami v júli 1978, keď zaviedla jednorazovú daňovú úľavu vo výške 100 tisíc dolárov pre ľudí nad 55 rokov v čase predaja. V roku 1981 bola zvýšená na 125 tisíc dolárov. Zákon o daňovej reforme z roku 1986 (*Tax Reform Act of 1986*) zrušil odpočítateľnú daňovú položku na zaplatené úroky z kreditných kariet. Úroky z hypoték zostali odpočítateľné, čo nabádalo ľudí na využívanie založených nehnuteľností ako zábezpeky na branie druhých hypoték a spotrebných úverov. Zákon „Taxpayer Relief Act of 1997“ zrušil predošlú výnimku a nahradil ju výnimkou vo výške 500 tisíc dolárov pre manželské páry a 250 tisíc dolárov pre slobodných. Výnimka sa týkala kapitálových ziskov pri predaji domu, ktorú bolo možné využiť jedenkrát za dva roky. Táto vládna podpora urobila z nehnuteľností jediné aktívum, ktoré nepodliehalo dani z kapitálových ziskov. Nastavené daňové úľavy nabádali ľudí na kúpu drahých, 100 %

financovaných nehnuteľností, ako aj investovať do druhých domov a investičných nehnuteľností namiesto investovania do akcií, dlhopisov alebo iných aktív.²

b) Deregulácia finančného trhu

Finančný sektor v USA bol od Veľkej hospodárskej krízy v 30-tych rokoch prísne regulovaný najmä Glass-Steagalovým zákonom, ktorý oddelil komerčné a investičné bankovníctvo. Tento zákon taktiež nastavoval prísne limity na úrokové sadzby a úvery poskytované bankami. Začiatkom 80-tych rokov začala deregulácia bankového sektora. Medzi hlavné tri deregulačné opatrenia patrili:

- „Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act of 1980“ (umožnil bankám zlučovať sa a stanoviť si vlastné úrokové sadzby),
- „Garn–St. Germain Depository Institutions Act of 1982“ (umožnil poskytovať hypotekárne úvery s variabilnou úrokovou sadzbou (*adjustable-rate mortgage*),
- „Gramm–Leach–Bliley Act of 1999“ (zrušil časti Glass-Steagalovho zákona odstránením bariér medzi komerčným a investičným bankovníctvom a poisťovníctvom).

Tieto deregulačné opatrenia prispeli k vzniku nových rizikových produktov, akými boli napríklad už vyššie spomenuté hypotekárne úvery s variabilnou úrokovou sadzbou, ktoré veľkou mierou prispeli na nafukovaní cenovej bubliny na trhu s nehnuteľnosťami. Sekuritizáciu³ začali vo väčšej miere využívať investičné banky, pretože boli v porovnaní s vládou podporovanými agentúrami (*Government Sponsored Entities*) oveľa menej regulované. Vznikli nové prakticky neregulované finančné deriváty ako zaistená dlhová obligácia (*Collateralized Debt Obligation*) a swap na kreditné zlyhanie (*Credit Default Swap*), ktoré sa neskôr stali veľkým problémom pre finančné inštitúcie ako AIG, Bear Stearns, Lehman Brothers a Merrill Lynch. „V dôsledku poklesu cien nehnuteľností hlavné globálne finančné inštitúcie, ktoré emitovali alebo investovali v subprime MBS dosiahli značné straty.“⁴

² DANSEREAU, R.: *Impact of 1986 Tax Reform Act on Homeowners Today*. [cit. 2012-04-02]. Dostupné na internete: <<http://www.homefinder.com/news/opening-doors/2008/08/05/impact-of-1986-tax-reform-act-on-homeowners-today/>>

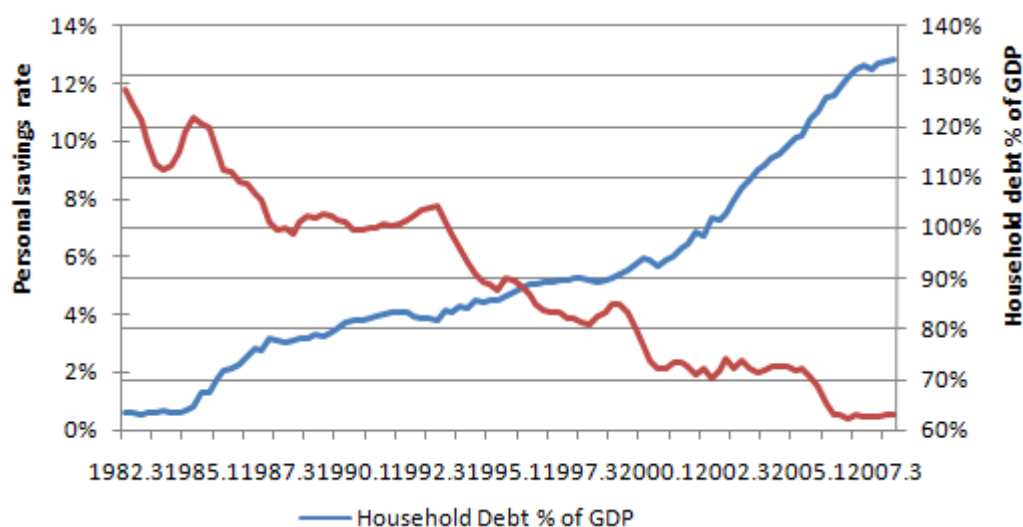
³ Proces premeny nelikvidných finančných aktív na obchodovateľné nástroje kapitálového trhu.

⁴ NAPOLITANO, B.: *Mimobilančná sekuritizácia a cenné papiere emitovanév jej procese*. [cit. 2012-04-01]. Dostupné na internete: <<http://www.derivat.sk/files/fsn%202011/NapolitanoBarbara.pdf>> s. 8

c) Uvoľnená monetárna politika

Fedu sa vyčíta, že po splasnutí internetovej bubliny udržiaval nízke úrokové sadzby príliš dlho, čím vytváral priestor na veľké využívanie úverov aj na nákup nehnuteľností. Na konci roka 2000 bola úroková sadzba 6,5 %. Vtedajší šéf Alan Greenspan do júna 2003 znížil sadzby na historické minimum na úroveň 1 %. Na tejto nízkej úrovni boli sadzby jeden rok. V tom období sa Spojené štáty americké spamätávali z recesie, ktorá nastala po splasnutí internetovej bubliny, teroristických útokov z 11. septembra 2001 a z účtovných škandálov firiem WorldCom a Enron. Spoločnosti, ktoré plánovali vstúpiť na burzu prostredníctvom primárnej emisie svojich akcií (*Initial Public Offering*) namiesto toho využili nízke úrokové sadzby na financovanie svojho rozvoja. Týkalo sa to najmä nových technologických spoločností na burze NASDAQ, na ktorej panovala negatívna nálada. Nízke úrokové sadzby nevyužívali len firmy, ale aj domácnosti na financovanie svojej spotreby. Na nasledovnom grafe č. 11 je znázornený vývoj dlhu a úspor domácností v porovnaní s HDP v USA od začiatku 80-tych rokov, keď úrokové sadzby dosiahli rekordnú úroveň 20 %. Odvtedy zaznamenali dlhoročný pokles. S poklesom úrokových sadzieb klesala aj miera úspor amerických domácností v porovnaní s HDP a zvyšovala sa ich zadlženosť.

Graf č. 11: Porovnanie vývoja dlhu a úspor domácností voči HDP v USA (1982 – 2007)



Zdroj: <http://creditwritedowns.com/2008/07/chart-of-day-household-debt-vs-savings.html>

d) Ostatné faktory

Viacero ekonómov ako napríklad Robert Shiller tvrdí, že po splasnutí internetovej bubliny v roku 2000 a následnom prudkom poklese cien akcií, ľudia prestali dôverovať akciám a vybrali všetky peniaze, ktoré mali investované na akciovom trhu. Tieto voľné peňažné prostriedky sa rozhodli investovať do nehnuteľností, pretože v nehnuteľnostiach videli vyššiu stabilitu. Avšak po tom, čo začali ceny nehnuteľností a pozemkov stúpať, vrátila sa investorom chuť riskovať. Postupne sa zvyšovali špekulačné nákupy s cieľom zarobiť a nie využívať danú nehnuteľnosť na bývanie.⁵

Ďalším z názorov prečo bublina nehnuteľností nabrala obrovských rozmerov, boli podvodné praktiky v celom finančnom a realitnom sektore, od najvyšších až po najnižšie štruktúry. Či to už boli kupujúci, ktorí klamali o svojej finančnej situácii, stavebné firmy, ktoré podplácali znalcov a maklérov, aby nadhodnotili ich nehnuteľnosti, veritelia, ktorí poskytovali hypotéky bez prísnejších kontrol alebo investičné banky, ktoré využívali možnosť sekuritizácie úverov a presviedčali investorov o neustálom raste cien nehnuteľností, ratingové agentúry, ktoré zaujímali skôr poplatky za analýzy namiesto toho, aby nezávisle a pravdivo ohodnotili tieto derivátové produkty.⁶

⁵ GARRETT, J.: *That's Not How Bubbles Work*. [cit. 2012-03-29]. Dostupné na internete: http://www.huffingtonpost.com/garrett-johnson/thats-not-how-bubbles-wor_b_239430.html

⁶ U.S. sues Deutsche Bank for \$1 billion, as the EU investigates antitrust violations. [cit. 2012-03-29]. Dostupné na internete: <http://www.generationaldynamics.com/cgi-bin/D.PL?xct=gd.e110504b>

Spľasnutie bubliny

„Zažili sme najväčšiu nákupnú horúčku nehnuteľností, akú táto krajina vo svojej histórii ešte nezažila. Keď sa vytvorí obrovská bublina v najväčšom aktíve, ktoré vlastní väčšina ľudí, vzniknú vážne ekonomické problémy po jej spľasnutí. Problémom tejto bubliny bolo obrovské preuverovanie domácností a bánk využívajúc nehnuteľnosti ako zábezpeku na čerpanie ďalších úverov. Z takýchto problémov sa nedostanete za deň, rok alebo mesiac.“ – Warren Buffet⁷

Bubliny nehnuteľností majú vo všeobecnosti vážnejší dopad na vývoj ekonomiky, ako bubliny zamerané na iný sektor ekonomiky. Bubliny nehnuteľností sú takmer vždy oveľa väčšie a ich spľasnutie trvá oveľa dlhšie v porovnaní s bublinami na akciovom trhu. Dobrým príkladom je spľasnutie internetovej bubliny začiatkom roku 2000, keď následná recesia negatívne zasiahla najmä technologický sektor a nie celú ekonomiku. Naproti tomu spľasnutie americkej bubliny nehnuteľností vážne oslabilo americký bankový sektor a spôsobilo problémy nielen v rámci ekonomiky Spojených štátov amerických, ale aj vo svete. Tento vplyv na vývoj svetovej ekonomiky je skôr pripisovaný globalizácii a vzájomnej prepojenosti ekonomík, v ktorej mala americká ekonomika najväčší vplyv.

Finančná kríza sa v plnom prúde prejavila v septembri 2008 a priniesla so sebou najväčšie bankroty v histórii ľudstva. „S pádom finančných inštitúcií v USA sa kríza vo veľkej miere rozšírila do celého sveta, spôsobila zlyhanie európskych bánk, poklesy indexov, rozsiahle poklesy trhovej hodnoty cenných papierov a komodít v celosvetovom meradle.“⁸

Na rozdiel od Bank of Japan, ktorá zareagovala znižovaním základných úrokových sadzieb až o 17 mesiacov neskôr od spľasnutia akciovej a realitnej bubliny, americký Fed začal so znižovaním úrokových sadzieb už v prvých náznakoch problémov na hypotekárnom trhu v auguste 2007. Po prepuknutí finančnej krízy v septembri 2008 Fed prudko znížil úrokové sadzby z 2 % v auguste na 0,16 % začiatkom decembra toho istého roku. Taktiež poskytol vyše 1 bilión dolárov vo svojich záchranných balíkoch. Týmto krokmi sa americkej centrálnej banke podarilo znížiť silné deflačné tlaky a postupne obnoviť dôveru na medzibankovom trhu.

⁷ FRYE, A.: Buffett Says Investor Returns 'Terrific' as U.S. Workers Suffer. [cit. 2012-03-23]. Dostupné na internete: <<http://www.bloomberg.com/news/2011-11-15/buffett-says-investor-returns-are-terrific-as-americans-look-for-scarce-jobs.html>>

⁸ ORBÁNOVÁ, E.: *Vývoj fondov v súčasnej kríze*. [cit. 2012-03-23]. Dostupné na internete: <http://www.derivat.sk/files/konferencia_forfin2009/Orbanova.pdf> s. 2

Vplyv hypotekárnej krízy na vývoj svetovej ekonomiky

Hypotekárna kríza, ktorej pôvod bol v Spojených štátoch amerických mala výrazný vplyv na vývoj svetovej ekonomiky. Považuje sa za najhoršie obdobie od Veľkej hospodárskej krízy z 30-tych rokov minulého storočia.⁹

Vznik globálnej recesie

Niektoré krajiny boli poznačené globálnou recesiou viac a niektoré menej. Inštitúcia pre výskum ekonómie a zahraničnej politiky *Carnegie Endowment for International Peace* vydala v júni 2009 článok¹⁰ vo svojej publikácii *International Economics Bulletin*, v ktorom porovnávala dopady krízy na vývoj ekonomík jednotlivých krajín. Na porovnávanie boli použité nasledovné faktory: znehodnotenie meny, pokles kapitálových trhov a zvýšenie rizikových prémie štátnych dlhopisov.

Na základe týchto analýz zistili, že Ukrajina, Argentína a Jamajka boli najviac zasiahnuté globálnou recesiou. Ostatnými silne poznačenými krajinami boli: Írsko, Rusko, Mexiko, Maďarsko, pobaltské štáty (Estónsko, Litva, Lotyšsko), USA a Veľká Británia. Na druhej strane najmenej poznačenými krajinami boli: Čína, Japonsko, India, Irán, Peru a Austrália.

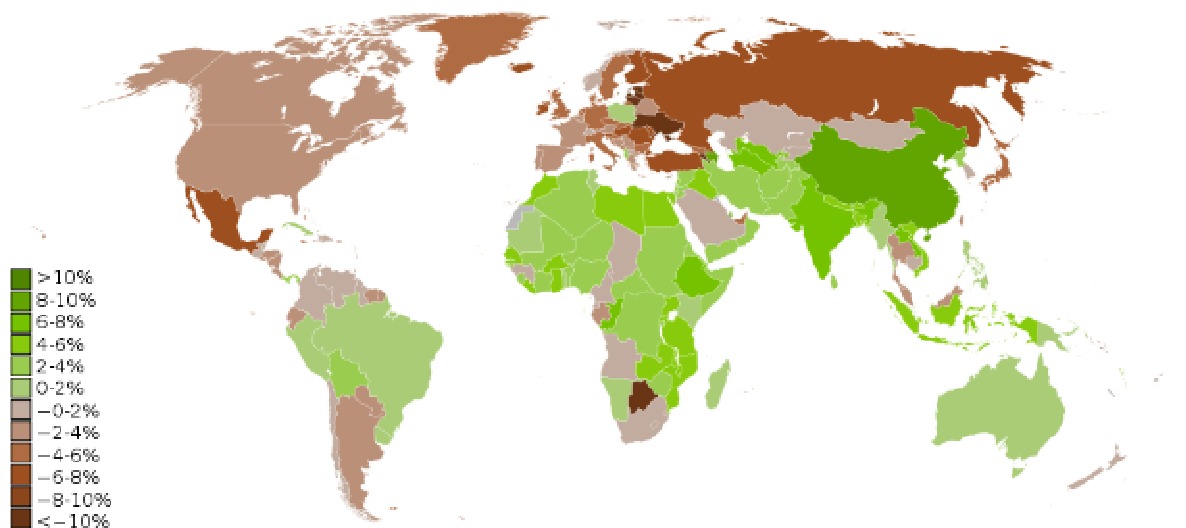
Najviac zasiahnutými odvetviami svetovej ekonomiky boli priemyselná výroba a maloobchod. Hlbšiemu prepadu svetového HDP zabránil rast Číny a Indie. Väčšina rozvojových krajín, ktoré zaznamenávali silný ekonomický rast počas konjunktúry, boli silne poznačené hypotekárnou krízou a ich rast sa výrazne spomalil. Na nasledovnej strane je mapa sveta, na ktorej sú jednotlivé krajiny farebne odlíšené podľa ich vývoja reálneho HDP za rok 2009 (Obrázok č. 2). Z tohto obrázku môžeme vyčítať, že najviac zasiahnutými ekonomikami boli ekonomiky „západných krajín“ (krajiny Európy, severnej Ameriky a Rusko). Dá sa teda povedať, že táto kríza poznačila skôr staré ekonomicky vyspelé krajiny ako nové ekonomiky krajín „rozvíjajúcich sa trhov“ (*emerging markets*).

⁹WILLIS, B.: *U.S. Recession Worst Since Great Depression, Revised Data Show*. [cit. 2011-11-10]. Dostupné na internete:

<<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aNivTjr852TI>>

¹⁰ALI, S. – DADUSH, U. – FALCAO, L.: *Financial Transmission of the Crisis: What's the Lesson?*. [cit. 2011-11-10]. Dostupné na internete: <<http://carnegieendowment.org/2009/06/17/financial-transmission-of-crisis-what-s-lesson/ner>>

Obrázok č. 2: Vývoj reálneho HDP za rok 2009



Zdroj: http://en.wikipedia.org/wiki/File:GDP_Real_Growth.svg

Arabské krajiny boli podľa správy vydanej Svetovou bankou vo februári 2009 krízou likvidity (*credit crunch*) zasiahnuté oveľa menej ako štáty západnej Európy a USA.¹¹ Platobná bilancia týchto krajín mala pozitívne hodnoty až do vzniku krízy v septembri 2008. Počas krízy likvidity mali tieto krajiny výhodu v tom, že mohli financovať svoje vysoké deficity bežných účtov cez alternatívne zdroje financovania. Týmto zdrojmi boli napríklad platby pri priamych zahraničných investíciách alebo zahraničná pomoc. Arabské krajiny aj vďaka týmto alternatívnym zdrojom financovania neboli nútené získavať peniaze cez trh počas kritického obdobia druhej polovice roku 2008. Sú jednými z mála krajín na svete, ktoré sú schopné absorbovať ekonomické šoky.

Najvážnejší dopad na vývoj ekonomík arabských krajín mal prudký pokles cien ropy, ktorý nastal od júla do decembra 2008, keď jej cena klesla až o 76 % z úrovne 145 USD za barel na 30 USD za barel.¹² Ropa a jej cena v tomto regióne má stále najvýznamnejší vplyv na výkonnosť ekonomiky. Tento pokles cien prinútil arabské krajiny, ktorých hlavnou exportnou surovinou je ropa, siahnuť na rezervy a znížiť investície. Ak by však pokračoval prudký pokles cien, prejavil by sa vo výraznejšom vplyve na vývoj ekonomiky regiónu, ako to bolo v prípadoch ropných šokov v minulosti. Prvotnými prejavmi by boli zmeny vo verejných financiách a zamestnanosť zahraničných pracovníkov.

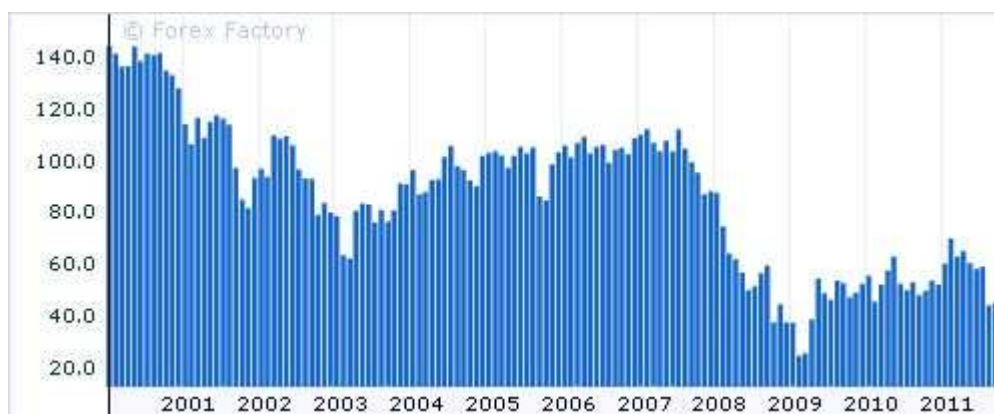
¹¹Update on the Impact of the Global Financial Crisis on Arab Countries. [cit. 2011-11-11]. Dostupné na internete: <<http://go.worldbank.org/TXV2VE2DB0>>

¹²Cushing, OK WTI Spot Price FOB (Dollars per Barrel). [cit. 2011-11-11]. Dostupné na internete: <<http://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=RWTC&f=D>>

Zníženie spotreby

Zníženie spotreby vytvorilo veľkú makroekonomickú nerovnováhu, keď na strane dopytu prišlo k výraznému poklesu. Na vytvorenie rovnováhy musí nastať zníženie aj na strane ponuky. „Kapacity produkcie sa ukážu ako prebytočné, preto sa zlikvidujú. Nasleduje prepád spotreby a prepúšťanie pracovníkov. Prepúšťanie umocní ešte viac prepád spotreby. Takto to pokračuje po špirále až sa to blíži ku dnu. A to dno nie je skalnaté ale bahnité,“ tvrdí slovenský ekonóm Peter Staněk. Klesajúci globálny dopyt však spôsobil problémy najmä ekonomikám založeným na exporte (napríklad Číne), ktorá ho v súčasnosti stále nedokáže nahradiť domácim dopytom. Spotreba USA tvorila až tretinu celkovej svetovej spotreby počas rokov 2000 – 2007. Podľa Staněka „Súčasná kríza zasahuje svet ako celok a nevyhne sa jej žiadna branža, žiadne odvetvie. Navyše, malá časť obyvateľstva ovláda väčšinu bohatstva. Stredná vrstva, ktorá je motorom spotreby, stratila väčšiu časť bohatstva. Problém globálnej spotreby sa prejavil hneď po tom, čo ľudia nevládali splácať spotrebné a hypotekárne úvery.“¹³ Zníženie spotreby zasiahlo aj maloobchod a s ním aj nákupné centrá. Veľké množstvo voľných plôch na prenájom využili múzeá na zvýšenie ich návštevnosti, keďže nákupnými centrami denne prechádza veľké množstvo ľudí.¹⁴

Graf č. 12: Vývoj spotrebiteľskej dôvery v USA (2000 – 2011)



Zdroj: <http://www.forexfactory.com/>

¹³ STANĚK, P.: *Po kríze môže nasledovať vojenský konflikt*. [cit. 2011-11-19]. Dostupné na internete: <http://www.chelemendik.sk/ShowDoc.php?d=668&c=Peter_Stanek_Po_krize_moze_nasledovat_vojensky_konflikt>

¹⁴ SCOTT, E.: *Pop-Culture museum finds home at Desert Ridge*. [cit. 2011-11-24]. Dostupné na internete: <<http://www.azcentral.com/community/scottsdale/articles/2011/04/08/20110408phoenix-pop-culture-museum-finds-home-desert-ridge.html>>

Kolaps medzinárodného obchodu a priemyselnej produkcie

V strede októbra 2008 zaznamenal *Baltic Dry Index*, ktorý sa využíva ako benchmark pri sledovaní prepravných cien za medzinárodnú lodnú prepravu komodít po celom svete, 50 percentný pokles za jediný týždeň. Najvyššiu hodnotu (11 793 bodov) od svojho zavedenia v roku 1985 dosiahol 20. mája 2008. Len o sedem mesiacov neskôr – v decembri 2008 – jeho hodnota klesla o 94 % na 663 bodov, čím dosiahol najnižšiu hodnotu od roku 1986. Takto nízke ceny za medzinárodnú prepravu komodít sa dostali na úroveň blížiacu sa k celkovým prepravným nákladom dopravných spoločností.¹⁵

Koncom roka 2008 sa prepravné časy zvýšili kvôli zníženiu rýchlosti, ktorá bola zavedená na zníženie spotreby palív. Nedostatok úverov znamenal zníženie poskytovania akreditívov, ktoré boli vyžadované na naloženie lodí pred ich odchodom z prístavov. Dlhové zaťaženie na vybudovanie nových lodí sa stalo veľkým problémom pre prepravné spoločnosti, keď viacero z nich zbankrotovalo, čím vytvorili problém aj pre spoločnosti vyrábajúce lode. V tom istom čase nastal kolaps cien komodít, ktorý ešte viac prehĺbil toto krízové obdobie.

Graf č. 13: Vývoj Baltic Dry indexu (2006 – 2011)



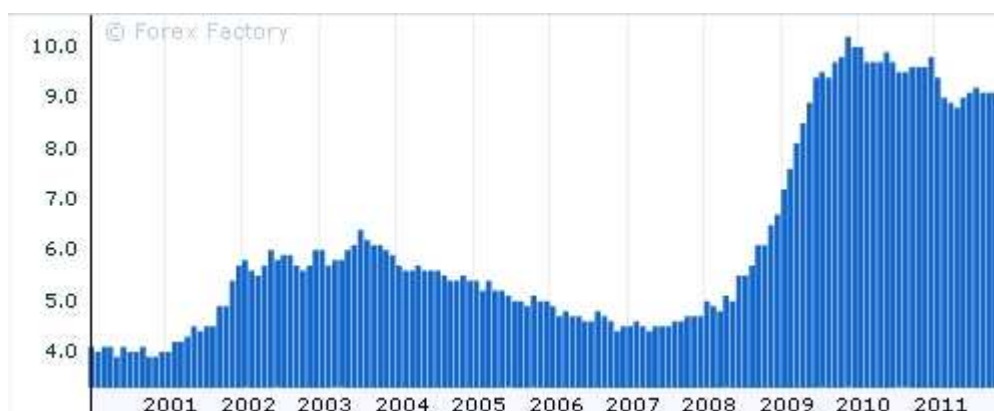
Zdroj: <http://www.bloomberg.com/apps/quote?ticker=BDIY:IND>

¹⁵ HOLLOWAY, A.: *Baltic Dry Index Drops Below 1,000 for First Time in Six Years*. [cit. 2011-11-18]. Dostupné na internete: <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=ad8JhQ4fitVY&refer=europe>

Zvýšenie nezamestnanosti

Na grafe č. 14 môžeme jasne vidieť, že hypotekárna kríza mala takmer okamžitý vplyv na vývoj nezamestnanosti v USA. V apríli 2007 dosiahla miera nezamestnanosti v USA 4,4 % – najnižšiu hodnotu od prasknutia internetovej bubliny v roku 2000. Po vyhlásení bankrotu Lehman Brothers v septembri 2008 začala nezamestnanosť prudko rásť a svoje maximum dosiahla o rok neskôr – v novembri 2009 – na hodnote 10,2 %.

Graf č. 14: Vývoj miery nezamestnanosti v USA (2000 – 2011)



Zdroj: <http://www.forexfactory.com/>

Čo sa týka eurozóny, tak krajinou s najvyššou mierou nezamestnanosti počas krízy bolo Španielsko, ktoré v máji 2009 dosiahlo úroveň vo výške 18,7 %. Nezamestnanosť mladých (medzi 15. – 24. rokom života) bola 37 %.¹⁶ Najnižšiu mieru nezamestnanosti v eurozóne (pod 5 %) malo Holandsko, Rakúsko a Luxembursko.

Jedným z dôvodov, prečo sa miera nezamestnanosti v západných krajinách (USA, EÚ) neznižuje rýchlejšim tempom, je existencia lacnejšej a kvalifikovanej pracovnej sily v krajinách ako sú napríklad Brazília, Čína alebo India. Nárast vzdelanostnej úrovne, zlepšenie telekomunikačných technológií a nižšie mzdové nároky spravili pracovníkov v týchto krajinách konkurencieschopnejšími vo viacerých sektoroch. Väčšina priemyselnej výroby bola presunutá do Ázie. USA majú síce silný technologický sektor zastúpený firmami ako Google, Apple alebo Microsoft, ale tieto spoločnosti majú na zamestnancov vysoké nároky na ich špecializáciu a vzdelanie.

¹⁶ EVANS-PRITCHARD, A.: *The unemployment timebomb is quietly ticking*. [cit. 2011-11-24]. Dostupné na internete: http://www.telegraph.co.uk/finance/comment/ambroseevans_pritchard/5742937/The-unemployment-timebomb-is-quietly-ticking.html

Zvýšenie deficitu štátneho rozpočtu a verejného dlhu

Zachraňovanie bankového sektora a zvýšenie sociálnych nákladov (napr. podpora v nezamestnanosti) mali výrazný dopad na zvýšenie výdavkov štátnych rozpočtov. Výdavky rástli a zároveň sa znižovali príjmy do štátneho rozpočtu v dôsledku znižovania príjmov ekonomických subjektov. Zníženie spotreby, ako už bolo vyššie spomenuté, tiež prispelo k tomu, že príjem z najvýznamnejšej spotrebnej dane (DPH), z ktorej má štátny rozpočet najvyššie príjmy, u nás poklesol. Za začiatok dlhovej krízy v Európe sa považuje koniec roku 2009, keď grécka vláda vyhlásila, že deficit štátneho rozpočtu bude 12,7 % a nie 6 % ako predpokladali. Tento problém zasiahol aj ďalšie krajiny, ktoré dostali názov PIIGS (Portugal, Italy, Ireland, Greece, Spain). Postupne narastala nedôvera u investorov k splateniu dlhopisov nielen týchto krajín. Zaujímavosťou o nové emisie dlhopisov požadujú vyššie úroky. Graf č. 15 znázorňuje vývoj cien swapov na kreditné zlyhanie¹⁷ (*credit default swap*) vybraných krajín eurozóny. Môžeme vidieť, že riziko nesplatenia postupne rástlo v celej eurozóne.

Graf č. 15: Vývoj CDS na dlhopisy vybraných krajín eurozóny (nov 2010 – nov 2011)



Zdroj: Bloomberg Finance L.P.

Pokračovanie.

¹⁷ Swap na kreditné zlyhanie vyjadruje pohľad investorov na riziko krachu jednotlivých štátov. Je to cena, ktorú jedna protistrana swapu platí druhej protistrane pravidelne každý rok ako poistné. Druhá protistrana v prípade krachu štátu vyplatí prvej stanovenú sumu.