EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE

OBCHODNÁ FAKULTA

Evidenčné číslo: 102003/I/2014/1407509915

Prístupy EÚ k riešeniu dlhovej krízy

Diplomová práca

2014 **Lukáš Priecel, Bc.**

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE

OBCHODNÁ FAKULTA

Prístupy EÚ k riešeniu dlhovej krízy

Diplomová práca

Študijný program: Medzinárodný obchod

Študijný odbor: 6225 - Medzinárodné podnikanie

Školiace pracovisko: Katedra medzinárodného obchodu

Vedúci záverečnej práce: doc. Ing. Peter Knapík, PhD

Bratislava 2014 **Lukáš Priecel, Bc.**

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú (habilitačnú) prácu som vypracoval(a) samostatne a že som uviedol (uviedla) všetku použitú literatúru.

Dátum: **.....**

POĎAKOVANIE

Za pomoc pri spracovaní diplomovej práce, za cenné rady a pripomienky by som rád vyjadril poďakovanie svojmu vedúcemu diplomovej práce - doc. Ing. Peter Knapik, PhD

ABSTRAKT

PRIECEL, Lukáš: *Prístupy EÚ ku riešeniu dlhovej krízy* - Ekonomická univerzita v Bratislave, Obchodná fakulta; Katedra medzinárodného obchodu - Vedúci záverečnej práce: doc. Ing. Peter Knapik, PhD - Bratislava: OF EU, 2014, 85 s.

Cieľom záverečnej práce je zhodnotiť dlhovú krízu v eurozóne, jej vznik, priebeh, dôsledky a postupy Európskej únie proti kríze. Diplomová práca je rozdelená do štyroch kapitol, ktoré obsahujú 35 grafov, 3 tabuľky a jeden obrázok. Prvá kapitola analyzuje príčiny vzniku finančnej krízy v USA a jej následnému rozšíreniu do EÚ. Druhá časť tejto kapitoly popisuje spoločné znaky dlhovej krízy pre celú eurozónu. Druhá kapitola zaznamenáva ciele diplomovej práce a tretia opisuje použitú metodiku. Hlavná kapitola tejto práce analyzuje dlhovú krízu v eurozóne ako celku a najmä priebeh v najproblémovejších krajinách, na ktorých som analyzoval prístupy EÚ ku riešeniu krízy. Jednotlivé podkapitoly sa venujú podielu ratingových agentúr na rozšírení a prehĺbení krízy, bankovej únii a dopadu dlhovej krízy na svetové hospodárstvo.

Kľúčové slová:

EÚ, eurozóna, finančná kríza, dlhová kríza, banková únia, prístupy ku kríze, ratingové agentúry

ABSTRACT

PRIECEL, Lukáš: Approaches of EU to sovereign debt crisis - University of Economics in Bratislava. Faculty of Commerce; Department of International Commerce – Supervisor of bachelor work: Dipl. doc. Ing. Peter Knapik, PhD - Bratislava: FC UE, 2014, 85 p.

The goal of this thesis is to analyze sovereign debt crisis, its origins, course, impacts and approaches of EU against the crisis. This work is divided into four chapters, which include 35 graphs, 3 charts and one picture. The first chapter analyses origins of global financial crisis in the USA and it spread to EU. The second chapter describes goals of this thesis and the third one describes methods which were used during development of the thesis. In the main chapter we focused on the sovereign debt crisis as a whole and in particular a course in its most problem countries. Parts of this chapter focus on the role of rating agencies in the sovereign debt crisis, banking union and the impact of the sovereign debt crisis on the global economy.

Key words:

EU, eurozone, financial crisis, sovereign debt crisis, banking union, approaches to crisis, rating agencies

O B S A H str.

Zoznam skratiek **9**

Úvod **10**

1 Začiatok globálnej finančnej krízy **11**
1.1 Deregulácia bankového systému v USA 11
1.2 Realitná bublina v USA 14
1.3 Vypuknutie finančnej krízy 16
1.4 Príčiny vzniku dlhovej krízy v Európskej únii 18

2 Cieľ práce **22**

3 Metodika práce a metódy skúmania **23**

4 Dlhová kríza v Európskej únii **24**

4.1 Grécko 24
4.2 Írsko 32
4.3 Portugalsko 39
4.4 Španielsko 46
4.5 Cyprus 55
4.6 Úloha ratingových agentúr na vývoj v eurozóne 57
4.7 Banková únia 61
4.8 Pokusy EÚ o riešenie dlhovej krízy 65
4.9 Vplyv dlhovej krízy na globálnu ekonomiku 73

Záver **75**

Zoznam použitej literatúry **77**

Zoznam skratiek

CDO - Collateralized debt obligation - štrukturovaný finančný produkt, zložený z dlhových cenných papierov ako napr. hypotéky, dlhopisy, úvery

CDS - Credit Default swap - swap na úverové zlyhanie

ECB - Európska centrálna banka

EFSF - Európsky nástroj finančnej stability, takzvaný "dočasný euroval"

EMÚ - európska menová únia

ESM - Európsky stabilizačný mechanizmus, takzvaný " trvalý euroval"

EUR - euro

EÚ - Európska únia

FED - Centrálna banka USA

FHFA - Federral Housing Finance Agency - americký štátny orgán, ktorý reguluje sekundárny trh s hypotékami.

FROB - Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria - španielsky fond pomoci bankám

HDP - hrubý domáci produkt

LTRO - operácia ECB v objeme cca. 1 bil. EUR na financovanie komerčným bánk

MMF - Medzinárodný menový fond

OECD - Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj

OMT - - program ECB na nákup dlhopisov na sekundárnom trhu

OTC - Over the counter - obchodovanie s cennými papiermi cez sieť dealerov (nie cez oficálnu burzu)

PIGS - skratka pre 4 európske krajiny: Portugalsko, Taliansko, Grécko a Španielsko

PIIGS - skratka pre 5 európskych krajín: Portugalsko, Írsko, Taliansko, Grécko a Španielsko

PZI - priame zahraničné investície

USA - Spojené štáty americké

USD - americký dolár

Úvod

Európska únia bola a je priekopníkom medzinárodnej integrácie, z ktorej si dlhé roky brali inšpiráciu medzinárodné zoskupenia po celom svete. EÚ si svojimi krokmi v priebehu druhej polovice 20. storočia a začiatkom 21. storočia vybudovala postavenie najväčšieho svetového exportéra, s najvyšším HDP na svete, keď berieme EÚ ako celok. Euro, ako vlajková loď európskej integrácie, si za svoju krátku životnosť vybudovalo pevné postavenie medzi svetovými menami a stalo sa po USD rezervnou menou číslo 2 na svete. EÚ svojim liberálnym prístupom ku obchodu a spoločnému trhu prinášalo dlhé roky prosperitu pre svojich členov. Globálna finančná kríza, ktorá sa v roku 2008 rýchlo rozšírila z USA do zvyšku sveta, však odhalila slabiny najpokročilejšieho integračného zoskupenia na svete.

Veľa krajín EÚ dosiahlo rýchly rast životnej úrovne len na úkor zadlžovania, hlavne v krajinách eurozóny, ktorým členstvo v menovej únii umelo znížilo úrokové sadzby na štátnych dlhopisoch a tým pádom aj na jednotlivých štátnych trhoch. Vďaka tomu krajiny odkladali potrebné reformy a postupne strácali konkurencieschopnosť, hlavne voči ázijským krajinám.

Cieľom mojej práce je zhodnotiť dlhovú krízu v eurozóne, jej vznik, priebeh, dôsledky a postupy Európskej únie proti kríze. V prvej kapitole sme sa zamerali na príčiny vzniku krízy v USA, jej prechodu do eurozóny a porovnaniu príčin kríz na oboch stranách Atlantiku. Druhá kapitola sa venuje hlavným a čiastkovým cieľom tejto práce, tretia kapitola popisuje metodiku a metódy pri jej vypracovaní. Pri písaní som použil viaceré metódy ako syntézu a analýzu pri spracovaní zahraničných aj domácich novinových článkov, vedeckých prác a štatistických úradov a agentúr. Ďalej som používal indukciu a dedukciu, porovnávacie metódy, štatistiku, primárne pri popisovaní príčin vzniku dlhovej krízy, jej priebehu a následkom. Nosnou kapitolou práce je štvrtá časť, ktorá sa zaoberá priebehom krízy vo vybraných krajinách eurozóny, reakciou jednotlivých vlád a EÚ na ňu. Podkapitoly sa venujú aj vplyvu ratingových agentúr na dlhovú krízu, bankovej únie a vplyvu krízy v EÚ na svetové hospodárstvo a obchod. Jedna kapitola popisuje časovú os pokusov EÚ o riešenie krízy.

1 Začiatok globálnej finančnej krízy

Za začiatok globálnej finančnej krízy môžeme pokladať pád investičnej banky Lehman Brothers na jeseň roku 2008, aj keď Spojené štáty Americké boli v recesii už od decembra 2007. Pravé príčiny najväčšej globálnej finančnej a hospodárskej krízy, od Veľkej hospodárskej krízy v roku 1929, siahajú niekoľko desaťročí do minulosti.

1.1. Deregulácia bankového systému v USA

Po páde burzy na Wallstreet v roku 1929 a následnej Veľkej hospodárskej krízy sa v USA prijalo niekoľko regulačných opatrení, ktoré mali zamedziť opakovaniu krízy v takomto rozsahu. Výsledkom bolo niekoľko desaťročí bez väčšieho negatívneho výkyvu na burze alebo hospodárskej krízy až do 80. rokov 20. storočia, keď sa začala veľká deregulácia finančného trhu v USA.

V roku 1980, za vlády Jimmyho Cartera, bol schválený zákon The Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act of 1980, ktorý okrem iného znížil výšku rezervného fondu, ktorý mali mať banky povinne uložené vo FEDe. O dva roky neskôr, už za vlády Ronalda Regana, sa uzákonil Garn-St. Germain Depository Institutions Act. Tento zákon umožnil bankám a finančným inštitúciám viac riskovať s vkladmi svojich klientov a zároveň sa vytvoril mechanizmus na zvyšovanie kapitálu podkapitalizovaných bánk cez Federal Savings and loan Insurance corp, čiže pomocou peňazí daňových poplatníkov. Ďalej sa zvýšil strop na priame investície do nerezidentných budov z 20 % na 40 % pre depozitné banky.[1] Tento zákon spôsobil dovtedy najväčší bankový kolaps od roku 1929, keď na konci 80. rokov skrachovalo viac ako 700 bánk. Náklady na túto krízu boli v objeme 370 mld. USD (z toho 341 od daňových poplatníkov)[2]

Jedno z opatrení, ktoré mali za následok krízu v roku 2008, bolo zrušenie Glass-Steagall Act z roku 1933, ktoré prebiehalo postupne. Tento zákon oddeľoval klasické bankovníctvo, kde ide hlavne o ukladanie peňazí klientov a poskytovanie pôžičiek, od

[1] SHAH GILANI. 2009. *How deregulation fueled the Financial crisis* . [online]. The market oracle [cit. 23.2.2014]. Dostupné nai nternete: <http://www.marketoracle.co.uk/Article8210.html>

[2] CHARLES A . BOWSHER. 1996. *Financial audit: Resolution Trust Corporatin´s 1995 and 1994 Financial Statements* [online] United States General Accounting Office [cit. 23.2.2014] . Dostupné na internete : <http://www.gao.gov/archive/1996/ai96123.pdf>

investičného bankovníctva, kde sa jedná hlavne o obchodovanie s cennými papiermi a o riskantné investície. V roku 1986 sa povolilo používať 5 % hrubých tržieb na investičné operácie banky, potom v roku 1987 sa tento limit zvýšil na 10 % a nakoniec v roku 1996 sa limit zvýšil na 25 %. Tieto zákony a aj ďalšia deregulácia spôsobili, že medzi rokmi 1990 - 1998 sa znížil počet bánk o 27 %, čo vyvrcholilo v roku 1998, keď sa povolila fúzia Travelers Insurance Group a Citicorp, čím vznikla Citibank. Touto fúziou vznikla najväčšia finančná spoločnosť na svete a to aj napriek tomu, že porušovala zákon. Spoločnosť však dostala výnimku na dva roky, aby sa zbavila poisťovacieho biznisu, čím by sa táto fúziu stala zákonnou. Avšak o rok neskôr sa uzákonil Gramm- Leach- Bliley Act, ktorý viac menej zrušil Glass- Steagallov Act, čím sa fúzia Citicorp a Travelers Insurance Group stala zákonnou aj s poisťovacou časťou spoločnosti. Týmto sa vydláždila cesta ďalším veľkým fúziám v nasledujúcej dekáde.[3]

Ďalším článkom, ktorý prispel ku kríze v roku 2008 a jej prehĺbeniu, bola slabá až žiadna regulácia derivátov. Derivát je *„Podľa medzinárodných účtovných štandardov, konkrétne IAS 39, je derivát finančný nástroj alebo iná zmluva v rozsahu pôsobnosti tohto štandardu, ktorý spĺňa všetky tri nasledujúce vlastnosti: a)jeho hodnota sa mení v závislosti od zmeny určenej úrokovej miery, ceny finančného nástroja, ceny komodity, kurzu cudzích mien, cenového alebo úrokového indexu, úverového ratingu alebo úverového indexu alebo inej premennej, a to za predpokladu – v prípade nefinančnej premennej – že daná premenná nie je špecifická pre zmluvnú stranu (niekedy sa nazýva ako podkladová premenná); b)nevyžaduje počiatočnú čistú investíciu alebo vyžaduje počiatočnú čistú investíciu, ktorá je nižšia, ako by sa vyžadovalo pri iných typoch zmlúv, od ktorých by sa očakávala podobná reakcia na zmeny trhových faktorov, c) jeho vysporiadanie nastane k budúcemu dátumu.``*[4] Deriváty existujú už stovky rokov, ale ich najväčší boom nastal až v 80. rokoch. Za toto obdobie, posledných cca. 30 rokov, sa z produktu, ktorý slúžil na zaistenie, stal produkt s vysokou mierou špekulácie, ktorý vo veľa prípadoch už nemal nič spoločné s reálnou ekonomikou. Derivát, ktorý najviac

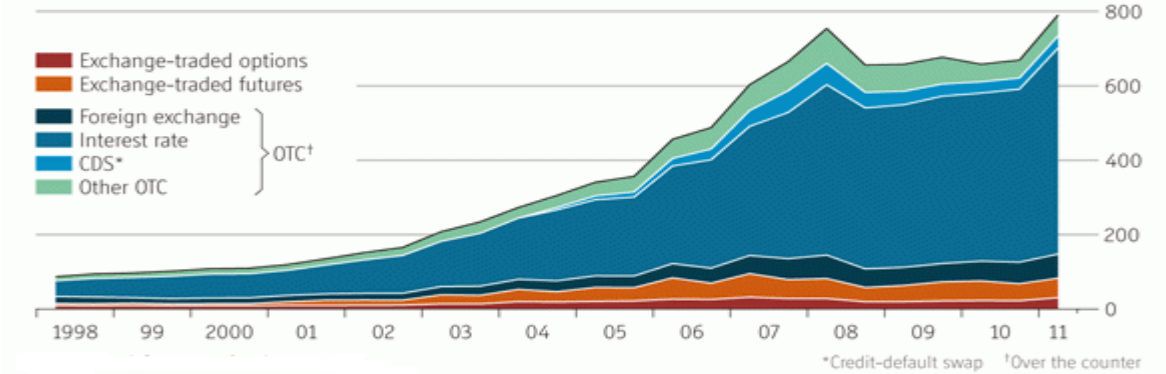
[3] MATTHEW SHERMAN. 2009 . *A short history of Financial deregulation in the united states.* [online]. Center for Economic and policy research [cit. 24.2.2014]. Dostupné na internete: <http://www.cepr.net/documents/publications/dereg-timeline-2009-07.pdf>

[4] MARTIN NOVÁK. 2013. *Finančné deriváty a riadenie verejného dlhu.* [online]. Národná banka Slovenska [cit. 25.2.2014]. Dostupné na internete: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2013/07-2013/07_biatec13-7_novak.pdf>

prispel ku prehĺbeniu krízy je CDS - credit default swap, ktorý bol vynájdený Blytheom Mastersom z JP Morgan v roku 1994. Týmto cenným papierom sa predajca zaväzuje, že kupujúcemu vyplatí stratu, ktorá mu vznikne pri bankrote alebo reštrukturalizácii subjektu, ktorý vydal dlhopis alebo inú pôžičku. Za toto právo platí kupujúci emitentovi pravidelné poplatky. Háčik je v tom, že takýto cenný papier má právo si kúpiť hocikto, teda aj ten, kto nevlastní dlhopis, na ktorý je CDS naviazaný.[5] V roku 2000 bol trh CDF v objeme približne 900 miliárd USD a už v roku 2007 v objeme 45 biliónov USD v USA. Hodnota všetkých korportátnych a štátnych dlhopisov bola pritom len 25 biliónov USD, z čoho vyplýva, že 20 bil. USD bolo len čisto špekulatívnou stávkou na bankrot určitých spoločností.[6]

Ďalším článkom deregulácie, ktorý viedol ku kríze v roku 2008 bol zákon, z roku 2000, Commodities Futures Modernization act. Tento zákon vyňal deriváty obchodované na OTC trhoch z dohľadu od príslušných federálnych úradov ako C.F.T.C. (U.S. Commodity futures trading commission) alebo S.E.C. (U.S. Securities and exchange commission). Zároveň však povolil aj čisto špekulatívne derivaty, ktoré sa obchodujú na OTC trhoch, aby boli právne vymáhateľné. Toto prispelo k masívnemu rozšíreniu derivátov a špekulatívnemu správaniu bánk a iných finančných inštitúcií.[7]

Graf 1 Vývoj množstva derivátov od roku 1998 do roku 2011 v biliónoch USD



Prameň. THE ECONOMIST. 2012. *Of plumbing and promisies* [online] The economist [cit. 3.3.2014] Dostupné na internete: <http://www.economist.com/node/21547993>

[5]MICHAEL SIMKOVIC, BENJAMIN S. KAMINETZKY. 2010. *Leveraged buyout bankrupticies, The problem of hindsight bias, and the credit default swap solution* [online] Social science research network [cit. 25.2.2014]. Dostupné na internete: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1632084>

[6] RICHARD R. ZABEL. 2008. *Credit default swap: From protection to speculation* [online]. Robins, Kaplan, Miller & Ciresi L.L.P [cit. 25.2.2014] Dostupné na internete: <http://www.rkmc.com/resources/articles/credit-default-swaps-from-protection-to-speculation>

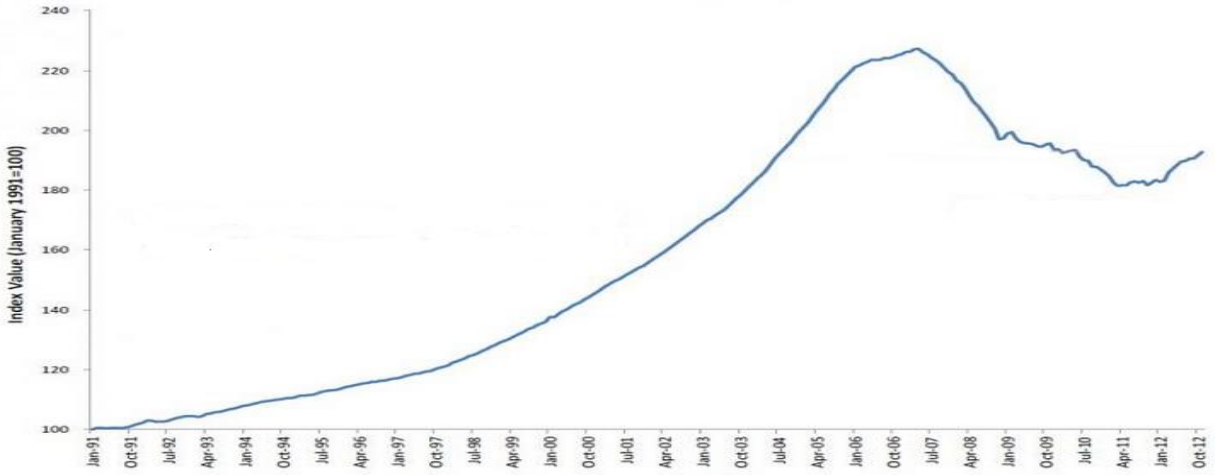
[7] LYNN A. STOUT. 2009. *How deregulation derivatives led to disaster, and why re-regulating them can prevent another* [online]. Social science research network [cit. 3.3.2014]. Dostupné na internete: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1432654##>

Graf 1 zachytáva rozmach derivátov v tomto storočí. Kým ešte v roku 1998 bolo len okolo 100 bil. USD derivátov, tak desať rokov na to ich už bolo skoro 800 bil. USD. Väčšina týchto derivátov sa obchoduje na OTC trhoch, ktoré sú minimálne regulované. A aj keď je v tabuľke vidieť mierny pokles v množstve derivátov po vypuknutí finančnej krízy v USA, tak už 3 roky na to objem derivátov prekonal čísla z pred krízy. Tento fakt je o to horší keď celkový objem derivátov porovnáme so svetovým HDP, ktoré v roku 2011 bolo niečo viac ako 70 bil. USD[8]. Z toho vyplýva, že objem finančných derivátov je viac ako 11 krát väčší ako je HDP celého sveta!

1.2. Realitná bublina

Vysoký rast cien nehnuteľností v Spojených štátoch Amerických od 70. rokov 20. storočia a hlavne od roku 2000 vytvoril realitnú ,,bublinu", ktorá bola jedným z dôvodov finančného kolapsu v USA. Od roku 2000 do roku 2006 sa ceny nehnuteľností na západnom pobreží USA zvýšili o 78 %.[9] Tento rast vyvrcholil práve tesne pred vypuknutím finančnej krízy v roku 2008, keď praskla ,,bublina" na Americkom realitnom trhu.

Graf 2 Vývoj indexu cien domov v USA v rokoch 1991 - 2012



Prameň: Russell, Mulin. 2008 *U.S. Monthly House Index Estimates 1.1 Percent Price Decline From September To October* [online] Federal Housing Finance Agency [cit. 8.4.2014]. Dostupné na internete: <http://www.fhfa.gov/webfiles/1154/hpimonthly122308.pdf>

[8] THE WORLD BANK. 2013. *GDP (current US$)* [online]. The world bank. [cit. 3.3.2014] Dostupné na internete: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD/countries?display=graph>
[9] JOHAN A. LYBECK- 2011. *A Global history of the Financial crash of 2007-2010* 1. vydanie New York: Cambridge University Press, 2011. 392 str. ISBN 978-1-107-64888-3

Graf 2 zachytáva index vývoja cien domov v USA, ktorý vydáva US Federal Housing Finance Agency. Tento index vyjadruje priemernú zmenu cien domov v 363 mestách USA, kde poskytla hypotéku Fannie Mae, alebo Freddie Mac, prípadne boli hypotéky zabezpečené pomocou cenných papierov cez tieto banky. Ako referenčný rok sa použil rok 1991. Ako vidíme na grafe, tak za obdobie približne 17 rokov sa ceny domov zvýšili o skoro 230 % cien z roku 1991. V roku 2011, keď boli ceny najnižšie od vypuknutia krízy v roku 2008 boli tieto ceny len niečo nad 180 %. Od tohto roku môžeme vidieť mierne oživenie na trhu s nehnuteľnosťami a znova rast cien.[10]

Takýto prudký rast cien spôsobilo niekoľko faktorov. Jeden z nich nebola deregulácia, ale práve opak, regulácia. Od začiatku 90. rokov sa zaviedla politika dostupného bývania pre Američanov. Banky a hlavne americkou vládou sponzorované Freddie Mac a Fannie Mae, boli tlačené do toho aby znižovali požiadavky pre uchádzačov o hypotéky. Toto bolo dosiahnuté tým, že tieto dve banky vykupovali na sekundárnych trhoch hypotéky poskytnuté pre ľudí s príjmom rovným, alebo menším ako medián amerického príjmu. Zo začiatku mali držať 30 % takýchto hypoték (zo všetkých, ktoré nakúpia na sekundárnom trhu), ale toto percento sa zvyšovalo a v roku 2007 už mali v držbe 55 % takýchto hypoték.[11] Ďalším faktorom bolo zníženie základnej úrokovej sadzby FED v USA, kvôli ,,prasknutiu internetovej bubliny" v USA v roku 2000 a následnej recesii, postupne až na jedno percento, čo bolo dovtedy historické minimum. Aj týmto spôsobom chcela Americká centrálna banka bojovať s recesiou a zvýšiť likviditu na trhoch.[12] Zníženie úrokových sadzieb samozrejme znížilo aj výnosy pre investorov na klasických produktoch, ako napríklad dlhopisy. Preto začali investori viac riskovať pri napĺňaní svojich finančných cieľov, ako aj cieľov svojich klientov. Toto keď sa spojilo s vládnou politikou na podporovanie hypoték pre menej bonitných klientov, a s možnosťou jednoduchého predaja takýchto hypoték v rôznych podobách cenných papierov tretím osobám, tak to viedlo ku masívnemu nárastu počtu hypoték na trhu. Nízke sadzby na

[10] CORINNE RUSSELL, STEFANIE MULLIN. 2008. *U.S. Monthly house price index esstimates 1.1 percent price decline from september to october* [online] Federal housing finance agency [cit. 3.3.2014]. Dostupné na internete: <http://www.fhfa.gov/webfiles/1154/hpimonthly122308.pdf>

[11] PETER J. WALLISON. 2010. *Goverment housing policy and the financial crisis* [online] Cato Institute [cit. 4.3.2014]. Dostupné na internete: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.165.5467&rep=rep1&type=pdf>

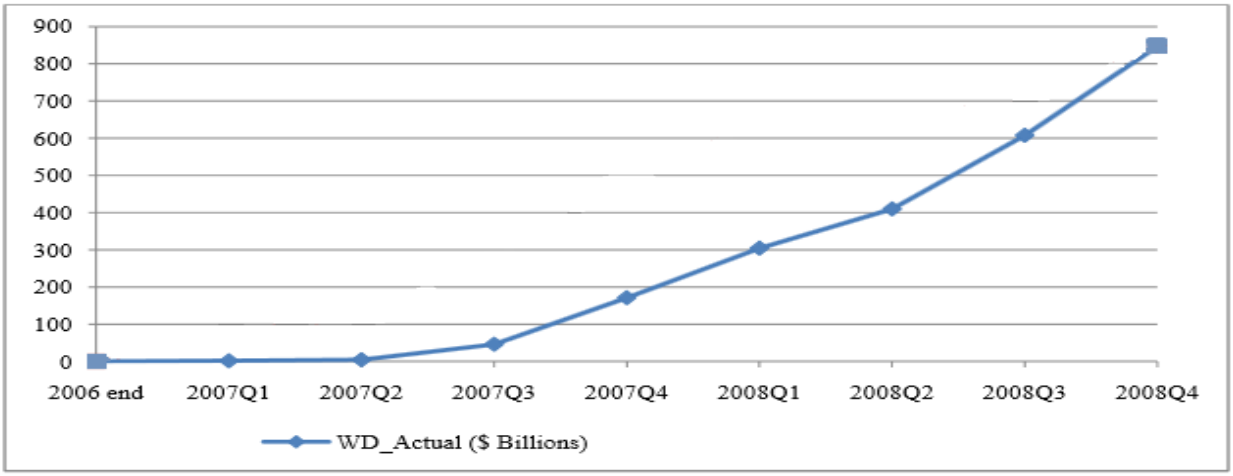
[12] THE ECONOMIST. 2013. *The origins of the financial crisis: Crash Course* [online] The economist [cit. 3.4.2014]. Dostupné na internete: <http://www.economist.com/news/schoolsbrief/21584534-effects-financial-crisis-are-still-being-felt-five-years-article>

hypotékach zjednodušili prístup menej bonitných klientov ku hypotékam, ktoré by si za normálnych okolností nemohli dovoliť. Preto, keď sa od roku 2004 postupne začali zdvíhať úrokové sadzby, začali narastať aj prípady nesplácania hypoték. V roku 2007 sa nesplácalo približne 20 % takýchto hypoték, ktoré si zobrali menej bonitní klienti (subprime mortgages). Toto číslo sa zvyšovalo aj v roku 2008 a vďaka sekuritizácii a derivátom sa problémy z trhu s hypotékami rýchlo preliali do celého finančného systému.[13]

1.3. Vypuknutie finančnej krízy

Aj keď sa za začiatok globálnej finančnej krízy považuje rok 2008, už skoro od začiatku roka 2007 sa prejavovali problémy na trhu s hypotékami pre klientov s nízkym úverovým ratingom (subprime mortgage). Prvá obeť v USA, ktorá si podala žiadosť o bankrot pod zákonom 11, bola hypotekárna banka Mortgage Lenders Network, ktorá toto urobila už 5. februára. Podobný osud čakalo aj niekoľko ďalších bánk v roku 2007, ako aj v nasledujúcich rokoch. O necelé dva mesiace neskôr skrachoval najväčší poskytovateľ subprime mortgages, New Century Financial, nasledovaný ďalšími 3 väčšími bankami v roku 2007.[14]

Graf 3 Kumulatívny vývoj účtovných strát na Americkom trhu v dôsledku hypotekárnej krízy



Prameň:VYAS. 2009. *The Timeline of Write-downs by U.S. Financial Institutions During the Financial Crisis of 2007-2008* [online]University of Toronto [cit. 8.4.2014]. Dostupné na internete: <http://astro.temple.edu/~krish/vyas.pdf>

[13] MENBERE T. WORKIE A KOLEKTIV. 2009 *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky* 1. vydanie. Bratislava: Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied. 2009. 280 s. ISBN 978-80-7144-175-5
[14] JOHAN A. LYBECK- 2011. *A Global history of the Financial crash of 2007-2010* 1. vydanie New York: Cambridge University Press, 2011. 392 str. ISBN 978-1-107-64888-3

Okrem toho, že už v roku 2007 skrachovalo niekoľko finančných inštitúcií na Americkom trhu, tak sa začali množiť účtovné straty súvisiace s poklesom hodnoty CDO tvorených z subprime mortgages. V grafe 3 vidíme, že takéto straty sa v roku 2007 v USA vyšplhali až skoro na 200 mld. USD a do konca roka 2008 až na cca. 850 mld. USD. Niektoré banky, ako napríklad Bear Sterns, alebo Francúzska BNP Paribas, zakázali vyberať peniaze zo svojich fondov zameraných na hypotekárne CDO. Od roku 2007 do 2. kvartálu roku 2010 si banky po celom svete odpísali viac ako 1,7 bil. USD aktív kvôli kolapsu hypotekárneho trhu na Americkom trhu, čo tvorilo skoro 50 % ich kapitálu z roku 2007. K tomu môžeme pripísať ešte 300 mld. USD, ktoré stratili poisťovne. V eurozóne to bolo dokopy 400 mld. USD a vo Veľkej Británii 350 mld. USD.[15] Čiže straty na obidvoch stranách Atlantiku boli približne rovnaké.

Rok 2007 bol však len predzvesťou najväčšej finančnej a hospodárskej krízy, od Veľkej hospodárskej krízy z roku 1929. Postupne sa začali problémy s hypotékami prelievať do celého finančného sektora a hospodárstvo USA bolo oficiálne v recesii od decembra 2007, i keď to napríklad Hanry Paulson (vtedajší minister financí USA) 4 mesiace na to na samite G7 popieral a všetkých ubezpečoval, že všetko je pod kontrolou.[16] Treba si však uvedomiť, že táto recesia, v dĺžke 18 mesiacov, bola najdlhšia od konca Druhej svetovej vojny.[17]

V marci 2008 došlo k prvej väčšej akvizícii v dôsledku rozbiehajúcej sa krízy, keď JP Morgan Chase kúpila Bear Sterns len za 1,18 mld. USD (10 $ za akciu), pričom pred krízou sa cena akcií pohybovala na úrovni 133 $ za akciu. K tomu dostala JP Morgan Chase od FEDu ešte pôžičku v objeme 29 mld. USD (non - recourse loan). 7. septembra 2007 prevzala vláda USA kontrolu nad Freddie Mac a Fannie Mae skrz FHFA (Federal housing fincace agency). Týmto aktom sa stala vláda spoluvlastníkom až do 79,9 % podielu v oboch bankách a poskytla kapitál v objeme až do 100 mld. USD pre každú z nich. O týždeň na to je kúpená Merril Lynch (jedna z najväčších investičných bánk v USA) bankou Bank of America za 50 mld.

[15] JOHAN A. LYBECK- 2011. *A Global history of the Financial crash of 2007-2010* 1. vydanie New York: Cambridge University Press, 2011. 392 str. ISBN 978-1-107-64888-3

[16] AGENCIES. 2009. *Paulson confident on growth, says US not in recession* [online] The economic times [cit. 9.3.2014]. Dostupné na internete: < http://articles.economictimes.indiatimes.com/2008-02-09/news/28443216_1_treasury-secretary-henry-paulson-largest-economy-housing-correction >

[17] CHRIS ISIDORE. 2008. *It´s offiacial: Recession since Dec. ´07* [online]. CNN Money [cit. 9.3.2014]. Dostupné na internete: < http://money.cnn.com/2008/12/01/news/economy/recession/>

USD. Posledným klincom do rakvy trhov v USA, ale ako sa nakoniec ukázalo aj trhov zvyšku sveta, bol pád Lehman Brothers 15.9.2008. Tri dni pred tým už banke došli peniaze, akcie sa prepadli na minimum. Preto sa vláda snažila nájsť riešenie, avšak žiadna banka nechcela prevziať Lehman Brothers okrem Anglickej banky Barclay´s. Nakoľko však Americká vláda odmietla dať garancie britským finančným regulátorom, tento obchod bol zamietnutý. Vláda preto nechala banku, s aktívami v hodnote 639 mld. USD, 15. septembra zbankrotovať, čo bol najväčší bankrot v histórii USA.[18] Od tohto momentu sa finančná kríza, ktorá začala v USA, behom niekoľkých mesiacov rozšírila do zvyšku vyspelého sveta.

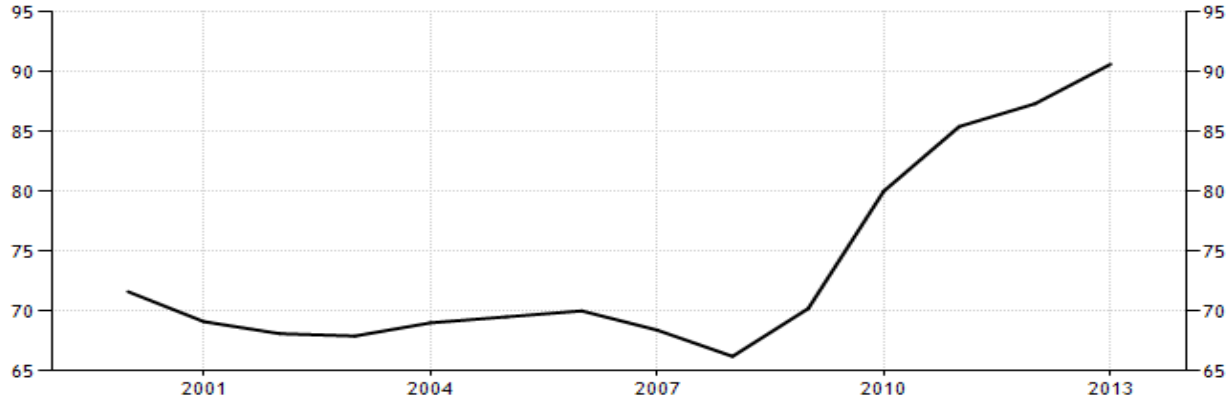
1.4. Príčiny vzniku dlhovej krízy v Európskej únii

Epicentrom globálnej finančnej a hospodárskej krízy v roku 2008 bolo síce USA, ale veľmi rýchlo sa táto kríza preliala do Európskej únie, ktorá sa následne dostala do najväčších problémov na svete. Fundamentálne príčiny krízy v EÚ sú však iné ako v Spojených štátoch amerických a dokonca sa líšia medzi krajinami v rámci Európskej únie.

Kým v USA bola príčina krízy v deregulácii finančných trhov a následnej realitnej ,,bubline", tak v EÚ to bolo rôzne. V Grécku a Portugalsku to bol ,,prerastený" verejný sektor a vysoké zadlženie, podobne na tom je aj Taliansko, v Írsku a Španielsku to bola ,,realitná bublina", na Cypre zas veľký bankový sektor. Avšak niektoré faktory boli a sú spoločné pre celú Európsku úniu a hlavne eurozónu, alebo aspoň pre jej väčšinu. Jeden z takýchto faktorov je vysoký verejný dlh. Problém nastáva, keď sa krajina dostane, do takzvanej dlhovej pasce. To je situácia, keď úroky na dlhopisoch sú také vysoké, že zvyšujú deficit a ten znova zvyšuje celkový verejný dlh. Úroky na dlhu môžu rásť dvojakým spôsobom. Buď sa zvyšuje riziko krajiny v očiach investorov a tým pádom sa zvyšujú úroky, alebo sa navyšuje celkový dlh a tým pádom je základ z ktorého sa vypočítava dlh vyšší a tým aj nominálny úrok, ktorý štát musí splácať. Do takejto situácie sa krajina môže dostať vtedy ak ročný rast daňových príjmov je nižší ako úroková miera za celkový dlh. Do tejto pasce sa dostalo viacero krajín v eurozóne, lebo škrty vo verejných výdavkoch, väčšinou viedli ku poklesu rast HDP a to zas ku poklesu daňových príjmov.

[18] JOHAN A. LYBECK- 2011. *A Global history of the Financial crash of 2007-2010* 1. vydanie New York: Cambridge University Press, 2011. 392 str. ISBN 978-1-107-64888-3

Graf 4 Verejný dlh Eurozóny ako percento HDP od roku 1999 do roku 2013



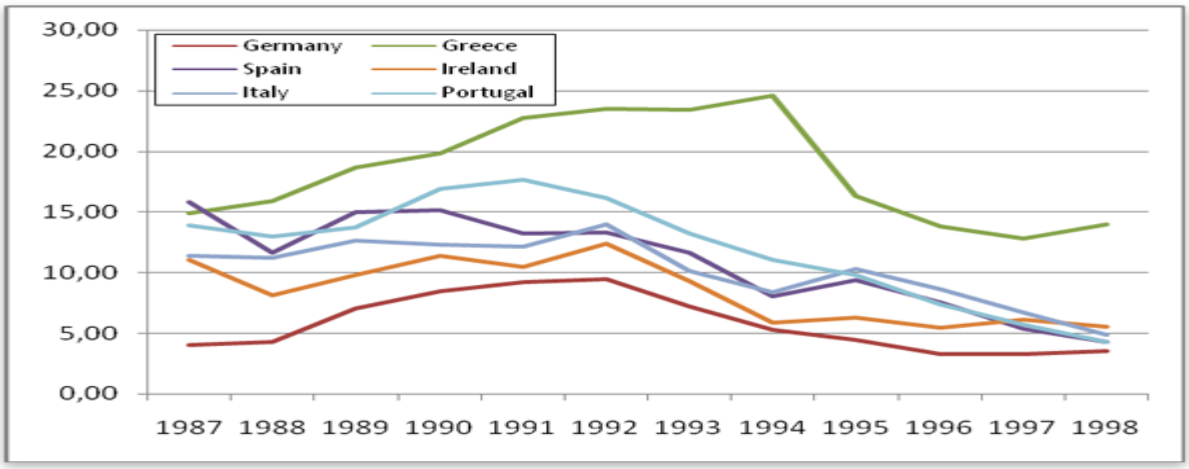
Prameň: TRADING ECONOMIST. 2014. *Euro Area Government Debt to GDP* [online] Trading Economics [cit. 8.4.2014]. Dostupné na internete: <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/government-debt-to-gdp>

V grafe 4 vidíme, že verejný dlh eurozóny ako celku, nikdy nespĺňal jedno z Maastrichtských kritérií a to 60 % verejný dlh. Dokonca pri vzniku eurozóny ani štyri najväčšie ekonomiky eurozóny a to Nemecko, Francúzsko, Španielsko a Taliansko, spolu s ďalšími 4 krajinami nespĺňali toto kritérium. A ako môžeme vidieť v tabuľke 4, tak príchodom krízy sa verejných dlh zvýšil z predkrízových 66.2 %, na súčasných 90,6 % HDP a stále rastie, pričom skoro všetky pokusy o jeho znižovanie sa stretnú s odporom a rôznymi výnimkami pre jednotlivé krajiny.[19]

Ďalším spoločným faktorom krízy eurozóny je jej podstata a to euro. Aj keď euro so sebou prináša bezpochyby veľa pozitívnych aspektov, tak rovnako prináša aj riziká. Medzi hlavné patrí najmä to, že euro je viac politický projekt ako ekonomický a preto sa predpokladalo, že keď nastanú problémy v jednej krajine, tak ostatné jej pomôžu, nakoľko odstúpenie krajiny z eurozóny by prestavovala politický neúspech. A to samozrejme nechce žiadny politik. Uvedené sa vlastne aj potvrdilo hneď niekoľkými prípadmi napr. v Grécku, Portugalsku, Španielsku, Írsku, alebo na Cypre.[20]

[19] EUROSTAT. 2013. *General goverment gross debt - annual data* [online]. Eurostat [cit. 9.3.2014]. Dostupné na internete: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina225>
[20] BAGUS, P. 2011 *Tragédia Eura* 1. vydanie. Bratislava: JAGA GROUP 2011. str. 159 ISBN 978-808076-093-9

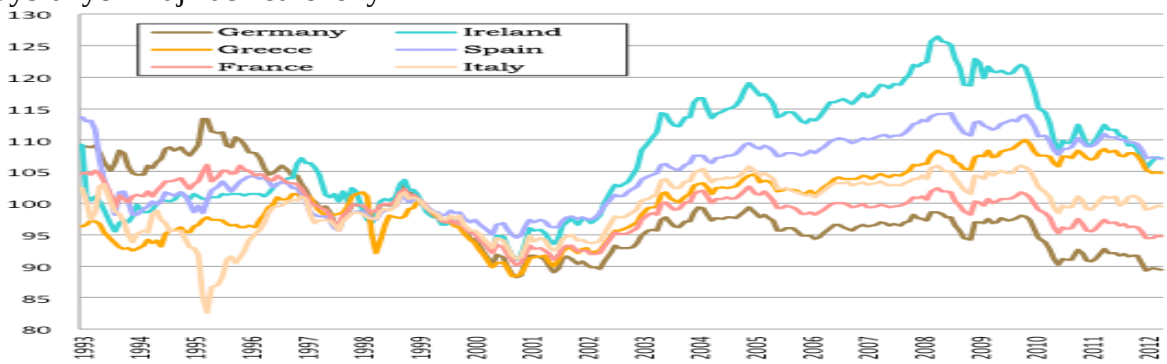
Graf 5 Trojemsačné úrokové sadzby vybraných krajín



Prameň: BAGUS, P. 2011 Tragédia Eura 1. vydanie. Bratislava: JAGA GROUP 2011. str. 159 ISBN 978-808076-093-9

Graf 5 zachytáva vývoj trojmesačných úrokových sadzieb Nemecka a krajín PIIGS, teda hlavných problémových krajín súčasnej dlhovej krízy v eurozóne. V 1987 sa úrokové sadzby pohybovali od cca. 5 % v Nemecku až po približne 15 % v Grécku. Avšak so zvyšujúcim očakávaním vstupu jednotlivých krajín do eurozóny v roku 1999 (okrem Grécka, ktoré vstúpilo až v roku 2001) sa začali úrokové sadzby postupne konvergovať ku úrokovým sadzbám v Nemecku. Pričom Nemecká ekonomika bola výraznejšie konkurencieschopnejšia a stabilnejšia ako ekonomiky periférie eurozóny. Toto značne znížilo cenu dlho týchto krajín a teda si mohli požičiavať viac, bez toho aby zavádzali ekonomické reformy a zvyšovali svoju konkurencieschopnosť.

Graf 6 Ukazovatele konkurencieschopnosti založené na jednotkových cenách práce vo vybraných krajinách eurozóny



Prameň:NOBUO. 2012. *One Currency, Diverse Economies* [online] Research institute of economy, trade &industry, IAA [cit.8.4.2014] Dostupné na internete:<http://www.rieti.go.jp/en/columns/a01_0349.html>

Graf 6 zachytáva vývoj ceny jednej jednotky práce v jednotlivých krajinách, pričom ako referenčná hodnota sa použila hodnota z 1. kvartálu roku 1999. Táto tabuľka poukazuje na ďalší spoločný faktor eurozóny, ktorý súvisí aj so spoločnou menou. Jedná sa o veľké rozdiely v konkurencieschopnosti, ktoré sa pri jednotnej mene nemajú ako vyrovnávať rozdielmi v menových kurzoch. V podmienkach jednej meny sa dá konkurencieschopnosť zvýšiť jedine reformami, ktoré by zvýšili produktivitu, alebo znížili mzdy. Na prvú možnosť nebola politická vôľa a druhá možnosť sa kvôli silným odborom nedala realizovať. Preto zostali už len menej vhodné možnosti, ako zvyšovať štátne výdavky a počet pracujúcich v štátnej správe. Pri takýchto podmienkach sa to dalo docieliť len zadlžovaním.[21]

***

Globálna finančná kríza z roku 2008 bola jedna z najväčších za posledných sto rokov. Táto kríza začala v USA, kde hlavnými príčinami boli deregulácia finančného systému a následná realitná bublina. Vzhľadom na globalizáciu sa táto kríza rýchlo rozšírila do zvyšku sveta, hlavne do rozvinutých krajín. Najhoršie táto kríza postihla práve Európsku úniu, respektíve eurozónu. Kríza, ktorá prišla z USA, však v EÚ odhalila oveľa hlbšie problémy a to vysoké zadlženie, nízku konkurencieschopnosť a vysokú závislosť ekonomík v eurozóne jednej od druhej.

[21] BAGUS, P. 2011 *Tragédia Eura* 1. vydanie. Bratislava: JAGA GROUP 2011. str. 159 ISBN 978-808076-093-9

2 Cieľ práce

Cieľom práce je zhodnotiť dlhovú krízu v eurozóne, jej vznik, priebeh, dôsledky a postupy Európskej únie proti kríze.

Aby som tento cieľ mohol splniť, vytýčil som si viacero čiastkových úloh. Prvým čiastkovým cieľom bolo zistiť príčiny vzniku v USA a dôvody rozšírenia krízy do EÚ. Následne som sa snažil zistiť fundamentálne príčiny dlhovej krízy v najviac postihnutých krajinách eurozóny a jej rýchlemu rozšíreniu z krajiny na krajinu v rámci menovej únie. Ďalším čiastkovým cieľom bolo aj zistiť čo vplývalo na prehĺbenie dlhovej krízy.

3 Metodika práce

Pri písaní diplomovej práce som sa sústredil na analýzu a posúdenie dopadov krízy na vybrané krajiny eurozóny, ale aj menovej únie ako celku. Aby som tento cieľ dosiahol, preštudoval som a následne použil v tejto práci množstvo informácií a materiálov získaných z odborných kníh, štatistických úradov, odborných prác a internetu. Na poskytnutie súhrnného pohľadu na dlhovú krízu v eurozóne a spôsobov jej riešenia som použil niekoľko metód.

Medzi hlavné metódy, ktoré som použil pri písaní práce patrila syntéza a analýza dokumentov a informácií, ktoré slúžili na pochopenie podstaty dlhovej krízy v eurozóne. Pri týchto materiáloch som veľa krát využil abstrakciu a hlavne dedukciu, aby som odlíšil podstatné veci od nepodstatných, ktoré vplývajú na dlhovú krízu. Následne som aplikoval indukciu a takto získané informácie som použil v práci. Pri analyzovaní krízy a jej rôznemu priebehu v jednotlivých krajinách som použil štatistické metódy pri vytváraní tabuliek a grafov, aby som lepšie priblížil daný problém.

4 Dlhová kríza v Európskej únii

Vzhľadom na problémy v USA a následnému slabému dopytu vo svete sa eurozóna dostala do recesie už v druhom štvrťroku roku 2008. Vlády väčšiny krajín EÚ chceli výpadok v exporte nahradiť vyššími štátnymi výdavkami a teda aj väčším zadlžovaním. Toto si postupne začali všímať aj trhy a ratingové agentúry. Preto Grécku, na začiatku roka 2009, agentúra S&P znížila rating na A-. Postupne v priebehu roku začali orgány EÚ preverovať nadmerné deficity aj iným krajinám okrem Grécka a to Španielska, Írska, alebo aj Francúzska.

4.1 Grécko

Keď na konci roku 2009 oznámila grécka vláda, že bude mať deficit až 12,7 %, ratingové agentúry reagovali znížením ratingu na BBB+, čo zvýšilo úroky na gréckych dlhopisoch. Následne ECB znížila minimálny rating kolaterálu, ktorý akceptuje, na BBB-, aby boli investori vôbec ochotní nakupovať grécky dlh (a následne ho použiť ako kolaterál v ECB). Toto bolo jedno z prvých väčších opatrení niektorej z inštitúcií Európskej únie proti začínajúcej dlhovej kríze v EÚ.[22]

Graf 7 Vývoj úrokov na 10 - ročných dlhopisoch Grécka

Prameň: TRADING ECONOMICS. 2014. *Greece government bond 10Y* [online] Trading economics. [cit. 13.4.2014]. Dostupné na internete: <http://www.tradingeconomics.com/greece/government-bond-yield>

[22] BAGUS, P. 2011 *Tragédia Eura* 1. vydanie. Bratislava: JAGA GROUP 2011. str. 159 ISBN 978-808076-093-9

Graf 7 vyjadruje vývoj úrokových sadzieb na 10 - ročných gréckych dlhopisov. Z tabuľky môžeme vyčítať, že cena gréckeho dlhu sa pred krízou pohybovala v okolí 5 %, tak ako aj počas rokov 2008 a 2009. Už od konca roku 2009 a začiatkom roka 2010 sa začala cena dvíhať, a rýchlo sa dostala na neudržateľné úrovne. V apríli sadzby na gréckych dlhopisoch vzrástli na 8 % a v máji 2010 sa pohybovali už na úrovniach 10-12 %. K takémuto nárastu prispelo okrem iného aj vyhlásenie ECB z januára 2010, že už nebude znižovať minimálny rating na akceptovaný kolaterál, pričom bolo jasné, že si Grécko potrebný rating už neudrží.[23] Tak isto vyšlo na povrch, že Grécko vlastne nikdy nespĺňalo mastrichtské kritéria a len vďaka pomoci Goldman Sachs a finančným derivátom sa im podarilo opticky znížiť dlh na požadovanú úroveň.[24]

Vo februári 2010 už začala Grécka vláda žiadať podporu zo strany EÚ a členských štátov. Aj keď sa zo začiatku ECB, a najmä Nemecko, stavalo ku pomoci Grécku negatívne, po niekoľkých gréckych škrtoch nakoniec nemecká vláda súhlasila s pôžičkou pre Grécko v objeme 45 mld. EUR (15 zo strany MMF a 30 mld. zo strany krajín EMÚ). 23. apríla 2010 grécka vláda aktivovala tento záchranný balíček. Štyri dni na to S&P znížila rating gréckej národnej banke, EFG Eurobank Ergasias a aj samotnému Grécku na BB+, čo už je neinvestičný stupeň, alebo "junk" úroveň.[25] Avšak skoro hneď ako sa poskytla táto prvá pôžička, bolo jasné, že Grécku to nebude stačiť. 2.5.2010 sa ministri financií dohodli na záchrannom balíčku v objeme 110 mld. EUR s 5 % úrokom. Následne prišlo ku rozhodnutiu ECB, že bude akceptovať Grécke dlhopisy s hocijakým ratingom ako kolaterál.[26] Aby Grécko dostalo túto pôžičku, muselo zaviesť tvrdé škrty a reformy, čo vyvolalo vlnu protestov, ktoré s

[23] BAGUS, P. 2011 *Tragédia Eura* 1. vydanie. Bratislava: JAGA GROUP 2011. str. 159 ISBN 978-808076-093-9

[24] BEAT BALZI. 2010. *Greece debt crisis: How Goldman sachs helped Greece to mask its true debt* [online]. Spiegel online international [cit. 12.3.2014]. Dostupné na internete: < http://www.spiegel.de/international/europe/greek-debt-crisis-how-goldman-sachs-helped-greece-to-mask-its-true-debt-a-676634.html>

[25] JACK EWING; JACK HEALY. 2010. *Cuts to debt rating stir anxiety in Europe* [online]. The new york times [cit. 3.12.2014]. Dostupné na internete: <http://www.nytimes.com/2010/04/28/business/global/28drachma.html?_r=0>

[26] GRAEME WEARDEN. 2010. *Greece debt crisis: timeline* [online]. The guardian [cit. 12.3.2014] Dostupné na internete: < http://www.theguardian.com/business/2010/may/05/greece-debt-crisis-timeline>

prestávkami prebiehali v nasledujúcich dvoch rokoch, počas ktorých sa zavádzali najtvrdšie opatrenia. Protest z 5. mája 2010 si kvôli tvrdým škrtom dokonca vyžiadal aj 3 ľudské obete.[27]

V tomto období sa znižovali ratingy aj ostatným problémovým krajinám v eurozóne, čím sa výnosy na dlhopisoch dramaticky zvýšili a likvidita týchto dlhopisov bola miestami skoro na nule. A to dokonca aj u francúzskych dlhopisoch. Toto bol moment (6.-7. máj 2010), keď podľa ECB, bola eurozóna vo svojej histórii najbližšie ku totálnemu kolapsu.[28] A aj to bol jeden z dôvodov, prečo sa predstavitelia Európskej únie dohodli na vytvorení záchranného fondu (EFSF) v objeme 750 mld. EUR, ktorý bol schválený 9. mája s oficiálnym vytvorením 7. júna 2010. 440 mld. EUR si môže požičať samotný fond (táto čiastka je garantovaná členskými štátmi eurozóny), 60 mld. EUR pochádzalo z Európskej komisie a zvyšných 250 mld. EUR z MMF. Neskôr sa táto čiastka, ktorú si fond mohol požičať navýšila na 780 mld. EUR.[29] Keďže toto bolo asi najkritickejšie obdobie dlhovej krízy v Európskej únii a úroky na dlhopisoch južných krajín začali nebezpečne stúpať, pristúpila ECB 10. mája 2010 ku nakupovaniu štátnych dlhopisov. Európska únia a aj ECB pristúpila k takýmto drastickým krokom aj napriek tomu, že to ešte niekoľko mesiacov pred tým odmietali. Dôvod bol, že banky v eurozóne boli veľmi vysoko vystavené dlhom (verejným aj súkromným) problémových krajín. Konkrétne to bolo 727 mld. USD voči Španielsku, 402 mld. USD voči Írsku, 244 mld. USD voči Portugalsku a 206 mld. USD voči Grécku ku 31. 12.2009. Najviac z celkovej sumy 1579 mld. USD, boli vystavené banky Francúzska (793 mld. USD) a Nemecka (465 mld. USD).[30]

Po prvom záchrannom balíku, tvrdých škrtoch v rozpočte, neprestávajúcej recesii a rastúcej nezamestnanosti začínalo byť čoraz viac jasné, že Grécko bude potrebovať ďalší záchranný balík. Toto sa prejavilo aj tým, že 14. júna 2011 Standard & Poor's znížila rating Grécka na úroveň CCC, čo je najnižšia možná úroveň.[31] Na ďalší mesiac, konkrétne 21. júla,

---

[27] MALCOM BRABANT. 2010. *Three dead as Greece protest turns vilonet* [online]. BBC [cit. 16.3.2014] Dostupné na internete: < http://news.bbc.co.uk/2/hi/8661385.stm >

[28] ECB. 2010 *Monthly bulletin june* [online]. Európska Centrálna banka [cit. 12.3.2014]. Dostupné na internete: < http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201006en.pdf >

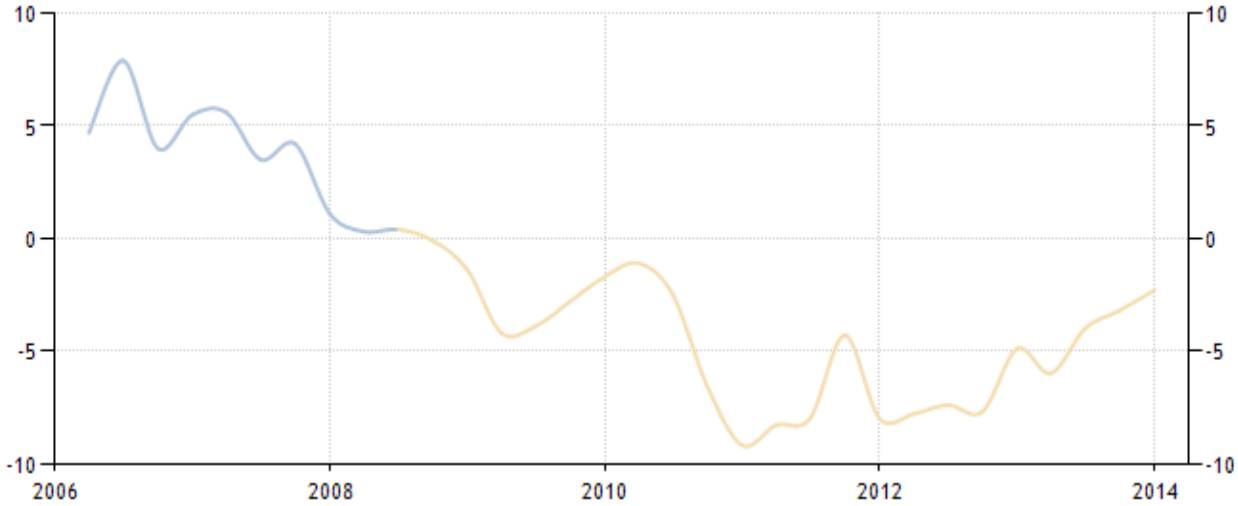
[29] EFSF. 2010. *European fianncial stability facility* [online]. European fianncial stability facility [cit. 16.3.2014]. Dostupné online: < http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq_en.pdf >

[30] AVDJIEV, UPPER, VON KLEIST. 2010 *Highlights of international banking and financial market activity.* [online] bank for international settlements [cit. 16.3.2014]. dostupné na internete: <http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1006b.pdf >

sa na summite EÚ lídri eurozóny dohodli na predĺžení splatnosti Gréckych pôžičiek minimálne na 15 rokov a maximálne na 30 rokov a znížení úroku z 5 % na 3,5 %.[32] Ďalší dôležitý summit EÚ sa konal 26. októbra 2011. Na tomto summite sa politici dohodli, že sa zvýši kapitálová primeranosť všetkých bánk na 9 %, a že sa zvýši potenciál EFSF na 1 bilión EUR.[33] 21. februára 2012 prišlo ku dohode o druhom záchrannom balíku pre Grécko v objeme 130 mld. EUR. Navyše došlo aj ku haircutu dlhu v držbe privátneho sektora vo výške 53,5 %, ku swapu dlhopisov za dlhopisy s dlhšou dobou splatnosti a nižším úrokom. Dokopy súkromní investori stratia 74 % z dlhu. Toto znížilo dlh Grécka o 107 mld. EUR (celkový dlh bol v tej dobe 350 mld. EUR). Spolu s týmto balíkom sa Grécko zaviazalo ku ďalším škrtom a reformám aby sa grécky dlh dostal na úroveň 120,5 % HDP do roku 2022.[34]

Vzhľadom na to, že v Grécku sa štát podieľal vysokou mierou na HDP a zamestnával veľký podiel pracovnej sily v štáte, tieto opatrenia sa negatívne prejavili na raste HDP (a tým pádom sa zväčšoval dlh meraný ku HDP) a zväčšovaní nezamestnanosti.

Graf 8 Vývoj HDP Grécka od roku 2006 do roku 2013



Prameň: TRADING ECONOMICS. 2014. *Greece GDP annual growth rate* [online] Trading economics [cit. 13.4.2014]. Dostupné na internete: <www.tradingeconomics.com, http://www.tradingeconomics.com/greece/gdp-growth-annual>

[32] COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION 2011. *Stattement by the heads of state or goverment of the euro area and EU institututions* [online]. Council of The European union [cit. 16.3.2014]. Dostupné na internete: < https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/123978.pdf >

[33] EURO SUMMIT STATMENT. 2011. *Euro summit statement* [online]. Európska komisia [cit. 16.3.2014] dostupné na internete: < http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/president/news/speeches-statements/2011/10/20111027_speeches_1_en.htm >

[34] ALEX BARKER. 2012. *Eurozone agrees second Greek bail-out* [online] Financial Times [cit. 16.3.2014] dostupné na internete: < http://www.ft.com/intl/cms/s/0/a3445f64-5c4c-11e1-911f-00144feabdc0.html#axzz2wAKc2WyY >

Ako vidíme v tabuľke 7, tak Grécko je v recesii už od polovice roka 2008 a ani v jednom kvartáli nenastalo oživenie. Pred krízou bolo na vrchole HDP Grécka 341,6 mld. USD. V súčasnosti sa HDP Grécka pohybuje okolo úrovne 249,1 mld. USD. To je kumulatívny pokles o viac ako 27 %. Neutíchajúca recesia spôsobila, že aj napriek tvrdým škrtom v rozpočtoch a tlaku na znižovanie výdavkov, sa verejný dlh Grécka dostal na neudržateľné úrovne.

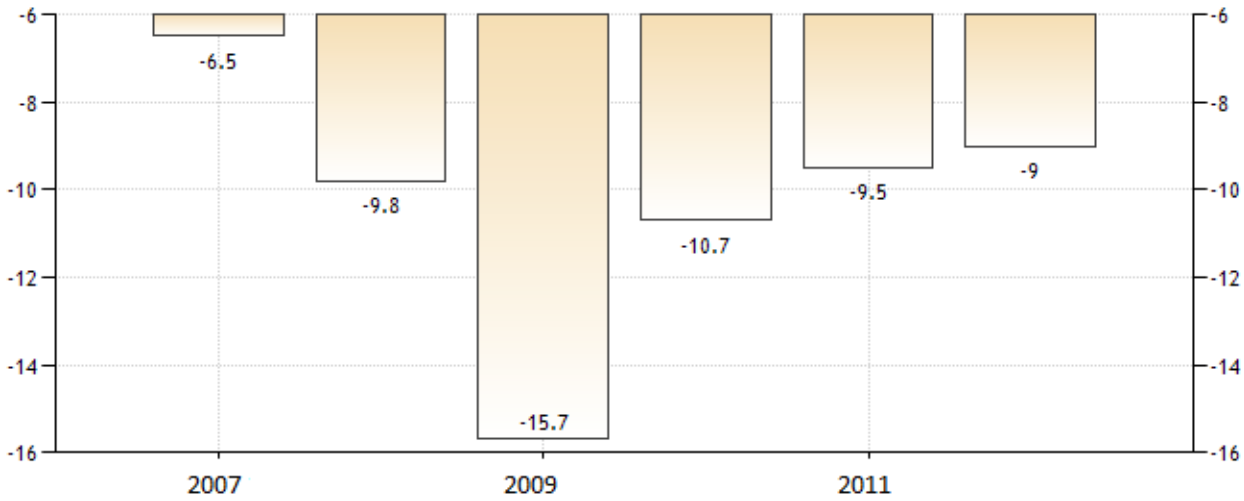
Graf 9 Verejný dlh Grécka meraný ako percento HDP

Prameň: TRADING ECONOMICS. 2014. *Greece government debt to GDP* [online]. Trading economics [cit. 14.4.2014]. Dostupné na internete: <http://www.tradingeconomics.com/greece/government-debt-to-gdp>

Z grafu 9 vyplýva, že Grécko si pred krízou udržiavalo verejný dlh približne na úrovni 100 %, čo je o 40 percentuálnych bodov viac, ako v tomto smere ustanovuje Maastrichtská zmluva. Prelom nastal práve v roku 2009, keď tak isto ako štátny deficit, tak aj verejný dlh začal prudko rásť, až kým nedosiahol vrchol v roku 2011 na úrovni 170,3 %. Takýto prudký nárast dlhu nastal predovšetkým kvôli kríze, na ktorú reagovala grécka vláda zvýšenými štátnymi výdavkami a vysokými rozpočtovými deficitmi. Nasledujúci rok sa najmä vďaka haircutu verejný dlh znížil na 156,9 % HDP. Plán Troiky (Európska únia, Európska centrálna banka a Medzinárodný menový fond) bol, aby sa tento dlh znížil na úroveň 120 % do roku 2020, ktorá sa pokladá za udržateľnú (mimochodom, je veľmi zaujímavé, že podobný dlh malo v tom čase aj Taliansko), avšak už sa tento cieľ predĺžil na rok 2022 a predpokladá sa

jeho ďalšie predlžovanie. Podľa mnohých odborníkov je však uvedený cieľ bez ďalšieho haircutu nedosiahnuteľný.[35]

Graf 10 Deficit štátneho rozpočtu ako percento HDP od 2007 do 2012



Prameň: TRADING ECONOMICS. 2014. *Greece government budget* [online]. Trading economics [cit. 14.4.2014]. Dostupné na internete: <http://www.tradingeconomics.com/greece/government-budget>

Grécko, tak ako väčšina štátov Európskej únie, reagovalo na krízu, ktorá začala v 2008, zvýšením štátnych výdavkov a nadmerným zadlžovaním. Grécko však hospodárilo s nadmerným deficitom štátneho rozpočtu 6,5 % už pred krízou a keď kríza naplno vypukla, tak deficit sa dostal, v roku 2009, až na úroveň 15,7 %. V grafe 10 vidíme, že s nadmernými deficitmi hospodárilo Grécko aj v nasledujúcich rokoch. V roku 2013 sa podarilo Grécku hospodáriť s primárnym prebytkom 1,5 mld. EUR, čo je trojnásobne viac ako sa plánovalo.[36]

Jedným z dôvodov, prečo Grécko hospodárilo s vysokými deficitmi bola veľká verejná správa, ktorá keď sa spojí s nízkou konkurencieschpnosťou znamená vysoké zadlžovanie, ak chce vláda udržiavať, poprípade zvyšovať životný štandard. A toto sa presne dialo v Grécku. Vo verejnom sektore v roku 2010 pracovalo okolo jedného milióna ľudí z celkovej pracovnej

[35] ALEX WARD. 2012 *IMF and eurozone officials in public clash over Greek debt* [online] New statesman. [cit. 19.3.2014] Dostupné na internete: < http://www.newstatesman.com/economics/economics/2012/11/imf-and-eurozone-officials-public-clash-over-greek-debt >

[36] CHRIISTIAN HARTMANN. 2014. *Greek PM says budget surplus tops forecast, allows spending* [online]. Reuters [cit. 20.3.2014]. Dostupné na internete: <http://www.reuters.com/article/2014/02/15/us-greece-budget-idUSBREA1E0P220140215>

sily v počte viac ako 5,2 mil. ľudí.[37] Priemerný plat bol až 1 250 EUR mesačne[38] s tým, že Gréci mohli ísť do dôchodku už vo svojich 40. rokoch s nárokom na plnú penziu. Ďalej je to napr. 40 000 slobodných žien, ktoré stále poberajú dôchodok ich otca, ktorý je mŕtvy, čo ročne stojí Grécko 550 mil. EUR. Všetci štátny úradníci majú 14 platov a veľa bonusov, ktoré niekedy nedávajú zmysel. Ide napríklad o bonus, za to, že príde pracovník na čas do roboty, alebo v prípade lesníkov, ktorí dostávajú príplatok za to, že robia vonku. Grécka vláda ako súčasť úsporného balíka už znížila vianočné a veľkonočné príplatky o 30 % na čom ročne ušetrí 1,7 mld. EUR. Ďalej sú to rôzne výbory, ktoré zamestnávajú viac ako 10 000 ľudí, ale nemajú reálne využitie, ako napríklad výbor pre spravovanie jazera, ktoré je už 80 rokov vyschnuté. Jeden z veľkých problémov bola aj vysoká zaangažovanosť Grécka v štátnych podnikoch, ktorých vlastní 74 a veľa z nich je v strate a teda štát ich musí dotovať. Ako príklad môžu slúžiť štátne železnice, ktoré v roku 2008 hospodárili so stratou 800 miliónov EUR, a ktoré zamestnávajú viac ako 9000 pracovníkov. Aj jedna z podmienok záchranných balíkov bola privatizácia štátnych podnikov. Cieľ je získať 24 mld. EUR do roku 2020. Grécko však zatiaľ malo problémy pri hľadaní kupcov pre niektoré svoje podniky a už niekoľko krát znížilo svoje čiastkové ciele. V roku 2013 získalo na privatizácii 1,3 mld. EUR (pôvodný plán bol dvojnásobný).[39] Jedna z najväčších výdavkových položiek Gréckeho rozpočtu je obrana, na ktorú v roku 2007 dalo Grécko 14 miliárd EUR, čo tvorilo 6 % HDP, pričom až 80 % výdavkov ide na administratívu a mzdy.[40] V roku 2012 sa výdavky na armádu znížili na 2,5 % HDP, čo je stále nad priemerom Európskej únie a nad 2%, ktoré vyplývajú zo záväzkov v NATO.[41]

---

[37] GREEK REPORTER 2012 *The number of public workers in Greece declines, says Census* [online] dostupné na internete: <http://greece.greekreporter.com/2012/04/10/the-number-of-public-workers-in-greece-declines-says-census/>

[38] OECD 2011 *OECD: Greek´s Real wages Declined by 25,3 % due to taxation* [online] dostupné na internete: <http://www.keeptalkinggreece.com/2012/04/25/oecd-greeks-real-wages-declined-by-25-3-due-to-taxation/>

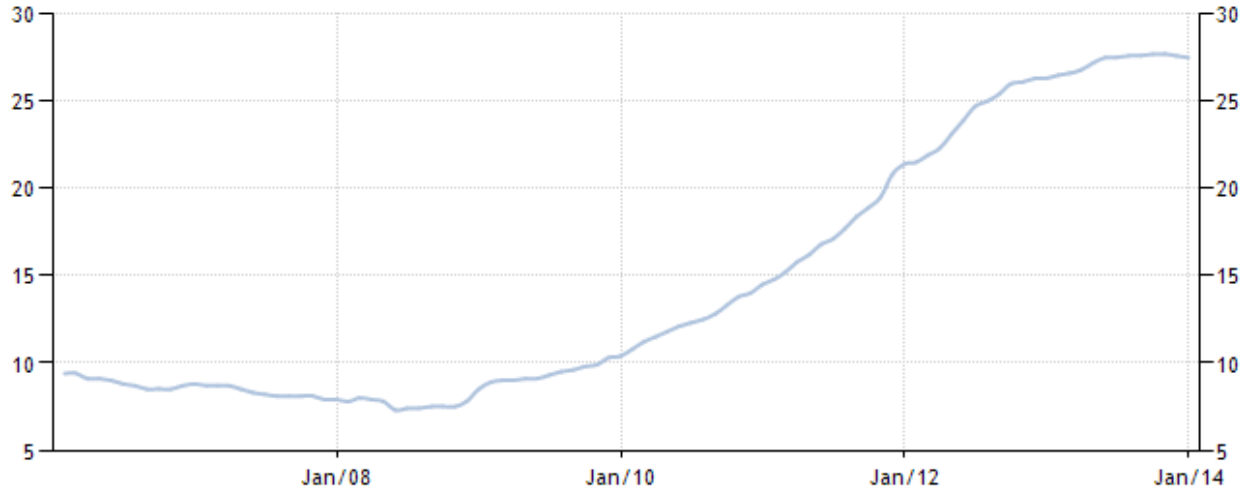
[39] ANGELIKI KOUTANTOU. 2013. *Greece to meet 2013 asse sales target, upbeat on 2014 plan: privatization chief* Reuters [cit. 20.3.2014]. Dostupné na internete: < http://www.reuters.com/article/2013/12/16/us-greece-privatisation-idUSBRE9BF0Y920131216>

[40] REUTERS 2010 *FACTBOX-Five areas of Greek budget waste* [online] dostupné na internete: <http://www.reuters.com/article/2010/04/28/greece-waste-idUSLDE63R0QZ20100428>

[41] PRESS RELEASE COMMUNIQUÉ. 2012. *Financial and economic data relating to NATO defence* [online] NATO [cit. 20.3.2014]. Dostupné na internete: <http://www.nato.int/nato_static/assets/pdf/pdf_2012_04/20120413_PR_CP_2012_047_rev1.pdf>

Napriek vysokým deficitom a zadlžovaniu sa Grécku nepodarilo stlmiť negatívny dopad finančnej a hospodárskej krízy na nezamestnanosť, ktorá je v súčasnosti najvyššia v Európskej únii.

Graf 11 Vývoj nezamestnanosti v Grécku od roku 2007 po súčasnosť



Prameň: TRADING ECONOMICS. 2014. *Greece unemployment rate* [online]. Trading economics [cit. 14.4.2014]. Dostupné na internete: <http://www.tradingeconomics.com/greece/unemployment-rate>

Ako vidíme v grafe 11, tak vzhľadom na všetky okolnosti, sa nezamestnanosť zvýšila z predkrízových 7,3 % na súčasných 28 % (údaje za november 2013). Takáto vysoká nezamestnanosť nielen že znižuje daňové príjmy, ale aj zvyšuje sociálne výdavky štátu, a to ešte viac v Grécku kde sú štedré príspevky na nezamestnanosť. Čo je však ešte viac alarmujúce je nezamestnanosť mladých ľudí do veku 25 rokov. V Grécku je v súčasnosti bez práce už 59 % mladých ľudí (november 2013)[42], pričom nič nenasvedčuje obratu stúpajúceho trendu. Čo raz častejšie sa začína hovoriť o stratenej generácii, t.j. že mladí stratia pracovné návyky a skúsenosti. Problém je v nedostatočnej flexibilite pracovného trhu a vysokej cene práce, pri nízkej produktivite. To svedčí o neatraktivite Grécka pre investorov, lebo v mnohých iných krajinách Európy dokážu vyrábať lacnejšie, takže kým sa neznížia platy a benefity v Grécku, nezamestnanosť zostane vysoká. Situáciu im komplikuje aj to, že majú euro, čo im znemožňuje devalváciu meny a tým defacto zníženie ceny práce.

[42] EUROSTAT. 2014. *Unemployment statistics* [online] Eurostat [cit. 20.3.2014]. Dostupné online: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Unemployment_statistics>

Grécko, aj napriek úspechom v poslednej dobe, ako primárny prebytok a emitovanie dlhopisov v objeme 3 mld. EUR, za relatívne dobrý úrok 4,95 %, čakajú ešte dlhé roky stagnácie. O stratenej dekáde môžeme hovoriť už teraz. Grécko medzi rokmi 2004-2013 malo reálny rast HDP -10,7 % a aj keď sa predpokladá rast 0,6 % HDP na rok 2014, tak pochybujem, že dokážu splniť cieľ 120,5 % HDP do roku 2022. Primárny prebytok tiež nerieši veľmi situáciu. Za prvé premiér Grécka hneď vyhlásil, že takto získané prostriedky minie na sociálne výdavky pre občanov. Za druhé, aj kebyže tieto peniaze použije Grécko na splácanie dlhov, tak pri objeme dlhu v Grécku, je to len kvapka v mori. Preto sa Grécku bez ďalšieho haircutu pravdepodobne nepodarí znížiť dlh na požadovanú úroveň. Najhoršie sú na tom však obyvatelia. S najvyššou nezamestnanosťou v EÚ presahujúcu 28 % a s nezamestnanosťou u mladých okolo 59 % môžeme smelo hovoriť o stratenej generácii.

4.2 Írsko

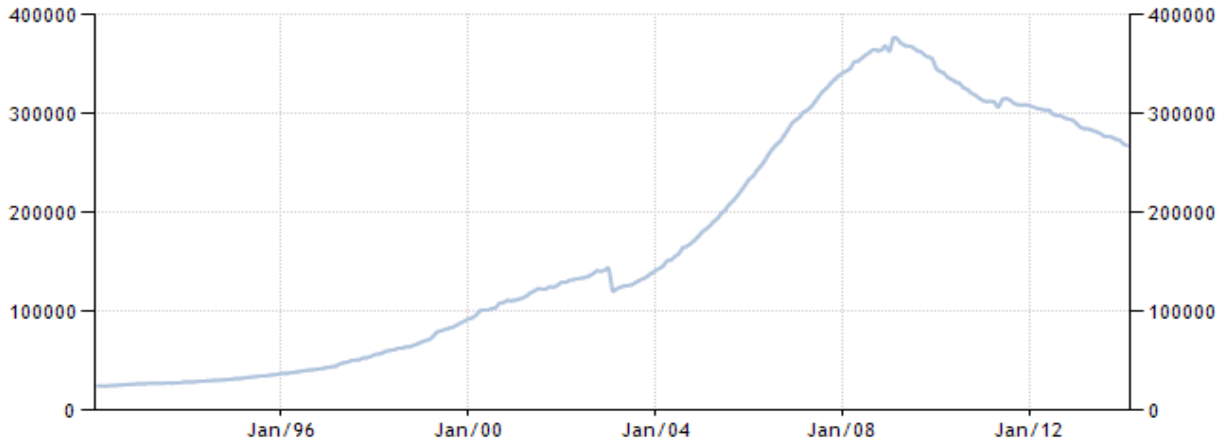
Írsko začalo mať väčšie problémy ako zvyšok eurozóny skoro trištvrte roka po Grécku, keď mu agentúra S&P v auguste 2010, znížila rating na AA-. Írsko však malo inú východiskovú pozíciu ako Grécko. Írsko bola pred krízou vysoko konkurencieschopná krajina, s vysokým rastom HDP a nízkou zadlženosťou. Krajina bola pokladaná za tigra Európy, pretože sa jej podarilo dostať zo zlej hospodárskej situácie s vysokou nezamestnanosťou v 80. rokoch na jednu z najbohatších krajín v EÚ ako aj v OECD.[43]

Írsko na konci 80. rokov zaviedlo niekoľko reforiem zameraných na zlepšenie podnikateľského prostredia a prebudovanie ekonomiky na poznatkovú. Preto si najmä USA zvolilo Írsko ako vstupnú bránu pre investície do Európskej únie. S rastom priamych zahraničných investícií (PZI) sa zvyšovala zamestnanosť a rástla produktivita. Vysoký rast trval skoro nepretržite celé 90. roky s podporou oslabeného eura na prelome tisícročí a znížených úrokových sadzieb kvôli vstupu do eurozóny. Írsko sa dokonca aj s krízou na začiatku tisícročia, kvôli internetovej bubline, vysporiadalo lepšie ako iné krajiny a rýchlo obnovilo svoj rast. Tento rast však už nebol taký zdravý ako v predchádzajúcom desaťročí.

[43] BAGUS, P. 2011 Tragédia Eura 1. vydanie. Bratislava: JAGA GROUP 2011. str. 159 ISBN 978-808076-093-9

Hlavným ťahúňom boli rastúce ceny nehnuteľností znásobené prudkým rastom súkromného dlhu.[44]

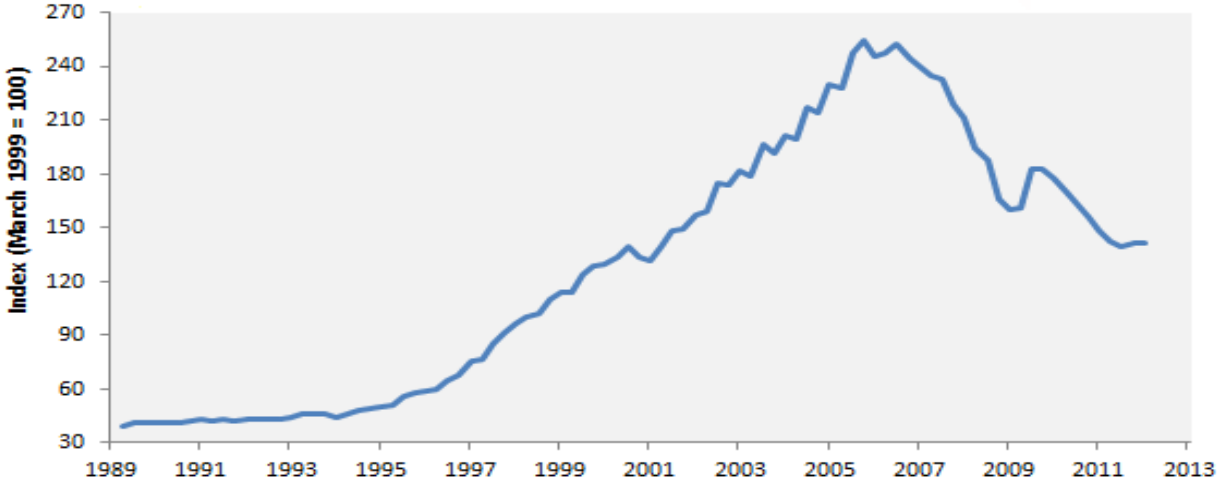
Graf 12 Vývoj súkromných úverov v Írsku v rozmedzí 1992 - 2013 v mil. EUR.



Prameň: TRADING ECONOMICS. 2014. *Ireland private sector credit* [online]. Trading economics [cit. 14.4.2014]. Dostupné na internete: <http://www.tradingeconomics.com/ireland/private-sector-credit>

Graf 12 zaznamenáva rýchly rast súkromného dlhu v krajine, ktorý bol prevažne alokovaný do rýchlo rastúceho realitného sektora. Toto v konečnom dôsledku viedlo ku vzniku realitnej bubliny.

Graf 13 Index cien nehnuteľností v Írsku s referenčným rokom 1999

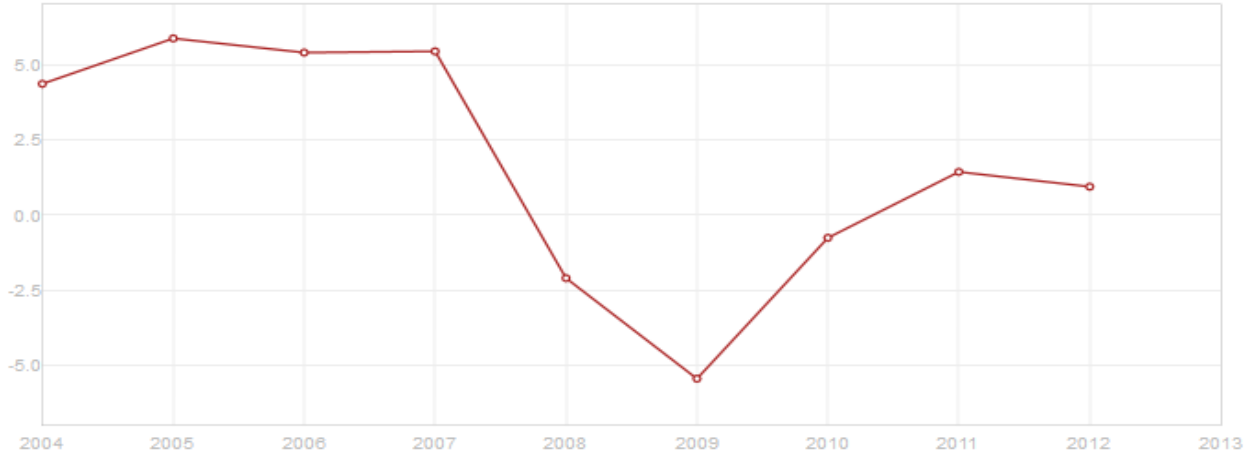


Prameň: MACRO BUSINESS. 2011. *How plannig exacerbated Ireland´s housing bust* [online] Macro business [cit. 14.4.2014] Dostupné na internete: <http://www.macrobusiness.com.au/2013/11/how-planning-exacerbated-irelands-housing-bust/>

[44] BEBLAVY, COBHAM, ODOR. 2011. *The euro area and the financial crisis.* Prvé vydanie Cambridge: Cambridge university press, 2011. 351 s. ISBN 978-1-107-01474-9

Graf 13 zachytáva prudký rast cien nehnuteľností v Írsku. Ako východiskový bod sa použil rok 1999. Do roku 2007 sa ceny nehnuteľností zvýšili na úroveň okolo 260 % cien z roku 1999 a potom, po prasknutí bubliny, v priebehu dvoch rokov klesli na 150 %. Stagnujúca cena práce na realitnom trhu spôsobená migráciou pracovnej sily z nových členských štátov EÚ a populačný boom, presvedčili väčšinu investorov, že dopyt po nehnuteľnostiach nezoslabne. Toto bola aj najväčšia príčina, ktorá sa podpísala pod problémy Írska počas krízy. Írske banky poskytli väčšinu kapitálu na tieto nehnuteľnosti a ich fondy sami vlastnili tieto predražené nehnuteľnosti. Vzhľadom na to, že lokálne banky boli závislé od medzinárodného medzibankového trhu, na ktorom po vypuknutí krízy mali problém si požičať, dostali sa do problémov. To sa ešte znásobilo sťahovaním kapitálu domácich investorov z realitného trhu.[45]

Graf 14 Vývoj ročného rastu HDP Írska od roku 2004 do roku 2012 v percentách



Prameň: SVETOVÁ BANKA. 2014. *GDP growth (annual %)* [online]. Svetová banka [cit. 14.4.2014]. Dostupné na internete: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG/countries/IE?display=graph>

Z grafu 14 vyplýva, že Írsko malo vysoký rast HDP, keď sa 4 roky pred krízou ročný rast HDP vždy pohyboval okolo 5 %. Toto bolo z veľkej miery zapríčinené realitnou bublinou a súkromným zadlžovaním. Kumulatívny pokles HDP medzi rokmi 2007 a 2010 bol viac ako 21 %, keď sa HDP Írska znížilo z 264 mld. USD v roku 2007 na 208 mld. USD v roku 2010.[46] Írsko zasiahla kríza v roku 2008 silno, s medziročným poklesom HDP 2,1 % a rok na to 5,5 %. Nadol ťahalo ekonomiku hlavne zníženie domácej spotreby a vysoký prepad investícií do

[45] BEBLAVY, COBHAM, ODOR. 2011. *The euro area and the financial crisis.* Prvé vydanie Cambridge: Cambridge university press, 2011. 351 s. ISBN 978-1-107-01474-9

[46] Svetová banka. 2014. *GDP (current US$)* [online] Svetová banka [cit. 20.3.2014]. Dostupné na internete: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD/countries/IE?display=graph>

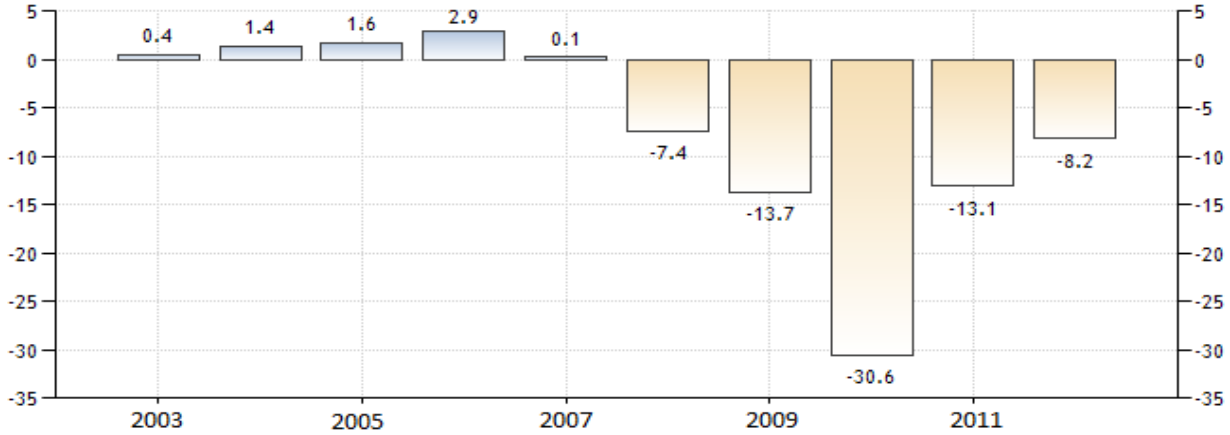
realít a nie prepad exportu ako v mnohých iných vyspelých ekonomikách. Írsko sa počas svojich najlepších rokov najviac spoliehalo na príjmy, ktoré súviseli s realitným trhom a znižovalo dane pre nízko a stredno príjmové skupiny obyvateľstva a tak isto pre právnické osoby. V Írsku je daň z príjmu právnických osôb len 12,5 %[47], čo je najnižšie v celej eurozóne. Zároveň sa však aj zvyšovali sociálne benefity a štátne výdavky.[48] Toto sa im vďaka vysokému rastu pred krízou podarilo aj pri prebytkoch štátneho rozpočtu, čo sa však rýchlo zmenilo príchodom krízy v 2008.

Írsko bola prvá krajina Európskej únie, ktorá sa dostala do recesie. Najväčším problémom v poslednom kvartáli roku 2008 bol bankový sektor. Írske banky mali problém s likviditou a vláda chcela stabilizovať bankový systém. Preto sa vláda, 30. septembra 2008, rozhodla garantovať vklady a dlhy šiestim najväčším bankám v krajine.[49] Tri mesiace na to poskytla likviditu pre 3 najväčšie banky v objeme 5,5 mld. EUR. Jeden zo základných problémov takéhoto riešenia bola široká škála garancií zo strany štátu, ktorými defacto presunuli riziko z investorov na daňových poplatníkov. 15. januára bola znárodnená Anglo Irish bank ako prvá v začínajúcej kríze. V apríli 2009 Írska vláda založila National Asset Management Agency, ktorá mala nakupovať dlhy od bánk, súvisiace s problémovým realitným trhom a ktoré sa pokladali za najproblematickejšie. Problémom však bolo, že sa tieto dlhy nakupovali so zrážkou, ktorá sa posudzovala od dlhu k dlhu. Preto to bol veľmi pomalý a aj relatívne drahý proces. Vláda bola nútená v priebehu nasledujúcich rokov prevziať väčšinu bánk na domácom trhu a znášať ich straty. Najväčšie straty zaznamenala Anglo Irish bank, ktorá mala väčšinu aktivít súvisiacich s realitným trhom. Celkovo táto banka stála daňových poplatníkov Írska 36,5 mld. EUR, keď započítame kapitálové injekcie, znárodnenie a následné straty.[50] Do konca roku 2010 stálo Írsko záchrana bankového systému 50 mld. EUR. Takéto masívne kapitálové injekcie a záchrana bankového systému sa negatívne prejavili na vládnom hospodárení, ako môžeme vidieť v nasledujúcom grafe.

---

[47] BAGUS, P. 2011 *Tragédia Eura* 1. vydanie. JAGA GROUP 2011. str. 133-135 ISBN 978-808076-093-9
[48] BEBLAVY, COBHAM, ODOR. 2011. *The euro area and the financial crisis.* Prvé vydanie Cambridge: Cambridge university press, 2011. 351 s. ISBN 978-1-107-01474-9
[49] EURÓPSKA KOMISIA. 2008. *Guarantee scheme for banks in Ireland* [online]. Európska komisia [cit. 21.3.2014]. Dostupné na internete: < http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2008/nn048-08.pdf>
[50] BEBLAVY, COBHAM, ODOR. 2011. *The euro area and the financial crisis.* Prvé vydanie Cambridge: Cambridge university press, 2011. 351 s. ISBN 978-1-107-01474-9

Graf 15 Hospodárenie Írska pred a počas krízy



Prameň: TRADING ECONOMICS. 2014. *Ireland government budget* [online]. Trading economics [cit. 14.4.2014] Dostupné na internete: < http://www.tradingeconomics.com/ireland/government-budget>

Graf 15 popisuje ako sa Írsko dostalo z prebytkového rozpočtu pred krízou, ku najvyšším deficitom v Európskej únii. Tieto deficity od roku 2008 boli spôsobené predovšetkým záchranou bankového systému, ktorý si Írsko zachraňovalo samo až do novembra 2010. V tomto roku mali Íri aj najvyšší deficit štátneho rozpočtu v EÚ, ktorý tvoril až 30,6 % HDP. Toto sa samozrejme prejavilo aj na prudkom raste verejného dlhu, čo popisuje nasledujúca tabuľka.

Graf 16 Verejný dlh Írska ako percento HDP od roku 2004 po rok 2012

Prameň: TRADING ECONOMICS. 2014. *Ireland government debt to GDP* [online]. Trading economics [cit. 14.4.2014] Dostupné na internete: <http://www.tradingeconomics.com/ireland/government-debt-to-gdp>

Graf 16 zachytáva prudký nárast verejného dlhu Írska, ktorý sa pohyboval pred krízou na úrovni 25 %, čo bolo jedno z najnižších dlhov v EU. Postupne sa tento dlh zvýšil za 5 rokov až na 117,4 % HDP, čo je tretí najvyšší dlh v eurozóne. Toto bolo spôsobené nielen

vysokými deficitmi štátneho rozpočtu, ale aj kumulatívnym poklesom HDP o viac ako 20 % medzi rokmi 2007 a 2012.

V novembri 2010 sa Írska vláda rozhodla o požiadanie pomoci od EÚ a MMF v objeme 67,5 mld. EUR, ku ktorým sa ešte zaviazala pridať 17,5 mld. EUR zo svojich zdrojov. Tento záchranný balík tvoril až 54 % HDP Írska. K takémuto kroku sa Írska vláda rozhodla aj napriek tomu, že pôvodne odmietala vonkajšiu pomoc z obáv o svoju suverenitu. Jedným z dôvodov bolo vypršanie štátnych garancií na vklady v septembri 2010 a zároveň sa Írsku a aj ostatným problémovým krajinám zvyšovali úrokové sadzby na dlhopisoch, čiže bolo pre štát čoraz drahšie si požičiavať.

Graf 17 Vývoj úrokových sadzieb na 10 - ročných dlhopisoch Írska

Prameň: TRADING ECONOMICS. 2014. *Ireland government bond 10Y* [online]. Trading economics [cit. 14.4.2014] Dostupné na internete: <http://www.tradingeconomics.com/ireland/government-bond-yield>

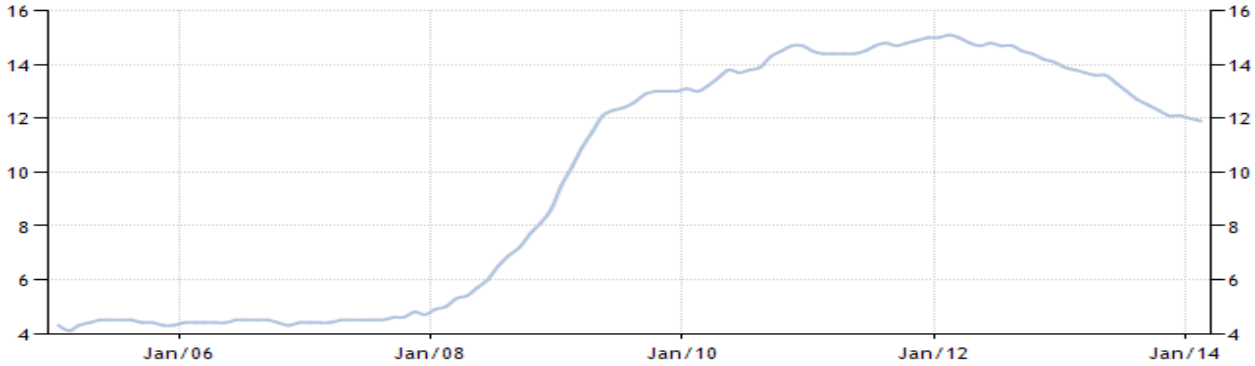
V grafe 17 vidíme nárast úrokových sadzieb na 10 - ročných dlhopisoch Írska v roku 2010 až na úrovne 7-8 % a neskôr aj na vyššie. Táto úroveň sa už z dlhodobého hľadiska pokladá za neudržateľnú a aj preto sa Írsko rozhodlo požiadať o pomoc zo zahraničia. Európska únia zas tlačila na Írsko aby si zobralo pôžičku, pretože systémové banky z Anglicka, Francúzska a Nemecka investovali veľké množstvo prostriedkov do Írska a bolo otázne, či by ustáli prípadný kolaps írskeho bankového sektora. Ďalším dôvodom bola aj

snaha ukázať, že Európska únia pomôže svojim členom v problémoch a tým znížiť tlak na rast úrokových sadzieb na dlhopisoch ostatných krajín, čo sa im nakoniec nepodarilo. [51]

Európska únia a MMF postupovali pri poskytnutí pôžičky podobne ako pri Grécku. Teda na oplátku chceli od Írska znížiť výdavky. Konkrétne to bolo 15 mld. EUR v období 2011-2014 s tým, že v roku 2014 by mali dosiahnuť cieľ 3 % deficit štátneho rozpočtu, ktorý sa už medzičasom prehodnotil na rok 2015. Pôžičku dostalo Írsko na 7 a pol roka s 5,8 % úrokom, čo bolo o niekoľko percentuálnych bodov nižšie ako si mohla požičať samotná krajina na trhoch. Z celkovej čiastky 85 mld. EUR bolo určených 50 mld. EUR pre štát aby si nemusel požičiavať na trhoch, 10 mld. EUR bolo určených pre bankový sektor a zvyšných 25 mld. EUR ako rezerva v prípade potreby ďalšieho kapitálu pre banky.

Od bailoutu (peniaze na záchranu pred bankrotom) neemitovalo Írsko žiadne dlhopisy na trhu a spoliehalo sa čisto na kapitálovú linku od EÚ a MMF. Nový dlh na trhu umiestnilo Írsko už 5. júla 2012 v objeme 500 mil. EUR ako trojmesačné pokladničné poukážky s úrokom 1,8 % p.a. Toto bolo robené ako skúška, či by boli schopní sa financovať na trhoch, čo im vyšlo nad očakávania. Rok na to, 13.12.2013 Írsko definitívne ako prvá krajina opúšťa záchranný program a bude sa plne financovať na trhoch pri úrokových sadzbách okolo 3,5 %. [52]

Graf 18 Vývoj nezamestnanosti v Írsku od roku 2005 po rok 2014



Prameň: TRADING ECONOMICS. 2014. *Ireland unemployment rate* [online]. Trading economics [cit. 14.4.2014] Dostupné na internete: <http://www.tradingeconomics.com/ireland/unemployment-rate>

[51] BAGUS, P. 2011 *Tragédia Eura* 1. vydanie. Bratislava: JAGA GROUP 2011. str. 159 ISBN 978-808076-093-9

[52] FINWEB. 2013. *Irsko je voľné. Ako prvá krajina eurozóny opúšťa záchranný program* [online] Bratislava: Hospodárske noviny [cit. 22.3.2014]. Dostupné na internete: < http://finweb.hnonline.sk/spravy-zo-sveta-financii-126/irsko-je-volne-ako-prva-krajina-eurozony-opusta-zachranny-program-597896>

Írsko, tak ako väčšinu krajín, a hlavne krajín PIIGS, zasiahla kríza najmä na trhu práce. Graf 18 popisuje ako sa nezamestnanosť zo 4 % pred krízou vyšplhala na viac ako 15 % v roku 2011-2012. Môžeme ale vidieť mierne oživenie a znižovanie miery nezamestnanosti od roku 2012 až po súčasnosť, keď sa nezamestnanosť pohybuje pod úrovňou 12 %, čo je menej ako priemer eurozóny.

Írsko je pokladané za najúspešnejšiu krajinu z krajín PIGS. Ako prvá krajina vystúpila zo záchranného programu a dokáže sa sama financovať na trhoch. Nezamestnanosť dosiahla svoj vrchol na začiatku roka 2012 a potom postupne začala klesať. Keď sa však pozrieme na štatistiky bližšie, zistíme, že krajina na tom nie je až tak dobre. Nižšiu nezamestnanosť má na svedomí skôr emigrácia mladých do zahraničia, ako kroky vlády. Za posledných 5 rokov dosiahla emigrácia mladých skoro jednu tretinu. Vzhľadom na to, že krajina vystúpila zo záchranného programu, tak je predpoklad ku ďalšiemu rastu verejného dlhu. Rast HDP je tiež malý a ani zďaleka nedosahuje úrovne pred krízou. Vzhľadom na nízke daňové zaťaženie pre podniky a aj relatívne nízke percento podnikov, ktoré vôbec odvádzajú nejakú časť daní Írsku, ani tento nízky rast neznamená nárast zdrojov vo verejnom rozpočte.

4.3 Portugalsko

Portugalsko sa, na rozdiel od Grécka a Írska, rýchlo spamätalo z recesie v roku 2009 a už nasledujúci rok sa dostalo znova na vlnu rastu. Avšak problémy v ostatných častiach eurozóny vyvolali tlaky na rast úrokových sadzieb v krajine, čo spolu so zvyšujúcimi predpoveďami vysokého deficitu vyústilo v zníženie ratingu spoločnosťou Moody´s v lete 2010 z Aa2 na A1.[53]

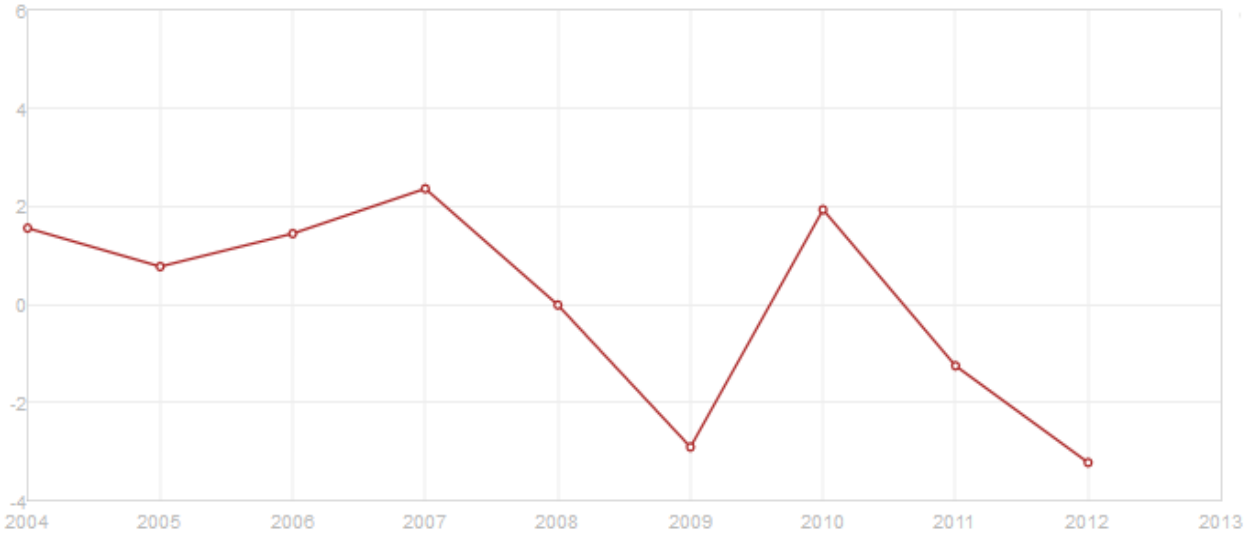
Portugalsko má fundamentálne problémy podobné ako Grécko, t.j. nízka konkurencieschopnosť, rozsiahly verejný sektor (cca. 50 % HDP), nepružný pracovný trh, vysoká zadlženosť (verejná ako aj súkromná).[54]

---

[53] OAKLEY, WISE. 2010. *Portugal´s credit rating cut by Moody´s* [online] Financial Times [cit. 25.3.2014]. Dostupné na internete: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/6a3749dc-8e5a-11df-964e-00144feab49a.html#axzz2wzLGQvQM>

[54] BAGUS, P. 2011 *Tragédia Eura* 1. vydanie. Bratislava: JAGA GROUP 2011. str. 159 ISBN 978-808076-093-9

Graf 19 Ročná zmena HDP Portugalska v percentách



Prameň: SVETOVÁ BANKA. 2014. *GDP growth (annual %)* [online]. Svetová banka. [cit. 14.4.2014] Dostupné na internete: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG/countries/PT?display=graph>

Graf 19 popisuje zmenu HDP Portugalska od roku 2004. V tabuľke môžeme vidieť, že krajina sa prvé roky vysporiadala s globálnou krízou relatívne dobre v porovnaní s inými európskymi krajinami. V 2008 sa ešte nedostala do recesie (0 % zmena HDP) a rok na to Portugalsko stratilo 2,9 % HDP. V oboch prípadoch bola táto strata podobná Grécku, ale v roku 2010 narástlo HDP o 2 % (Grécko -4,9 % a Írsko -0,8 %). Preto sa pozornosť trhov najskôr viac sústredila na iné problémové krajiny. Keď sa však pozrieme na rast HDP pred krízou, zistíme, že medzi rokmi 2002 a 2007 narástlo HDP krajiny kumulatívne len o 6 %. Pre porovnanie, za také isté obdobie narástlo HDP v Grécku o 27 %, v Írsku o 37 % a v Španielsku o 22 %. Aby si obyvatelia mohli svoju životnú úroveň udržať, v porovnaní s ostatnými krajinami, logicky museli na to odniekiaľ získať prostriedky. To sa im podarilo cez nárast súkromného dlhu. Od 1998 po 2009 sa súkromný dlh zvýšil z 148,7 % HDP až na 250,7 % HDP, kde sa na približných úrovniach udržal až do súčasnosti. Tento nárast sa tak ako aj v iných krajinách periférie EÚ, dá pripísať vstupu krajiny do eurozóny (1999), keď sa týmto krajinám prudko znížili úrokové sadzby.[55]

[55] EUROSTAT. 2014. *Private debt in % of GDP - non consolidated - annual data* [online]. Eurostat [cit. 14.4.2014]. Dostupné na internete: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tipspd10>

Tabuľka 1 Úrokové sadzby na krátkodobých úveroch pre súkromný sektor v Portugalsku (od 6 mesiacov do jedného roka)

Years	Nominal (%)	Real (%)
1990 - 1991	23.1	10.3
1995 - 1996	12.1	8.2
1999 - 2000	5.3	2.6
2000 - 2001	5.8	2.1

Prameň: ANDRADE, DUARTE. 2011. *The fundamentals of financial crisis* [online]. Panoeconomicus [cit. 14.4.2014]. Dostupné na internete: <http://www.doiserbia.nb.rs/img/doi/1452-595X/2011/1452-595X1102195A.pdf>

Tabuľka 1 popisuje dramatické zníženie krátkodobých úrokových sadzieb v Portugalsku v 90. rokoch 20. storočia. V tabuľke môžeme vidieť, že rozdiel v úrokových sadzbách medzi začiatkom 90. rokov a prelomom tisícročia, keď Portugalsko vstúpilo do eurozóny, v úrokových sadzbách je 17, 3 percentuálnych bodov. Keď započítame infláciu, tak za toto obdobie sa reálne znížili úrokové sadzby o 10,1 percentuálnych bodov. Keď sa na to pozrieme cez percentá, tak sa úrokové sadzby, bez započítania inflácie, znížili o viac ako 74 % a reálne o skoro 80 %, len za 10 rokov. Vstup do EMÚ mal pozitívny vplyv aj na úrokové sadzby na štátnych dlhopisoch, ako môžeme vidieť v grafe nižšie.

Graf 20 Vývoj úrokových sadzieb na 10 - ročných portugalských dlhopisoch od roku 1995 po rok 2014

Prameň: TRADING ECONOMICS. 2014. *Portugal government bond 10Y* [online]. Trading economics [cit. 14.4.2014] Dostupné na internete: <http://www.tradingeconomics.com/portugal/government-bond-yield>

Graf 20 popisuje vývoj úrokových sadzieb na dlhopisoch Portugalska. Z grafu vyplýva, že úrokové sadzby sa v polovici 90. rokov pohybovali okolo úrovne 12 % p.a., ale už za 4 roky sa znížili na 4 %. Aj keď sa následne po zavedení eura mierne zvýšili, až do roku 2009 sa pohybovali okolo úrovne 4 % - 5 %. V roku 2010 začali úrokové sadzby prudko rásť, čo znemožnilo Portugalsku financovať sa na trhoch.

Takéto zlacnenie dlhu však politici v Portugalsku nevyužili na potrebné ekonomické reformy, najmä čo sa týka pracovného trhu, ale na udržanie životnej úrovne a kupovanie voličov. Portugalsko má problém s veľkou vládou, ktorej výdavky tvoria skoro až 50 % HDP.[56] Takto lacné dlhy však na prvý pohľad nespôsobili príliš veľké navýšenie verejného dlhu ako môžeme pozorovať v nasledujúcej tabuľke.

Graf 21 Vývoj verejný dlh Portugalska meraný ako % HDP

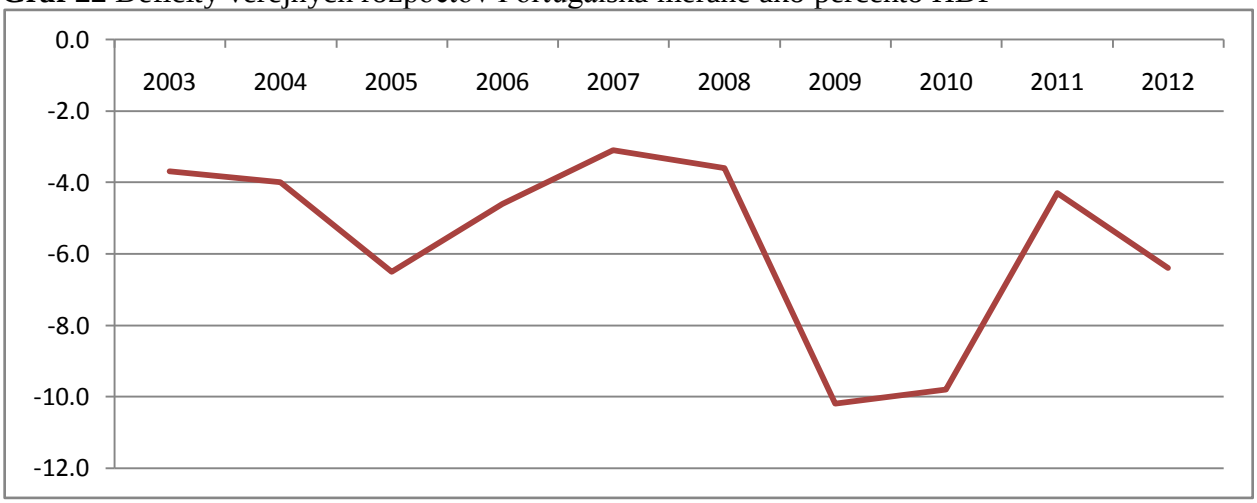
Prameň: TRADING ECONOMICS. 2014. Portugal government debt to GDP [online]. Trading economics [cit. 14.4.2014] Dostupné na internete: <http://www.tradingeconomics.com/portugal/government-debt-to-gdp>

V tabuľke môžeme vidieť, že verejný dlh sa od roku 1995 po rok 2000, čiže približne od obdobia, keď bolo jasné, že Portugalsko bude členom EMÚ a vstupom do eurozóny, znížil o 10,7 percentuálneho bodu. Potom však začal stúpať až na 124,1 % v roku 2012. Napriek tomu, že HDP sa medzi rokmi 2002 - 2007 zvýšilo kumulatívne len o 6 %, sa verejný dlh v tomto období zvýšil len veľmi málo (o necelých 15 percentuálnych bodov). Toto môžeme pripísať rekordne nízkym úrokovým sadzbám. Keď však pripočítame dlhy nefinančných podnikov,

[56] BAGUS, P. 2011 *Tragédia Eura* 1. vydanie. Bratislava: JAGA GROUP 2011. str. 159 ISBN 978-808076-093-9

ktoré vlastní štát (v roku 2010 to bolo cca 26 % HDP) a PPP projekty, ktorých náklady sa v roku 2010 pohybovali okolo 1 % HDP (od roku 2011 do roku 2030 budú stáť súčasné PPP projekty 20,9 % HDP roku 2010) a k tomu ešte súkromný dlh (v roku 2010 248,9 % HDP) dostaneme sa už na veľmi vysoké úrovne. Dokopy to v roku 2010 bolo 121 % verejného dlhu, čo spolu so súkromným dáva súhrnne 369,9 % HDP a stále stúpa.[57] Aj keď sa zvyšovanie súkromného dlhu spomalilo a počas krízy skoro zastavilo, tak zvyšovanie deficitov štátnych rozpočtov sa nespomalilo, ale naopak prudko narástlo, viď graf 22.

Graf 22 Deficity verejných rozpočtov Portugalska merané ako percento HDP



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov z: EUROSTAT. 2014. *Government deficit/surplus, debt and associated data* [online] Eurostat [cit. 14.4.2014]. Dostupné na internete: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=GOV_DD_EDPT1&lang=en>

V grafe 22 je dobre vidieť ako z dôvodu krízy klesol deficit v roku 2009 na 10,2 % HDP z 3,6 % v roku 2008. Toto bolo spôsobené hlavne vysokým výpadkom daňových príjmov (výpadok daňových príjmov bol viac ako 11 %).[58] Vysoký, skoro 10 %, deficit mala vláda aj v roku 2010. Aj keď sa nasledujúce roky deficit znížil, stále nedosahoval plán, ktorý bol určený pri poskytnutí záchranného balíka. Pôvodný plán bolo mať nasledujúce deficity: v

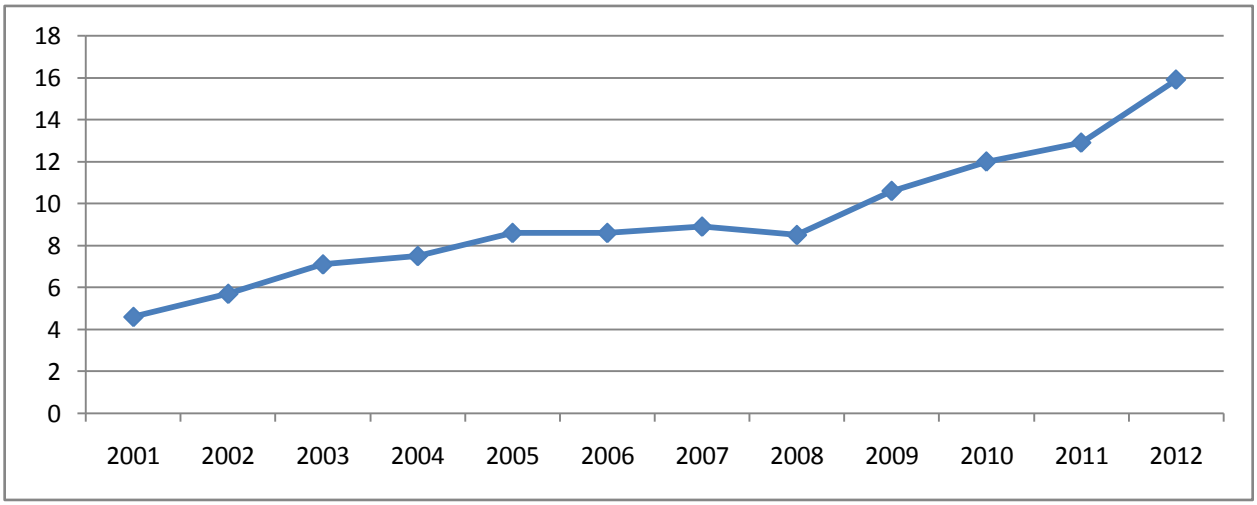
[57] ANDRADE, DUARTE. 2011 *The fundamentals of the Portuguese crisis* [online]. Panoeconomicus [cit. 27.3.2014]. Dostupné na internete: < http://www.doiserbia.nb.rs/img/doi/1452-595X/2011/1452-595X1102195A.pdf>

[58] GLOBAL EDGE. 2013. *Portugal: Economy* [online] Michigan: Michigan state univesity [cit. 27.3.2014]. Dostupné na internete: <http://globaledge.msu.edu/countries/portugal/economy>

roku 2011 5,9 % HDP, 4,5 % v roku 2012 a 3 % v roku 2013.[59] V skutočnosti však mala krajina deficit verejného rozpočtu v roku 2011 4,3 %, v roku 2012 6,4 % a 5 % v roku 2013.[60]

V roku 2010 sa Portugalsko dostalo medzi krajiny eurozóny s nebezpečným rastom deficitu a verejného dlhu. Pozornosť sa na krajinu obrátila po tom ako im v lete znížila agentúra Moody´s rating a vláda oznámila vysoký deficit 9,8 % HDP. Toto sa dialo aj napriek rastu ekonomiky o 2 % HDP v roku 2010. Hoci vláda oznámila úsporné opatrenia s cieľom znížiť deficit v ďalších rokoch, na trhoch sa Portugalsku úrokové sadzby na dlhopisoch stále zvyšovali. V posledných mesiacoch roku 2010 sa úrokové sadzby na 10 ročných vládnych dlhopisoch vyšplhali na 7 % a stále stúpali ako môžeme vidieť v grafe 20 na str. 41. Túto hranicu pred tým označil premiér Portugalska ako bod, keď bude musieť krajina požiadať o zahraničnú pomoc. Aj napriek vysokým deficitom, sa už aj tak relatívne vysoká nezamestnanosť ešte zvýšila.

Graf 23 Vývoj nezamestnanosti v Portugalsku v percentách od roku 2001 do roku 2012



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov z: EUROSTAT. 2014. *Unemployment statistics* [online] Eurostat [cit. 14.4.2014]. Dostupné na internete: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Unemployment_statistics>

[59] KOWSMANN, LEWIS. 2011. *Portugal´s bailout comes with strict conditions; economy set to contract* [online]. The wallstreet journal [cit. 28.3.2014]Dostupné na internete: <http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052748703859304576304701309366810>

[60] ALMEIDA, REIS. 2014 *POrtugal nattowed 2013 Budget gap to 5 % on higher tax revenue* [online] Bloomberg [cit. 28.3.2014]. Dostupné na internete: <http://www.bloomberg.com/news/2014-01-23/portugal-narrowed-2013-budget-gap-to-5-on-higher-tax-revenue.html>

V grafe 23 vidíme, že nezamestnanosť od začiatku milénia v Portugalsku stúpala, aj napriek relatívne vysokým deficitom a zadlžovaniu. Dôsledkom krízy sa však nezamestnanosť v krajine skoro zdvojnásobila z 8,5 % v roku 2008 na 15,9 % v roku 2012, čím sa Portugalsko zaradilo medzi krajiny v EÚ s najvyššou nezamestnanosťou. Nezamestnanosť medzi mladými do 25 rokov sa v roku 2012 pohybovala okolo úrovne 37,7 %, čo bolo v tom čase tretie najhoršie číslo v eurozóne po Grécku (55,4 %) a Španielsku (53,2 %).[61] V poslednom kvartáli roku 2013 bola nezamestnanosť vo výške 15,6 % a v januári 2014 15,3 %.[62] Môžeme teda pozorovať mierne zlepšenie v tejto oblasti, aj keď sa Portugalsko stále zaraďuje medzi krajiny s najvyššou nezamestnanosťou v EÚ.

V nadväznosti na uvedené sa každé ohlásené reformy a úsporné opatrenia, ktoré sa mali dotknúť zamestnaných a sociálnych výhod, stretli s veľkými demonštráciami a protestmi, hoci neboli tak násilné ako v Grécku. Kvôli vysokému zadlžovaniu, úsporným opatreniam a zvyšujúcej sa nezamestnanosti, bolo čoraz jasnejšie, že Portugalsko bude potrebovať pomoc zo zahraničia. 6 apríla 2011 k tomu aj prišlo a Portugalská vláda oficiálne požiadala EÚ o záchranný balík. 16. mája ho lídri eurozóny oficiálne schválili v objeme 78 mld. EUR. Okrem už spomínaných plánov na deficity, ktoré Portugalsko nenaplnilo, boli ako podmienky získania záchranného balíka uvádzané reformy, hlavne pracovného trhu a škrty, najmä čo sa týka platov štátnych zamestnancov. V roku 2012 boli v priemere všetky platy zamestnancov štátnej správy o 20 % nižšie ako v roku 2010 a u zamestnancov s platom vyšším ako 1500 EUR nižšie o 25 %.[63] Portugalsko neobišli ani bailouty pre banky, avšak zďaleka nie v takom rozsahu ako napríklad v Írsku, alebo v Španielsku. 7. júna 2012 musela byť zachránená najväčšia banka v Portugalsku v objeme 3 mld. EUR, ktoré išli zo záchranného balíka, lebo v tomto čase sa už Portugalsko nebolo schopné financovať na finančných trhoch.[64] Portugalsku sa už v roku 2013, čiže približne o 2 roky po požiadaní o záchranný balík, podarilo emitovať

[61] EUROSTAT. 2014. *Unemployment statistics* [online]. Európska komisia [cit.30.3.2014]. Dostupné online: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Unemployment_statistics>
[62] EUROSTAT. 2014. *Harmonised unemployment rate by sex* [online]. Eurostat [cit. 30.3.2014]. Dostupné na internete: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=teilm020&tableSelection=1&plugin=1>
[63] OKONOMIST. 2012. *Eurocrisis* [online] Institute of management technology [cit. 28.3.2014]. Dostupné na internete: <http://okonomos.weebly.com/uploads/4/8/3/6/4836267/okonomist.pdf>
[64] REUTERS. 2012. *Portugal´s BCP says to start repaying state funds early* [online] Reuters [cit. 28.3.2014]. Dsotupné na internte: <http://uk.reuters.com/article/2012/06/07/portugal-bcp-capital-idUKL5E8H78OJ20120607>

dlhopisy v hodnote 3 mld. EUR za relatívne dobrý úrok 5,67 % p.a., čím urobilo veľký krok k návratu na trhy. Návrat na trhy je v prípade Portugalska nevyhnutný, vzhľadom na to, že záchranný balík vyprší v júni 2014.[65]

4.4 Španielsko

Španielsko je podobný prípad ako Írsko. Tiež malo relatívne vysoký rast pred krízou v 2008, keďže sa od začiatku milénia vládam darilo znižovať verejný dlh ako aj nezamestnanosť. Tento rast bol v prevažnej miere koncentrovaný v stavebníctve a realitách. Preto sa následne s pádom trhu s nehnuteľnosťami dostali do problémov španielske banky, ktoré zo začiatku celkom dobre odolávali kríze, pretože nedržali toľko problémových aktív z USA ako iné banky v eurozóne.

Španielsku, tak ako mnohým iným krajinám periférie Európskej únie, klesli úrokové sadzby z dôvodu vstupu do EMÚ v roku 1999.

Graf 24 Vývoj úrokových sadzieb na 10 - ročných štátnych španielskych dlhopisoch od roku1995 po rok 2014

Prameň: TRADING ECONOMICS. 2014. Spain government 10Y [online]. Trading economics [cit. 14.4.2014] Dostupné na internete: <http://www.tradingeconomics.com/spain/government-bond-yield>

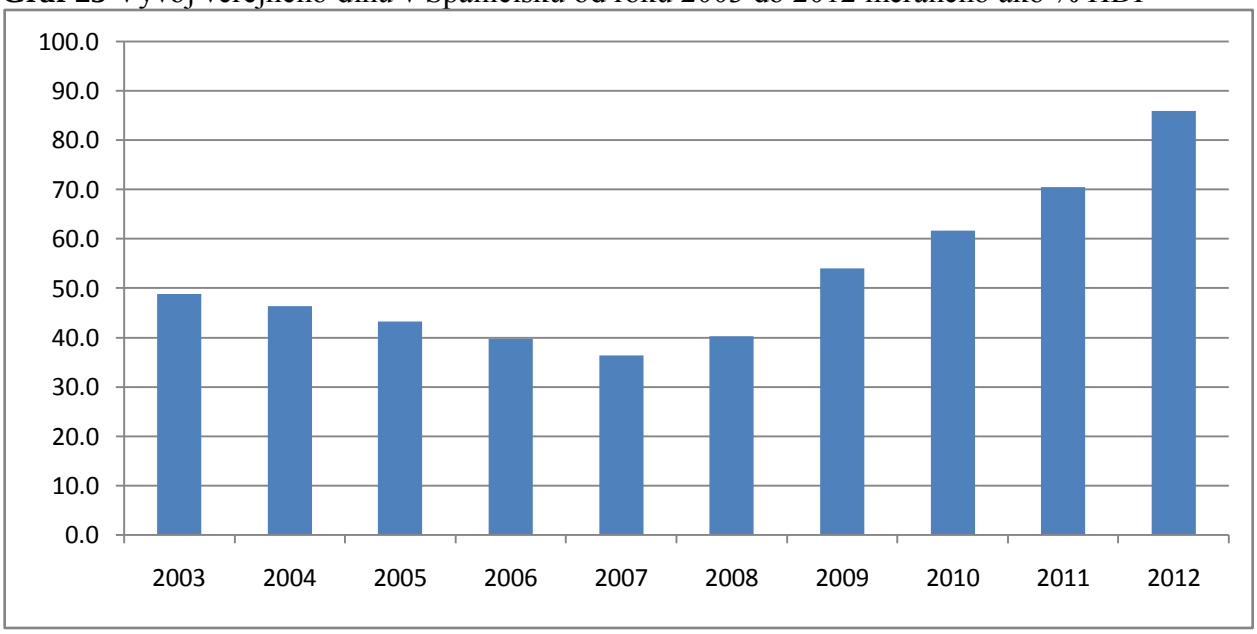
Graf 24 sa veľmi podobá na graf na strane 41, ktorí popisuje vývoj portugalských štátnych dlhopisov. Úrokové sadzby na španielskych dlhopisoch sa v polovici 90. rokov pohybovali okolo úrovne 12 % a začali klesať, až kým sa v roku 1999 (rok vstupu Španielska do EMÚ) nedostali na úroveň 4 % , tak isto ako dlhopisy Portugalska. V nasledujúcich rokoch

[65] RUFFONI, KOWSMANN. 2013 *Portugal returns to bond market* [online]. Reuters [cit. 28.3.2014]. Dostupné na internete: <http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424127887323372504578468661299296002>

síce cena dlhopisov kolísala od cca. 3 % až po skoro 6 %, čo je aj tak stále výrazne pod hranicou 12 %.

Takéto lacné peniaze Španielsko využilo na zníženie svojho verejného dlhu ako môžeme vidieť v nasledujúcej tabuľke.

Graf 25 Vývoj verejného dlhu v Španielsku od roku 2003 do 2012 meraného ako % HDP



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov z: EUROSTAT. 2014. General governemnt gross debt - annual data [online] Eurostat [cit. 14.4.2014]. Dostupné na internete: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina225>

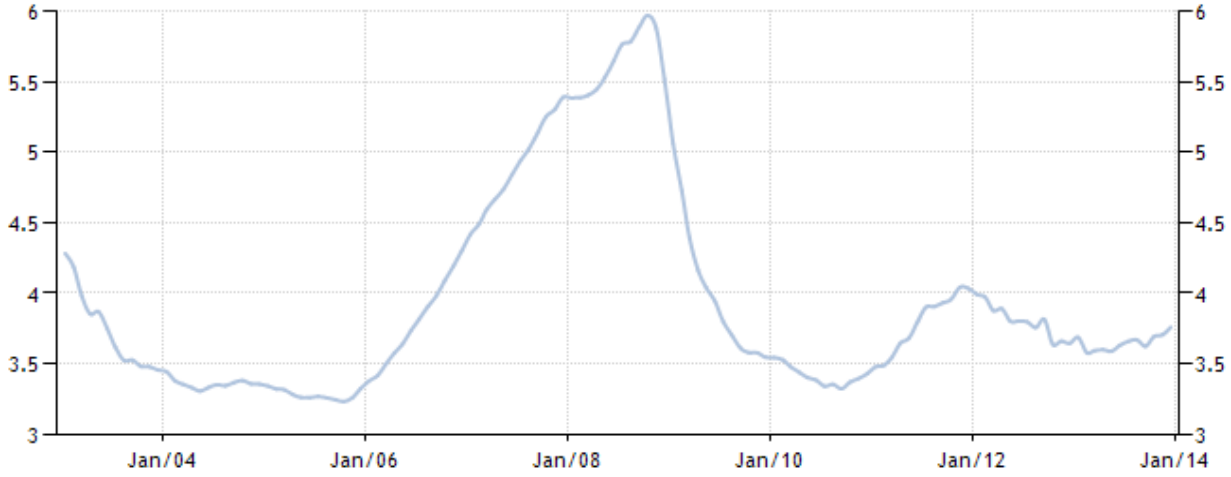
V grafe 25 vidíme vývoj verejného dlhu v Španielsku podľa eurostatu. Verejný dlh sa podarilo Španielsku držať pod hranicou 60 % (jedno z maastrichtských kritérií) a dokonca ho aj znižovať až do vypuknutia globálnej finančnej krízy v roku 2008. Španielsku sa verejný dlh podarilo znížiť z úrovne 48,8 % HDP v roku 2003 na úroveň 36,3 % HDP v roku 2007 (zníženie o 12,5 percentuálnych bodov). V roku 1996 bol verejný dlh dokonca ešte vyšší a to 67,4 % HDP.[66] Po vypuknutí krízy vo svete v roku 2008 a najmä v Európe v roku 2009 sa verejný dlh prudko zvýšil, tak ako väčšine krajín v eurozóne. Medzi rokmi 2008 a 2012 sa dlh zvýšil z 40,2 % HDP na 86 % HDP, čiže o 45,8 % percentuálnych bodov. V roku 2013

[66] TRADING ECONOMICS. 2014. *Spain government debt to GDP* [online]. Trading economics [cit. 30.3.2014]. Dostupné na internete: < http://www.tradingeconomics.com/spain/government-debt-to-gdp>

pokračoval nárast dlhu na úroveň 94,3 % HDP a pre roky 2014 a 2015 sa predpokladá rast dlhu až na úroveň 98,9 %, respektíve 103,3 % HDP.[67]

Na druhej strane využil súkromný sektor nízke úrokové miery na ešte väčšie zadlženie a prevažnú časť takto získaného kapitálu investoval do stavebníctva, čím nafúkol realitnú bublinu v Španielsku. Súkromný dlh sa v zvýšil zo 147,8 % HDP v roku 2003 na 226,1 % HDP v roku 2009. Potom začal mierne klesať a v roku 2012 sa dostal na úroveň 214 % HDP.[68] V roku 2012 sa teda verejný a súkromný dlh dokopy pohyboval na úrovni 300 % HDP a stále stúpa, predovšetkým kvôli verejnému sektoru.

Graf 26 Úrokové sadzby v Španielsku pre súkromný sektor

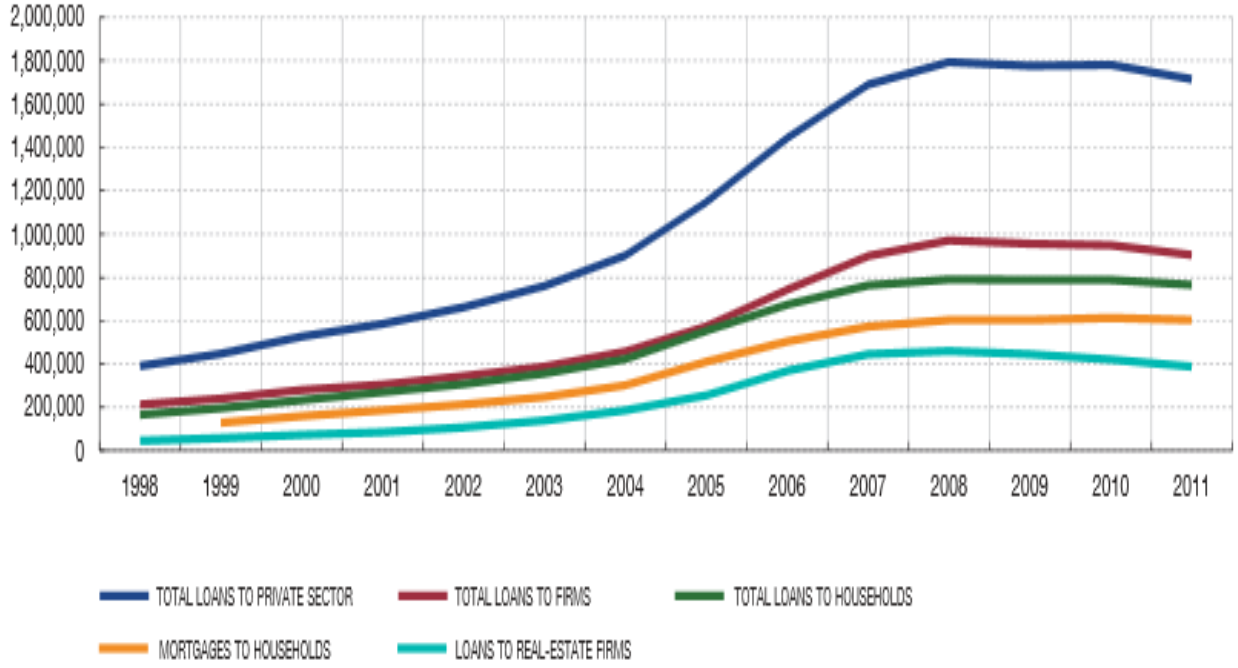


Prameň: TRADING ECONOMICS. 2014. *Spain bank rate on loans to non financial corporation* [online]. Trading economics [cit. 14.4.2014] Dostupné na internete: <http://www.tradingeconomics.com/spain/bank-lending-rate>

V grafe 26 vidíme nízke úrokové sadzby, ktoré sa v Španielsku od roku 2003 zmenili z úrovne nad 4,2 % na 3,3 % - 3,4 % v roku 2006. Od tohto roku prudko začali rásť úroky na úveroch pre súkromný sektor, čo však moc nespomalilo súkromné zadlžovanie, ktoré sa medzi rokmi 2006-2007 zvýšilo o viac ako 14 percentuálnych bodov a medzi rokmi 2007-2008 o ďalších skoro 5 percentuálnych bodov. Od roku 2006 do 2009 sa úrokové sadzby zvýšili až skoro na 6 percent a následne klesli len na o niečo vyššie úrovne ako pred krízou. Od vtedy sa už nedostali na také vysoké úrovne (max. cca. 4 % na prelome rokov 2011 a 2012)

[67] EURÓPSKA KOMISIA. 2014. *Spain economic situation* [online]. Enomic and financial affairs [cit. 30.3.2014]. Dostupné na internete: < http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/countries/spain_en.htm>
[68] EUROSTAT. 2014. *Private debt in % of GDP - non consolidated - anual data* [online]. Eurostat [cit.30.3.2014]. Dostupné na internete: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tipspd10>

Graf 27 Jednotlivé oblasti do ktorých smerovali súkromné úvery v Španielsku v miliónoch EUR.

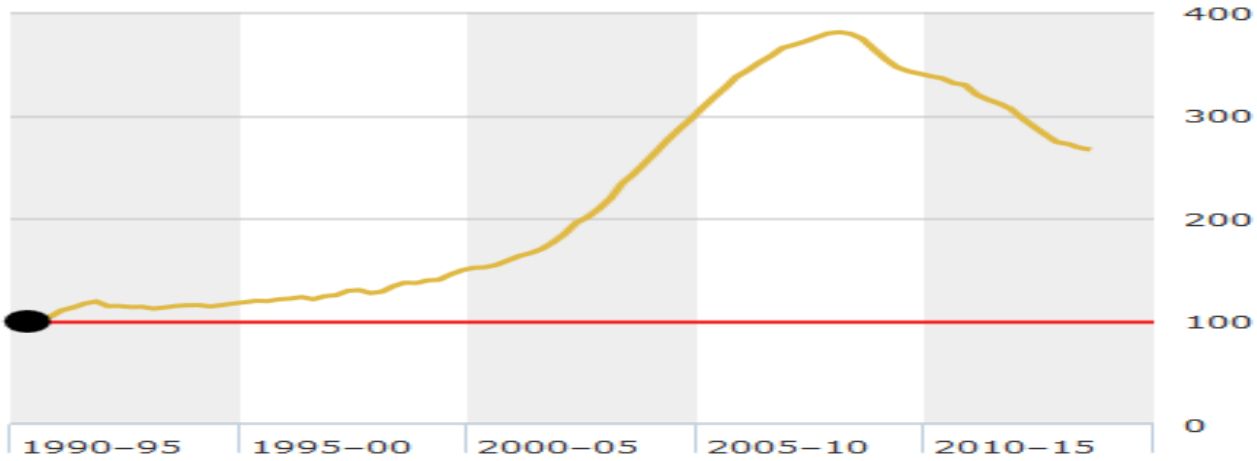


MARTÍN-OLIVER. 2012. *Financial integration and structural changes in Spanish banks during the pre-crisis* [online] Palma de Mallorca: Universitat de les Illers Balears [cit. 31.3.2014]. Dostupné na internete: <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/13/Mayo/Fic/ref2013246.pdf >

Graf 27 znázorňuje vývoj poskytnutých úverov súkromnému sektoru v Španielsku a jeho jednotlivé časti. V 1996 boli celkové úvery v objeme 0,4 bil. EUR, ktoré sa do roku 2008 vyšplhali na úroveň 1,8 bil. EUR, kde viac menej stagnujú až do dnes, respektíve mierne klesajú. Najväčšie percento úverov, z celkového objemu, smerovalo do podnikateľských subjektov kde v roku 2008 skončilo cca. 0,8 bil. EUR úverov, alebo približne 44 % všetkých poskytnutých úverov. Dôležitejšie je však veľké percento úverov, ktoré sa týkajú nehnuteľností. 0,6 bil. EUR (cca 33 %) úverov išlo v roku 2008 priamo do hypoték a ďalších viac ako 0,4 bil. EUR (cca. 22 %) do firiem, ktoré podnikajú s nehnuteľnosťami. Spolu tieto dve zložky dávajú viac ako 1 bil. EUR. Čiže viac ako 55 % všetkých pôžičiek poskytnutých bankami v Španielsku bolo priamo naviazaných na trh s nehnuteľnosťami. Takéto veľké percento robilo banky v Španielsku veľmi zraniteľné, v prípade problémov na trhu s

nehnuteľnosťami. Preto, po prasknutí realitnej bubliny, to boli práve banky v Španielsku, ktoré museli byť zachránené.[69]

Graf 28 Vývoj trhu s nehnuteľnosťami v Španielsku s referenčným rokom 1990



Prameň: J.M.F., D.H. 2014. *Location, location, location* [online] The economist [cit. 31.3.2014] Dostupné na internete: <http://www.economist.com/blogs/dailychart/2011/11/global-house-prices>

Graf 28 popisuje vývoj realitného trhu v Španielsku, pričom ako referenčný rok sa použil rok 1990. V roku 2008 dosiahli ceny nehnuteľností v krajine 380,9 % cien z roku 1990. Kebyže použijeme ako referenčný rok 2000, tak nárast bol za 8 rokov aj tak vysokých 239,4 %. Tento sektor sa podieľal ako jeden z hlavných faktorov ekonomického rastu a rastu životnej úrovne. Kumulatívny rast HDP medzi rokmi 2002 - 2007 bol okolo 22 %.[70] Po prasknutí realitnej bubliny, v roku 2008, sa ceny nehnuteľností prepadli z 239,4 % v roku 2008 na 167,6 % v 3Q 2013, alebo o 28, 8 %.

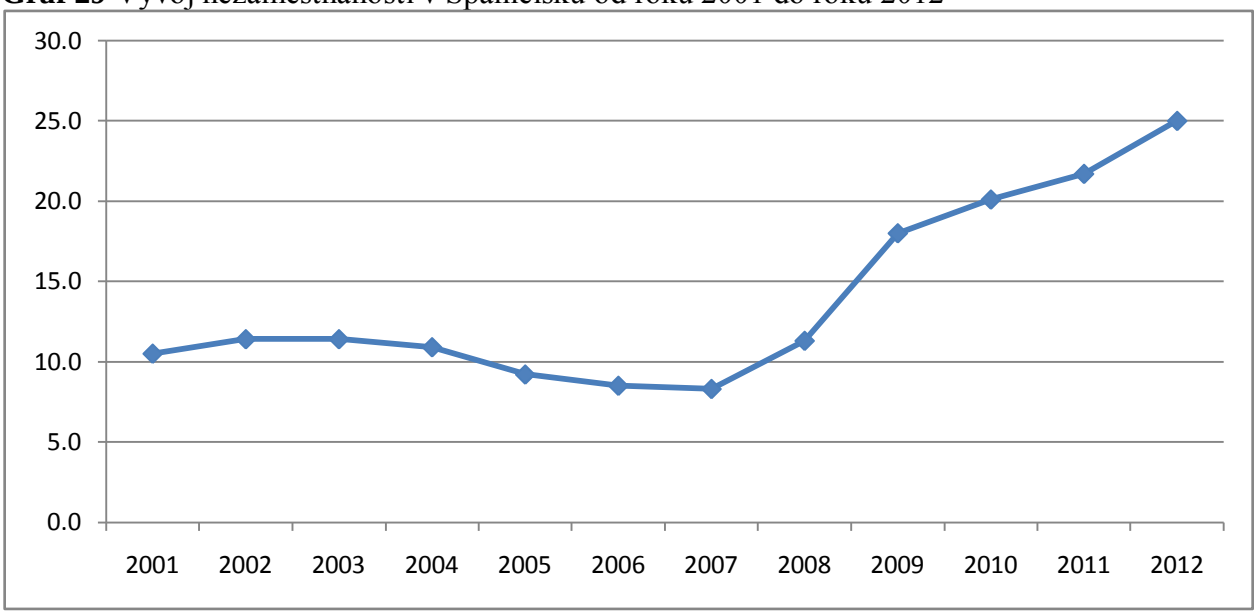
Jedným z dôvodov takéhoto rastu cien nehnuteľností a aj HDP, bol vysoký nárast imigrantov, prevažne vo vekovej kategórii 15 až 40 rokov, čiže ľudí v najproduktívnejšom veku. Keď ešte v roku 1995 bolo v Španielsku len 0,35 mil. cudzincov (1 % z obyvateľstva), tak v roku 2008 to už bolo 5,22 mil. cudzincov (11 % obyvateľstva). Títo imigranti udržiavali

[69] MARTÍN-OLIVER. 2012. *Financial integration and structural changes in Spanish banks during the pre-crisis* [online]. Universitat de les Illers Balears [cit. 31.3.2014]. Dostupné na internete: < http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/13/Mayo/Fic/ref2013246.pdf >

[70] BAGUS, P. 2011 *Tragédia Eura* 1. vydanie. Bratislava: JAGA GROUP 2011. str. 159 ISBN 978-808076-093-9

cenu práce, hlavne v stavebníctve, na relatívne nízkych úrovniach a zároveň zvyšovali dopyt po nehnuteľnostiach, čo prispelo ku nárastu cien.[71]

Graf 29 Vývoj nezamestnanosti v Španielsku od roku 2001 do roku 2012



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov z: EUROSTAT. 2014. *File:Unemployment rate, 2001 -2002 (%).png* [online]. Eurostat [cit. 14.4.2014]. Dostupné na internete : <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php?title=File:Unemployment_rate,_2001-2012_%28%25%29.png&filetimestamp=20140108102114>

Graf 29 popisuje vývoj nezamestnanosti v Španielsku od roku 2001 do roku 2012. V grafe môžeme vidieť, že aj napriek tomu, že Španielsko malo vysoký rast HDP a boom v stavebníctve, tak v krajine bola relatívne vysoká nezamestnanosť. V roku 2007, čiže na vrchole realitnej bubliny, bola nezamestnanosť na úrovni 8,3 %, pričom v eurozóne bol priemer 7,6 % a v EÚ 7,2 %.[72] Následkom krízy sa nezamestnanosť v roku 2012 vyšplhala na najvyššiu úroveň v eurozóne ako aj vo vyspelom svete. V roku 2012 bola na úrovni 25 % a ďalej sa zvyšovala až dosiahla úrovne 25,6 % (december 2013). V súčasnosti má v eurozóne vyššiu nezamestnanosť len Grécko (27,5 %).[73] Čo sa týka nezamestnanosti mladých (do 25 rokov), je na tom Španielsko s 53,6 % (december 2013) druhé najhoršie po Grécku (58,3 %,

[71] BEBLAVY, COBHAM, ODOR. 2011. *The euro area and the financial crisis.* Prvé vydanie Cambridge: Cambridge university press, 2011. 351 s. ISBN 978-1-107-01474-9

[72] EUROSTAT. 2014 *File: Unemployment rate, 2001-2012 (%). png* [online]. Európska komisia [cit.1.4.2014]. Dostupné na internete: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php?title=File:Unemployment_rate,_2001-2012_%28%25%29.png&filetimestamp=20140108102114>

[73] EUROSTAT. 2014. *Unemployment statistics* [online]. Európska komisia [cit. 1.4.2014]. Dostupné na internete: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Unemployment_statistics>

december 2013). Dôvodov, prečo má práve Španielsko takú vysokú nezamestnanosť je viacero.[74]

Najväčší problém bola práve realitná bublina. Na jej vrchole, čiže v prvej polovici roku 2008, stavebníctvo v Španielsku vytváralo 12 % HDP a zamestnávalo 13 % pracujúcich ľudí. Ďalším problémom je prísny zákonník práce, ktorý zvýhodňuje zamestnancov a zároveň robí prepustenie zamestnanca pre zamestnávateľa drahé. Preto sa celkovo v Španielsku, no najmä v stavebníctve, spolieha na zamestnancov s polovičným pracovným úväzkom, ktorých je ľahšie prepustiť a ktorí sa ani nepočítajú ako oficiálne zamestnaní.[75]

Po prasknutí realitnej bubliny sa v Španielsku dostali do problémov banky, ktoré pred krízou mali jedni z najlepších ratingov vo vyspelom svete. Bankový systém v Španielsku však bol príliš závislý na realitnom trhu a keď ceny nehnuteľností prudko padli, prestali sa splácať hypotéky, muselo sa to prejaviť aj na bankách, tak ako napríklad v Írsku. V roku 2008 bola celková úverová expozícia bánk voči firmám v stavebníctve v objeme viac ako 400 mld. EUR, čo bolo v roku 2008 okolo 36 % HDP.[76] Kolaps bankového systému, v štvrtej najväčšej ekonomike eurozóny, by bol veľký úder pre Európsku úniu, z ktorého by sa už nemusela spamätať. Banky z eurozóny držali, k 31. decembru 2009, 727 mld. USD súkromného a verejného španielskeho dlhu. Najviac boli voči španielskemu dlhu vystavené francúzske (248 mld. USD) a nemecké (202 mld. USD) banky. V rámci EÚ boli voči španielskemu súkromnému a verejnému dlhu vysoko vystavené banky z Veľkej Británie a to vo výške 140 mld. USD.[77] Vzhľadom na zvyšujúcu sa nezamestnanosť a bankroty mnohých firiem, dochádzalo čoraz viac k nesplácaniu úverov, ako môžeme vidieť v nasledujúcej tabuľke.

---

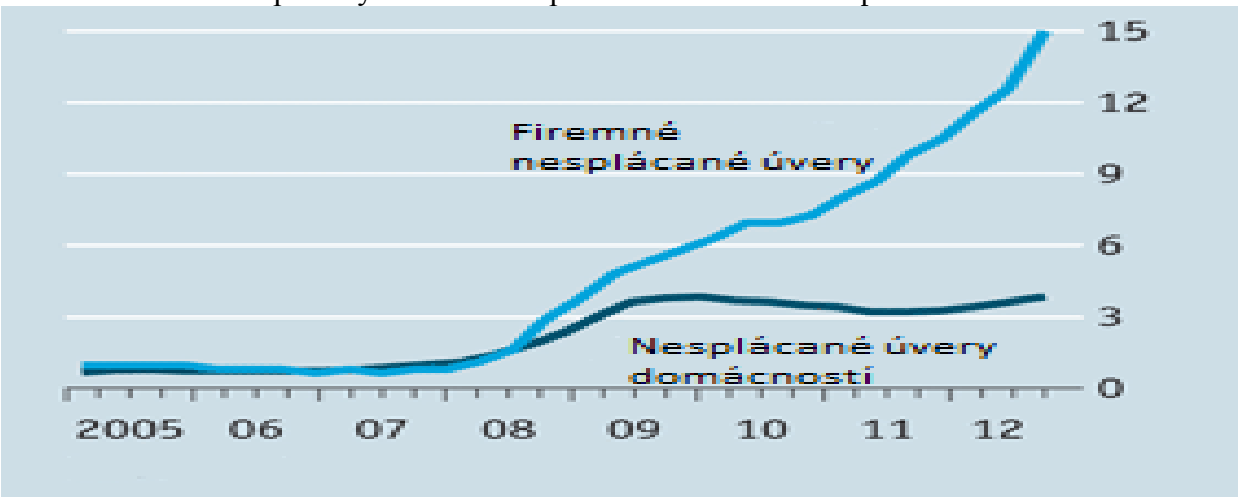
[74] EUROSTAT. 2014. *Unemployment statistics* [online] Eurostat [cit. 3.4.2014]. Dostupné online: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Unemployment_statistics>

[75] THOMSON. 2011 *Why is unemployment in Spain so Unbelievably high?* [online]. The Atlantic [cit. 3.4.2014]. Dostupné na internete: < http://www.theatlantic.com/business/archive/2011/12/why-is-unemployment-in-spain-so-unbelievably-high/249300/>

[76] MARTÍN-OLIVER. 2012. *Financial integration and structural changes in Spanish banks during the pre-crisis* [online]. Universitat de les Illers Balears [cit. 12.4.2014]. Dostupné na internete: < http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/13/Mayo/Fic/ref2013246.pdf >

[77] AVDJIEV, UPPER, VON KLEIST. 2010 *Highlights of international banking and financial market activity*. [online] bank for international settlements [cit. 3.4.2014]. dostupné na internete: <http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1006b.pdf >

Graf 30 Percento nesplácaných úverov v Španielsku od roku 2005 po rok 2012



Prameň: THE ECONOMIST. 2012. *The bail-out tapas* [online] The Economist [cit. 14.4.2014]. Dostupné na internete: <http://www.economist.com/news/21567415-spain-has-taken-painful-steps-clean-up-its-banks-more-may-yet-be-needed-bail-out-tapas>

Graf 30 znázorňuje percento nesplácaných úverov v Španielsku. Z grafu je zrejmé, že pred krízou sa percento nesplácaných úverov pohybovalo pod 1,5 % u domácností, ako aj u firiem. Po vypuknutí krízy sa však podiel takýchto úverov zmnohonásobil. Kým percento nesplácaných úverov u domácností sa zvýšilo na viac ako 3 % v roku 2012, tak u firiem sa zvýšilo až na 15%. Tieto nesplácané úvery, ako jeden z dôvodov, sa podieľali na problémoch bánk v krajine.

Prvú bankovú obeť (banku CCM) krízy muselo Španielsko znárodniť už v marci 2009. Kolapsom trhu s nehnuteľnosťami sa najskôr dostali do problémov menšie regionálne banky nazývané Cajas. Preto sa v roku 2009 vláda rozhodla znížiť počet týchto bánk zo 45 na 15, aby ich spravila stabilnejšie a efektívnejšie. Ako nástroj na to použila novo vytvorený fond (FROB), ktorý mal požičiavať týmto bankám na fúzie a akvizície medzi nimi navzájom. Do júna 2012 minul tento fond na záchranu bánk dokopy 15 mld. EUR. Vo februári 2012 boli banky v Španielsku prinútené odpísať viac ako 50 mld. EUR aktív súvisiacich s realitným trhom a v máji ďalších 30 mld. EUR. V tomto mesiaci bola vláda nútená prevziať aj banku Bankia, ktorá vznikla fúziou viacerých problémových bánk v krajine, čo z nej spravilo najväčšieho poskytovateľa hypoték. 25. mája požiadala Bankia o pomoc od vlády v objeme 19 mld. EUR (4,5 mld. EUR už stálo vládu prevzatie banky na začiatku mesiaca). Takéto zlé správy z bankového sektora a následné obavy o svoje vklady spôsobili odlev kapitálu z krajiny. Len medzi júnom a júlom sa znížili vklady v bankách o 4,7 % na 1,51 bil. EUR.

Avšak len asi polovica bola spôsobená problémami v krajine, zvyšok je sezónny odliv, spôsobený prevažne platením daní.[78]

Ministri financií eurozóny schválili, dňa 9. júna 2012, záchranný balík pre španielske banky v objeme do 100 mld. EUR, pričom najskôr dostali 37 mld. EUR a neskôr ešte 4,3 mld. EUR. Tento balíček dostali 4 banky, vrátane Bankie. Medzi podmienky tohto záchranného úveru patria odpisy zlých úverov a stopnutie úverovania rizikových projektov.[79] Ďalším dôležitým bodom záchranného balíka bolo vytvorenie takzvanej „zlej" banky, ktorá by so zľavou skúpila od ostatných bánk problémové aktíva v objeme 90 mld. EUR a následne by ich predala súkromným investorom. SAREB, ako bola nazvaná táto banka, vznikla v novembri 2012 a jej životnosť sa plánuje na 15 rokov. Do mája 2013 sa presunuli problémové aktíva v hodnote 50 mld. EUR z „dobrých bánk" do SAREBu. Všetky aktíva boli presunuté s určitou zľavou. V prípade pozemkov to bolo 80 %, 63 % zľava na nedokončené stavby, 54 % na dokončené stavby a 46 % na realitné úvery. Aj keď 45 % tejto banky vlastní španielska vláda, tak sa dlh banky nezarátava do celkového verejného dlhu krajiny.[80]

Španielsko nezaznamenalo taký veľký prepad HDP ako iné krajiny a taktiež verejný dlh nenarástol na tak vysoké úrovne ako u ostatných krajín PIGS. Avšak deficity vládnych rozpočtov sú stále vysoké, a preto je len otázkou času, kedy verejný dlh prekročí hranicu 100 %. Španielsky pracovný trh najviac doplatil na vysokú prepojenosť s realitným trhom, a preto má v tejto oblasti najväčšie problémy spolu s Gréckom. Viac ako štvrtinová celková nezamestnanosť a viac ako 50 % nezamestnaných mladých predurčujú krajinu ku minimálne jednej stratenej dekáde. Vzhľadom na to, že pracovná sila je nepružná a vo veľa prípadoch kvalifikovaná len na oblasť stavebníctva a nehnuteľností, tak ani reforma zákonníka práce nepriniesla zníženie nezamestnanosti. Ak bude nezamestnanosť klesať, tak v najbližších rokoch len pozvoľna, a preto sa nepredpokladá skoré oživenie ekonomiky, pričom tvoriaca stratená generácia mladých túto situácie len zhoršuje.

---

[78] BUELL. 2012 *Depositors yank money from Spanish banks* [online]. The wall street journal [cit. 3.4.2014]. Dostupné na internete: <http://online.wsj.com/news/articles/SB10000872396390444327204577616790909246310>

[79] THE ECONOMIST. 2012. *Bail-out tapas* [online]. The Economist [cit. 3.4.2014]. Dostupné na internete: <http://www.economist.com/news/21567415-spain-has-taken-painful-steps-clean-up-its-banks-more-may-yet-be-needed-bail-out-tapas>

[80] EUROSTATE. 2013. *Sareb, Europe´s largest property fund manager starts liquidation process* [online]. Eurostate research [cit. 3.4.2014]. Dostupné na internete: <http://www.eurostate.com/Eurostate_Spanish%20Bad%20Bank_ENG.pdf>

4.5 Cyprus

Cyprus bola zatiaľ posledná krajina eurozóny, ktorá požiadala o záchranný balík od Európskej únie. Na rozdiel od ostatných zachraňovaných krajín mala krajina inú východiskovú pozíciu a aj príčiny prečo sa dostala do problémov. Cyprus je najmenšia spomedzi zachránených krajín a patrí medzi novšie krajiny EÚ (od roku 2004) a samozrejme aj eurozóny (od roku 2008). Najväčší problém prečo sa krajina dostala do problémov bol veľký bankový systém.

Všetky aktíva, ktoré držali banky na Cypre boli v objeme 7,5 krát väčšom ako HDP krajiny, čo robilo krajinu zraniteľnú. Hoci Cyprus tiež zasiahla recesia v roku 2009, tak ďalšie dva roky ekonomika rástla, aj keď nie tak dynamicky ako pred krízou. Medzi rokmi 2008 a 2012 kleslo HDP kumulatívne len o niečo viac ako 10 %. Na nezamestnanosti sa však kríza prejavila oveľa viac.[81]

Graf 31 Vývoj nezamestnanosti na Cypre v percentách

Prameň: TRADING ECONOMICS. 2014. Cyprus unemployment rate [online]. Trading economics [cit. 14.4.2014] Dostupné na internete: <http://www.tradingeconomics.com/cyprus/unemployment-rate>

Z grafu 31 môžeme vyčítať, že sa nezamestnanosť v krajine zvýšila z pred krízových cca. 4 % na súčasných 16,7 % (február 2014), čo krajinu zaraďuje medzi najhoršie v eurozóne. Okrem mierneho zlepšenia v roku 2010, môžeme pozorovať neustály nárast nezamestnanosti.

[81] BEGGS. 2013. *The cyprus financial crisis* [online]. About.com [cit. 4.4.2014]. Dostupné na internete: < http://economics.about.com/od/financial-markets/a/The-Cyprus-Financial-Crisis.htm>

Cyperské banky boli vysoko prepojené s Gréckom a to predovšetkým cez držbu jeho štátnych dlhopisov, ako aj korporátnych dlhopisov. Preto Cyperské banky museli s rozvíjajúcimi sa problémami v Grécku odpísať značné časti svojich aktív. A keď v roku 2012 prišlo ku haircutu verejného dlhu Grécka, Cyperské banky utrpeli značné priame straty.[82] Do tohto sa ešte primiešalo vysoké percento nesplácaných úverov. Kým pred krízou v roku 2008 sa pohybovalo percento nesplácaných úverov pod štvorpercentnou hranicou, tak v roku 2012 dosahovali nesplácané úvery skoro 11 %.[83]

Keď sa spojí veľký bankový sektor, spolu s vysokým percentom nesplácaných úverov a problémami v Grécku, ktorého dlhopisy vo veľkom držali banky na Cypre, vznikne problém, ktorý si už banky a ani relatívne malá krajina nedokáže vyriešiť sama. Najskôr sa krajina obrátila na Rusko a na prelome októbra a novembra 2011 podpísala dohodu o pôžičke od Ruska v objeme 2,5 mld. EUR, pretože už v tom čase mala malá ostrovná krajina problém si požičať na finančných trhoch za primerané úroky. Tento úver bol pôvodne na 4 a pol roka s 4,5 % úrokom p.a.[84] Vzhľadom na to, že krajina by nebola schopná splatiť tento úver, tak 12. septembra 2013 podpísal Cyprus dohodu s Ruskom o reštrukturalizácii dlhu. Splatnosť sa z jednorazovej splátky v roku 2016 zmenila na 8 splátok v rozmedzí rokov 2018 a 2021. Znížil sa aj úrok a to zo 4,5 % na 2,5 %.[85] Rusko sa týmto spôsobom snažilo pomôcť Cypru, kvôli veľkým objemom ruských peňazí v krajine. Ratingová agentúra Moody´s odhaduje množstvo ruských peňazí v krajine na 24 mld. EUR a ďalších 31 mld. EUR sú úvery pre ruské firmy sídliace na ostrove. Tieto číselné údaje predstavujú stav k marcu 2013. K tomu bolo podozrenie, že veľa z týchto prostriedkov pochádza z ilegálnej činnosti od ruskej mafie, ako hovorila správa nemeckej zahraničnej spravodajskej služby. Objektívne, však treba povedať,

---

[82] STRUPCZEWSKI. 2013. *Does size matter? Cypriot bank sector problem went overlooked.* [online]. Reuters [cit. 4.4.2014]. Dostupné na internete: < http://www.reuters.com/article/2013/03/21/us-eurozone-cyprus-banking-size-idUSBRE92K0YK20130321>

[83] SVETOVÁ BANKA. 2014. *Bank nonperforming loans to total gross loans (%)* [online]. Svetová banka [cit. 14.4.2014]. Dostupné na internete: < http://data.worldbank.org/indicator/FB.AST.NPER.ZS/countries/CY?display=graph >

[84] ORPHANIDES. 2011. *Cyprus says 2,5 bilion- Euro Loan Agreement Signed With Russia* [online]. Bloomberg [cit. 4.4.2014]. Dostupné na internete: <http://www.bloomberg.com/news/2011-11-03/cyprus-says-2-5-billion-euro-loan-agreement-signed-with-russia.html>

[85] CYPRUS MAIL. 2013 *Russia, Cyprus sign revised loan agreement* [online]. Cyprus Mail [cit. 4.4.2014]. Dostupné na internete: <http://cyprus-mail.com/2013/09/12/russia-cyprus-sign-revised-loan-agreement/>

že nízke daňové zaťaženie a väčšiu anonymitu pre klientov využívali aj rezidenti krajín Európskej únie.[86]

Do problémov s chodom štátu na ktorý bola určená pôžička sa pridali problémy bánk v krajine. V júni 2012 požiadali dve banky, Cyprus Popular Bank a Bank of Cyprus, o pomoc od Cyperskej vlády, pretože nedokázali ustáť straty, ktoré utrpeli. Cyperská vláda znárodnila prvú menovanú banku a následne 25. júna požiadala o pomoc Troiku, pretože sama nemala dosť prostriedkov na udržanie bankového systému v krajine. Od začiatku sa ku záchrannému balíku pre Cyprus postupovalo inak, ako k iným krajinám. Najväčší rozdiel bol v tom, že Troika chcela, aby sa na záchrannom balíku podieľali aj investori a ľudia, ktorý majú v bankách účty. Ďalej Troika vyvíjala tlak na vládu, aby zvýšila korporátne dane a sprísnila bankové zákony, aby už nebol Cyprus pokladaný za daňový raj. Cyprus hľadal potrebné prostriedky aj inde ako od EÚ a IMF, ale Rusko odmietlo poskytnúť krajine ďalšiu pôžičku. Troika najskôr ponúkla krajine 10 mld. EUR s tým, že ďalších 5,8 mld. EUR mala krajina získať zo svojich zdrojov. Tieto prostriedky mala krajina získať cez jednorazovú daň vo výške 9,9 % na vklady nad 100 000 EUR a 6,75 %, pre nižšie vklady avšak takáto dohoda bola odmietnutá cyperským parlamentom.[87] Nakoniec sa dohoda zmenila a už ani nemusela byť schválená parlamentom. Nová dohoda znela na 10 mld. EUR od Troiky. Cyprus Popular bank zaplatí 4,8 mld. EUR (z celkových 8,7 mld. EUR depozít), ako odvod z vkladov nad 100 000 EUR. Dobré aktíva prejdú pod Bank of Cyprus. V tejto banke vkladatelia nad 100 00 € utrpeli stratu 47,5 %. Odvody z týchto dvoch bánk sú okolo 7 mld. EUR. [88]

4.6 Úloha ratingových agentúr na vývoj v eurozóne

Ratingové agentúry sú súkromné podniky, ktoré sa špecializujú na hodnotenie investičného rizika dlhopisov. Pri korporátnych dlhopisoch si za takéto hodnotenie, alebo rating, platí emitent dlhopisu a pri štátnych dlhopisoch si za hodnotenie emitenta platia veritelia, čiže banky, fondy, poisťovne a iné finančné inštitúcie. Na trhu dominujú dve väčšie

[86] BBC NEWS. 2013. *Russian money in Cyprus: Why is there so much?* [online] BBC [cit. 4.4.2014]. Dostupné na internete: <http://www.bbc.com/news/business-21831943>
[87] TIMES OF MALTA. 2013. *Understandig the Cypriot bank crisis* [online]. Times of Malta [cit. 5.4.2014]. Dostupné na internete: <http://www.timesofmalta.com/articles/view/20130331/local/Understanding-the-Cypriot-bank-crisis.463528>
[88] PLAVEC. 2013. *cyprus sa vydal na Grécku cestu (komentár)* [online]. Hospodárske noviny [cit.4.4.2014]. Dostupné na internete: <http://finweb.hnonline.sk/komentare-a-analyzy-123/cyprus-sa-vydal-na-grecku-cestu-komentar-545210>

agentúry, ktoré majú zhodne cca 40 % podiel na trhu a jedna menšia s 15 % podielom. Väčšie agentúry sa volajú Standart & Poor´s a Moody´s a menšia je Fitch. Všetky tieto spoločnosti sú z USA.[89]

Ratingové agentúry sú do značnej miery neregulované, relatívne často a vo veľkom rozsahu sa mýlia. Čo je však najhoršie, je že namiesto toho aby agentúry svojimi hodnoteniami varovali pred prípadnými problémami na trhoch, tak vo väčšine prípadov reagujú až ex post, alebo len tesne pred udalosťami, keď už investori nemajú veľa priestoru na reagovanie. Toto sme mohli vidieť pri kríze v Ázii v roku 1999, alebo tesne pred problémami v USA v roku 2008, keď len pár dní pred krachom Lehman Brothers bola táto banka ohodnotená najvyššími ratingmi. Podobne bolo ohodnotených veľa toxických derivátov, ktoré boli v skutočnosti bezcenné. Svojimi hodnoteniami ex post vo veľa prípadoch ešte zhoršujú situáciu a vyvolávajú paniku na trhoch.[90] Toto sme mohli sledovať pri kríze v Ázii v roku 1999, keď agentúry svojimi agresívnymi znižovaniami ratingov ešte zvýšili odlev kapitálu a prehĺbili problémy jednotlivých krajín, ako aj počas súčasnej dlhovej krízy v eurozóne.[91]

Príloha 1 opisuje všetky stupne hodnotenia ratingových agentúr, od najvyšších, ktoré u všetkých troch agentúr reprezentujú písmená A s kombináciou +,-, alebo číslic. Aj keď sa u jednotlivých agentúr jednotlivé znaky pre jednotlivé hodnotenia mierne líšia, princíp majú rovnaký. Čím je vyššie hodnotenie, tým by mala byť investícia bezpečnejšia, pričom najvyšší rating predstavujú bezpečný prístav pre peniaze ako Nemecko, Fínsko, Kanada. Na druhej strane škály stoja krajiny ako Grécko (Moody´s rating: Caa3 z 29.11.2013), Taliansko (Moody´s: Baa2 z 26.4.2013). Samozrejme, čím je lepší rating, tak tým sa krajina, alebo podnik, dokáže lacnejšie financovať na trhoch a naopak. Preto majú ratingy týchto agentúr veľký vplyv na hospodárstvo krajiny. Ratingové agentúry svojimi hodnoteniami vyjadrujú len svoj názor, ako sa vždy obhajujú, keď sú obvinené zo zlého ohodnotenia a majú viac menej

---

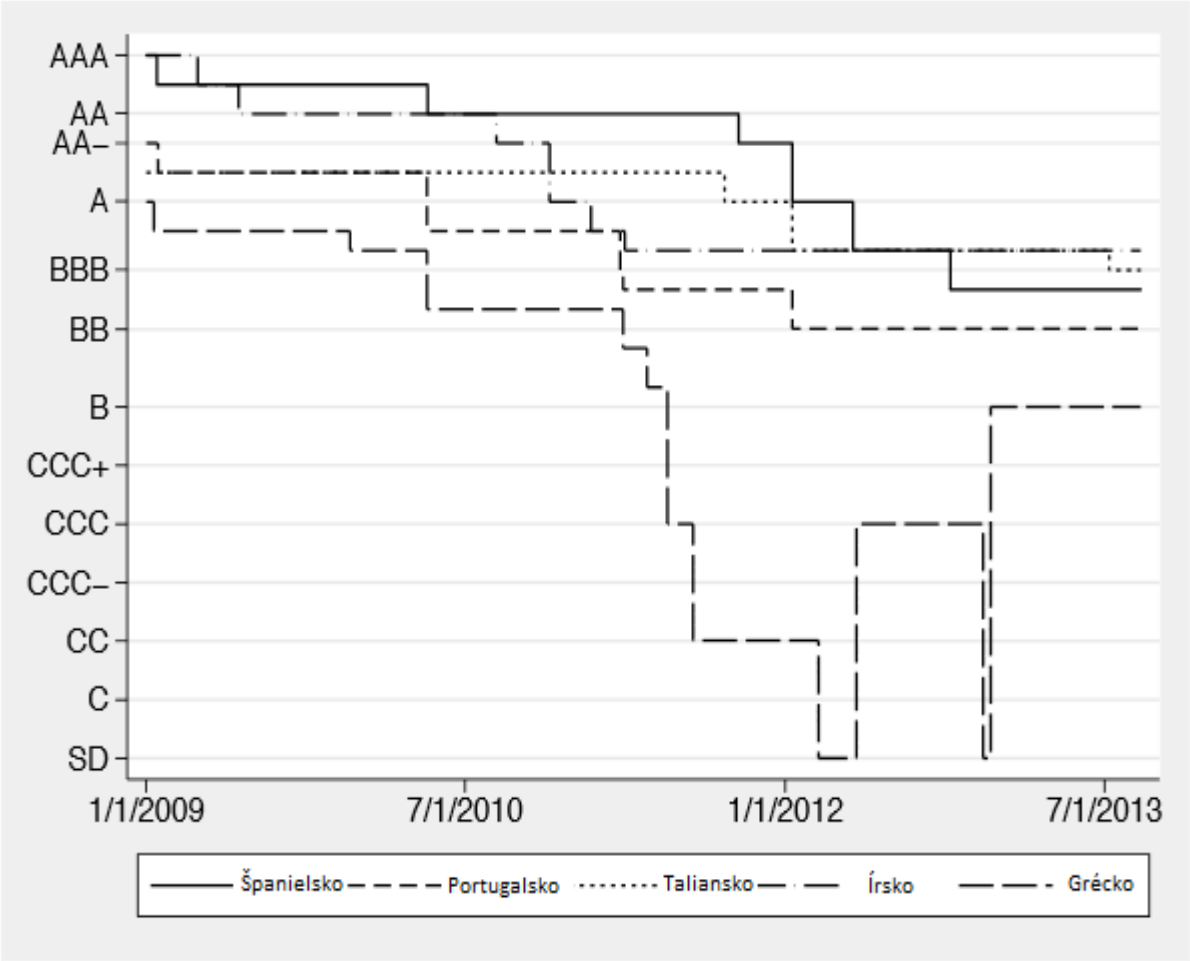
[89] DÜCKER. 2012. *The role of rating agencies within the European debt crisis* [online]. Westfälische-Wilhelms-Universität Munster [cit.5.4.2014]. Dostupné na internete: <http://essay.utwente.nl/62045/1/Bachelor_thesis,_Stephanie_D%C3%BCker.pdf>

[90] REINHART, LEVICH, MAJONI. 2002 *Ratings, rating agencies and the global financial system: Summary and policy implications* [online]. University of Maryland [cit. 6.4.2014]. Dostupné na internete: <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/13249/1/Ratings.pdf>

[91] EIJFINGER. 2011. *Rating agencies - role and influence of their sovereign credit risk assessment in the euro area* [online]. Európsky parlament [cit. 6.4.2014]. Dostupné na internete: <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201112/20111214ATT34189/20111214ATT34189EN.pdf>

voľnú ruku pri udeľovaní ratingu. Aj napriek tomuto zákony udeľujú povinnosť držať určitým finančným inštitúciám, ako poisťovniam a dôchodkovým správcovským spoločnostiam, cenné papiere s určitým ratingom. Preto, keď dôjde ku zníženiu ratingu dlhopisov, tak tieto spoločnosti majú povinnosť takéto cenné papiere predať, čím ešte viac znížia cenu takýchto cenných papierov. K tomu ešte centrálne banky berú ako kolaterál od súkromných finančných inštitúcií len dlhopisy s určitým ratingom. Preto napríklad bola nútená ECB viac krát znížiť rating dlhopisov problémových krajín, ktoré akceptuje, aby bol vôbec nejaký dopyt po dlhopisoch najviac postihnutých krajín eurozóny.

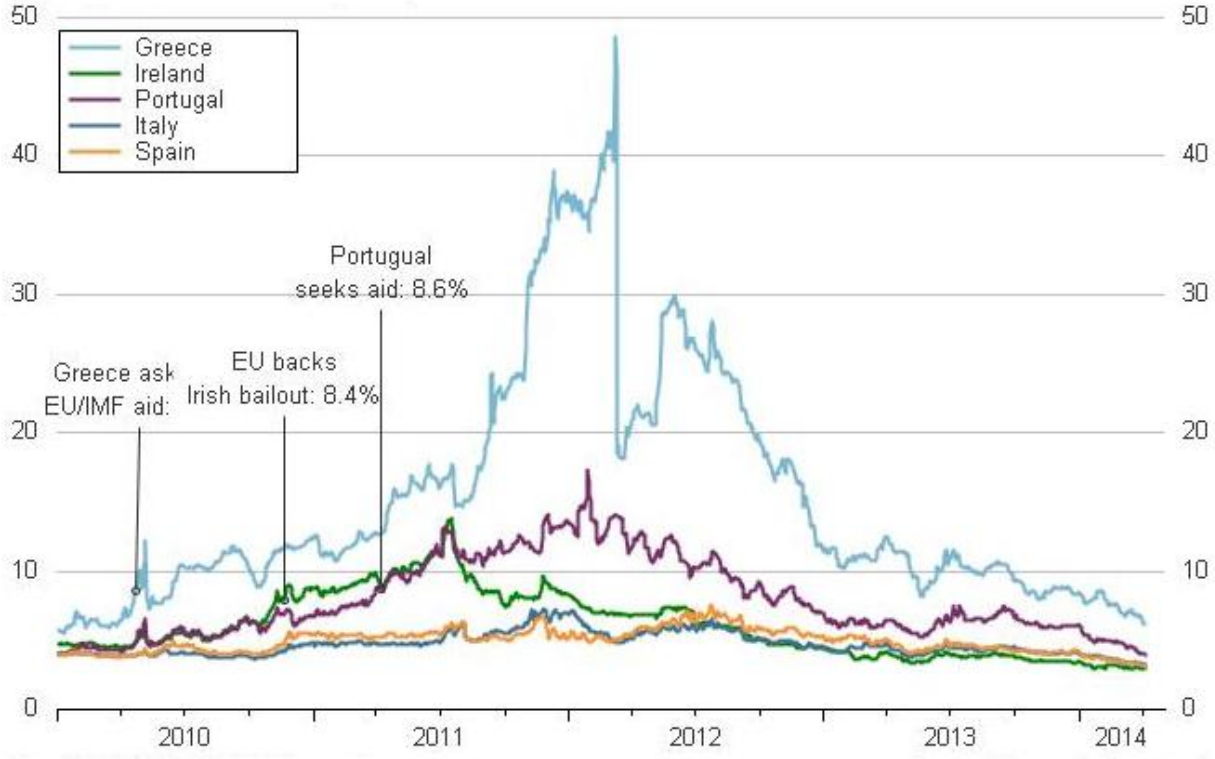
Graf 32 Vývoj ratingov vybraných krajín eurozóny počas dlhovej krízy v Eurozóne spoločnosťou S&P



Prameň: BAUM, KARPAVA, SCHÄFER, STEPHAN. 2014 *Credit rating downgrades and the eurozone sovereign debt crisis* [online]. Boston college [cit. 6.4.2014]. Dostupné na internete: < http://fmwww.bc.edu/EC-P/wp841.pdf>

Graf 32 popisuje vývoj ratingov problémových krajín eurozóny, takzvaných PIIGS, od začiatku roka 2009 po rok 2013. Z tabuľky môžeme vyčítať, že na začiatku roku 2009 bol najhorší rating z pomedzi týchto krajín A, teda stredná kvalita nižšia. Všetkým krajinám sa postupne znižovali ratingy, ale najvýraznejšie Grécku, keď dosiahol v roku 2012 úroveň SD, čiže selective default. Aj ostatným krajinám sa ratingy výrazne upravovali a Portugalsko sa tiež dostalo do neinvestičného pásma. Ostatné problémové krajiny si udržali aspoň rating BBB-, čo je len jeden stupeň od špekulatívneho pásma. Ratingy krajín úplne nekorelujú so situáciou v krajine. Napríklad Španielsko má nižší rating ako Írsko, pričom Írsko sa ešte úplne nefinancuje na trhoch, zatiaľ čo Španielsko je schopné si požičiavať.

Graf 33 Vývoj úrokových sadzieb na 10 - ročných dlhopisoch krajín PIIGS



Prameň: BARBER. 2014. *Euro zone bond yields* [online] Reuters [cit. 6.4.2014]. Dostupné na internete: <http://graphics.thomsonreuters.com/F/09/EUROZONE_REPORT2.html>

Graf 33 dobre znázorňuje dramatický nárast úrokových sadzieb na dlhopisoch problémových krajín. Pred krízou si krajiny PIIGS požičiavali na trhoch od cca 4% do 5 %, ale postupne ako sa dostávali krajiny do problémov, sa tieto rozdiely zvyšovali a u niektorých krajín sa dostali na také úrovne, že už viac neboli schopné si požičiavať na trhoch a museli

dostať zahraničnú pomoc. Keď si porovnáme časovú os zmien ratingov s časovou osou úrokových sadzieb, tak zistíme, že ratingy a úrokové sadzby so sebou korelujú. Napríklad, keď Moody´s znížila rating Talianska 4.10.2014, tak sa úrokové sadzby pred týmto dátum pohybovali na úrovni 5,5 % až 6 % a behom mesiaca už boli na úrovniach nad 7 %. Podobne na tom bolo aj Španielsko, ktorému 30.9.2010 znížila Moody´s rating a úrokové sadzby sa zvýšili behom dvoch mesiacov z cca. 4 % na 5,5 %.

Ratingové agentúry nepopierateľne prispeli ku zhoršeniu situácie v eurozóne, keď ich rýchle znižovanie ratingov zvýšilo úrokové sadzby na štátnych dlhopisoch a tým predražovali peniaze krajinám v kríze, keď ich najviac potrebovali. Krajiny eurozóny sa dostali pod dvojitý tlak konsolidovať verejný rozpočet. Jednak zo strany EÚ a na druhej strane od ratingových agentúr, ktoré znižovali ratingy pri zhoršujúcej sa rozpočtovej situácii. Konsolidácia verejných financií viedla ku nižšiemu rastu a vyššej nezamestnanosti, čo zase viedlo ku zhoršujúcim ratingom. Týmto sa veľa krajín eurozóny dostalo do začarovaného kruhu. Podľa štúdie ECB z roku 2012, zníženie ratingu Grécka neviedlo len ku zhoršeniu finančnej situácie v samotnej krajine, ale aj ku zvýšeniu úrokových sadzieb na dlhopisoch ostatných krajín PIIGS, tak aj Belgicka a Francúzska. Tak isto to viedlo aj ku rozšíreniu krízy do iných častí eurozóny.[92] Je však nutné podotknúť, že agentúry nespôsobili krízu, lebo fundamentálne problémy EÚ sú iné, len ju v určitých oblastiach a krajinách zhoršili.

4.7 Banková únia

Koncepcia bankovej únie bola prijatá ako jedno z opatrení na riešenie súčasnej krízy. Banková únia by mala pomôcť stabilizovať trhy, obnoviť dôveru v euro, ale najmä prelomiť tzv. začarovaný kruh medzi bankami a vládami, ktorý spôsobuje narastajúce dlhové problémy jednotlivých štátov. Začarovaný kruh sa chápe situácia, keď podkapitalizované banky potrebujú finančnú pomoc od štátu a zároveň štát potrebuje tieto banky aby ekonomika mohla fungovať a neskolabovala. Za vytvorenie bankovej únie sa presadzuje najmä Európska komisia, ktorá ju chápe ako jednu z foriem hlbšej európskej hospodárskej integrácie.[93] Preto v

[92] SANTIS. 2012 *The euro area sovereign debt crisis, safe heaven, credit rating agencies, and the spread of the fever from Greece, Irelnad and Portugal.* [online]. Európska centrálna banka [cit. 6.4.2014]. Dostupné na internete: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1419.pdf>

[93] CONSTANCIO, V. 2012. *The nature and significance of Banking Union*. [online]. Európska centrálna banka. [cit.9.4.2014] Dostupné na internete:<http://www.ecb.int/press/key/date/2013/html/sp130311.en.html>

máji 2012 Európska komisia, v rámci dlhodobejšej vízie hospodárskej a fiškálnej integrácie, vyzvala k vytvoreniu bankovej únie a to s cieľom *"... obnoviť dôveru v banky a euro."* [94] Slovník základných pojmov hospodárskeho riadenia EÚ charakterizuje bankovú úniu ako *"...politickú víziu prehlbovania integrácie v EÚ, ktorá doplní menovú úniu. Bude sa opierať o už prijaté opatrenia posilnenej regulácie bankového sektora a zároveň zájde ešte ďalej."* [95]

Bankovú úniu by mali tvoriť tri hlavné piliere: jednotný mechanizmus bankového dohľadu (JMD), spoločný systém krízového riadenia v bankovom sektore (pozn. tzv. jednotný rezolučný mechanizmu) a spoločný systém ochrany vkladov. Tieto prvky by mali byť doplnené o zmeny pravidiel fungovania bánk. [96]

Jednotný mechanizmus dohľadu (JMD) na úrovni EÚ je podľa návrhu nevyhnutný pre aplikáciu prudenciálnych požiadaviek, kontrolu rizika a prevenciu krízy v rámci EÚ. Európsky systém dohľadu by mal fungovať spoločne s národnými systémami, pričom však európsky systém bude mať finálnu zodpovednosť. Cieľom je vyrovnať efektívnosť jednotlivých národných systémov dohľadu nad finančným trhom. Jednotný rámec ochrany vkladov je druhým hlavným prvkom Integrovaného finančného rámca. Predpokladá sa zavedenie európskej schémy ochrany vkladov pre banky. Táto schéma by mala posilniť dôveryhodnosť jednotlivých národných schém a zabezpečiť, aby boli depozitá všetkých finančných inštitúcií v dostatočnej miere poistené. Európsky rezolučný rámec by mal byť primárne financovaný z príspevkov bánk a slúžiť by mal na financovanie rezolúcie v zmysle rozhodnutí európskeho systému dohľadu.[97]

---

[94] EURÓPSKA KOMISIA. 2012. N*ariadenie Rady, ktorým sa Európskej centrálnej banke udeľujú osobitné úlohy, pokiaľ ide o politiky týkajúce sa prudenciálneho dohľadu nad úverovými inštitúciami (13683/12).* [online]. Európska komisia [cit. 9.4.2014] Dostupné na internete: <http://register.consilium.europa.eu/pdf/sk/12/st13/st13683.sk12.pdf#page=2> .

[95] EURÓPSKA KOMISIA. 2012. *Hospodárske riadenie EÚ - slovník základných pojmov*. [online]. Zastúpenie Európskej komisie na Slovensku, 2012. [cit. 9.4.2014] Dostupné na internete: <http://ec.europa.eu/slovensko/documents/archive/brozura_hospodarske_riadenie_eu.pdf>. ISBN 978-92-79-25523-6.

[96] EURÓPSKY PARLAMENT. 2012. *Ako bude fungovať vznikajúca banková únia.* [online]. Informačná kancelária na Slovensku [cit. 9.4.2014] Dostupné na internete: <http://www.europskyparlament.sk/view/sk/press-release/news/news-2012/news-2012-September/news-2012-September-19.html;jsessionid=703CFFC07F6100880E83771C13129D24 >

[97] MF SR. *Informácia k legislatívnym návrhom EK, ktorých cieľom je vytvoriť jednotný mechanizmus dohľadu v rámci EÚ, ktorý by mal byť prvým pilierom na vytvorenie bankovej únie.* [online]. Ministerstvo financií SR [cit. 9.4.2014]. Dostupné na internete: < www.rokovania.sk/File.aspx/Index/Mater-Dokum-148833>.

Obrázok 1 Schéma fungovania jednotného mechanizmu dohľadu

Prameň: DVOŘÁČEK, V. 2012. *Aktuálne trendy slovenského bankového sektora* [online]. Národná banka Slovenska [cit. 9.4.2014] Dostupné na internete: < http://ihp.sk/konferenciaEK/>

Banková únia je založená na myšlienke, že prerušenie vzájomného pôsobenia medzi slabým bankovým sektorom a slabými verejnými financiami a obnovenie udržateľnej finančnej integrácie v eurozóne je možné spoločným zdieľaním rizík *(risk sharing*). Najskôr sa uvažovalo o možnosti priamej rekapitalizácie problémových bánk z centrálneho (spoločného) zdroja − Európskeho stabilizačného mechanizmu (ESM), čo však Nemecko odmietlo.

Prvý pilier bankovej únie by mal byť centrálny orgán dohľadu s právomocou priamo dohliadať a monitorovať aktivity bánk. Túto úlohu by mala od novembra 2014 prebrať ECB. Prínosom takéhoto nadnárodného prístupu by malo byť odbúranie koordinačných problémov medzi domácim a hosťovským orgánom, dohľadu napr. pri výmene informácií alebo pri rozhodovaní o opatreniach voči dohliadanému cezhraničnému subjektu. Inak povedané, národnými záujmami determinované nezdravé podnety pre ochranárske správanie voči domácim bankám, ignorovanie ich prílišného rizikového apetítu a odkladanie reštrukturalizačných opatrení zo strany národných orgánov dohľadu by sa malo eliminovať. Centrálny bankový dohľad tak podporí finančnú integráciu a stabilitu na európskej úrovni.

Ako druhý nosný prvok bankovej únie sa najskôr navrhoval centrálny orgán pre riešenie krízovej situácie bánk, ktorý bude finančne podporený zo spoločných zdrojov. V tomto prípade sa očakávalo, že nadnárodný prístup zamedzí pôsobeniu nepriaznivej spätnej väzby medzi finančným systémom a štátom, podporí finančnú integráciu a zároveň zabezpečí

efektívne riešenie krízovej situácie nadnárodných bánk. Po protestoch zo strany Nemecka, sa tento pilier okliešti na fond v objeme 55 mld. EUR. Tento fond by mal byť výhradne vytvorený z vkladov bánk a plne naplnený v roku 2023. Výška fondu sa pre veľa odborníkov zdá nedostatočná v prípade rozsiahlejších problémov v bankovom sektore, preto by si mal byť tento fond schopný požičiavať na finančných trhoch. Na detailoch tejto časti, sa však ešte nedohodlo.[98]

Spoločná ochrana vkladov, ako tretí pilier bankovej únie, má napomôcť prerušeniu väzieb medzi finančnou kondíciou bánk a štátu. Má zamedziť odlevu vkladov z krajiny, ak finančná pozícia štátu je taká slabá, že medzi vkladateľmi vznikajú pochybnosti o jeho schopnosti splniť záväzky vyplývajúce z poistenia vkladov. Národný systém ochrany vkladov v členskom štáte eurozóny navyše nevie poskytnúť vkladateľom istotu, že ich vklady budú ochránené, v mene euro, za každých okolností. Jeden z podstatných problémov tohto návrhu je ale nízka flexibilita a akcieschopnosť režimu pre riešenie krízovej situácie cezhranične podnikajúcej (nadnárodnej) bankovej spoločnosti. Dôvodom je konečná zodpovednosť za finančnú stabilitu na národnej úrovni a chýbajúci ex ante systém pre zdieľanie fiškálnych nákladov medzi krajinami pri riešení krízovej situácie nadnárodnej spoločnosti v rámci EÚ. [99]

Pozitíva bankovej únie by som zhrnul do niekoľko nasledujúcich bodov:

- Riešenie finančnej a hospodárskej krízy a zmiernenie jej negatívnych dopadov
- Rýchlejšia detekcia rizika a zabránenie jeho nadmernej koncentrácii
- Zabránenie fragmentácii vnútorného trhu
- Zmiernenie dlhovej krízy členských štátov
- Obnovenie dôvery na finančných trhoch a zaistenie budúcej stability EÚ
- Minimalizácia využívania zdrojov daňových poplatníkov na riešenie problémov bánk
- Zaistenie rovnakých podmienok na celom integrovanom finančnom trhu
- Efektívnejšie vykonávanie menovej politiky

[98] TASR. 2014. *Európa skompletizovala dohodu o bankovej únii* [online] Hospodárske noviny [cit. 9.4.2014]. Dostupné na internete: <http://hn.hnonline.sk/ekonomika-a-firmy-117/europa-skompletizovala-dohodu-o-bankovej-unii-609941 >

[99] EURÓPSKA KOMISIA. 2014. *A comprehensiv EU response to the financial crisis: substantial progress towards a strong financial framework for Europe and a banking union for the eurozone* [online]. Európska komisia [cit. 9.4.2014]. Dostupné na internete: < http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-244_en.htm?locale=en >

Samozrejme banková únia so sebou prináša aj určité riziká. Hlavné obavy zo strany štátov sú ohľadne kompetencií ECB ako jednotného orgánu dohľadu. Otázka je, či ECB dokáže kvalitne dohliadať nad finančnými inštitúciami v eurozóne. Jednotlivé národné banky sa obávajú aj kompetenčných konfliktov s ECB. Ďalej je to obmedzenie národnej suverenity pri rozhodovaní, čo sa môže prejaviť konfliktom medzi domácim dohľadom (v mieste sídla matky) a hosťovským dohľadom (v mieste sídla dcéry). Záchrana bankovej skupiny bude mať prednosť pred záchranou jednej z jej častí, napríklad dcérskej banky, čo by umožňovalo materským bankám vyťahovať peniaze z dcérskych bánk. Riziko je aj v relatívne malom objeme záchranného fondu a aj dĺžky trvania jeho naplnenia.

Banková únia je podľa môjho názoru určite dobrý krok smerom ku stabilnejšej Európskej únii, ktorá mala existovať už dlhšie. Je ťažké polemizovať, či by sa v prípade existencie takejto únie zmiernili následky krízy, hlave čo sa týka Írska a Španielska. Tu je na mieste otázka, či záchranný fond, ako druhý pilier bankovej únie, je dostatočne veľký. Len v Írsku sa zatiaľ na záchranu bánk použilo viac ako 60 mld. EUR verejných zdrojov a v Španielsku viac ako 40 mld. EUR. To je o 45 mld. EUR viac ako má byť objem fondu.

4.8 Pokusy EÚ o riešenie dlhovej krízy a ich časový priebeh

Európska únia, podľa môjho názoru, reagovala pomaly na dlhovú krízu v eurozóne, vo veľa prípadoch málo razantne a nesystematicky. Na druhej strane táto kríza pomohla odhaliť slabiny EÚ a začať ich riešiť. Avšak nie všetky kroky EÚ sa dajú považovať za prospešné z dlhodobého hľadiska.

Európska únia sa najskôr krízu rozhodla riešiť šetrením, opierajúc sa o vedeckú prácu univerzitných profesorov Reinhartovej a Rogoffa, v ktorej dospeli k záveru, že vysoký dlh znižuje rast HDP. Tvrdili, že verejný dlh nad 60 % znižuje rast o 2 % a dlh nad 90 % vedie ku stagnácii ekonomiky, alebo k recesii.[100] Tri roky EÚ tlačila na svojich členov aby škrtali vo výdavkoch štátu a zavádzali nové a nové dane. Toto bol hlavný plán postupu EÚ proti kríze, ale ako môžeme vidieť v nasledujúcej tabuľke, nie veľmi úspešný

[100] REINHART, ROGOFF. 2010 *Growth in a Time of Debt* [online] American Economic Review, máj 2010 [cit. 11.4.2014]. Dostupné na internete: <http://scholar.harvard.edu/files/rogoff/files/growth_in_time_debt_aer.pdf

Tabuľka 2 Štatistické ukazovatele eurozóny a EÚ

	Eurozóna		Európska únia	
Rok	2009	2012	2009	2012
Verejný dlh ako % HDP	80,0%	90,6%	74,5%	85,2%
Nezamestnanosť v %	9,6	11,4	9	10,5
Nezamestnanosť mladých do 25 rokov v %	20,2	23,7	20,1	23,2
HDP v mld. USD	12 419	12 220	16 410	16 668

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov z eurostatu a Svetovej banky

Tabuľka 2znázorňuje hlavné ukazovatele eurozóny a Európskej únie a porovnáva ich medzi rokmi 2009 (pred politikou šetrenia) a 2012. Z tabuľky môžeme vyčítať, že politika EÚ na boj proti kríze nebola priveľmi úspešná a skoro všetky ukazovatele z tabuľky sa medzi rokmi zhoršili. Jedine si mierne polepšila EÚ ako celok a jej HDP medzi rokmi 2009 a 2012 narástol o 1,5 % HDP, eurozóny dokonca pokleslo o 1,6 %. Politikou šetrenia chcela EÚ hlavne dosiahnuť zníženie dlhu. Keď sa však pozrieme na túto časť tabuľky, tak vidíme, že nastal pravý opak. Verejný dlh eurozóny sa zvýšil o viac ako 10 percentuálnych bodov a Európskej únie o skoro 11 percentuálnych bodov. Z môjho pohľadu najdôležitejší ukazovateľ je nezamestnanosť. Ale aj v tomto smere si štatistiky pohoršili.

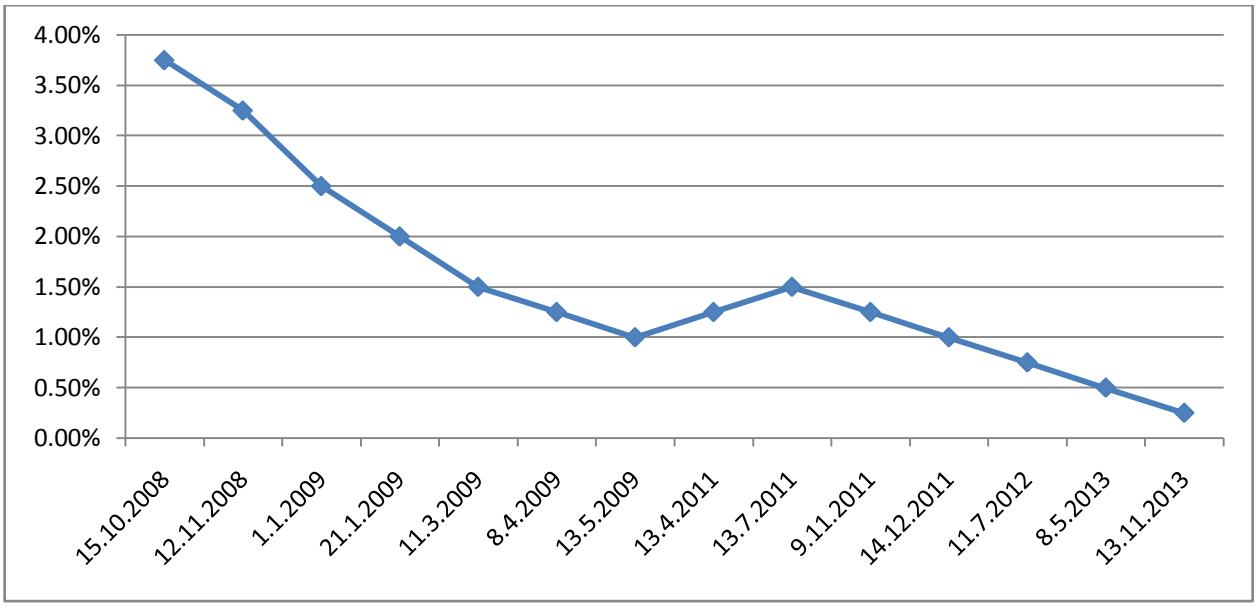
V apríli 2013 sa prišlo na to, že pôvodná práca Reihartovej a Rogoffa mala chyby vo výpočtoch. Po úprave sa zistilo, že síce vysoký dlh koreluje s nízkym rastom ,ale v oveľa menšej miere ako sa pôvodne predpokladalo. Aj napriek tomuto zisteniu, EÚ stále presadzuje šetrenie, ale už nie za každú cenu. Postupne sa EÚ začína viac zameriavať na zvyšovanie konkurencieschopnosti a rozvoj.[101]

Časový priebeh najzásadnejších riešení dlhovej krízy Európskou úniou:

[101] ALEXANDER. 2013. Reinhart, Rogodd... and Herndon: The student who caught out the profs. In *BBC* [online]. 2013 [cit. 11.4.2014]. Dostupné na internete: < http://www.bbc.com/news/magazine-22223190 >

- ECB, ako reakciu na začínajúcu krízu, znižovala svoju základnú úrokovú sadzbu prakticky od prvých náznakov problémov

Graf 34 Vývoj úrokových sadzieb hlavných refinančných operácií ECB



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov z: NBS. 2014. *Historický časový rad sadzieb ECB* [online]. Bratislava: Národná banka Slovenska [cit. 14.4.2014]. Dostupné na internete: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_UrokoveSadzbyECB/UrokoveSadzbyECB.pdf>

Graf 34 popisuje ako Európska centrálna banka postupne znížila hlavnú úrokovú sadzbu z 3,75 % na 0,25 %. Toto robila centrálna banka, aby podnietila komerčné banky viac požičiavať a tým pádom by sa zvýšil dopyt a aj rast. Toto je relatívne štandardný nástroj centrálnych bánk v boji s krízami. Zatiaľ to však nefungovalo úplne podľa predstáv ECB a preto v súčasnosti rozmýšľajú o zavedení záporných úrokových sadzieb.

- **29.1.2009** Prvýkrát boli spomenuté **spoločné dlhopisy Európskej únie**, talianskym ministrom financií, na svetovom ekonomickom fóre v Davose, bez väčšej odozvy. Počas nasledujúcich rokov boli takéto dlhopisy viackrát požadované hlavne problémovými krajinami na čele s Talianskom, Francúzskom a Španielskom. Zásadne proti je Nemecko, Holandsko a severské štáty. Aj keď podľa mňa spoločné dlhopisy v určitej podobe niekedy v budúcnosti budú, nie je to úplne dobré riešenie. Pretože to bude mať za následok podobné zvyšovanie požičiavania, ako sme mohli vidieť u

južných krajín po vstupe do eurozóny. Nebude to teda riešiť fundamentálne problémy EÚ ako znižujúcu konkurencieschopnosť a relatívne nízke výdavky do vedy a výskumu, ale len znova posúvať problém do budúcnosti.

- **3.3.2010** bola navrhnutá **Stratégia 2020,** ktorá nadväzuje na Lisabonskú stratégiu. Táto stratégia nebola vytvorená čisto na boj s krízou, ale jej ciele a iniciatívy, ak budú naplnené, prispejú ku vyriešeniu krízy a pomôžu zlepšiť fundamentálne problémy krajín Európskej únie.

  Táto stratégia má 5 hlavných cieľov:
  - zvýšiť mieru zamestnanosti obyvateľov vo veku 20 až 64 rokov na 75 %
  - zvýšiť úroveň investícií do výskumu a vývoja na 3 % HDP
  - znížiť emisie skleníkových plynov o 20 % (alebo za predpokladu širšej globálnej dohody až o 30 %) oproti úrovniam z roku 1990
  - Zníženie miery predčasného ukončenia školskej dochádzky pod 10 % a minimálne 40 percentný podiel obyvateľov vo veku 30 – 34 rokov, ktorí majú ukončené vysokoškolské vzdelanie
  - aspoň o 20 miliónov znížiť počet osôb, ktorým hrozí chudoba a sociálne vylúčenie[102]

  Vzhľadom na to, že Lisabonská zmluva bola totálne fiasko a ciele Stratégie 2020 sú ambiciózne, tak si nemyslím, že tieto ciele sa podaria naplniť v stanovenom termíne.

- **23.4. 2010** Bilaterálne pôžičky pre Grécko od krajín EÚ + IMF

- **9.5.2010** bol vytvorený **EFSF - European Financial Stability Facility,** alebo Európsky nástroj finančnej stability. Tento fond bol založený ako dočasný mechanizmus pomoci členským štátom EÚ. Je to akciová spoločnosť, ktorej akcionármi sú členské štáty eurozóny. Tento fond vydáva dlhopisy, ktoré sú garantované akcionármi (členskými štátmi) a následne takto získané prostriedky poskytne štátu, ktorý o ne požiada a samozrejme, ktorému takáto pomoc bude

[102] EURÓPSKA KOMISIA. *Ciele stratégie 2020* [online]. Brusel: Európska komisia. [cit. 11.4.2014]. Dostupné na internete: <http://ec.europa.eu/europe2020/europe-2020-in-a-nutshell/targets/index_sk.htm>

schválená. Pôvodne mal fond garancie na emitovanie dlhopisov v objeme 440 mld. EUR, neskôr sa táto suma navýšila skoro na 780 mld. eur. Z fondu zatiaľ išlo 17,7 mld. EUR Írsku, 24,8 mld. EUR Portugalsku a 133,6 mld. EUR Grécku. Vznikom trvalého záchranného mechanizmu, prešiel tento fond pod správu ESM.

- **1.januára. 2011** sa EÚ rozhodla vytvoriť niekoľko **nových dohliadajúcich orgánov** (New supervisory authorities), vzhľadom na krehkosť finančného systému v EÚ, ktorú odhalila kríza. Hlavné orgány:
    - Európsky orgán pre bankovníctvo (European Banking Authority), ktorého úlohy sú nasledovné:
        - poskytovať stanoviská pre inštitúcie EÚ a vypracúvať usmernenia, odporúčania a návrhy regulačných a vykonávacích technických predpisov
        - prispievať ku konzistentnému uplatňovaniu právne záväzných aktov EÚ, najmä predchádzaním regulačnej arbitráži, zbližovaním praxe pri výkone dohľadu nad finančným trhom, zmierovaním a urovnávaním sporov medzi príslušnými orgánmi, a prijímaním opatrení okrem iného v krízových situáciách
        - skvalitňovať spoluprácu dohľadov, delegovanie úloh, fungovanie kolégií orgánov dohľadu, organizovať vzájomné hodnotenia orgánov dohľadu
        - spolupracovať s ESRB, analyzovať vývoj na trhu vo svojej pôsobnosti zvyšovať ochranu vkladateľov a investorov, posilňovať transparentnosť a zverejňovať informácie[103]
    - Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov (European Insurance and Occupational Pensions Authority - EIOPA), ktorý má také isté úlohy ako EBA, ibaže v poisťovníctve

[103] NBS. 2011. *Európsky orgán pre bankovníctvo (EBA)* [online]. Bratislava: Národná banka Slovenska. 23.5.2014 [cit. 11.4.2014]. Dostupné na internete: < http://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/medzinarodna-spolupraca/europsky-system-financneho-dohladu-esfs/europsky-organ-pre-bankovnictvo-eba >

- Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (European Securities and Markets Authority - ESMA), taktiež, tie isté úlohy ako EBA a EIOPA v oblasti cenných papierov
- Európsky výbor pre systémové riziká (European Systemic Risk Board for macroprudential supervision - ESRB), ktorý má nasledujúce úlohy:
    - zhromažďovať a analyzovať všetky významné informácie pre dosiahnutie svojho poslania
    - identifikovať systémové riziká a určovať poradie ich významnosti
    - vydávať varovania, ak sa takéto systémové riziká považujú za významné, a podľa potreby tieto varovania zverejňovať
    - vydávať odporúčania na nápravné opatrenia ako reakciu na identifikované riziká a podľa potreby tieto odporúčania zverejňovať, monitorovať ich plnenie
    - spolupracovať s ostatnými orgánmi ESFS, medzinárodnými a národnými inštitúciami[104]

- **marec 2011 -** vznikol **Pakt Euro Plus,** alebo ako pôvodne nazývaný Pakt konkurencieschopnosti. Tohto paktu za zúčastnili všetky štáty EÚ okrem Veľkej Británie, Švédska, Českej republiky, Maďarska a Chorvátska. Táto stratégia nadväzovala na Pakt rastu a stability s cieľom byť úspešnejšia a razantnejšia. Medzi svoje úlohy si dávala zvýšenie konkurencieschopnosti, zamestnanosti a zlepšovať finančnú stabilitu. Najkontroverznejšia časť bola daňová koordinácia, aj keď tu sa hovorilo zatiaľ len o koordinácii v oblasti úniku daní a podvodov. Harmonizácia daní, o ktorej sa neskôr hovorilo bola razantne odmietnutá viacerými členmi a naďalej zostáva v kompetencii jednotlivých štátnych vlád.[105]
- **november 2011 -** Je predstavený "**Six Pack",** čo je vlastne šesť regulačných opatrení s cieľom znížiť verejný deficit (napr. dohliadať nad rozpočtami jednotlivých krajín) a v

[104] NBS. 2011. *Európsky výbor pre systémové riziká* [online]. Bratislava: Národná banka Slovenska. 12.6.2012 [cit. 11.4.2014]. Dostupné na internete:< http://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/medzinarodna-spolupraca/europsky-system-financneho-dohladu-esfs/europsky-vybor-pre-systemove-rizika-esrb>
[105] EURÓPSKA KOMISIA. 2011 *Backround to the EuroPlus Pact* [online] Brusel: Európska komisia. 9.12.2011 [cit. 11.4.2014]. Dostupné na internete: < http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/euro_plus_pact_background_december_2011_en.pdf >

oblasti makroekonómie (najmä sa snažiť vyrovnávať makroekonomické nerovnováhy v eurozóne)

- **2011/2012 -** V decembri 2011 a na konci februára 2012 požičala ECB bankám niečo viac ako 1 bil. EUR na 3 roky. Jednalo sa o Long-term refinancing operation (**LTRO**). Cieľom tohto opatrenia bolo pomôcť bankám splatiť niektoré dlhy, povzbudiť komerčné banky, aby viac požičiavali súkromnému sektoru a tiež aj zvýšiť dopyt po dlhopisoch problémových krajín. Banky však veľkú časť prostriedkov uložili späť do ECB a len malá časť sa dostala do podnikovej sféry. Toto však pomohlo znížiť úrokové sadzby o niekoľko desatín percentuálneho bodu v Španielsku a v Taliansku. Celkovo však toto opatrenie nemalo taký efekt ako sa predpokladalo.[106]
- **29. jún 2012 -** Prijal sa **Pakt pre rast a zamestnanosť**, ktorého cieľom je zvýšiť rast, zamestnanosť, investície a zvýšiť upadajúcu konkurencieschopnosť. Jeden z cieľov je aj dobudovanie digitálneho trhu do roku 2015. Na dosiahnutie týchto cieľov sa vyhradilo 120 mld. EUR.[107]
- **6. septembra 2012** ECB spustila **neobmedzené nakupovanie štátnych dlhopisov** na sekundárnom trhu (Outrigh monetary transactions - OMT). Podmienkou, aby nakupovala dlhopisy krajiny je jej požiadanie o pomoc zo záchranných fondov a zároveň súhlasiť s rozpočtovými podmienkami. Draghi (guvernér ECB) znova zopakoval, že je ochotný spraviť všetko pre záchranu eura.[108]
- **12. septembra 2012** Predseda Európskej komisie, pán Barroso, navrhol systém **Bankovej únie**
- **27. september 2012** vznikol "**trvalý euroval**" **-** European stability mechanism **(**ESM) ktorý nahradil EFSF. ESM zastrešoval pôžičku pre španielske banky a aj pôžičku pre Cyprus. ESM má kapacitu 700 mld. EUR. Z toho je 80 mld. EUR v kapitáli splatených jednotlivými krajinami eurozóny a zvyšok si môže fond požičať na trhoch. Aby sa

[106] ENRICH, FORELLE. 2012. ECB Gives Banks Big Dollop of Cash. In *The financial times* [online].2012 [cit. 12.4.2014]. Dostupné na internete: < http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052970203986604577252803223310964 >

[107] EURÓPSKA KOMISIA. 2012. *Implementation of the compact for growth and jobs* [online]. Brusel: Európska komisia. 18-19. október 2012 [cit. 13.4.2014]. Dostupné na internete: <http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/growth_report_en.pdf >

[108] TREND. 2012. ECB spustí nákup dlhopisov. In *Trend* [online]. 2012 [cit. 12.4.2014]. Dostupné na internete: Dostupné na internete: <http://ekonomika.etrend.sk/svet/ecb-spusti-nakup-dlhopisov.html>

zabezpečil AAA rating, tak pre pôžičky krajinám je vyhradených len 500 mld. EUR a zvyšných 200 mld. EUR je označených ako bezpečnostná rezerva.[109]

- **1. januára 2013** nadobudla účinnosť Zmluva o stabilite, koordinácii a správe v hospodárskej a menovej únii, alebo **Fiškálna dohoda.** Nadväzuje na Six pack a zameriava sa na posilnenie hospodárskeho a fiškálneho dohľadu. Túto dohodu podpísali všetky krajiny EÚ okrem Českej republiky a Veľkej Británie. Touto zmluvou sa krajiny zaväzujú hospodáriť s prebytkom najviac 0,5 % HDP, alebo pod 1 %, ak je verejný dlh výrazne pod 60 % HDP. Ak nebude krajina dodržiavať tieto limity, tak môže dostať pokutu až do výšky 0,1 % HDP. Zmluva tiež zaväzuje krajiny ku dodržiavaniu max. 60 % verejnému dlhu a ak už pri podpise zmluvy túto hranicu krajina prekračuje, tak by mala postupne znižovať verejný dlh až na požadovanú úroveň. Krajiny musia, okrem iného, do svojej legislatívy zaviesť takzvanú rozpočtovú brzdu, alebo aj informovať dopredu o emisii dlhopisov.[110]
- **30. mája 2013** vstúpil do platnosti balík dvoch legislatívnych aktov, takzvaný "**Two pack"**. Cieľom týchto nariadení je posilniť dohľad nad hospodárením jednotlivých štátov. Komisia navrhuje aby jednotlivé štáty predkladali návrhy rozpočtov EÚ, ktoré sa preskúmajú, či sedia s Paktom stability a rastu a ak nie, tak má Európska komisia právo požiadať jednotlivé krajiny o prerobenie rozpočtu. Či však jednotlivé krajiny príjmu odporúčania komisie je len na nich. V budúcnosti sa však počíta aj s pokutami. Druhý legislatívny akt by sa mal vzťahovať na krajiny, ktoré čerpajú pomoc zo záchranných programov. Jedná sa o silnejší dohľad nad dodržiavaním dohodnutých rozpočtových pravidiel.[111]
- **jún 2013** sa schválila **iniciatíva pre podporu zamestnania mladých**. Tento program počíta s investíciami 8 mld. EUR v priebehu rokov 2014 a 2015 na podporu zamestnania mladých v regiónoch s nezamestnanosťou mladých min. 25 %.[112]

---

[109] ESM. 2012. *About ESM* [online]. Luxemburg: ESM. 2014 [cit. 12.4.2014]. Dostupné na internete: < http://www.esm.europa.eu/about/index.htm>

[110] Európska únia. 2012. *Fiškálna zmluva* [online]. Europska únia [cit. 13.4.2014]. Dostupné na Internete: <http://www.europskaunia.sk/fiskalna-zmluva>

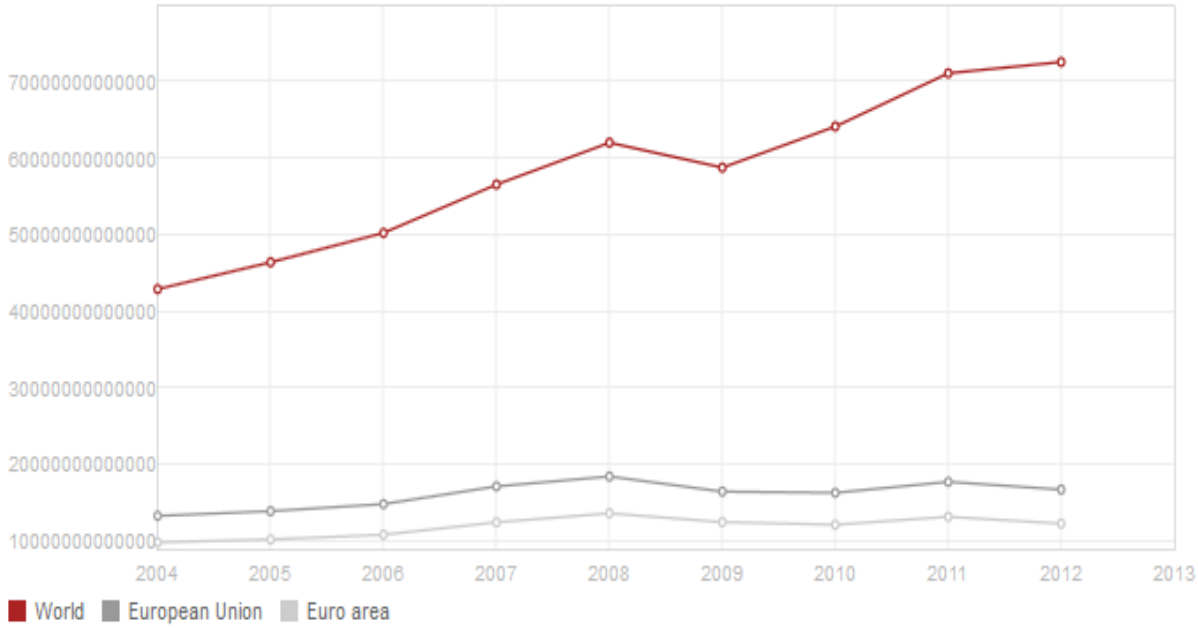
[111] Európska únia. 2013. *Balík dvoch legislatívnych aktov* [online]. Europska únia [cit. 13.4.2014]. Dostupné na Internete: < http://www.europskaunia.sk/balik-dvoch-legislativnych-aktov>

[112] Eurozone portal. 2014. *The EU´s response to crisis* [online]. Eurozone portal. 8.1.2014 [cit. 13.4.2014]. Dostupné na internete: <http://eurozone.europa.eu/euro-area/topics/the-eus-response-to-the-crisis/>

4.9 Vplyv dlhovej krízy na globálnu ekonomiku

Dlhová kríza v Európskej únii, respektíve v eurozóne mala veľký dopad na globálnu ekonomiku. EÚ sa v roku 2008 podieľala viac ako 29 percentami na celosvetovom HDP a samotná eurozóna skoro 22 %. Európska únia ako celok je najväčší exportér aj importér na svete, pričom pre okolo 80 krajín sveta sme ich najväčší exportný trh, vrátane Číny, USA a Ruska. Tak isto je Európska únia najväčší prijímateľ a poskytovateľ priamych zahraničných investícií, alebo PZI.[113] Preto je logické, že problémy EÚ, respektíve eurozóny sa prejavia aj na svetovej ekonomike.

Graf 35 Vývoj celkového svetového HDP, HDP EÚ a eurozóny v USD



Prameň: SVETOVÁ BANKA. 2014. *GDP (current US$)*. [online]. Washington DC: Svetová banka [cit. 13.4.2014]. Dostupné na internete: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD/countries/1W-EU-XC?display=graph>

V grafe 35 vidíme, že zníženie HDP EÚ, respektíve eurozóny malo negatívny dopad na svetové HDP, čo sa dalo čakať, vzhľadom na to, že EÚ tvorilo v roku 2008 okolo 29 % celosvetového HDP. Keď sa na HDP graf pozrieme bližšie, zistíme, že pokles HDP v EÚ sa podieľal na celkovom poklese vo svete cca. 60 %, eurozóna 35,5 %. Medzi rokmi 2008 a 2009 teda mala kríza v EÚ rozsiahly dopad na svetovú ekonomiku. Toto obdobie však pokladáme

[113] EURÓPSKA KOMISIA. 2013. *EU position in the world trade* [online]. Brusel: Európska komisia. 1.7.2013 [cit. 13.4.2014]. Dostupné na internete: <http://ec.europa.eu/trade/policy/eu-position-in-world-trade/>

za finančnú krízu. V nasledujúcich rokoch, keď nastúpila dlhová kríza v eurozóne, tak vidíme, že kým sa ekonomika EÚ pohybovala na úrovni recesie, alebo len mierneho rastu, tak svetová ekonomika ďalej rástla a teda dlhová kríza mala malý vplyv na ďalší vývoj vo svete.

Tabuľka 3 Vývoj obchodu v EÚ a vo svete v mld. EUR

	EÚ		Svet	
	Export	Import	Export	Import
2008	1826,8	2032,0	10163,8	10436,4
2009	1598,7	1657,6	8625,5	8763,0
2010	1911,3	1981,9	11132,1	11277,2
2011	2156,7	2200,4	12624,7	12744,6
2012	2337,7	2300,7	14065,0	14211,3

Prameň: EURÓPSKA KOMISIA. 2014. *European union in the world* [online]. Brusel: Európska komisia [cit. 13.4.2014]. Dostupné na internete: <http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2006/september/tradoc_122532.pdf>

Tabuľka 3 popisuje obchod Európskej únie a sveta. Z tabuľky môžeme vyčítať, že percentuálny pokles obchodu medzi rokmi 2008 a 2009 bol v EÚ a vo svete skoro rovnaký, 15,61 %, respektíve 15,59 %. Podiel poklesu medzinárodného obchodu EÚ na celosvetovom obchode bol v tom istom období viac ako 18 percentný. V ďalších rokoch začal obchod vo svete a aj v EÚ rásť a rýchlo sa dostal na predkrízové obdobie.

Dlhová kríza mala určitý dopad na globálnu ekonomiku, hlavne čo sa týka HDP. Vzhľadom na to, že EÚ stále tvorí veľkú časť HDP sveta, tak pomalý rast v EÚ bude mať za následok aj pomalší rast vo svete a samozrejme vysoká nezamestnanosť a nízke investície v rámci eurozóny spôsobujú menší dopyt po výrobkoch z krajín mimo EÚ. Ale ako sme mohli vidieť v tabuľkách, tak svet ako celok sa z globálnej finančnej krízy dostal pomerne rýchlo a súčasné problémy v EÚ, respektíve v eurozóne, nespomaľujú svetovú ekonomiku výrazným spôsobom, naopak, tá ďalej rastie, zatiaľ čo ekonomika EÚ, respektíve eurozóny stagnuje.

Záver

Globálna finančná kríza z roku 2008 bola jedna z najväčších za posledných sto rokov. Táto kríza začala v USA, kde hlavnými príčinami boli deregulácia finančného systému a následná realitná bublina. Vzhľadom na globalizáciu sa táto kríza rýchlo rozšírila do zvyšku sveta, hlavne do rozvinutých krajín. Najhoršie táto kríza postihla práve Európsku úniu, respektíve eurozónu. Kríza, ktorá prišla z USA, však v EÚ odhalila oveľa hlbšie problémy a to vysoké zadlženie, nízku konkurencieschopnosť a vysokú závislosť ekonomík v eurozóne jednej od druhej. Spoločným znakom problémových krajín v EÚ sú vysoké dlhy, a preto sa aj kríza v eurozóne volá dlhová.

Dlhová kríza naplno vypukla v EÚ v roku 2009, keď sa postupne dostali do najväčších problémov Grécko, Írsko, Portugalsko, Španielsko a Cyprus. Aj keď zatiaľ len tieto krajiny boli nútené požiadať o pomoc (v rámci eurozóny), tak do ťažkostí sa dostali viac menej všetky krajiny EÚ, až na niekoľko výnimiek. Grécko môžeme považovať za najväčšiu obeť dlhovej krízy, s najväčším poklesom HDP a najvyššou nezamestnanosťou. Španielsko ako jediná z týchto krajín potrebovala fianncie len na záchranu svojich bánk a po celé trvanie dlhovej krízy bola schopná si požičiavať na finančných trhoch a zaznamenala aj najmenší kumulatívny prepad HDP. Aj napriek tomuto trpí druhou najvyššou nezamestnanosťou v EÚ. Írsko je zatiaľ jediná krajina, ktorá vystúpila zo záchranného programu a je schopné si požičiavať za relatívne dobrý úrok na finančných trhoch, pričom má aj najnižšiu nezamestnanosť z krajín PIGS. Preto je pokladaná za najúspešnejšiu krajinu, z krajín, ktoré dostali pomoc od Troiky. Na Cypre bol zas pri záchrane vytvorený precedens a Troika siahla aj na vklady v bankách. Ku rozšíreniu krízy medzi krajinami v rámci EÚ a hlavne ku prehlbovaniu problémov v jednotlivých krajinách prispeli aj ratingové agentúry, ktoré v mnohých prípadoch reagovali rýchlo a hlavne ex post.

Postup EÚ v boji s dlhovou krízou bol relatívne pomalý, väčšinou sa riešili len následky krízy a nie fundamentálne problémy, ako veľké rozdiely medzi krajinami, nízke výdavky do vedy a výskumu a z toho plynúca nízka konkurencieschopnosť. EÚ sa najskôr pri riešení krízy zameralo na znižovanie dlhov krajín, opierajúc sa o prácu *Reinhartovej* a Rogoffa, ktorá bola nakoniec spochybnená. Stratégia úsporných opatrení nakoniec viedla u

problémových krajín k ešte väčšej zadlženosti (ako % HDP) a zvyšujúcej nezamestnanosti, čo považuje EÚ za najväčšie riziko do budúcnosti. Jedno z najväčších opatrení EÚ v boji s krízou je banková únia, ktorá má predchádzať masívnym bailoutom bánk v budúcnosti zo strany jednotlivých štátov. Táto únia sa má skladať z troch pilierov a to jednotného mechanizmu dohľadu, spoločného systému krízového riadenia v bankovom sektore (tzv. jednotný rezolučný mechanizmu) a spoločného systému ochrany vkladov. Zatiaľ je úplne jasná len podoba prvého piliera (dohľad bude vykonávať ECB) a z časti aj druhý pilier (fond v objeme 55 mld. EUR). Najväčšie riziko zostáva v pomalom budovaní bankovej únie a tak isto v jeho konečnej podobe.

Cieľom práce je zhodnotiť dlhovú krízu v eurozóne, jej vznik, priebeh, dôsledky a postupy Európskej únie proti kríze. Aby som tento cieľ mohol splniť, vytýčil som si viacero čiastkových úloh. Prvou bolo zistiť príčiny vzniku v USA a dôvody rozšírenia krízy do EÚ. Ďalšou čiastkovou úlohou bolo zistiť fundamentálne príčiny dlhovej krízy v najviac postihnutých krajinách eurozóny a jej rýchlemu rozšíreniu z krajiny na krajinu v rámci menovej únie. Posledným čiastkovým cieľom bolo preskúmať čo vplývalo na prehĺbenie dlhovej krízy.

Zoznam použitej literatúry

Knihy a monografie

BAGUS, P. 2011 *Tragédia Eura* 1. vydanie. Bratislava: JAGA GROUP 2011. str. 159 ISBN 978-808076-093-9

BEBLAVY, COBHAM, ODOR. 2011. *The euro area and the financial crisis.* Prvé vydanie Cambridge: Cambridge university press, 2011. 351 s. ISBN 978-1-107-01474-9

JOHAN A. LYBECK- 2011. *A Global history of the Financial crash of 2007-2010* 1. vydanie New York: Cambridge University Press, 2011. 392 str. ISBN 978-1-107-64888-3

MENBERE T. WORKIE A KOLEKTIV. 2009 *Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky* 1. vydanie. Bratislava: Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied. 2009. 280 s. ISBN 978-80-7144-175-5

Elektronické zdroje

AGENCIES. 2009. *Paulson confident on growth, says US not in recession* [online] Tokyo: The economic times [cit. 9.3.2014]. Dostupné na internete: < http://articles.economictimes.indiatimes.com/2008-02-09/news/28443216_1_treasury-secretary-henry-paulson-largest-economy-housing-correction >

ALEX BARKER. 2012. *Eurozone agrees second Greek bail-out* [online] Financial Times [cit. 16.3.2014] dostupné na internete: < http://www.ft.com/intl/cms/s/0/a3445f64-5c4c-11e1-911f-00144feabdc0.html#axzz2wAKc2WyY >

ALEX WARD. 2012 *IMF and eurozone officials in public clash over Greek debt* [online] New statesman. [cit. 19.3.2014] Dostupné na internete: < http://www.newstatesman.com/economics/economics/2012/11/imf-and-eurozone-officials-public-clash-over-greek-debt >

ALEXANDER. 2013. Reinhart, Rogodd... and Herndon: The student who caught out the profs. In *BBC* [online]. 2013 [cit. 11.4.2014]. Dostupné na internete: < http://www.bbc.com/news/magazine-22223190 >

ALMEIDA, REIS. 2014 *POrtugal nattowed 2013 Budget gap to 5 % on higher tax revenue* [online] Bloomberg [cit. 28.3.2014]. Dostupné na internete: <http://www.bloomberg.com/news/2014-01-23/portugal-narrowed-2013-budget-gap-to-5-on-higher-tax-revenue.html>

ANDRADE, DUARTE. 2011 *The fundamentals of the Portuguese crisis* [online]. Panoeconomicus [cit. 27.3.2014]. Dostupné na internete: < http://www.doiserbia.nb.rs/img/doi/1452-595X/2011/1452-595X1102195A.pdf>

ANGELIKI KOUTANTOU. 2013. *Greece to meet 2013 asse sales target, upbeat on 2014 plan: privatization chief* Reuters [cit. 20.3.2014]. Dostupné na internete: < http://www.reuters.com/article/2013/12/16/us-greece-privatisation-idUSBRE9BF0Y920131216>

AVDJIEV, UPPER, VON KLEIST. 2010 *Highlights of international banking and financial market activity*. [online] bank for international settlements [cit. 16.3.2014]. dostupné na internete: <http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1006b.pdf >

BBC NEWS. 2013. *Russian money in Cyprus: Why is there so much?* [online] BBC [cit. 4.4.2014]. Dostupné na internete: <http://www.bbc.com/news/business-21831943>

BEAT BALZI. 2010. *Greece debt crisis: How Goldman sachs helped Greece to mask its true debt* [online]. Spiegel online international [cit. 12.3.2014]. Dostupné na internete: < http://www.spiegel.de/international/europe/greek-debt-crisis-how-goldman-sachs-helped-greece-to-mask-its-true-debt-a-676634.html>

BEGGS. 2013. *The cyprus financial crisis* [online]. About.com [cit. 4.4.2014]. Dostupné na internete: < http://economics.about.com/od/financial-markets/a/The-Cyprus-Financial-Crisis.htm>

BUELL. 2012 *Depositors yank money from Spanish banks* [online]. The wall street journal [cit. 3.4.2014]. Dostupné na internete: <http://online.wsj.com/news/articles/SB10000872396390444327204577616790909246310>

CONSTANCIO, V. 2012. *The nature and significance of Banking Union*. [online]. Európska centrálna banka. [cit.9.4.2014] Dostupné na internete:<http://www.ecb.int/press/key/date/2013/html/sp130311.en.html>

CORINNE RUSSELL, STEFANIE MULLIN. 2008. *U.S. Monthly house price index esstimates 1.1 percent price decline from september to october* [online] Federal housing finance agency [cit. 3.3.2014]. Dostupné na internete: <http://www.fhfa.gov/webfiles/1154/hpimonthly122308.pdf>

COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION 2011. *Stattement by the heads of state or goverment of the euro area and EU institututions* [online]. Council of The European union [cit. 16.3.2014]. Dostupné na internete: < https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/123978.pdf >

CYPRUS MAIL. 2013 *Russia, Cyprus sign revised loan agreement* [online]. Cyprus Mail [cit. 4.4.2014]. Dostupné na internete: <http://cyprus-mail.com/2013/09/12/russia-cyprus-sign-revised-loan-agreement/>

DÜCKER. 2012. *The role of rating agencies within the European debt crisis* [online]. Westfälische-Wilhelms-Universität Munster [cit.5.4.2014]. Dostupné na internete: <http://essay.utwente.nl/62045/1/Bachelor_thesis,_Stephanie_D%C3%BCker.pdf>

ECB. 2010 *Monthly bulletin june* [online]. Európska Centrálna banka [cit. 12.3.2014]. Dostupné na internete: < http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201006en.pdf >

EFSF. 2010. *European fianncial stability facility* [online]. European fianncial stability facility [cit. 16.3.2014]. Dostupné online: < http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq_en.pdf >

EIJFINGER. 2011. *Rating agencies - role and influence of their sovereign credit risk assessment in the euro area* [online]. Európsky parlament [cit. 6.4.2014]. Dostupné na internete: <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201112/20111214ATT34189/20111214ATT34189EN.pdf>

ENRICH, FORELLE. 2012. ECB Gives Banks Big Dollop of Cash. In *The financial times* [online].2012 [cit. 12.4.2014]. Dostupné na internete: < http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052970203986604577252803223310964 >

ESM. 2012. *About ESM* [online]. Luxemburg: ESM. 2014 [cit. 12.4.2014]. Dostupné na internete: < http://www.esm.europa.eu/about/index.htm>

EURO SUMMIT STATMENT. 2011. *Euro summit statement* [online]. Európska komisia [cit. 16.3.2014] dostupné na internete: < http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/president/news/speeches-statements/2011/10/20111027_speeches_1_en.htm >

EURÓPSKA KOMISA. 2013. *EU position in the world trade* [online]. Brusel: Európska komisia. 1.7.2013 [cit. 13.4.2014]. Dostupné na internete: <http://ec.europa.eu/trade/policy/eu-position-in-world-trade/>

EURÓPSKA KOMISIA. 2008. *Guarantee scheme for banks in Ireland* [online]. Európska komisia [cit. 21.3.2014]. Dostupné na internete: < http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2008/nn048-08.pdf>

EURÓPSKA KOMISIA. 2011 *Backround to the EuroPlus Pact* [online] Brusel: Európska komisia. 9.12.2011 [cit. 11.4.2014]. Dostupné na internete: < http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/euro_plus_pact_background_december_2011_en.pdf >

EURÓPSKA KOMISIA. 2012. *Hospodárske riadenie EÚ - slovník základných pojmov*. [online]. Zastúpenie Európskej komisie na Slovensku, 2012. [cit. 9.4.2014] Dostupné na internete: <http://ec.europa.eu/slovensko/documents/archive/brozura_hospodarske_riadenie_eu.pdf>. ISBN 978-92-79-25523-6.

EURÓPSKA KOMISIA. 2012. *Implementation of the compact for growth and jobs* [online]. Brusel: Európska komisia. 18-19. október 2012 [cit. 13.4.2014]. Dostupné na internete: <http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/growth_report_en.pdf >

EURÓPSKA KOMISIA. 2012. N*ariadenie Rady, ktorým sa Európskej centrálnej banke udeľujú osobitné úlohy, pokiaľ ide o politiky týkajúce sa prudenciálneho dohľadu nad úverovými inštitúciami (13683/12).* [online]. Európska komisia [cit. 9.4.2014] Dostupné na internete: <http://register.consilium.europa.eu/pdf/sk/12/st13/st13683.sk12.pdf#page=2> .

EURÓPSKA KOMISIA. 2014. *A comprehensiv EU response to the financial crisis: substantial progress towards a strong financial framework for Europe and a banking union for the eurozone* [online]. Európska komisia [cit. 9.4.2014]. Dostupné na internete: < http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-244_en.htm?locale=en >

EURÓPSKA KOMISIA. 2014. *Spain economic situation* [online]. Enomic and financial affairs [cit. 30.3.2014]. Dostupné na internete: < http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/countries/spain_en.htm>

EURÓPSKA KOMISIA. *Ciele stratégie 2020* [online]. Brusel: Európska komisia. [cit. 11.4.2014]. Dostupné na internete: <http://ec.europa.eu/europe2020/europe-2020-in-a-nutshell/targets/index_sk.htm>
Európska únia. 2012. *Fiškálna zmluva* [online]. Europska únia [cit. 13.4.2014]. Dostupné na Internete: <http://www.europskaunia.sk/fiskalna-zmluva>

EURÓPSKA ÚNIA. 2013. *Balík dvoch legislatívnych aktov* [online]. Europska únia [cit. 13.4.2014]. Dostupné na Internete: < http://www.europskaunia.sk/balik-dvoch-legislativnych-aktov>

EURÓPSKY PARLAMENT. 2012. *Ako bude fungovať vznikajúca banková únia.* [online]. Informačná kancelária na Slovensku [cit. 9.4.2014] Dostupné na internete: <http://www.europskyparlament.sk/view/sk/press-release/news/news-2012/news-2012-September/news-2012-September-19.html;jsessionid=703CFFC07F6100880E83771C13129D24 >

EUROSTAT. 2013. *General goverment gross debt - annual data* [online]. Eurostat [cit. 9.3.2014]. Dostupné na internete: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina225>

EUROSTAT. 2014 *File: Unemployment rate, 2001-2012 (%). png* [online]. Európska komisia [cit.1.4.2014]. Dostupné na internete: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php?title=File:Unemployment_rate,_2001-2012_%28%25%29.png&filetimestamp=20140108102114>

EUROSTAT. 2014. *Harmonised unemployment rate by sex* [online]. Eurostat [cit. 30.3.2014]. Dostupné na internete:

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=teilm020&tableSelection=1&plugin=1>

EUROSTAT. 2014. *Private debt in % of GDP - non consolidated - annual data* [online]. Eurostat [cit. 14.4.2014]. Dostupné na internete: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tipspd10>

EUROSTAT. 2014. *Private debt in % of GDP - non consolidated - anual data* [online]. Eurostat [cit.30.3.2014]. Dostupné na internete: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tipspd10>

EUROSTAT. 2014. *Unemployment statistics* [online] Eurostat [cit. 20.3.2014]. Dostupné online: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Unemployment_statistics>

EUROSTATE. 2013. *Sareb, Europe´s largest property fund manager starts liquidation process* [online]. Eurostate research [cit. 3.4.2014]. Dostupné na internete: <http://www.eurostate.com/Eurostate_Spanish%20Bad%20Bank_ENG.pdf>

EUROZONE PORTAL. 2014. *The EU´s response to crisis* [online]. Eurozone portal. 8.1.2014 [cit. 13.4.2014]. Dostupné na internete: <http://eurozone.europa.eu/euro-area/topics/the-eus-response-to-the-crisis/>

FINWEB. 2013. *Irsko je voľné. Ako prvá krajina eurozóny opúšťa záchranný program* [online] Bratislava: Hospodárske noviny [cit. 22.3.2014]. Dostupné na internete: < http://finweb.hnonline.sk/spravy-zo-sveta-financii-126/irsko-je-volne-ako-prva-krajina-eurozony-opusta-zachranny-program-597896>

GLOBAL EDGE. 2013. *Portugal: Economy* [online] Michigan: Michigan state univesity [cit. 27.3.2014]. Dostupné na internete: <http://globaledge.msu.edu/countries/portugal/economy>

GRAEME WEARDEN. 2010. *Greece debt crisis: timeline* [online]. The guardian [cit. 12.3.2014] Dostupné na internete: < http://www.theguardian.com/business/2010/may/05/greece-debt-crisis-timeline>

GREEK REPORTER 2012 *The number of public workers in Greece declines, says Census* [online] dostupné na internete: <http://greece.greekreporter.com/2012/04/10/the-number-of-public-workers-in-greece-declines-says-census/>

CHARLES A . BOWSHER. 1996. *Financial audit: Resolution Trust Corporatin´s 1995 and 1994 Financial Statements* [online] United States General Accounting Office [cit. 23.2.2014] . Dostupné na internete : <http://www.gao.gov/archive/1996/ai96123.pdf>

CHRIISTIAN HARTMANN. 2014. *Greek PM says budget surplus tops forecast, allows spending* [online]. Reuters [cit. 20.3.2014]. Dostupné na internete: <http://www.reuters.com/article/2014/02/15/us-greece-budget-idUSBREA1E0P220140215>

CHRIS ISIDORE. 2008. *It´s offiacial: Recession since Dec. ´07* [online]. CNN Money [cit. 9.3.2014]. Dostupné na internete: < http://money.cnn.com/2008/12/01/news/economy/recession/>

JACK EWING; JACK HEALY. 2010. *Cuts to debt rating stir anxiety in Europe* [online]. The new york times [cit. 3.12.2014]. Dostupné na internete: <http://www.nytimes.com/2010/04/28/business/global/28drachma.html?_r=0>

KOWSMANN, LEWIS. 2011. *Portugal´s bailout comes with strict conditions; economy set to contract* [online]. The wallstreet journal [cit. 28.3.2014]Dostupné na internete: <http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052748703859304576304701309366810>

LYNN A. STOUT. 2009. *How deregulation derivatives led to disaster, and why re-regulating them can prevent another* [online]. Social science research network [cit. 3.3.2014]. Dostupné na internete: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1432654##>

MALCOM BRABANT. 2010. *Three dead as Greece protest turns vilonet* [online]. BBC [cit. 16.3.2014] Dostupné na internete: < http://news.bbc.co.uk/2/hi/8661385.stm >

MARTIN NOVÁK. 2013. *Finančné deriváty a riadenie verejného dlhu.* [online]. Národná banka Slovenska [cit. 25.2.2014]. Dostupné na internete: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2013/07-2013/07_biatec13-7_novak.pdf>

MARTÍN-OLIVER. 2012. *Financial integration and structural changes in Spanish banks during the pre-crisis* [online]. Universitat de les Illers Balears [cit. 31.3.2014]. Dostupné na internete: < http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/13/Mayo/Fic/ref2013246.pdf >

MATTHEW SHERMAN. 2009 . *A short history of Financial deregulation in the united states.* [online]. Center for Economic and policy research [cit. 24.2.2014]. Dostupné na internete: <http://www.cepr.net/documents/publications/dereg-timeline-2009-07.pdf>

MF SR. *Informácia k legislatívnym návrhom EK, ktorých cieľom je vytvoriť jednotný mechanizmus dohľadu v rámci EÚ, ktorý by mal byť prvým pilierom na vytvorenie bankovej únie.* [online]. Ministerstvo financií SR [cit. 9.4.2014]. Dostupné na internete: < www.rokovania.sk/File.aspx/Index/Mater-Dokum-148833>.

MICHAEL SIMKOVIC, BENJAMIN S. KAMINETZKY. 2010. *Leveraged buyout bankrupticies, The problem of hindsight bias, and the credit default swap solution* [online]

Social science research network [cit. 25.2.2014]. Dostupné na internete: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1632084>

NBS. 2011. *Európsky orgán pre bankovníctvo (EBA)* [online]. Bratislava: Národná banka Slovenska. 23.5.2014 [cit. 11.4.2014]. Dostupné na internete: < http://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/medzinarodna-spolupraca/europsky-system-financneho-dohladu-esfs/europsky-organ-pre-bankovnictvo-eba >

NBS. 2011. *Európsky výbor pre systémové riziká* [online]. Bratislava: Národná banka Slovenska. 12.6.2012 [cit. 11.4.2014]. Dostupné na internete:< http://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/medzinarodna-spolupraca/europsky-system-financneho-dohladu-esfs/europsky-vybor-pre-systemove-rizika-esrb>

OAKLEY, WISE. 2010. *Portugal´s credit rating cut by Moody´s* [online] Financial Times [cit. 25.3.2014]. Dostupné na internete: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/6a3749dc-8e5a-11df-964e-00144feab49a.html#axzz2wzLGQvQM>

OECD 2011 *OECD: Greek´s Real wages Declined by 25,3 % due to taxation* [online] dostupné na internete: <http://www.keeptalkinggreece.com/2012/04/25/oecd-greeks-real-wages-declined-by-25-3-due-to-taxation/>

OKONOMIST. 2012. *Eurocrisis* [online] Institute of management technology [cit. 28.3.2014]. Dostupné na internete: <http://okonomos.weebly.com/uploads/4/8/3/6/4836267/okonomist.pdf>

ORPHANIDES. 2011. *Cyprus says 2,5 bilion- Euro Loan Agreement Signed With Russia* [online]. Bloomberg [cit. 4.4.2014]. Dostupné na internete: <http://www.bloomberg.com/news/2011-11-03/cyprus-says-2-5-billion-euro-loan-agreement-signed-with-russia.html>

PETER J. WALLISON. 2010. *Goverment housing policy and the financial crisis* [online] Cato Institute [cit. 4.3.2014]. Dostupné na internete: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.165.5467&rep=rep1&type=pdf>

PLAVEC. 2013. *cyprus sa vydal na Grécku cestu (komentár)* [online]. Hospodárske noviny [cit.4.4.2014]. Dostupné na internete: <http://finweb.hnonline.sk/komentare-a-analyzy-123/cyprus-sa-vydal-na-grecku-cestu-komentar-545210>

PRESS RELEASE COMMUNIQUÉ. 2012. *Financial and economic data relating to NATO defence* [online] NATO [cit. 20.3.2014]. Dostupné na internete: <http://www.nato.int/nato_static/assets/pdf/pdf_2012_04/20120413_PR_CP_2012_047_rev1.pdf>

REINHART, LEVICH, MAJONI. 2002 *Ratings, rating agencies and the global financial system: Summary and policy implications* [online]. University of Maryland [cit. 6.4.2014]. Dostupné na internete: <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/13249/1/Ratings.pdf>

REINHART, ROGOFF. 2010 *Growth in a Time of Debt* [online] American Economic Review, máj 2010 [cit. 11.4.2014]. Dostupné na internete: <http://scholar.harvard.edu/files/rogoff/files/growth_in_time_debt_aer.pdf

REUTERS 2010 *FACTBOX-Five areas of Greek budget waste* [online] dostupné na internete: <http://www.reuters.com/article/2010/04/28/greece-waste-idUSLDE63R0QZ20100428>

REUTERS. 2012. *Portugal´s BCP says to start repaying state funds early* [online] Reuters [cit. 28.3.2014]. Dsotupné na internte: <http://uk.reuters.com/article/2012/06/07/portugal-bcp-capital-idUKL5E8H78OJ20120607>

RICHARD R. ZABEL. 2008. *Credit default swap: From protection to speculation* [online]. Robins, Kaplan, Miller & Ciresi L.L.P [cit. 25.2.2014] Dostupné na internete: <http://www.rkmc.com/resources/articles/credit-default-swaps-from-protection-to-speculation>

RUFFONI, KOWSMANN. 2013 *Portugal returns to bond market* [online]. Reuters [cit. 28.3.2014]. Dostupné na internete: <http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424127887323372504578468661299296002>

SANTIS. 2012 *The euro area sovereign debt crisis, safe heaven, credit rating agencies, and the spread of the fever from Greece, Irelnad and Portugal.* [online]. Európska centrálna banka [cit. 6.4.2014]. Dostupné na internete: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1419.pdf>

SHAH GILANI. 2009. *How deregulation fueled the Financial crisis* . [online]. The market oracle [cit. 23.2.2014]. Dostupné nai nternete: <http://www.marketoracle.co.uk/Article8210.html>

STRUPCZEWSKI. 2013. *Does size matter? Cypriot bank sector problem went overlooked.* [online]. Reuters [cit. 4.4.2014]. Dostupné na internete: < http://www.reuters.com/article/2013/03/21/us-eurozone-cyprus-banking-size-idUSBRE92K0YK20130321>

SVETOVÁ BANKA. 2014. *Bank nonperforming loans to total gross loans (%)* [online]. Svetová banka [cit. 14.4.2014]. Dostupné na internete: < http://data.worldbank.org/indicator/FB.AST.NPER.ZS/countries/CY?display=graph >

SVETOVÁ BANKA. 2014. *GDP (current US$)* [online] Svetová banka [cit. 20.3.2014]. Dostupné na internete: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD/countries/IE?display=graph>

TASR. 2014. *Európa skompletizovala dohodu o bankovej únii* [online] Hospodárske noviny [cit. 9.4.2014]. Dostupné na internete: <http://hn.hnonline.sk/ekonomika-a-firmy-117/europa-skompletizovala-dohodu-o-bankovej-unii-609941 >

THE ECONOMIST. 2012. *Bail-out tapas* [online]. The Economist [cit. 3.4.2014]. Dostupné na internete: <http://www.economist.com/news/21567415-spain-has-taken-painful-steps-clean-up-its-banks-more-may-yet-be-needed-bail-out-tapas>

THE ECONOMIST. 2013. *The origins of the financial crisis: Crash Course* [online] The economist [cit. 3.4.2014]. Dostupné na internete: <http://www.economist.com/news/schoolsbrief/21584534-effects-financial-crisis-are-still-being-felt-five-years-article>

THE WORLD BANK. 2013. *GDP (current US$)* [online]. The world bank. [cit. 3.3.2014] Dostupné na internete: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD/countries?display=graph>

THOMSON. 2011 *Why is unemployment in Spain so Unbelievably high?* [online]. The Atlantic [cit. 3.4.2014]. Dostupné na internete: < http://www.theatlantic.com/business/archive/2011/12/why-is-unemployment-in-spain-so-unbelievably-high/249300/>

TIMES OF MALTA. 2013. *Understandig the Cypriot bank crisis* [online]. Times of Malta [cit. 5.4.2014]. Dostupné na internete: <http://www.timesofmalta.com/articles/view/20130331/local/Understanding-the-Cypriot-bank-crisis.463528>

TRADING ECONOMICS. 2014. *Spain government debt to GDP* [online]. Trading economics [cit. 30.3.2014]. Dostupné na internete: < http://www.tradingeconomics.com/spain/government-debt-to-gdp>

TREND. 2012. ECB spustí nákup dlhopisov. In *Trend* [online]. 2012 [cit. 12.4.2014]. Dostupné na internete: Dostupné na internete: <http://ekonomika.etrend.sk/svet/ecb-spusti-nakup-dlhopisov.html>