

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Evidenčné číslo: 101007/B/2019/36103158107640324

DLHOVÁ KRÍZA A MOŽNOSTI UDRŽANIA
EUROZÓNY

Bakalárska práca

2019

Marek Urban

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

DLHOVÁ KRÍZA A MOŽNOSTI UDRŽANIA
EUROZÓNY

Bakalárska práca

Študijný program: Financie, bankovníctvo, investovanie

Študijný odbor: Financie, bankovníctvo, investovanie

Školiace pracovisko: Katedra bankovníctva a medzinárodných financií, NHF

Vedúci bakalárskej práce: Ing. Boris Šturc, CSc.

2019

Marek Urban



Ekonomická univerzita v Bratislave
Národohospodárska fakulta

ZADANIE ZÁVEREČNEJ PRÁCE

Meno a priezvisko študenta: Marek Urban
Študijný program: financie, bankovníctvo a investovanie (Jednoodborové štúdium, bakalársky I. st., denná forma)
Študijný odbor: 3.3.6 Financie, bankovníctvo a investovanie
Typ záverečnej práce: Bakalárska záverečná práca
Jazyk záverečnej práce: slovenský
Sekundárny jazyk: anglický

Názov: Dlhová kríza a možnosti udržania Eurozóny
Anotácia: Práca je zameraná na dlhovú krízu a možnosti udržania Eurozóny

Vedúci: Ing. Boris Šture, CSc.
Oponent: Ing. Natália Zelenková, PhD.
Katedra: KBaMF NHF - Kat. bankovníctva a medzinar. fin. NHF
Vedúci katedry: prof. Ing. Eva Horvátová, CSc.
Dátum zadania: 09.02.2018

Dátum schválenia: 09.02.2018
prof. Ing. Eva Horvátová, CSc.
vedúci katedry

Čestné vyhlásenie

Prehlasujem, že som bakalársku prácu *Dlhová kríza a možnosti udržania Eurozóny* vypracoval samostatne pod vedením Ing. Boris Šturc, CSc. a uviedol v nej všetky použité literárne a iné odborné zdroje v súlade s právnymi predpismi.

V Bratislave, dňa 1.5.2019

Marek Urban

Pod'akovanie

Na tomto mieste by som sa rád poďakoval Ing. Boris Štuc, CSc. za cenné pripomienky a odborné rady, ktorými prispel k vypracovaniu tejto bakalárskej práce. Ďalej by som sa rád poďakoval svojej rodine za podporu a pochopenie.

Abstrakt

URBAN, Marek. *Dlhová kríza a možnosti udržania Eurozóny* (bakalárska práca). Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta. Katedra bankovníctva a medzinárodných financií. Školiteľ: Ing. Boris Šturc, CSc., Bratislava, 2019. 65s.

Bakalárska práca sa zameriava na analyzovanie dopadu Dlhovej krízy na Eurozónu a modelovanie potenciálnej situácie, ktorá by mohla postihnúť jedno z hlavných hospodárstiev – Francúzsko. Práca je rozdelená na štyri časti: vymedzenie hlavných cieľov, analýza priebehu Dlhovej krízy, dôvody jej vzniku a zavedené opatrenia a charakteristika použitej metodiky s praktickou časťou. Úvod práce sa bude zameriavať na priblíženie vízie, ktorá je za vytvorením a fungovaním spoločnej menovej únie. V nasledujúcich častiach sa budeme venovať zodpovedaní vytýčeného hlavného cieľu práce a jeho čiastkových cieľov, ktoré nám poskytnú potrebný obraz na správne pochopenie praktickej časti. Záver práce pozostáva z prezentácie použitej metodiky a dosiahnutých výsledkov praktickej časti. Prinášame aj prehľad modelovej situácie, rovnako aj odporúčania, ktoré by bolo potrebné zvážiť do budúcnosti.

Kľúčové slová: Euro, Eurozóna, Dlhová kríza, modelovanie

Abstract

URBAN, Marek. *Debt crisis and the potential possibilities of retaining Eurozone* (thesis). Univeristy of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy. Department of Banking and International Finance. Mentor: Ing. Boris Šturc, CSc., Bratislava, 2019. 65 p.

The bachelor thesis aims to analyse the impact of the Debt Crisis on the Eurozone and to model the potential situation that could affect one of the main economies - France. The thesis is divided into four parts: the definition of the main objectives, the analysis of the course of the debt crisis, the reasons for its creation and the measures introduced and the characteristics of the methodology used with the practical part. The introduction of the work will focus on bringing the vision behind the creation and functioning of the common monetary union closer. In the following sections, we will address the main goal of the work and its sub-goals, which will provide us with the necessary image for a proper understanding of the practical part. The last part consists of the presentation of the methodology used and the results of the practical part. We also provide an overview of the model situation, as well as recommendations that should be considered for the future.

Key words: Euro, Eurozone, Debt crisis, modelling

Obsah

Zoznam skratiek, značiek a termínov	9
Úvod	10
1 Cieľ práce	11
2 Stručný prehľad vzniku Eurozóny	12
2.1 Vízia Európskej únie	14
2.2 Klasická liberálna vízia	14
2.3 Socialistická vízia.....	15
2.4 Európsky neoliberalizmus	16
3 V čom spočíval vznik krízy	17
3.1 Existencia jadra a periférie vo vnútri Eurozóny.....	17
3.2 Záľudnosť bežného účtu	19
3.3 Nižšie úrokové sadzby	20
3.4 Zle nastavený daňový systém	21
4 Charakteristika vybraných krajín.....	23
4.1 Grécko	23
4.1.1 Obdobie pred krízou	23
4.1.2 Dlhová kríza.....	26
4.2 Írsko	29
4.2.1 Obdobie pred krízou	29
4.2.2 Dlhová kríza.....	32
4.3 Španielsko	34
4.3.1 Obdobie pred krízou	34
4.3.2 Dlhová kríza.....	35
4.4 Portugalsko.....	38
4.4.1 Obdobie pred krízou	38
4.4.2 Dlhová kríza.....	41
5 Prijaté opatrenia	42
5.1 Dočasný euroval.....	42
5.2 Európsky stabilizačný mechanizmus	45
5.3 Európsky orgán pre bankovníctvo	48
5.4 Výsledok zavedených opatrení	49
6 Metodika práce	53

7	Výsledky práce a diskusia	54
7.1	Východisková situácia	54
7.2	Sledované obdobie	55
7.3	Vyhodnotenie praktickej časti.....	58
	Záver	60
	Zoznam použitej literatúry	61

Zoznam skratiek, značiek a termínov

CRR	Nariadenie o kapitálových požiadavkách
CRD IV	Smernica o kapitálových požiadavkách
DE	Nemecko
EA4	sumárne označenie krajín Grécko, Írsko, Portugalsko, Španielsko
EA5	sumárne označenie krajín Grécko, Írsko, Portugalsko, Španielsko, Taliansko
EA12	sumárne označenie krajín Belgicko, Cyprus, Estónsko, Fínsko, Holandsko, Litva, Lotyšsko, Luxembursko, Malta, Rakúsko, Slovensko, Slovinsko
EBA	Európsky orgán pre bankovníctvo
ECB	Európska centrálna banka
EFSF	Európsky finančný stabilizačný nástroj
EL	Grécko
ERM II	Európsky mechanizmus výmenných kurzov
ESM	Európsky stabilizačný mechanizmus
EÚ	Európska únia
FR	Francúzsko
HDP	Hrubý domáci produkt
IE	Írsko
IT	Taliansko
MMF	Medzinárodný menový fond
OECD	Organizácia spojených národov
PT	Portugalsko
SP	Španielsko
Trojka	súhrnné označenie pre predstaviteľov Európskej komisie, Európskej centrálnej banky, Medzinárodného menového fondu

Úvod

Už po dlhé desaťročia sa snažia všetky krajiny nachádzajúce sa v západnej časti euroázijského kontinentu vytvoriť jedno spoločné zoskupenie – Európsku úniu, aby zamedzilo akýmkoľvek vzájomným konfliktom. Toto zoskupenie by podporovalo vzájomnú prosperitu bez akejkoľvek diskriminácie jednotlivých štátov, pričom by pozdvihlo a upevnilo pozíciu tohto regiónu v celosvetovom meradle. Na začiatku bola myšlienka, ktorá nemala avšak jasnú budúcnosť. Postupom času sa formovalo čoraz väčšie zoskupenie, ktoré poskytovalo svojim členom možnosti, do tej doby na medzinárodnej úrovni nevídané. Jednalo sa predovšetkým o štyri základné slobody, piliere, na ktorých je vízia celého zoskupenia presadzovaná. Po zavedení slobôd sa už vtedajšia Európska únia stala významným hráčom vo svetovom dianí. Stala sa akousi alternatívou vo vývoji Spojeným štátom americkým. Definitívne odstránenie obchodných bariér umožnilo zrýchlený rozvoj jej členov. Začala sa objavovať otázka, ako toto zoskupenie ešte posunúť k väčšej integrite. Odpoveď prišla rýchlo a zrealizovala sa v pomerne rýchлом slede, ešte pred prelomom tisícročí. Spoločná mena zabezpečila prepojenie jednotlivých hospodárstiev a koordináciu menovej politiky, takú akú dnes poznáme. Znamenalo to veľký posun, predovšetkým v zosúladiení v odlišných typoch hospodárstiev, ktoré do tej doby viedli nastávajúci členovia Eurozóny. Nastávajúci členovia museli participovať v tzv. konvergenčnom procese, ktorý mal zabezpečiť napojenie všetkých krajín na jednu spoločnú menu. Obdobie po vytvorení Eurozóny je známe vysokým rastom hospodárstiev, čo len zatriktívnilo tento projekt pre všetky ostatné krajiny Európy. V roku 2004 sa konalo najväčšie rozšírenie zoskupenia, ktoré nasledovalo ďalšie zväčšenie Eurozóny. Avšak doba prosperity bola prerušená Finančnou krízou, ktorá prenikla do európskeho hospodárstva. Poukázala na vrodené nedostatky Eurozóny, predovšetkým na veľké odlišnosti fungovania hospodárstiev daných krajín. Jednalo sa prevažne o celkovú konkurencieschopnosť jednotlivých členov navzájom. Toto si vyžiadalo prepuknutie problému, ktorého zárodoky sa nachádzajú v samotnom fungovaní Eurozóny. Riešenie si vyžadovalo úplne iný prístup, aký bol aplikovaný pri riešení dopadu Finančnej krízy. Bolo nutné vytvoriť špecializovaný aparát záchrany a poradenstva, ktorý mal zabezpečiť podporu členov a tým upevniť celistvosť Eurozóny.

1 Cieľ práce

Ako hlavný cieľ tejto bakalárskej práce je priniesť bližší pohľad na Dlhovú krízu v Eurozóne ako takú. Je nutné správne pochopiť súčasný stav Eurozóny, ktorý sa odvíja od rozhodnutí, ktoré boli učené počas rokov 2009 až 2015. Toto obdobie vo veľkej miere otriaslo myšlienku jednotnej meny, a preto pokladám za dôležité rozpracovať v tejto práci jej význam. Pre dosiahnutie ucelenej odpovede na hlavný cieľ, bolo potrebné rozpracovať čiastkové ciele potrebné na pochopenie celkovej problematiky.

Za prvý čiastkový cieľ som zvolil charakteristiku vízie jednotnej meny a príčin vzniku dlhovej krízy. Predstavíme celkový charakter fungovania Eurozóny a vrodých chýb už pri jej vytvorení. Táto časť nám poskytuje stručný úvod do problematiky samotného priebehu krízy.

Druhým cieľom je snaha o správne charakterizovanie situácie pred a po samotnom započatí krízy. Zameriame sa na najviac dotknuté krajiny. Predstavíme aj kľúčové opatrenia, ktoré bolo nutné zaviesť, aby bola zachovaná jednotnosť zoskupenia.

V treťom čiastkovom ciele sa budeme snažiť analyzovať efekt zadlžovania a celkového finančného zdravia vybranej krajiny. Pre stanovenie záverov a ich jednotlivé interpretácie využijeme jednoduchú analýzu situácií krajín EA5, ktoré následne aplikujeme do modelu.

2 Stručný prehľad vzniku Eurozóny ¹

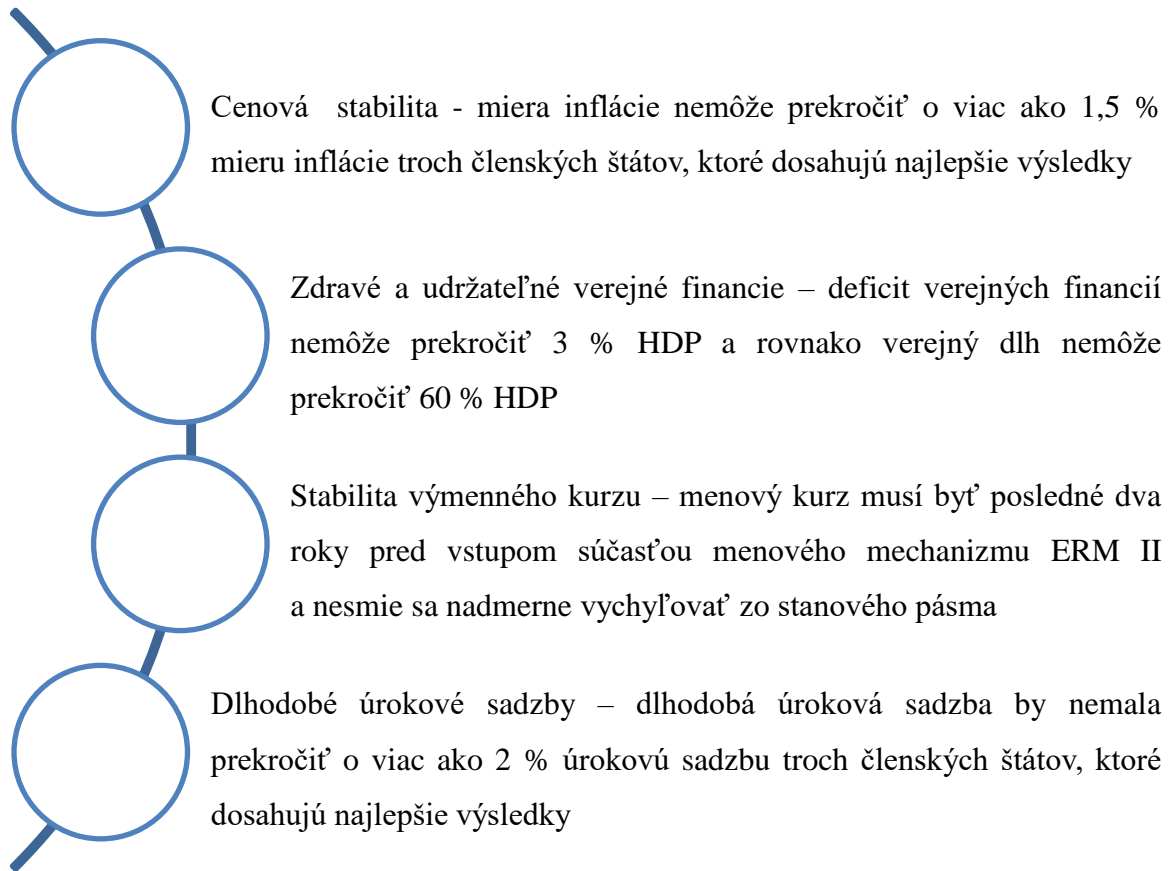
S prvým pokusom zostavenia spoločnej meny prišiel Pierra Werner. Vypracovala ho skupina okolo luxemburského premiéra a bol predstavení počas októbra 1970, známy aj pod názvom Wernerov plán. Pozostával z troch častí a predpokladal vytvorenie menovej únie do roku 1980. V prvej časti sa mala znížiť fluktuácia výmenných kurzov a zvýšiť koordinácia jednotlivých rozpočtových politík. Počas tretej etapy sa malo docieľiť zafixovanie výmenných kurzov a konvergovanie ekonomík. Vo svojom pláne Werner nikdy nevypracoval prechod medzi prvou a treťou časťou, rovnako ani nezahrnul existenciu spoločnej centrálnej banky ako hlavného inštitútu. Táto myšlienka nenašla podporu medzi vtedajšími politickými predstaviteľmi a nakoniec sa od nej aj upustilo. Netreba na neho zabudnúť hlavne z dôvodu, že sa jednalo o prvý precedens smerujúci k hlbšej európskej menovej integrácii.

Na isté obdobie sa myšlienka ďalšej integrácie zavrhla. Neskôr ju oživil Jacques Delors, ktorý pôsobil 10 rokov ako predseda Európskej komisie a rovnako aj vo francúzskej socialistickej politike. Počas svojho predsedania Európskej komisie sa zaslúžil o presadzovanie politickej integrácie a harmonizácie. Medzi jeho hlavné ciele patrila jednotná mena a akt zavedenia väčšinového hlasovania (do vtedy fungujúceho jednomyseľného hlasovania) do nových oblastí ako hospodárstvo, mena, environmentálna a sociálna politika. Počas roku 1989 bola vydaná tzv. Delorova správa, ktorá predstavovala významný pokrok vo formovaní budúcej Eurozóny.

Táto snaha vyústila prijatím trojstupňového plánu vychádzajúceho z dlhodobých cieľov vytýčených v rámci Jednotného európskeho aktu počas decembra 1990 na samite v Ríme. V nasledujúcom období začala prebehať jeho prvá etapa. Počas nej sa odstraňovali kontrolne mechanizmy nad výmennými kurzami a bol vytvorený jednotný trh. Za hlavný impulz možno považovať Maastrichtskú zmluvu podpísanú 9. a 10. decembra 1991, ktorá vyjadrila politickú vôľu v prospech jednotnej meny. Vo svojej podstate upresnila detaily zavedenia eura, ako aj dátum začiatku druhej etapy Delorsovho plánu na rok 1994. Toto obdobie sa vyznačovalo vytvorením Európskeho menového inštitútu, predchodcu súčasnej Európskej centrálnej banky. Rovnako boli určení aj budúci členovia menovej únie, pričom ich vstup bol podmienený kritériami, ktorých prehľad zobrazuje Schéma 1.

¹ BAHUS, P. Tragédia eura. 1. vyd. Bratislava : JAGA GROUP, 2011. 159 s. ISBN 978-80-8076-093-9

Schéma 1: Kritéria pre vstup do Eurozóny



Zdroj: vlastné spracovanie podľa Európskej rady, dostupné na internete:

<https://www.consilium.europa.eu/sk/policies/joining-the-euro-area/convergence-criteria/>

Krajinám ktorým sa podarilo splniť požiadavky na ich vstup do Eurozóny sa vytvorili nové možnosti ďalšieho ekonomického napredovania. Snažím sa vyzdvihnúť skutočnosť, že už aj v tej dobe existovali čakatelia na vstup, ktorý boli vo väčšej miere zadlžení. V návaznosti na nižšie úrokové sadzby im bol umožnený prístup k lacnejším zdrojom financovania. Rovnako poklesla aj miera inflácie v krajinách s vysokou infláciou, pretože sa očakával vplyv eura ako silnej nezávislej meny na zmýšľanie obyvateľstva a finančných inštitúcií. Do akej miery sa stanovené kritéria uplatňovali pri vstupe nových členských krajín alebo už u členov Eurozóny sa budeme venovať v ďalších častiach práce. Ako dátum započatia záverečnej fázy bol stanovený 1. január 1999, kedy všetky podpísané krajiny začali využívať euro v bezhotovostnom platobnom styku. Znamenalo to už iba krok od dosiahnutia menovej únie, v zmysle využívania eura aj v hotovostnom platobnom styku, ktorý nasledoval zavedením o tri roky neskôr.

2.1 Vízia Európskej únie

Od začiatku 50. rokov prevládali názory medzi poprednými politikmi európskych štátov o udržaní mieru v čo najdlhšom možnom trvaní. Vychádzali zo skúseností predošlého obdobia, počas ktorého prevládala prílišná konkurencia a závisť medzi jednotlivými štátmi. Preto bolo nevyhnutné nastoliť takú spoločnú politiku, ktorá by brala do úvahy čo najväčší počet krajín a v čo najmenšom množstve im bránila v ich individuálnom napredovaní. Úzke ekonomické a finančné prepojenie bolo odpoveďou na snahu zabrániť krajinám vyvolať akýkoľvek konflikt. Táto otázka je neustále aktuálna, nakoľko rozdielnosť názorov jednotlivých politických zoskupení na závažnosť problémov, ktorým v súčasnosti Európska únia a Eurozóna čelí je vo veľkej miere badateľná. Preto možno sledovať dve vetvy názorov, ktoré najviac ovplyvnili doterajší vývoj. Aj keď prístup oboch zmysľaní je rozdielny, prijatie eura vnímali ako priblíženie sa k cieľu integrity krajín. Zástancovia jednotnej meny presadzovali názor, že prostredníctvom eura sa znížia transakčné náklady a tým pomôže obchodu, ekonomickému rastu a turizmu v Európe. Dá sa to interpretovať ako predpoklad, ktorý vytvorí tlak na vybudovanie jednotného európskeho štátu.

2.2 Klasická liberálna vízia

Za hlavný cieľ si kládla obnovu slobôd z devätnásteho storočia, avšak v priebehu prvej polovice dvadsiateho storočia, v časoch nacionalizmu sa od nich bohužiaľ upustilo. Preto podľa teórie liberalizmu by na spoločnom trhu nemali existovať žiadne obchodné bariéry a mala by byť umožnená voľná trhová súťaž. Pri počiatkoch budovania európskeho spoločenstva stáli zvrchované štáty prevažne západnej Európy, ktoré presadzovali a boli garantmi štyroch základných slobôd. Medzi zakladateľov – otcov Európskej únie považuje Schumana, Adenauera a Alcide de Gasperiho, ktorí všetci mali blízky vzťah ku klasickej liberálnej vízii. Za hlavný prvok považovali osobnú slobodu ako najdôležitejšiu kultúrnu hodnotu Európanov. Podľa tejto vízie mali byť bránené vlastnícke práva a voľná trhová ekonomika v Európe bez hraníc, čím by sa zabezpečili ďalšie slobody voľného pohybu tovarov, služieb, kapitálu a osôb. Ako hlavný úspech tejto vízie považujeme prijatie

Rímskej zmluvy v roku 1957, ktorá deklarovala spomenuté slobody. Je naozaj obdivuhodné, že už v tom čase si kládli jednotlivé slobody ako postupné kroky, ktoré by prispeli k liberalizácii spoločnosti a jej vzájomného fungovania. V dnešnej dobe je to vnímané ako základný kameň, bez ktorého by nebolo možné napredovať takým tempom akým napreduje celá Európska únia. Tento myšlienkový prúd bol predovšetkým presadzovaný kresťanskými demokratmi a štátmi ako napr. Holandsko, Veľká Británia a tiež Nemecko. Medzi hlavné vrodené chyby spoločenstva považovali predstavitelia dotácie a intervencie v poľnohospodárskej politike. Za ďalší nedostatok považovali zákonodarnú iniciatívu patriacu výhradne do rúk Európskej komisie. Pri podaní legislatívneho návrhu, mohol byť schválený Radou Európskej únie samostatne alebo spolu s Európskym parlamentom. Tato schéma nám vytvára jednoduchú štruktúru centralizácie. Inštitucionálny model bol teda navrhnutý v zmysle zjednodušiť centralizáciu a rozhodovanie nad otázkami, na ktoré bolo potrebné získať jednomyselné presvedčenie.

2.3 Socialistická vízia

Ako protiklad ku klasickej liberálnej vízie sa sformovala vízia socialistická, tzv. vízia Európskej ríše, ktorá bola presadzovaná politikmi ako Jacques Delors alebo Francois Mitterrand. Ich hlavným cieľom bolo sformovanie impéria alebo pevnosti v Európe, ktoré by bolo navonok protekcionistické a smerom dovnútra intervencionistické. Podľa ich predpokladu by ústredné inštitúcie vládli nad okrajom a súčasne by existovala jednotná a centrálna legislatíva. Tento mega štát by napodobňoval vtedajšie rozloženie národných krajín na európskej úrovni. Išlo o blahobyť pre čo najväčšie množstvo obyvateľov, ktorým by bolo zabezpečené prerozdelenie, regulácia a harmonizácia zákonodarstva v rámci Európy. Nasledovala by harmonizácia daní a sociálnych politík v jednotlivých krajinách. To by mohlo viesť k postupnému potláčaniu suverenity jednotlivých zvrchovaných štátov, čo by narušalo jeden zo základných kameňov existencie Európskej únie – zákaz angažovanosti ústredného orgánu vo vnútroštátnej politike členského štátu. Preto to môžeme vnímať ako neustále prenechávanie právomocí centrálnej inštitúcii, t.z. Bruselu. Za hlavný nedostatok tejto vízie je postupná eliminácia politickej súťaže, ktorá by predstavovala prekážku voči centrálnemu vládnutiu. V náväznosti na to sa centrálna vláda stáva stále menej demokratická a moc sa presúva do rúk byrokratov a technokratov.

Z funkcionálneho hľadiska by zástancovia tejto vízie využili akékoľvek otrasy vo vnútri únie, čím by sa snažili o vytváranie nových centralizovaných inštitúcií, poprípade rozšírenie už existujúcich právomocí Európskej centrálnej banky alebo Európskej komisie.

2.4 Európsky neoliberalizmus ²

Z opisu oboch vízií je jasne vidieť, že paralelné aplikovanie by neprichádzalo do úvahy, nakoľko atribúty jedného smeru narúšajú funkcionalitu toho druhého. Pre zoskupenie krajín ako je Európska únia alebo Eurozóna prestalo byť efektívne aplikovanie výsostne len klasickej teórie liberalizmu, preto začala hľadať nové možnosti pre jej hospodársku politiku. Z tohto pôsobenia sa vytvoril tzv. Európsky neoliberalizmus, ktorý postupne začína nadobúdať čoraz viac prvkov socialistického – centralizovaného zriadenia, na úkor toho liberálneho, aj keď jednotlivé prvky štyroch slobôd sa ponechali. Táto zmena bola predovšetkým podnietená nastúpením Dlhovej krízy. Bolo nevyhnutné zosúladiť rozdielnosť na úrovni jednotlivých štátov, nakoľko navonok sa EÚ a Eurozóna prezentujú ako jeden celok, avšak do vnútra to už také jednoznačné nie je, predovšetkým po stránke solidarity. Filozofia je nasledovná: zoslabenie vplyvu národných parlamentov a politika centrálne prijímaných opatrení ma naopak stúpnuť. Návrhy tejto zmeny vychádzajú z predpokladu, že pôvod Dlhovej krízy bol úzko prepojený s nedostatočnou rozpočtovou disciplínou. Avšak toho tvrdenie nie je pravdivé. Osudovým problémom sa stalo nekontrolovateľné nafúknutie ekonomiky a súbežnom raste súkromného dlhu. Ten odvrátil pozornosť od faktu, že rast miezd na národnej úrovni nestíhal pokrytiu existujúcej spotreby.

² BECKER, J., LESAY, I. Život na úver. 1. vyd. Bratislava: ARThur, 2012. 153s. ISBN 978-80-970906-3-0

3 V čom spočíval vznik krízy

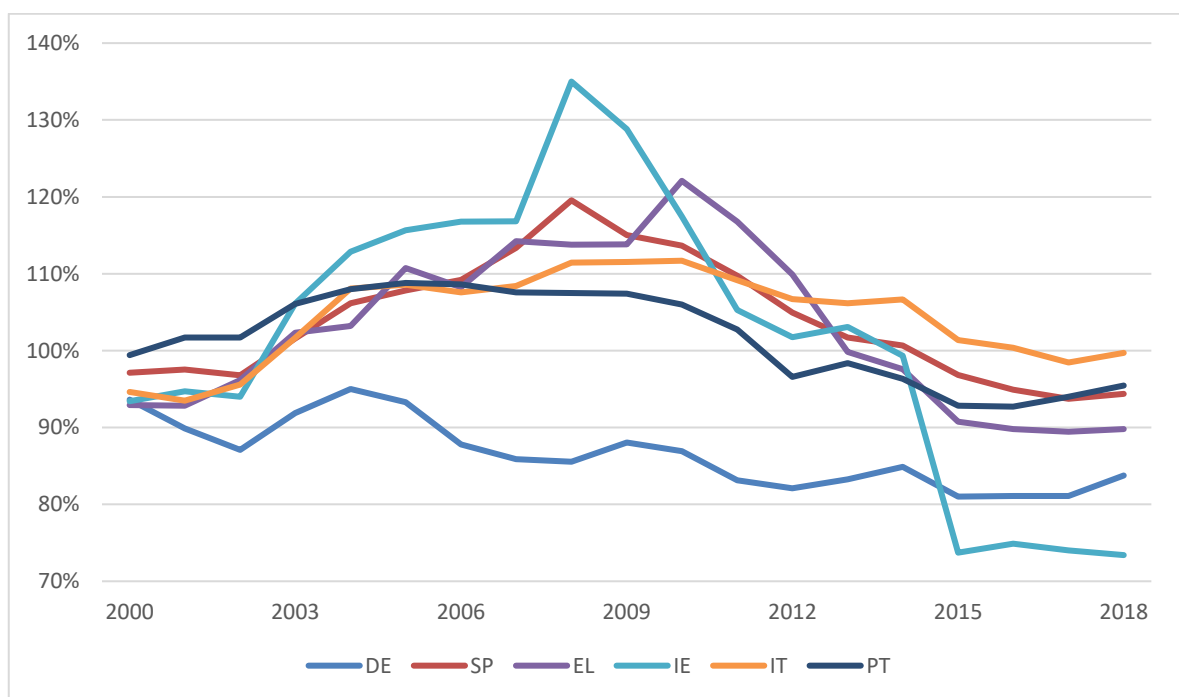
Od vypuknutia krízy v Eurozóne už prešlo takmer 10 rokov a za tú dobu bolo vypracované veľké množstvo štúdií, ktoré poukázali na chyby, ktoré mali za následok narušenie stability vo finančnom sektore. Za túto dobu zhodnotili ekonómovia dlhú krízu z rôznych uhlov pohľadu a každý z nich priniesol vlastný pohľad na jej vypuknutie ako aj následné odporúčania, ktoré by prispeli k zlepšeniu stability fungovania Eurozóny ako celku. V nasledujúcej časti práce sa budem snažiť priniesť môj osobný pohľad na danú problematiku a preukázať, prečo tieto faktory považujem za najdôležitejšie.

3.1 Existencia jadra a periférie vo vnútri Eurozóny

Ešte predtým ako sa dostaneme k samotným dôvodom, prečo kríza nastala, je nevyhnutné si prejsť tzv. vrozený nedostatok Eurozóny, ktorý bol vytvorený pri jej založení. Nemôžeme apelovať na fakt, že tento nedostatok nebol zohľadnený. Dovolím si tvrdiť, že nebol skôr zohľadnený do takej miery, ako by si vyžadovala súčasná situácia. Tento fakt predovšetkým zatienila vízia jednotnej meny, ktorá mala napomôcť konkurencieschopnosti európskeho zoskupenia na nadnárodnej úrovni. Rovnako aj viera v inštitúcie dohľadu, ktoré mali takýmto okolnostiam ako je Dlhová kríza predísť. Jedná sa o problém existencie jadra a periférií Eurozóny. Pri založení Európskej únie v roku 1993 sa jednotlivá výkonnosť ekonomík nebrala až do takej miery ako sa mala brať v prípade Eurozóny. Tým kľúčovým rozdielom bola a stále je neustála výkonnosťná medzera medzi krajinami, ktoré v prípade zvýšenia konkurencieschopnosti znehodnotia svoju menu a tým podporia ekonomiku. V našom prípade to už nebolo viac možné. Krajiny ako Nemecko a Francúzsko disponovali obrovskou silou hospodárstva už v období pred vstupom a zavedením spoločnej meny – eura. Ako vidno na Grafe 1, tento jav sa predovšetkým ukázal v období od roku 2001, kedy konkurencieschopnosť problémových krajín začala upadať. Hospodárstvo Nemecka a Francúzska bolo predovšetkým založené na silnom priemysle a exportne orientovanej výrobe, ktorá im uľahčovala fungovanie na medzinárodných trhoch. Naproti tomu krajiny periférie mali už aj v časoch samostatnosti veľký sklon k nízkej ekonomickej výkonnosti. Možno to vidieť predovšetkým na štruktúre

ich hospodárstva, ktoré bolo založené na prímorských službách (prípád južanských krajín Európy) a vo veľkej miere dovozu tovarov, ktoré ich slabý priemysel nedokázal vyprodukovať. Z tohto vyplýva, že už relatívna slabá výkonnosť ekonomiky si nemohla udržať svoju úroveň, aj po zavedení spoločnej meny. V tej dobe sa ako jediné predpoklady prijatia danej krajiny vnímali konvergenčné kritéria, ktoré boli odsúhlasené a prijaté spoločným ustanovením členov Európskeho spoločenstva. Na základe toho, že vo väčšine krajín v ktorých sa kríza prejavila najviac, by bolo nevyhnutné opätovne prediskutovať faktor ich konkurencieschopnosti, voči krajinám jadra. Bližšie porovnanie možno vidieť na Grafe 1.

Graf 1: Porovnanie konkurencieschopnosti krajín prostredníctvom indexu - Jednotkové náklady práce za obdobie 2000 až 2018



Zdroj: vlastné spracovanie podľa databázy Euro area statistics, dostupné na internete:

<https://www.euro-area-statistics.org/data?project=competitiveness-indicators&chart=EXR.Q.H11..NRU1.A>

3.2 Záludnosť bežného účtu ³

Medzi jeden z najklúčovejších príznakov stavu v Eurozóne v predkrízových rokoch možno badať makroekonomickú nerovnováhu, dosahovanú predovšetkým cez nevyrovnané bilancie bežných účtov a čistých kapitálových tokov. V našom prípade sa jedná o deficit na bežnom účte, kde krajina je odkázaná na zvýšenie svojej vlastnej konkurencieschopnosti, podporovať predaj do zahraničia a znížiť celkový dovoz. Avšak to nie je také jednoduché, nakoľko všetky krajiny periférie používali spoločnú menu ako ostatné krajiny zoskupenia, čo im odobralo základnú možnosť ako znehodnotiť menu a následne posilniť konkurencieschopnosť.

Od počiatku vzniku spoločnej menovej únie, je jej fungovanie ako celku priamo späté s rôznymi fázami hospodárskeho cyklu a obmedzenou mierou konvergenzie jednotlivých krajín. Počas prvých rokov spoločnej meny, bolo nemecké hospodárstvo sprevádzané pesimistickým správaním voči investíciám. Samotné domácnosti vykazovali zvýšenú mieru opatrnosti a úspor, nakoľko vtedajšia miera inflácie bola nízka čo malo za následok zníženia celkového dopytu, avšak spoločná úroková miera Eurozóny bola na vtedajšie pomery nemeckej ekonomiky relatívne vysoká. To nezlepšila ani nepriaznivá situácia na trhu práce, kde miestne odbory boli donútené prijať politiku spomaľovania rastu miezd (v pomere k rastu produktivity práce) v mene posilnenia cenovej konkurencieschopnosti nemeckého vývozu. Čo vytváralo ďalšie možnosti získavania dodatočných úspor, ale tentokrát už na strane podnikov, ktoré navyše získavali výhodu z presunu výroby do krajín s lacnejšou pracovnou silou. Toto malo za následok, že voľné finančné prostriedky sa neoplatilo distribuovať v domácej ekonomike, a tým dochádzalo k čistému vývozu kapitálu do zahraničia.

Za najlepším, avšak zdanlivým, odbytiskom voľného investičného kapitálu sa stalo periférium Eurozóny. Kde sa nachádzala vyššia úroveň inflácie a podcenila sa úroveň kreditného rizika protistrany. Výsledkom boli nízke reálne úrokové sadzby, ktoré motivovali úverovú expanziu (čiže dovoz kapitálu), rast ekonomiky, cien a miezd. Čo malo priamy dopad na prehrievanie ekonomiky a znižovanie konkurencieschopnosti

³ Auxt, R., Lesay, I., Kríza v eurozóne: Príčiny, prejavy, riziká, riešenia. Dostupné na internete: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=2ahUKEwiQj9OH-pXgAhVyx4UKHQA2DusQFjAAegQIChAC&url=http%3A%2F%2Fwww.akademickyrepozitar.sk%2Fsk%2Frepozitar%2Fpriciny-dlhovej-krizy-v-eu.pdf&usg=AOvVaw3yHI37HIa5bFIH_501L Bld

a pochopiteľný nárast deficitov bežných účtov. Samotný prílev kapitálu sa ešte sám o sebe nemusí považovať za problém, pokiaľ dochádza k jeho správnej alokácii, práve naopak, je predpokladom k posilneniu konvergenie a naplneniu explicitných cieľov menovej únie. Za nesprávnu alokáciu sa považuje, ak tieto prostriedky putujú na sekundárne trhy, ako sú cenné papiere a nehnuteľnosti, s potenciálom tvorenia bublín.

3.3 Nižšie úrokové sadzby

Po vytvorení jednotnej meny a spoločnej centrálnej banky boli zjednotené jednotlivé referenčné úrokové sadzby všetkých krajín bez ohľadu na hospodársku výkonnosť a konkurencieschopnosť. Tento faktor možno považovať ako jeden z najlukratívnejších pre všetky krajiny. Možno iba z pohľadu Nemecka to tak nebolo vnímané, nakoľko prestíž Bundesbanky, v tej dobe dominantnej banky so silnou menou, bola prenesená na novo vytvorenú európsku inštitúciu – Európsku centrálnu banku. Vďaka euru klesli výrazne úrokové sadzby predovšetkým v krajinách južnej Európy, hlavne na vládne dlhopisy. Týmto spôsobom bolo umožnené poberanie nižších úrokov za svoje dlhy. Investori nakupovali vysoko výnosné dlhopisy krajín periférie, čo podnietilo rast ich hodnoty a znižovalo úroky. Vytvoril sa z toho výnosný obchod pre veriteľov, nakoľko v tej dobe ešte existovali dlhy, ktoré boli denominované v menách ako Drachma, Peseta, Líra a Escudo. S veľkou pravdepodobnosťou, čo sa aj tak stalo, splatenie týchto dlhov bolo v mene euro. Splácanie záväzkov v mene euro vytvoril skrytý zisk pre veriteľov, ktorý v tomto pohľade dostali rovnaký obnos v silnejšej mene, čím predišli transakčným nákladom a možnému riziku pri poklese devízového kurzu. Menšie úrokové sadzby umožňovali niektorým krajinám jednoduchšie naplnenie konvergenčných kritérií. Ako príklad si môžeme uviesť Taliansko, ktorému sa takýmto spôsobom podarilo znížiť svoj dlh o 30 miliárd eur. Úrokové sadzby poklesli predovšetkým z dvoch dôvodov. Na jednej strane to bolo zníženie inflačných očakávaní, ktoré boli úzko prepojené na prestíž Bundesbanky, čo malo za následok zníženie úrokových platieb. Rovnako sa k tomu pričínili aj pokles rizikovej prémie, ktorá pri štátoch s vyššou mierou sklonu k devalvácii vlastnej meny bola väčšia. Na základe spoločnej úrokovej sadzby pre celú Eurozónu možno vnímať istý faktor solidarnosti. Očakávalo sa, že v prípade nadmerných dlhov jednej krajiny, by ostatné krajiny poskytli záchrannú ruku a tým by vyslobodili bankrotujúcu krajinu. Krajiny

ako Nemecko už v tej dobe implicitne ručili za dlhy iných štátov, ktorým pokleslo riziko vďaka garancii členstva v Eurozóne. Môžeme to vnímať ako zavádzajúci fakt, ktorý nezodpovedal reálnemu riziku ich bankrotu. Paralelne Nemecku boli stanovené vyššie sadzby, ktoré zohľadňovali rizikovosť dodatočnej záťaže, ako by platilo za normálnych okolností. Pri fiškálnej nedisciplinovanosti trhy obvykle prísne trestajú previnilcov a to znížením raitingu dôveryhodnosti a následným znehodnotením meny. Systém zavedenie spoločnej meny tento proces však spomalil a do veľkej miery aj sťažil.

3.4 Zle nastavený daňový systém ⁴

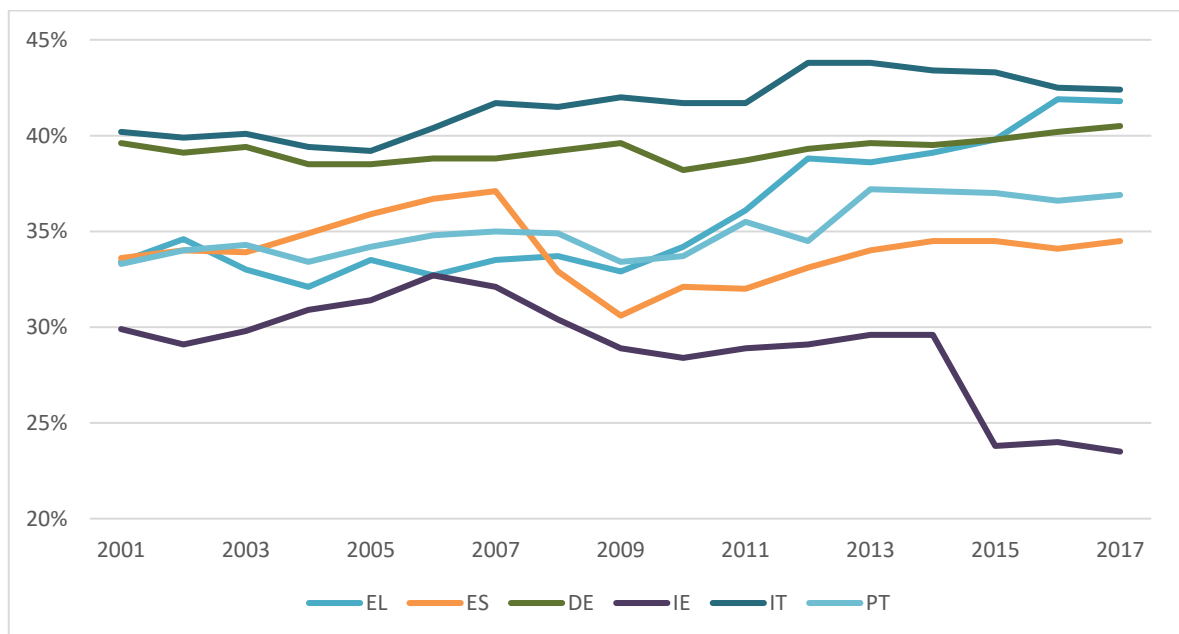
Medzi problémy ktoré zapríčinili zlú ekonomickú situáciu v Grécku možno považovať aj neefektívny výber daní. Odhady naznačujú, že týmto spôsobom grécky daňový systém prichádzal každoročne o sumu vo výške 30 miliárd eur. Tým pádom chýbajúce prostriedky bolo potrebné získať z iných zdrojov. Medzi najjednoduchšiu možnosť, pre vlády, je považovaný predaj štátnych dlhopisov prostredníctvom kapitálových trhov. Pre krajiny Stredomoria to bola neodolateľná alternatíva, ktorá disponovala nízkou a stabilnou úrokovou sadzbu bez akéhokoľvek zvýšenia v blízkej dobe. Toto sa javilo pre vtedajšie vlády ako ideálny doplnok nízkych príjmov do štátneho rozpočtu. Preto považovali akúkoľvek zmenu tohto spôsobu za nelogickú, čo viac ochotu sa ho zriecť. Vychádzajúc z konzervatívneho pohľadu pri financovaní štátnych záujmov, je nevyhnutné ako prvé zvážiť vlastný zdroj príjmov, kde patria dane, až potom akékoľvek financovanie nad svoje možnosti. Tu sa črtá otázka, či bolo nevyhnutné takéto financovanie využiť. Z čoho možno usúdiť, že tento aspekt bol výrazne podcenený ako hlavný zdroj príjmu pre krajinu. Na základe výšky daňového zaťaženia sa odvíjajú rozhodnutia pri zvolení ideálnej protikrízovej politiky. Podľa Grafu 2 jasne vidno, že ako vlastný zdroj príjmu boli dane podcenené až do neskoršieho obdobia potrebných opatrení.

Toto malo za následok neskoršie obmedzené manévrovanie zo strany štátnych orgánov, ktorým bola na jednej strane odobratá možnosť financovania prostredníctvom ďalšieho zadlžovania, a na druhej strane ich relatívne nízkych daňových sadzbách. Po

⁴ Odborný článok: Uhliarik, I. Príčiny dlhovej krízy v eurozóne, 2013. Dostupné na internete: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwi5447s6pXgAhUBRBoKHcTtDk8QFjAAegQIARAC&url=http%3A%2F%2Fwww.konzervativizmus.sk%2Fupload%2Fpdf%2FUhliarik_ESEJ_2013.pdf&usg=AOvVaw2jEpcnDuAey4PaVCstLUP5

nastúpení krízy a priameho dohľadu od európskych inštitúcií, bola zavedená prísna reštriktívna politika, ktorá obmedzila akékoľvek nadbytočné výdavky. Toto riešenie narazilo na problém, ktorý spočíval v slabej schopnosti daní získať dostatočné finančné prostriedky na financovanie chodu štátu. Zlé narábanie s disponibilnými prostriedkami zo strany politikov viedlo k neuspokojivému pomeru uspokojenia alebo požadovaného úžitku z platenia daní pre obyvateľstvo. Čo vyústilo až k vyššej tendencii obyvateľstva sa vyhýbať plateniu daní. Ako uvádza Igor Uhliarik vo svojej práci, Grécko vo veľkej miere plynulo svoje prostriedky na zbrojenie. Dokonca počas roku 2009 sa tieto výdavky podieľali 4% na HDP. V porovnaní s ostatnými členmi Európy, patrili grécke výdavky na zbrojenie medzi najväčšie, ak hovoríme v pomerovom vyjadrení na veľkosť obyvateľstva.

Graf 2: Porovnanie daňového zaťaženia v závislosti na celkovom HDP
za obdobie 2001 až 2017



Zdroj: vlastné spracovanie podľa databázy Eurostat-u, dostupné na internete:

https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Tax_revenue_statistics#General_overview

4 Charakteristika vybraných krajín

V nasledujúcej časti práce sa budem snažiť opísať kľúčové faktory a samotný priebeh dlhovej krízy vo vybraných krajinách, ako sú Grécko, Írsko, Španielsko a Portugalsko. Tieto krajiny som si vybral na základe ich celkového dopadu a následných potrebných opatrení, ktoré bolo nutné prijať. Každá zo spomínaných krajín má vlastné špecifikum, čo ju odlišuje od ostatných krajín, ale rovnako aj charakteristiky, ktoré zapríčinili celkový prepád hospodárstva a prudký nárast zadlženia.

4.1 Grécko

4.1.1 *Obdobie pred krízou*⁵

Počnúc vstupom Grécka do Európskej únie v roku 1981 prevažne z politických dôvodov, bola táto krajina od začiatku vnímaná ako krajina s najslabšou ekonomikou, tej doby a s najnižšou kontrolou nad jeho verejnými financiami. Toto všetko sa malo vo veľkej miere zmeniť prizvaním Grécka do spoločnej menovej únie ešte pred úplným zavedením Eura 1.1.2002. Tento proces bol odobrený stanovením výmenného kurzu Drachmy voči Euru. Už toto bol jeden zo signálov, ktorý naznačoval, že sila gréckej meny ani ekonomiky nespĺňa požadované kritéria stanovené pre vstup nových krajín do Eurozóny. Ako vidieť v Tabuľke 1, Grécko ani ostatné krajiny, ktorých sa neskôr najviac dotkla dlhová kríza, nedosahovali porovnateľný konverzný kurz ako najsilnejšie ekonomiky pri vstupe. Nehovoriac o nezodpovednom správaní sa gréckej vlády pri narábaní s verejnými prostriedkami, ktorých nedostatok kompenzovala prevažne financovaním na dlh alebo dodatočným emitovaním meny, čo spôsobovalo jej devalváciu proti silnejším menám, s ktorými súvisel jej zahraničný obchod.

Napriek tomu, dané faktory neboli zohľadnené v takej miere ako by si neskoršia situácia vyžadovala, avšak si osobne myslím, že vyhrala solidárnosť nad racionalitou. Nakoľko Grécko ponúkalo sľubnú budúcnosť po modernizácii – reštrukturalizácii

⁵ Článok: Finančný trh, Grécka dlhová kríza: Ako sme sa tam dostali?. Dostupné na internete: <https://www.financnytrh.com/grecka-dlhova-kriza-ako-sme-sa-tam-dostali/>

fungovania krajiny patriacej do systému jednej meny. Rovnako projekt jednotnej meny bol vždy vnímaný aj presadzovaný ako posilnenie integrácie členských krajín. V duchu európskej jednoty boli faktory ako dlh a deficit opomenuté. V nasledujúcom Grafe 3 možno vidieť vývoj gréckeho hospodárstva a jeho dlhu pred dvoma významnými momentami, zavedenie Eura (rok 2001) a dopad Finančnej krízy v Európe (2008).

Tabuľka 1: Prehľad konverzného kurzu národných mien pri vstupe do Eurozóny

Národná mena	Konverzný kurz k 1 €
Nemecká marka	1,956
Francúzsky frank	6,560
Írska libra	0,788
Španielské peseto	166,386
Portugalské escudo	200,482
Grécka drachma	340,750
Talianska líra	1936,270

Zdroj: vlastné spracovanie podľa tabuľky Bank of Greece, dostupné na internete:

<https://www.bankofgreece.gr/Pages/en/Markets/ISOTIMIES/stable.aspx>

Graf 3: Vývoj zadĺženia Grécka pri zmenách v celkovom HDP a dlhu za obdobie 1995 až 2007



Zdroj: vlastné spracovanie podľa databázy Eurostat-u, dostupné na internete:

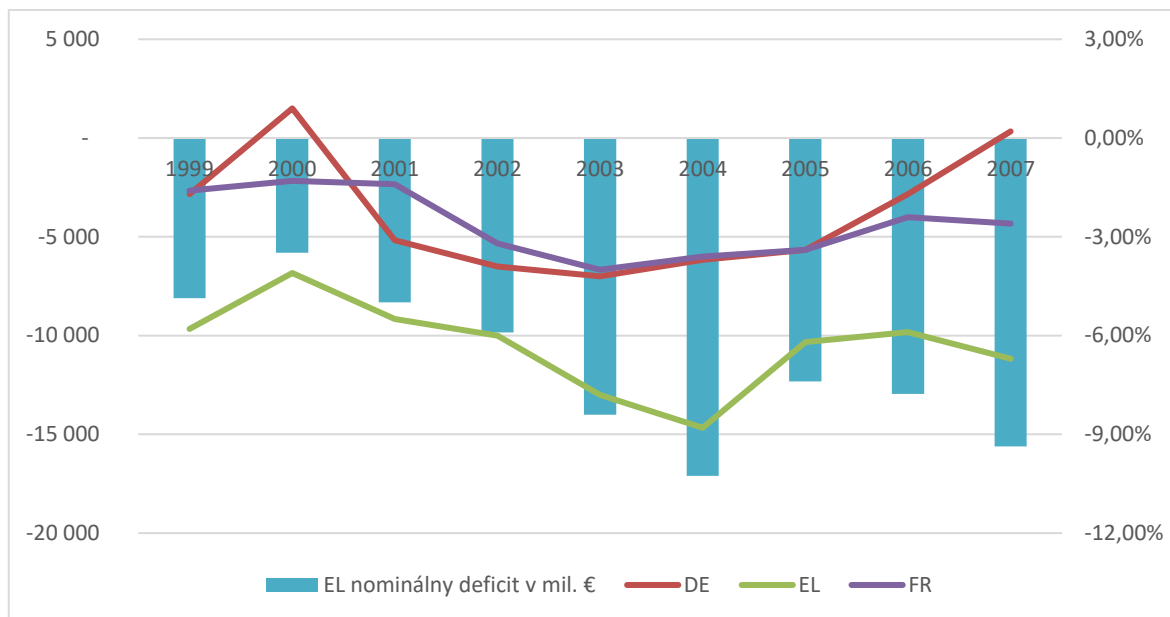
<https://ec.europa.eu/eurostat/web/national-accounts/data/main-tables#>

Počas nasledujúcich rokov fungovania spoločnej meny sa neobjavovali už žiadne otázky súvisiace s Gréckom a jeho rastu založenom na zadlžovaní. Medzinárodní veritelia by pri bežnej situácii strácali ochotu nakupovať grécke dlhopisy, pri ich neustálom emitovaní, nakoľko by sa zvyšoval ich rizikový faktor, avšak tento jav bol vždy prenesený na grécku menu, na druhej strane sa to nedalo robiť do nekonečna. Riešenie bolo nasledovné, emitovanie dlhopisov v mene Euro odstránilo akýkoľvek negatívny jav, navyše to ešte uľahčilo. Za výsledok môžeme považovať zníženie celkových nákladov pri emitovaní, prevažne zníženie rizikovej prirážky (už aj na existujúcich záväzkoch), a jednoduchší vstup na finančné trhy s takýmito dlhopismi. Tento jav možno najmä pozorovať na Grafe 3, obzvlášť po vstupe krajiny do Eurozóny, kde nominálne zadlženie pokleslo (rovnako tomu napomohol rýchlejší rast HDP). Na základe toho požičiavali prevažne banky a investori z celej Európy miliardy eur do Grécka, čo zvýšilo životnú úroveň vo veľkej miere. Môžeme to považovať za akúsi slučku deficitného financovania, ktorá sa podarila Grécku vytvoriť. Grécko si počas nasledujúcich rokov požičiavalo a míňalo stále viac ako získali z vlastných zdrojov, čím sa nejavili žiadne predpoklady splácania týchto pôžičiek. Avšak veritelia nemali obavy a to z jednoduchého dôvodu. Grécko bolo vnímané, že bude schopné vždy splácať svoje záväzky, pretože všetci na dlhopisových trhoch očakávali, jeho schopnosť kedykoľvek bez problémov refinancovať svoje dlhy. Môžeme to vnímať ako paradox získaného prístupu k silnej meny a vysokého ratingu krajínám so slabšou ekonomikou. V podstate sa jedná o to, že ak Grécko bude vždy schopné refinancovať svoj dlh, nebude ho už nikdy musieť reálne splatiť. Už v roku 2001 sa preukázalo, že Grécko nedodržiava Maastrichtské kritéria a dosahuje deficit štátneho rozpočtu nad 3%. Avšak žiadna „záchranná brzda“ alebo sankcia zo strany inštitúcií Eurozóny neprišla. Osobne si myslím, že to bolo spôsobené tým, že v spomínanom období, rovnaké kritérium prekročili aj krajiny ako Nemecko či Francúzsko.⁶

Z pozície hlavných predstaviteľov Eurozóny by sa to javilo nelogické, uvaliť sankciu za porušenie kritéria krajine, pričom tie isté krajiny porušili toto kritérium. V tomto prípade zaúradovalo v značnej miere politické rozhodnutie nad tým ekonomickým, čo spochybnilo význam Paktu stability a rastu.

⁶ Článok: The balance, Greek debt crisis explained. Dostupné na internete: <https://www.thebalance.com/what-is-the-greece-debt-crisis-3305525>

Graf 4: Vývoj deficitu za obdobie 1999 až 2007 v porovnaní s požiadavkami Paktu stability a rastu po jeho zavedení v roku 1999



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov Countryeconomy, dostupné na internete: <https://countryeconomy.com/deficit>

4.1.2 Dlhová kríza⁷

Po rokoch neustáleho rastu prišla tvrdá rana, finančná kríza, ktorá sa rýchlo rozšírila do celého sveta. Toto znamenalo predovšetkým grécke hospodárstvo, ktoré hospodársky rast podporovalo dlhovým financovaním. V tom období, vládla na všetkých trhoch, obzvlášť na dlhopisových, pesimistická nálady, nikto nechcel nikomu požičať. Pre Grécko to bolo o to horšie, nakoľko v tej dobe bola odhalená, novozvolenou vládou, pravda o skutočnej hodnote deficitu. Vláda Jorgosa Papandreoua prevzala krajinu v úplne inom stave ako sama očakávala. Preukázalo sa, že predchádzajúca vláda dlhé roky poskytovala európskemu štatistickému úradu Eurostat nepresné informácie o fiškálnom stave krajiny. Na čo zareagovali ratingové agentúry znížením gréckeho ratingu. Toto vyjadrenie významne ovplyvnilo vnímanie Grécka v očiach investorov, už aj tak popri zlej finančnej situácii, ktorá prichádzala do Európy. Za následok môžeme považovať neschopnosť Grécka akejkol'vek ďalšej refinančnej možnosti na trhoch, čo indikovalo

⁷ Článok: Council on foreign relations, Greece's debt. Dostupné na internete: <https://www.cfr.org/timeline/greeces-debt-crisis-timeline>

obrovský problém, na ktorý musela v blízkej dobe odpovedať Európska únia. Na základe odhadov mal grécky dlh verejných financií dosiahnuť v roku 2010 hodnotu 120% HDP a deficit 12,7%, pričom obe hodnoty niekoľko násobne presahujú povolené stropy Paktu rastu a stability. Predstavitelia popredných krajín Eurozóny ako aj inštitúcie hľadali riešenie v európskej legislatíve, v ktorej je jednoznačne stanovené, že členské krajiny nie sú zodpovedné za záväzky iných (125. článok Lisabonskej zmluvy). Z počiatku bola snaha sa vyhnúť akejkol'vek finančnej podpore z vonku. Nakoniec riešenie problému bolo zastrešené predstaviteľmi Trojky, ktorá prišla so spoločným riešením ako poskytnúť pomoc krajine a dostať sa zo svojich ťažkostí spojených s nadmernou zadlženosťou.⁸ Hlavní predstavitelia Eurozóny spoločne odsúhlasili záchranný balík vo výške 110 miliárd eur pri koordinovanej pomoci, kde krajiny Eurozóny prispeli dve tretiny, pričom na zvyšku sa podieľal MMF. Táto pomoc bola podmienená gréckym príslubom na započatí tvrdého úsporného programu, zníženia vládnych výdavkov a odpredaja štátneho majetku v oblastiach, kde je to možné. Ďalej sa jednalo o dôchodkovú reformu, reformy v oblasti zdravotnej starostlivosti, rovnako aj k zmene daňového systému, prevažne pri zdaňovaní príjmu a spotrebných daní. Tento úsporný program bol predovšetkým presadzovaný Nemeckom, nakoľko je vnímané za kľúčovú ekonomiku v celom zoskupení. Program bol nakoniec presadený a to z dôvodu, že ostatné krajiny zoskupenia si rovnako uvedomili fakt, že sú to práve ony, ktoré budú ručiť za Grécke záväzky. Významným dodatkom, aj do budúcnosti, bola podmienka, že záchranný balík sa môže aktivovať len ako záruka poslednej možnosti. Grécko nemalo inú možnosť ako súhlasiť s danými podmienkami. Princíp bol založený na jednoduchom procese, kedy prostriedky z nútených ušetrovaných výdavkov a poskytnutý záchranný balík smerovali na splácanie skôr nadobudnutých dlhov. Inými slovami, ušetrované peniaze v skutočnosti pomáhali Grécku, ale boli aj vynaložené pre inštitúcie a vlády, ktoré tieto prostriedky poskytli. Pozrime sa na to teraz z iného pohľadu. Celková zlá situácia na finančných trhoch a klesajúca výkonnosť ekonomiky, čo považujeme za plnohodnotnú recesiu, muselo Grécko čeliť rastúcej nezamestnanosti, čo bolo navyše obmedzované so škrtnami vo verejných výdavkoch. Toto podnietilo k rastúcej nespokojnosti gréckeho obyvateľstva, čo sa poznačilo aj na viacerých demonštráciách, rovnako aj Grécke odborové zväzy uskutočňovali generálne štrajky.

⁸ Článok: Euractiv, Dlhová kríza v eurozóne. Dostupné na internete: <https://euractiv.sk/section/ekonomika-a-euro/linksdossier/dlhova-kriza-v-eurozone-000288/>

O rok neskôr, zhoršujúca sa recesia v Grécku a rovnako nedostačujúce výsledky gréckeho parlamentu v dosahovaní požiadaviek úsporného programu podnietili o požiadanie ďalšej pomoci. Situácia sa musela riešiť okamžite. Súkromní investori sa zhodli na dobrovoľnej zrážke v hodnote 21% z ich gréckych dlhov, avšak hlavný predstaviteľ Nemecka, minister financií Schaeuble a kancelárka Merkelová, považovali toto zníženie za nedostatočné. Ich snaha bola zvýšiť túto zrážku až na úroveň 50%, zatiaľ čo vtedajší prezident ECB pán Trichet dlho oponoval, a to z dôvodu, nakoľko by to mohlo ohroziť už aj tak zraniteľný európsky bankový systém. Nakoniec toto rozhodnutie bolo akceptované súkromnými investormi aj keď sa jednalo o vyššie straty, Trojka spustila proces druhej pomoci pre Grécko vo výške 130 miliárd eur.⁹ Viac ako tretina balíčka smerovala na dodatočnú rekapitalizáciu bánk, ktoré potrebovali prostriedky čo i len na vlastnú prevádzku. Správne pochopenie situácie z pozície súkromných investorov možno považovať za veľmi dobré rozhodnutie. Rozhodli sa zmierniť toto riziko aj za cenu istých strát. Konečný verdikt pre investorov znel nasledovne, akceptovanie predĺženia splatnosti pohľadávok voči Grécku, zníženie úrokových sadzieb a rovnako zrážka, ktorá sa premietla na nominálnej hodnote dlhopisov o 53,5%. Program bol započatý v roku 2012 a ukončil sa o dva roky neskôr, pričom jednotlivé finančné stimuly boli poskytované v pravidelných tranžiach.¹⁰ Výhľad na rok 2014 bol pre Grécko sľubný, dokonca bol predpovedaný štrukturálny prebytok. To sa avšak zmenilo koncom roka, keď boli zvolené parlamentné voľby, čo viedlo k získaniu moci radikálnej lavicovej koalícii pod vedením strany Syriza, ktorá zrušila už existujúce podmienky záchrany. Na to Trojka zareagovala pozastavením akýchkoľvek zostávajúcej pomoci, až po dobu, kým by grécka vláda opätovne nepresvedčila Trojku o prijatie revidovaného plánu.¹¹ Toto politické rozhodnutie spôsobilo lokálnu krízu likvidity, ako pre vládu, tak aj pre celý finančný systém. Čo malo z následok prudký pokles cien na aténskej burze a stratu k obnovenému prístupu k súkromnému financovaniu. Pre Eurozónu bolo aj v takomto prípade prioritné, zachrániť Grécko a to z dôvodu jednoty zoskupenia. Výsledok referenda, ktoré sa konalo v lete 2015, pričom malo rozhodnúť o ďalšom fungovaní pomoci, dopadlo negatívne. Napriek tomu ECB poskytla núdzové prostriedky na zachovanie likvidity gréckych bánk. Tento úkon bol

⁹ Článok: Reuters, Greek debt write-down must be larger: German finance minister. Dostupné na internete: <https://www.reuters.com/article/us-eurozone/greek-debt-write-down-must-be-larger-german-finance-minister-idUSL5E7LG0LK20111016>

¹⁰ Článok: The New York Times, The denials that trapped Greece. Dostupné na internete: <https://www.nytimes.com/2011/11/06/business/global/europes-two-years-of-denials-trapped-greece.html>

¹¹ Článok: Ekathimerini, IMF suspends aid to Greece ahead of new elections. Dostupné na internete: <http://www.ekathimerini.com/165862/article/ekathimerini/business/imf-suspends-aid-to-greece-ahead-of-new-elections>

hlavne podmienený neustálím výberom hotovosti Grékov zo svojich účtov, pretože sa obávali, že čoskoro mohlo dôjsť k zmrazeniu depozit bánk. Toto rozhodnutie podnietilo k odstúpeniu gréckeho ministra financií. Následne dňa 13. júla bola dosiahnutá predbežná dohoda medzi predstaviteľmi Eurozóny o treťom záchrannom programe a udržanie krajiny v systéme jednotnej meny. Grécky parlament prijal súbor hospodárskych reforiem ako súčasť nového záchranného balíka EÚ, a to v poradí tretia krajina od roku 2010. Výmenou za záchranu vo výške 86 miliárd eur, ktorá sa mala prerozdeliť do roku 2018, veritelia EÚ vyžadovali, aby Grécko zaviedlo nový daňový režim, zníženie verejných výdavkov, privatizáciu štátnych aktív a reformu pracovného práva. Zatiaľ čo sa MMF podieľal na predchádzajúcich záchranných opatreniach, organizácia odmietla prispievať dodatočnými finančnými prostriedkami, kým veritelia neposkytnú Grécku „výrazné odpustenie dlhov“. Aby sa predišlo opätovnej kríze, ktorá by mohla ohroziť tento balíček, zástupcovia EÚ súhlasili s miernejšími rozpočtovými cieľmi, ale odmietli akékoľvek odpustenie dlhov.

V auguste 2018 obdržalo Grécko poslednú tranžu (tretí záchranný balík nebol vyčerpaný v celkovej hodnote), čím sa ukončil tento program, ktorý sa začal v roku 2015. Celkovo Grécko dlhuje EÚ a MMF približne 290 miliárd eur, čo je ekvivalent 180% HDP krajiny. Na financovanie tohto dlhu sa Atény zaväzujú do roku 2060 viesť rozpočtový prebytok, akceptovať pokračujúci finančný dohľad EÚ a zaviesť dodatočné úsporné opatrenia. Úradníci EÚ vyzdvihujú záchranu ako úspech a poukazujú na návrat Grécka k rastu. Nezamestnanosť tiež klesla, hoci na úrovni 20% zostáva najvyššou v EÚ. MMF však tvrdí, že grécke hospodárstvo, ktoré sa od začiatku krízy zmenšilo o 25%, bude pravdepodobne vyžadovať ďalšie odpustenie dlhov.¹²

4.2 Írsko¹³

4.2.1 *Obdobie pred krízou*

Írsko sa stalo prvou obeťou v Eurozóne globálneho ekonomického zvratu, ktorý vyvrcholil v roku 2008 sprevádzaný pádom investičnej banky Lehman Brothers. Príčina,

¹² Článok: The New York Times, As Greece ends a decade of bailouts, problems linger for Europe. Dostupné na internete: <https://www.nytimes.com/2018/06/19/business/economy/greece-europe-bailout.html>

¹³ Článok: European commission, The economy. Dostupné na internete: https://ec.europa.eu/ireland/news/key-eu-policy-areas/economy_en

ktorá spôsobila nestabilitu v bankom sektore USA, sa rýchlo preniesla do Európy a udrela o to silnejšie tam, kde banky vykonávali rovnaké úkony ako spomínaný Lehman Brothers. Pesimizmus na trhu spôsobil opatrnosť bánk po celom svete, predovšetkým v poskytovaní pôžičiek navzájom. Írsko bolo obzvlášť citlivé na zmeny vyplývajúce zo situácie, ktorá zavládla na finančných trhoch a to hlavne z jedného dôvodu. Aj v jeho ekonomike sa nachádzala bublina s nehnuteľnosťami, ktorá sa takmer celú dekádu nafukovala alarmujúcim spôsobom. Započalo to už na začiatku 12-ročného nepretržitého rastu v roku 1995, čo sa každoročne stupňovalo vytváraním čoraz väčšej a väčšej expozície voči zahraničiu. Šestica írskych najväčších bánk si požičiavala obrovské sumy peňazí, pochádzajúcich prevažne z trhu s dlhopismi, pričom väčšina z nich smerovala do sektora s nehnuteľnosťami. Nadmerný rast bankového sektora sa nijak nepriečil s vtedajším požiadavkami na kapitálovú primeranosť, ktoré boli v platnosti. MMF ich ohodnotil ako postačujúce, aj keď priznal, že írské banky mali veľkú expozíciu v sektore s nehnuteľnosťami, avšak boli schopné zabezpečiť požadovaný kapitál na krytie. Toto nijak nenarúšalo požiadavky prvého piliera Basel II. Avšak to nie je možné povedať o druhom pilieri, ktorý jasne definoval prístup, ako majú banky riadiť riziko. Čo sa stalo aj osudným, ako sme už spomenuli, írské banky mali veľkú expozíciu voči jednému zdroju rizika. Nedostatočný dohľad umožnil nadmerné požičiavanie si írskych bánk na medzinárodných finančných trhoch. Počas obdobia pred krízou sa bilancia írskych bánk rozrástla prostredníctvom úverov na nehnuteľnosti až na štvornásobok írkeho HDP. Následne po vypuknutí krízy bol írsky bankový sektor vystavený narastajúcemu riziku nesplatenia úverov.

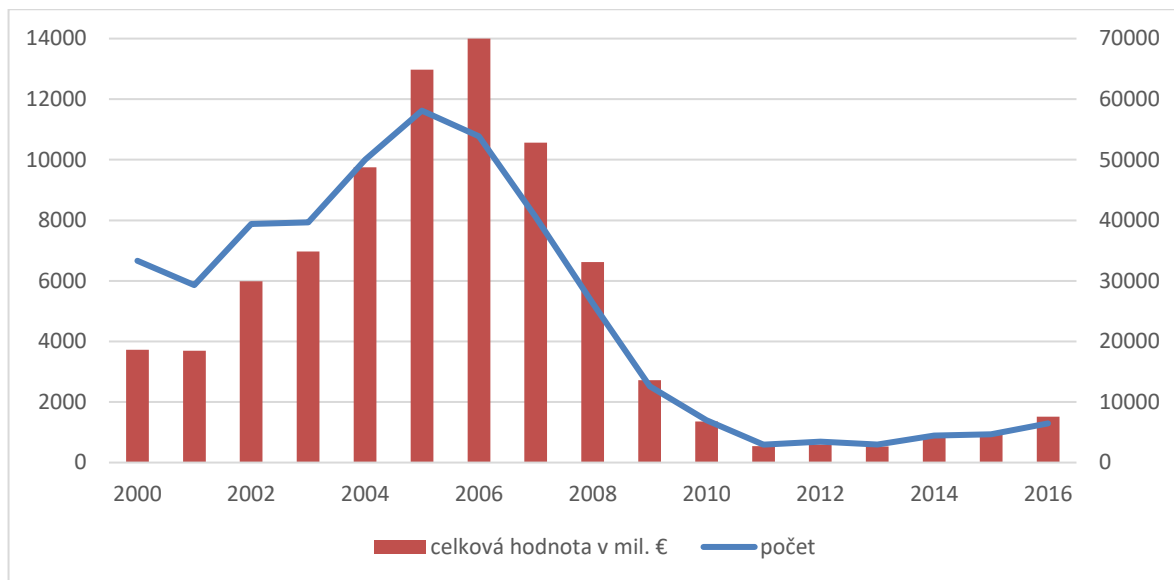
Do októbra 2009 to boli práve nemecké a francúzske banky, ktoré poskytli najviac prostriedkov na zadlžovanie sa štátom periférie Eurozóny. Tvorili viac ako 40 % celkových zahraničných pohľadávok Grécka, Írska, a Portugalska, Talianska a Španielska. Tento pomer je o to ešte väčší, keď uvažujeme iba nad členmi samotnej Eurozóny.¹⁴ Vychádzajúc z konsolidovaných údajov Bundesbanky, bol nemecký finančný sektor najväčším investorom do írskych bankových dlhopisov v celkovej hodnote 135 miliárd eur počas predkrízového obdobia.¹⁵

¹⁴ Článok: Speri., The dirty little secret of the euro zone crisis: the German banks, dostupné na internete: <http://speri.dept.shef.ac.uk/2013/11/11/dirty-secret-euro-zone-crisis-german-banks/>

¹⁵ Článok: The Irish times, How much European, particularly German, money was in the Irish economy when the music stopped?, dostupné na internete: <https://www.irishtimes.com/news/politics/how-much-european-particularly-german-money-was-in-the-irish-economy-when-the-music-stopped-1.1339877>

Celkový objem hypotekárnych úverov vzrástol v priebehu piatich rokov z pôvodných 16 miliárd eur viac ako 4-násobne, čo predstavovalo takmer 10 % írskoho HDP za rok 2005. Viedlo to k značnému nárastu cien na trhu s nehnuteľnosťami.

Graf 5: Vývoj poskytnutých hypotekárnych úverov v Írsku za obdobie 2000 až 2016



Zdroj: vlastné spracovanie podľa Department of Housing, Planning and Local Government, dostupné na internete: <https://www.housing.gov.ie/housing/statistics/house-prices-loans-and-profile-borrowers/mortgage-market-statistics>

Prerušenie medzibankových obchodov v nasledujúcom období vytvoril dva kľúčové problémy, ktorým museli miestne banky čeliť. Jednalo sa o problém likvidity, kedy nebolo možné získať nové peniaze z klasického obchodovania na pokrytie celkových výberov peňazí z bánk. Riešenie bolo jednoduché, v tomto prípade musela vstúpiť do hry ECB, prostredníctvom ktorej sa poskytli chýbajúce zdroje na pokrytie likvidných medzier. Za druhý možno považovať omnoho vážnejší problém - upadajúca solventnosť. Nedostatok nových peňazí znamenal žiadne nové úvery, na čo nadväzovalo klesajúce množstvo nových kontraktov s nehnuteľnosťami, ktorú možno pozorovať na Grafe 5. Slabnúce peňažné toky spôsobili spomalenie, priam postupný pokles, úrovni cien nehnuteľnosti. Na základe veľkej expozície, ktorú mali írské banky v tomto sektore, sa hodnota ich aktív výrazne znížila. Nastala situácia, kedy záväzky najväčších írskych bánk značne prevyšovali hodnotu svojich aktív. Toto si napokon vyžiadalo značnú mieru

rekapitalizácie spomínaných bánk.¹⁶ Pre krajinu bol sektor s nehnuteľnosťami hlavným motorom rastu, ktorého prudký prepád po nových nehnuteľnostiach spôsobil reálne dosahované HDP, čo podnietilo aj okamžitý nárast zadlženia. Tento jav predovšetkým vidno v období rokov 2008 až 2011 ako zobrazuje Graf 6.

4.2.2 Dlhová kríza

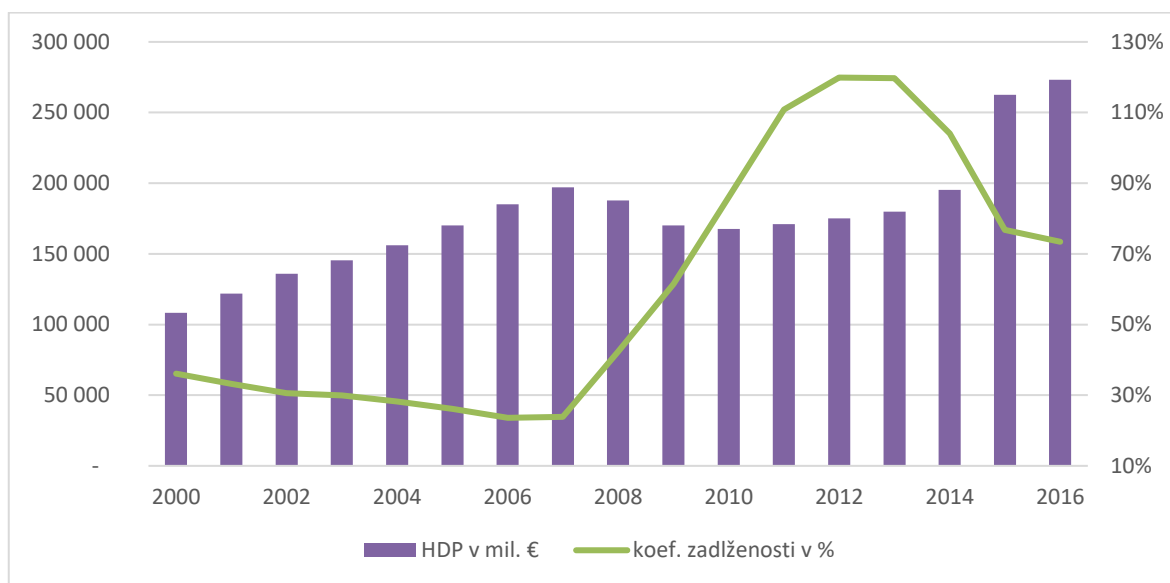
Keď sa kríza rozšírila do ostatných členských štátov Eurozóny, vlády prišli s plánom záchrany svojich bánk, do tej doby v nepredvídateľnom rozsahu. Počas obdobia 2008 až 2011 bolo vyčlenených 4,5 bilióna eur, čo predstavovalo 37% celkového ročného HDP Európskej únie, na ochranu bánk pred kolapsom. Tým sa zabránilo problémom s likviditou a ochránili sa úspory obyčajných občanov. Rovnako to aj dopomohlo k udržaniu hodnoty eura, takže členské štáty Eurozóny boli chránené pred najhoršími dôsledkami krízy. Na druhej strane si táto stratégia vyžiadala nárast dlhu, čo sa už prejavilo v roku 2009. Najzraniteľnejšie krajiny, vrátane Írska, začali mať problém so splácaním dlhu. Ťarcha írskeho štátneho dlhu bola znásobená paušálnou bankovou zárukou na zmiernenie obáv z hromadného vyberania vkladov. Okrem toho boli vlastné zdroje príjmu silne závislé z daní z nehnuteľností, čo malo za následok len ďalší negatívny dopad na štátny rozpočet a následne dlh. Rastúce deficity a špirálovitý dlh znamenal, že finančné trhy stratili dôveru v schopnosť krajiny splácať to, čo bola dlžná, čo sťažovalo štátu požičať si peniaze za udržateľné sadzby. Situácia sa avšak vymkla z rúk v roku 2010, keď úrokové sadzby 10-ročných štátnych dlhopisov vzrástli o 7 %.¹⁷ Toto výrazne znemožnilo ďalšie zadlžovanie popri vysokom deficite, ktorý dosahovalo Írsko v hodnote 16,7 miliárd eur. Ten istý rok oficiálne požiadala írsky vláda o medzinárodnú finančnú pomoc, ktorú podporila ECB a Európska komisia. Táto pomoc bola nakoniec naplánovaná ako 3-ročný program záchrany vo výške 85 miliárd eur, ktorého zdroje možno rozdeliť do troch skupín podľa pôvodu. Prvá skupina poskytla najväčšiu časť, nakoľko pochádzala od nadnárodných veriteľov ako Európsky nástroj finančnej stability (EFSF), Európsky mechanizmu pre stabilitu (ESM) a Medzinárodného menového fondu (MMF). Prostriedky

¹⁶ Článok: Irish statute book, Credit institutions (Financial support) act 2008. Dostupné na internete: <http://www.irishstatutebook.ie/eli/2008/act/18/enacted/en/html>

¹⁷ Článok: The Irish times, Irish bond yields hit new high. Dostupné na internete: <https://www.irishtimes.com/news/irish-bond-yields-hit-new-high-1.866351>

boli rovnako poskytnuté aj od bilaterálnych veriteľov ako je Veľká Británia, Švédsko a Dánsko, pričom tento balík poskytol celkovo pôžičky vo výške 5 miliárd eur. Poslednú časť balíka tvorili vnútroštátne zdroje v hodnote 12,5 miliárd eur z Národného dôchodkové rezervného fondu (v súčasnosti Írsky strategický investičný fond) a 5 miliárd eur z írskych hotovostných rezerv. Ako aj v ostatných prípadoch, rovnako aj v tomto, záchranný balíček si vyžadoval dohľad zo strany predstaviteľov Trojky a rovnako implementoval aj úsporné opatrenia.¹⁸

Graf 6: Vývoj HDP Írska a jeho zadĺženia za obdobie 2000 až 2016



*Zdroj: vlastné spracovanie podľa databázy Eurostat-u, dostupné na internete:
<https://ec.europa.eu/eurostat/web/national-accounts/data/main-tables#>*

Napokon v roku 2013 sa Írsko úspešne vrátilo na trh s dlhopismi, kde sa mu podarilo emitovať refinančné dlhopisy po prvýkrát od bankového kolapsu v roku 2010. Za ďalší významný dátum možno považovať 15. december 2013, kedy Írsko ukončilo trojročný program záchrany. Výsledok sa prejavil vo výrazne nižších úrokových mierach štátnych dlhopisov v spomínanom období. Na základe toho bolo schopné refinancovať svoj dlh o rok neskôr za nižšie sadzby, a tým ušetriť 9 miliárd eur, ktoré predstavovali záväzky voči MMF.¹⁹

¹⁸ Článok: CNN, EU unveils Irish bailout. Dostupné na internete: https://money.cnn.com/2010/11/28/news/international/ireland_bailout/index.htm

¹⁹ Článok: The Wall Street journal. Dostupné na internete: <https://www.wsj.com/articles/ireland-completes-early-repayment-of-some-imf-loans-1418919929>

4.3 Španielsko ²⁰

4.3.1 *Obdobie pred krízou*

Po dlhom období ekonomickej expanzie, ktoré začalo v polovici deväťdesiatych rokov, v roku 2006 španielske hospodárstvo začalo prejavovať prvé známky vyčerpania. Možno mu priradiť najrýchlejšie rastúce hospodárstvo z pomedzi celej Eurozóny za toto obdobie. Celkový dosiahnutý produkt, ktorý dosahovalo hospodárstvo sa postupne rozrastalo, poháňané vlnou privatizácie a ošiaľom s nehnuteľnosťami, pri nízkych úrokových sadzbách a profitovaním z členstva v Eurozóne. Medzinárodná hospodárska kríza, ktorá sa začala v roku 2007 a prehĺbila sa v roku 2008, urýchlila jeho koniec. Dlhotrvajúci ekonomický cyklus rastu, pretrvávajúci počas predošlej dekády, nahromadil veľký objem nerovnováh, ktorých korekcia pokračuje ešte aj v týchto dňoch. Na povrch sa dostali štrukturálne slabiny španielskeho hospodárstva, najmä po 2008, keď nastalo rýchle zhoršenie medzinárodnej makroekonomickej situácie. Optimizmus sa začal postupne rozptyľovať, aj keď to nebolo hneď zreteľné. Španielskemu hospodárstvu sa ešte ten rok podarilo dosiahnuť rast na úrovni 0,9 %, na základe čoho OECD uviedlo, že bankový sektor v krajine je v poriadku. Môžeme si to vysvetliť na základe toho, že na skutočný obraz hospodárstva je potrebné počkať jeden až dva kvartáli, pokiaľ ekonomika zareaguje na zmeny vyplývajúce z trhu. Presadzovanie modelu rastu vychádzajúceho najmä z domáceho dopytu a predovšetkým na rozvoji trhu s nehnuteľnosťami sa ukázalo ako absolútny omyl. Špirálový vývoj dopytu v sektore s nehnuteľnosťami poháňaný rastom cien a financovaný prostredníctvom dodatočného zadlžovania sa subjektov, vytvorilo rovnaký problém ako v Írsku. Vytvorená bublina rástla vysokým tempom až do okamihu, keď dopadla medzinárodná finančná kríza na Španielsko. Masívne poskytovanie úverov tomuto sektoru zapríčinilo obrovské riziko a vytvorilo nadmernú expozíciu

²⁰ Odborný článok: Research Gate, Causes and consequences of Spanish economic crisis: Why the recovery is taken so long?, 2011. Dostupné na internete: https://www.researchgate.net/publication/227639627_Causes_and_Consequences_of_the_Spanish_Economic_Crisis_Why_the_Recovery_is_Taken_so_Long/download

španielskych bánk. Môžeme to považovať za prostriedok prenosu nákazy, ktorý sa jednoducho preniesol zo sektora s nehnuteľnosťami na ten bankový.²¹

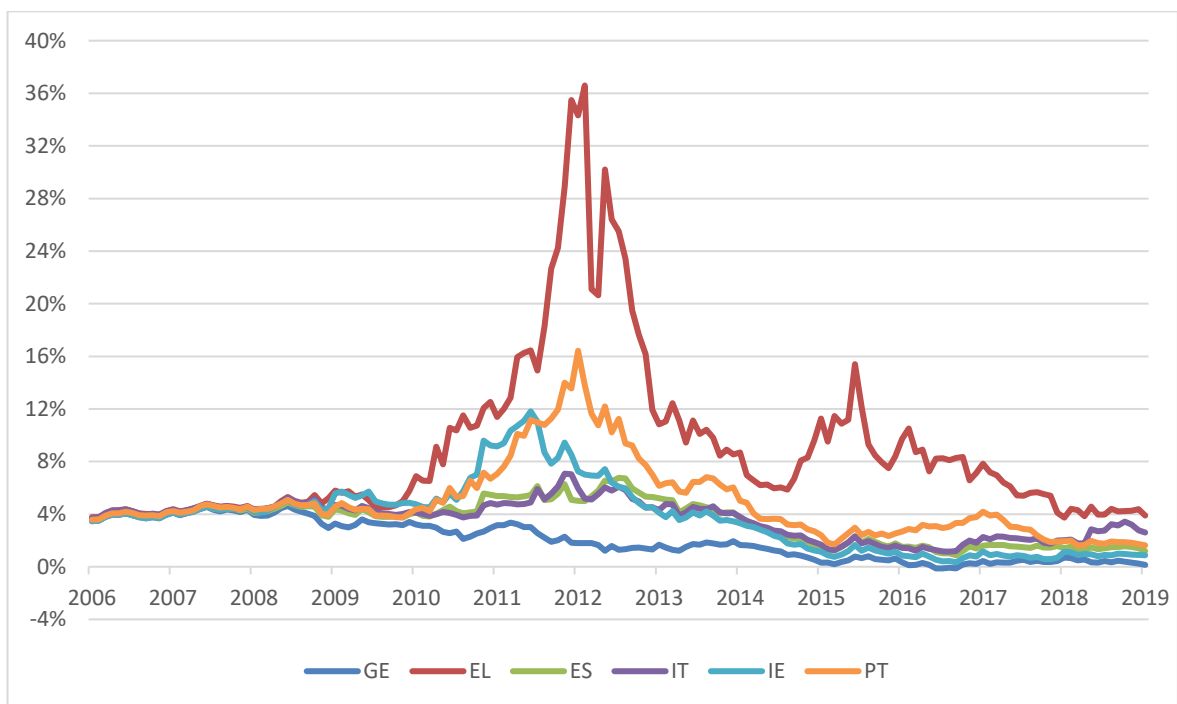
4.3.2 Dlhová kríza

Varovný signál sa ukázal prostredníctvom rozpočtového deficitu vo výške 3,8% v roku 2008, čo bolo pre Španielsko v tej dobe veľká odchýlka, po období dosahovania takmer vyrovnaných rozpočtov. Posledné roky pred krízou dosahovalo dokonca aj sériu prebytkov, najvyšší v hodnote 2,2 % z roku 2006. Dôvodom deficitu bolo zníženie príjmov, predovšetkým z klesajúcich daňových príjmov z nehnuteľností. Na druhej strane sa zvyšoval počet nezamestnaných stavebného sektora, ktorých odvetvie nenachádzalo dopyt po ich pracovnej sile. Vo viacerých častiach Španielska môžeme nájsť obraz rozostavaných budov, ktoré sa stali obrazom – odkazom na obdobie ošiaľu, ktorý sa náhle prerušil z príchodom krízy. Už v nasledujúcom roku vstúpilo Španielsko do plnohodnotnej recesie, kedy zaznamenalo najhorší prepád za celé obdobie, rozpočtový deficit dosiahol úroveň 11%. Socialistický premiér José Luis Rodríguez Zapatero bol nútený vzdať sa volebných sľubov v roku 2010 a znížiť výdavky o 15 miliárd eur v snahe zmierniť celkovú situáciu, na ktorú sa začala upriamovať pozornosť v dôsledku trhových obáv z nákazy z Grécka. Vládi sa podarilo spomaliť tempo, akým ekonomika v roku 2010 klesala na 0,1 %, z 3,7 % bodu v predchádzajúcom roku, a znížila deficit na 9,3 %, avšak Španielsko malo v tej dobe najvyššiu mieru nezamestnanosti v Európe, čo bolo podmienené špirálou klesajúcich príjmov a hospodárstva, z ktorého sa mu nedarilo uniknúť. Objavili sa známky toho, že banky nemusia byť v takom dobrom stave za aký boli považované. Vládi musela podporiť niekoľko menších bánk pred možným kolapsom. Začiatkom nasledujúceho roka ekonomika dokonca vzrástla o 0,7%, avšak počas zvyšku roka sa vrátila do recesie, ktorá pretrvávala na základe neustáleho rastu nezamestnanosti. Situácia v krajine sa zhoršovala, čo vyvrcholilo predčasnými voľbami v roku 2011. Okolnosti sa vôbec nezlepšovali, pretože

²¹ Článok: The telegraph, Debt crisis: where did it all go wrong in Spain?. Dostupné na internete: <https://www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/9423143/Debt-crisis-where-did-it-all-go-wrong-in-Spain.html>

náklady na správu dlhu sa neustále zvyšovali. Banky boli nútené uznať, že potrebujú pomoc. V roku 2012 dosiahli náklady na dodatočné zadlžovanie rovnakú úroveň ako Portugalsko, ktorému bol pri tejto hodnote znemožnený prístup na trh s dlhopismi. Celkový vývoj kupónu 10 – ročných štátnych dlhopisov (tento typ dlhopisu bol zvolený z dôvodu, že najlepšie odzrkadľuje ekonomickú výkonnosť krajiny) zobrazuje Graf 7. Rastúce sadzby boli výsledkom obáv z upadáajúcej ekonomiky, rastúcej zadĺženosti štátu a následnej žiadosti o pomoc. Pričom môžeme s určitosťou povedať, že najväčší podiel na celkových sadzbách mala riziková prirážka odvíjajúca sa od konkrétnej krajiny.

Graf 7: Vývoj sadzieb 10 – ročných štátnych dlhopisov za obdobie 2006 až 2019



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov <https://www.investing.com>, dostupné na internete:
https://www.investing.com/rates-bonds/european-government-bonds?maturity_from=180&maturity_to=180

Samotná vláda sa akejkol'vek pomoci vyhýbala, pretože záchranné balíčky si vyžadovali politicky nepopulárne opatrenia na znižovanie výdavkov, zvyšovanie daní a prísny dohľad nadnárodných inštitúcií. Na základe predošlých obáv, boli Španielsku poskytnuté prostriedky do výšky 100 miliárd eur na zníženie negatívnej expozície, ktorej bolo vystavené. Celkový program pomoci bol naplánovaný na obdobie 2011 až 2014. Táto

pomoc sa však líšila od tých, ktoré boli poskytnuté ostatným problémovým krajinám. Pomoc bola poskytnutá výlučne zo záchranných fondov ESM a EFSF. Prostriedky boli primárne použité a smerované na pomoc španielskym bankám, skôr ako prostredníctvom centrálnej vlády a celej ekonomiky.²² Pravdepodobne najvýznamnejší zlom vo vývoji nastal práve rekapitalizáciou bankovníctva v roku 2012 v celkovej výške. Ukázalo sa to dôležitým krokom pri ďalšej stabilizácii a obnovy hospodárstva. Jeho podstata pozostávala v podpore väčších bánk, ktoré dokázali ustáť zlú situáciu na trhu, čo bolo avšak na úkor tých menších. Na základe toho boli bilancie bánk vyčistené a pomer zlých úverov postupne klesal. Znamenalo to aj to, že trh získal opätovne rýchlo dôveru v širší bankový sektor.²³

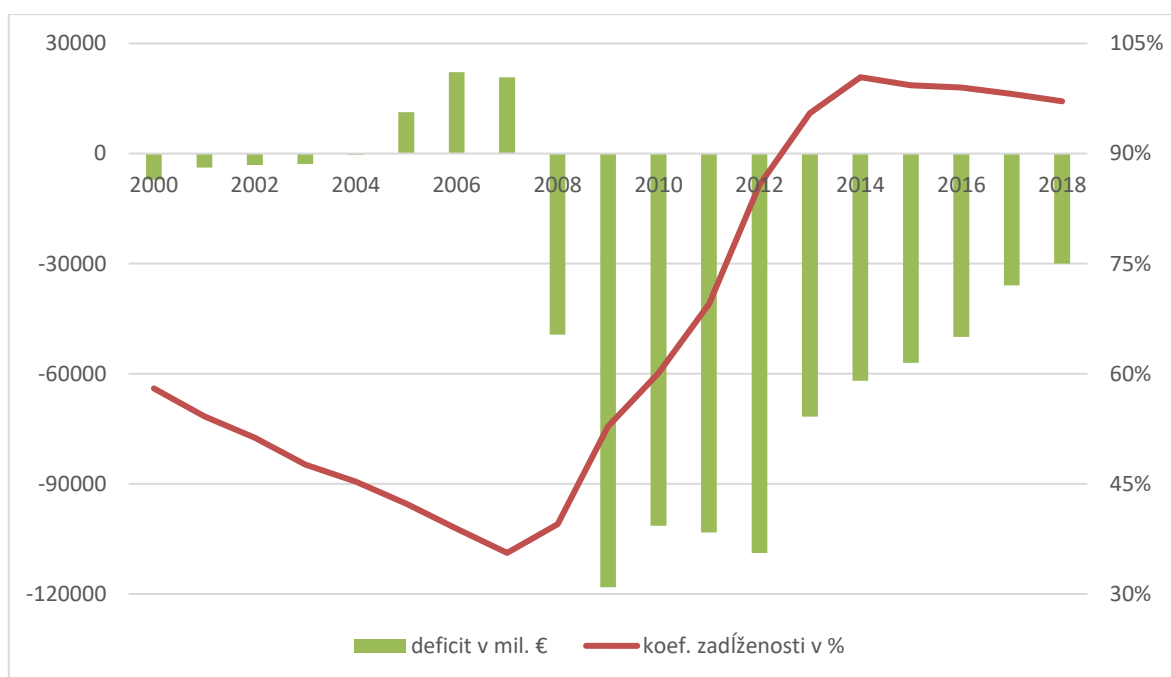
V porovnaní s ostatnými krajinami, ktorým boli poskytnuté prostriedky, sa Španielsko nachádzalo v úplne inej situácii. Významnú úlohu zohrala veľkosť hospodárstva, ktorým disponovalo, nakoľko sa radilo ako piate najväčšie v Eurozóne. Na základe čoho malo lepšiu vyjednávaciu pozíciu ako ostatné krajiny. V pomerne rýchlom časovom slede sa mu podarilo aplikovať požadované reformy, ktoré im boli pridelené, rovnako aj napĺňanie miernejších cieľov reštrukturalizácie. Ukázalo sa, že snaha dostať Španielsko zo zlej situácie, predovšetkým vysokej miery nezamestnanosti, nebolo tak jednoduché.²⁴ V krajine sa museli zaviesť dodatočné škrty vo výdavkoch z dôvodu cieleného znižovania deficitu ako zobrazuje Graf 8. Nastal aj obrovský odliv pracovnej sily do zahraničia, čo môže vytvárať možný problém budúcej štruktúry trhu práce. Španielska vláda bola presvedčená, že urobila všetko čo bolo od nej požadované, pričom teraz potrebuje už len čas na to, aby sa preukázali výsledky uplatnených opatrení. Sama deklarovala, že pre zlepšenie celkovej situácie potrebuje aktivitu zo strany ECB a jej politiky kvantitatívneho uvoľňovania.

²² Článok: BBC, Eurozone crisis explained. Dostupné na internete: <https://www.bbc.com/news/business-17549970>

²³ Článok: Financial times, Spain: Boom to bust and back again. Dostupné na internete: <https://www.ft.com/content/254bb8a8-1940-11e7-a53d-df09f373be87>

²⁴ Článok: Financial Times, Europe weighs up limited Spanish rescue. Dostupné na internete: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/81e1c8ec-afe5-11e1-ad0b-00144feabdc0.html>

Graf 8: Vývoj zadĺženia Španielska a dosahovaného deficitu za obdobie 2000 až 2018



Zdroj: vlastné spracovanie podľa databázy Eurostat-u, dostupné na internete:
<https://ec.europa.eu/eurostat/web/national-accounts/data/main-tables#>

4.4 Portugalsko²⁵

4.4.1 Obdobie pred krízou

Od chvíle kedy Portugalsko vstúpilo do Eurozóny, počas obdobia 1999 až 2010, zažívalo slabé hospodárske výsledky. Odzrkadľoval to nízky priemerný ročný rast HDP na úrovni necelého 1 %, čo malo negatívne následky na úroveň nezamestnanosti. V roku 2000 mali oba ukazovatele úroveň 4%. Od vtedy sa hodnota nezamestnanosti zvyšovala a celkový rast stagnoval na spomínanej úrovni., čo zobrazuje Graf 9.

V priebehu rokov 1997 až 2000 zaznamenalo Portugalsko pokles úrokovej sadzby na 1,8 %. To malo obrovský vplyv na verejný a súkromný sektor, ktorý sa výraznejšie

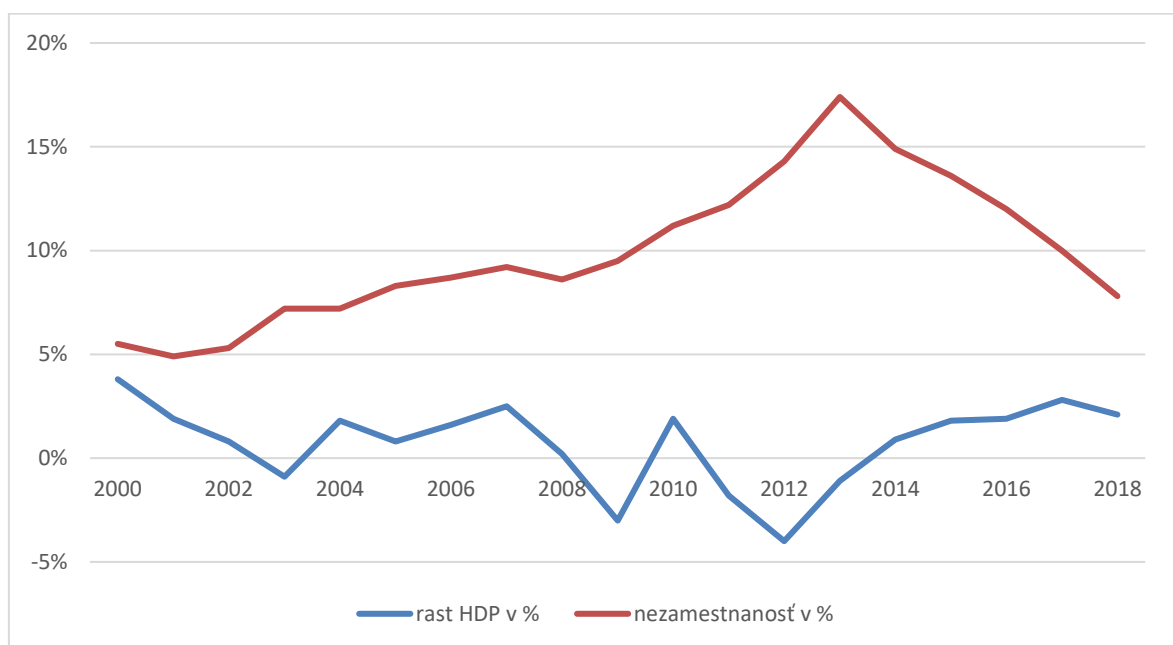
²⁵ Odborný článok: Correia, L. The European crisis: Repercussions on the Portuguese economy, 2016.

Dostupné na internete:

https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=12&ved=2ahUKEwi3ms2Xnd_hAhWGyKYKHaa4C2M4ChAWMAF6BAgBEAI&url=https%3A%2F%2Fwww.athensjournals.gr%2Fmediterranean%2F2016-2-2-1-Correia.pdf&usg=AOvVaw2ueJxoDQhFjZLwbXxXSQaT

lacnejšie zadlžoval. Toto obdobie bolo avšak sprevádzane veľmi nízkym rastom HDP ročne, čo do istej miery vyvrátilo optimistickú vyhlíadku krajiny ako člena v novovznikajúcom zoskupení - Eurozóne. Medzičasom vypukla kríza nového tisícročia, známa ako „Dot-com bubble“. Obe udalosti sa výrazne podpísali na zvýšení deficitu na 4,3% HDP v roku 2001, čím sa Portugalsko pridalo ku Grécku, ktoré rovnako porušilo pravidlá Paktu stability a rastu. V nasledujúcom období čelilo Portugalsko prevažne problémom na trhu práce, ale už ako súčasť európskeho zoskupenia. Očakávané rozšírenie EÚ v roku 2004, presmerovalo všetku pozornosť na tieto krajiny, predovšetkým z dôvodu lacnej pracovnej sily, vyššej vzdelanosti a geografickej blízkosti na hlavné európske trhy. Vo všetkých spomenutých faktoroch ťahalo Portugalsko sa kratší koniec, nakoľko malo vážny problém s konkurencieschopnosťou. Zahranície dosahovalo pozitívne výsledky, ako v raste HDP, ako aj v prípade poklesu nezamestnanosti.

Graf 9: Vývoj nezamestnanosti a rastu HDP za obdobie 2000 až 2018

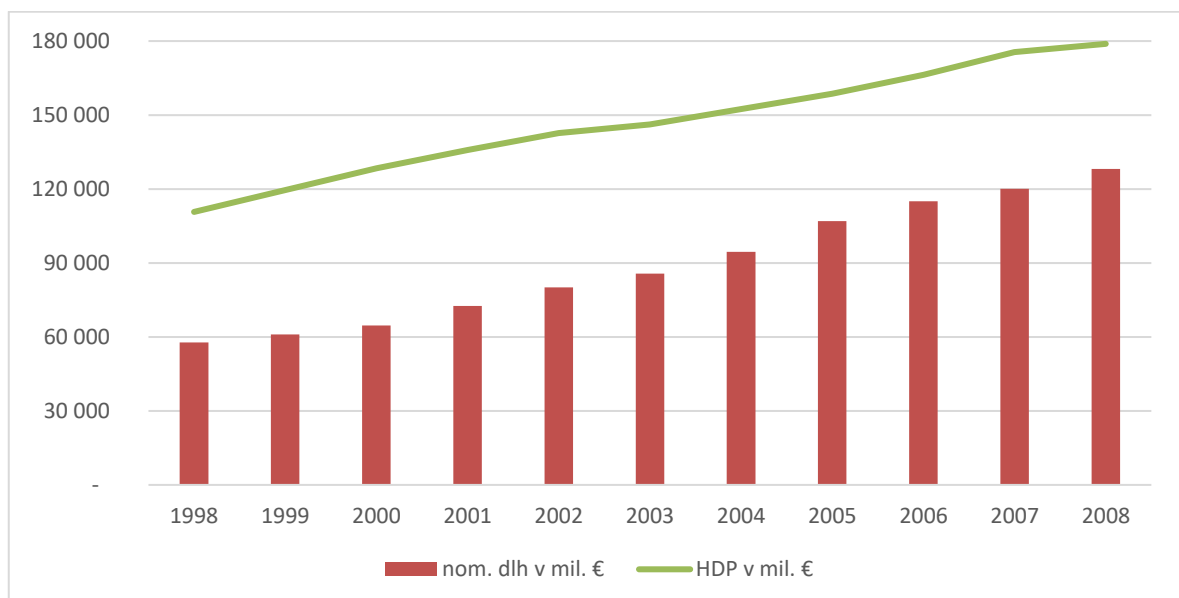


*Zdroj: vlastné spracovanie podľa databázy Eurostat-u, dostupné na internete:
https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Unemployment_statistics*

Vtedajšia ekonomika Eurozóny sa začala prehrievať, na čo musela ECB zareagovať zmenou menovej politiky, a tak zvýšiť úrokové sadzby v priebehu roku 2007, aby spomalila rast. Toto práveže nebol prípad Portugalska, ktoré práve naopak, potrebovalo nižšie úrokové sadzby. Ako znázorňuje Graf 9., počas obdobia 2004 až 2007 zaznamenávalo stabilný rast, ktorý potrebovalo udržať.

Podobne ako Grécko, aj Portugalsko strávilo predkrízové obdobie hromadením zahraničného dlhu v mene, ktorá sa už nedala ďalej znehodnocovať, aby postupné zvyšovanie dlhu nemalo až taký negatívny vplyv na hospodárstvo. Ako poukazuje Graf 10., celkový dlh sa počas obdobia 1999 až 2007 zväčšil dvojnásobne na hodnotu 120 miliárd eur.. Jeho hlavným tvorcom boli banky, ktoré získavali peniaze v zahraničí na financovanie hypotekárneho ošiaľu. Inými slovami, za toto obdobie vzrástlo HDP v absolútnej hodnote iba o 60 miliárd €, pričom rovnaký nárast zaznamenal aj dlh. Z čoho vyplýva, že tento rast bol čisto výsledkom zvyšovania zadlženia. Okrem iného rástol rovnako aj pomer zadlženosti portugalských domácnosti, ktorá sa pohybovala okolo 50% v roku 1995. Táto hodnota nakoniec dosiahla úroveň až 150% v roku 2007. Vďaka čomu sa stalo Portugalsko mimoriadne zraniteľné. Keď nastal zvrát a akékoľvek dodatočné získanie prostriedkov na trhu sa vytratilo, bola krajina nútená sa odvolať na pomoc od európskych inštitúcií a MMF. Napriek tomu všetkému Portugalsko podobne ako Taliansko nezaznamenalo značný predkrízový nárast hospodárstva. Naproti tomu, od roku 2002 až do roku 2008 vzrástlo celkove hospodárstvo iba o 25%. Na základe čoho môžeme konštatovať, že v prípade Portugalska môžeme hovoriť o relatívne jemnejšej recesii ako pri Grécku.²⁶

Graf 10: Vývoj zadlženia Portugalska a dosiahnutého HDP za obdobie 1998 až 2008



*Zdroj: vlastné spracovanie podľa databázy Eurostat-u, dostupné na internete:
<https://ec.europa.eu/eurostat/web/national-accounts/data/main-tables#>*

²⁶ Článok: United Europe, How Portugal overcame the crisis. Dostupné na internete: <https://www.united-europe.eu/2018/07/how-portugal-overcame-the-crisis/>

4.4.2 *Dlhová kríza*

V Portugalsku sa kríza začala prejavovať v roku 2008, čiastočne v dôsledku medzinárodnej hospodárskej a finančnej krízy, ale aj kvôli existujúcim vnútorným makroekonomickým nerovnováham a štrukturálnym nedostatkom z minulosti. Následná kríza štátneho dlhu v Eurozónе zhoršila hospodársku situáciu a v máji 2011 Portugalsko požiadalo o pomoc od predstaviteľov Trojky. Následná participácia v záchrannom programe viedla k niekoľkým úsporným opatreniam, ktoré musela zaviesť portugalská vláda. Celková vyčlenená suma na podporu krajiny bola v hodnote 78 miliárd eur. Hlavným cieľom bolo zvýšiť produktivitu a konkurencieschopnosť v strednodobom a dlhodobom horizonte, rovnako aj zabezpečiť fiškálnu konsolidáciu. Okrem toho obsahovala finančná pomoc podmienky štrukturálnych reforiem trhu práce a reforiem na posilnenie finančného sektora. Rovnako podmienila vývoj budúcich rozpočtov, ktoré sa mali postupne znižovať, čo by bolo dosiahnuté dodatočným znížením výdavkov a zvýšením príjmov. V polovici mája 2014 Portugalsko úspešne opustilo program záchrany bez dodatočnej potreby podpory, keďže už rok predtým získalo vstup na medzinárodný trh s dlhopismi. Napriek tomu má krajina ešte stále pred sebou ťažké roky.²⁷

²⁷ Článok: Reuters, Portugal's economy – an express train at risk of derailing. Dostupné na internete: <https://www.reuters.com/article/us-portugal-economy-analysis/portugals-economy-an-express-train-at-risk-of-derailing-idUSKCN1Q41RR>

5 Prijaté opatrenia

Akútna situácia si vyžiadala dočasné riešenia, ktoré mali len zmierniť negatívny dopad pripadajúci na ťarchu rozpočtov krajín Eurozóny. Toto avšak možno považovať len za krátkodobé riešenie. Zoskupenie akým je Eurozóna, si vyžadovalo riešenie s dlhodobou účinnosťou. Jednalo sa predovšetkým o princíp prevencie zastrešujúci poradenstvo a nástroj poslednej možnosti záchrany. Samotné opatrenia boli tvorené s úmyslom podpory stability Eurozóny, nie ako nástroje na upevnenie dominantného postavenia celého zoskupenia voči jej jednotlivým členom. Je nutné vyzdvihnúť fakt, že pri prvotnom zavádzaní dočasného eurovalu, väčšina predstaviteľov krajín zastávala názor, že sa jedná o akési nadbytočné zaťažovanie ich rozpočtov a záväzkov voči ostatným krajinám. Priečilo sa to so zákazom zodpovednosti členov za záväzky iných členov Eurozóny. V nasledujúcom texte nájdeme bližšie charakteristiky jednotlivých opatrení, ktoré najviac prispeli k obnoveniu stability počas dlhovej krízy a rovnako vedú k zvýšeniu prevencie voči potenciálnym rizikám.

5.1 Dočasný euroval²⁸

Európsky finančný stabilizačný nástroj ako už z názvu vyplýva, bol primárne vytvorený a financovaný členskými krajinami Eurozóny na pomoc smerujúcu voči Dlhovej kríze v Eurozóne. Tento nástroj bol prijatý na základe mimoriadneho summitu uskutočneného 9. mája 2010. Jeho hlavnou úlohou bolo vyriešiť problém vysoko zadlžených krajín Eurozóny, ktoré hospodárskou situáciou ohrozovali stabilitu jednotnej meny. Predovšetkým bol vznik dočasného eurovalu spätý so zlou situáciou v Grécku, kde samotná vláda požiadala o pomoc. Úlohou jednotlivých členských štátov bolo postavenie ručiteľa za peniaze, ktoré si daná krajina požičala na financovanie vlastného hospodárstva. Inými slovami jednalo sa o priame refinancovanie takýchto záväzkov. Dočasný euroval bol súčasťou komplexnejšieho balíka opatrení, ktoré mali zabezpečiť finančnú istotu. Prvou podstatnou časťou bol už spomínaný euroval, ktorého prostriedky boli určené na podporu krajín Eurozóny s limitom 440 miliárd eur. Druhá časť pozostávala z EFSM, teda

²⁸ Článok: CNBC, EFSF: CNBC explains. Dostupné na internete: <https://www.cnbc.com/id/44685464>

Európskeho finančného stabilizačného mechanizmu, ktorý sa použije v kombinácii s EFSF, pričom využije rozpočet EÚ ako kolaterál na získanie prostriedkov s limitom 60 miliárd eur, určených predovšetkým pre zvyšné krajiny Európskej únie, ktoré ešte neprijali euro (v dobe vzniku ich bolo 27). Poslednú časť tvorila pomoc od Medzinárodného menového fondu, ktorý sa zaviazal poskytnúť úvery a záruky vo výške 250 miliárd eur. Samotný proces fungovania pomoci, ktorá bola poskytnutá EFSF sa dá charakterizovať nasledujúcimi tromi krokmi. V prvej fáze sa špecifikovali dané problémy a určili sa možné spôsoby riešenia. Tento nástroj sa dá vnímať ako ručiteľ poslednej záchrany, teda sa aplikuje vtedy, keď daná krajina nevidí iné východisko z novovzniknutých finančných problémov. Následne je posudzovaná potreba tohto nástroja Európskou komisiou, ktorá posudzuje, či je nevyhnutné jeho použitie, či teda neexistujú iné možnosti pre záchranu. Ak je potreba opodstatnená, členský štát zasiela formálnu žiadosť adresovanú všetkým krajinám Eurozóny. Schvaľovací proces trvá približne 3 - 4 týždne od podania žiadosti. Počas tohto obdobia prebiehajú rokovania o podmienkach zmluvy a poskytnutie úveru. Výsledný konsenzus sa schváli v Memorande o porozumení a v náväznosti na to sa odobrí Euroskupinou (skupinu tvoria ministri financií Eurozóny) a MMF. Samotné technické záležitosti bývajú spravidla doladené v priebehu tretej etapy. Za ďalší krok pomoci, ktorý vzniká paralelne pri schvaľovaní poskytnutia úveru, je vstup EFSF na finančné trhy, kde sa snaží emitovať rôzne cenné papiere, primárne dlhopisy. Počas celého tohto pôsobenia bola vytvorená snaha si udržať čo najlepší rating pre stabilné obchodovanie, inými slovami, preukázať stabilitu hospodárstva ako celku. Následne sú dané prostriedky poskytnuté danej krajiny, ktorá sa nachádza v ťažkostiach a požiadala o pomoc. Pričom je vyhotovená zmluva, ktorá obsahuje podobné podmienky ako pri emitovaní dlhopisov, avšak nie nikdy výhodnejšie. Posledný krok je logické vrátenie finančných prostriedkov EFSFu, ktorý počíta s dvoma možnými situáciami. Prvý variant, želateľná, predpokladá bezproblémové splácanie úveru problémovej krajiny a následné splácanie záväzkov EFSF voči svojim veriteľom. V opačnom prípade sa berie do úvahy aj insolventnosť danej krajiny, čím by si EFSF uplatnil právo záruk členských krajín. Chápať to môžeme tak, že EFSF pôsobí samostatne – sám sa financuje. Každý členský štát je vnímaný ako akcionár EFSF, čo ho podmieňuje na podieľaní sa na ručení voči úveru, pričom výška ich spoluúčasti je určená na základe referenčného kľúča na kapitáli ECB. Ak v prípade stáleho nedostatku prostriedkov získaných ručením, EFSF môže pristúpiť k využitiu hotovostnej rezervy, ktorú má v držbe kvôli udržaniu vyššieho ratingu. Ako posledná možnosť na vyplatenie chýbajúcich záväzkov voči veriteľom, je tu dodatočné úverové navýšenie. Čo sa

aj napokon vykonalo, kedy v roku 2011 prebehla novelizácia EFSF, kde bola posilnená úverová garancia na 770 miliárd eur. Toto navýšenie bolo potrebné vykonať hlavne z dôvodu, nakoľko nie všetky krajiny dosahovali najvyšší rating na poskytnutie potrebnej garancie. Rovnako sa navýšil aj spôsob ručenia kontribučného podielu, z pôvodných 120% na hodnotu 165%. Nakoniec sa tieto garancie pomerovo znížili, z dôvodu vstupu nového člena – Estónska, rovnako aj príspevkami samotnými krajinami postihnutými krízou (Grécko, Portugalskou, Írsko). Aj keď z pohľadu existencie fungovania tohto nástroja v rokoch 2010 až 2013, jednotlivé poskytnuté položky a ich záväzky budú existovať do doby, pokiaľ nebudú plno splatené.

Počas fungovania EFSF bola poskytnutá pomoc Írsku v zmysle finančného balíka, ktorý bol navrhnutý tak, aby pokryl potreby financovania až do výšky 67,5 miliárd eur. Prostriedky poskytnuté EFSF vo výške 17,7 miliárd eur boli plne využité, zvyšok bol spolufinancovaný MMF a EFSM. Samotný splátkový plán na splatenie istiny úveru je naplánovaný na obdobie od roku 2029 až 2042. Spočiatku priemerná splatnosť úverových prostriedkov bola do 15 rokov, ale toto obdobie v apríli 2013 predĺžili členovia Euroskupiny o 7 rokov. Samotná krajina spravila zmeny vo svojom bankovom systéme (obzvlášť v hypotekárnej oblasti), čím sa jej úspešne podarilo dostať zo zlej situácie, rovnako znížiť rozpočtový deficit a vystúpila z programu EFSF bez akejkoľvek ďalšej pomoci.²⁹ Ďalšia krajina, ktorej boli poskytnuté prostriedky bolo Portugalsko. Dňa 17. mája 2011 Euroskupina súhlasila s Európskou komisiou a ECB na poskytnutí finančnej pomoci z dôvodu zaručenia finančnej stability Eurozóny a EÚ ako celku. Veritelia poskytli Portugalsku na obdobie troch rokov 78 miliárd eur, pričom každý rovnakým podielom. Väčšina peňazí bola použitá na financovanie rozpočtu a časť na rekapitalizáciu bánk. Na druhej strane sa Portugalsko zaviazalo k veľkému počtu opatrení na reformu svojho hospodárstva. Predovšetkým politikou znižovania rozpočtových deficitov v kombinácii reštrukturalizáciou trhu s pracovnou silou. Očakávaná doba splatnosti záväzkov sa pohybuje v období rokov 2025 až 2040.³⁰

²⁹ Článok: European stability mechanism, Ireland thrives again after crisis. Dostupné na internete: <https://www.esm.europa.eu/assistance/ireland>

³⁰ Článok: European stability mechanism, Portugal regained economic footing. Dostupné na internete: <https://www.esm.europa.eu/assistance/portugal>

5.2 Európsky stabilizačný mechanizmus

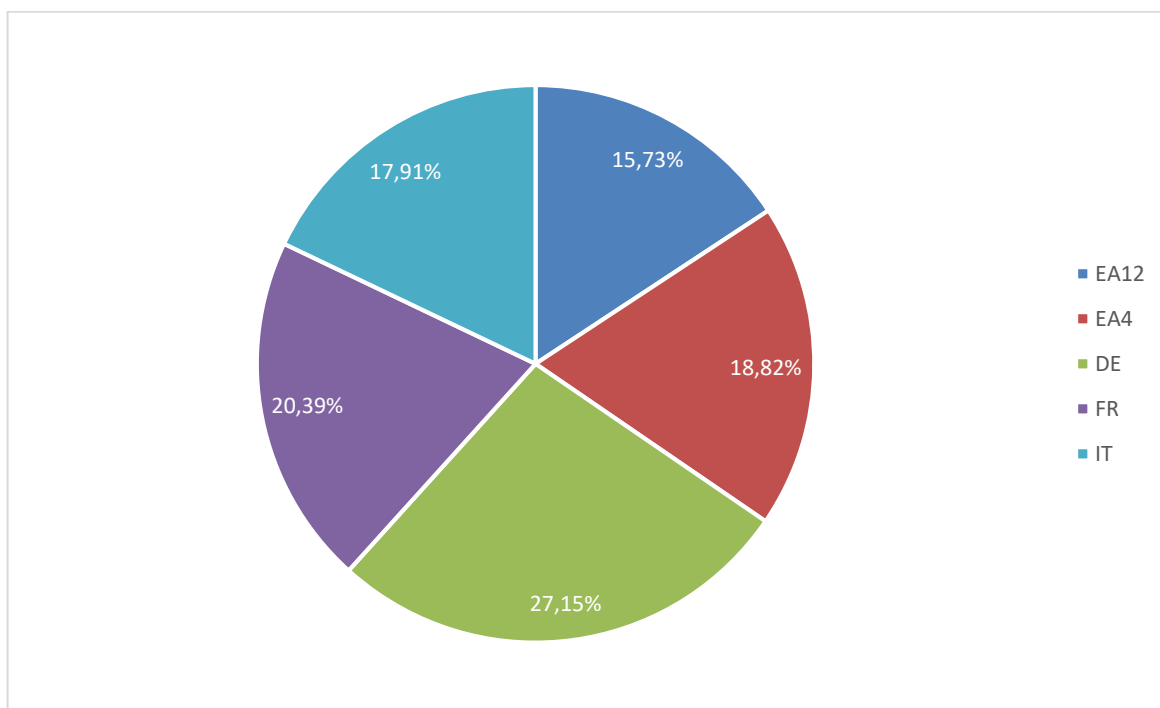
Po udalostiach ktoré si vyžadovali zavedenie nástroja EFSF, prišla otázka či je nevyhnutné podobný nástroj udržiavať. V tomto smere sa hlavný predstavitelia rozhodli správne a bez akéhokoľvek zaváhania. Zhodli sa teda na vytvorení stáleho protidlhového nástroja – Európsky stabilizačný mechanizmus, známy aj ako euroval II. Ten sa stal priamym nástupcom inštitúcii EFSF a EFSM, čím plynule pokračoval v ich úlohách. Do platnosti vstúpil 27. októbra 2012, pričom až do dňa 31. mája 2013, kedy oficiálne prestal fungovať EFSF, obe inštitúcie fungovali paralelne. Po tomto období ESM predstavoval jediný subjekt – fond, ktorý poskytoval takéto služby v rámci EÚ. Treba si uvedomiť, že existencia EFSF je vnímaná už iba v spojitosti so splatením záväzkov daných krajín, pričom nové požiadavky o finančnú pomoc spravuje výlučne len ESM.³¹

Ako už bolo spomenuté, ESM plní funkciu garanta voči krajinám, ktoré postihli nepriaznivé ekonomické situácie, a ich neriešením by sa mohla narušiť stabilita spoločnej menovej únie. Pre poskytnutie tejto pomoci musí daná krajina požiadať o pomoc a plne súhlasiť so zavádzaním potrebných opatrení, ktoré budú nevyhnutné na posilnenie fungovanie ekonomiky. Pôsobnosť ESM je chápaná v jeho kapitálovej báze, ktorá dosahuje výšku 700 miliárd eur, čím vie poskytnúť úvery a iné záruky až do výšky 500 miliárd eur. Podobne ako aj pri EFSF, je podiel jednotlivých akcionárov určený na základe referenčného kľúča. Na základe podielu vyplývajúceho z Grafu 11, jasne vidno, že iba tri krajiny zabezpečujú dve tretiny prostriedkov do záchranného nástroja. Z čoho vypláva ich ekonomická sila a závislosť celého zoskupenia na týchto prostriedkoch.³² Daný podiel sa ešte zväčší, a to z dôvodu absencie krajín, ktorým sa pomoc poskytuje.

³¹ Článok: Quora, How does European Stability Mechanism work?. Dostupné na internete: <https://www.quora.com/How-does-the-European-Stability-Mechanism-work>

³² Článok: Multimedia Centre, Ako funguje EÚ: Európsky stabilizačný mechanizmus. Dostupné na internete: https://multimedia.europarl.europa.eu/sk/how-it-works-european-stability-mechanism_V003-0032_ev

Graf 11: Prehľad podielu krajín Eurozóny na celkových prostriedkoch ESM



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov <https://en.wikipedia.org>, dostupné na internete: https://en.wikipedia.org/wiki/European_Stability_Mechanism

Z celkovej sumy sú v pohotovostnej držbe aktíva vo výške 80 miliárd eur, ktoré je možné použiť hocikedy. V prípade potrebných ďalších prostriedkov, ich získavanie funguje na základe splatenia podielov jednotlivých členov na vyzvanie. Hlavným rozdielom vo fungovaní ESM je, že vystupuje ako skutočná finančná inštitúcia, v porovnaní s EFSF, pričom má veľa spoločných prvkov s MMF. Podľa mnohých odborníkov sa jedná o jeho obdobu v európskom ponímaní.

Pri otázke kontroly a rozhodovania nad touto inštitúciou sa javí otázka, kto by mal byť tým správnym subjektom. Z konzervatívneho pohľadu by to mal byť zákonodarný subjekt, avšak v tomto prípade to nie je ani Európsky parlament, ani parlament na národnej úrovni. Transparentnosť a informovanosť daných orgánov je zachovaná, avšak nebudú mať rozhodovacie právo. Dohľad je zastrešený vnútornými a externými auditorami, ktorých si zvolí ESM samostatne. Na základe čoho majú prístup k účtom stabilizačného mechanizmu, čím získajú prístup k všetkým relevantným informáciám o jeho činnosti. Na čele rozhodovacieho procesu stojí výkonný riaditeľ, s ktorým spoločne riadi chod ESM aj rada guvernérov, predstavitel'ov ministrov financií jednotlivých krajín Eurozóny, a rada

riadiateľov. Ich vzájomný vzťah je charakterizovaný nasledovne: rada guvernérov rozhoduje o najdôležitejších otázkach, uznanie potrebnej pomoci, určenie rámcových podmienok a vytvorenie procesu. Na základe jednotlivých položiek rada riadiateľov vykonáva jednotlivé úlohy postupne.

Počas fungovania tohto nástroja boli poskytnuté prostriedky pre krajiny Cyprus a Španielsko. Počas júna 2012 požiadal Cyprus o pomoc Eurozónu a MMF. Program pomoci ESM uvoľnil prostriedky vo výške 9 miliárd EUR, pričom jeho odsúhlasenie bolo v marci 2013. Cyprus na oplátku prisľúbil znížiť veľkosť svojich bánk, sprísniť rozpočet a presadzovať širokú škálu opatrení, aby sa stali konkurencieschopnejšími. Okrem toho krajina prijala dodatočné prostriedky vo výške 1 miliardy eur od MMF. Celkové prostriedky ktoré boli využité na pomoc Cypru sú v hodnote 6,3 miliardy eur.³³ Druhou krajinou, ktorej boli poskytnuté finančné prostriedky bolo Španielsko, inými slovami, miestny bankový sektor. Celkové prostriedky, ktoré ESM uvoľnilo boli vo výške 100 miliárd, avšak len necelá polovica tj. 41,33 miliardy eur bola skutočne potrebná na stabilizovanie. Podobne ako v prípade Cypru, Španielsko bolo podmienené s rekonštrukciou bankového systému a jeho regulácie.³⁴ Ako posledná krajina, ktorej boli poskytnuté pomocné prostriedky je Grécko. Spomínané finančné prostriedky boli poskytnuté v dvoch hlavných stimuloch, a to prostredníctvom EFSF vo výške 141,8 miliardy eur a poskytnutím 61,9 miliardy eur od ESM počas obdobia v rokoch 2015 až 2018. Z pomedzi všetkých doteraz spomenutých krajín, muselo Grécko aplikovať najprísnejšie regulácie vzťahujúce sa na výdavkoch vo verejnom sektore (predovšetkým rekonštrukcia výšky poskytovaných dôchodkov) a prestavba daňovej politiky, v zmysle zamerania sa na získavanie finančných prostriedkov z vlastných zdrojov. Pre splácanie jednotlivých záväzkov bolo pre Grécko udelená doba zotavenia do roku 2023, kedy sa začne splácať poskytnuté úvery až do roku 2060. Je otázne, či samotná krajina bude schopná v priebehu týchto rokov bez problémov uhrádzať svoje záväzky, a že či náhodou nedôjde k refinancovaniu s dlhšou dobou splatnosti.³⁵

³³ Článok: European stability mechanism, How Cyprus modernised its economy. Dostupné na internete: <https://www.esm.europa.eu/assistance/cyprus>

³⁴ Článok: European stability mechanism, Spain: a fast and effective programme. Dostupné na internete: <https://www.esm.europa.eu/assistance/spain>

³⁵ Článok: European stability mechanism, Greece emerges from crisis. Dostupné na internete: <https://www.esm.europa.eu/assistance/greece>

Tabuľka 2: Prehľad celkových prostriedkov v mil. € použitých v záchranných balíčkoch

Krajina	Využitú prostriedky	Vyčlenené prostriedky
EL	301 900	331 600
IE	68 200	68 200
PT	76 800	79 000
ES	41 300	100 000

*Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov Wikipedia, dostupné na internete:
https://en.wikipedia.org/wiki/European_Stability_Mechanism*

5.3 Európsky orgán pre bankovníctvo³⁶

Jeden z hlavných problémov ktorý sa preukázal počas započatia a samotného priebehu finančnej krízy ako zrod Dlhovej krízy v Eurozóne možno považovať nedostatočný dohľad nad bankovým prostredím a široké možnosti manipulovania bánk s vlastnými prostriedkami v rámci vlastnej činnosti. Tieto faktory boli medializované, obzvlášť voči krajinám, ktoré sú spomenuté v tejto práci. Odhliadnuc od problému neustáleho narastania vládneho dlhu, rástol aj dlh súkromný. Preto bolo nevyhnutné so strany popredných predstaviteľov zareagovať na túto situáciu a vytvoriť jednotný rámec fungovania bankového systému pre celú Eurozónu a rovnako aj jednotný orgán, sústavu orgánov dohľadu. Z tohto dôvodu bola vytvorená inštitúcia pomenovaná ako Európsky orgán pre bankovníctvo. EBA bol zriadený 1. januára 2011 ako súčasť Európskeho systému finančného dohľadu. Prevzala všetky existujúce povinnosti a úlohy jeho predchodcu, Výboru európskeho bankového dohľadu.

EBA je špecializovaná agentúra EÚ, ktorá sa vytvorila s cieľom dosiahnuť viac integrovaný prístup bankového dohľadu v celej EÚ. Medzi jeho hlavné úlohy patrí vytvorenie jednotného súboru pravidiel platných pre všetky bankové inštitúcie nachádzajúce sa v bankovom sektore. Rovnako sa snaží zabezpečiť správnu interpretáciu a následnú aplikáciu týchto pravidiel do praxe prostredníctvom konzistentného a harmonizovaného spôsobu. EBA pôsobí ako základný kameň transparentného jednotného

³⁶ Článok: European banking authority, The European banking authority at a glance. Dostupné na internete: http://tools.eba.europa.eu/EBA_at_a_glance_FLIP/

trhu pre bankovníctvo v celej EÚ, ktorý je prospešný pre všetkých: podniky, zákazníkov a zahraničnú ekonomiku. Poskytovaním regulačného rámca, zaisťuje integritu a účinnosť bánk ako aj celkovú finančnú stabilitu naprieč celou úniou. Tento jednotný rámec, známy aj ako The single rulebook, bol navrhnutý a zároveň schválený Európskou komisiou. Jeho hlavnou náplňou je špecifikovanie rozvoja technických štandardov, oboznámenie s usmerneniami a odporúčaniami bankových inštitúcií. Hlavnou prednosťou bolo zavedenie nástroja Q & A (otázky a odpovede), ktorý funguje na otvorenej konverzácii medzi orgánom dohľadu a samostatnými bankovými inštitúciami. V prípade nejistej interpretácie sa týmto spôsobom vedia banky jednoducho dozvedieť potrebné informácie. Je to predovšetkým využívané v spojitosti s nariadením CRR a smernicou CRD IV, ktoré boli zavedené do každej legislatívy členského štátu v rámci Európskej únie. Tieto dokumenty sú európskou implementáciou celosvetovo uznaných štandardov dosiahnutých prostredníctvom Basel III, ktorý bol vydaný Bazilejským výborom pre bankový dohľad. Zahŕňa väčšinu technických ustanovení týkajúcich sa obozretného dohľadu nad inštitúciami.³⁷

5.4 Výsledok zavedených opatrení

Objektívne posúdiť efektívnosť aplikovaných opatrení si vyžaduje potrebný čas, avšak je ťažké definovať správnu chvíľu kedy je možné povedať, ktoré kroky boli správne a ktoré nesprávne. Môj subjektívny pohľad vychádza z presvedčenia, že neboli vykonané žiadne nesprávne kroky. Práveže naopak, boli vykonané kroky, ktoré posúvajú Eurozónu a Európsku úniu vpred, v zmysle minimalizácie možných rizík, ktoré môžu nastať v blízkej alebo strednodobej budúcnosti.

Pri otázke potreby zavedenia eurovalu v roku 2010, to vnímam ako kľúčové rozhodnutie v danom okamihu z pozície popredných predstaviteľov Eurozóny, nakoľko sa jednalo o operatívne riešenie problému, ktorý si vyžadoval okamžitú činnosť. Dané krajiny si vyžadovali finančnú pomoc v krátkodobom horizonte, z dôvodu obnovenia upadajúcej výkonnosti ekonomiky a stabilizácie rozpočtových deficitov, ktoré sa premietali do

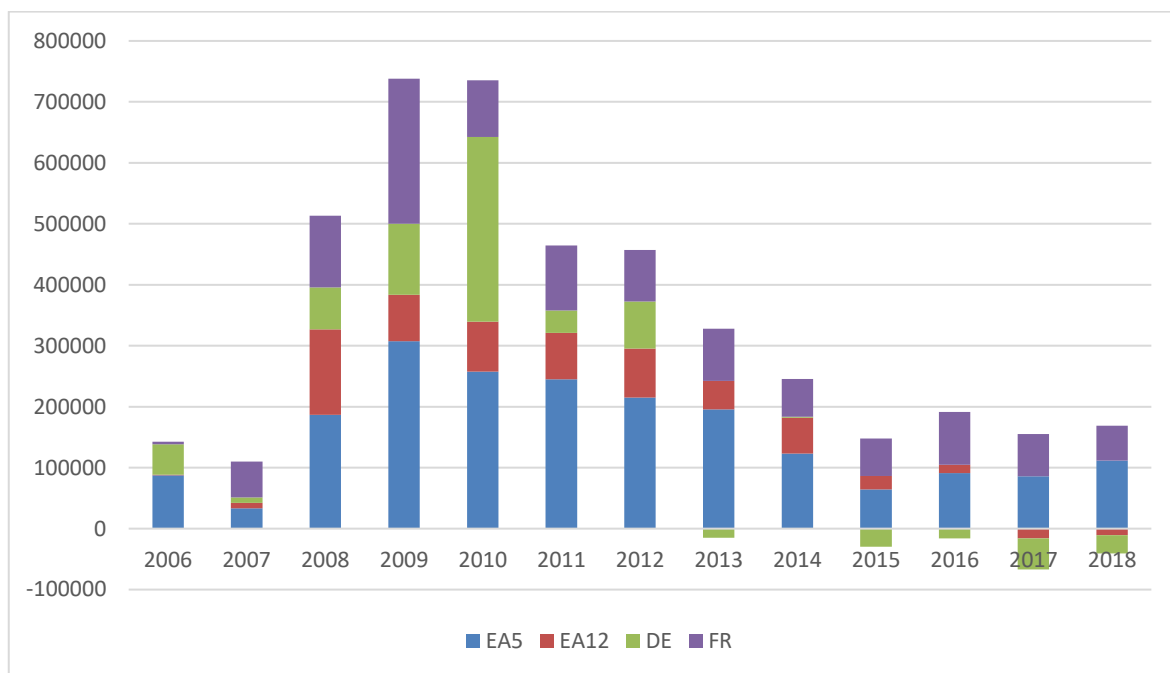
³⁷ Článok: DeNederlandschebank, CRD IV – Capital requirements regulation (CRR) – 575/2013. Dostupné na internete: <http://www.toezicht.dnb.nl/5/50-228261.jsp>

narastajúcich dlhov. Euroval nepovažujem za riešenie dlhovej krízy. Vnímam ho ako pilier, ktorý bolo nevyhnutné zaviesť, aby sa predišlo dočasnej nervozite a obav, ktoré v tej dobe panovali obzvlášť na finančných trhoch v Európe a narúšania myšlienky jednotnej meny viacerých štátov. Na základe tohto piliera, mohlo byť započaté budovanie lepšieho inštitucionálneho rámca, v zmysle pravidiel hry, ktoré umožňujú fungovanie bankám a štátom takým spôsobom, aby nedochádzalo k žiadnym prešľapom a morálnemu hazardu. Ako jasne vidno z Grafu 12, tak môžeme usúdiť, že zavedené opatrenia mali svoj efekt. Obzvlášť v posledných rokoch sa javí výrazné zlepšenie situácie krajín EA5, teda ak hovoríme nominálnom ročnom náraste dlhu. Avšak nemožno tvrdiť, že sa to zlepšilo v takej miere ako by bolo potrebné. Nakoľko krajiny EA5 sa podieľajú na náraste celkového nominálneho dlhu Eurozóny priemernou hodnotou 50%. Čo je zaujímavé, Francúzsko prispieva porovnateľne rovnako veľkou mierou na navyšovaní celkového dlhu. Je to jediná krajina, neberúc do úvahy krajiny EA5, ktorej sa od prepuknutia Dlhovej krízy nepodarilo znížiť svoje zadlženie voči HDP. Bude potrebné sledovať tento vývoj v nasledujúcich rokoch, nakoľko sa blíži táto hodnota k prekročení 100% pomeru dlhu voči HDP.

Je treba spomenúť fakt, že niektoré krajiny si žili nad pomery vlastnej ekonomiky a do istej miery zneužili možnosti, ktoré im boli poskytnuté zo strany jednotnej meny. Samotný euroval nebol a nikdy by nemal byť považovaný za ďalšie zadlžovanie zadlžených krajín. Dlh sa nedá riešiť ďalším dlhom. Mali by sme sa na to pozrieť z iného uhla, kde euroval bol prostriedkom ochrany a ozdravenia. Írsko možno považovať za najlepší príklad takejto premeny, kde finančné prostriedky vo výške 85 miliárd eur poskytli oporu, ktorá bola potrebná. Tomáš Meravý vystihol túto situáciu presným vyjadrením: *„Írsku sa vďaka záchranej pôžičke podarilo odvrátiť okamžitý kolaps ekonomiky, a získaný čas využilo na razantné a bolestivé znižovanie rozpočtového deficitu.“* [Meravý, 2012] Preto najlepšie chápanie tohto strategického nástroja a obzvlášť jeho ekonomická interpretácia by mala byť nasledovná. Je to druh peňažného fondu, ktorého finančné prostriedky sú využité na dočasnú pomoc krajiny pri stabilizácii výnimočnej situácie a následnými strednodobými opatreniami, bez ktorých by krajina smerovala k postupnému úpadku.³⁸

³⁸ Článok: SME blog, Ako funguje euroval. Dostupné na internete: <https://tomasmeravy.blog.sme.sk/c/277505/Ako-funguje-euroval.html>

Graf 12: Vývoj nárastu zadlženia krajín Eurozóny v mil. € za obdobie 2006 až 2018



Zdroj: vlastné spracovanie podľa databázy Eurostat-u, dostupné na internete:

https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/sdg_17_40&lang=en

Z tohto môžeme usúdiť, že euroval sám o sebe pomáhal postihnutým krajinám. Avšak na to nadväzuje ďalší fakt, a to je preventívna ochrana ostatných krajín, do ktorých by sa spomínaná kríza mohla presunúť, v prípade, ak by daná krajina zbankrotovala. Ako bolo už spomenuté, euroval nemal slúžiť na ďalšie zadlžovanie sa, ale predovšetkým na vytváranie postupných úspor. Preto by všetka pozornosť mala predovšetkým smerovať nie na otázku poskytnutia alebo neposkytnutia danej pomoci, ale predovšetkým na fakt, že v prípade bankrotu krajiny s veľkým zadlžením, by takúto finančnú pomoc potrebovali o to viac ostatné krajiny. V zoskupení 17 krajín (v tej dobe) ako je Eurozóna, bolo veľmi ťažké dospieť k tomu najlepšiemu záveru. Preto bolo potrebné zvoliť kompromis tzv. „najmenšieho zla“, ktorý poskytoval to najlepšie riešenie, nie pre jednotlivé krajiny spoločenstva, ale pre Eurozónu ako takú. V prípade Slovenska je to nejasné, nakoľko ako jediné odmietlo podporu eurovalu. Je to komplikovaná téma, ktorú je ťažké porozumieť a adekvátne vysvetliť, avšak jednoduché zneužiť na presadzovanie minoritných myšlienok.

Tento princíp hovorí predovšetkým o vzájomnej prepojenosti Európskej únie a obzvlášť Eurozóny, kde krajiny nepociťujú žiadne obmedzenia vo vzájomných

činnostiach. V konečnom dôsledku teda chránila Eurozóna vytvorením eurovalu a následne ESM samú seba pred nepredvídateľnými situáciami. V opačnom prípade by strata jedného člena mala za následok značný otras medzi ostatnými a postupný úpadok myšlienky jednoty. Medzi dobrú správu môžeme považovať to, že v auguste minulého roku, sa Grécku podarilo ukončiť svoj trojročný program pomoci od ESM. Toto znamenalo koniec najväčšieho záchranného balíka, ktorý bol poskytnutý od začiatku Dlhovej krízy. Vďaka bezprecedentnej finančnej podpore poskytnutej za veľmi priaznivých podmienok bolo Grécko schopné modernizovať svoje hospodárstvo a znovu získať dôveru investorov.³⁹

³⁹ Článok: European stability mechanism, Greece successfully concludes ESM programme. Dostupné na internete: <https://www.esm.europa.eu/assistance/greece/greece-successfully-concludes-esm-programme>

6 Metodika práce

Pri písaní bakalárskej som sa opieral prevažne o dostupnú zahraničnú literatúru a rovnako knižné spracovania danej problematiky. Použité číselné údaje som získal z Eurostat-u a iných dôveryhodných zdrojov. Na základe časového odstupu od prepuknutia a následného priebehu krízy, bol nám umožnený prístup k veľkému množstvu zdrojov. Z nich sme vybrali len najviac relevantné, ktoré poskytujú objektívny názor na celú problematiku.

V praktickej časti používame metódu modelovania pri skúmaní možného vývoja hospodárstva vybranej krajiny – Francúzska, ktoré je vystavené podmienkam, v ktorých sa nachádzali krajiny EA5. Potrebné údaje na zostavenie modelovej situácie získavame opäť z rôznych zdrojov podobných ako v teoretickej časti.

Za pomoci analýzy jednotlivých krajín EA5, sme vyšpecifikovali hlavné charakteristiky, ktoré ovplyvňovali vývoj ich hospodárstiev pred a počas krízového obdobia. Na základe indukcie týchto charakteristík sme zostavili modelovú situáciu, ktorú sme aplikovali na súčasné podmienky hospodárstva Francúzska. Pri jej tvorení sme vychádzali zo spomenutých informácií v iných častiach práce. Celkové zostavenie modelu pochádza prevažne z nášho subjektívneho pohľadu. Treba spomenúť významné negatívum tohto prístupu, jedná sa o veľmi jednoduché modelovanie založené na troch premenných, čo vo veľkej miere skresľuje vývoj reality.

Na základe dosiahnutých výsledkov modelovej situácie prinesieme odporúčania, ktoré by mala Eurozóna aplikovať pri udržaní zoskupenia.

7 Výsledky práce a diskusia

V praktickej časti tejto práce sa budeme venovať pozorovaniu predpokladaného vývoja súčasného francúzskeho hospodárstva v nasledujúcich rokoch. Toto pozorovanie bude zodpovedať zovšeobecnenému počínaniu si krajín EA5 počas obdobia 2000 až 2011 (východiskové obdobie). Rovnako budeme sledovať aj celkové disponibilné prostriedky, ktoré by bolo možné poskytnúť tejto krajine z ESM.

Francúzsko sme vybrali predovšetkým z dôvodu, nakoľko reprezentuje popri Nemecku hlavnú ekonomiku Eurozóny. Okrem toho zaznamenáva od začiatku Dlhovej krízy najpomalší nárast hospodárstva, pri relatívne vysokej miere ďalšieho zadlžovania, ako krajiny, aj ako súčasť Eurozóny, čo môžeme vidieť na Grafe 12. Dovolím si tvrdiť, že po Dlhovej kríze, ktorá zasiahla prevažne menšie hospodárstva, je potrebné sa pozrieť aj na situáciu, ak by podobný nepriaznivý vývoj dopadol na kľúčovú krajinu, akou je určite Francúzsko. Obzvlášť ak zoberieme do úvahy, že sa Francúzsko podieľalo 20% na celkových prostriedkoch ESM. Počas modelovania danej situácie budeme pristupovať k tejto krajine ako k samostatnému subjektu, ktorý nemá vplyv na okolitých členov Eurozóny. Inými slovami, nebude brať prepojenosť hospodárstiev, a tým upriamime pozornosť len na zhoršujúce sa podmienky Francúzska, pri inak nezmenených podmienkach ostatných členov Eurozóny.

7.1 Východisková situácia

Francúzske hospodárstvo zaznamenalo od roku 2010 najslabší nárast spomedzi všetkých krajín Eurozóny, ak neberieme do úvahy krajiny EA5. Pričom na základe čoho budeme modelovať jeho ďalší vývoj. Predpokladané hodnoty rastu hospodárstva od roku 2019 až do 2027 budú vychádzať z obdobia rokov 2010 do 2018, kde konkrétne hodnoty daných rokov budú vypočítané prostredníctvom funkcie FORECAST v Excel-i.

Zvyšné údaje sú vypočítane na základe priemerných hodnôt, ktoré dosahovali krajiny EA5 za konkrétny rok v období 2000 až 2011. Jedná sa predovšetkým o vývoj tempa rastu nominálne dlhu a vývoj úrokovej miery 10 – ročných dlhopisov. Hodnoty

spomínaných parametrov sme získali ako zpriemerovanie hodnôt jednotlivých krajín EA5 za východiskové obdobie. Pre lepšie pochopenie tohto obdobia, je rozdelené do dvoch častí, predkrízová časť do roku 2008 (uvádzame ako jednu priemernú hodnotu) a hlavné krízové obdobie po roku 2008.

Tabuľka 3: Prehľad vypočítaných parametrov

Rok	ročný nárast HDP v %	ročný nárast dlhu v %	mesačný nárast úrokovej miery 10 - ročného dlhopisu v %
2000-2008	1,333*	4,971	0,6328**
2009	-3,634	11,901	0,5922
2010	0,746	8,905	4,7216
2011	0,096	7,771	3,8449

*údaje zodpovedajú vývoju hospodárstva Francúzska za obdobie 2010 až 2018

**hodnota je určená na základe dostupných údajov z obdobia 2006 až 2008

Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov Eurostat-u a Investing, dostupné na internete:

https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/sdg_17_40&lang=en,

https://www.investing.com/rates-bonds/european-government-bonds?maturity_from=180&maturity_to=180

Na základe dostupných dát sme dospeli k nasledovným parametrom, ako zobrazuje Tabuľka 3. Vypočítané parametre využije pri modelovaní sledovaného obdobia, v našom prípade sú to roky 2019 až 2030. Toto obdobie rovnako rozdelíme na dve časti, kde jeho prvá pozostáva z rokov 2019 až 2027, čo zodpovedá prvej časti nášho východiskového obdobia. Rovnako postupujeme aj v prípade rokov 2028, 2029 a 2030, čo zodpovedá druhej časti východiskového obdobia.

7.2 Sledované obdobie

Prostredníctvom vypočítaných parametrov budeme v tejto kapitole prezentovať vývoj sledovaného obdobia. Poukážeme aj na isté špecifiká, ktoré charakterizujú jednotlivé roky a na záver zhodnotíme celkový priebeh. Ako znázorňuje Tabuľka 4, hospodárstvo

Francúzska pokračuje v nastolenom pokrízovom tempe rastu HDP (nevychádzame z priemerného rastu HDP krajín EA5 ako pri ostatných parametroch). Jedná sa predovšetkým o pomalý ekonomický rast, ktorý bolo možno sledovať aj v prípade Portugalska, ktorému sa nedarilo opätovne naštartovať hospodárstvo. Vychádza to aj zo situácie, ktorá panuje na pracovnom trhu vo Francúzsku. Počas posledných rokov je dosahovaná stabilná miera nezamestnanosti na úrovni 9%, pričom sa mu ju nedarí vôbec vo významnej miere znižovať. Tento jav je v podmienkach hlavných ekonomík Eurozóny nevídaný. V prípade Francúzska nemožno hovoriť o tom, že by krajina zneužívala nízku úrokovú mieru, ktorá vyplýva z členstva v Eurozóne. Krajina sa práveže radí medzi členov, ktorý najviac ovplyvňujú celkovú úrokovú mieru. Vychádza to predovšetkým z veľkosti hospodárstva a dôveryhodnosti investorov.

Tabuľka 4: Prognóza vývoja hospodárstva Francúzska a úrokovej miery 10 – ročných dlhopisov na základe modelu v sledovanom období 2019 až 2030

Rok	nominálne HDP v mil. €	rast HDP v %	úroková miera 10-ročných dlhopisov	nominálny dlh v mil. €	koef. zadĺženosti v %
2019	2 380 310,88	1,33	0,47	2 359 990,05	99,15
2020	2 413 159,17	1,38	0,51	2 508 535,95	103,95
2021	2 446 665,52	1,39	0,55	2 610 477,19	106,70
2022	2 480 844,70	1,40	0,59	2 711 090,01	109,28
2023	2 515 711,84	1,41	0,64	2 855 818,53	113,52
2024	2 551 282,48	1,41	0,69	3 009 943,73	117,98
2025	2 587 572,54	1,42	0,74	3 104 500,94	119,98
2026	2 624 598,35	1,43	0,80	3 215 535,52	122,52
2027	2 662 376,66	1,44	0,86	3 573 849,93	134,24
2028	2 565 625,07	- 3,63	1,93	3 999 173,76	155,88
2029	2 584 753,14	0,75	3,35	4 355 305,82	168,50
2030	2 587 224,14	0,10	5,27	4 693 751,08	181,42

Zdroj: vlastné spracovanie

Na základe prognózovaných údajov možno povedať, že sa jedná o umelý hospodársky rast, na úkor celkového zadĺženia. Argumentujeme to predovšetkým na

základe koef. zadlženosti, ktorý postupne rastie v malej miere. Jedná sa o malé zmeny, ktoré majú v krátkodobom horizonte nízku váhu, avšak z pohľadu 10 – ročného obdobia dosahujú výraznú zmenu. Takáto zmena je badateľná na základe modelu, ktorý sme zvolili. Francúzske hospodárstvo nie je schopné pokryť dostatočne rastúce zadlžovanie rastúcim HDP. Opačnú situáciu sme mohli badať pri krajinách EA5, kde sa rastúca miera zadlženosti dokonca znižovala, aj pri neustálom raste zadlženia, a to z dôvodu prudkého rastu HDP vo východiskovom období.

Situácia krajiny sa vyvíja stabilne, aj keď sa postupne zhoršuje, čo vidno na neustálom náraste miery zadlženia. Ako to bolo v prípade krajín EA5 v predkrízovom období, rovnako aj v prípade Francúzska sa úroková miera 10 – ročných dlhopisov zvyšuje v relatívne malej miere, pričom neodzrkadluje dostatočne nominálnu hodnotu celkového francúzskeho dlhu. Aj keď sa neustále dodatočné zadlžovanie zdražuje, predovšetkým prostredníctvom úrokovej miery dlhopisu a jednotlivých zón miery zadlženosti, ktoré určuje Pakt stability a rastu, to nebráni v jeho pokračovaní. Tento proces pokračuje, nakoľko sa to mylne javí ako jediná možnosť ďalšieho rastu hospodárstva. Nakoľko neexistuje žiadne presnejšie vymedzenie maximálnej miery zadlženia, podmienka Paktu stability a rastu nie je postačujúca, táto hodnota má potenciál neustáleho rastu, pokiaľ nedôjde k zlomu na finančných trhoch.

Takáto situácia vychádza z modelu, ktorý predpokladá ako v prípade východiskového obdobia s 8 – ročným rastom HDP a zadlženia. Zlom vo vývoji má podobné charakteristiky, ktorým čelili krajiny EA5 počas prvých troch rokov Dlhovej krízy. Ich bližšiu špecifikáciu nájdeme v Tabuľke 3. Na základe poklesu HDP v roku 2028 o 3,63%, by sa započala Dlhová kríza Francúzska. Tento jav by sa predovšetkým premietol v miere zadlženosti krajiny, ktorý by stúpol o hodnotu 20%. Hodnota by bola ešte zhoršená aj na základe zvýšenia rizikovej prirážky, z dôvodu prudkého nárastu miery zadlženia, ktorá sa premietne v celkovej úrokovej miere dlhopisu. Francúzsko by sa ocitlo v rovnakej situácii ako Grécko. Túto situáciu by sme mohli nazvať ako dlhová špirála, ktorá by sa neustále zhoršovala, a viedla by k istému bankrotu krajiny, ak by nezasiahli ostatné členské krajiny prostredníctvom ESM. Je ťažké predpokladať, čo by sme mohli považovať už za neúnosnú mieru zadlženia pre jednu krajinu v Eurozóne. V prípade Grécka sa táto hodnota zastavila na úrovni 180%. Pri ostatných krajinách, ktorým boli poskytnuté prostriedky, sa vychádzalo z prudkého nárastu miery zadlženia v priebehu pár rokov.

Situácia by dospela do takého stavu, že by bolo nevyhnutné krajinu ako Francúzsko zachrániť. Nasledovná interpretácia bude vychádzať z úsudku, že hlavný predstavitelia Eurozóny sa budú snažiť znížiť mieru zadlženia v roku 2030 na predkrízovú úroveň, tj. z roku 2007. Inými slovami by sa jednalo o zníženie, refinancovanie, poprípade odpustenie dlhov v celkovej hodnote 1,2 bilióna eur. To by bola predpokladaná cena vrátenia dôveryhodnosti trhu Francúzsku. Budeme predpokladať že kľúč, na základe ktorého sa získavajú prostriedky a záruky do ESM sa medzičasom nezmenil. Ako sme už spomínali, Francúzsko je vo významnej pozícii ako ručiteľ záväzkov v ESM. Na základe danej situácie, ktorá by nastala, by krajina už nebola schopná reálne ručiť za také množstvo prostriedkov stabilnou ekonomikou. Inými slovami, na záchranný balíček by museli prispieť zvyšné krajiny bez účasti Francúzska. Súčasná kapitálová báza ESM dosahuje úroveň 700 000 miliónov eur, čo by nepostačovalo na pokrytie tohto problému. Vyžadovalo by si to navýšenie kapitálovej bázy alebo požiadať o výpomoc MMF. V Tabuľke 5 nájdeme podiel na celkovom záchrannom balíčku, pri súčasných podmienkach a pomoci MMF na zvyšnej časti.

Tabuľka 5: Prehľad potrebných prostriedkov pri Dlhovej kríze Francúzska

Pôvodca		Disponibilné prostriedky v mil. €
ESM	EA12	138 323,99
	EA4	165 489,03
	DE	238 682,34
	IT	157 504,64
MMF		419 901,15

Zdroj: vlastné spracovanie

7.3 Vyhodnotenie praktickej časti

Výsledné hodnoty, ktoré sme dosiahli v praktickej časti by sme nemali brať na ľahkú váhu. Aj keď sa jedná iba o zjednodušené modelovanie potenciálnej situácie, treba brať na vedomie celkovú hrozbu, ktorá by nastala, v prípade ak by sa v ťažkostiach vyskytla kľúčová ekonomika Eurozóny. Ďalej považujem za nevyhnutné zvážiť postupné

navyšovanie kapitálovej bázy ESM. Jednalo by sa o pomerové zväčšovanie, ktoré by bolo priamo prepojené na celkovú veľkosť hospodárstva Eurozóny, čím by sa trvalo menilo, a predišlo by sa náhlym jednorazovým zväčšeniam (ako vyplýva z modelovej situácie). Aj keď je veľmi ťažké zmierniť faktor odlišnosti veľkosti hospodárstiev krajín v Eurozóne, považujem to za najdôležitejšie možné opatrenie. Rovnako je potrebné zvážiť pozorovanie miery zadlženia, nie na krátkodobom, ale na strednodobom sledovaní. Zaviesť akúsi maximálnu hranicu, o ktorú môže hospodárstvo narásť v priebehu istého obdobia. V opačnom prípade, by sa postupovalo podobne ako pri poskytovaní záchranných balíčkov, a to zavedením prísnej nadnárodnej kontroly predstaviteľov Trojky.

Záver

Priebeh Dlhovej krízy možno charakterizovať postupným zmiernovaním celkovej negatívnej situácie. V prípade krajín EA5 sa táto situácia ešte viac prehĺbila, a to počas straty dôveryhodnosti, ktorý sa prejavil etapovo po prvotných problémoch Grécka. Následne vývoj situácie v jednotlivých krajinách prebiehal na základe špecifik daných hospodárstiev, ale s rovnakým výsledkom. Jednalo sa o prudký rast dlhu a jeho pomerového vyjadrenia voči HDP.

Opatrenia, ktoré si vyžiadala Dlhová kríza, len poukázali na skutočnosť, že toto zoskupenie je v neustálom vývoji. To znamená, že na celkovom zlepšení stability je potrebné neustále pracovať a neuspokojiť sa so súčasným stavom. Tento fakt je predovšetkým pozorovateľný z modelovej situácie. Hlavné negatívum opatrenia ESM môžeme charakterizovať nasledovne. Jedná sa o jeho statickú kapitálovú bázu, ktorá sa neprispôsobuje aktívne rastu hospodárstva zoskupenia. Rovnako Dlhová kríza poukázala aj na ďalší fakt, a to je vrodená nedokonalosť Eurozóny. Jedná sa o rozdielne veľkosti hospodárstiev jednotlivých členských krajín, čo len znásobuje závislosť tých menších od väčších. Faktor hospodárskeho rastu si vyžaduje obojstrannú závislosť, kde jedna krajina nie je schopná rásť v takej miere, ako by rástla za pomoci druhej. Avšak to nie je možné tvrdiť pri poskytovaní finančných prostriedkov v prípade pomoci. Malé krajiny nie sú schopné, ani v prípade pomerového rozloženia, absorbovať celkové bremeno dlhu väčších krajín.

Vyšlo najavo, že konkrétne body Paktu stability a rastu si nevytvorili takú autoritu, aká by bola potrebná. Jedná sa predovšetkým o 60 % hranicu miery zadlženosti. Z čoho vyplýva potreba prepracovania tohto dokumentu a aktualizovanie na základe zistení vyplývajúcich z Dlhovej krízy. Rovnako aj pozmeniť spôsob vymáhania zmien v riadení hospodárstva, uprednostniť nadnárodný dohľad pred sústavou sankcií. Jednalo by sa avšak o narušenie suverenity krajín.

Členstvo krajín v Eurozóne poskytuje veľké množstvo výhod, ale pre ich neustále poskytovanie je potrebná istá miera podriadenosti zo strany členov. Osobne vidím budúcnosť Eurozóny ako neustály proces upevňovania stability zoskupenia, aj keď na úkor samostatnosti.

Zoznam použitej literatúry

Knížná literatúra

1. BAHUS, P. Tragédia eura. 1. vyd. Bratislava : JAGA GROUP, 2011. 159 s. ISBN 978-80-8076-093-9
2. BECKER, J., LESAY, I. Život na úver. 1. vyd. Bratislava: ARThur, 2012. 153s. ISBN 978-80-970906-3-0
3. BANDULET, B., HANKEL, W., RAMB, B.T., SCHACHTSCHNEIDER, K.A., ULFKOTTE, U. Zachrániť Evropu? Obětovať Euro! 1. vyd. Liberec: Dialog, 2012. 120 s. ISBN 978-80-7424-052-2

Elektronické dokumenty

1. Článok: BBC, Eurozone crisis explained. Dostupné na internete: <https://www.bbc.com/news/business-17549970>
2. Článok: CNBC, EFSF: CNBC explains. Dostupné na internete: <https://www.cnbc.com/id/44685464>
3. Článok: CNN, EU unveils Irish bailout. Dostupné na internete: https://money.cnn.com/2010/11/28/news/international/ireland_bailout/index.htm
4. Článok: Council on foreign relations, Greece's debt. Dostupné na internete: <https://www.cfr.org/timeline/greeces-debt-crisis-timeline>
5. Článok: DeNederlandschebank, CRD IV – Capital requirements regulation (CRR) – 575/2013. Dostupné na internete: <http://www.toezicht.dnb.nl/5/50-228261.jsp>
6. Článok: Ekathimerini, IMF suspends aid to Greece ahead of new elections. Dostupné na internete: <http://www.ekathimerini.com/165862/article/ekathimerini/business/imf-suspends-aid-to-greece-ahead-of-new-elections>
7. Článok: Euractiv, Dlhová kríza v Eurozóne. Dostupné na internete: <https://euractiv.sk/section/ekonomika-a-euro/linksdossier/dlhova-kriza-v-Eurozone-000288/>

- 8.** Článok: European banking authority, The European banking authority at a glance. Dostupné na internete: http://tools.eba.europa.eu/EBA_at_a_glance_FLIP/
- 9.** Článok: European commission, The economy, dostupné na internete: https://ec.europa.eu/ireland/news/key-eu-policy-areas/economy_en
- 10.** Článok: European stability mechanism, Greece emerges from crisis. Dostupné na internete: <https://www.esm.europa.eu/assistance/greece>
- 11.** Článok: European stability mechanism, Greece successfully concludes ESM programme. Dostupné na internete: <https://www.esm.europa.eu/assistance/greece/greece-successfully-concludes-esm-programme>
- 12.** Článok: European stability mechanism, How Cyprus modernised its economy. Dostupné na internete: <https://www.esm.europa.eu/assistance/cyprus>
- 13.** Článok: European stability mechanism, Ireland thrives again after crisis. Dostupné na internete: <https://www.esm.europa.eu/assistance/ireland>
- 14.** Článok: European stability mechanism, Portugal regained economic footing. Dostupné na internete: <https://www.esm.europa.eu/assistance/portugal>
- 15.** Článok: European stability mechanism, Spain: a fast and effective programme. Dostupné na internete: <https://www.esm.europa.eu/assistance/spain>
- 16.** Článok: Financial Times, Europe weighs up limited Spanish rescue. Dostupné na internete: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/81e1c8ec-afe5-11e1-ad0b-00144feabdc0.html>
- 17.** Článok: Financial times, Spain: Boom to bust and back again. Dostupné na internete: <https://www.ft.com/content/254bb8a8-1940-11e7-a53d-df09f373be87>
- 18.** Článok: Finančný trh, Grécka dlhová kríza: Ako sme sa tam dostali?. Dostupné na internete: <https://www.financnytrh.com/grecka-dlhova-kriza-ako-sme-sa-tam-dostali/>
- 19.** Článok: Irish statute book, Credit institutions (Financial support) act 2008. Dostupné na internete: <http://www.irishstatutebook.ie/eli/2008/act/18/enacted/en/html>
- 20.** Článok: Multimedia Centre, Ako funguje EÚ: Európsky stabilizačný mechanizmus. Dostupné na internete:

https://multimedia.europarl.europa.eu/sk/how-it-works-european-stability-mechanism_V003-0032_ev

- 21.** Článok: Quora, How does European Stability Mechanism work?. Dostupné na internete: <https://www.quora.com/How-does-the-European-Stability-Mechanism-work>
- 22.** Článok: Reuters, Greek debt write-down must be larger: German finance minister. Dostupné na internete: <https://www.reuters.com/article/us-Eurozone/greek-debt-write-down-must-be-larger-german-finance-minister-idUSL5E7LG0LK20111016>
- 23.** Článok: Reuters, Portugal's economy – an express train at risk of derailing. Dostupné na internete: <https://www.reuters.com/article/us-portugal-economy-analysis/portugals-economy-an-express-train-at-risk-of-derailing-idUSKCN1Q41RR>
- 24.** Článok: SME blog, Ako funguje euroval. Dostupné na internete: <https://tomasmervy.blog.sme.sk/c/277505/Ako-funguje-euroval.html>
- 25.** Článok: Speri., The dirty little secret of the euro zone crisis: the German banks, dostupné na internete: <http://speri.dept.shef.ac.uk/2013/11/11/dirty-secret-euro-zone-crisis-german-banks/>
- 26.** Článok: The balance, Greek debt crisis explained. Dostupné na internete: <https://www.thebalance.com/what-is-the-greece-debt-crisis-3305525>
- 27.** Článok: The Irish times, How much European, particularly German, money was in the Irish economy when the music stopped?, dostupné na internete: <https://www.irishtimes.com/news/politics/how-much-european-particularly-german-money-was-in-the-irish-economy-when-the-music-stopped-1.1339877>
- 28.** Článok: The Irish times, Irish bond yields hit new high. Dostupné na internete: <https://www.irishtimes.com/news/irish-bond-yields-hit-new-high-1.866351>
- 29.** Článok: The Telegraph, Debt crisis: where did it all go wrong in Spain?. Dostupné na internete: <https://www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/9423143/Debt-crisis-where-did-it-all-go-wrong-in-Spain.html>

- 30.** Článok: The New York Times, The denials that trapped Greece. Dostupné na internete, <https://www.nytimes.com/2011/11/06/business/global/europes-two-years-of-denials-trapped-greece.html>
- 31.** Článok: The New York Times, As Greece ends a decade of bailouts, problems linger for Europe. Dostupné na internete: <https://www.nytimes.com/2018/06/19/business/economy/greece-europe-bailout.html>
- 32.** Článok: The Wall Street Journal. Dostupné na internete: <https://www.wsj.com/articles/ireland-completes-early-repayment-of-some-imf-loans-1418919929>
- 33.** Článok: United Europe, How Portugal overcame the crisis. Dostupné na internete: <https://www.united-europe.eu/2018/07/how-portugal-overcame-the-crisis/>
- 34.** Odborný článok: Auxt, R., Lesay, I., Kríza v Eurozóne: Príčiny, prejavy, riziká, riešenia, dostupné na internete: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=2ahUKEwiQj9OH-pXgAhVyx4UKHQA2DusQFjAAegQICChAC&url=http%3A%2F%2Fwww.akademickyrepozitar.sk%2Fsk%2Frepozitar%2Fpriciny-dlhovej-krizy-v-eu.pdf&usg=AOvVaw3yHl37HIa5bFIH_501LBld
- 35.** Odborný článok: Correia, L., The European crisis: Repercussions on the Portuguese economy, 2016. Dostupné na internete: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=12&ved=2ahUKEwi3ms2Xnd_hAhWGyKYKHaa4C2M4ChAWMAF6BAgBEAI&url=https%3A%2F%2Fwww.athensjournals.gr%2Fmediterranean%2F2016-2-2-1-Correia.pdf&usg=AOvVaw2ueJxoDQhFjZLwbXxXSQaT
- 36.** Odborný článok: Research Gate, Causes and consequences of Spanish economic crisis: Why the recovery is taken so long?, 2011. Dostupné na internete: https://www.researchgate.net/publication/227639627_Causes_and_Consequences_of_the_Spanish_Economic_Crisis_Why_the_Recovery_is_Taken_so_Long/download

37. Odborný článok: Uhliarik, I., Príčiny dlhovej krízy v Eurozóne, 2013. Dostupné na internete: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwi5447s6pXgAhUBRBoKHcTtDk8QFjAAegQIARAC&url=http%3A%2F%2Fwww.konzervativizmus.sk%2Fupload%2Fpdf%2FUhliarik_ESEJ_2013.pdf&usg=AOvVaw2jEpcnDuAey4PaVCstLUP5

Zákony a medzinárodné dokumenty

- 1.** Medzinárodný dokument: European financial stability facility, 2016. Dostupné na internete: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=6&ved=2ahUKEwjnqdPFnpDgAhXJ0KQKHeQSD2MQFjAFegQICRAC&url=https%3A%2F%2Fwww.esm.europa.eu%2Fsites%2Fdefault%2Ffiles%2F2016_02_01_efs_faq_archived.pdf&usg=AOvVaw27VwMxMbdNFpzacLCd0eeP