

UNIVERZITA PALACKÉHO V OLOMOUCI

FILOZOFICKÁ FAKULTA

ANALÝZA FISKÁLNÍ DISCIPLÍNY A ZÁCHRANNÝCH
MECHANISMŮ EUROZÓNY

Magisterská diplomová práce

Autor: Bc. Ondřej Kročil

Vedoucí práce: Doc. Ing. Richard Pospíšil, Ph.D.

Olomouc 2016

Univerzita Palackého v Olomouci
Filozofická fakulta
Akademický rok: 2014/2015

Studijní program: Humanitní studia
Forma: Prezenční
Obor/komb.: Ruská filologie - Aplikovaná ekonomická studia
(RF-AE)

Podklad pro zadání DIPLOMOVÉ práce studenta

PŘEDKLÁDÁ:	ADRESA	OSOBNÍ ČÍSLO
Bc. KROČIL Ondřej	Skoky 122, Dolní Újezd - Skoky	F140317

TÉMA ČESKY:

Analýza fiskální disciplíny a záchranných mechanismů eurozóny

NÁZEV ANGLICKY:

Analysis of eurozone fiscal discipline and the rescue mechanisms

VEDOUcí PRÁCE:

doc. Ing. Richard Pospíšil, Ph.D. - KAE

ZÁSADY PRO VYPRACOVÁNÍ:

Práce bude mít jasně stanovený cíl spočívající v provedení analýzy a následného vyhodnocení dodržování fiskální disciplíny členských států eurozóny a posouzení úspěšnosti jednotlivých fiskálních opatření a nástrojů finanční pomoci. Současně bude rovněž uskutečněno zhodnocení fiskálních důsledků případného členství České republiky v eurozóně. Vzhledem k tématu i uvedenému cíli bude práce členěna na teoretickou a praktickou část s jasně stanoveným závěrem. S ohledem na charakter tématu se ve velké míře očekává práce s elektronickými informačními zdroji. Formální úprava a citace budou provedeny dle právních předpisů ČR a vnitřních norem UP v Olomouci.

SEZNAM DOPORUČENÉ LITERATURY:

CIHELKOVÁ, E., JAKŠ, J. a kol. Evropská integrace Evropská unie. Praha: Oeconomica, 2004.
DĚDEK, O. Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2008.
DĚDEK, O. Doba EURA. Úspěchy i nezdary společné evropské měny. Praha: Linde, 2013.
JANÁČKOVÁ, S. Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa. Praha: Centrum pro ekonomiku a politiku, 2010.
MARSH, D. Euro. Boj o osud nové globální měny. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury, 2012.

Podpis studenta:



Datum: 5.5.2015

Podpis vedoucího práce:



Datum: 5.5.2015

Prohlášení

Místopřísežně prohlašuji, že jsem magisterskou diplomovou práci na téma: „Analýza fiskální disciplíny a záchranných mechanismů eurozóny“ vypracoval samostatně pod odborným dohledem vedoucího diplomové práce a uvedl jsem všechny použité podklady a literaturu.

V Olomouci dne 7. 4. 2016

Podpis.....

Touto cestou bych chtěl poděkovat doc. Ing. Richardu Pospíšilovi, Ph.D. za odborné a aktivní vedení mé magisterské diplomové práce a také za pomoc poskytnutou v průběhu její realizace.

Obsah

Úvod	5
1 Vznik, vývoj a význam pilířů a nástrojů fiskální stability zemí eurozóny	7
1.1 Důležité kořeny evropské měnové integrace	7
1.2 Smlouva o Evropské unii a konvergenční kritéria	10
1.3 Pakt stability a růstu a jeho revize	11
1.4 Zpřísnění Paktu stability a růstu	13
1.4.1 Six-pack	13
1.4.2 Two-pack	15
1.5 Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii	16
1.6 Záchranné mechanismy eurozóny	17
1.6.1 Evropský mechanismus finanční stabilizace	17
1.6.2 Evropský nástroj finanční stability	18
1.6.3 Evropský stabilizační mechanismus	19
1.7 Role Evropské centrální banky v dluhové krizi eurozóny	21
1.8 Bankovní unie	23
1.8.1 Jednotný soubor pravidel	24
1.8.2 Jednotný mechanismus dohledu	24
1.8.3 Jednotný mechanismus pro řešení krizí	25
2 Fiskální disciplína v kontextu evropské dluhové krize	27
2.1 Příčiny dluhové krize eurozóny	27
2.2 Nedostatky maastrichtských kritérií a Paktu o stabilitě a růstu	29
2.2.1 Kritika maastrichtských kritérií	29
2.2.2 Problémy Paktu o stabilitě a růstu	31
2.3 Plnění fiskálně zaměřených maastrichtských kritérií a vznik eurozóny	32
2.4 Dodržování fiskální disciplíny zeměmi eurozóny v době před dluhovou krizí	34
2.5 Dluhová krize eurozóny a činnost záchranných mechanismů	36
2.5.1 Řecká fiskální nedisciplinovanost	36
2.5.2 Dluhová krize v dalších zemích eurozóny	38
2.5.3 Činnost záchranných mechanismů eurozóny	40
2.6 Fiskální vývoj v eurozóně: současnost a perspektiva	43
3 Plnění maastrichtských kritérií a fiskální důsledky možného členství České republiky v eurozóně	47

3.1	Plnění fiskálně zaměřených maastrichtských kritérií ČR.....	47
3.2	Fiskální důsledky možného členství ČR v eurozóně	50
4	Závěrečné vyhodnocení otázky dodržování fiskální disciplíny v eurozóně a možných důsledků přijetí eura pro Českou republiku	54
	Závěr.....	59
	Summary	61
	Seznam pramenů a literatury.....	62
	Seznam zkratk	69
	Seznam grafů.....	70
	Seznam tabulek.....	71

Úvod

Integrace a spolupráce evropských států nejen na politické, hospodářské či kulturní úrovni je intenzivním a nepřetržitým procesem probíhajícím od poloviny minulého století. Ničivé následky dvou rozsáhlých válečných konfliktů výraznou měrou přispěly ke změnám v úvahách o uspořádání Evropy a do popředí vystoupily tendence směřující k posílení vzájemného partnerství zemí starého kontinentu. V rámci těchto snah se významným historickým mezníkem stalo zavedení jednotné evropské měny a současně vytvoření tzv. eurozóny, tedy oblasti, na jejímž území je daná peněžní soustava používána. Přestože od okamžiku vzniku eura uplynulo již patnáct let, je hodnocení jeho dosavadní úspěšnosti neustále diskutovaným a řešeným problémem.

Téma eurozóny se stalo předmětem zájmu mé bakalářské práce obhájené na Katedře aplikované ekonomie v Olomouci, díky čemuž mi bylo umožněno vytvořit si základní představu o fungování a potížích společné měny. Danou problematikou bych se chtěl zabývat také v rámci této magisterské diplomové práce, pro jejíž potřeby bych rád uplatnil znalosti získané v průběhu předešlé činnosti.

Zatímco má bakalářská práce se zaměřila především na charakter jednotné měny a její potenciál stát se možným pilířem evropské prosperity, nyní bych svou pozornost rád věnoval jednomu ze stěžejních problémů stojícímu v centru současné dluhové krize, a sice záležitosti nastavení fiskálních pravidel či kritérií a jejich dodržování ze strany členských zemí eurozóny. Analýze budou rovněž podrobeny nástroje finanční pomoci označované jako záchranné mechanismy, které byly vytvořeny za účelem pomoci nejvíce postiženým státům eurozóny, a také možné fiskální dopady, jež by byly spojeny s eventuálním přijetím eura Českou republikou.

Cílem této magisterské diplomové práce je tedy provedení analýzy a následného vyhodnocení dodržování fiskální disciplíny členských států eurozóny a posouzení úspěšnosti jednotlivých fiskálních opatření a nástrojů finanční pomoci. Současně bude uskutečněno rovněž zhodnocení fiskálních důsledků případného členství České republiky v eurozóně.

Diplomová práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. V teoretické části bude pojednáno o důležitých kořenech evropské měnové integrace, o nastavení

a podstatě tzv. maastrichtských konvergenčních kritérií, dále bude prostor věnován vzniku a následné revizi Paktu o stabilitě a růstu v roce 2005 a jeho opětovnému zpřísnění v letech 2011 a 2013, které přinesla opatření six-pack a two-pack, či velmi diskutované Smlouvě o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii. V neposlední řadě se zaměřím také na vývoj a funkce tří záchranných mechanismů eurozóny, kterými jsou Evropský nástroj finanční stability (EFSF), Evropský mechanismus finanční stabilizace (EFSM) a pochopitelně také Evropský stabilizační mechanismus (ESM). Chybět nebude ani podkapitola věnovaná pozici Evropské centrální banky, v tomto případě se bude jednat zejména o nastínění jejích kontroverzních postupů v podobě nákupu vládních dluhopisů s cílem řešení dluhové krize.

Následující kapitola spadající již do praktické části práce se zaměří na skutečné dodržování fiskální disciplíny ze strany členských států eurozóny od jejího vzniku až po současnost, kdy získané makroekonomické údaje budou porovnány s nastavenými pravidly. Rozboru bude podrobena rovněž činnost záchranných mechanismů eurozóny. Jednotlivé podkapitoly se budou prolínat s názory autora této diplomové práce i s postoji zahraničních a českých odborníků z dané oblasti, čímž bych chtěl částečně navázat na podstatu své bakalářské práce.

Třetí kapitola se bude poté zabývat fiskálními důsledky možného členství České republiky v eurozóně, a to zejména závazky plynoucími z kapitálové účasti v rámci Evropského stabilizačního mechanismu či z členství v bankovní unii, která je jedním z aktuálně vzniklých pilířů eurozóny, jenž by měl napomoci předcházet dluhovým krizím. Pozornost bude věnována i plnění fiskálně zaměřených maastrichtských kritérií ze strany ČR.

V poslední části práce bude dáno závěrečné vyhodnocení jednotlivých otázek s důrazem na vlastní názory autora tohoto textu.

1 Vznik, vývoj a význam pilířů a nástrojů fiskální stability zemí eurozóny

1.1 Důležité kořeny evropské měnové integrace

Ačkoli se předkládaná diplomová práce zabývá tématem fiskální stability zemí eurozóny, pilíři a nástroji určenými pro její dosažení a rovněž fiskálními důsledky možného členství České republiky v eurozóně, rád bych první podkapitolu věnoval stručnému nástinu důležitých kořenů evropské měnové integrace, čímž mi bude umožněno plynuleji navázat na již konkrétnější problémy, které tvoří podstatu této práce.

Před započítím výčtu kroků směřujících k měnové integraci na evropském kontinentu by bylo chybou opomenout skutečnosti, které jim předcházely. Před koncem Druhé světové války, v červenci roku 1944, došlo v americkém městě Bretton Woods v rámci konání konference OSN za účasti zástupců 44 zemí ke vzniku brettonwoodských dohod, v jejichž jádru stál nový globální měnový řád a instituce. Podstatu myšlenek těchto dohod shrnuje O. Dědek¹: *„Za nežádoucí byla považována jak naprostá rigidita kurzových režimů, která přispívala k přezrávání makroekonomických nerovnováh, tak bezbřehá autonomie kurzových změn, jež propůjčuje živnou půdu rozvratné spekulaci a svádí ke kompetitivním devalvacím. Jinými slovy, optimální kurzové uspořádání mělo mít podobu jakéhosi mezilehlého řešení, které by neinklinovalo ani ke strnulé pevnosti a ani k nekontrolované pružnosti kurzového pohybu.“*

Kromě systému pevných avšak přizpůsobitelných kurzů vůči americkému dolaru, jenž byl jako jediná měna vázán na zlato, daly dohody vzniknout také dvěma významným institucím – Světové bance a Mezinárodnímu měnovému fondu.

¹ DĚDEK, O. *Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru*. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2008. s. 9

Počátkem 70. let však dochází k turbulentnímu vývoji v oblasti světového měnového uspořádání. E. Cihelková² dává do souvislosti růst inflace s prohlubujícími se problémy mezinárodního měnového systému opírajícího se o pozici amerického dolaru jakožto hlavní měny, jejíž pozice však od konce 50. let oslabovala. V roce 1971 dochází právě v souvislosti s upadajícím dolarem a následným odlivem zlatých rezerv k pozastavení směnitelnosti dolaru za zlato. L. Štěrbová³ navíc poukazuje na další podstatnou změnu v původním systému, a sice rozšíření původního flukтуаčního pásma dolarových kurzů z $\pm 1\%$ na $\pm 2,25\%$. Všechny tyto události vedly r. 1973 k definitivnímu zhroucení brettonwoodského systému.

Ještě před jeho koncem však začaly vyplouvat na povrch snahy vytvořit měnovou unii na evropské úrovni. V roce 1970 byla pod taktovkou lucemburského předsedy vlády a ministra financí Pierra Wernera vydána zpráva o možné přeměně tehdejšího Evropského hospodářského společenství (EHS) na hospodářskou a měnovou unii (HMU). Jak uvádí E. Cihelková⁴, tzv. Wernerova zpráva měla nastítnit postupný přechod k HMU v horizontu deseti let, ve skutečnosti však byly tyto myšlenky realizovány až o více než dvacet let později. O. Dědek⁵ si všímá několika důvodů, proč nebyl projekt P. Wernera úspěšný. Jednak byla zpráva vytvořena ještě v době, kdy existoval brettonwoodský systém, po jehož rozpadu následovalo zvýšení nestability na světových finančních trzích díky přechodu amerického dolaru na kurzový režim volného plování, a jednak bylo třeba reagovat na hospodářské problémy v čele s prvním ropným šokem.

Dalším důležitým mezníkem ve vývoji evropské měnové integrace se stal rok 1979, kdy byl vytvořen Evropský měnový systém (EMS), jehož cílem se stalo překonání nestabilit kurzových režimů a nastavení a prohloubení spolupráce na měnové úrovni. EMS byl postaven na čtyřech základních kamenech⁶: umělé evropské měnové jednotce ECU, mechanismu měnových kurzů (ERM), indikátorech divergence

²CIHELKOVÁ, E. a kol. *Světová ekonomika. Obecné trendy rozvoje*. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2009, s. 10

³ŠTĚRBOVÁ, L. a kol. *Mezinárodní obchod ve světové krizi 21. století*. Praha: Grada Publishing, 2013, s. 200.

⁴CIHELKOVÁ, E., JAKŠ, J. a kol. *Evropská integrace – Evropská unie*. Vysoká škola ekonomická v Praze: Nakladatelství Oeconomica, 2004, s. 180.

⁵DĚDEK, O. Wernerův plán. [online] 2014 [cit. 2016-1-2]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/historie-eura/werneruv-plan>

⁶DĚDEK, O. *Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru*. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2008, s. 55

a úvěrových nástrojích. Druhý zmíněný prvek, ERM, je považován za jádro tohoto systému.

CH. Wyplosz a R. Baldwin⁷ jej definují jako mřížku, která přesně stanovuje bilaterální parity a s nimi související hranice fluktuace obvykle na úrovni $\pm 2,25 \%$ s možností zahájení intervencí centrálními bankami, jestliže se kurzy daných měn začnou od pásma odchylovat.

V současné době slouží jeho nástupce ERM II a jeho účast v něm jako jedno z konvergenčních kritérií pro státy, které mají zájem o vstup do eurozóny. Pro ERM II bylo stanoveno fluktuační pásmo $\pm 15 \%$.

Přestože se zpráva P. Wernera nesetkala s očekávaným výsledkem, napomohla ke vzniku dalšího pokusu o zkonstruování HMU (tentokrát pod vedením prezidenta Evropské komise Jacquese Delorse) známého jako Delorsova zpráva (oficiálně Zpráva o hospodářské a měnové unii v Evropském společenství) z roku 1989. A v tomto případě již pokusu úspěšného. E. Cihelková⁸ dává následující výčet návrhů Delorsovy zprávy pro další vývoj HMU: zavedení úplné směnitelnosti měn, úplná liberalizace toků kapitálu a plná integrace kapitálových trhů, neodvolatelná fixace měnových kurzů, zavedení společné měny, koordinace rozpočtové politiky členských zemí, zřízení Evropského systému centrálních bank v čele s Evropskou centrální bankou a snahy o makroekonomickou konvergenci, přičemž HMU by měla být realizována ve třech etapách, konče rokem 2002.

Následujícím a pro naši práci velmi důležitým milníkem se stalo podepsání Smlouvy o Evropské unii z roku 1992, jejíž obsah tvořila mimo jiné tzv. maastrichtská konvergenční kritéria hrající stěžejní úlohu pro nastavení fiskální disciplíny zemí, jež se rozhodly používat společnou evropskou měnu. Tato problematika je předmětem další podkapitoly.

⁷ BALDWIN, R., WYPLOSZ, CH. *Ekonomie evropské integrace*. Praha: Grada Publishing, 2008. s. 361.

⁸ CIHELKOVÁ, E., JAKŠ, J. a kol. *Evropská integrace – Evropská unie*. Vysoká škola ekonomická v Praze: Nakladatelství Oeconomica, 2004. s. 181

1.2 Smlouva o Evropské unii a konvergenční kritéria

7. února 1992 byla podepsána Smlouva o Evropské unii, jež je známá také pod názvem Maastrichtská smlouva a na kterou později navázaly Amsterodamská, Niceská a Lisabonská smlouva. Kromě nových prvků politické unie s sebou Smlouva o EU přinesla přípravná opatření pro zavedení evropské měnové unie a to v podobě tzv. konvergenčních (maastrichtských) kritérií sloužících pro vyhodnocení schopnosti uchazečských států používat společnou evropskou měnu, aniž by vstupem do eurozóny vznikla ekonomická rizika jak pro uchazečský stát samotný, tak i pro ostatní členské země.

Čtyři kritéria konvergence jsou uvedena v článku 109j Smlouvy o EU⁹, jedná se o: kritérium dosažení vysokého stupně cenové stability, kritérium stability kurzu měny a účasti v mechanismu směnných kurzů, kritérium dlouhodobých úrokových sazeb a kritérium dlouhodobě udržitelného stavu veřejných financí. Daná kritéria jsou potom blíže specifikována v Protokolu o kritériích konvergence¹⁰ této smlouvy:

Podle kritéria cenové stability musí členský stát vykazovat dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace, která je měřena v průběhu jednoho roku před prováděným šetřením a nepřekračuje o více než 1,5 % míru inflace nejvýše tří členských států, které v této oblasti dosáhly nejlepších výsledků.

Kritérium stability kurzu měny a účasti v mechanismu směnných kurzů udává, že členský stát musí alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením dodržovat flukтуаční rozpětí stanovené mechanismem směnných kurzů EMS a vyvarovat se devalvování kurzu vlastní měny vůči měně jiného členského státu.

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb stanovuje, že průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nesmí překročit v průběhu jednoho roku před daným šetřením o více než 2 % úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které v této oblasti dosáhly nejlepších výsledků.

⁹ Smlouva o Evropské unii, článek 109j

¹⁰ Smlouva o Evropské unii, Protokol o kritériích konvergence

Pro potřeby této diplomové práce se však jako nejdůležitější měřítko jeví kritérium dlouhodobě udržitelného stavu veřejných financí, jež sestává ze dvou částí – kritéria schodku veřejných financí a kritéria veřejného dluhu, jejichž hodnoty jsou uvedeny v Protokolu o postupu při nadměrném schodku. Referenční hodnota pro poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k HDP v tržních cenách činí 3 % a referenční hodnota pro poměr veřejného dluhu k HDP v tržních cenách dosahuje výše 60 %.¹¹

Článek 104c této smlouvy doplňuje kritérium dlouhodobě udržitelného stavu veřejných financí o zásady, kdy je zkoumáno, zda poměr plánovaného nebo skutečného stavu veřejných financí k HDP nepřekračuje danou hodnotu, vyjma situace, kdy tento poměr bude podstatně a nepřetržitě klesat k žádoucí hodnotě nebo by překročení hodnoty bylo pouze výjimečným. Stejně tak poměr veřejného dluhu k HDP nesmí překračovat povolenou hodnotu, ledaže by se dostatečně snižoval a blížil se uspokojivým tempem k doporučené hodnotě.¹²

Součástí Smlouvy o EU se stala také tzv. „no-bail-out“ klauzule (doložka neposkytování pomoci), podle které ani Společenství ani jeho členské státy neodpovídají a nepřebírají závazky jiných vlád.¹³ Stejně jako konvergenční kritéria, i tato doložka bude řešena v dalších částech práce.

Do oblasti udržitelnosti veřejných financí zemí eurozóny vstoupila o několik let později dohoda známá pod názvem Pakt stability a růstu, o níž budou pojednávat následující odstavce.

1.3 Pakt stability a růstu a jeho revize

Druhá polovina 90. let přinesla obavy, zda budou fiskální pravidla nastavená v rámci Smlouvy o EU dostatečná natolik, aby se jednotlivé členské země eurozóny a ve výsledku měnová unie jako celek nemohly dostat do rozpočtových problémů.

¹¹ Smlouva o Evropské unii, Protokol o postupu při nadměrném schodku

¹² Smlouva o Evropské unii, článek 104c

¹³ Smlouva o Evropské unii, článek 104b

O. Dědek¹⁴ uvádí, že tuto nejistotu způsoboval nedostatečný formalismus těchto pravidel, dále možná zdrženlivost Evropské komise podnikat potřebné kroky vůči zemím, které se vůči fiskálním zásadám proviní, a rovněž nedostatečně definované sankce plynoucí z jejich porušování.

Zejména na popud Německa a jeho někdejšího ministra financí T. Waigela byla proto v červnu roku 1997 rezolucí Evropské rady v Amsterdamu a dvěma nařízeními Rady o posílení dohledu nad rozpočtovými pozicemi, hospodářskými politikami a jejich koordinací a o urychlení a vyjasnění realizace procesu nadměrného deficitu vytvořena dohoda s názvem Pakt o stabilitě a růstu.

Obsah této úmluvy člení R. Baldwin a CH. Wyplosz¹⁵ na čtyři části: definici nadměrného schodku, preventivní část, nápravnou část a sankce.

Pokud tyto části rozvedeme, nadměrným schodkem se rozumí deficit veřejných financí překračující 3 % HDP, tedy stejnou referenční hodnotu, se kterou operují konvergenční kritéria.

Preventivní část spočívá v pravidelném dohledu a vytváření stabilizačních programů se střednědobými cíli rozpočtových politik jednotlivých zemí tak, aby bylo dosaženo vyrovnaného nebo přebytkového rozpočtu.

Nápravný princip nachází své uplatnění v případě, že dojde k výraznému přiblížení se nebo překročení stanovené referenční hodnoty. Rada pro hospodářské a financí věci (ECOFIN) může vydat včasné varování, jestliže se schodek blíží překročení hodnoty 3 %. Pokud k jejímu překonání opravdu dojde, je zahájena procedura nadměrného deficitu a postižená země se musí řídit doporučeními Rady a zároveň provést nápravná opatření.

A konečně čtvrtá část, tedy sankce, se vztahuje na ty členské státy, které se doporučeními Rady neřídí. Sankce má podle této úmluvy podobu vkladu tvořeného fixní a variabilní složkou, přičemž fixní složka činí 0,2 % HDP a variabilní složka 10 % z rozdílu, o který schodek překračoval stanovený limit.

¹⁴ DĚDEK, O. *Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru*. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2008. s. 168

¹⁵ BALDWIN, R., WYPLOSZ, CH. *Ekonomie evropské integrace*. Praha: Grada Publishing, 2008. s. 497

V roce 2005 prošel původní Pakt stability a růstu revizí, která vyvolala na evropské scéně značné kontroverze, neboť v době, kdy se na Německo, z jehož iniciativy byla úmluva přijata, měly vztáhnout sankce plynoucí z nedostatečné fiskální disciplíny, byla pravidla pozměněna. Mimo jiné byl nově definován střednědobý cíl pro stav veřejných financí, vzniknul závazek k fiskální konsolidaci v tzv. ekonomicky dobrých časech, jež byly rovněž vymezeny, a prostor byl dán také strukturálním reformám. Rozmělněny však byly nápravné složky Paktu stability a růstu.¹⁶ Mimo jiné došlo např. k prodloužení lhůt pro zavedení nápravných opatření nebo zohlednění výjimek, které neumožnily dodržet nastavená pravidla.

1.4 Zpřísnění Paktu stability a růstu

Dluhová krize zemí eurozóny, jejíž první náznaky se objevily v roce 2009, poukázala na nedostatečně nastavená pravidla fiskální disciplíny. Jednou z reakcí na tuto skutečnost bylo opětovné zpřísnění Paktu stability a růstu v podobě dvou souborů nařízení – tzv. six-pack a two-pack, tedy tzv. šestibalíčku a dvojbalíčku, které jsou podrobněji rozebrány níže.

1.4.1 Six-pack

Balíček obsahující pět nařízení a jednu směrnici vstoupil v platnost v roce 2011. Dvě z těchto nařízení nesoucí číslo 1175/2011, resp. 1177/2011 změnily dva právní akty, na kterých byl postaven Pakt stability a růstu, tedy nařízení o posílení dohledu nad stavy rozpočtů a nad hospodářskými politikami a o posílení koordinace hospodářských politik a nařízení o urychlení a vyjasnění postupu při nadměrném schodku.

Mezi zbylá tři nařízení v rámci šestibalíčku potom patří nařízení č. 1173/2011 o účinném prosazování rozpočtového dohledu v eurozóně, č. 1174/2011 o donucovacích

¹⁶ ŠMÍDOVÁ, Z. MAZUR. J. Jaký vliv má revidovaný Pakt stability a růstu na fiskální disciplínu? *EurActiv.cz*[online] 2006 [cit. 2016-1-8]. Dostupné z: <http://www.euractiv.cz/ekonomika-a-euro/clanek/jak-vliv-m-revidovan-pakt-stability-a-rstu-na-fiskln-discipl>

opatřeních k nápravě makroekonomické nerovnováhy v eurozóně a č. 1176/2011 o prevenci a nápravě makroekonomické nerovnováhy. Poslední složkou balíčku se stala směrnice Rady 2011/85/EU o požadavcích na rozpočtové rámce členských států.¹⁷

Rád bych uvedl alespoň některé z přínosů tohoto balíčku. Nařízení č. 1175/2011 se zaměřilo na preventivní část Paktu stability a růstu a přineslo s sebou zavedení tzv. evropského semestru, v rámci něhož jsou koordinovány hospodářské politiky členských států s cíli Evropské unie. Do nově vloženého oddílu 1-A je zahrnut tento odstavec: „*Než členské státy přijmou klíčová rozhodnutí o vnitrostátních rozpočtech na následující roky, zohlední řádně při vypracování svých hospodářských a rozpočtových politik a politik zaměstnanosti pokyny, které obdržely. Komise sleduje dosažený pokrok.*“¹⁸

Nařízení č. 1177/2011 týkající se nápravné části Paktu, rozebírá kromě problematiky schodku veřejných financí také otázku veřejného dluhu. Pokud dluh členského státu v poměru k HDP přesáhne hodnotu 60 %, je třeba jej snižovat uspokojivým tempem, za které je považováno snížení veřejného dluhu o jednu dvacetinu rozdílu od stanovené hodnoty za předchozí tři roky.¹⁹

Rada má rovněž možnost rozhodnout o uložení sankcí, za které je zpravidla považována pokuta skládající se z pevné složky ve výši 0,2 % HDP a z pohyblivé složky, jež činí jednu desetinu absolutní hodnoty rozdílu mezi saldem vyjádřeným v % HDP za předchozí rok a buď referenční hodnotou pro saldo veřejných financí, nebo pokud rozpočtová kázeň zahrnuje kritérium dluhu, tak saldem veřejných financí v % HDP, kterého mělo být dosaženo ve stejném roce.²⁰

Pokud stát nepřijme nápravná opatření, může být podroben zesíleným sankcím.²¹

Nařízení č. 1173/2011 přináší novinku v oblasti způsobu přijetí sankcí. Rozhodnutí Rady o sankcích se považuje za přijaté, pokud Rada nerozhodne kvalifikovanou většinou o zamítnutí doporučení Komise do 10 dnů od jeho přijetí

¹⁷ *Consilium.europa.eu* Hodnocení efektivnosti pravidel pro správu ekonomických záležitostí. [online] 2016 [cit. 2016-1-15]. Dostupné z: <http://www.consilium.europa.eu/cs/policies/six-pack-two-pack-review/>

¹⁸ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1175/2011, oddíl 1-A

¹⁹ Nařízení Rady (EU) č. 1177/2011, Článek 2

²⁰ Nařízení Rady (EU) č. 1177/2011, Článek 12

²¹ Nařízení Rady (EU) č. 1177/2011, Článek 12

Komisi.²² Sankce mohou být podle tohoto nařízení rovněž uloženy za zkrácení údajů o schodku a dluhu.²³

1.4.2 Two-pack

Na první fázi zpřísnění Paktu stability a růstu navázala fáze druhá, která měla podobu tzv. dvojbalíčku, jehož nařízení nabyla na účinnosti v květnu roku 2013. Konkrétně se jednalo o nařízení č. 472/2013 o hospodářském a rozpočtovém dohledu nad členskými státy eurozóny, jejichž finanční stabilita je postížena či ohrožena závažnými obtížemi, a o nařízení č. 473/2013 o návrzích rozpočtových plánů a nápravě nadměrného schodku členských států v eurozóně.

I zde bych chtěl zmínit nejdůležitější body těchto dokumentů. Podle nařízení č. 472/2013 může Komise rozhodnout, že členský stát, jehož finanční stabilita je postížena nebo ohrožena závažnými obtížemi, které by mohly mít negativní efekt na eurozónu jako celek, podřídí posílenému dohledu.²⁴ Pokud členský stát žádá o finanční pomoc od jiného členského státu, případně z Evropského mechanismu finanční stabilizace (EFSM), Evropského stabilizačního mechanismu (ESM), Evropského nástroje finanční stability (EFSF) nebo Mezinárodního měnového fondu (MMF), musí vypracovat po dohodě s Komisí návrh makroekonomického ozdravného programu (současně je tento stát samozřejmě podříděn posílenému dohledu), ve kterém se zaměří na konkrétní rizika členského státu pro stabilitu eurozóny a na opětovné nastolení finanční stability.²⁵

Nařízením č. 473/2013 dochází k úpravě sledování rozpočtových politik v eurozóně a jejich koordinace.²⁶ Dokument pojednává o zřízení nezávislých subjektů v rámci členských států, které budou dohlížet na dodržování fiskálních pravidel.²⁷

²² Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1173/2011, Článek 4

²³ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1173/2011, Článek 8

²⁴ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 472/2013, Článek 2

²⁵ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 472/2013, Článek 7

²⁶ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 473/2013, Článek 1

²⁷ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 473/2013, Článek 5

Kromě toho budou návrhy na roční rozpočtové plány členských států nejprve předloženy Komisi, a až poté bude o návrzích hlasovat daný národní parlament.²⁸

1.5 Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii

Značné kontroverze na evropské scéně vzbudila Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii, kterou v březnu roku 2012 podepsalo 25 států Evropské unie. Výjimku tvořila Velká Británie a Česká republika, jejíž vláda vyslovila teprve v roce 2014 souhlas s přistoupením ČR k této smlouvě. Dosud však tzv. fiskální pakt, jak je Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii často zjednodušeně označována, ČR podepsán nebyl.

V platnost vstoupila smlouva 1. ledna 2013, neboť byla k tomuto datu ratifikována dvanácti členskými zeměmi eurozóny. Právě států používajících společnou evropskou měnu se tento dokument týká především.

Jádrem a nejvíce diskutovanou částí smlouvy se stala Hlava III. nesoucí název Rozpočtový pakt. Podle ní se smluvní strany zavazují udržovat stav svých veřejných rozpočtů vyrovnaný, nebo v přebytku, což v praxi znamená, že strukturální schodek státního rozpočtu nesmí přesáhnout 0,5 % HDP.²⁹

Strukturální schodek může však nabývat hodnoty až 1 % HDP, jestliže veřejný dluh dané země v poměru k HDP je výrazně nižší než 60 %.³⁰

Zároveň je vyžadováno, aby smluvní strany ukotvily tyto požadavky do vlastní národní legislativy, a to nejlépe na ústavní úrovni.³¹ V případě, že nebude tento závazek naplněn, může být členskému státu uložena pokuta do maximální výše 0,1 % HDP.³²

²⁸ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 473/2013, Článek 6, 7

²⁹ Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii, Článek 3

³⁰ Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii, Článek 3

³¹ Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii, Článek 3

³² Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii, Článek 8

Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii ve své podstatě doplňuje a zpřísňuje již existující pravidla dodržování fiskální disciplíny, jež byla uvedena v předešlých kapitolách této práce.

1.6 Záchranné mechanismy eurozóny

Jednou z reakcí na dluhovou krizi eurozóny se staly snahy o vytvoření tzv. záchranných mechanismů, které by členským zemím (nejen eurozóny, ale i EU jako celku), jejichž veřejné finance se ocitly v potížích, poskytly finanční pomoc. Jak podotýká R. Pospíšil, cílem zřízení záchranných mechanismů nebylo pouze stabilizování stavu veřejných financí v postižených zemích, ale také zajištění důvěryhodnosti společné evropské měny.³³

Této funkce se postupně ujaly Evropský mechanismus finanční stabilizace, Evropský nástroj finanční stability a Evropský stabilizační mechanismus.

1.6.1 Evropský mechanismus finanční stabilizace

Na základě Nařízení Rady (EU) č. 407/2010 z května roku 2010 vzniknul Evropský mechanismus finanční stabilizace (European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM), jenž byl určen pro poskytování finanční pomoci všem zemím Evropské unie, které se ocitnou v potížích způsobených zhoršením mezinárodního hospodářského a finančního prostředí.³⁴

Nařízení č. 407/2010 se odvolává na ustanovení článku 122 Smlouvy o fungování EU, které umožňuje poskytnout pomoc členskému státu EU, u kterého nastanou vážné obtíže způsobené mimořádnými událostmi, jež nemůže ovlivnit.

³³ POSPÍŠIL, R. *Veřejná ekonomika - současnost a perspektiva*. Praha: Professional Publishing, 2013. s. 141.

³⁴ Nařízení Rady (EU) č. 407/2010

Prostřednictvím EFSM bylo Komisi umožněno uskutečnit na finančních trzích půjčku do celkové výše 60 miliard eur, přičemž za závazky ručil rozpočet EU. EFSM vzniknul jako dočasný nástroj finanční pomoci. V roce 2013 byl nahrazen stálým Evropským stabilizačním mechanismem.³⁵

1.6.2 Evropský nástroj finanční stability

Podobně jako Evropský mechanismus finanční stabilizace, i Evropský nástroj finanční stability (European Financial Stability Facility – EFSF) byl vytvořen jakožto dočasný mechanismus pro řešení finančních problémů členských států eurozóny (zde spočívá rozdíl v rozsahu působení EFSM a EFSF), a to v červnu roku 2010.

Pomoc z EFSF byla financována prostřednictvím emise dluhopisů a jiných dluhových nástrojů na kapitálových trzích, přičemž celková úvěrová kapacita tohoto nástroje činila 440 miliard eur. EFSF byly postupně přiknuty i jiné pravomoci, jako např. možnost intervencí na primárním trhu nebo podílení se na rekapitalizaci bank.

Jak uvádí D. Marsh, suma finančních prostředků, kterou byl schopen EFSF poskytnout pro záchranu slabších členů eurozóny, byla ve své době doplněna a navýšena o sumu peněz plynoucích z Mezinárodního měnového fondu, a to až ve výši 250 mld eur.³⁶ Úzká spolupráce mezi záchrannými mechanismy a MMF se ostatně týká i současného ESM.

V současné době již EFSF další finanční pomoc neposkytuje (jeho roli převzal Evropský stabilizační mechanismus), avšak jeho působnost zůstala zachována, a to zejména z důvodu možnosti přijímání splátek úvěrů od zemí, kterým byla pomoc poskytnuta. EFSF i jeho nástupce ESM mají sídlo v Lucembursku.³⁷

³⁵ European Commission. European Financial Stabilisation Mechanism. [online] [cit. 2016-1-25].

Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm

³⁶ MARSH, D. *Euro: Boj o osud nové globální měny*. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury, 2012. s. 314.

³⁷ European Financial Stability Facility. About EFSF. [online] [cit. 2016-1-26]. Dostupné z: <http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm>

1.6.3 Evropský stabilizační mechanismus

Zatímco EFSM a EFSF byly od začátku koncipovány jako dočasné nástroje finanční pomoci, podstata Evropského stabilizačního mechanismu (European Stability Mechanism – ESM) se od října roku 2010, kdy se konalo zasedání Evropské rady, na němž byl ESM dohodnut, opírala o myšlenku nástroje trvalého. K podepsání Smlouvy o zřízení ESM došlo poté v únoru roku 2012, přičemž v platnost vstoupila v září téhož roku, kdy byl ESM ratifikován Německem, jež tak učinilo jako poslední ze 17 zemí eurozóny po dlouhotrvajících procedurách ukončených rozhodnutím německého ústavního soudu, který rozhodl ve prospěch ratifikace.

ESM nahradil oba dočasné mechanismy, a stejně jako v případě EFSF je jeho hlavním úkolem poskytovat pomoc těm členským státům eurozóny, jejichž finanční stabilita je vážně ohrožena. Aby nedocházelo k rozporu mezi zakládajícími smlouvami Evropské unie a činností stálého mechanismu finanční pomoci, byl z právního hlediska vznik ESM ošetřen Rozhodnutím Evropské rady z března roku 2011, který měnil článek 136 Smlouvy o fungování Evropské unie, a sice následujícím způsobem:

„Dne 16. prosince 2010 předložila belgická vláda v souladu s čl. 48 odst. 6 prvním pododstavcem Smlouvy o EU návrh na změnu článku 136 Smlouvy o fungování EU spočívající v doplnění odstavce, podle kterého by členské státy, jejichž měnou je euro, mohly zavést mechanismus stability, který by byl aktivován v případech, kdy by to bylo nezbytné k zajištění finanční stability eurozóny jako celku, a podle kterého by poskytnutí jakékoli požadované finanční pomoci v rámci tohoto mechanismu podléhalo přísné podmíněnosti.“³⁸

Jako zdroj financování svých činností využívá ESM jednak kapitál splacený členskými státy a rovněž dluhové nástroje vydávané na peněžních a kapitálových trzích (střednědobé i dlouhodobé dluhopisy se splatností až 30 let).³⁹ Celkový upsaný kapitál ESM činil dle Smlouvy o zřízení ESM 700 miliard eur, přičemž kapitál splacený tvořilo 80 miliard eur.⁴⁰ Jednotlivé členské země ESM se na jeho celkovém upsaném kapitálu podílejí v závislosti na klíči pro stanovení podílu národních centrálních bank na

³⁸ Rozhodnutí Evropské rady ze dne 25. března 2011, kterým se mění článek 136 Smlouvy o fungování Evropské unie, pokud jde o mechanismus stability pro členské státy, jejichž měnou je euro

³⁹ *European Stability Mechanism. About us.* [online] [cit. 2016-1-31]. Dostupné z: <http://www.esm.europa.eu/about/index.htm>

⁴⁰ Treaty Establishing the ESM (Smlouva o zřízení ESM), Článek 8

základním kapitálu Evropské centrální banky.⁴¹ Tento klíč zahrnuje dva ukazatele – podíl jednotlivých zemí na celkovém počtu obyvatel EU a podíl na HDP EU.⁴² V následující tabulce jsou uvedeny podíly členských států ESM na jeho celkovém upsaném kapitálu:

Tabulka č. 1: Podíly členských států ESM na jeho celkovém upsaném kapitálu

Země ESM	Podíl příspěvku země na kapitálu ESM	Upsaný kapitál (v mld. eur)	Splacený kapitál (v mld. eur)
Belgie	3,4534	24,34	2,78
Německo	26,9616	190,02	21,72
Estonsko	0,1847	1,30	0,15
Irsko	1,5814	11,14	1,27
Řecko	2,7975	19,72	2,25
Španělsko	11,8227	83,33	9,52
Francie	20,2471	142,70	16,31
Itálie	17,7917	125,40	14,33
Kypr	0,1949	1,37	0,16
Lotyšsko	0,2746	1,93	0,22
Litva	0,4063	2 86	0,33
Lucembursko	0,2487	1,75	0,20
Malta	0,0726	0,51	0,06
Nizozemsko	5,6781	40,02	4,57
Rakousko	2,7644	19,48	2,23
Portugalsko	2,4921	17,56	2,01
Slovinsko	0,4247	2,99	0,34
Slovensko	0,8184	5,77	0,66
Finsko	1,7852	12,58	1,44
Celkem	100	704,80	80,55

Zdroj: European Stability Mechanism⁴³

⁴¹ Treaty Establishing the ESM (Smlouva o zřízení ESM), Článek 11

⁴² *Evropská centrální banka*. Upisování kapitálu. [online] 2015 [cit. 2016-1-31]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.cs.html>

⁴³ *European Stability Mechanism*. Shareholders. [online] [cit. 2016-1-31]. Dostupné z: <http://www.esm.europa.eu/about/governance/shareholders/index.htm>

Maximální úvěrová kapacita ESM dosahuje 500 miliard eur. Vedle ní je však třeba rozlišovat zbývající úvěrovou kapacitu, která může být využita ESM pro poskytnutí finanční pomoci v následujících 12 měsících. Ke dni 31. prosince 2015 činila tato kapacita přibližně 369 miliard eur.⁴⁴

Organizační strukturu ESM tvoří Rada guvernérů, do níž každá členská země jmenuje jednoho guvernéra, jenž na národní úrovni zastává post ministra financí. Rada guvernérů je nejvyšším rozhodovacím orgánem, v jehož kompetenci jsou zásadní otázky týkající se činnosti ESM. Dalším orgánem působícím vedle Rady guvernérů je Správní rada sestávající z ředitelů a zastupujících členů volených guvernéry jednotlivých zemí, přičemž tyto osoby musejí disponovat vysokou odborností v ekonomických a finančních záležitostech. Správní rada dohlíží, aby ESM prováděl svou činnost v souladu s příslušnými předpisy. Generálním ředitelem ESM jmenovaným Radou guvernérů na dobu pěti let je v současné době německý ekonom Klaus Regling, jenž stál rovněž v čele EFSF.⁴⁵

1.7 Role Evropské centrální banky v dluhové krizi eurozóny

Jednu z posledních podkapitol této části diplomové práce bych rád věnoval poněkud kontroverzní problematice, kterou se stala činnost Evropské centrální banky v průběhu dluhové krize eurozóny.

Hlavním cílem ECB, která je součástí Evropského systému centrálních bank (ESCB), je udržování cenové stability. Jako další úkoly ECB jsou ve Smlouvě o fungování EU uvedeny následující činnosti: vymezení a provádění měnové politiky EU, provádění devizových operací, správa devizových rezerv členských států a podpora plynulého fungování platebních systémů.⁴⁶

⁴⁴ *European Stability Mechanism*. Lending capacity. [online] [cit. 2016-2-1]. Dostupné z: <http://www.esm.europa.eu/assistance/FCC/index.htm>

⁴⁵ *European Stability Mechanism*. Governance. [online] [cit. 2016-2-1]. Dostupné z: <http://www.esm.europa.eu/about/governance/index.htm>

⁴⁶ Smlouva o fungování EU, Článek 127

Jako důležitý se pro naši práci jeví rovněž odstavec článku 123 Smlouvy, podle něhož se ECB zakazuje poskytovat možnost přečerpání zůstatku bankovních účtů nebo jakýkoli jiný typ úvěru orgánům či jiným subjektům Unie, popřípadě ústředním vládám a jiným orgánům na úrovni členských států. Stejně tak je zakázán přímý nákup jejich dluhových nástrojů ECB.⁴⁷

Dluhová krize eurozóny však roli ECB značně pozměnila. V květnu roku 2010 zahájila ECB program nákupu vládních dluhopisů, jehož cílem bylo snížení jejich výnosů a následné zlevnění financování státního dluhu nejvíce zadlužených zemí, mezi které se řadilo Řecko, Irsko nebo Portugalsko.⁴⁸ Později se objektem zájmu ECB staly také španělské a italské dluhopisy.

V roce 2012 ECB spustila program neomezeného nákupu státních dluhopisů (Outright Monetary Transaction – OMT), v rámci kterého může nakupovat dluhopisy s kratší dobou splatnosti na sekundárním trhu, přičemž limit pro nákup dluhopisů není vymezen. Uvedený program je úzce provázán s činností ESM (dříve EFSF), který má možnost operovat na primárním trhu.⁴⁹ V nákupech vládních dluhopisů pokračovala centrální banka i v roce 2015.

Kroky ECB, zejména spuštění programu OMT, vyvolaly silnou kritiku, a to především na německé straně. Své výhrady vyjádřil mimo jiné německý ministr financí Wolfgang Schäuble, podle kterého snahy ECB o podporu některých zemí eurozóny mohou oddálit provedení strukturálních reforem, jež jsou pro zlepšení situace v měnové oblasti nezbytné.⁵⁰ Uznávaný německý ekonom Hans-Werner Sinn dokonce označil program neomezeného nákupu vládních dluhopisů za morální hazard.⁵¹

Případ nákupu vládních dluhopisů ECB byl v roce 2015 projednáván Soudním dvorem Evropské unie. Konečný rozsudek soudu hovoří ve prospěch centrální banky,

⁴⁷ Smlouva o fungování EU, Článek 123

⁴⁸ ČTK. ECB asi v tichosti ukončila nákup dluhopisů, má strach z Řecka. *E15.cz*[online] 2011 [cit. 2016-2-2]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/zahranicni/ekonomika/ecb-asi-v-tichosti-ukoncila-nakup-dluhopisu-ma-strach-z-recka-577485>

⁴⁹ *European central bank*. Technical features of Outright Monetary Transactions. [online] [cit. 2016-2-2]. Dostupné z: http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html

⁵⁰ ČTK. Schäuble kritizuje nákupy dluhopisů ECB a žádá především reformy. *Hospodářské noviny*. [online] 2014 [cit. 2016-2-2]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-63303160-ecb-evropska-centralni-banka-nakupy-dluhopisu-wolfgang-schauble-nemecko-euro-eurozona>

⁵¹ SINN, H. W. Europe's Next Moral Hazard. [online] 2014 [cit. 2016-2-2]. Dostupné z: <http://www.project-syndicate.org/commentary/hans-werner-sinn-laments-the-renewed-run-up-in-public-debt-in-key-eurozone-economies?barrier=true>

neboť podle něj nákupem dluhopisů na sekundárních trzích nedochází k překračování pravomocí ECB v oblasti měnové politiky.⁵²

1.8 Bankovní unie

Dluhová krize eurozóny poukázala na vzájemnou provázanost veřejných rozpočtů a bankovního sektoru členských zemí evropské měnové oblasti, kdy problémy bank vážně ohrožily finanční stabilitu některých států. Potíže by však mohly nastat i v opačném směru, neboť nezdravé veřejné finance mohou způsobit ztráty bankám jakožto hlavním držitelům vládních dluhopisů.

Snahy orgánů Evropské unie směřující k vybudování systému bankovního dohledu a řešení krizí bank nejen na úrovni zemí eurozóny, ale v závislosti na dobrovolném rozhodnutí i na úrovni celé unie, získaly konkrétní obrysy v zimě roku 2012, kdy byl vytvořen plán pro bankovní unii.⁵³

Právním základem pro zkonstruování bankovní unie se staly články 114 Smlouvy o fungování Evropské unie (SFEU), jenž je součástí kapitoly o sbližování právních předpisů, a článek 127 odstavec 6 SFEU, podle něž může Rada po dohodě s Evropským parlamentem a Evropskou centrální bankou svěřit ECB dohled nad úvěrovými a dalšími finančními institucemi.⁵⁴

Myšlenka o bankovní unii je založena na třech základních pilířích – jednotném souboru pravidel, jednotném mechanismu dohledu a jednotném mechanismu pro řešení krizí. Tyto stěžejní prvky budou podrobněji rozebrány v následujících částech této kapitoly.

⁵² Soudní dvůr Evropské unie, tisková zpráva č. 70/15

⁵³ *Evropský parlament*. Bankovní unie. [online] 2016 [cit. 2016-3-6]. Dostupné z: http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/cs/FTU_4.2.4.pdf

⁵⁴ Smlouva o fungování EU, Článek 127

1.8.1 Jednotný soubor pravidel

Jednotný soubor pravidel je pilířem bankovní unie, jenž zastřešuje právní akty závazné pro všechny finanční instituce EU. Tato pravidla se týkající kapitálových požadavků bank, systému pojištění vkladů a ozdravných postupů a řešení krizí bank.⁵⁵

Kapitálové požadavky na bankovní sektor jsou upraveny Nařízením o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky a Směrnicí o přístupu k činnosti úvěrových institucí a obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky.

Nařízení udává bankám povinnost držet dostatečný objem kapitálu určeného ke krytí neočekávaných ztrát. Objem tohoto kapitálu je označován jako kapitálový požadavek vyjádřený v poměru k rizikově váženým aktivům a jeho výše by měla dosahovat minimálně 8 % těchto aktiv. Daná pravidla se rovněž zabývají požadavky na likviditu bank.

Systém pojištění vkladů upravený příslušnými směrnicemi je založen na placení příspěvků bank do fondů, z nichž jsou v případě, kdy banka nemůže dostát svým závazkům, vyplaceny vklady vkladatelů. Ze zákona jsou všechny vklady fyzických i právnických osob pojištěny až do výše 100 tisíc eur.

Dle jednotného souboru pravidel musí každá banka v EU vypracovat a pravidelně aktualizovat tzv. ozdravné plány obsahující řešení jejich případných krizí. V rámci členských států se zároveň vyžaduje vytvořit tzv. fondy pro řešení krizí, které jsou financovány bankovním sektorem, a z nichž může být mimo jiné poskytnuta pomoc bankám, jež se v krizi ocitnou.

1.8.2 Jednotný mechanismus dohledu

V listopadu roku 2014 byl spuštěn druhý pilíř bankovní unie – tzv. jednotný mechanismus dohledu (Single Supervisory Mechanism – SSM). SSM představují ECB

⁵⁵Evropská Rada. Rada Evropské unie. Jednotný soubor pravidel. [online] 2015 [cit. 2016-3-6]. Dostupné z: <http://www.consilium.europa.eu/cs/policies/banking-union/single-rulebook/>

a vnitrostátní orgány dohledu kontrolující bankovní sektory zemí eurozóny a ostatních států EU, pokud k mechanismu dobrovolně přistoupí.

SSM se z právního hlediska opírá o Nařízení Rady, kterým se ECB svěřují zvláštní úkoly týkající se obezřetnostního dohledu nad úvěrovými institucemi a o Pozměněné nařízení 1093/2010 o zřízení Evropského orgánu pro bankovníctví (European Banking Authority – EBA). EBA je nezávislým orgánem EU, jenž usiluje o vytvoření jednotného evropského souboru pravidel v oblasti bankovníctví, a to cestou přijímání závazných technických norem a obecných pokynů.⁵⁶

Dohled vykonávaný ECB a příslušnými vnitřními orgány můžeme rozdělit na přímý a nepřímý. Přímému dohledu podléhá momentálně 129 významných bank zúčastněných zemí, nepřímému dohledu banky, jež za významné považovány nejsou. Kritérium pro určení významu banky sestává z dílčích ukazatelů, mezi které patří objem aktiv, ekonomická důležitost pro danou zemi i EU jako celek, přeshraniční aktivity a skutečnost, zda instituce požádaly o pomoc z ESM či EFSF.⁵⁷

Mezi úkoly SSM patří pravidelné kontrolování bank (jejich rozvah, kvality aktiv aj.), udělování a odnímání bankovních licencí či udělování sankcí v případě nedodržování předpisů.⁵⁸

1.8.3 Jednotný mechanismus pro řešení krizí

Počátkem ledna roku 2016 byl spuštěn jakožto poslední článek bankovní unie jednotný fond pro řešení krizí (Single Resolution Fund – SRF), jenž spolu s jednotným výborem pro řešení krizí (Single Resolution Board – SRB) tvoří kostru třetího pilíře bankovní unie – jednotného mechanismu pro řešení krizí (Single Resolution Mechanism – SRM) upraveného Nařízením Evropského parlamentu a Rady o jednotném mechanismu pro řešení krizí a Jednotném fondu pro řešení krizí.

⁵⁶European Banking Authority. About us. [online] [cit. 2016-3-6]. Dostupné z:

<https://www.eba.europa.eu/about-us;jsessionid=AE8167E32E865AFB2B80CE269B51937F>

⁵⁷Evropská centrální banka. Jednotný mechanismus dohledu. [online] [cit. 2016-3-6]. Dostupné z:

<https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/thessm/html/index.cs.html>

⁵⁸Evropská rada. Rada Evropské unie. Jednotný mechanismus dohledu. [online] [cit. 2016-3-6]. Dostupné z: <http://www.consilium.europa.eu/cs/policies/banking-union/single-supervisory-mechanism/>

SRB, který byl zřízen v lednu roku 2015, je rozhodovacím orgánem mechanismu, mezi jehož hlavní úkoly patří stanovování pravidel a postupů pro řešení krizí a přijímání rozhodnutí v této oblasti. Výbor sídlí v Bruselu a svá rozhodnutí činí na výkonných a plenárních zasedáních, na nichž jsou přítomni členové výboru volení Radou EU.⁵⁹

SRF je fond financovaný bankovním sektorem a sloužící k řešení krize bank členských států. Předpokládaný horizont pro úplné naplnění fondu je stanoven na dobu osmi let, přičemž by se v něm mělo nashromáždit až 55 mld. eur.⁶⁰

SRM je založen na součinnosti ECB vykonávající dohled nad bankovním sektorem a SRB, který na popud ECB může rozhodnout, zda bude, či nebude přijat program řešení krize v případě, že se některá z bank ocitne v krizové situaci. Jedním ze stěžejních úkolů mechanismu je zajistit, aby se problémy bank nedotýkaly veřejných financí jednotlivých států v takové míře, jako tomu bylo v době dluhové krize eurozóny.⁶¹

⁵⁹*Evropská unie. Jednotný výbor pro řešení krizí. [online] [cit. 2016-3-7]. Dostupné z:*

http://europa.eu/about-eu/agencies/regulatory_agencies_bodies/policy_agencies/srb/index_cs.htm

⁶⁰*Evropská rada. Rada Evropské unie. Jednotný mechanismus pro řešení krizí. [online] [cit. 2016-3-7]. Dostupné z: <http://www.consilium.europa.eu/cs/policies/banking-union/single-resolution-mechanism/>*

⁶¹*Evropská rada. Rada Evropské unie. Jednotný mechanismus pro řešení krizí. [online] [cit. 2016-3-7]. Dostupné z: <http://www.consilium.europa.eu/cs/policies/banking-union/single-resolution-mechanism/>*

2 Fiskální disciplína v kontextu evropské dluhové krize

2.1 Příčiny dluhové krize eurozóny

Dluhová krize eurozóny, za jejíž začátek je považován rok 2010, v plné míře odhalila problémy měnové oblasti, většina z nichž měla své kořeny v době před jejím vypuknutím, a značně tak pozměnila názory odborníků a veřejnosti na úspěšnost projektu společné měny. Příčin, proč ke krizi došlo, můžeme uvést celou řadu.

Guvernér České národní banky Miroslav Singer⁶² spatřuje příčinu krize v nesplnění stěžejního předpokladu pro fungování eura, neboť eurozóna podle jeho názoru od začátku nebyla optimální měnovou oblastí, což dokazovaly velké rozdíly v ukazatelích konkurenceschopnosti (např. náklady práce nebo bilance běžného účtu) jednotlivých členských států.

Vážným problémem se dle mínění M. Singera staly odlišné tendence ekonomického růstu v jádru eurozóny a jejích periferních oblastech, které byly přehlaceny přílivem zahraničního kapitálu, jenž snížil ceny úvěrů a podpořil tak růst soukromých i veřejných výdajů.

Guvernér ČNB si všímá také nedostatků v legislativním rámci Evropské unie, které budou rozebrány v další kapitole.

Následující tabulka dokládá, v jaké míře se lišil růst reálného HDP v zemích náležejících do centra eurozóny (Německo, Francie) a naopak členů z periferních oblastí (Řecko, Španělsko, Irsko).

Tabulka č. 2: Růst reálného HDP v letech 2004 až 2007

Země	2004	2005	2006	2007
Německo	1,2	0,7	3,7	3,3
Francie	2,8	1,6	2,4	2,4

⁶² SINGER, M. Krize eurozóny. 10. Mezinárodní konference *European Governance – Corporate Governance „Perspektivy eurozóny“*. [online] 2012 [cit. 2016-2-5]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20121026_cife.pdf

Země	2004	2005	2006	2007
Řecko	5,0	0,9	5,8	3,5
Španělsko	3,2	3,7	4,2	3,8
Irsko	4,6	5,7	5,5	4,9

Zdroj: Eurostat⁶³

Francouzský profesor ekonomie Philippe Martin⁶⁴ působící v Pařížském institutu politických věd ve svém článku pojednávajícím o příčinách dluhové krize eurozóny poukazuje na velkou odlišnost názorů v této oblasti. Zatímco někteří odborníci spatřují problém ve fiskální nedisciplinovanosti či vnějších nestabilitách, jiní zdůrazňují, že mezi jednotlivými zeměmi panovaly příliš velké rozdíly v konkurenceschopnosti.

O fiskální nedisciplinovanosti jako jednomu z původců krize (ne však jediném) hovoří i autoři P. Alessandrini, A. H. Hallett, A. F. Presbitero a M. Fratianni.⁶⁵

Je zřejmé, že příčin dluhové krize eurozóny bylo několik. Zároveň tyto příčiny nebyly navzájem izolovány, ale naopak spolu souvisely – takový vztah panoval např. mezi přehřátím periferních ekonomik a následnou ztrátou konkurenceschopnosti.

Fiskální nedisciplinovanost není rozhodně jedinou, ale přesto jednou z hlavních příčin problémů, jež ovlivnily fungování společné evropské měny. V druhé části magisterské diplomové práce bude z tohoto důvodu řešeno, zda byla správně nastavena opatření směřující k zabezpečení fiskální stability, dále jakým způsobem se v průběhu let vyvíjely makroekonomické ukazatele veřejného dluhu v poměru k HDP a schodku veřejných financí v poměru k HDP a v neposlední řadě v jaké míře se na řešení dluhové krize podílely záchranné mechanismy popsané v předešlé části práce.

⁶³ Eurostat. Real GDP growth. [online] [cit. 2016-2-7]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/File:Real_GDP_growth,_2004%E2%80%932007_%28%25_change_compared_with_the_previous_year;_average_2004%E2%80%932007_YB15.png

⁶⁴ MARTIN, P. What caused the great recession in the Eurozone? What could have avoided it? [online] 2014 [cit. 2016-2-7]. Dostupné z: <http://www.voxeu.org/article/what-caused-eurozone-s-crisis>

⁶⁵ ALESSANDRINI, P., HALLETT, A. H., PRESBITERO, A. F., FRATIANNI, M. The Eurozone crisis: Fiscal fragility, external imbalances, or both? [online] 2012 [cit. 2016-2-7]. Dostupné z: <http://www.voxeu.org/article/eurozone-crisis-fiscal-fragility-external-imbalances-or-both>

2.2 Nedostatky maastrichtských kritérií a Paktu o stabilitě a růstu

2.2.1 Kritika maastrichtských kritérií

Maastrichtská konvergenční kritéria, jež byla popsána v kapitole 1.2 této práce, jsou často odborníky z mnoha různých hledisek kritizována. V této kapitole bych se chtěl věnovat alespoň některým problémům, se kterými se kritéria potýkají.

E. Cihelková, J. Frait, F. Varadzin, M. Mach, A. Brůžek a P. Žamberský⁶⁶ uvádějí jako jeden z jejich nedostatků skutečnost, že kritéria byla vytvořena počátkem 90. let, kdy hlavní ekonomiky Evropské unie dosahovaly podobné ekonomické výkonnosti, cenové hladiny či úrovně měnových kurzů. Kromě toho tato nominální kritéria v dané době souvisela i s kritérii reálnými. Podobná sladěnost však již neplatila o několik let později.

Dalším problémem je dle těchto autorů zohledňování všech členských států Evropské unie v okamžiku hodnocení plnění kritérií, tedy např. v případě kritéria týkajícího se cenové hladiny je míra plnění určována i zeměmi ležícími mimo eurozónu.

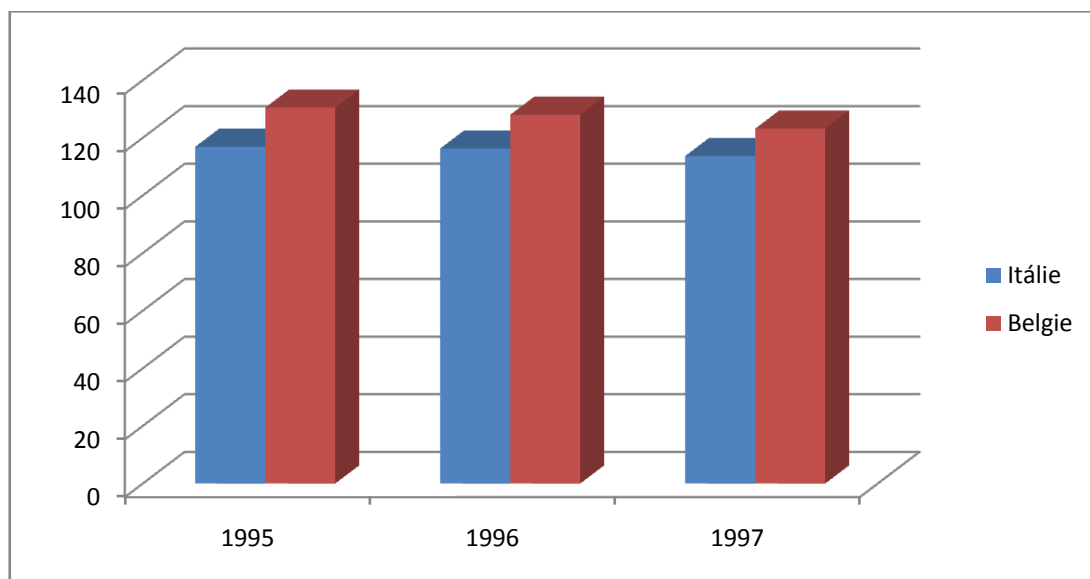
Belgický profesor ekonomie Paul De Grauwe⁶⁷ vnímá maastrichtská kritéria nikoli jako ekonomické, nýbrž politické nástroje. Toto tvrzení dokládá faktem, že před vznikem eurozóny byla kritéria v podstatě ignorována, resp. k jejich plnění bylo přistupováno velmi benevolentně, a to s cílem urychlení startu projektu společné evropské měny. Naproti tomu jsou v současnosti tato pravidla uplatňována striktně tak, aby bylo zpomaleno další rozšiřování eurozóny.

Graf č. 1 ukazuje, že v letech předcházejících vzniku eurozóny některé uchazečské státy zdaleka neplnily kritérium velikosti veřejného dluhu v poměru k HDP, přesto se však vzápětí staly zakládajícími členy měnové oblasti.

⁶⁶ CIHELKOVÁ, E., FRAIT, J., VARADZIN, F., MACH, M., BRŮŽEK, A., ŽAMBERSKÝ P. *Mezinárodní ekonomie II*. Praha: C. H. Beck, 2008. s. 236.

⁶⁷ DE GRAUWE, P. The politics of the Maastricht convergence criteria. [online] 2009 [cit. 2016-2-7]. Dostupné z: <http://www.voxeu.org/article/politics-maastricht-convergence-criteria>

Graf č. 1: Velikost veřejného dluhu ve vybraných zemích eurozóny v letech 1995 až 1997 (v poměru k HDP)



Zdroj: Eurostat⁶⁸

Problémem vztahu nominální a reálné konvergence se zabývají S. Polouček a kol.⁶⁹, kteří upozorňují, že plnění maastrichtských kritérií může být v rozporu s reálnou konvergencí členských států.

Smířlivější postoj vůči maastrichtským kritériím vyjadřuje někdejší prezident České republiky Václav Klaus⁷⁰, jenž v jejich nastavení spatřuje jistou logiku. Hlavním cílem konvergenčních kritérií je dle jeho názoru zamezení vstupu do eurozóny těm zemím, které by se chtěly podílet na výhodách společné měny, avšak z pozice pouhého černého pasažéra. V tomto směru mají kritéria své opodstatnění. Zároveň ale V. Klaus zdůrazňuje, že přijetí společné měny a plnění maastrichtských pravidel by mělo být výhodné rovněž pro uchazečský stát, což ve většině případů naplněno nebylo.

Osobně se přikláním právě k názoru V. Klause, neboť zejména řecká fiskální nedisciplinovanost zasadila eurozóně hluboké rány, a pakliže se členské státy měnové

⁶⁸ Eurostat. General government gross debt. [online] [cit. 2016-2-7]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdde410&plugin=1>

⁶⁹ POLOUČEK, S. a kol. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C. H. Beck, 2009. s. 393

⁷⁰ KLAUS, V. Klausova kritéria pro přijetí (či nepřijetí) společné evropské měny. In PEČINKOVÁ, I. *Euro versus koruna. Dilemata jednotné měny v době dluhové krize*. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury, 2012. s. 145

oblasti vydaly cestou záchranných mechanismů poskytujících finanční pomoc zemím, jež mají potíže se svými veřejnými financemi, je prevence v podobě takových kritérií dvojnásobně nutná. Současně už se však nebudu zabývat otázkou, zda eurozóna vůbec může být tvořena natolik odlišnými státy, neboť mou ambicí je vycházet pouze ze stávající situace.

2.2.2 Problémy Paktu o stabilitě a růstu

Negativním ohlasům se vedle maastrichtských kritérií, ze kterých částečně vychází, nevyhnul ani Pakt o stabilitě a růstu.

R. Baldwin a CH. Wyplosz⁷¹ vytýkali paktu (ještě před jeho zpřísněním, tedy reformami v podobě nařízení six-pack a two-pack) přílišné zaměření se na dodržování schodku veřejných financí a opomíjení ukazatele veřejného dluhu. Podle jejich názoru by cílování veřejného dluhu ve střednědobém horizontu namísto každoročního sledování schodku veřejných financí ponechalo vládám více prostoru pro provádění fiskální politiky, současně by však vlády musely splácet své předchozí závazky.

Kritizován byl rovněž rozpočtový pakt, který nařizuje udržování strukturálního schodku státního rozpočtu pod hranicí 0,5 % HDP. Dle S. Janáčkové⁷² je strukturální schodek ukazatelem, na jehož základě bude jen velmi obtížné uvalovat sankce pro nedisciplinované země, neboť jeho výše závisí na použití konkrétních metod, které přinášejí různé výsledky, a jeho přesné vyčíslení je tak nemožné, čímž by značně utrpěla objektivita hodnocení.

Podobně jako V. Klaus přisuzoval maastrichtským kritériím roli nástroje omezujícího černé pasažérství, M. Singer⁷³ přikládal tuto úlohu Paktu o stabilitě a růstu, v jehož konstrukci ale viděl několik nedostatků. Pakt mimo jiné nedefinoval, jakým způsobem budou řešeny finanční krize a jak se bude postupovat v případě pomoci vládám, jež se dostanou do platební neschopnosti (tento nedostatek byl posléze částečně

⁷¹ BALDWIN, R., WYPLOSZ, CH. *Ekonomie evropské integrace*. Praha: Grada Publishing, 2008. s. 435

⁷² JANÁČKOVÁ, S. Evropská komise – spravedlivý arbitr? In LOUŽEK, M. *Strukturální schodek rozpočtu: měkký ukazatel k tvrdým trestům?* Praha: Centrum pro ekonomiku a politiku, 2012.

⁷³ SINGER, M. Krize eurozóny. 10. *Mezinárodní konference European Governance – Corporate Governance „Perspektivy eurozóny“*. [online] 2012 [cit. 2016-2-8]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20121026_cife.pdf

řešen souborem nařízení two-pack v roce 2013 – pozn. autora) a rovněž zda a jakou cestou by bylo možné v případě nutnosti opustit eurozónu. Zklamáním bylo podle jeho mínění i rozmělnění Paktu v roce 2005, ke kterému došlo z popudu Německa a Francie, jež měly být sankcionovány.

2.3 Plnění fiskálně zaměřených maastrichtských kritérií a vznik eurozóny

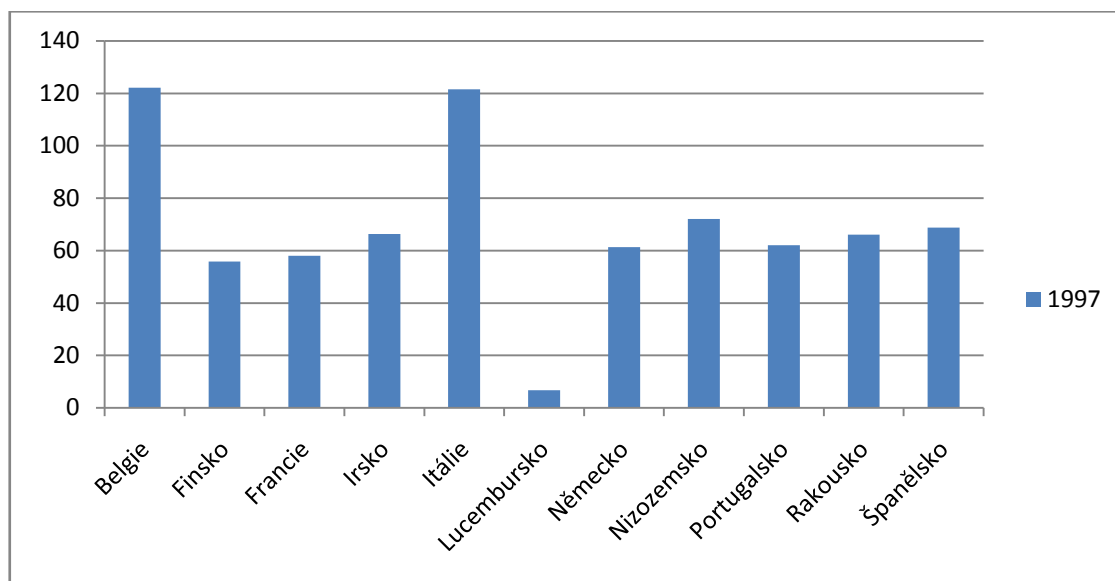
Po dlouhotrvajících přípravách stručně popsanych v kapitole 1.1 této práce byla 1. ledna 1999 zavedena společná evropská měna, čímž došlo k završení třetí fáze budování hospodářské a měnové unie. Svou funkci plnilo euro zpočátku jako virtuální měna určená pro bezhotovostní platby a potřeby účetnictví, od roku 2002 však již dostalo svou hotovostní podobu.

Zakládajícími členy eurozóny se stalo 11 států, jmenovitě Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko a Španělsko. O pozici zakládajícího člena eurozóny se ucházelo rovněž Řecko, které ale k tomuto datu neplnilo ani jedno z konvergenčních kritérií.

V kapitole 2.2.1 jsem uvedl, že v letech předcházejících vzniku eurozóny měly některé uchazečské státy problém s překročením referenční hodnoty pro veřejný dluh. Tuto skutečnost potvrdila také konvergenční zpráva z března roku 1998, na jejímž podkladu byly ustanoveny zakládající státy evropské měnové oblasti. Hodnocení tohoto kritéria vyžadovalo velkou dávku shovívavosti, neboť výše dluhu byla v případě některých zemí nejen vysoko nad 60 % HDP, ale zároveň se snižovala nepříliš rychlým tempem, které však bylo ve zprávě označeno za uspokojivé.

Hodnoty ukazatele veřejného dluhu zakládajících členů eurozóny v poměru k HDP z roku 1997, o které se daná zpráva opírala, dokládá graf č. 2.

Graf č. 2: Kritérium veřejného dluhu zakládajících členů eurozóny v roce 1997 (v poměru k HDP)



Zdroj: European Monetary Institute⁷⁴

Z grafu je patrné, že kritérium veřejného dluhu plnilo pouze Finsko, Francie a Lucembursko, zbylých osm zakládajících států jej v rozdílné míře překračovalo. Ještě před samotným vznikem eurozóny tak bylo zaděláno na budoucí problémy, neboť tak benevolentní přístup k plnění jednoho z maastrichtských kritérií, jehož motivací bylo zřejmě dodržení termínu pro spuštění projektu společné měny, rozhodně nebyl dobrým vkladem z hlediska dodržování fiskální disciplíny členských zemí v následujících letech.

Vedle kritéria veřejného dluhu byl posuzován také druhý ukazatel – deficit veřejných financí v poměru k HDP. Stav tohoto konvergenčního kritéria, jenž byl stěžejním pro již zmíněnou zprávu z roku 1998, ilustruje následující tabulka.

⁷⁴ European Monetary Institute. Convergence report, March 1998

Tabulka č. 3: Kritérium deficitu veřejných financí zakládajících členů eurozóny v roce 1997 (v poměru k HDP)

Země	1997
Belgie	-3,0
Finsko	-0,9
Francie	-3,0
Irsko	0,9
Itálie	-2,7
Lucembursko	1,7
Německo	-2,7
Nizozemsko	-1,4
Portugalsko	-2,5
Rakousko	-2,5
Španělsko	-2,6

Zdroj: European Monetary Institute⁷⁵

Tabulka ukazuje, že plnění tohoto kritéria nepředstavovalo pro zakládající státy eurozóny takový problém, jako tomu bylo v případě dluhu. Přesto se však některé ze zemí ocitly na samotné referenční hodnotě, případně od ní nebyly daleko, což předznamenalo potíže v dalším období, jímž se budu zabývat v následující kapitole.

2.4 Dodržování fiskální disciplíny zeměmi eurozóny v době před dluhovou krizí

Období před dluhovou krizí se vyznačovalo několika rysy. Jedním z nich bylo rozšíření eurozóny o další členské státy, když euro přijalo postupně v roce 2001 Řecko, jež se později stalo symbolem evropské dluhové krize, dále v roce 2007 Slovinsko,

⁷⁵ European Monetary Institute. Convergence report, March 1998

o rok později Kypr a Malta a těsně před vypuknutím krize, tedy v roce 2009, i Slovensko.

Uplatňován začal být jeden z pilířů fiskální stability zemí eurozóny i měnové oblasti jako celku – Pakt stability a růstu.⁷⁶ V roce 2002 bylo navrženo směrem k Portugalsku včasné varování, podobná situace se opakovala v roce 2004 v případě Itálie. V letech 2002 až 2005 byla vedena procedura při nadměrném schodku (EDP – Excessive Deficit Procedure) s Nizozemskem, v období mezi lety 2004 až 2007 pro změnu s Řeckem.

Velmi kontroverzní situace nastala v souvislosti s fiskální disciplínou ekonomicky i politicky silných zemí eurozóny – Francie a Německo. V roce 2002 bylo Komisí navrženo, vzhledem k vyššímu než původně předpokládanému deficitu veřejných financí Německa, včasné varování. O rok později již byl v této zemi deklarován nadměrný deficit. V roce 2003 bylo poté vydáno včasné varování pro Francii a následně i deklarován nadměrný deficit.

Doporučení ECOFINu směřující k ukončení procedury při nadměrném schodku však nebyla Francií a Německem příliš brána v potaz, což mělo podle pravidel vyústit v uvalení sankcí, jež ale odhlasovány nebyly. Místo toho byly dané země pouze vyzvány, aby své deficity snížily pod požadovanou úroveň do roku 2005.

Následující tabulka ukazuje, jak se vyvíjel deficit veřejných financí Německa a Francie od roku 2002 do roku 2006, v němž se teprve podařilo těmto zemím srazit hodnotu tohoto ukazatele pod hranici tří procent.

Tabulka č. 4: Vývoj deficitu veřejných financí Německa a Francie v letech 2002 až 2006 (v poměru k HDP)

Země	2002	2003	2004	2005	2006
Německo	-3,9	-4,2	-3,7	-3,4	-1,7
Francie	-3,1	-3,9	-3,5	-3,2	-2,3

Zdroj: Eurostat⁷⁷

⁷⁶European Commission. The corrective arm. [online] 2015 [cit. 2016-3-1]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/corrective_arm/index_en.htm

⁷⁷Eurostat. Government deficit/surplus. [online] [cit. 2016-3-1]. Dostupné z: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>

Na popud těchto dvou členských zemí byl navíc v roce 2005 Pakt stability a růstu rozmělněn. O uvolnění fiskálních pravidel je blíže pojednáno v kapitole 1.3 této práce. V letech 2004 až 2006 byla procedura při nadměrném schodku dále vedena s Kypr, a v letech 2005 až 2008 s Portugalskem.

Nesmíme opomenout, že v roce 2007 vypukla hypoteční krize v USA, která se stala spouštěčem světové finanční krize, jež se naplno projevila v následujících letech a napomohla k odhalení problémů skrývajících se v samotné konstrukci heterogenní eurozóny.

2.5 Dluhová krize eurozóny a činnost záchranných mechanismů

Pokud se zaměříme na země eurozóny postižené dluhovou krizí nejvíce, zjistíme, že zatímco v případě Řecka se hlavním problémem stala fiskální nedisciplinovanost, tak v jiných státech měla krize poněkud odlišnou povahu. Z tohoto důvodu je tato kapitola rozdělena do tří částí, které se budou postupně věnovat řeckému porušování pravidel, dále přelítí krize do dalších zemí – Portugalska, Irska, Španělska a Itálie, a rovněž činnosti záchranných mechanismů, jež se staly společným prvkem řešení dluhové krize ve všech těchto zemích (ze záchranných mechanismů nečerpala pomoc pouze Itálie).

2.5.1 Řecká fiskální nedisciplinovanost

Ačkoli je třeba z jedné strany říci, že samotná konstrukce eura dopomohla k prohloubení řecké krize a že za vstup Řecka do eurozóny jsou zodpovědné především orgány Evropské unie v čele s Radou EU, zároveň ze strany druhé nelze jihoevropské zemi upřít obrovský podíl na situaci, do které se dostala nejen ona, ale i celá eurozóna.

V kapitole 2.4 této práce jsem uvedl, že právě Řecko se stalo takřka symbolem evropské dluhové krize, a to zejména vinou své zjevné fiskální nedisciplinovanosti a lhaní o vývoji vlastních veřejných rozpočtů.

Podle konvergenční zprávy z roku 2000, na jejímž základě bylo do eurozóny přijato, plnilo Řecko ze dvou fiskálně zaměřených maastrichtských kritérií pouze jedno, a sice kritérium deficitu veřejných financí, jenž měl v rozhodujícím roce 1999 dosáhnout 1,6 % HDP. Veřejný dluh poté činil 104,4 % HDP.⁷⁸

Jak uvádí B. Balzli⁷⁹, údaj o deficitu veřejných financí Řecka byl však poznamenán několika kosmetickými úpravami, když byly záměrně vynechány obrovské vojenské výdaje země či výdaje na zdravotnictví. Maskování řeckého deficitu ale probíhalo i jinou cestou – za pomoci americké investiční bankovní společnosti Goldman Sachs použitím tzv. cross-currency swap, finanční nástroje, jenž umožnil převést řecký dluh v dolarech a jenech na eura.

Řecko zastávalo politiku upravování a předkládání nepravdivých statistik do roku 2009. Tabulka č. 5 udává, jakých rozměrů dosahoval skutečný deficit veřejných financí Řecka od roku 1999, na jehož základě bylo do eurozóny přijato, až právě do roku 2009.

Tabulka č. 5: Skutečný deficit veřejných financí Řecka v letech 1999 až 2009 (v poměru k HDP)

Země	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Řecko	-5,8	-4,1	-5,5	-6,0	-7,8	-8,8	-6,2	-5,9	-6,7	-10,2	-15,2

Zdroj: Eurostat⁸⁰

Odlišnost předkládaného deficitu veřejných financí od skutečného můžeme doložit na hodnotách z let 1999 a 2009 vymezujících tuto tabulku. Zatímco bylo Řecko přijato do eurozóny s údajným deficitem 1,6 % HDP, skutečný schodek v roce 1999 dosahoval 5,8 % HDP. Pro rok 2009 ohlásila řecká vláda přibližně 6% deficit, jenž se však po konečných revizích Eurostatu vyšplhal až na 15,2 % HDP.

⁷⁸European Central Bank. Convergence report 2000.

⁷⁹BALZLI, B. Greek Debt Crisis: How Goldman Sachs Helped Greece to Mask its True Debt. *Spiegel* [online] 2010 [cit. 2016-3-1]. Dostupné z: <http://www.spiegel.de/international/europe/greek-debt-crisis-how-goldman-sachs-helped-greece-to-mask-its-true-debt-a-676634.html>

⁸⁰Eurostat. Government deficit/surplus. [online] [cit. 2016-3-1]. Dostupné z: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>

2.5.2 Dluhová krize v dalších zemích eurozóny

S dluhovou krizí se potýkalo nejen Řecko, ale i další země eurozóny – Itálie, Portugalsko, Španělsko a Irsko, souhrnně označované nepřiliš lichotivou zkratkou PIIGS, která se skládá z počátečních písmen anglických názvů těchto států (někdy se můžeme setkat pouze se zkratkou PIGS, pokud je z výčtu zemí vynechána Itálie).

Ve výše uvedených členských zemích eurozóny však dluhová krize měla poněkud jiné příčiny a povahu, než v případě Řecka, které se kromě manipulace s fiskálními statistikami, o nichž bylo referováno v minulé podkapitole, nechvalně proslavilo také přebujelým státním sektorem s nadbytkem zaměstnanců disponujících až čtrnáctými platy, velkými odstupnými či brzkými odchody do důchodu. Dále řecké veřejné rozpočty počítaly dlouhá léta s obrovskými vojenskými výdaji, a jestliže vezmeme jejich podíl na HDP země, zjistíme, že Řecko dosahovalo v tomto ohledu úrovně USA. Pomocí následující tabulky nabízím srovnání velikosti vojenských výdajů Řecka a zbylých zemí PIIGS.

Tabulka č. 6: Vojenské výdaje Řecka, Itálie, Irska, Portugalska a Španělska v letech 2006 až 2014 (v poměru k HDP)

Země	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Řecko	2,8	2,7	3,0	3,2	2,7	2,5	2,4	2,5	2,3
Itálie	1,7	1,6	1,7	1,8	1,7	1,7	1,6	1,6	1,4
Irsko	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Portugalsko	1,9	1,8	1,8	2,0	2,0	2,0	1,9	2,1	1,8
Španělsko	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	0,9	1,0	0,9	0,9

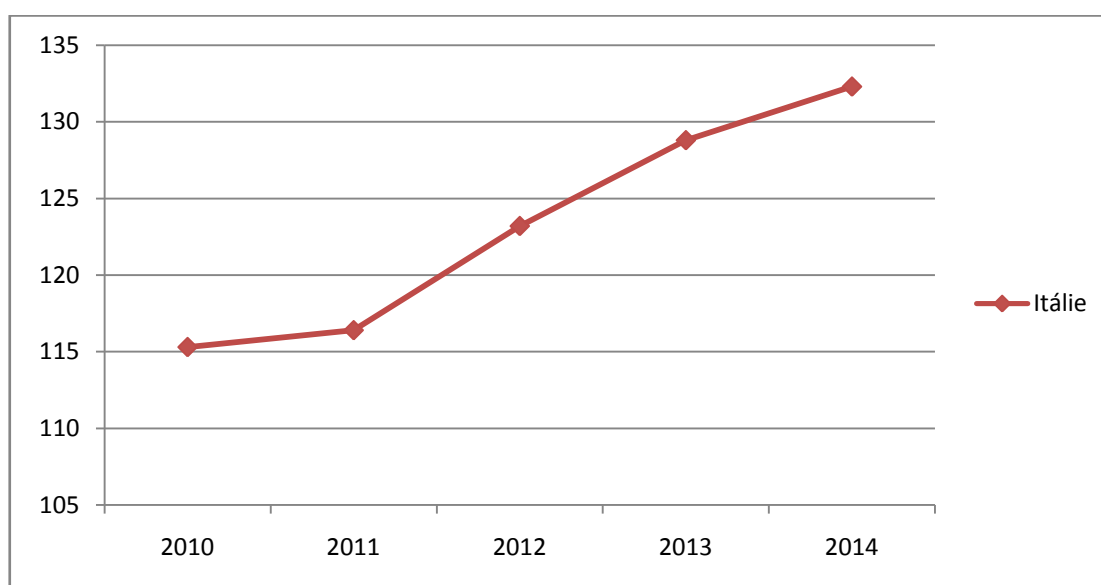
Zdroj: The World Bank⁸¹

Z tabulky je patrné, že řecké vojenské výdaje uváděné v % HDP několikanásobně převyšovaly vojenské výdaje dalších zemí postižených dluhovou krizí, pouze s Portugalskem dosahovaly v některých letech podobné úrovně.

⁸¹The World Bank. Military Expenditure. [online] [cit. 2016-3-2]. Dostupné z: <http://data.worldbank.org/indicator/MS.MIL.XPND.GD.ZS>

Dluhová krize byla v každé z uvedených zemí podpořena specifickými potížemi. Itálie se stejně jako Řecko potýkala a nadále potýká s obrovským veřejným dluhem překračujícím 100 % HDP, s nímž do eurozóny ostatně již vstupovala, což pokládám za chybný krok. Spojením obrovského dluhu a nízkého ekonomického růstu se Itálie dostala do dluhové pasti, kdy růst HDP není schopen pokrýt úroky z dluhu, jenž se stále zvyšuje. K obtížnějšímu splácení dluhu a tlaku na italské dluhopisy rovněž přispěla nestálá politická situace v Itálii z roku 2011. Graf č. 3 ilustruje vývoj italského dluhu od počátku evropské dluhové krize po rok 2014.

Graf č. 3: Vývoj italského dluhu v letech 2010 až 2014 (v poměru k HDP)



Zdroj: Eurostat⁸²

Dluhovou krizi ve Španělsku vyostřila pro změnu vysoká nezaměstnanost převyšující hodnoty tohoto ukazatele u ostatních zemí PIIGS a také problémy bankovního sektoru, jenž se ocitnul v potížích po sérii nesplacených úvěrů v důsledku krize na realitním trhu. Tabulka č. 7 se věnuje prvnímu z těchto rysů, tedy nezaměstnanosti, a udává její hodnoty z období před vypuknutím krize až do roku 2014.

⁸²Eurostat. General Government Gross Debt. [online] [cit. 2016-3-2]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdde410&plugin=1>

Tabulka č. 7: Nezaměstnanost ve Španělsku v letech 2008 až 2014

Země	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Španělsko	11,3	17,9	19,9	21,4	24,8	26,1	24,5

Zdroj: Eurostat⁸³

Portugalsko, kterého rovněž upadlo do dluhové krize, doplatilo mimo jiné na vysoké státní výdaje a značný růst šedé ekonomiky. Země jižního křídla eurozóny mají sklon k přebujelým státním sektorům a nejinak tomu bylo v případě Portugalska, které v roce 2013, v němž ohlásilo nucené reformy, zaměstnávalo zhruba 600 tisíc státních zaměstnanců, což ve srovnání s Českou republikou činilo o zhruba 175 tisíc pracovníků více, ačkoli počet obyvatel těchto dvou států je téměř totožný.⁸⁴ Rozsah šedé ekonomiky činil v roce 2010 24,8 % HDP při průměru 17 % v zemích OECD (hůře na tom byla Itálie a Řecko).⁸⁵

Dluhová krize zasáhla také Irsko a Kypr a i tyto země čerpaly finanční pomoc ze záchranných mechanismů eurozóny, jejichž činnosti bude věnována následující kapitola.

2.5.3 Činnost záchranných mechanismů eurozóny

V souvislosti s činností záchranných mechanismů a poskytováním finanční pomoci členským státům eurozóny, jež jsou ohroženy finanční nestabilitou, se vedly napříč odborným ekonomickým, ale i politickým prostředím vzrušené debaty týkající se porušování no bail-out klauzule, o které jsem hovořil již v kapitole 1.2 a podle níž ani Společensví ani jeho členské státy neodpovídají a nepřebírají závazky jiných vlád.

⁸³ Eurostat. Unemployment Rate. [online] [cit. 2016-3-2]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/File:Table_2_Unemployment_rate,_2003-2014_%28%25%29.png

⁸⁴ ČTK. Portugalsko zvýší důchodový věk na 66 let a propustí 15 tisíc státních zaměstnanců. *Hospodářské noviny* [online] 2013 [cit. 2016-3-2]. Dostupné z: <http://zahranicni.ihned.cz/evropa-slovensko/c1-59816210-snizeni-statnich-vydaju-v-portugalsku-snizeni-poctu-statnich-zamestnancu>

⁸⁵ VoxEurop. Portugalsko: Stínová ekonomika během krize roste. [online] [cit. 2016-3-2]. Dostupné z: <http://www.voxeurop.eu/cs/content/news-brief/2444891-stinova-ekonomika-behem-krize-roste>

Touto spornou otázkou se v roce 2012 zabýval Evropský soudní dvůr, podle kterého k porušení unijního práva v dané věci nedošlo. Argumentováno bylo tím, že smysl klauzule nespočívá v zákazu poskytování veškerých forem finanční pomoci jiným členským státům, pokud je dodržena podmínka, že zůstane zachována odpovědnost členského státu za vlastní závazky vůči svým věřitelům.⁸⁶ Dle mého názoru se jedná z jedné strany o vysvětlení logické, pokud se jedná o úvěr či půjčku, kterou musí členský stát ve stanoveném časovém horizontu a za přijetí příslušných opatření splatit. V opačném případě by se o porušení klauzule jednalo. Ze strany druhé však nastává problém tzv. morálního hazardu, kdy je poskytováním pomoci ze záchranným mechanismů zvyšováno riziko, že státy budou provádět nezodpovědnou fiskální politiku s vědomím získání podpory od jiných subjektů v případě, že se dostanou do potíží. Pochopitelně je zmíněný morální hazard snížen několika opatřeními – poskytnuté finanční prostředky musejí být vráceny a země je nucena pod dohledem provést předepsané reformy v oblasti vlastních politik, přesto však forma takovéto ochranné ruky může podpořit fiskálně nezodpovědné chování zemí a tím i narušit stabilitu eurozóny.

Za účelem poskytnutí finanční pomoci zemím eurozóny byly aktivovány oba dočasné (EFSM, EFSF) nástroje a jeden trvalý mechanismus (ESM), který je později nahradil. V lednu roku 2011 byla poskytnuta první finanční pomoc z EFSM Irsku a v červnu téhož roku také Portugalsku, což pro lepší přehlednost dokumentuje následující tabulka.

Tabulka č. 8: Finanční pomoc zemím eurozóny z Evropského mechanismu finanční stabilizace (v mld. eur)

Země	Výše finanční pomoci
Irsko	22,5
Portugalsko	24,3

Zdroj: European Commission⁸⁷

⁸⁶European Commission. Rozsudek ve věci C-370/12. Tisková zpráva. [online] 2012 [cit. 2016-3-3]. Dostupné z: http://europa.eu/rapid/press-release_CJE-12-154_cs.htm

⁸⁷European Commission. European Financial Stabilisation Mechanism. [online] [cit. 2016-3-3]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm

Druhý dočasný mechanismus, EFSF poskytoval finanční pomoc třem zemím – od roku 2011 Irsku a Portugalsku a od roku 2012 Řecku.

Tabulka č. 9: Finanční pomoc zemím eurozóny z Evropského nástroje finanční stability (v mld. eur)

Země	Výše finanční pomoci
Irsko	17,7
Portugalsko	26
Řecko	143,6

Zdroj: European Financial Stability Facility⁸⁸

Finanční pomoc z trvalého ESM byla prozatím určena rovněž třem státům, kromě Řecka také Španělsku a Kypru. Jako první byly z ESM vyplaceny miliardy eur Španělsku za účelem oživení jeho bankovního sektoru. Ačkoli Eurokupina vyčlenila pro Španělsko částku ve výši až 100 mld. eur, jihoevropský stát se rozhodl využít pouze necelé poloviny. V roce 2013 požádal o pomoc Kypr, jehož následný makroekonomický ozdravný program se týkal mimo jiné fiskální konsolidace země, strukturálních reforem a privatizací. O dva roky později začalo čerpat finanční prostředky z ESM i Řecko, které je využilo pro splácení svého dluhu, rekapitalizaci bankovního sektoru a financování rozpočtu.

Tabulka č. 10: Finanční pomoc zemím eurozóny z Evropského stabilizačního mechanismu (v mld. eur)

Země	Výše finanční pomoci
Španělsko	41,3
Kypr	8,97
Řecko	86

Zdroj: European Stability Mechanism⁸⁹

⁸⁸European Financial Stability Facility. Lending operations. [online] [cit. 2016-3-3]. Dostupné z: <http://www.efsf.europa.eu/about/operations/index.htm>

⁸⁹European Stability Mechanism. Financial assistance. [online] [cit. 2016-3-3]. Dostupné z: <http://www.esm.europa.eu/assistance/spain/index.htm>

2.6 Fiskální vývoj v eurozóně: současnost a perspektiva

Ačkoli nejhorší fázi dluhové krize má eurozóna zřejmě za sebou, není možné tvrdit, že by byla plně zažehnána. Řecko i Kypr stále čerpají finanční pomoc z ESM a veřejný dluh všech nejvíce postižených zemí byl ve třetím čtvrtletí roku 2015 vyšší než na počátku krize. Následující tabulka udává vývoj veřejného dluhu ve vybraných státech eurozóny od počátku krize po současnost. Mezi tyto státy je zařazena i Itálie, která sice pomoc ze záchranných mechanismů využít nemusela, avšak její situace je rovněž znepokojivá.

Tabulka č. 11: Veřejný dluh vybraných zemí eurozóny v letech 2010 až 2015 (v poměru k HDP)

Země	2010	2011	2012	2013	2014	2015Q3
Řecko	146,2	172	159,4	177	178,6	171
Španělsko	60,1	69,5	85,4	93,7	99,3	99,3
Portugalsko	96,2	111,4	126,2	129	130,2	130,5
Irsko	86,8	109,3	120,2	120	107,5	99,4
Kypr	56,3	65,8	79,3	102,5	108,2	109,6
Itálie	115,3	116,4	123,2	128,8	132,3	134,6

Zdroj: Eurostat⁹⁰

Z dat uvedených v tabulce vyplývá, že nejvyšších hodnot dosahuje v poměru k HDP dluh Řecka, který se zatím příliš snižovat nedaří, zvyšující se tendenci mají dluhy Kypru a Itálie, Portugalsko dosahuje v posledních obdobích podobné úrovně dluhu a španělský dluh prozatím v čase rostl, i když srovnání konce roku 2014 a třetího čtvrtletí 2015 nabízí stejný výsledek. Naopak veřejný dluh Irska se daří snižovat.

Je otázkou, zda se uvedené státy čerpající pomoc ze záchranných mechanismů nedostaly do začarovaného kruhu, kdy nastolené reformy mohly podnítit pokles růstu

⁹⁰Eurostat. General government gross debt. [online] [cit. 2016-3-4]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&pcode=teina230&language=en>; <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=tsdde410&language=en>

HDP. Velmi zajímavé bude sledovat vývoj těchto ukazatelů v dalších letech, která ukáží, zda se efekt nápravných opatření neprojeví se zpožděním.

Rozpadající se hospodářství Řecka a přijatá úsporná opatření mezitím vyústila v nedávné době k rozsáhlým protestům v ulicích hlavního města, které byly dokonce doprovázeny násilnými střety demonstrujících obyvatel s policií. Celou situaci navíc zhoršuje současná migrační krize, v níž Řecko jakožto důležitý článek tzv. balkánské trasy hraje stěžejní roli. Dá se proto bohužel očekávat, že řecký turistický průmysl bude v souvislosti s touto krizí čelit v letních měsících roku 2016 značným problémům s úbytkem zahraničních návštěvníků.

Ze stávajících zemí eurozóny je momentálně vedena procedura při nadměrném schodku s Kypr, Portugalskem, Slovinskem, Francií, Irskem, Řeckem a Španělskem. Tabulka níže přináší hodnoty deficitu veřejných financí za rok 2014 u uvedených zemí.

Tabulka č. 12: Deficit veřejných financí vybraných zemí eurozóny za rok 2014 (v poměru k HDP)

Země	2014
Kypr	-8,9
Portugalsko	-7,2
Slovinsko	-5,0
Francie	-3,9
Irsko	-3,9
Řecko	-3,6
Španělsko	-5,9

Zdroj: Eurostat⁹¹

Kromě vývoje dvou makroekonomických ukazatelů, jež jsou jádrem fiskálně zaměřených maastrichtských kritérií, uvádím v následující tabulce také hodnoty strukturálního deficitu, o kterém pojednává rozpočtový pakt v rámci Smlouvy

⁹¹Eurostat. General government deficit/surplus. [online] [cit. 2016-3-4]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=teina200>

o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii (blíže viz kapitola 1.5). Tabulka obsahuje i výhled Evropské komise pro rok 2017.⁹²

Tabulka č. 13: Vývoj strukturálního deficitu ve vybraných zemích eurozóny (v poměru k potenciálnímu HDP)

Země	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Řecko	-0,2	2,3	1,3	-0,6	-0,1	-0,7
Španělsko	-3,4	-1,9	-1,7	-2,5	-2,6	-2,5
Portugalsko	-3,0	-2,5	-1,4	-1,9	-2,9	-3,5
Irsko	-6,4	-4,3	-3,1	-2,6	-1,9	-0,9
Kypr	-4,9	-1,5	2,3	0,4	0,7	-0,1

Zdroj: European Commission⁹³

V plnění ukazatele strukturálního deficitu si dobře vedlo Řecko, avšak prudké škrtý veřejných výdajů se podepsaly na jeho ekonomickém růstu. Strukturální deficit pochopitelně své snižování vyžaduje, avšak ne za cenu výrazného zhoršení ekonomického růstu.

Snaha o zpřísnění fiskální disciplíny zemí eurozóny byla v letech 2011 a 2013 realizována zpřísněním Paktu stability a růstu formou balíčků two-pack a six-pack, o kterých pojednávala první část této práce. Došlo také k dalšímu rozšíření eurozóny, neboť společnou měnu přijaly baltské republiky Estonsko (v roce 2011), Lotyšsko (2014) a naposledy Litva (2015), jejichž fiskální situace se jeví zatím jako naprosto bezproblémová. Tabulka níže přináší vývoj deficitu veřejných financí baltských zemí od roku 2011, kdy se členem eurozóny stalo Estonsko.

⁹² Pozn.: Metoda EK používá ve zjednodušené podobě metodu OECD, která počítá s cyklem definovaným pomocí relativní mezery výstupu HDP, čímž se liší od metody využívané Evropským systémem centrálních bank, jenž se zaměřuje na cyklické chování citlivých složek vládních příjmů a výdajů ve vztahu k odpovídajícím makroekonomickým bázím. Z tohoto důvodu se i např. v tisku mohou objevovat odlišné údaje o strukturálním schodku vztahující se k totožnému subjektu a období.

⁹³ European Commission. Economies of the Member States. [online] 2016 [cit. 2016-3-8]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/countries/index_en.htm

Tabulka č. 14: Vývoj deficitu veřejných financí baltických zemí od roku 2011 (v poměru k HDP)

Země	2011	2012	2013	2014
Estonsko	1,2	-0,3	-0,1	0,7
Lotyšsko	-3,4	-0,8	-0,9	-1,5
Litva	-8,9	-3,1	-2,6	-0,7

Zdroj: Eurostat⁹⁴

Často se hovoří o tom, že řešením, díky němuž by se dalo předcházet dluhovým krizím v budoucnu, by mohla být tzv. fiskální unie. Její základy byly ostatně svým způsobem položeny již v roce 2012, kdy 25 členských států EU podepsalo Smlouvu o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii, která po smluvních stranách vyžaduje, aby ukotvily požadavky týkající se zpřísněné fiskální disciplíny do své národní, nejlépe ústavní legislativy. Daná smlouva byla blíže popsána v kapitole 1.5 této diplomové práce.

Myšlenka fiskální unie v pravém slova smyslu však počítá s daleko hlubší integrací v této oblasti včetně vznikutí centralizovaného evropského ministerstva financí a provádění fiskální politiky společné pro všechny státy měnové oblasti. Nedomnívám se však, že by takové řešení bylo ideálním. Jen velmi obtížně si lze představit, že by otázky týkající se daní nebo veřejných výdajů, které jsou nyní řešeny na národní úrovni, rozhodoval orgán EU. Pouze členové vlád jednotlivých zemí jsou podle mého názoru schopni flexibilně řešit problémy svých vlastních států a v podmínkách velmi různorodé Evropy to platí dvojnásobně. Vždyť již evropská jednotná měna za dobu své existence ukázala, že ušít jedno řešení na míru všem zemím je nemožné.

⁹⁴Eurostat. General government deficit/surplus. [online][cit. 2016-3-10]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00127&plugin=1>

3 Plnění maastrichtských kritérií a fiskální důsledky možného členství České republiky v eurozóně

3.1 Plnění fiskálně zaměřených maastrichtských kritérií ČR

Členství země v Evropské unii zpravidla předpokládá v delším časovém horizontu také přijetí společné měny, a nejinak je tomu i v případě České republiky. Intenzita diskuzí týkajících se termínu vstupu naší země do eurozóny a případných výhod a nákladů plynoucích z používání eura vždy úzce souvisí s postoji aktuálně vládnoucích politických stran a se situací, ve které se celá eurozóna nachází. Bez ohledu na to je ale pravidelně každým rokem Ministerstvem financí ČR a Českou národní bankou zpracováván dokument s názvem „Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou“, jenž mimo jiné posuzuje připravenost ČR na přijetí eura.

V této kapitole bych se rád věnoval pohledu na dvě fiskálně zaměřená maastrichtská kritéria – dluh veřejných financí v poměru k HDP a deficit veřejných financí v poměru k HDP, a jejich plnění ze strany ČR v období od jejího vstupu do EU až po současnost.

Následující tabulka ukazuje, jak si ČR v čase vedla v plnění kritéria veřejného dluhu v uvedeném období, a to v porovnání s průměrem eurozóny (počítáno se současným stavem, tedy 19 členskými zeměmi)

Tabulka č. 15: Veřejný dluh ČR v porovnání s průměrem eurozóny v letech 2004 až 2014 (v poměru k HDP)

Země	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ČR	28,5	28,0	27,9	27,8	28,7	34,1	38,2	39,9	44,7	45,2	42,7
eurozóna	68,4	69,2	67,3	64,9	68,5	78,3	83,8	86,0	89,3	91,3	92,3

Zdroj: Eurostat⁹⁵

⁹⁵Eurostat. General government gross debt. [online] [cit. 2016-3-10]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdde410&plugin=1>

Z tabulky je patrné, že ČR drží hodnotu svého dluhu dlouhodobě hluboko pod průměrem eurozóny. K prudšímu navýšení dluhu ČR došlo v souvislosti s nástupem světové finanční a hospodářské, a to v roce 2009. Od této doby se dluh postupně vyšplhal přes hranici 40 % HDP. V roce 2014 se jej však podařilo oproti předchozímu roku o několik procentních bodů snížit.

Jak uvádí dokument MFČR „Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou – 2015“, snižování veřejného dluhu je očekáváno i v následujících letech. Prognózu do roku 2018 zpřehledňuje tabulka níže. Zároveň však autoři dokumentu upozorňují, že riziko pro vývoj dluhu mohou představovat negativní faktory, mezi které se řadí stárnutí obyvatelstva či dlouhodobé výdaje v oblasti zdravotnictví.

Tabulka č. 16: Předpověď vývoje veřejného dluhu ČR v letech 2016 až 2018 (v poměru k HDP)

Země	2016	2017	2018
ČR	40,9	40,7	40,1

Zdroj: MFČR, ČNB⁹⁶

Zatímco plnění kritéria dluhu nepředstavovalo pro ČR od jejího vstupu do EU problém, kritérium deficitu veřejných financí (a konkrétně jeho hodnota 3 % HDP) bylo porušeno v několika obdobích, přičemž dvakrát byla s ČR zahájena a vedena procedura při nadměrném schodku – v letech 2004 až 2008 (ihned po vstupu ČR do EU) a v letech 2009 až 2014. Na ČR jakožto nečlenskou zemi eurozóny se pochopitelně nevztahují v případě vážného porušení pravidel pokuty, jako je tomu u států používajících společnou evropskou měnu, nicméně jí může být rozhodnutím Rady pozastaveno čerpání finanční podpory z Fondu soudržnosti, který je jedním z fondů EU poskytujících finanční prostředky pro podporu investičních projektů v oblasti životního prostředí a dopravy. Prostředky fondu mohou využívat země, jejichž HND v přepočtu na obyvatele nepřesahuje 90 % průměru eurozóny. Vývoj deficitu veřejných financí ČR v letech 2004 až 2014 je zachycen v tabulce s pořadovým číslem 17.

⁹⁶MF ČR, ČNB. Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou. [online] 2015 [cit. 2016-3-10]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/maastrichtska-kriteriia-sladenost-cr/2015/vyhodnoceni-plneni-maastrichtskych-konve-23412>

Tabulka č. 17: Deficit veřejných financí ČR v porovnání s průměrem eurozóny (19 zemí) v letech 2004 až 2014 (v poměru k HDP)

Země	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ČR	-2,7	-3,1	-2,3	-0,7	-2,1	-5,5	-4,4	-2,7	-4,0	-1,3	-1,9
eurozóna	-3,0	-2,6	-1,5	-0,6	-2,2	-6,3	-6,2	-4,2	-3,7	-3,0	-2,6

Zdroj: Eurostat⁹⁷

Nejvyššího deficitu veřejných financí dosáhla ČR v průběhu svého členství v EU v roce 2009, ve kterém s ní byla podruhé zahájena procedura při nadměrném schodku. Dle doporučení Rady z 2. prosince 2009 měla ČR ukončit proceduru do roku 2013 a to snížením schodku pod referenční hodnotu 3 %. Rada současně vyzvala orgány ČR, aby v letech 2010 – 2013 zlepšily strukturální saldo v průměrné roční výši 1 % HDP a specifikovaly opatření pro snížení nadměrného schodku. Rozhodující byla pro ukončení procedury zjištění, že ČR měla podle vlastních konvergenčních programů dosáhnout v roce 2014 deficitu 1,8 % HDP a 2,3 % HDP v roce 2015, zatímco předpověď Evropské komise počítalas 1,9 % HDP v roce 2014 a 2,4 % v roce 2015. Strukturální saldo bylo dle Evropské komise v období 2010 – 2013 zlepšeno v průměrné roční výši 1,4 % HDP.⁹⁸ Výsledky obou předpovědí, byť se nepatrně lišily, vyhověly nastavení konvergenčních kritérií. Velmi pozitivně vyznívá předpověď vývoje deficitu veřejných financí MFČR a ČNB i pro následující roky (viz tabulka níže), ačkoli predikce Evropské komise (pro rok 2016 -1,1 % HDP a -1,0 % HDP v roce 2017) je opět o něco horší.⁹⁹

⁹⁷Eurostat. General government deficit/surplus. [online] [cit. 2016-3-11]. Dostupné z:

<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00127&plugin=1>

⁹⁸European Commission. Council decision abrogating the decision on the existence of an excessive deficit. [online] 2014 [cit. 2016-3-11]. Dostupné z:

http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/deficit/countries/czech_republic_en.htm

⁹⁹European Commission. Economies of the Member States. [online] 2016 [cit. 2016-3-11]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/countries/index_en.htm

Tabulka č. 18: Předpověď vývoje deficitu veřejných financí v ČR v letech 2016 až 2018 (v poměru k HDP)

Země	2016	2017	2018
ČR	-1,2	-0,8	-0,5

Zdroj: MF ČR, ČNB¹⁰⁰

V letech 2016 a 2017 by však dle prognózy Evropské komise neměl být naplněn cíl nepřekračovat hodnotu strukturálního deficitu ve výši 0,5 % HDP.

Tabulka č. 19: Prognóza vývoje strukturálního deficitu ČR v letech 2016 a 2017 (v poměru k potenciálnímu HDP)

Země	2016	2017
ČR	-1,2	-1,3

Zdroj: European Commission¹⁰¹

3.2 Fiskální důsledky možného členství ČR v eurozóně

Případné členství v eurozóně by pro ČR přinášelo řadu důsledků. Kromě nejvýznamnějšího z nich, tedy ztráty možnosti ČNB provádět samostatnou měnovou politiku, by ČR pocítila i důsledky ve fiskální oblasti. Jedním z nich je povinnost členských států eurozóny přispívat do Evropského stabilizačního mechanismu. V červnu roku 2012 byl vznik ESM schválen Parlamentem ČR, jakožto země mimo eurozónu však ČR zatím žádný kapitál do fondu vkládat nemusela. Jestliže členem evropské měnové oblasti stala, její vklad by podle slov státního tajemníka pro evropské

¹⁰⁰MF ČR, ČNB. Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou. [online] 2015 [cit. 2016-3-10]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/maastrichtska-kriteriia-sladenost-cr/2015/vyhodnoceni-plneni-maastrichtskych-konve-23412>

¹⁰¹European Commission. Economies of the Member States. [online] 2016 [cit. 2016-3-11]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/countries/index_en.htm

záležitosti Tomáše Prouzy dosahoval přibližné výše 34 mld. Kč.¹⁰² Objem záruk by se mohl vyšplhat až na 300 mld. Kč.¹⁰³

V případě přijetí eura ČR by rovněž bylo přísněji vyžadováno plnění nastavených fiskálních pravidel, jejichž porušování může vyústit v uložení peněžních sankcí. Jak bylo upozorněno v předchozí kapitole, za momentální situace je eventuelní hrozbou pozastavení čerpání finanční podpory z Fondu soudržnosti. Pozornost orgánů EU by se soustředila zejména na hodnotu strukturálního deficitu, který má dosahovat nejvýše 0,5 % HDP, popřípadě 1 % HDP, pokud je výše veřejného dluhu výrazně pod hranicí 60 % HDP.

Stěžejním dokumentem v souvislosti s možnou účastí ČR v bankovní unii se stala Studie dopadu účasti či neúčasti ČR v bankovní unii zpracovaná Ministerstvem financí ČR ve spolupráci s Ministerstvem zahraničních věcí ČR, Úřadem vlády ČR a Českou národní bankou, v jejímž závěru není v současné době doporučeno ČR do bankovní unie vstupovat, ačkoli do budoucna není členství vyloučeno. Studie se mimo jiné zabývala možnými náklady, které by ČR mohly vstupem do bankovní unie vzniknout. Ačkoli jedním z cílů pilíře bankovní unie – jednotného mechanismu pro řešení krizí, je izolovat důsledky krizí bank od veřejných financí, není vyloučeno, že by rozpočty jednotlivých států nemohly být dotčeny potřebou financování Jednotného fondu pro řešení krizí (SRF). Zde autoři dokumentu upozorňují, že existují dva druhy financování fondu – permanentní a přechodné, přičemž druhé jmenované by mohlo mít fiskální důsledky pro členské státy, neboť jsou zvažovány státní záruky či omezené státní úvěrové linky ve vztahu k SRF.¹⁰⁴

Přechodné financování fondu je i předmětem sdělení Evropské komise z listopadu roku 2015 ve věci dokončení bankovní unie, které pojednává o překlenovacím financování pro Jednotný fond řešení krizí, kdy riziko nedostatečné kapacity fondu by mělo být řešeno právě zřízením úvěrových linek jednotlivých států na

¹⁰² HOLANOVÁ, T. Euro je pro Česko klíčové. Naše vláda ale o přijetí rozhodovat nebude, říká Sobotka. *Aktuálně.cz*[online] 2016 [cit. 2016-3-11]. Dostupné z: <http://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/euro-je-pro-cesko-klicove-nase-vlada-ale-o-prijeti-rozhodova/r~776e968ec67e11e5807d0025900fea04/>

¹⁰³ *Sekce pro evropské záležitosti Úřadu vlády České republiky*. Ekonomické vyhodnocení členství ČR v EU po deseti letech. [online] 2014 [cit. 2016-3-11]. Dostupné z: [http://www.vlada.cz/assets/evropske-zalezitosti/analyzy-EU/SEZUV-2014-](http://www.vlada.cz/assets/evropske-zalezitosti/analyzy-EU/SEZUV-2014-1)

1. *Ekonomické vyhodnocení členství České republiky v EU po deseti let.pdf*

¹⁰⁴ *MF ČR, MZV ČR, Úřad vlády ČR, ČNB*. Studie dopadu účasti či neúčasti ČR v bankovní unii. [online] 2015 [cit. 2016-3-12]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/bankovnictvi-a-platebni-sluzby/bankovnictvi/zakladni-informace/2015/studie-dopadu-ucasti-ci-neucasti-cr-v-ba-20801>

podporu fondu. Kromě toho se státy dohodly i na společném fiskálním jištění fondu, které bude moci být použito v krajním případě. Toto jištění by znamenalo dočasné sdílení fiskálního rizika spojeného s řešením krize napříč bankovní unií, avšak ve střednědobém horizontu by mělo být fiskálně neutrální, neboť veškeré veřejné prostředky by byly bankami vráceny.¹⁰⁵

V roce 2014 vláda ČR vyslovila souhlas s přistoupením ke Smlouvě o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii, jejíž součástí je závazek států zavést ustanovení o rozpočtové odpovědnosti do svých národních ústav či zákonů. Jakousi obdobou této smlouvy se stala tzv. finanční ústava, kterou vláda schválila v únoru 2015. Vládou navržené předpisy sledují cíl v podobě dosažení zdravých a dlouhodobě udržitelných financí ČR, které umožní lepší rozhodování při realizaci rozpočtové a fiskální politiky a přispějí k respektování mezinárodních závazků. Dále uvádím několik dle mého názoru nejdůležitějších bodů, které vládní návrhy obsahují.

Dle návrhu ústavního zákona o rozpočtové odpovědnosti se počítá se zřízením Národní rozpočtové rady jakožto nezávislého orgánu, který bude působit v oblasti fiskální a rozpočtové politiky a bude dohlížet na hospodaření veřejných institucí či dodržování pravidel rozpočtové odpovědnosti. Rada bude tvořena pěti členy volenými Poslaneckou sněmovnou.¹⁰⁶

Rovněž byla stanovena tzv. dluhová brzda, kdy při dosažení veřejného dluhu ve výši nejméně 55 % HDP budou uplatněna následující opatření. Dle návrhu zákona o pravidlech rozpočtové odpovědnosti vláda schválí a předloží Poslanecké sněmovně návrh a střednědobý výhled státního rozpočtu a rozpočtů státních fondů a rovněž předloží návrhy vyrovnaných rozpočtů zdravotních pojišťoven. Kromě toho územní samosprávní celky schválí své rozpočty na následující rok jako vyrovnané nebo přebytkové. Ostatní veřejné instituce nesmí po období, v němž výše dluhu činí nejméně

¹⁰⁵ *Evropská komise*. Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropské centrální bance, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů. Dokončení bankovní unie. [online] 2015 [cit. 2016-3-12]. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0587&from=CS>

¹⁰⁶ *Vláda České republiky*. Návrh ústavního zákona o rozpočtové odpovědnosti. [online] 2015 [cit. 2016-3-25]. Dostupné z: <https://apps.odok.cz/veklep-detail?pid=KORN9KGM74YC>

55 % HDP, zřizovat nové závazky ze smluv.¹⁰⁷ V dalších paragrafech návrhu zákona jsou uvedeny výjimky, které doplňují výše uvedená opatření.

Ústavním omezením a dluhovým brzdám jakožto možným řešením pro předcházení krizím bude věnován prostor v poslední části této práce.

Nabízí se rovněž otázka, zda případné členství v eurozóně může mít vliv na daňovou soustavu ČR. V současné době probíhají jednání o zavedení daně z finančních transakcí, s jejímž návrhem přišla Evropská komise v roce 2011. Tehdy byla tato daň zamýšlena pro celou EU, nyní je však více pravděpodobné, že se stane součástí daňových soustav některých zemí eurozóny. Daň by se měla dotýkat finančních institucí typu investičních podniků, úvěrových společností, pojišťoven aj. a jejich finančních transakcí. Případné členství ČR v eurozóně by tak mohlo posílit tlak na zavedení této daně i do jejího daňového systému. Daňová politika ČR by ale mohla být dotčena i nepřímo, a to prostřednictvím ovlivňování příjmové stránky veřejných rozpočtů a snahou o respektování maastrichtských kritérií.

¹⁰⁷ *Vláda České republiky*. Návrh zákona o pravidlech rozpočtové odpovědnosti. [online] 2015 [cit. 2016-3-25]. Dostupné z: <https://apps.odok.cz/veklep-detail?pid=KORN9KGM74YC>

4 Závěrečné vyhodnocení otázky dodržování fiskální disciplíny v eurozóně a možných důsledků přijetí eura pro Českou republiku

Je očividné, že dluhová krize eurozóny měla několik příčin, avšak již s menší jistotou můžeme tvrdit, která z nich byla nejzávažnější. Za problémy eurozóny stála ve velké míře sama konstrukce eura, která zvýraznila už do té doby velké rozdíly v konkurenceschopnosti jednotlivých zemí, způsobila přehřívání ekonomik periferních států měnové oblasti a zároveň znemožnila na tyto potíže členům eurozóny reagovat, neboť přijetí společné měny s sebou přináší nevýhodu v podobě ztráty možnosti provádění autonomní měnové politiky. Od samého počátku vzniku eura je stěžejní podmínkou pro jeho bezproblémové používání napříč evropským kontinentem zodpovědná fiskální politika jednotlivých zemí. Právě nedostatečná disciplinovanost v této oblasti se však stala kamenem úrazu fungování eurozóny, byť příčin dosavadního neúspěchu vysokého stupně ekonomické integrace můžeme jmenovat více.

Rád bych nyní shrnul několik dle mého názoru nejdůležitějších rysů, kterými se špatná fiskální situace v eurozóně vyznačovala.

Domnívám se, že pod krizi veřejných financí se výrazně podepsala samotná pravidla, jejichž cílem bylo fiskální disciplínu zajistit a pro která se z jedné strany stala typickou přílišná složitost, a ze strany druhé benevolence. Problém nespatřuji ani tak v konvergenčních kritériích, byť by bylo možné diskutovat, zda hodnoty 3 % a 60 % HDP pro deficit veřejných financí, resp. veřejný dluh jsou správně nastaveny a umožňují vládám reagovat na nastálou ekonomickou situaci. Mnohem hůře si orgány EU vedly v souvislosti s uplatňováním Paktu o stabilitě a růstu, který byl nejprve v roce 2005 rozmělněn, a naopak později v letech 2011 a 2013 znovu zpřísněn. Právě na komplikovanost a nestálost fiskálních pravidel poukazuje první část této práce.

Za chybný krok pokládám ve vztahu k Paktu o stabilitě a růstu rozhodnutí neuplatňovat sankce na ekonomicky silné země eurozóny – Německo a Francii, a sice za jeho opakované porušení, které mělo vyústit v potrestání těchto členských států v roce 2003. Nerespektování Paktu ze strany zemí, které jsou považovány za pilíře měnové oblasti, rozhodně nevytváří dobrý příklad pro ostatní členské země.

Na vznik dluhové krize bylo ovšem zaděláno už při samotném vzniku eurozóny, kdy výše veřejného dluhu většiny zakládajících států překračovala referenční hodnotu 60 % HDP. Zde jednoznačně převážily politické důvody pro spuštění projektu společné evropské měny nad ekonomickými, v opačném případě by muselo být nahrazení národních měn eurem odloženo.

Hlavním reprezentantem dluhové krize se stalo Řecko, které v okamžiku vstupu do eurozóny neplnilo ani jedno z fiskálně zameřených konvergenčních kritérií, což vyšlo najevo po odhalení záměrného zkreslování účetních údajů. A nezodpovědně se Řecko chovalo i v následujících letech. Rozpočtová nekázeň se však projevila také v dalších zemích jižního křídla eurozóny, byť v každé z nich měla následná krize odlišný charakter. Zvláště v případě Řecka by se jistě dalo uvažovat o jeho odchodu z eurozóny, bohužel takový postup při závažném porušování podmínek, jejichž splnění bylo nutné pro přijetí společné měny, není bohužel ve smlouvách upravujících fungování Evropské unie uveden a s alternativou opuštění eura se zde nepočítá.

Zajímavé řešení, jež by mohlo zabránit zadlužování států, nabízejí podle mého mínění ústavní omezení a zavádění dluhových brzd. Omezení ve formě mezinárodních dohod (jakou je např. Pakt o stabilitě a růstu) jsou vzhledem k nízké vymahatelnosti neúčinná, stejně tak závazek plynoucí ze Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii. Naopak je třeba, aby snaha o omezení zadlužování vycházela od samotných činitelů v jednotlivých státech. Ústavní pravidla regulující zadlužování poté zajistí lepší vymahatelnost a stabilitu pravidel. Pokud by byla ústavní omezení dobře nastavena a dodržována, neměly by členské země zároveň ani problém s plněním maastrichtských kritérií.

Inspiraci v zavedení ústavního omezení zadlužování můžeme najít např. u Švýcarska, jehož veřejný dluh se dlouhodobě nachází na nízké úrovni, stejně tak je tomu i v případě deficitu veřejných financí.

Dluhová brzda je ve švýcarské ústavě uvedena ve velmi jednoduché a stručné podobě – a právě jasné vymezení je základem pro její úspěšné dodržování. Podle článku švýcarské ústavy o správě financí je země, která stojí mimo Evropskou unii a tím pádem i mimo eurozónu, povinna udržovat své příjmy a výdaje v rovnováze v průběhu času a strop pro celkové výdaje je založen na očekávaných příjmech. Za mimořádné situace

je možné schválit deficit, avšak kvalifikovanou většinou zákonodárců v obou komorách. Kromě toho musí být případný deficit kompenzován v následujících letech.¹⁰⁸

V roce 2014, poprvé za posledních deset let, skončil švýcarský rozpočet s deficitem, což vedlo v prvním kroku ke zmrazení výdajů na platy státních zaměstnanců a externí konzultační firmy.¹⁰⁹

Dluhovou brzdu zavedlo i Slovensko, které ji však jakožto členská země eurozóny přizpůsobilo požadavkům EU. Slovenský ústavní zákon o rozpočtové odpovědnosti z roku 2011 na rozdíl od švýcarského ústavního zákona definuje dluhovou brzdu o poznání složitěji, což je dáno mimo jiné přechodnými ustanoveními, kdy do roku 2017 je ustanoven vyšší horní limit pro veřejný dluh, než tomu bude v následujících letech. Pokud odhlédneme od rozdílných limitů pro jednotlivá období, při překročení stanovených hranic je vláda nucena následovat ustanovené postupy, jako je např. snížení platů členů vlád nebo hlasování o důvěře vlády.¹¹⁰

Další zemí eurozóny, která ústavní omezení zadlužování zavedla, bylo v září roku 2011 Španělsko, jež ve svém zákoně limituje jednak výši veřejného dluhu a jednak vytváření schodku veřejných financí. Počínaje rokem 2020 je zákonem stanoven strop deficitu veřejných financí na 0,4 % HDP, jehož překročení bude možné jen za výjimečných podmínek. V souladu s maastrichtskými konvergenčními kritérii je dán i limit pro výši veřejného dluhu, který nesmí překročit 60 % HDP.¹¹¹

Zejména švýcarským ústavním omezením veřejného zadlužování, ale i slovenskými postupy v případě nedodržení stanovených hranic veřejného dluhu, by se mohla dle mého názoru inspirovat i finanční ústava ČR (blíže rozebrána v minulé kapitole), která bohužel není zaměřena na vyrovnané příjmy a výdaje veřejných rozpočtů a navíc navržený zákon o pravidlech rozpočtové odpovědnosti není na ústavní úrovni. Proto se domnívám, že termín „finanční ústava“ je poněkud matoucí.

¹⁰⁸ Article 126, Financial management. Federal Constitution of the Swiss Confederation. [online] [cit. 2016-3-25]. Dostupné z: <https://www.admin.ch/opc/en/classified-compilation/19995395/201506140000/101.pdf>

¹⁰⁹ GEISER, U. Switzerland sees first deficit in ten years. *Swissinfo.ch* [online] 2015 [cit. 2016-3-16]. Dostupné z: http://www.swissinfo.ch/eng/in-the-red_switzerland-sees-first-deficit-in-ten-years/41267938

¹¹⁰ Ústavní zákon č. 493/2011 Z. z. Ústavní zákon o rozpočtové zodpovědnosti.

¹¹¹ HADRAVA, L. Dluhové brzdy fungují napříč Evropou, efekt je ale sporný. *Ceskatelevize.cz* [online] 2013 [cit. 2016-3-16]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/1101125-dluhove-brzdy-funguji-napric-evropou-efekt-je-ale-sporny>

Za správnou reakci na dluhovou krizi v eurozóně považují vznik bankovní unie sestávající se z tří pilířů – Jednotného souboru pravidel, Jednotného mechanismu dohledu a Jednotného mechanismu pro řešení krizí, které byly přiblíženy v kapitole 1.8. Právě propojení problémů bank s veřejnými financemi daných států se výrazně podepsalo pod krizi celé eurozóny. Úspěšnost tohoto nového projektu se pochopitelně ukáže až s postupem času, zejména systém financování Fondu pro řešení krize by si dle mého názoru žádal přepracování, neboť plně nevylučuje, že veřejné rozpočty států nemohou být krizemi bank dotčeny.

Negativně naopak hodnotím myšlenku o vzniku fiskální unie, díky které by došlo k větší centralizaci rozhodování o národních rozpočtech. Tato pravomoc by podle mého mínění měla být ponechána v rukou jednotlivých vlád, pochopitelně za podmínek dodržování pravidel platných pro celou eurozónu.

Pozornost byla v této diplomové práci věnována i záchranným mechanismům – Evropskému mechanismu finanční stabilizace, Evropskému nástroji finanční stability a Evropskému stabilizačnímu mechanismu. Prostředky ze všech tří mechanismů byly postupně použity za účelem pomoci nejvíce postiženým zemím eurozóny, v současné době svou činnost vykonává v plné míře již pouze posledně jmenovaný. Čerpáním finanční pomoci z těchto nástrojů, jak je uvedeno v podkapitole 2.5.3, sice k porušování no bail-out klauzule nedochází, riziko morálního hazardu je však neoddiskutovatelné. Navíc je sporný i samotný efekt pomoci, jejíž poskytnutí je doprovázeno tlakem na reformy v jednotlivých zemích, které nejsou prováděny pozvolně, což by bylo podle mého názoru vhodnější. Zaváděním tvrdých úsporných opatření jsou však státy vystavovány hrozbě hospodářského poklesu a i tato situace je důkazem toho, že dluhová krize eurozóny ještě zdaleka nebyla zažehnána.

V souvislosti s případným členstvím České republiky v eurozóně můžeme konstatovat, že plnění maastrichtského kritéria zaměřeného na výši veřejného dluhu nepředstavovalo od jejího vstupu do EU v roce 2004 žádný problém, byť v období světové ekonomické krize se hodnota dluhu ČR zvýšila a v současnosti přesahuje 40 % HDP. Kritérium deficitu veřejných financí bylo naopak několikrát porušeno a z tohoto důvodu byla s ČR v letech 2004 až 2008 a 2009 až 2014 vedena procedura při nadměrném schodku. V případě vstupu ČR do eurozóny by však zřejmě bylo dbáno na

to, aby došlo ke snížení jejího strukturálního schodku, který povolené hodnoty překračuje.

Přijetí eura by s sebou pro ČR přinášelo několik důsledků ve fiskální oblasti, a to zejména přísněji vyžadované plnění fiskálních pravidel, účast na kapitálu ESM či financování Fondu pro řešení krizí. Nutno podotknout, že tyto dopady nedosahují takového významu, jako je např. ztráta autonomní měnové politiky. Vstup ČR do eurozóny však v nejbližší době není příliš pravděpodobný, neboť se prozatím nezapojila do kurzového uspořádání v ERM II, ve kterém musí setrvat alespoň po dobu dvou let. Osobně si myslím, že v současné době by pro ČR přijímat euro přínosné nebylo, naopak jako vhodné se jeví počkat, až budou problémy, které doposud v eurozóně panují, tedy především nesoulad mezi jejím jádrem a jižním křídlem, vyřešeny.

Závěr

Je pozoruhodné, jakého množství změn doznala Evropa za poslední řadu let. Postupnými kroky byla vybudována Evropská unie, mnohá rozhodnutí, která dříve náležela pouze vládám jednotlivých států, jsou nyní více centralizována a národní měny některých evropských zemí byly nahrazeny měnou společnou, což dalo vzniknout oblasti eurozóny, jejíž přínosy jsou velmi diskutabilní a prozatím je považována spíše za projekt neúspěšný. Navíc v době, kdy je psán závěr této diplomové práce, je ožehavým tématem migrační krize, která postihla celou Evropskou unii a momentálně zastiňuje problémy, se kterými se eurozóna stále potýká a jimž byl předkládaný text věnován.

Cílem této diplomové práce bylo provedení analýzy a následného vyhodnocení dodržování fiskální disciplíny členských států eurozóny a posouzení úspěšnosti jednotlivých fiskálních opatření a nástrojů finanční pomoci a zároveň zhodnocení fiskálních důsledků případného členství České republiky v této měnové oblasti.

Účelem první části práce bylo v logickém a ve velké míře chronologickém pořadí představit obsah a podstatu pravidel v podobě smluv a dohod, které by měly fiskální disciplínu v eurozóně zajistit, a rovněž popsat mechanismy, jejichž funkcí bylo následnou dluhovou krizi pomoci řešit.

Ve druhé části byly pojmenovány některé z nedostatků, se kterými se nastavená pravidla potýkají, dále bylo zmapováno dodržování fiskální disciplíny zeměmi eurozóny od okamžiku jejího vzniku až po současnost včetně nastínění perspektivy dalšího fiskálního vývoje a činnosti záchranných mechanismů.

V pořadí třetí část se věnovala plnění fiskálně zaměřených maastrichtských konvergenčních kritérií ze strany České republiky od roku 2004, kdy se země střední Evropy stala členem Evropské unie, a také důsledkům ve fiskální oblasti, které by mohly z případného přijetí společné měny plynout.

Poslední část práce poté nabídla vyhodnocení dané problematiky s vlastními názory autora, které byly z velké části uvedeny i v jednotlivých kapitolách.

Fiskální disciplína zemí eurozóny a dluhová krize jsou tématy, o kterých bylo nejen v odborných textech mnoho napsáno, často však bývají jejich autory rozebírány

pouze některé z problémů, které jsou v určitou chvíli aktuální. Mojí snahou bylo prostřednictvím této práce poskytnout na dané téma ucelenější pohled s vědomím, že některé z otázek by zasluhovaly podrobnější analýzu, kterou by ale bylo vhodnější provést v rámci poněkud odlišně zaměřených textů. Mezi jinými se jedná o vysoce aktuální témata činnosti Evropské centrální banky v době dluhové krize či řešení dluhových brzd ve státech Evropské unie.

Summary

The absence of eurozone's countries fiscal discipline has become one of the main causes of the European debt crisis. It is also questionable whether the rules and arrangements created by the European Union's institutions have been set correctly, or if they have contributed to some kind of budgetary irresponsibility.

The aim of this thesis is to set an analysis and subsequent evaluation of the eurozone member states compliance of fiscal discipline and assessment of their fiscal financial assistance policy. At the same time, the potential Czech membership in the eurozone is viewed in terms of fiscal consequences.

The theoretical part deals with the Maastricht convergence criteria, the Stability and Growth Pact and Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union. The development of eurozone rescue mechanisms is also described.

The practical part focuses on the observance of fiscal discipline from the period of its inception to present days, and on the application of rescue mechanisms. The fulfilment of convergence criteria by the Czech Republic and fiscal consequences the potential membership in the eurozone would bring is also assessed.

Although the worst phase of the eurozone debt crisis has apparently been overcome, Europe is still struggling with debt problems. My intention is to provide a comprehensive view on the topic with the hope in the next years new facts will have to be taken in consideration.

Seznam pramenů a literatury

Knihy, monografie

BALDWIN, R., WYPLOSZ, CH. *Ekonomie evropské integrace*. Praha: Grada Publishing, 2008. ISBN 978-80-247-1807-1

CIHELKOVÁ, E. a kol. *Světová ekonomika. Obecné trendy rozvoje*. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-155-0

CIHELKOVÁ, E., FRAIT, J., VARADZIN, F., MACH, M., BRŮŽEK, A., ŽAMBERSKÝ P. *Mezinárodní ekonomie II*. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7400-054-6

CIHELKOVÁ, E., JAKŠ, J. a kol. *Evropská integrace – Evropská unie*. Vysoká škola ekonomická v Praze: Nakladatelství Oeconomica, 2004. ISBN 80-245-0854-0

DĚDEK, O. *Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru*. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7400-076-8

MARSH, D. *Euro: Boj o osud nové globální měny*. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury, 2012. ISBN 978-80-7325-277-9

POLOUČEK, S. a kol. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C. H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-152-9

POSPÍŠIL, R. *Veřejná ekonomika - současnost a perspektiva*. Praha: Professional Publishing, 2013. ISBN 978-80-7431-112-3

ŠTĚRBOVÁ, L. a kol. *Mezinárodní obchod ve světové krizi 21. století*. Praha: Grada Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-4694-4

Příspěvky ve sbornících

JANÁČKOVÁ, S. Evropská komise – spravedlivý arbitr? In LOUŽEK, M. *Strukturální schodek rozpočtu: měkký ukazatel k tvrdým trestům?* Praha: Centrum pro ekonomiku a politiku, 2012. ISBN 978-80-87460-10-8

KLAUS, V. Klausova kritéria pro přijetí (či nepřijetí) společné evropské měny. In PEČINKOVÁ, I. *Euro versus koruna. Dilemata jednotné měny v době dluhové krize*. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury, 2012. ISBN 978-80-7325-265-6

Elektronické články

ALESSANDRINI, P., HALLETT, A. H., PRESBITERO, A. F., FRATIANNI, M. The Eurozone crisis: Fiscal fragility, external imbalances, or both? [online] 2012 [cit. 2016-2-7]. Dostupné z: <http://www.voxeu.org/article/eurozone-crisis-fiscal-fragility-external-imbalances-or-both>

BALZLI, B. Greek Debt Crisis: How Goldman Sachs Helped Greece to Mask its True Debt. *Spiegel* [online] 2010 [cit. 2016-3-1]. Dostupné z: <http://www.spiegel.de/international/europe/greek-debt-crisis-how-goldman-sachs-helped-greece-to-mask-its-true-debt-a-676634.html>

ČTK. ECB asi v tichosti ukončila nákup dluhopisů, má strach z Řecka. *E15.cz* [online] 2011 [cit. 2016-2-2]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/zahranicni/ekonomika/ecb-asi-v-tichosti-ukoncila-nakup-dluhopisu-ma-strach-z-recka-577485>

ČTK. Portugalsko zvýší důchodový věk na 66 let a propustí 15 tisíc státních zaměstnanců. *Hospodářské noviny* [online] 2013 [cit. 2016-3-2]. Dostupné z: <http://zahranicni.ihned.cz/evropa-slovensko/c1-59816210-snizeni-statnich-vydaju-v-portugalsku-snizeni-poctu-statnich-zamestnancu>

ČTK. Schäuble kritizuje nákupy dluhopisů ECB a žádá především reformy. *Hospodářské noviny*. [online] 2014 [cit. 2016-2-2]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-63303160-ecb-evropska-centralni-banka-nakupy-dluhopisu-wolfgang-schauble-nemecko-euro-eurozona>

DE GRAUWE, P. The politics of the Maastricht convergence criteria. [online] 2009 [cit. 2016-2-7]. Dostupné z: <http://www.voxeu.org/article/politics-maastricht-convergence-criteria>

GEISER, U. Switzerland sees first deficit in ten years. *Swissinfo.ch* [online] 2015 [cit. 2016-3-16]. Dostupné z: http://www.swissinfo.ch/eng/in-the-red_switzerland-sees-first-deficit-in-ten-years/41267938

HOLANOVÁ, T. Euro je pro Česko klíčové. Naše vláda ale o přijetí rozhodovat nebude, říká Sobotka. *Aktuálně.cz* [online] 2016 [cit. 2016-3-11]. Dostupné z: <http://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/euro-je-pro-cesko-klicove-nase-vlada-ale-o-prijeti-rozhodova/r~776e968ec67e11e5807d0025900fea04/>

MARTIN, P. What caused the great recession in the Eurozone? What could have avoided it? [online] 2014 [cit. 2016-2-7]. Dostupné z: <http://www.voxeu.org/article/what-caused-eurozone-s-crisis>

SINGER, M. Krize eurozóny. *10. Mezinárodní konference European Governance – Corporate Governance „Perspektivy eurozóny“*. [online] 2012 [cit. 2016-2-5]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20121026_cife.pdf

SINN, H. W. Europe's Next Moral Hazard. [online] 2014 [cit. 2016-2-2]. Dostupné z: <http://www.project-syndicate.org/commentary/hans-werner-sinn-laments-the-renewed-run-up-in-public-debt-in-key-eurozone-economies?barrier=true>

ŠMÍDOVÁ, Z. MAZUR, J. Jaký vliv má revidovaný Pakt stability a růstu na fiskální disciplínu? *EurActiv.cz* [online] 2006 [cit. 2016-1-8]. Dostupné z: <http://www.euractiv.cz/ekonomika-a-euro/clanek/jak-vliv-m-revidovan-pakt-stability-a-rstu-na-fiskln-discipl>

VoxEurop. Portugalsko: Stínová ekonomika během krize roste. [online] [cit. 2016-3-2]. Dostupné z: <http://www.voxeurop.eu/cs/content/news-brief/2444891-stinova-ekonomika-behem-krize-roste>

Webové stránky

Consilium.europa.eu Hodnocení efektivnosti pravidel pro správu ekonomických záležitostí. [online] 2016 [cit. 2016-1-15]. Dostupné z: <http://www.consilium.europa.eu/cs/policies/six-pack-two-pack-review/>

European Banking Authority. About us. [online] [cit. 2016-3-6]. Dostupné z: <https://www.eba.europa.eu/about-us;jsessionid=AE8167E32E865AFB2B80CE269B51937F>

European central bank. Technical features of Outright Monetary Transactions. [online] [cit. 2016-2-2]. Dostupné z: http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html

European Commission. Council decision abrogating the decision on the existence of an excessive deficit. [online] 2014 [cit. 2016-3-11]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/deficit/countries/czech_republic_en.htm

European Commission. European Financial Stabilisation Mechanism. [online] [cit. 2016-1-25]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm

European Commission. European Financial Stabilisation Mechanism. [online] [cit. 2016-3-3]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm

European Commission. The corrective arm. [online] 2015 [cit. 2016-3-1]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/corrective_arm/index_en.htm

European Financial Stability Facility. About EFSF. [online] [cit. 2016-1-26]. Dostupné z: <http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm>

European Stability Mechanism. About us. [online] [cit. 2016-1-31]. Dostupné z: <http://www.esm.europa.eu/about/index.htm>

European Stability Mechanism. Financial assistance. [online] [cit. 2016-3-3]. Dostupné z: <http://www.esm.europa.eu/assistance/spain/index.htm>

European Stability Mechanism. Governance. [online] [cit. 2016-2-1]. Dostupné z: <http://www.esm.europa.eu/about/governance/index.htm>

European Stability Mechanism. Lending capacity. [online] [cit. 2016-2-1]. Dostupné z: <http://www.esm.europa.eu/assistance/FCC/index.htm>

European Stability Mechanism. Shareholders. [online] [cit. 2016-1-31]. Dostupné z: <http://www.esm.europa.eu/about/governance/shareholders/index.htm>

Eurostat. General government gross debt. [online] [cit. 2016-2-7]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdde410&plugin=1>

Eurostat. Government deficit/surplus. [online] [cit. 2016-3-1]. Dostupné z: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>

Eurostat. Real GDP growth. [online] [cit. 2016-2-7]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/File:Real_GDP_growth,_2004%E2%80%9314_%28%25_change_compared_with_the_previous_year;_average_2004%E2%80%9314%29_YB15.png

Eurostat. Unemployment Rate. [online] [cit. 2016-3-2]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/File:Table_2_Unemployment_rate,_2003-2014_%28%25%29.png

Evropská centrální banka. Jednotný mechanismus dohledu. [online] [cit. 2016-3-6]. Dostupné z: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/thessm/html/index.cs.html>

Evropská rada. Rada Evropské unie. Jednotný mechanismus pro řešení krizí. [online] [cit. 2016-3-7]. Dostupné z: <http://www.consilium.europa.eu/cs/policies/banking-union/single-resolution-mechanism/>

Evropská Rada. Rada Evropské unie. Jednotný soubor pravidel. [online] 2015 [cit. 2016-3-6]. Dostupné z: <http://www.consilium.europa.eu/cs/policies/banking-union/single-rulebook/>

Evropský parlament. Bankovní unie. [online] 2016 [cit. 2016-3-6]. Dostupné z: http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/cs/FTU_4.2.4.pdf

MF ČR, ČNB. Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou. [online] 2015 [cit. 2016-3-10]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/maastrichtska-kriteria-a-sladenost-cr/2015/vyhodnoceni-plneni-maastrichtskych-konve-23412>

MF ČR, MZV ČR, Úřad vlády ČR, ČNB. Studie dopadu účasti či neúčasti ČR v bankovní unii. [online] 2015 [cit. 2016-3-12]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/bankovnictvi-a-platebni-sluzby/bankovnictvi/zakladni-informace/2015/studie-dopadu-ucasti-ci-neucasti-cr-v-ba-20801>

Sekce pro evropské záležitosti Úřadu vlády České republiky. Ekonomické vyhodnocení členství ČR v EU po deseti letech. [online] 2014 [cit. 2016-3-11]. Dostupné z: http://www.vlada.cz/assets/evropske-zalezitosti/analyzy-EU/SEZUV-2014-1_Ekonomicke_vyhodnoceni_clenstvi_Ceske_republiky_v_EU_po_deseti лет.pdf

The World Bank. Military Expenditure. [online] [cit. 2016-3-2]. Dostupné z: <http://data.worldbank.org/indicator/MS.MIL.XPND.GD.ZS>

Vláda České republiky. Návrh ústavního zákona o rozpočtové odpovědnosti. [online] 2015 [cit. 2016-3-25]. Dostupné z: <https://apps.odok.cz/veklep-detail?pid=KORN9KGM74YC>

Smlouvy a právní předpisy

Federal Constitution of the Swiss Confederation, Financial management, Article 126

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1173/2011, článek 4, článek 8

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1175/2011, oddíl 1-A

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 472/2013, článek 2, článek 7

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 473/2013, článek 1, článek 5, článek 6, článek 7

Nařízení Rady (EU) č. 1177/2011, článek 2, článek 12

Smlouva o Evropské unii, článek 109j, článek 104c, článek 104b

Smlouva o Evropské unii, Protokol o kritériích konvergence

Smlouva o Evropské unii, Protokol o postupu při nadměrném schodku

Smlouva o fungování EU, článek 127

Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii, článek 3, článek 8

Treaty Establishing the ESM (Smlouva o zřízení ESM), článek 8, článek 11

Ústavný zákon č. 493/2011 Z. z. Ústavný zákon o rozpočtové zodpovědnosti

Seznam zkratek

ČNB	– Česká národní banka
EBA	– Evropský bankovní úřad
ECB	– Evropská centrální banka
ECU	– Evropská měnová jednotka
EFSF	– Evropský nástroj finanční stability
EFSM	– Evropský mechanismus finanční stabilizace
EHS	– Evropské hospodářské společenství
EMS	– Evropský měnový systém
ERM	– Evropský mechanismus směnných kurzů
ESM	– Evropský stabilizační mechanismus
EU	– Evropská unie
HDP	– Hrubý domácí produkt
HMU	– Hospodářská a měnová unie
MF ČR	– Ministerstvo financí České republiky
MMF	– Mezinárodní měnový fond
OECD	– Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
OSN	– Organizace spojených národů
OTM	– přímé měnové transakce (outright monetary transactions)
SFEU	– Smlouva o fungování EU
SRB	– jednotný výbor pro řešení krizí
SRF	– jednotný fond pro řešení krizí
SRM	– jednotný mechanismus pro řešení krizí
SSM	– jednotný mechanismus dohledu

Seznam grafů

Graf č. 1: Velikost veřejného dluhu ve vybraných zemích eurozóny v letech 1995 až 1997 (str. 30)

Graf č. 2: Kritérium veřejného dluhu zakládajících členů eurozóny v roce 1997 (str. 33)

Graf č. 3: Vývoj italského dluhu v letech 2010 až 2014 (str. 39)

Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Podíly členských států ESM na jeho celkovém upsaném kapitálu (str. 20)

Tabulka č. 2: Růst reálného HDP v letech 2004 až 2007 (str. 27)

Tabulka č. 3: Kritérium deficitu veřejných financí zakládajících členů eurozóny v roce 1997 (str. 34)

Tabulka č. 4: Vývoj deficitu veřejných financí Německa a Francie v letech 2002 až 2006 (str. 35)

Tabulka č. 5: Skutečný deficit veřejných financí Řecka v letech 1999 až 2009 (str. 37)

Tabulka č. 6: Vojenské výdaje Řecka, Itálie, Irska, Portugalska a Španělska v letech 2006 až 2014 (str. 38)

Tabulka č. 7: Nezaměstnanost ve Španělsku v letech 2008 až 2014 (str. 40)

Tabulka č. 8: Finanční pomoc zemím eurozóny z Evropského mechanismu finanční stabilizace (str. 41)

Tabulka č. 9: Finanční pomoc zemím eurozóny z Evropského nástroje finanční stability (str. 42)

Tabulka č. 10: Finanční pomoc zemím eurozóny z Evropského stabilizačního mechanismu (str. 42)

Tabulka č. 11: Veřejný dluh vybraných zemí eurozóny v letech 2010 až 2015 (str. 43)

Tabulka č. 12: Deficit veřejných financí vybraných zemí eurozóny za rok 2014 (str. 44)

Tabulka č. 13: Vývoj strukturálního deficitu ve vybraných zemích eurozóny (str. 45)

Tabulka č. 14: Vývoj deficitu veřejných financí baltských zemí od roku 2011 (str. 46)

Tabulka č. 15: Veřejný dluh ČR v porovnání s průměrem eurozóny v letech 2004 až 2014 (str. 47)

Tabulka č. 16: Předpověď vývoje veřejného dluhu ČR v letech 2016 až 2018 (str. 48)

Tabulka č. 17: Deficit veřejných financí ČR v porovnání s průměrem eurozóny (19 zemí) v letech 2004 až 2014 (str. 49)

Tabulka č. 18: Předpověď vývoje deficitu veřejných financí v ČR v letech 2016 až 2018 (str. 50)

Tabulka č. 19: Prognóza vývoje strukturálního deficitu ČR v letech 2016 a 2017 (str. 50)