



UNIVERZITA MATEJA BELA V BANSKEJ BYSTRICI

EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCIÍ A ÚČTOVNÍCTVA

Študentská vedecká aktivita

GRÉCKO A EUROZÓNA

Šimon Staš

Sekcia: financie, bankovníctvo a investovanie

Vedúci práce: Ing. et Ing. Čižmárik Pavol, M. A.

BANSKÁ BYSTRICA 2012

ABSTRAKT

STAŠ, Šimon: Grécko a eurozóna. [Študentská vedecká aktivita]/Šimon Staš.- Univerzita Mateja Bela v Banskej Bystrici. Ekonomická fakulta; Katedra financií a účtovníctva. – Vedúci: Ing. et Ing. Pavol Čižmárik, M.A.. - Banská Bystrica : EF UMB, 2012, s. 43

Cieľom a objektom skúmania študentskej vedeckej aktivity sú kritéria Maastrichtskej zmluvy a Paktu stability a rastu členských krajín eurozóny a návrhy riešenia súčasnej dlhovej krízy v Grécku a jej možné dopady na ostatné krajiny eurozóny. Práca je vecne a formálne rozdelená do ôsmich častí. Obsahuje 19 grafov a jednu tabuľku. Výsledkom seminárnej práce je syntéza názorov a argumentov o neefektívnosti doteraz realizovaných opatrení oficiálnych orgánov eurozóny na odstránenie dlhovej krízy Grécka.

Kľúčové slová: euro, eurozóna, dlhová kríza, Grécko, Argentína, Maastrichtská zmluva, Pakt stability a rast, haircut, deprecia

OBSAH

1. ÚVOD	4
2. PARADOX EURA.....	5
3. PRVÉ KROKY K SPOLOČNEJ MENE.....	10
3.1. MAASTRICHTSKÁ ZMLUVA.....	11
3.2. ŤAŽKOSTI PO PRIJATÍ MAASTRICHTSKEJ ZMLUVY.....	13
3.3. ĎALŠÍ VÝVOJ V EÚ A KRAJINÁCH EUROZÓNY.....	17
4. SMEROVANIE GRÉCKA K DLHOVEJ KRÍZE A VÝCHODISKO Z NEJ.....	18
4.1. ČASOVÁ OS PO VYPUKNUTÍ DLHOVEJ KRÍZY V GRÉCKU.....	22
4.2. VÝSTUP GRÉCKA Z EUROZÓNY	25
4.2.1. Efekt vystúpenia z menovej únie na HDP v Grécku.....	28
4.2.2. Efekt výstupu Grécka z eurozóny na grécke bohatstvo.....	30
4.3 REDUKCIA NEGATÍVNYCH DOPADOV NA GRÉCKU EKONOMIKU PO VÝSTUPE Z EUROZÓNY.....	31
4.4. POHĽAD NA DLHOVÚ KRÍZU CEZ BANKY.....	33
5. ZÁVER.....	38
6. ZOZNAM POUŽITEJ LITERÁTURY.....	41

1. ÚVOD

Tému dlhovej krízy s bližším pohľadom na Grécko sme zvolili pre jej aktuálnosť. Napriek skutočnosti, aké veľké zmeny priniesla občanom štátov eurozóny (pád mnohých premiérov), ľudia o nej málo vedia a ich myslenie je silne ovplyvnené tým, čo počujú od popredných politických predstaviteľov sveta. Očami politikov sú formulované aj názory niektorých ekonómov, ktorí boli vo funkciách Medzinárodného menového fondu alebo iných celosvetových finančných organizácií. Doterajšie politické rozhodnutia nepriniesli zmysluplné riešenie (budeme analyzovať v predkladanej práci), skôr nastal opak. Krajiny eurozóny sa dostali do ešte väčších problémov, ktoré mohli začať svoju žalostnú situáciu riešiť omnoho skôr.

V prípade Grécka to malo byť okamžité opustenie eurozóny, nakoľko podmienky pre vstup do eurozóny a zotrvanie v nej fakticky nespĺňalo nikdy. Pravda je taká, že politici robia všetko preto, aby sa udržali pri moci, čo znamená aj presviedčanie sveta o správnosti práve takýchto rozhodnutí. Navrhované plány na ozdravenie gréckych verejných financií plánujú zníženie dlhu krajiny na 120% HDP do roku 2020. Verejný dlh 120% HDP znamená, že krajina nesmie spotrebovať ani cent po dobu 438 dní a to abstrahujeme od úrokov a toho, že v HDP sú zarátané aj štátne výdavky krajiny, ktoré tvoria výraznú časť HPD krajín.

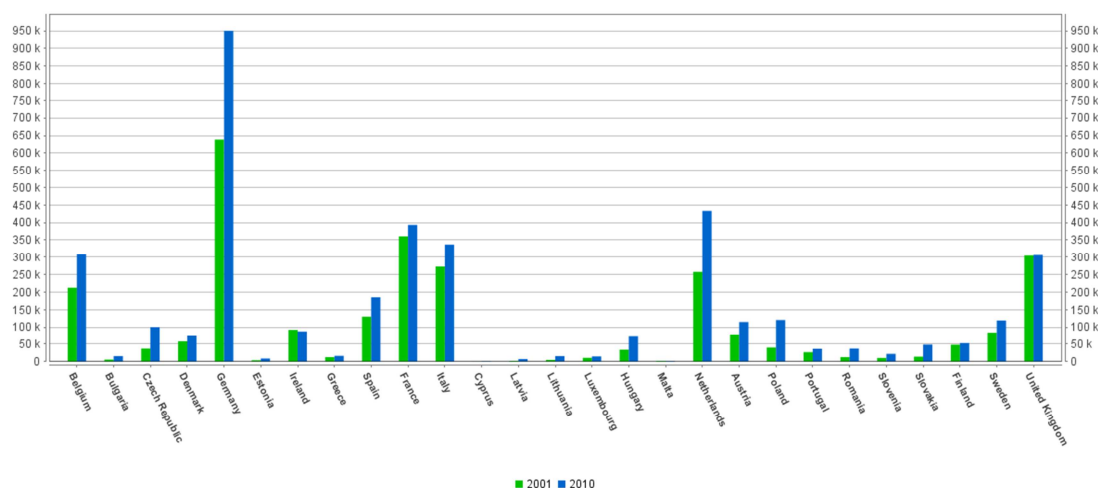
Cieľom práce bude načrtnúť vo svetle vývoja gréckej ekonomiky za posledných 30 rokov možné spôsoby odchodu Grécka z eurozóny. Východiskom formulácie našich názorov bude štúdia a závery jedného z popredných svetových ekonómov - Nouruela Roubiniho.

2. PARADOX EURA

Minulosť ukázala, že rôzne menové únie a spoločenstvá nemajú tendenciu dlhodobo vydržať. „Minulosť nám toho môže veľa napovedať, avšak treba sa mať na pozore, pretože súčasné podmienky sú odlišné od podmienok minulých. To znamená, že história môže byť dobrým sprievodcom, ale nemali by sme ju považovať za akéhosi proroka,“ hovorí Peter Margetíny (Margetíny, 2011). Ako príklad si môžeme uviesť Latinskú menovú úniu, ktorá v roku 1867 zjednotila Francúzsko, Belgicko, Švajčiarsko, Grécko a Bulharsko prostredníctvom zlata a striebra. Jedným z dôvodov rozpadu tejto menovej únie bolo, že cena zlata vzhľadom k striebru kolísala, čo narušilo stabilitu mien. Ak vezmeme do úvahy dnešnú situáciu, kedy meny nie sú kryté žiadnym drahým/vzácnym kovom, situácia je ešte krehkejšia.

Spojenie nevyrovnaných ekonomických subjektov je príčinou obrovských vnútorných zdrojov nestability. Práve nerovnováha medzi spojením krajín silne proexportných, vid' Nemecko (alebo aj Slovensko, Holandsko a iné), a krajín proimportných spôsobuje obrovské problémy eura v súčasnosti. Tak zásadne odlišné krajiny by nemali mať spoločnú monetárnu politiku. Menová únia znamená, že oblasti s horšími ekonomickými podmienkami si už nemôžu obnovovať klesajúcu konkurencieschopnosť devalváciou a musia ju získavať vlastnou mzdovou, daňovou a fiškálnou politikou. K tomu sú však potrebné silné štátne inštitúcie a tie v mnohých krajinách eurozóny nie sú, pretože kvôli ambicióznosti tvorcov eura išli do eurozóny aj krajiny, ktoré disciplínu nie sú schopné presadiť. Graf č.1 ukazuje jednoznačné rozdiely v exporte krajín (v tisícoch mil. EUR) za roky 2001 a 2010. Vidíme, že rozdiel medzi exportom Nemecka a Grécka sa od roku 2001, kedy Grécku vstúpilo do tretej fázy prijatia spoločnej meny euro vrámci maastrichtských konvergenčných kritérií, do roku 2010 sa zvýšil o zhruba 300 000 mil. EUR a v súčasnosti je tento rozdiel vyšší než 940 000 mil. EUR za rok 2010. Podobný priepastný rozdiel vidíme, ak sa pozrieme aj na ostatné krajiny. Nie je to však len o veľkých rozdieloch v nominálnych číslach. Export Nemecka za rok 2010 predstavuje 38.57% HDP, export Grécka 7.28% a export Slovenska predstavuje 74.29% HDP, čo len potvrdzuje náš názor, že krajiny eurozóny majú veľmi rozdielnú politiku v

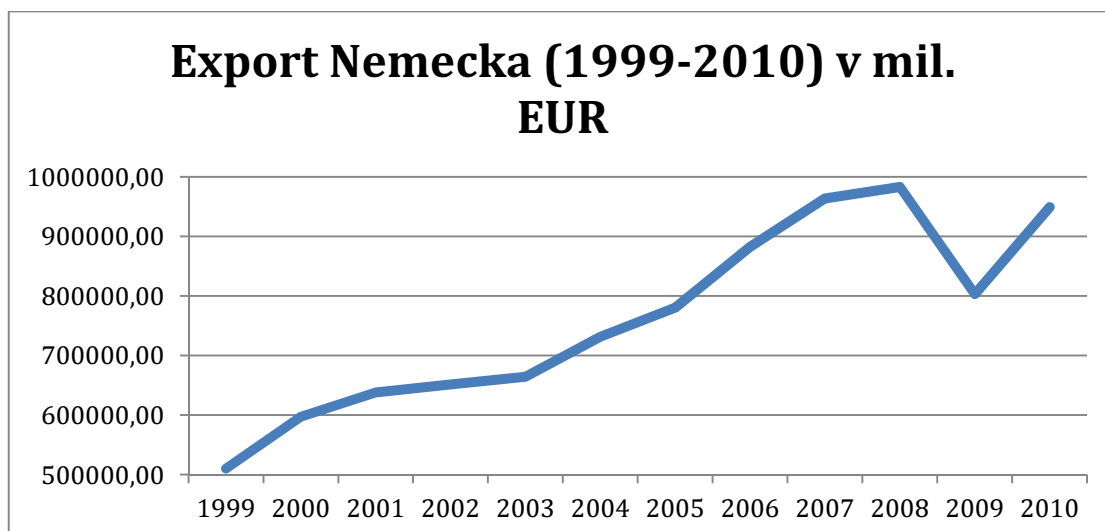
oblasti medzinárodného obchodu, ktorá veľmi úzko súvisí s menovou politikou krajiny. Ak ale odoberieme krajine možnosť riadiť vlastnú menovú politiku po svojom, tak aby to vyhovovalo potrebám jej ekonomiky, vystavujeme ju obrovskému tlaku a riziku z pohľadu jej budúceho zdravého vývoja.



Graf č.1 Export krajín Európskej Únie v rokoch 2001 a 2010 (v tisícoch mil. EUR, K=1000)

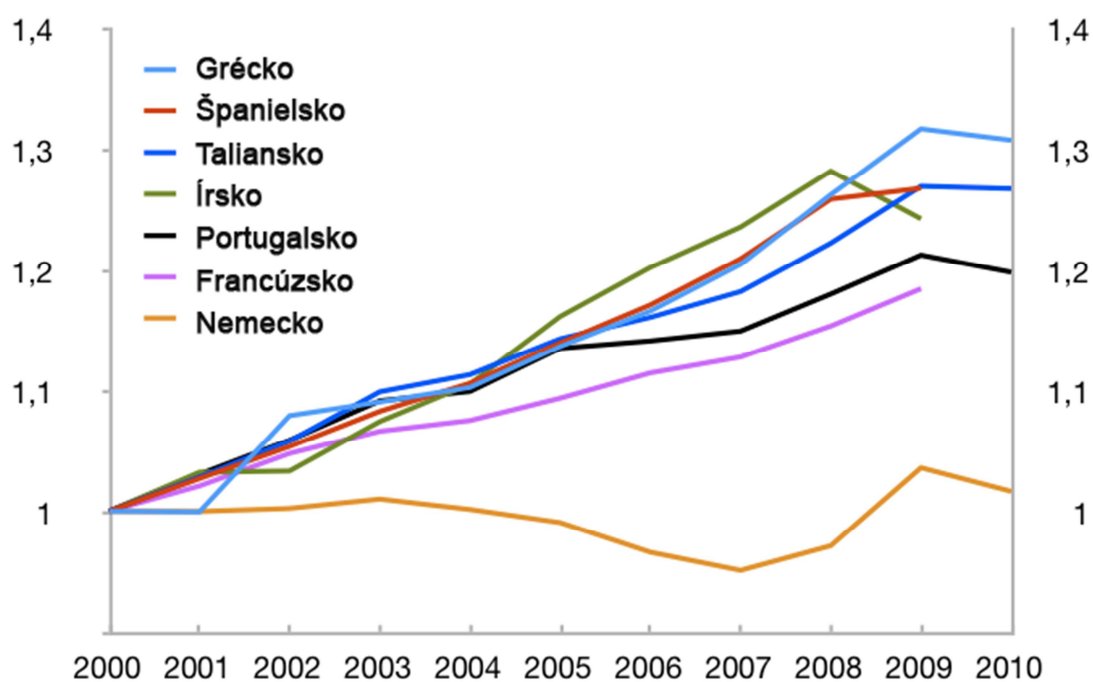
Prameň: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/external_trade/data/main_tables

Z predchádzajúceho grafu vyplýva, že súčasnú nerovnováhu v eurozóne reprezentuje na jednej strane Nemecko, ktorého export sa pohybuje na úrovni 946 629 mil. EUR za rok 2010 a generuje obrovské obchodné prebytky, a na strane druhej sú krajiny, ktoré vykazujú veľké obchodné a rozpočtové deficity – Grécko, Portugalsko, Taliansko, Írsko a Španielsko. Možno budeme prekvapení, ale nemecký export je zhruba tak veľký ako ten čínsky, pričom nemecká populácia 82 miliónov tvorí iba 6% čínskej populácie. Medzi rokmi 1999 a 2010, teda od zavedenia eura, vzrástol nemecký export o uctihodných 86.2% (graf č.2) pričom domáci dopyt sa pritom zmenil len minimálne. Ak k tomu vezmeme do úvahy to, že jednotkové náklady práce – mzda, ktorá je potrebná na vyrobenie jedného kusu tovaru – vzrástli v Nemecku iba o 5,8% v období rokov 2000 až 2009, zatiaľ čo podobné náklady sa v Írsku, Grécku, Španielsku a Taliansku zvýšili zhruba o 30%, vyjde nám, že euro v skutočnosti ponúklo efektívnemu Nemecku štrukturálnu konkurenčnú výhodu tým, že uzamklo importujúce národy do spoločnej meny, čo znamená, že nemecké tovary sú lacnejšie ako domáce výrobky, ktoré sú vyprodukované v týchto krajinách.



Graf č.2 Nárast nemeckého exportu medzi rokmi 1999-2010 o 86.2%

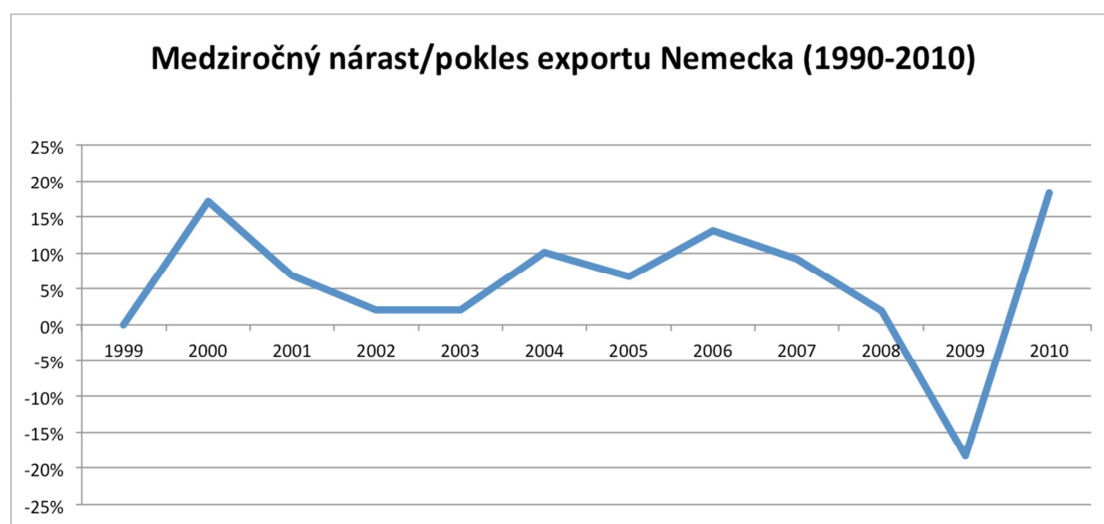
Prameň: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/external_trade/data/main_tables



Graf č.3 Nárast jednotkových nákladov práce vo vybraných krajinách medzi rokmi 1999-2010

Prameň: http://www.oecd.org/topicstatsportal/0,3398,en_2825_495670_1_1_1_1_1,00.html

Politické špičky hovoria o centralizácii moci, o spoločných ministerstvách financií v rôznych podobách, ale aký problém by to riešilo? Už máme takýchto svetových centralizovaných organizácií niekoľko, napr.: BIS (Bank of International Settlement), World Bank, IMF (Medzinárodný menový fond) alebo Európsky menový inštitút, ktorý je dnes nahradený ECB (Európska centrálna banka) a ESCB (Európskym spoločenstvom centrálnych bánk). Jednotná fiškálna politika a teda spoločné ministerstvo financií však so sebou nesú riziko: “Ani Európska komisia, ani nemecká vláda nemôžu poslať do ulíc Atén tanky, ktoré by presadili plnenie dohodnutej politiky,” hovorí ekonóm John Kay (Kay, 2011).



Graf č.4 Prudký medziročný nárast nemeckého exportu po prijatí eura

Prameň: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/external_trade/data/main_tables

Zamyslíme sa nad tým, kto vôbec prichádza vždy s väčšou mierou integrácie v rámci Európy. Doposiaľ to boli vždy dva štáty: Nemecko a Francúzsko. Konkrétne pri eure to bol v roku 1989 francúzsky ekonóm Jacques Lucien Jean Delors. Práve Delorova správa skutočne vyhovovala Nemecku. Ako vtedy aj dnes, proexportne založená krajina si nemohla priať nič iné. “Nemecká marka je mena, ktorá od roku 1971 výrazne získala, keď voči doláru posilnila z úrovne 3,5 marky za dolár na zhruba 1,5 marky (ak ju prepočítavame konverzným kurzom €1=1,97DEM). Voči košu hlavných mien získala za toto

obdobie zhruba 50%,” uvádza analytik spoločnosti TRIM Broker Ronald Ižip (Ižip, 2010). Jej vývoj voči doláru znázorňuje graf č.5.



Graf č.5 Zhodnocovanie nemeckej marky

Prameň: <http://www.trimbroker.com/article/financne-vzdelavanie/online-financne-vzdelavanie/obchodujem-nemecka-marka>

Nemecká marka bola niekoľkokrát zhodnotená aj v čase Bretton-Woods, keď z úrovne 4,2 v roku 1948 bola jej hodnota zvýšená na 4 a v roku 1969 na 3,67 voči USD. Od skončenia Bretton-Woods marka prudko posilňovala z dôvodu exportnej výkonnosti svojej ekonomiky až k úrovni 1,75 na konci 70.-tych rokov. A práve preto zavedenie eura Nemecku prišlo vhod. Dokonale využili túto situáciu až kým ich nezastavila dlhová kríza.

Nemecko sa tak mohlo zbaviť nemeckej marky s nálepkou “chceme viac integrovať Európu a preto sa vzdáme našj silnej meny,” avšak neuvedomili si, že práve silná mena je tým hlavným motorom ekonomiky, pokiaľ nie je krajina extrémne zadlžená a jej ekonomika nemá nahromadený žiadny kapitál, ktorým by si udržala konkurencieschopnosť. Silná mena môže chvíľu škodiť exportu, na druhej strane motivuje výrobcov, aby investovali do technológií a stali sa tak efektívnejšími, tvrdí Doug Casey, po čase sa prejaví nárast úspor a kapitálu v danej ekonomike. (Casey, 2012) Práve nárast týchto dvoch veličín je skutočným hlavným motorom rozvoja a rastu ekonomiky. Tak ako silná mena poškodzuje export, na druhej strane umožňuje podnikateľom nakupovať zahraničné

spoločnosti a technológie za zvýhodnené ceny, čiže sa zvyšuje životná úroveň v krajine.

Pre čo najzrozumiteľnejšie pochopenie problému abstrahujme od ostatných krajín a berme do úvahy len Grécko a Nemecko. Po prijatí eura získali krajiny južnej Európy obrovskú výhodu, ku ktorej by sa prepracovali len po mnohých rokoch efektívneho a rozvojového hospodárstva. Znamenalo to pre nich pokles úrokových mier, pretože používali jednu a tú istú menu ako krajiny severnej Európy, ktoré mali lepšie ratingy, čo priamo vedie k lacnejšiemu požičiavaniu si peňazí. Tohto sa "chytily" tak ako Gréci tak aj Nemci. Grécko, si požičiavalo peniaze od Nemcov (samozrejme aj od iných krajín, resp. svojich vlastných bánk) paradoxne na to, aby mohli kupovať tovary, ktoré Nemecko vyprodukovalo. Nemecku sa takto zvyšoval export, mali vysoký odbyt a Gréci boli spokojní pretože si užívali nemecké tovary, za ktoré nemuseli ihneď platiť. Tieto skutočnosti predstavujú hlavný paradox eura. Gréci si nekontrolovane a lacno napožičiavali obrovské sumy peňazí, ktoré dnes nie sú schopní splácať. Ich hlavnými veriteľmi sú nemecké (a francúzske) banky, ktoré v súčasnosti treba zachraňovať. Samozrejme pod nálepkou umelej solidarity voči Grécku, pretože v tejto problematike sa nedá hovoriť o solidarite voči občanom Grécka.

Čo robí situáciu horšou je fakt, že boom gréckeho problému pohol s dôverou trhov a tým odštartoval problémy v iných krajinách.

3. PRVÉ KROKY K SPOLOČNEJ MENE

Otázka spoločnej meny sa v histórii európskej integrácie preberala po páde brettonwoodskeho systému niekoľkokrát. V roku 1970 predložila tzv. Wernerová skupina správu, podľa ktorej sa do roku 1980 mala vytvoriť táto únia postupne v niekoľkých etapách. Po definitívnom páde brettonwoodskeho systému a ropnej kríze v roku 1973 sa uskutočňovanie Wernerovho plánu zablokovalo.

Po neúspechu Wernerovho plánu sa v programe ES na dlhý čas upustilo od koncepcie menovej únie. Po roku 1987 sa však znova otvorila táto téma. Tak ako sme uvideli vyššie, toto obdobie sa spája s menom Francúza Jacqua Delorsa, ktorý sa v roku 1985 stal predsedom Európskej komisie. V roku 1989 delorsov výbor predložil správu, v ktorej vyznačil program založenia hospodárskej a menovej únie (HMÚ).

Delorsova správa podobne ako Wernerov plán navrhovala úplnú liberalizáciu pohybov kapitálu, úplnú a neodvolateľnú konvertibilitu národných mien, odstránenie fluktučných pásiem a neodvolateľné fixovanie výmenných kurzov. Ako kľúčový prvok tohto systému navrhovala zaviesť jednotnú menu.

3.1. Maastrichtská zmluva

Maastrichtská zmluva, podpísaná 7. februára 1992, inštitucionalizovala Delorsov plán v mierne pozmenenej podobe a zakotvila ho ako oficiálny program únie. Podľa Maastrichtskej zmluvy je tento program právne záväzný pre členské štáty okrem Spojeného kráľovstva a Dánska, ktoré dostali možnosť uplatniť štatút „opt-out“ a slobodne sa rozhodnúť, či jednotnú menu zavedú, alebo nie. Už na základe tejto výnimky sa do popredia dostáva otázka rovnocennej záväznosti tejto zmluvy. Maastrichtská zmluva ako konečný cieľ hospodárskej a menovej únie stanovila zavedenie jednotnej meny ako oficiálnej meny do 1. januára 1999. Zmluva vytvorila aj inštitucionálny rámec pre menovú úniu a ustanovila neskoršie zriadenie Európskej centrálnej banky (ECB) a Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB).

Zmluva ustanovuje, že hospodárska a menová únia sa zavedie v troch na seba nadväzujúcich etapách. Prvá etapa sa zavŕšila do 1. januára 1994. Jej hlavným cieľom bola liberalizácia pohybov kapitálu, zabezpečenie nezávislosti centrálnych bánk a koordinácia hospodárskych politík členských štátov.

Po úspešnom ukončení prvej etapy sa založením Európskeho menového inštitútu (EMI), predchodcu Európskej centrálnej banky, začala 1. januára 1994 druhá etapa. Úlohou EMI bolo pripraviť zavedenie jednotnej menovej politiky, posilniť spoluprácu medzi centrálnymi bankami, monitorovať EMS a verejné financie a rozšíriť možnosti používania ECU.

V súlade s Maastrichtskou zmluvou sa mala druhá etapa skončiť do 1. januára 1999. Prechod do tretej etapy bol podmienený splnením kritérií členskými štátmi a prijatím istých rozhodnutí technickej aj praktickej povahy týkajúcich sa zavedenia jednotnej meny. Zmluva ustanovila, že tretia a posledná etapa HMÚ sa má začať 1. januára 1999 zavedením jednotnej meny. Zmluva neponechávala žiadnu voľnosť, pokiaľ ide o začiatok tretej etapy, t. j. zavedenie jednotnej meny. Stanovila, že ak sa do konca roku 1997 neprijme žiadne rozhodnutia týkajúce sa dátumu začatia tretej etapy, táto sa automaticky začne 1. januára 1999.

Podľa Maastrichtskej zmluvy musia ekonomiky členských štátov ako podmienku zavedenia jednotnej meny splniť isté kritériá, ktoré sú nevyhnutné na fungovanie menovej únie, a to stabilita ekonomiky, existencia primeraných podmienok na menovú úniu a vynikajúce menové výsledky. Tieto požiadavky boli sformulované z toho dôvodu, že členské štáty chceli zaviesť stabilnú jednotnú menu odolnú voči inflácii, ktorá by zaručila predpovedateľnosť ekonomiky a bola schopná udržať dlhodobú cenovú stabilitu. Kritériá boli navrhnuté tak, aby sa zabezpečilo splnenie týchto cieľov. Relatívne prísne normy, relatívne preto, lebo verejný dlh vo výške 60% HDP predstavuje veľké riziko pre budúci vývoj verejných financií každej členskej krajiny, ktoré musia členské štáty splniť ako podmienku na zavedenie jednotnej meny, tzv. maastrichtské konvergenčné kritériá, boli stanovené takto:

a) cenová stabilita: ročná úroveň spotrebiteľských cien (inflácia) nesmie presiahnuť priemernú mieru inflácie troch členských štátov s najnižšou mierou inflácie o viac ako 1,5 %.

b) konvergencia úrokových mier: ročné dlhodobé úrokové miery nesmú presiahnuť priemerné úrokové miery troch členských štátov s najnižšou mierou inflácie (t. j. tých istých členských štátov ako v prípade cenovej stability) o viac ako 2 %.

c) stabilita výmenného kurzu: národná mena nesmela byť počas predchádzajúcich dvoch rokov devalvovaná v rámci mechanizmu výmenných kurzov EMS.

d) udržateľnosť finančnej pozície vlády: ročný deficit vládneho rozpočtu musí zostať pod 3 % HDP a hrubý vládny dlh nesmie presiahnuť 60% HDP (teoreticky môže verejný dlh štátu prekročiť 60 % HDP pod podmienkou, že existuje klesajúci trend smerom k tejto úrovni).

Podľa Maastrichtskej zmluvy členské štáty – s výnimkou Spojeného kráľovstva a Dánska - sú na jednej strane povinné snažiť sa o splnenie konvergenčných kritérií, na druhej strane za ich neplnenie nie sú vystavené žiadnym sankciám, o ktorých sa dnes často hovorí. Význam konvergenčných kritérií spočíva aj v tom, že ich plnenie posudzujú hlavy štátov a vlád pri rozhodovaní o tom, ktoré členské štáty smú vstúpiť do tretej etapy menovej únie.

3.2. Ťažkosti po prijatí Maastrichtskej zmluvy

Už v rokoch, ktoré nasledovali po prijatí Maastrichtskej zmluvy sa zavedenie jednotnej meny zdalo byť odsúdené na neúspech. V rokoch 1993 a 1994 nastala ekonomická recesia a hospodárske ukazovatele, ktoré podmieňovali prechod do tretej etapy menovej únie, sa prudko zhoršili prakticky vo všetkých členských štátoch únie. Hĺbku recesie ilustruje skutočnosť, kedy pri vytvorení HMÚ mala väčšina členských štátov slušnú šancu splniť konvergenčné kritériá, v roku 1994 sa to podarilo len Luxembursku.

Recesia mala za následok zhoršenie deficitu národných rozpočtov, ktorý sa všeobecne vnímal ako najdôležitejšie kritérium. Výnimkou nebolo ani Nemecko napriek jeho povestným úsporným opatreniam, ktorého štátny rozpočet musel znášať obrovskú ťarchu spojenú so zjednotením krajiny. Mimoriadne vzrástla nezamestnanosť a v EÚ ako celku dosahovala až 10%. Podľa mnohých názorov bol nárast nezamestnanosti negatívnym dôsledkom prísnej menovej politiky a dôrazu na cenovú stabilitu. Prehlbovalo sa presvedčenie, a to nielen v radikálnych politických kruhoch, že zavedenie jednotnej meny a tretiu etapu by bolo dobré odložiť. V období rokov 1994 až 1995 sa v EÚ viedla vášnivá politická diskusia o možnej zmene harmonogramu a jej dôsledkoch. Z teoretického hľadiska však zmena harmonogramu zavedenia jednotnej meny nebola možná, pretože by na to bola potrebná zmena Maastrichtskej zmluvy. Navyše by to prinieslo potenciálne riziko, že vytvorenie

HMÚ by sa mohlo znova zablokovat' rovnako, ako sa to stalo po zlyhaní Wernerovho plánu, čo by zabrzdlilo možnosť zaviesť jednotnú menu v blízkej budúcnosti. Tým by sa ohrozil celý integračný proces, čomu sa lídri členských štátov chceli za každú cenu vyhnúť.

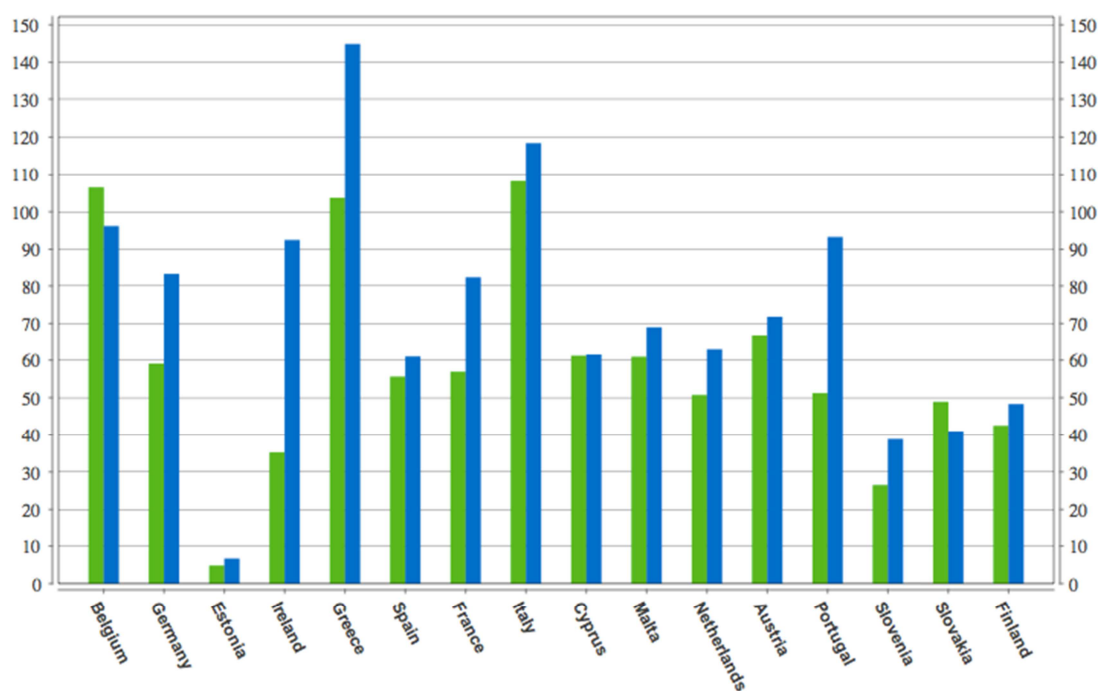
Nakoniec sa vlády členských štátov rozhodli prijať prísne rozpočtové opatrenia v snahe splniť najnáročnejšie konvergenčné kritérium týkajúce sa rozpočtového deficitu. V roku 1995 začali členské štáty navzájom súťažiť o to, ktorý z nich čo najviac stlačí deficit svojho štátneho rozpočtu. V období rokov 1996 až 1997 sa členské štáty zaviazali zaviesť prísne rozpočtové reštrikcie s cieľom stlačiť mieru inflácie a znížiť verejný dlh, aby mohli prekonať svoje hospodárske aj finančné ťažkosti. Napriek ich úsiliu mali ešte koncom roka 1996 niektoré členské štáty stále problémy so splnením kritéria rozpočtového deficitu. Patrílo k nim aj Francúzsko a Nemecko, ktorých účasť mala pre zavedenie jednotnej meny strategický význam.

Do roku 1997 bolo potrebné za každú cenu splniť kritériá, pretože o rok neskôr museli členské štáty prijať konečné rozhodnutie o tretej etape, ktorá sa mala začať v roku 1999, čo znamenalo, že rozhodnutie sa muselo urobiť na základe hospodárskych ukazovateľov z roku 1997. Do roku 1997 sa v podstate všetkým členským štátom okrem Grécka podarilo splniť konvergenčné kritériá (hoci Švédsko a Spojené kráľovstvo sa rozhodli využiť možnosť nepripojiť sa k európskemu mechanizmu výmenných kurzov). Tento úspech bol sčasti výsledkom zvýšeného hospodárskeho rastu, sčasti výsledkom reštriktívnej hospodárskej politiky, sčasti prehnanou vierou v zlepšenie vývoja verejných financií a sčasti aj istých účtovníckych trikov – ako uvidíme neskôr, súčasné dáta z Eurostatu hovoria o tom, že niekoľko krajín nesplnilo tieto kritériá.

V súlade s rozhodnutiami madridského summitu mali začiatkom roku 1998 hlavy štátov a vlád na základe odporúčania komisie rozhodnúť o tom, ktoré členské štáty vstúpia v roku 1999 do eurozóny. Komisia svoju správu predložila 25. marca 1998. Jej správa nezahŕňala Dánsko a Spojené kráľovstvo, ktoré nevstúpili do eurozóny - rozhodla, že podmienky na účasť v tretej etape splnilo 11 z 13 členských štátov. Grécko nesplnilo ani jedno kritérium a Komisia napomenula Švédsko za neúčasť v ERM. Švédsko však nemalo v úmysle vstúpiť v roku 1999 do eurozóny z podobných dôvodov ako Dánsko a Spojené kráľovstvo,

čo bol v podstate aj jeden z faktorov, pre ktoré sa nezapojilo do ERM. Treba uviesť, že z pohľadu vstupu členských štátov do tretej etapy Švédsko predstavuje mimoriadny prípad. Podľa zmluvy je každý členský štát, ktorý splnil konvergenčné kritériá (s výnimkou dvoch členských štátov, ktoré zostali mimo), teoreticky povinný zaviesť jednotnú menu. Švédsko sa teda jednoznačne samo rozhodlo nepripojiť k eurozóne.

Hlavy štátov a vlád 2. mája 1998 v Bruseli na základe odporúčania komisie rozhodli, že na tretej etape HMÚ, ktorá sa začne 1. januára 1999, sa zúčastní 11 krajín - Belgicko, Fínsko, Francúzsko, Holandsko, Írsko, Luxembursko, Nemecko, Portugalsko, Rakúsko, Španielsko a Taliansko. Počet zúčastnených členských štátov sa 1. januára 2001 zvýšil na 12, keď do tretej etapy po splnení "všetkých" konvergenčných kritérií napokon vstúpilo aj Grécko. 1. januára 2002 sa tak v 12 členských štátoch uviedli do obehu eurobankovky a euromince. Po zavedení eura od 1. januára 1999 sa úspešne začalo aj zavádzanie jednotnej menovej politiky a prispôsobovanie platobného systému. Integrácia európskeho kapitálového trhu výrazne pokročila a euro si pri emitovaní medzinárodných cenných papierov vybudovalo podobné postavenie ako dolár.



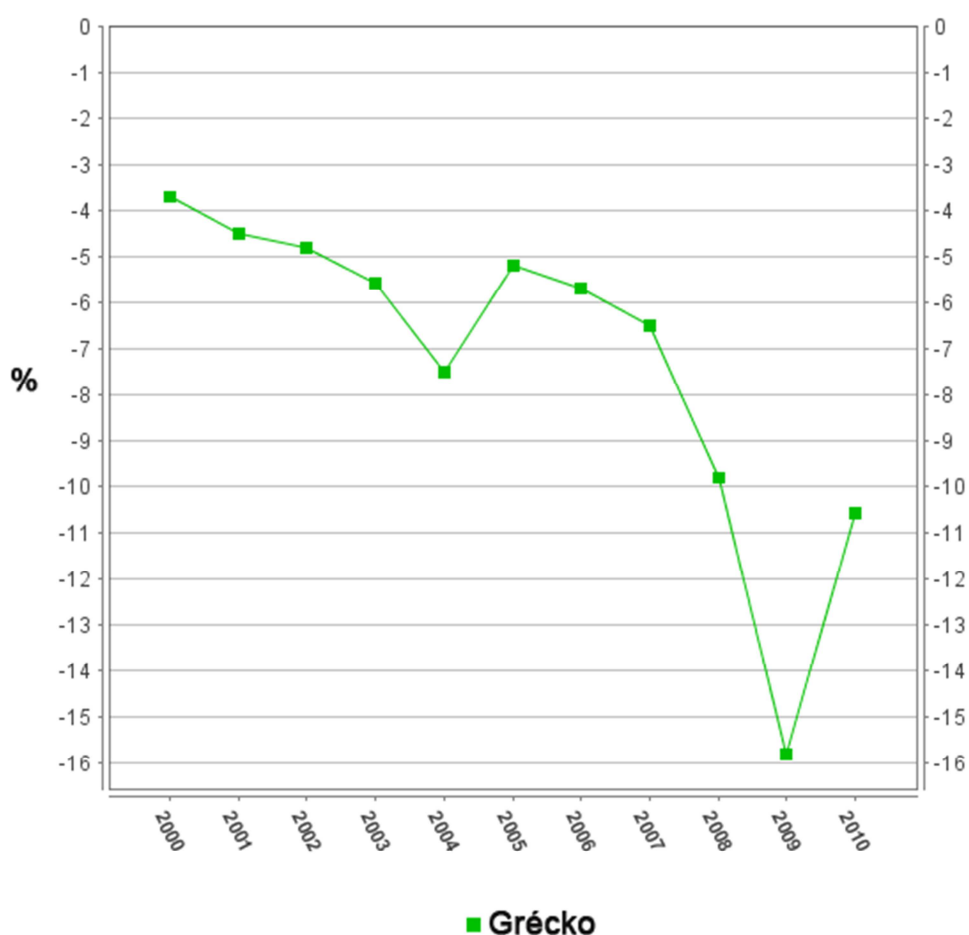
Graf č.6 Verejný dlh krajín zakladajúcich eurozónu + Veľká Británia, v rokoch 2001 a 2010 (v % HDP)

Prameň:

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tsieb090>

Ako sme spomínali mnohé krajiny vstupujúce do eurozóny mali problém splniť maastrichtské kritéria a viaceré ich ani nespĺnili. Belgický verejný dlh bol v roku 1997 na úrovni 122.5%, takisto problém malo aj Grécko a Taliansko s úrovňou dlhu 96.6% a 117.4%. Tieto čísla mali síce klesajúci trend, avšak pohyboval sa na úrovni cca 3% ročne, a keďže v týchto troch prípadoch bolo kritérium verejného dlhu 60 % HDP prekročené o zhruba 90%, trvalo by 30 rokov kým by sa krajiny dostali na požadovanú úroveň.

Podobne to vyzeralo s deficitom štátneho rozpočtu. V roku 1997 prekročilo toto kritérium Španielsko (4%), Francúzsko (3.3%) a Portugalsko (3.5%). V roku 2001, kedy Grécko vstúpilo do tretej fázy Maastrichtskej zmluvy malo deficit štátneho rozpočtu na úrovni 4.5%, rok predtým 3.7%. Aj napriek tomu bolo pripustené k vstupu do tretej fázy Maastrichtskej zmluvy.



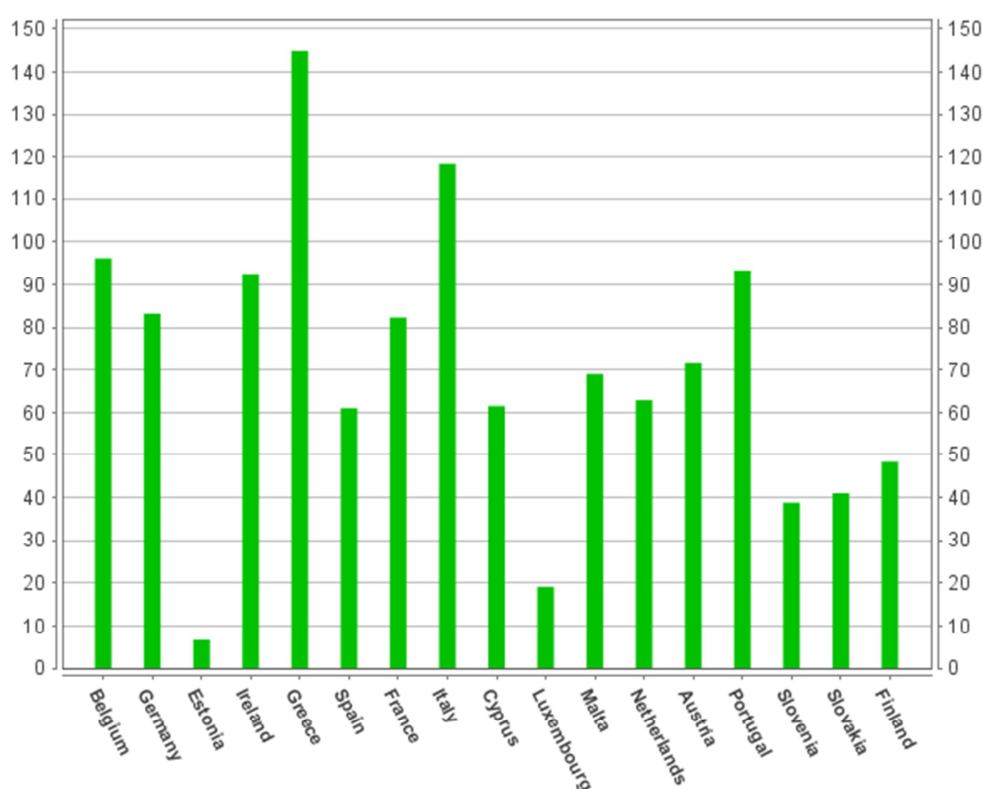
Graf č.7 Deficit štátneho rozpočtu Grécka v rokoch 2001-2010 (%HDP)

Prameň:

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tsieb090>

3.3. Ďalší vývoj v EÚ a krajinách eurozóny

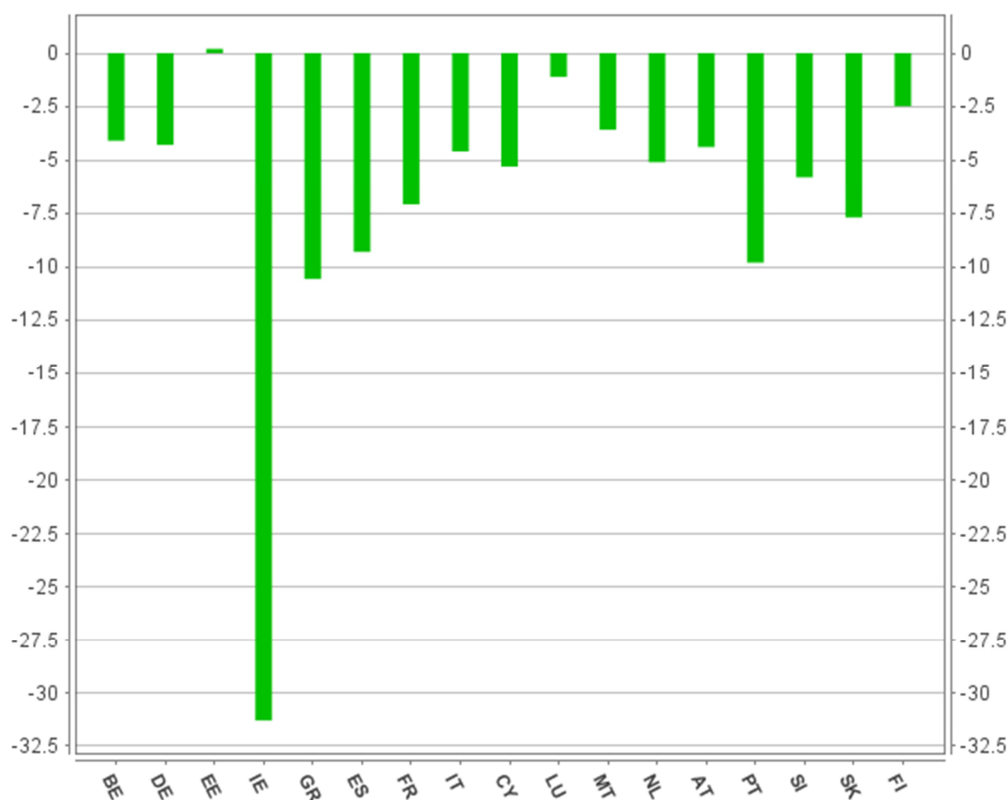
Tvrdenie Richarda Sulíka z konca roka 2011: “Hned’ na začiatku nebolo dodržané pravidlo, ktoré zakazovalo vstup do eurozóny krajinám s verejným dlhom vyšším ako 60% HDP. Grécko a Taliansko sa tam dostali aj tak... Počas prvých 10 rokov fungovania eurozóny došlo celkovo 97-krát k porušeniu niektorého z maastrichtských kritérií, avšak žiadna krajina nebola ani raz potrestaná,” (Súlik, 2011) nie je celkom presné pretože maastrichtské kritéria sa vzťahujú na krajiny len pred vstupom do eurozóny. Po vstupe platia kritériá Paktu stability a rastu. V oboch kritériách sa však pozerá na verejný dlh a deficit štátnych rozpočtov rovnakým metrom. Tak ako môžeme vidieť na grafe č.8, krajiny eurozóny sa nemôžu chváliť ukázkovým dodržiavaním tejto zmluvy. Zo 17-tich krajín splnilo kritérium verejného dlhu v roku 2010 len 5 (Estónsko, Luxembursko, Slovensko, Slovinsko a Fínsko). Graf č.9 ukazuje deficit štátnych rozpočtov krajín Eurozóny za rok 2010. Toto kritérium nesplnilo 14 krajín.



Graf č.8 Verejný dlh krajín eurozóny, rok 2010 (%HDP)

Prameň:

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tsieb090>



Graf č.9 Deficit/prebytok štátneho rozpočtu krajín eurozóny, rok 2010 (% HDP)

Prameň:

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tsieb090>

4. SMEROVANIE GRÉCKA K DLHOVEJ KRÍZE A VÝCHODISKO Z NEJ

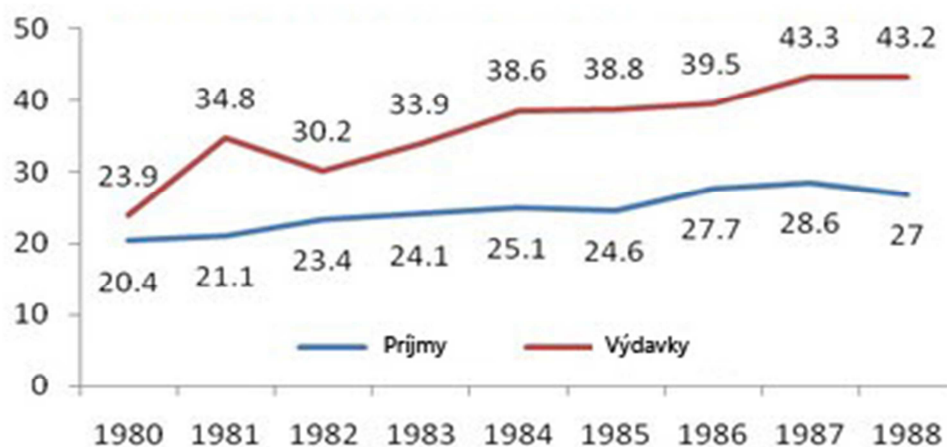
Problém dlhovej krízy nie je len problémom Grécka. Grécko len padlo za obeť verejnosti, pretože sa ako prvé dostalo do skutočných a hlavne medializovaných problémov, ktoré prinútili politikov začať konať.

Ešte pred vstupom do tretej etapy Maastrichtskej zmluvy Grécko ako jediná krajina, ktorá je dnes v eurozóne, neemitovala 10-ročné dlhopisy, čo za prvé znamená, že už vtedy trh neveril gréckej ekonomike a za druhé, že jedno z piatich kritérií pre vstup do eurozóny nemohlo byť ani len sledované, už vôbec nie splnené. Táto skutočnosť nám znova vnucuje myšlienku, že Maastrichtskej zmluve sa politici vysmievajú do tváre už od jej počiatku. V roku 2002 sa Nemecko dostalo prvýkrát v histórii eurozóny nad túto hranicu. Od tohto

momentu je Pakt stability a rastu akousi fraškou na záväzný dokument, resp. pravidlá existencie krajiny v eurozóne.

Len na týchto dvoch príkladoch vidíme, že euro je vo svojej podstate nestabilným politickým prvkom, ktorého negatívne stránky vyšli na povrch s nástupom finančnej a hospodárskej krízy v roku 2008.

Keď sa zameriame na vývoj verejného dlhu vidíme niekoľko zlomových momentov. V 80.-tych rokoch sa naštartovalo radikálne štátne míňanie bez zvýšenia štátnych príjmov. Medzi rokmi 1981 a 1985 prebehli dva volebné cykly, ktoré podporili tento trend. Podiel štátnych výdavkov sa zvýšil z 24% HDP v roku 1980 na 43% v roku 1988. Na druhej strane, príjmy štátneho rozpočtu vzrástli o menej ako 7% medzi týmito rokmi (z 20.4% na 27%). Ak sa pozrieme bližšie na zloženie výdavkov Grécka zistíme, že transféry ako napríklad dotácie, granty a sociálne výpomoci sa zvýšili z priemeru 25% z rozpočtu v rokoch 1980 až 1982 na 37% v roku 1988. Inými slovami, Grécko zvyšovalo výdavky s cieľom posilniť jeho legitímnosť a popularitu.



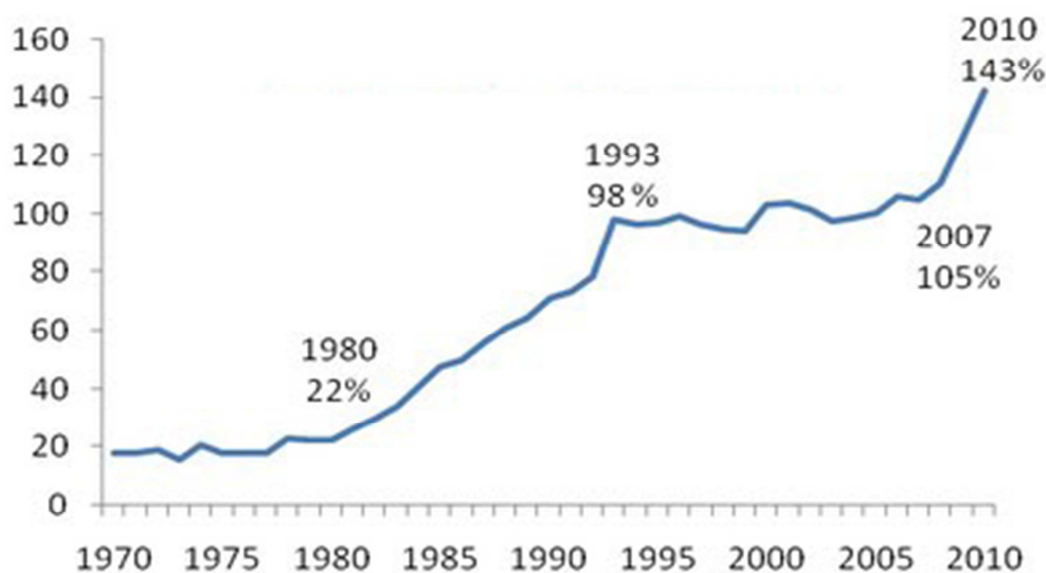
Graf č.10 Grécke štátne financie v 80.-tych rokoch (v % HDP)

Prameň: www.greekdefaultwatch.com

Od roku 1993 grécka vláda začala proces fiškálnej konsolidácie, ktorý vyvrcholil vstupom do eurozóny, presnejšie povedané do tretej fázy Maastrichtskej zmluvy, v roku 2001. Tieto roky, ktoré sú v Grécku známe ako “úsporné roky” (v gréčtine, λιτότητα), viedli k postupnému zníženiu deficitu.

Konsolidácia sa však prejavila hlavne zvyšovaním príjmov do štátneho rozpočtu, ktoré vzrástli z 36.7% HDP v roku 1995 na 43% v roku 2000. Výdavky sa však skoro nemenili. V rovnakom období mierne poklesli z 45.7% na 45.3%. Toto obdobie je v Grécku známe taktiež ako obdobie “normality” – rozpočtové deficity poklesli a náklady na pôžičky takisto poklesli.

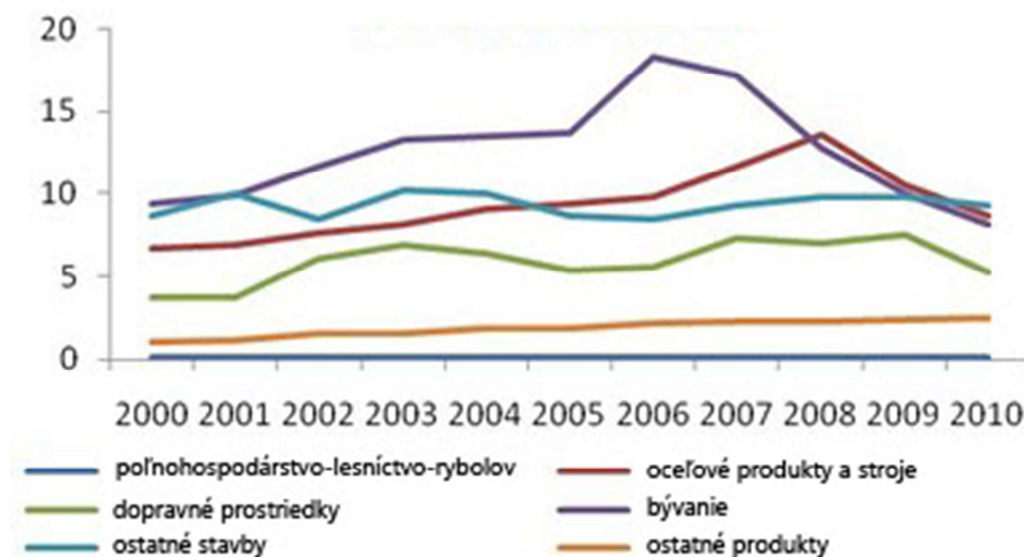
Po roku 2001, kedy Grécko vstúpilo do tretej etapy Maastrichtskej zmluvy sa fiškálna disciplína postupne vytrácala. Klesli najmä príjmy, ktoré sa pohybovali na úrovni 38% HDP v roku 2004, zatiaľ čo výdavky ostali prakticky nezmenené. Avšak tým, že Grécko bolo v eurozóne, výnosy z dlhopisov nereagovali na rastúce rozpočtové deficity (v roku 2004 7.4% HDP podporené výdavkami na Olympijské hry v Aténach). V skutočnosti výnosy ďalej klesali aj za podpory gréckej vlády, ktorá si prispôbovala oficiálne štatistiky aby veci vyzerali lepšie ako v skutočnosti boli. A pretože Európska rada prostredníctvom zmlúv neumožňovala a odmietala potrestať členský štát eurozóny, ktorý prekročil povolenú hranicu rozpočtového deficitu maximálne 3% HDP, európske krajiny mali voľnú ruku. Až do pádu Lehman Brothers.



Graf č.11 Vývoj gréckeho verejného dlhu v pomere k HDP (1970-2010)

Prameň: www.greekdefaultwatch.com

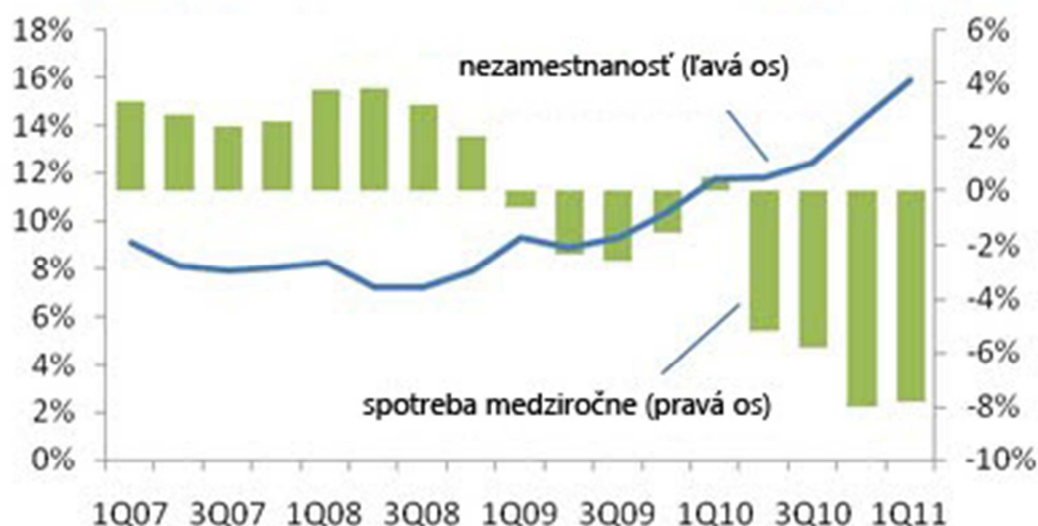
Situácia sa po roku 2008 začala radikálne zhoršovať. Celkový objem investícií, ktorý začal klesať bol hlavnou hnacou silou prvej recesie. Čo sa stalo? V skutočnosti pokles investícií je chronický. Investície v nominálnej hodnote v rokoch 2000 až 2007 rástli, ale ako pomer k HDP dosiahli vrchol už v roku 2003.



Graf č.12 Objem investícií v Grécku (v mld. EUR)

Prameň: www.greekdefaultwatch.com

Spotreba domácností začala výrazne klesať v 2. štvrtroku roka 2010, v období kedy Grécko požiadalo o požičku od Troiky. Prečo? Domácnosti museli čeliť trom problémom: nezamestnanosť, nižší príjem a vyššie ceny. Nezamestnanosť začala rásť v 3. štvrtroku 2008 a vzrastala mierne až do 2. štvrtroku 2010, kedy sa prudko odrazila smerom nahor. Tento jav nám jasne vysvetľuje pokles spotreby domácností, ktorá na začiatku roka 2009 nastúpila na prudký klesajúci trend až dodnes s krátkou výnimkou v 2. polroku 2009.



Graf č.13 Nezamestnanosť verzus zmena v spotrebe domácností

Prameň: www.greekdefaultwatch.com

4.1. Časová os po vypuknutí dlhovej krízy v Grécku

Začiatkom januára 2010, pár mesiacov po voľbách, Grécko predstavilo svoj plán, v ktorom si dalo za úlohu zredukovať deficit štátneho rozpočtu z 15.8% v roku 2009 na 2.8% v roku 2012, po ktorom nasledujú prvé reštriktívne opatrenia.

10. februára 2010 prebieha jeden z prvých veľkých protestov, ako odpoveď na zmrazovanie dôchodkov a platov. Následne koncom februára Troika hodnotí veľmi negatívne stav verejných financií Grécka.

Začiatkom marca prichádza prvé znižovanie platov vo verejnom sektore a zvyšovanie daní. Došlo k zvýšeniu dane z paliva, tabaku a alkoholu a takisto DPH o 2% na 21%. O 30% boli znížené bonusy pre štátnych zamestnancov.

19. marca 2010 nalieha prezident MMF José Manuel Barroso na členské krajiny eurozóny aby boli v pohotovosti ohľadom poskytnutia bilaterálnych pôžičiek Grécku v prípade potreby.

23. apríla 2010 Grécko oficiálne žiada o čerpanie peňazí zo záchranného balíka, na ktorom sa Slovensko nezúčastňuje.

3. mája 2010 ECB oznámila, že bude prijímať grécke vládne dlhopisy ako kolaterál bez ohľadu na ich rating, ktorý bol v apríli znížený, čím boli hodnotené ako vysoko rizikové aktívum – toxické.

6. mája 2010 padajú akcie na základe strachu o schopnosť eurozóny vysporiadať sa s problémom Grécka. DJIA (Dow Jones Industrial Average) klesol počas dňa o takmer 1000 bodov. 20. mája, teda už po odsúhlasení finančnej pomoci Grécku v objeme 110. mld EUR prebieha 4 veľký protest proti úsporným opatreniam.

V januári 2011 sa k ratingovým agentúram S&P a Moody's pridáva aj Fitch a downgraduje Grécke dlhopisy do pásma toxických aktív.

2. mája 2011 grécky premier Papandreou a vrchní predstavitelia ECB hovoria o tom, že Grécko sa musí vyhnúť reštrukturalizácií dlhu za pomoci ďalších úsporných opatrení a privatizácie.

4. júna 2011 prebieha veľký štrajk v Aténach po vyhlásení významných prepúšťaní vo verejnom sektore.

9. júna 2011 vyhlasuje nemecký minister financií, že akákoľvek ďalšia finančná podpora pre Grécko, musí zahŕňať spravodlivé rozdelenie záťaže medzi daňovými poplatníkmi a súkromnými investormi, čím prvý krát niekto vyjadril, že chyba je aj na strane privátneho sektora. Ved' predsa každá banka nesie riziko za to, kam a koľko peňazí investuje, je to jedna zo základných črt kapitalizmu. Uved'me si krátky príklad - ak by sme my, ako malá firma investovali napríklad do podniku zaoberajúceho sa informačnými technológiami, s tým, že vieme, že toto odvetvie je vysoko volatilné a akcie podniku, ktoré sme kúpili by na druhý deň padli o 99%, žiadna iná firma z tohto sektora by nám škodu nevrátila, alebo aspoň jej časť.

V priebehu júla a augusta 2011 sa začali výrazne prepadať európske finančné trhy, ako následok neschopnosti riešenia problému zo strany vrcholových politikov EÚ, ktorý sa snažia riešiť už takmer 2 roky. Začiatkom septembra prijíma grécky parlament ďalšiu vlnu úsporných opatrení, ktoré sú takisto prijaté Grékmi s veľkým hnevom a nedôverou.

28. októbra 2011 žiadajú politici EÚ Čínu, aby investovala do záchranného programu, čím fakticky prosí Čínu o to, aby získala kontrolu nad krajinami eurozóny a Európskej únie vôbec.

1. novembra 2011 šokoval premier Grécka celý svet, keď oznámil referendum o novej dohode eurozóny ohľadom dlhovej krízy v Grécku, na čo trhy zareagovali silnými predajmi.

9. decembra 2011 sa stretávajú vrchní predstavitelia 17 krajín eurozóny spolu so šiestimi, ktoré sa “usilujú” o vstup na zasadnutí Európskej rady. Dohadujú sa o zmluvách, ktoré budú obsahovať striktné a prísne pravidlá ohľadom vládnych výdavkov a pôžičiek, so sankciami pre tie krajiny, ktoré porušujú limity. Všetky ostatné krajiny, s výnimkou Veľkej Británie sú pripravené pripojiť sa. Pripomenieme, že také zmluvy, bez sankcií existujú a sankcionovať extrémne zadĺžený štát, je absolútne nelogické, pretože sankcie zaplatí len z nanovo požičaných peňazí.

Koncom roka 2011 ECB uvoľňuje najväčší objem likvidity do európskeho bankového systému v trinásť ročnej histórii eura. Jedná sa o 489 mld. EUR pre 523 bánk na výnimočne dlhú dobu (3 roky), pri úrokovej miere len 1%.

21. februára 2012 - Euroskupina dokončuje druhý záchranný balík so spoluúčasťou súkromných držiteľov gréckych vládnych dlhopisov (53.5%-ný haircut). Členské krajiny EÚ sa dohodli vzdať sa všetkých ziskov ich centrálnych bánk spojených s Gréckom až do roku 2020. Celkovo by to malo znížiť grécky verejný dlh na 120% HDP v roku 2020.

29. februára 2012 ECB uskutočňuje druhú aukciu pre 800 bánk vrámci eurozóny v hodnote 529.5 mild. EUR v podobe lacných úverov.

12. marca 2012 – krajiny eurozóny formálne odobrili druhý balík finančnej pomoci pre Grécko v celkovej hodnote 130 miliárd eur.

Naskytuje sa nám možnosť zamyslieť sa nad krokmi, ktoré Európska Únia spolu s Medzinárodným menovým fondom podnikli na riešenie dlhovej krízy v Európe. Z predchádzajúcej kapitoly je zrejmé, že tieto kroky nie sú správne, nakoľko hneď po schválení prvej pôžičky radikálne klesla spotreba domácností a vzrástla nezamestnanosť. Troika si tak kúpila čas, pretože bolo a je zrejmé, že tento krok nemohol zabrániť prehĺbeniu dlhovej krízy. Mohol ju len odsunúť, čo sa stalo a deje sa až dodnes, keďže Grécku bola schválená ďalšia pôžička v hodnote 130 mld. EUR. Samozrejme za cenu obrovských fiškálnych opatrení – škrtov.

Grécko je dnes v nebezpečnom cykle nesolventnosti, nedostatku konkurencieschopnosti a zhoršujúcej sa recesie, ktorá je stupňovaná masívnymi fiškálnymi škrtmi, ktoré robia recesiou ešte horšou. Grécky verejný dlh je na ceste k dosiahnutiu 200%-nej úrovne HDP v nasledujúcich niekoľkých rokoch. Isté fiškálne škrtky a štrukturálne reformy (znižovanie dôchodkov, hlavne zamestnancom štátnej sféry, znižovanie výdavkov na armádu, zníženie byrokracie, zjednodušenie štátnej správy, zefektívnenie výberu daní, privatizácia štátneho majetku, podpora podnikateľského prostredia, prilákanie priamych zahraničných investícií atď.) sú potrebné v strednodobom horizonte, napriek tomu v krátkom období len vyhracujú do hlbšej recesie. Dlh a deficit sa tak stávajú menej stabilným. Posledné ekonomické dáta poukazujú, že grécka recesia sa pomaly stáva depresiou. Očakávaný pokles HDP v roku 2011 podľa oficiálnych úrodov na úrovni 7 až 8% spolu s indikátormi ekonomickej aktivity sú jasnými príznakmi (ako napríklad PMI, ktorý je na úrovni okolo 37.7 bodov za február 2012) tohto skoku z recesie do depresie. Argentína sa v rokoch 1999-2001 ocitla v podobnej pasci dlhov, škrtov a insolventnosti. Avšak bola schopná postaviť sa MMF, zbankrotovať, odviazať peso od dolára a postaviť ekonomiku na vlastné nohy

4.2. Výstup Grécka z eurozóny

I keď by bol Grécku poskytnutý dostatočný haircut ich verejného dlhu (čo sa nestalo), jeho ekonomika by nebola schopná vrátiť sa do rastu, kým by nevzrástla konkurencieschopnosť tejto krajiny.

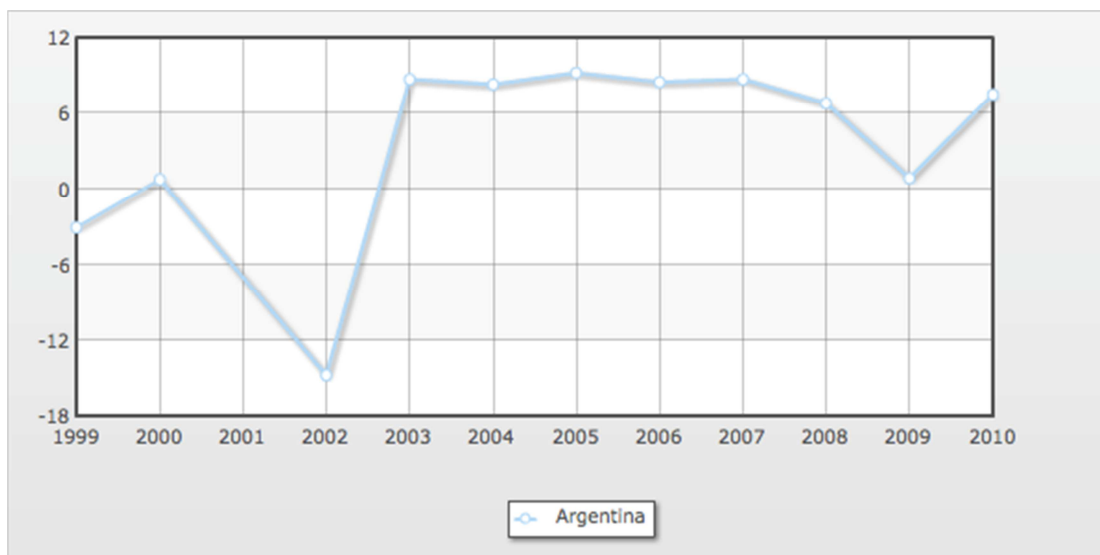
Tvrdíme, že dostatočný haircut gréckeho dlhu nenastal, a to preto, lebo 50%-ný haircut navrhovaný koncom roka 2011 zástupcami eurozóny je na základe jednoduchej matematiky len 28%-ný. Grécky verejný dlh predstavuje cca 350 mld. EUR, v ktorom je zahrnutých aj 70 mld. EUR v podobe pôžičiek od Troiky, ktoré ostanú nedotknuté. V rámci zostávajúcich 280 mld. EUR je približne 75 mld. v držbe ECB. Tento dlh rovnako ako ten voči Troike ostane nedotknutý. Ostáva nám už len 200 mld. EUR, ktoré postúpia k haircutu. Teda celkový haircut je len 100 mld. EUR, čo z celkového dlhu 350 mld. EUR predstavuje 28%-ný haircut. podobne je tomu tak aj pri najnovších krokoch zo strany euroskupiny.

Podľa Nouriel Roubiniho, ktorý presne odhadol hypotekárnu krízu v USA, existuje pre Grécko niekoľko možností vzrastu konkurencieschopnosti v krajine, všetky vyžadujúce reálnu depreciáciu meny. Spomeňme si niektoré z nich:

1) Rápídna redukcia jednotlivých mzdových nákladov cez naštartovanie štrukturálnych reforiem, vedie k rýchlejšiemu rastu produktivity v porovnaní s rastom platov (nemecké riešenie), uvádza Nouriel Roubini (Roubini, 2011). Táto možnosť je však málo pravdepodobná, pretože na základe nemeckého príkladu vieme, že sa jedná o dlhodobý proces (cca 15 rokov).

2) Ďalším riešením by mohla byť 5 ročná kumulatívna 30%-ná deflácia cien a miezd. Ide o ekvivalent k reálnej depreciácii. Táto cesta k reálnej depreciácii je tiež nevykonateľná, pretože je silne prepojená s ďalším prehĺbovaním recesie do depresie v období spomínaných piatich rokov, uvádza Nouriel Roubini (Roubini, 2011). Ak by sa aj vykonal tento krok, deflácia by v podstate len prehĺbila insolventnosť Grécka. 30%-ná deflácia znamená 30%-ný nárast reálnej hodnoty dlhu. Nouriel Roubini píše: Argentína skúsila túto deflačnú cestu k reálnej depreciácii, ale po 3 rokoch ďalšieho prehĺbovania recesie to vzdala, rozhodla sa bankrotovať a odstrániť pevné naviazanie svojej meny k USD. (Roubini, 2011)

3) Ďalšou a jedinou reálnou možnosťou je vystúpenie Grécka z menovej únie. Jedine návrat k národnej mene a ostrá depreciácia môže rýchlo priniesť vzrast konkurencieschopnosti a zrýchlenie rastu ekonomiky. Tak tomu bolo aj v Argentíne, ktorá sa rýchlo po odviazaní od USD vrátila z rozpočtových deficitov k prebytkom a z depresie k ekonomickému rastu. Obchodné straty eurozóny pre jadrové štáty eurozóny po vystúpení Grécka z menovej únie budú v malom rozsahu, nakoľko Grécke HDP tvorí len 2% celkového HDP eurozóny. Čiže Grécko by touto cestou mohlo znova získať konkurencieschopnosť, otočiť deficit na prebytok a začať rapídne rásť.

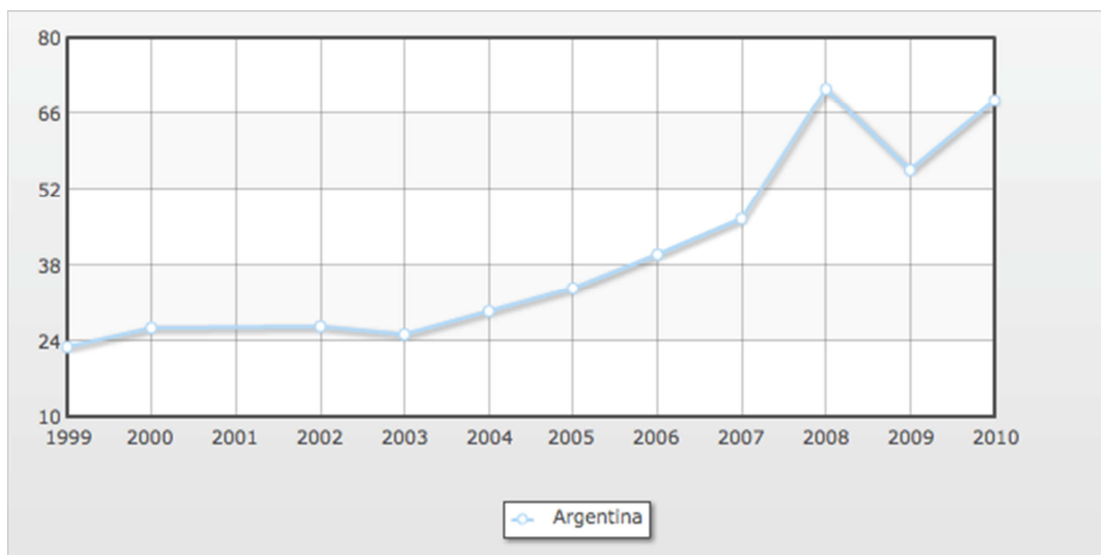


Graf č.14 Vývoj medziročného rastu HDP v období rokov 1999 až 2010 (v % HDP)

Prameň: <http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?v=89&c=ar&l=en>

Príklad v Argentíne hovorí sám za seba. Do decembra 2001 HDP Argentíny voľne padalo medziročne o 20%, tri mesiace neskôr, v roku 2002 po bankrote a nastavení systému plávajúceho výmenného kurzu, ekonomika začala rásť medziročne o 8.7% už v roku 2003 a rástla v podobne vysokých číslach celú dekádu. Ich prudký nárast prekonal aj najsilnejšie otrasy na trhoch počas ostatnej finančnej krízy, čo potvrdzuje aj graf č. 14, na ktorom jasne vidíme, že nárast HDP v roku 2009 síce poklesol ale udržal sa v kladných hodnotách a v roku 2010 bol znova na úrovni cca 8%.

Protikladný názor, ktorý hovorí, že Grécko nemá potenciál mať konkurenčnú výhodu je nesprávny, podobne ako to bolo s Argentínou. Vtedy argumentovali, že argentínsky export predstavuje necelých 10% HDP a ani slabšia mena im nepomôže byť dostatočne konkurencieschopný, export v Argentíne zažil boom po depreciami meny. V nominálnom vyjadrení export Argentíny vzrástol od roku 2003 z 25.3 mld USD na úroveň 68.5 mld. USD v roku 2010, čo znamená takmer 271% nárast v rozmedzí 7 rokov. Takisto treba podotknúť, že s výnimkou roka 2009 export nepoklesol.



Graf č.15 Vývoj argentínskeho exportu v rokoch 1999 až 2010 (v mld. USD)

Prameň: <http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?v=85&c=ar&l=en>

Čiže ak aj bude domáci dopyt v Grécku slabý, pretože depreciačia meny fakticky spraví Grékov zo dňa na deň chudobnejšími, ich rast HDP bude po krátkej dobe môcť byť silne podporovaný čistým exportom.

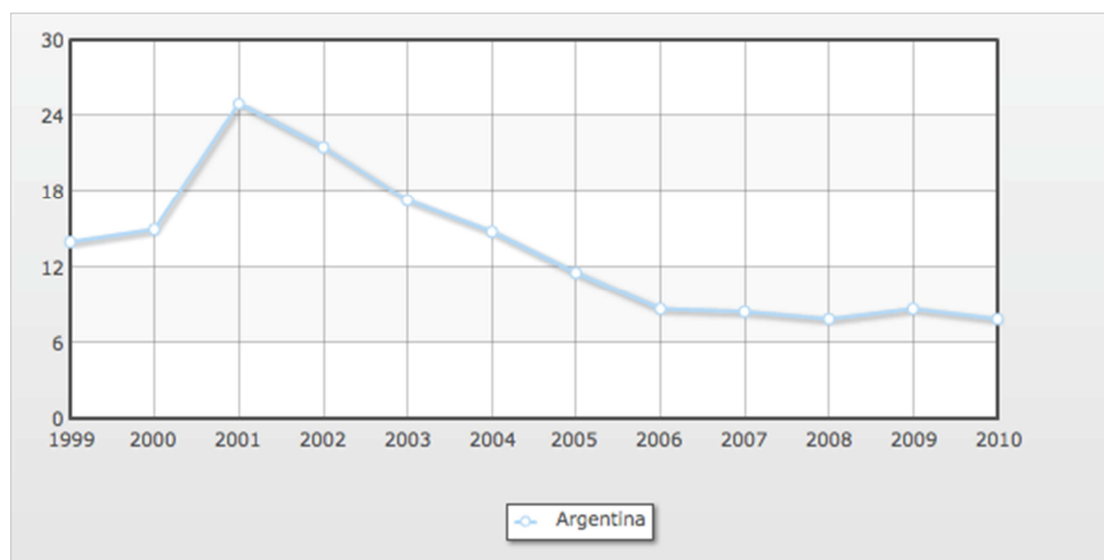
4.2.1. Efekt vystúpenia z menovej únie na HDP v Grécku

Argumenty proti vystúpeniu Grécka z eurozóny tvrdia, že by to pre Grécko bola katastrofa, nakoľko by nasledovala nominálna a reálna depreciačia ich meny, ktorá by prudko zredukovala reálnu hodnotu (v eurách) gréckeho outputu a bohatstva. Nouriel Roubini sa nazdáva, že tieto argumenty sú po viacerých stránkach chybné.

Je lepšie pre Grékov ak sa budú nasledujúcich 5, 10 a možno viac rokov zmietať v kolotoči klesajúceho HDP, prehlbujúcej sa recesie až depresie, napriek tomu, že na základe príkladov z minulosti je jasne vidieť, že Grécko môže rýchlo rásť, aj keď z nižšej úrovne HDP bez toho aby sa zmietať v prehlbujúcej sa kríze a vzrastajúcej nezamestnanosti? A z čoho budú žiť Gréci? Zo sociálnych dávok. A kto ich bude vyplácať? Zadĺžený štát.

Grécke reálne HDP v eurách padne o 30%, bez ohľadu na to či zostane v eurozóne alebo nie, zdôrazňuje Nouriel Roubini (Roubini, 2011). Odkedy je mena v Grécku reálne nadhodnotená o 30% (vzrast jednotkových nákladov práce za posledných 10 rokov, zatiaľ čo produktivita rástla minimálne) s myšlienkou, že Grécko potrebuje rozhodne prejsť reálnou depreciáciou, aby opäť nadobudlo konkurencieschopnosť, súhlasia aj zástancovia dlhej a bolestivej cesty spolu s eurom. Avšak podľa odporcov výstupu Grécka z eurozóny, by malo byť dosiahnutie reálnej depreciácie cez "internú devalváciu", teda kumulatívny pokles miezd a cien o 30% počas niekoľkých rokov radšej než cez nominálnu depreciáciu novej meny v priebehu niekoľkých mesiacov.

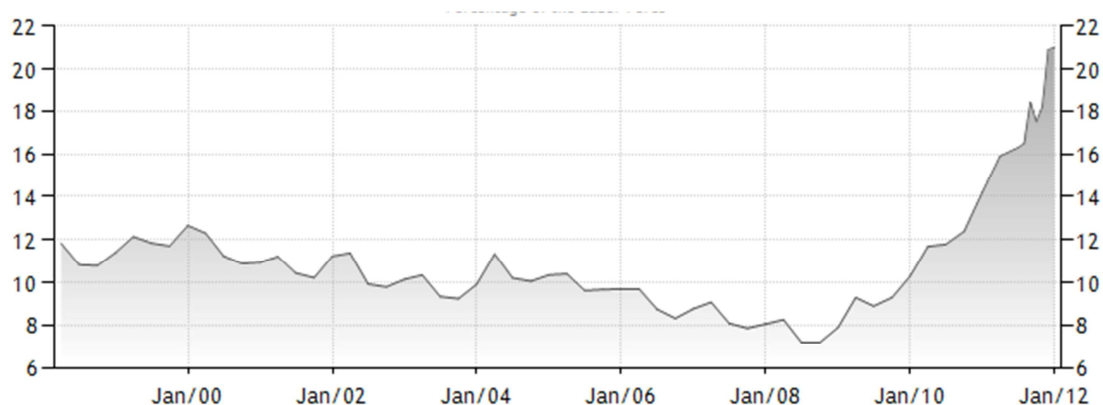
Čiže jediná podstatná otázka nakoniec je, či by tento výsledok (oslabenia meny o 30%) mal byť dosiahnutý počas niekoľkých dlhých rokov cez hlbšiu recesiú, alebo radšej "cez noc" v podobe opustenia menovej únie. Druhá možnosť – výstup z eurozóny – by viedla k takmer okamžitému ekonomickému rastu a úrovne zamestnanosti (príklad Argentíny), prvé riešenie – silná deflácia – bude viesť k ďalším silným sociálnym nepokojom, politickej destabilizácii, depresii a obrovskému nárastu nezamestnanosti.



Graf č.16 Vývoj nezamestnanosti v Argentíne v rokoch 1999 až 2010 (v %)

Prameň: <http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?v=85&c=ar&l=en>

Graf č. 16 ukazuje silný pokles nezamestnanosti v Argentíne, ktorá mala niekoľko mesiacov pred bankrotom a odviazaním pesa od dolára silný býči trend. V rozmedzí rokov 2001 až 2010 poklesla o 13.6% z úrovne 21.5% na 7.9%. Naopak ak sa pozrieme na aktuálny vývoj nezamestnanosti v Grécku uvidíme podobný trend ako ten v Argentíne pred rokom 2001.



Graf č.17 Vývoj nezamestnanosti v Grécku od januára 1998 do februára 2012 (v %)

Prameň: <http://www.tradingeconomics.com/greece/unemployment-rate>

Na grafe č.17 jasne vidíme obrovský nárast nezamestnanosti v Grécku od začiatku roka 2009 po koniec mesiaca január v roku 2012. Ide o skok z necelých 10% na enormných 21%. Nezamestnanosť v Argentíne tesne pred bankrotom bola na úrovni 24%. Absolútnu neefektivitu krokov zo strany politických špičiek je na tomto grafe nádherne vidieť. Nárast nezamestnanosti o viac než 100% odkedy sa snažia Grécku pomôcť cez ďalšie pôžičky.

4.2.2. Efekt výstupu Grécka z eurozóny na grécke bohatstvo

Rovnaká logika ako pri dopade výstupu Grécka z eurozóny na HDP je aplikovaná v argumente, že vystúpením Grécka z eurozóny bude následne zredukovaná reálna hodnota bohatstva gréckych domácností, denominovaná v eurách. Či Grécko opustí eurozónu alebo nie, je z hľadiska bohatstva v podstate jedno, pretože pri oboch možnostiach sa Gréci stanú o 30% (minimálne) chudobnejšími oproti stavu z týchto rokov. Napríklad reálna hodnota gréckeho

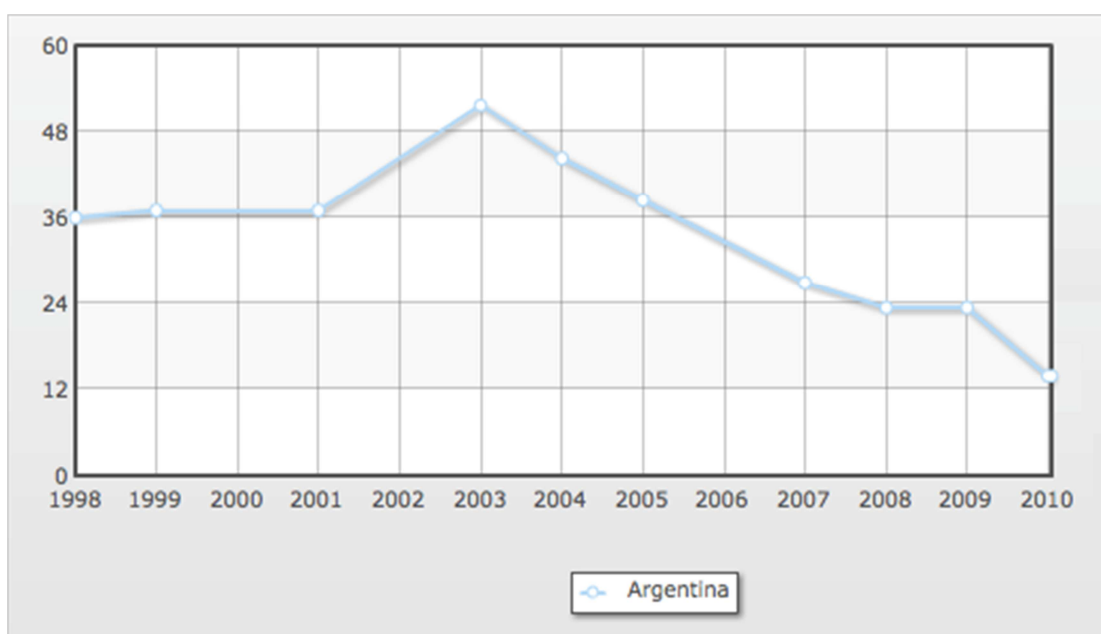
obchodovateľného majetku (firmy v importnom/exportnom sektore ekonomiky) by bola o 30% nižšia, ak by sa objavil 30%-ný pokles v cenách ich produktov, ktorý je potrebný na obnovenie konkurencieschopnosti. Ak to zosumarizujeme - argument že grécke reálne HDP a bohatstvo by bolo horšie v prípade vystúpenia z eurozóny ako pri deflačnom riešení, je bezvýznamný. Okamžitým naštartovaním rastu, radšej ako zaseknutím sa v niekoľkoročnej deflácií a depresií, má grécky reálny rast a bohatstvo lepšie výhliadky do budúcnosti.

4.3. Redukcia negatívnych dopadov na grécku ekonomiku po výstupe z eurozóny

Jednej z najväčších chýb, ktorej sa dopustili oficiálne úrady pri riešení situácie v Argentíne, sa musíme v prípade Grécka vyhnúť, píše Nouriel Roubini (Roubini, 2011). MMF bol veľmi štedrý k Argentíne dlhé roky, aby zabránil nevyhnutnému bankrotu a devalvácií. V momente keď tieto dve udalosti nastali MMF úplne zatiahol kohútik a neposkytol žiadnu finančnú podporu, ktorá bola potrebná na zmenežovanie porúch, ktoré tieto udalosti spôsobili. Ako dôsledok Argentína pretrpela masívne prekročenie výmenného kurzu pesa, vysokú dočasnú infláciu a narušenie finančného sektora. Rovnaké riziko existuje aj v prípade Grécka: míňaním miliárd eur na záchranu súkromných veriteľov ako prevenciu nevyhnutného gréckeho bankrotu a výstupu z eurozóny a následné neposkytnutie finančnej pomoci po opustení eurozóny a rozšírenie nákazy na ostatné periférne krajiny.

Správny prístup by mal predstavovať: okamžité zastavenie záchranných programov, výstup Grécka a následné poskytnutie minimálnej finančnej pomoci Grécku, aby sa zabránilo hlbšej ekonomickej kríze. V Argentíne po zavedení plávajúceho výmenného kurzu sa nominálny výmenný kurz voči doláru pohyboval na úrovni 3:1. Išlo o očividné prekročenie výmenného kurzu, pretože peso bolo nadhodnotené len o 30%, nie o 200%. V krátkom období obrovská inflácia vyhnala kurz pesa na reálnu hodnotu. Nouriel Roubini tvrdí: V Grécku sa úroveň nadhodnotenia reálneho výmenného kurzu pohybuje okolo 30%, takže oficiálne zdroje by mali byť použité na minimalizovanie úrovne nadhodnotenia nominálneho výmenného kurzu, ktoré sa v prípade výstupu Grécka z eurozóny objaví. (Roubini, 2011)

Nechceme minimalizovať riziká vyplývajúce z odchodu z eurozóny. V Argentíne sa ekonomika z depresie do rastu dostala v období 4 mesiacov. Avšak táto premena bola bolestivá: protesty a násilie v uliciach, masívna sociálna a politická nestabilita (5 prezidentov v období jedného roka), potreba rekapitalizácie bánk, silný nárast chudoby a nezamestnanosti v krátkom období atď. K nárastu chudoby skutočne došlo, avšak 2 roky po bankrote sa trend otočil a z úrovne 51.7% v roku 2003, kedy dosiahla vrchol, sa dostala na úroveň 13.9% v roku 2010. Toto číslo predstavuje 372% pokles počtu ľudí žijúcich pod hranicou chudoby.



Graf č.18 Percento obyvateľov žijúcich pod úrovňou chudoby, v Argentíne od roku 1998-2010 (v %)

Prameň: <http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?v=69&c=ar&l=en>

Odchod z menovej únie môže byť náročný a drahý a každá krajina by si mala byť vedomá vedľajších škôd. Rovnako si musíme byť vedomí aj opačnej stránky veci. Po prvé, obnovenie rapídneho rastu, ktorý je lepší než dlhoročná depresia. A po druhé, dlhoročná depresia nie je reálna nakoľko aby sa objavili podobné sociálne nepokoje a politická nestabilita, sprevádzané ešte mohutnejšími vedľajšími dopadmi na ekonomiky jednej menovej únie.

Naskytuje sa nám teda otázka: Akú cestu si zvoliť? Cestu Veľkej depresie 30-tich rokov, ktorá by vyúsťovala do ešte horších protestov a sociálnych nepokojov alebo cestu opustenia menovej únie?

Pre limitovanie vedľajších porúch v Grécku a ostatných krajinách eurozóny zmena meny by mala byť riadená a plne kontrolovaná a oficiálne zdroje by mali byť poskytnuté Grécku a nie súkromným veriteľom, tak ako je tomu teraz.

Ďalším a nám bližším príkladom by nám mal byť Island, ktorý začína ekonomicky prudko rásť. Bankrot neudržateľných záväzkov v riadenej podobe a silná nominálna a reálna deprecia je cestou k pokračovaniu ekonomického rastu a zamestnanosti, aj po tvrdej a bolestivej ekonomickej kríze.

K potvrdeniu týchto myšlienok nám slúžia aj ďalšie príklady. V priebehu posledných 15 rokov sme zaznamenali niekoľko návratov ku konkurencieschopnosti a rast v priebehu 12-tich mesiacov vo viacerých "emerging market" krajinách (napr. krajiny ázijských tigrov). To všetko preto, lebo tieto krajiny spolu so štrukturálnymi reformami a finančnou pomocou od MMF a World Bank (Svetová banka) uskutočnili riadené reštrukturalizácie ich súkromných a verejných dlhov a odpútali sa od nestabilných nadhodnotených fixných výmenných kurzov ku kurzom plávajúcim, čo im pomohlo radikálne zvýšiť rast a konkurencieschopnosť. Výsledkom je, že výstup z menovej únie, resp. prechod na plávajúci kurz nemusí byť tak bolestivý a neriadený ako bol ten v Argentíne.

4.4. POHLAD NA DLHOVÚ KRÍZU CEZ BANKY

V celej Európskej únii vládne demokracia a s ňou ruka v ruke kapitalizmus. Jednou zo základných črt kapitalizmu, okrem súkromného vlastníctva je nepochybne zodpovednosť za vlastné finančné prostriedky – pre domácnosti väčšinou peniaze. Do ktorej banky vložia občania peniaze je výhradne ich vec, na ktorú nemá dosah nikto, ani mesto, ani štát, ani Európa. Čiže my, ako občania, akonáhle vidíme, že naša banka, alebo jej materská spoločnosť, má problémy so solventnosťou, pretože má vysokú expozíciu voči krajinám postihnutými neudržateľným dlhom, jednoducho môžeme vybrať peniaze z

banky a vložiť ich do inej, resp. nevložiť do žiadnej. Lenže tu sa naskytuje problém, ak by sa každý rozhodol vybrať peniaze z banky plnej “toxických aktív”, napríklad dlhopisov nesolventnej krajiny, banka by nemala dostatok peňazí na vyplatenie všetkých občanov.

Predstavme si, že v krajine je jedna jediná banka, v ktorej majú peniaze všetci občania krajiny a tá jedného dňa vyhlási že nemá peniaze, nastanú bankové prázdniny, banku naplní peniazmi centrálna banka, alebo štát, respektíve iná vyššia inštitúcia a v lepšom prípade otvorí o týždeň, v horšom nikdy a občanom bude vrátená len časť ich úspor. Čo by nastalo v takej situácii? Sociálne nepokoje, rabovanie na ulici, ľudia by boli schopní zapáliť parlament. Čiže v podstate sa nedá nepomôcť takýmto bankám. Do popredia sa dostáva otázka morálneho hazardu. Prečo by sme sa celý národ mal vyskladať, aby sa zachránila banka, ktorá má problém s vyplácaním svojích či už klientov alebo záväzkov?

Dnešné zachraňovanie bánk cez finančné stabilizačné systémy sa dá nazvať krízou kapitalizmu, pretože tak isto ako občania sú zodpovední za to čo spravia so svojimi peniazmi, je zodpovedná aj banka. Zodpovedná za to, že svojím klientom bude schopná kedykoľvek vyplatiť ich peniaze.

Zhrňme si to, rekapitalizovať banky, aby mali peniaze je kríza kapitalizmu (porušenie princípu podnikania na vlastné riziko), ale ak by štát/EÚ nechala len tak padnúť banku a povedala občanom robte si čo chcete, veď vy ste zodpovední za svoje peniaze, tak je to morálny hazard. Ani doprava, ani doľava. Treba si však položiť otázku, čo je výhodnejšie, vyhadzovať peniaze von oknom, teda do Grécka, alebo nechať ich zbankrotovať a použiť peniaze určené Grécku na záchranu národných bánk tou ktorou krajinou. Utratili by na tom len štáty, ktoré by museli zachraňovať svoje banky, pretože je ich nepísanou povinnosťou byť voči občanom solidárny aj v tejto otázke. Samozrejme však nesmieme zabudnúť na fondy na ochranu vkladov, ktoré sú zriadené práve pre takéto situácie a prispievajú do nich súkromné banky.

Dnešná situácia je žalostná. Prvá pôžička Grécku v objeme 110 mld. EUR šla jedine na splatenie gréckych dlhopisov. Čiže tieto peniaze išli gréckym veriteľom (najmä európskym bankám – najväčšími veriteľmi Grécka sú nemecké a francúzske banky). Tým nedošlo k ničomu inému, než k tomu, že sa zmenil

veriteľ Grécka. Tým, že štáty poskytli pôžičku Grécku, aby mohlo splatiť dlhy u súkromných veriteľov, došlo len k presunu dlhu od súkromných veriteľov k štátnym. Grécko momentálne dlhuje štátom a tým vlastne všetkým obyvateľom daných štátov, narozdiel od neopatrných bánk. Kto vlastne zarobil na tejto pomoci? Nik, prerobilo Grécko, pretože sa len oddialil jeho bankrot, prerobilo obyvateľstvo Európy, ktorému Grécko dlhuje a nezarobili ani súkromní veritelia, pretože tí rovnako v týchto dňoch museli časť gréckeho dlhu odpísať. Ako hovorí Markéta Šichtárová, riaditeľka spoločnosti Next Finance: "Je to len nezmyselné predlžovanie utrpenia všetkých strán." (Šichtárová, 2012)

Tabuľka č.1 Expozícia niektorých krajín a ich bánk voči gréckemu dlhu (v mil. USD)

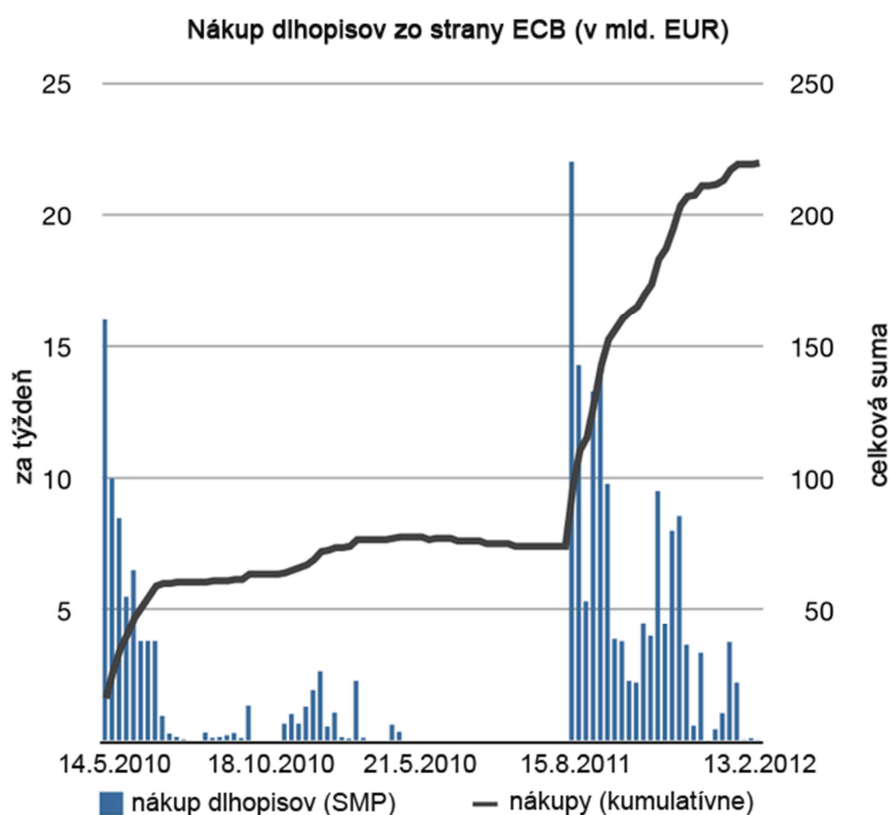
KRAJINA/Názov banky	Celková expozícia bánk (v mil. USD)
ŠPANIELSKO	\$1,100
Banco Santander	\$242
BBVA	\$174
BFA-BANKIA	\$75
JAPONSKO	\$1,300
BELGICKO	\$2,000
Dexia	\$4,800
KBC	\$608
ŠVAJČIARSKO	\$3,000
RAKÚSKO	\$3,300
ERSTE Bank	\$472
Raiffeisen Bank	\$3
Volksbank	\$156
TALIANSKO	\$4,500
Intesa San Paolo	\$848
UNICREDIT	\$921
Banco Popolare	\$119
HOLANDSKO	\$5,200
ING Bank	\$1,000
Rabobank	\$516
SNS BANK	\$64
USA	\$8,100
PORTUGALSKO	\$10,200
BCP	\$995
ESFG	\$423
Banco BPI	\$445
SPOJENÉ KRAJOVSTVO	\$14,700
Royal Bank of Scotland	\$1,600
HSBC	\$1,900
Barclays	\$262
NEMECKO	\$23,800
Deutsche Bank	\$2,500
Commerzbank	\$4,100
FRANCÚZSKO	\$56,900
BNP Paribas	\$7,100
BPCE	\$1,800
SocGen	\$3,800

Prameň: <http://www.bis.org>

Čo teda Európa zachraňuje? Krajiny, ktoré majú problém so solventnosťou, alebo banky krajín, ktoré sa cez euro a prílišnú dôveru v periférne krajiny snažili podporiť svoje ekonomiky/zvýšiť zisky a dostali sa do extrémnych problémov (jadrové krajiny EÚ)? Odpoveď je zrejme jasná, ale je škoda, že to robia drahšou a bolestivejšou cestou, ktorá brzdí ekonomický vývoj celého sveta, Európy už nehovoriac.

Dnes je už neskoro na vymýšľanie rôznych sankcií pri porušovaní maastrichtských kritérií a podmienok Paktu stability a rastu. Takmer všetky krajiny v eurozóne by museli byť postihnuté finančným trestom pre nedodržiavanie Paktu stability a rastu.

Kritéria Maastrichtskej zmluvy nemusia byť dodržiavané krajinami, ktoré už sú v eurozóne, ale ak sa nad tým zamyslíme, mali by ich dodržiavať, pretože ich cieľom nie je motivovať krajinu len pred vstupom do jednotnej menovej únie. Mali by byť akýmsi maximálnym stropom prekročenia deficitov, verejných dlhov alebo inflácie. Je však veľmi ťažké ukontrolovať infláciu, nakoľko objem eur na trhu je ovplyvňovaný výhradne ECB a jej neefektívnym zachraňovaním Talianska a Španielska cez nakupovanie ich štátnych dlhopisov, čím umelo stláča úrokovú mieru. Graf č. 19 jasne poukazuje na extrémne uvoľňovanie likvidity zo strany ECB v období posledných 21 mesiacov, čo priamo vyúsťuje do zvyšovania priemernej inflácie v 17 krajinách eurozóny, ktorá sa od roku 2009 do roku 2011 zvýšila z 0.3% na 2.7%.



Graf č.19 Nákup štátnych dlhopisov zo strany ECB (v mld. EUR)

Prameň: <http://www.ecb.int/mopo/implement/omo/html/index.en.html>

5. ZÁVER

Otázka dlhovej krízy sa začalo rozoberať v Európe koncom októbra 2009, nová Grécka vláda po voľbách oznámila, že rozpočtový schodok bude dvojnásobne väčší, než bolo schválené. Ekonomika síce bola v recesii, ale prepád HDP o 3,3 percenta sám o sebe nemohol spôsobiť také prudké zhoršenie verejných financií, avšak postupne začali vyplávať na povrch informácie o skresľovaní štatistík, nefungujúcom systéme vyberania daní, korupcii a extrémoch zhýralého sociálneho systému. Tak ako sme písali, všetko začalo oveľa skôr.

Problémy Grécka s verejnými financiami nie sú ničím novým. Grécko v posledných 200 rokoch skrachovala už päťkrát (1826, 1843, 1860, 1894, 1932) a od nadobudnutia nezávislosti v roku 1832 do súčasnosti bola v stave krachu alebo reštrukturalizácie dlhu viac ako polovicu času. Po udalostiach posledných 3 rokov si môžeme povedať, že nastal šiesty bankrot Grécka v novodobých dejinách.

Verejný dlh Grécka začal významne stúpať až po roku 1980, dokedy sa držal pod hranicou 20% HDP. V priebehu nasledujúcich 10 rokov vyskočil nad 70% HDP a v priebehu ďalších 10 rokov sa už ocitol nad úrovňou 100%. Aj napriek tomu bolo tejto krajine umožnené pristúpiť do eurozóny. Politické špičky vtedy nepochopiteľne verili v budúci klesajúci trend verejného dlhu Grécka. Dnes musíme konštatovať, že v záujme stability eurozóny a samotného Grécka sa toto nemalo stať.

Šiesty bankrot Grécka nastal minulý týždeň tým, že donútilo k výmene všetkých držiteľov dlhopisov vydaných podľa gréckeho práva. Medzinárodná asociácia pre swapy a deriváty ISDA označila túto operáciu za "credit event", čo vo finančnom jazyku znamená bankrot. Oficiálne je bankrot definovaný aj ako posunutie splatnosti dlhu, alebo odpísanie časti dlhu, alebo odpustenie úrokov.

Formálne teda Grécko zbankrotovalo minulý týždeň, avšak pre finančné trhy však krajina skrachovala o mnoho mesiacov skôr. Na jar 2010 sa Grécku uzavrela možnosť financovať svoje dlhy prostredníctvom finančných trhov a ponáhľať sa museli ostatné krajiny eurozóny a Medzinárodný menový fond.

Politické špičky považujú za normálne konsolidovať verejný dlh krajiny do roku 2020 na úroveň 120% HDP. Dvojnásobok maximálnej povolenej hodnoty v Pakte stability a rastu. Navyše v oficiálnej analýze rárajú, že po tohtoročnej recesii by budúci rok mala ekonomika v Grécku stagnovať, potom začať rásť a v rokoch 2015-2017 dosahovať takmer trojpercentný rast. Po zvyšok dekády sa podľa predpokladov udrží rast HDP nad dvomi percentami. Žiadne výraznejšie spomalenie, žiadny hospodársky cyklus! Gréci sa budú veľmi snažiť, aby napodobnili čínsku ekonomiku, ktorá tiež nikdy neklesá, maximálne mierne spomaľuje.

Pritom Grékov tento rok a minimálne ďalšie dva čaká ďalšie výrazné utáhovanie opaskov. Rozpočtová bilancia sa z minuloročného silného deficitu musí postupne dostať do prebytku 4,5 percenta HDP a zostať tam do konca dekády. Počíta sa s tým, že vláda k zníženiu dlhov použije príjmy z privatizácie. Predať sa bude musieť majetok v hodnote 20% HDP krajiny. A pretože by to stále nevychádzalo, muselo sa vymyslieť, ako zapojiť pri znižovaní dlhu nielen súkromný sektor, ale aj sektor verejný a teda občanov krajín Európy.

Pod zapojením súkromného sektora sa myslí výmena starých dlhopisov za nové, pri ktorej držitelia prídu o viac než polovicu svojej investície. Celkom Grécku odpustia 105 miliárd eur, a síce polovicu tohtoročného HDP krajiny. Takisto tento krok spočíva v znížení úrokov z poskytnutých úverov, reštrukturalizácie dlhopisov v držbe centrálnych bánk jednotlivých krajín eurozóny a zapojením úrokov a kapitálových ziskov z gréckych dlhopisov v držbe ECB. Celkom by tieto operácie mali pomôcť znížiť grécky dlh o 12% HDP.

Lenže čo ak sa aj napriek výraznej pomoci, ktorej sa Grécku dostalo od súkromných investorov i zvyšku eurozóny, nepodarí naplniť ambiciózne predpoklady? V pozadí existuje aj alternatívny scenár oficiálnej analýzy, ktorý počíta s menej priaznivými predpokladmi pre rast ekonomiky, z ktorých vychádza, že v roku 2020 bude dlh Grécka 159% HDP. A tu už sa o konsolidácii nedá hovoriť, vzhľadom na odhadované údaje z roku 2011, kedy by verejný dlh Grécka mal byť len o 6.4% vyšší ako 159% HDP.

Aj keby sa nakoniec na Grécko usmialo šťastie a podarilo sa naplniť všetky predpoklady a znížiť dlh na 120% HDP, nemá zďaleka vyhraté. Historické analýzy ukazujú, že aj najvyspelejšie ekonomiky si môžu dovoliť dlhy do 90 až

100% HDP, bez toho, aby zbytočne riskovali. Menej vyspelé ekonomiky riskujú s dlhmi nad 50-70% HDP. Existujú výnimky, napríklad Japonsko má výrazne vyšší dlh, lenže Japonsko si požičiava predovšetkým od vlastných domácností. Grécko sa na domácich investorov spoliehať nemôže a nemá k dispozícii ani výhodu vlastnej meny a inflačné cesty k umoreniu dlhov. Podarí sa Grécku s dlhom 120 percent a stigmu nedávneho bankrotu vrátiť s vlastnými dlhopismi na finančné trhy a financovať svoj dlh za rozumne nízky úrok? Alebo zostane na krku ostatným krajinám eurozóny a MMF? 12. marca 2012 sa začalo obchodovať s novými gréckymi dlhopismi a ich trhovú cenu sa pohybuje na zhruba na štvrtine ich nominálnej hodnoty, čo ukazuje, že na trhoch panuje hlboká skepsa ohľadom vyriešenia gréckych dlhových problémov. Zatiaľ to vyzerá, že Grécko bude musieť veriť na zázraky, aby sa dostalo zo súčasnej šlamastiky, alebo opustí eurozónu a pôjde si svojou vlastnou cestou.

6. ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY

- MEDVEĎ, Jozef – NEMEC Juraj a kolektív *Verejné financie*. 1. vyd. Bratislava : Sprint dva, 2011. 640 s. ISBN 978-89393-46-6
- HAMERNÍKOVÁ, Bojka – MAAYTOVÁ, Alena a kolektív *Veřejné finance*. 3. vyd. Praha : ASPI, 2007. 364 s. ISBN 978-80-7357-301-0
- PASCAL, Salin *Ekonomická harmonizace*. 1. vyd. Praha : Liberální institute, 2003. 214 s. ISBN 80-86389-26-X
- SOBEK, Otto – ZIMKOVÁ, Emília *Menová teória a politika*. 1. vyd. Banská Bystrica : Univerzita Mateja Bela, 2011. 227 s. ISBN 978-80-557-0137-0
- SEDLÁČEK, Petr *Mezinárodní měnový fond ve 21. století*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2008. 234 s. ISBN 978-80-7400-012-6
- DUFALA, Václav *Financie a mena*. 1. vyd. Banská Bystrica : Univerzita Mateja Bela, 2010. 179 s. ISBN 978-80-557-0114-1
- SLOMAN, John – WRIDE, Alison *Economics*. 7. vyd. Harlow : Pearson Education Limited, 2009. 793 s. ISBN 978-0-273-71562-7
- FUCHS, Kamil – TULEJA, Pavel *Základy ekonomie*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2003. 347 s. ISBN 80-86119-74-2
- IŽIP, Ronald *Nemecká marka (DEM)*. 2010. dostupné na internete : <http://www.trimbroker.com/article/financne-vzdelavanie/online-financne-vzdelavanie/obchodujem-nemecka-marka>
- HUGH, Edward *Structural Aspects of German Export Dependence: Part II*. 2007. dostupné na internete : http://edwardhughtoo.blogspot.com/2007/07/structural-aspects-of-german-export_31.html
- TSAFOS, Nikos *The Greek Economy Remains in a Vicious Cycle*. 2012. dostupné na internete : <http://www.greekdefaultwatch.com>
- TSAFOS, Nikos *Why Should Europe Care About Greece?*. 2012. dostupné na internete : <http://www.greekdefaultwatch.com>
- TSAFOS, Nikos *Greece Needs a Better, not Just a Smaller State*. 2012. dostupné na internete : <http://www.greekdefaultwatch.com>
- TSAFOS, Nikos *Are We All Greeks Now? Greek Political Economy and the Origins of Greek Debt*. 2011. dostupné na internete : <http://www.greekdefaultwatch.com>

TSAFOS, Nikos *Debt is a Symptom, not the Disease for Greece*. 2011. dostupné na internete : <http://www.greekdefaultwatch.com>

TSAFOS, Nikos *Did the 1980s Ruin Greece?*. 2010. dostupné na internete : <http://www.greekdefaultwatch.com>

TSAFOS, Nikos *Is Roubini Right on Greece*. 2011. dostupné na internete : <http://www.greekdefaultwatch.com>

TSAFOS, Nikos *Protests of Hope, Protests of Privilege*. 2011. dostupné na internete : <http://www.greekdefaultwatch.com>

TSAFOS, Nikos *Should Greece Default?*. 2010. dostupné na internete : <http://www.greekdefaultwatch.com>

KAY, John *The right to join Europe's club is not a reward*. 2004. dostupné na internete : <http://www.johnkay.com/2004/12/14/the-right-to-join-europes-club-is-not-a-reward>

POOR, Richard *Doug Casey on the Collapse of the Euro and the EU*. 2012. dostupné na internete : <http://poorrichards-blog.blogspot.com/2012/01/doug-casey-on-collapse-of-euro-and-eu.html>

INTERNATIONAL MONETARY FUND *Lessons from the Crisis in Argentina*. 2003. dostupné na internete :

<http://www.imf.org/external/np/pdr/lessons/100803.pdf>

LIM, Richard *Argentina: Life After Default*. 2010. dostupné na internete : <http://www.soundsandcolours.com/articles/argentina/argentina-lessons-learned-from-the-aftermath-of-default/>

ŠICHTÁŘOVÁ, Markéta *Európa prepásla najlepšie okamih na bankroty*. 2012. dostupné na internete : <http://finweb.hnonline.sk/c1-54951760-europa-prepasla-najlepsi-okamih-na-bankroty>

ISDA *ISDA EMEA Determinations Committee Accepts Question Related to a Potential Hellenic Republic Credit Event*. 2012. dostupné na internete : <http://www2.isda.org/news/isda-emea-determinations-committee-accepts-question-related-to-a-potential-hellenic-republic-credit-event-1>

ARLE, Sophie *Argentina hits rock bottom*. 2001. dostupné na internete : <http://www.guardian.co.uk/world/2001/dec/09/globalisation.argentina>

KRAUSS, Clifford *One-Day National Strike Freezes Much of Argentina*. 2000. dostupné na internete : <http://www.nytimes.com/2000/06/10/world/one-day-national-strike-freezes-much-of-argentina.html>

ENGLISH, Simon *Argentines cry over 'fast food currency'*. 2011. dostupné na internete:

<http://www.telegraph.co.uk/finance/economics/2730980/Argentines-cry-over-fast-food-currency.html>

KRAUSS, Clifford *Argentina Scrambles for I.M.F. Loans*. 2001. dostupné na internete : <http://www.nytimes.com/2001/12/11/business/argentina-scrambles-for-imf-loans.html>

ROUBINI, Nouriel *Greek Should Default and Abandon Eurozone*. 2011. dostupné na internete : <http://www.roubini.com>