

# **Současná finanční krize v Evropě a budoucnost Eura**

The Current Financial Crisis in Europe and the Future of the Euro

Bc. Martina Leštinská

---

Diplomová práce  
2012

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta aplikované informatiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta aplikované informatiky  
akademický rok: 2011/2012

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Martina LEŠTINSKÁ**  
Osobní číslo: **A10934**  
Studijní program: **N 3902 Inženýrská informatika**  
Studijní obor: **Bezpečnostní technologie, systémy a management**

Téma práce: **Současná finanční krize v Evropě a budoucnost Eura**

Zásady pro vypracování:

**Cíl : Zanalyzovat příčiny současné finanční krize v Evropě a budoucí vývoj Eura.**

- 1. Provedte analýzu současné finanční krize v EU.**
- 2. Stanovte z toho vzniklá bezpečnostní rizika. Uvedte návrhy variabilního řešení problému.**
- 3. Popište prognostickou metodu, kterou jste užila při stanovování budoucnosti Eura.**
- 4. Předložte syntézu celkového problému s dopadem na podnikání v PKB.**

Rozsah diplomové práce:

Rozsah příloh:

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

1. Vladimír Laucký, Technologie komerční bezpečnosti I, UTB FAI Zlín, 2009, ISBN: 9788073188894.
2. Vladimír Laucký, Technologie komerční bezpečnosti II, UTB FAI Zlín, 2005, ISBN: 9788073186319.
3. Vladimír Laucký, Řízení technologických procesů v průmyslu komerční bezpečnosti, UTB Zlín, 2005, ISBN: 8073183293.
4. Vladimír Laucký, Josef Hurta, Management bezpečnostního inženýrství, UTB Zlín, 2005 ISBN 8073184125.
5. Jiří Kameník, František Brabec a kolektiv, Komerční bezpečnost, Soukromá bezpečnostní činnost detektivních kanceláří a bezpečnostních agentur, ASPI, 2007, ISBN 8073573096.

Vedoucí diplomové práce:

**JUDr. Vladimír Laucký**

Ústav bezpečnostního inženýrství

Datum zadání diplomové práce:

**24. února 2012**

Termín odevzdání diplomové práce:

**15. května 2012**

Ve Zlíně dne 24. února 2012

prof. Ing. Vladimír Vašek, CSc.  
*děkan*



doc. RNDr. Vojtěch Křesálek, CSc.  
*ředitel ústavu*

## **ABSTRAKT**

V diplomovej práci „Súčasná kríza v Európe a budúcnosť Eura“ sú rozoberané všetky aspekty vzniku krízy, riziká ktoré zo sebou kríza priniesla. Analyzuje kroky, ktoré podnikajú hlavný predstavitelia Európy. Rozoberá klady a zápory zaniknutia Eurozóny a Eura. V závere preberá možné riešenia krízy a budúci vývoj ekonomiky s dopadom na priemysel komerčnej bezpečnosti.

Kľúčové slová: kríza, euro, Európska centrálna banka, Európska komisia, dlh, bankrot

## **ABSTRACT**

Abstrakt

In the thesis "The current crisis in Europe and the future of the Euro" are discussed all aspects of the crisis, the risk that the crisis has brought him. It analyzes the steps taken by the leaders of Europe. It analyzes the pros and cons of eliminating the Euro and the Eurozone. Finally assume possible solution to the crisis and future economic developments affecting the commercial security industry.

Keywords: crisis, euro, European Central Bank, European Commission, debt, bankruptcy

Chcela by som sa poďakovať pánovi JUDr. Vladimírovi Lauckému za jeho trpezlivosť, odborné vedenie, pripomienky a rady. Tiež sa chcem poďakovať všetkým mojim blízkym, ktorý mi poskytovali podporu a silu v priebehu celého môjho štúdia.

„Prelom hospodárskej krízy? Neverím v žiadne prelomy samy od seba. To, čomu sme zvykli hovoriť hospodárska kríza, je iba iné meno pre mravnú biedu.

Mravná bieda je príčina, hospodársky úpadok je následok. V našej krajine je veľa ľudí, ktorí sa domnievajú, že hospodársky úpadok je možné sanovať peniazmi. Hrozím sa dôsledkov tohto omylu. V postavení v ktorom sa nachádzame, nepotrebujeme žiadne geniálne obraty a kombinácie. Potrebujeme mravné stanoviska k ľuďom, k práci a verejnému majetku.

Nepodporovať bankrotárov, nerobiť dlhy, nevyhadzovať hodnoty za nič, nevydierať pracujúcich, robiť to, čo nás pozdvihlo z povojnovej biedy, pracovať, šetriť a urobiť prácu a šetrenie výnosnejšie, žiaducejšie a čestnejšie než leňošenie a mrhanie.

Máte pravdu, je treba prekonať krízu dôvery, technickými zásahmi, finančnými a úverovými ju však prekonať nejde, dôvera je vec osobná a dôveru je možné obnoviť len mravným hľadiskom a osobným príkladom."

Tomáš Baťa 1932

**Prohlašuji, že**

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen v příruční knihovně Fakulty aplikované informatiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně a jeden výtisk bude uložen u vedoucího práce;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považuji se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

**Prohlašuji,**

- že jsem na diplomové práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
- že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně

.....  
podpis diplomanta

## Obsah

ÚVOD .....	10
<b>I TEORETICKÁ ČASŤ .....</b>	<b>11</b>
<b>1 Ako to všetko začalo .....</b>	<b>12</b>
1.1. Vytvorenie Eurovalu (ESFS) .....	15
1.2. Vytvorenie trvalého Eurovalu (ESM) .....	16
1.3. Posilnenie paktu stability .....	19
1.4. Odpustenie dlhov Grécku .....	20
<b>2 Riziká ktoré zo sebou prináša kríza.....</b>	<b>22</b>
2.1. Krach bánk .....	22
2.2. Hrozba menom CDS.....	23
2.3. Nezamestnanosť a nezamestnanosť mladých ľudí.....	25
2.3.1. Riešenie .....	27
2.4. Bezpečnostné riziká IT .....	28
2.5. Energetická bezpečnosť.....	28
2.5.1. Dôsledky pre dodávateľov energie.....	29
2.5.2. Dôsledky pre energetické spoločnosti .....	29
2.5.3. Zmena regulácie .....	30
2.6. Ropa.....	31
2.6.1. Vplyv NATO .....	34
2.7. Hrozba svetovej vojny .....	35
2.8. Globálne dôsledky krízy.....	36
2.8.1. Podstata bezpečnosti – problémy definovania a klasifikácie .....	37
<b>3 BUDÚCNOSŤ EUROZÓNY A EURA.....</b>	<b>39</b>
3.1. Argumenty proti rozpadu eurozóny.....	41
3.2. Argumenty v prospech rozpadu eurozóny .....	45
3.2.1. Čo z toho vyplýva? .....	46
3.2.2. Korene eurozóny .....	47
3.2.3. Dočasné riešenie.....	48

3.2.4.	Nový EFSF .....	49
3.2.5.	Reakcie na Novú Európu.....	50
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČASŤ.....</b>	<b>52</b>
<b>4</b>	<b>PROGNÓZY A SCENÁRE BUDÚCEHO VÝVOJA .....</b>	<b>53</b>
4.1.	Prognózy.....	53
4.2.	Scenáre.....	55
4.3.	Prognóza od Doc. Ing. Petra Staneka CSC., prof.....	57
4.3.1.	Oživenie ekonomiky v Nemecku .....	58
4.3.2.	Dôchodky .....	59
4.3.3.	Ak po krachu Grécka a Írska bude nasledovať Španielsko, bude sa dať zachrániť eurozóna? Padne euro?.....	60
4.3.4.	Aký podiel na tomto stave eurozóny majú Američania?.....	60
4.3.5.	Návrat ku korune? .....	60
4.3.6.	Oslabenie Eura .....	61
4.3.7.	Budúcnosť .....	61
<b>5</b>	<b>SYNTÉZA CELKOVÉHO PROBLÉMU.....</b>	<b>62</b>
5.1.	Veľká bublina.....	64
5.2.	Nová éra .....	65
5.3.	Nemecko nedokáže zachrániť všetkých .....	65
5.4.	Stagnácia ekonomiky.....	65
5.5.	Reštrukturalizácia dlhu .....	66
5.6.	Stabilizačný balík eurozóny .....	71
5.7.	Vplyv na EURUSD.....	72
5.8.	Ako zlikvidovať dlh.....	73
5.8.1.	Likvidácia dlhu rastom .....	73
5.8.2.	Likvidácia dlhu bankrotom.....	73
5.8.3.	Likvidácia dlhu infláciou.....	74
5.9.	Pozitíva krízy .....	75
5.10.	Dopad na priemysel .....	76
5.11.	Ako ďalej? .....	77



---

<b>ZÁVER.....</b>	<b>79</b>
<b>ZÁVER V ANGLIČTINE .....</b>	<b>81</b>
<b>ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY .....</b>	<b>82</b>
<b>ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK.....</b>	<b>83</b>
<b>ZOZNAM OBRÁZKOV.....</b>	<b>84</b>
<b>ZOZNAM TABULIEK.....</b>	<b>85</b>

## ÚVOD

O hospodárskej kríze sa začalo hovoriť v roku 2008 a v druhom polroku sme ju už aj skutočne pocítili. Ale o finančnej kríze v USA, ktorá je pôvodcom súčasnej hospodárskej krízy, sa niesli zvesti už od prvej polovice roka 2007. Len málokto však očakával, aký výrazný dopad bude mať na celý svet. Prečo finančná kríza v USA prerástla vo svetovú hospodársku krízu?

Kríza amerických hypotekárnych ústavov prepukla naplno v auguste roku 2007 a jednou z príčin bolo nezodpovedné správanie sa hypotekárnych ústavov. Tie poskytovali pôžičky i menej bonitným klientom, ktorí nemali dostatočné príjmy a keď sa zmenili úrokové sadzby, neboli schopní splácať. Obligácie týchto hypotekárnych ústavov (dlhové cenné papiere, držiteľ má právo na inkaso požičanej čiastky a úroky, dôležitá je schopnosť toho, kto obligáciu vydal, plniť si svoje záväzky a od toho sa odvíja i cena obligácie), sa v amerických bankách miešali s akciami iných spoločností. Boli vysoko ocenené, napriek tomu, že boli zaručené týmito druhotriednymi hypotékami. Predávali sa do celého sveta a nakazili i finančný sektor v Európe.

Cenné papiere bánk, ktoré bol kryté týmito nebonitnými hypotékami, stratili na cene. Trh s cennými papiermi kolaboval. Veľké finančné inštitúcie sa postupne prepadali do strát, niektoré banky skrachovali a mnohé prežili len na základe štátnej finančnej pomoci. Dňa 14.09.2008 banka Lehman Brothers vyhlásila bankrot a odštartovala tak celosvetovú krízu.

Zlomový rok 2008, kedy finančná a hospodárska kríza postihla Európu a viacero krajín EÚ muselo poskytnúť záchranné balíky pre finančný sektor. Finančné stimuly sa podpísali pod výrazné zvýšenie deficitov krajín, na čo reagovala aj Európska komisia a prisľúbila benevolentnejší postup pri hodnotení v procedúre nadmerného deficitu v rámci Paktu stability a rastu v eurozóne. Problémy finančných inštitúcií a neistota na finančných trhoch následne spôsobila spomalenie predovšetkým amerického, ale aj európskeho hospodárstva. Vzájomná previazanosť krajín, globalizácia vo vzťahoch, vyvolala dominový efekt. Výkonnosť globálnej ekonomiky poklesla a bude klesať dokým kríza nepadne na svoje dno.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 AKO TO VŠETKO ZAČALO

V politických diskusiách o pôvode a príčinách súčasnej dlhovej krízy v eurozóne hrajú často prominentnú úlohu pravidlá Paktu stability a rastu. Základnou premisou Paktu je, že v menovej únii potrebujete fiškálnu disciplínu, aby dlhy jednotlivých krajín neušli spod kontroly a neohrozili celú menovú úniu.

Prvým dôvodom je, že najdôležitejšie ciele Paktu – dlh maximálne 60% HDP a ročný deficit maximálne 3% nemajú žiaden reálny hospodársky význam. Neexistuje konsenzus, kedy sa suverénny dlh stáva problémom, alebo či má vôbec význam uplatňovať všeobecné pravidlo na rozdielne ekonomiky. Podľa údajov Eurostatu v roku 1999, kedy sa zavádzalo euro do bezhotovostného platobného styku, neplnilo túto podmienku 6 z 11 krajín. Výnimkou bolo Luxembursko, Fínsko, Írsko, Portugalsko a Francúzsko.

Druhým dôvodom je, že pôvodný Pakt nepočítal s mimoriadnymi okolnosťami, pri ktorých môžu mať jednotlivé krajiny dobrý dôvod na dočasné prekročenie limitov. Vhodný príklad je Nemecko, to prekročilo pravidlá Paktu niekoľko krát. Deficit nemeckého štátneho rozpočtu presiahol v roku 2004 tretíkrát po sebe maximálnu povolenú hranicu vo výške troch percent HDP, keď dosiahol 3,9 percenta HDP. Je to ešte o desatinu viac ako v roku 2003. Pakt nedokázal vziať do úvahy obrovské náklady na znovuzjednotenie Nemecka. Tento problém viedol k reforme Partu v roku 2005. Reforma bola zameraná najmä na to, ako urobiť Pakt flexibilnejším prostredníctvom redefinovania „výnimočných okolností“, za ktorých by nadmerný deficit mohol byť posudzovaný zhovievavejšie. No táto zvýšená flexibilita, ktorá dávala dobrý zmysel, tiež nie je príčinou súčasných dlhových problémov.

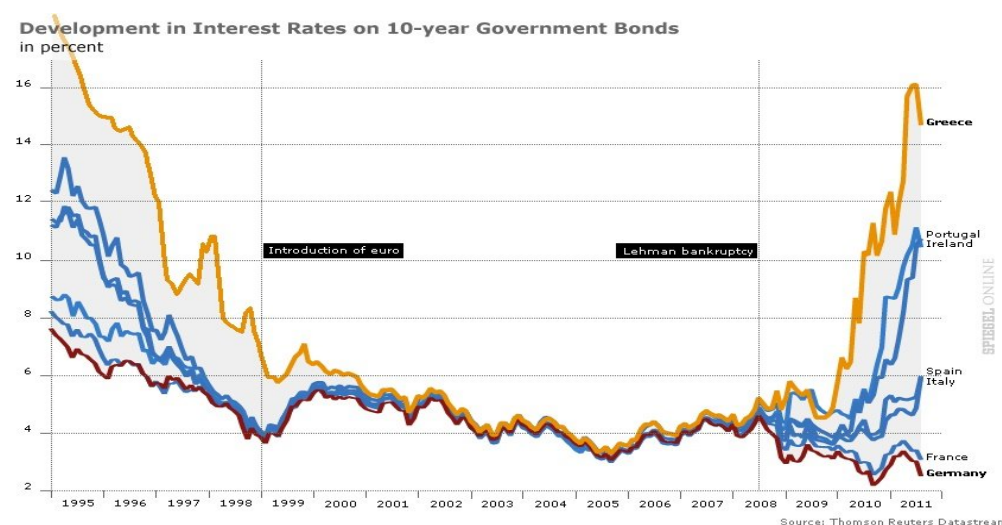
Počas finančnej krízy prekročili mnohé eurokrajiny limit 3% deficitu. Nik však vtedy vážne netvrdil, že zachovanie pravidiel je dôležitejšie, než vykúpenie finančného sektora a snaha udržať ekonomickú stabilitu stimulmi. Keď sa ukázalo, že masívna kríza ovplyvňujúca všetky krajiny vyžaduje drastické fiškálne opatrenia, Pakt bol de facto bez zmyslu a trvanie na pravidlách pri pravdepodobne spôsobilo veľkú depresiu.

Country	Government finances	
	annual government deficit to GDP	gross government debt to GDP [1] <a href="#">↗</a>
Reference value	min. -3%	max. 60%
Austria	-1.5%	62.9%
Germany	-3.2%	66.8%
France	-2.9%	64.7%
Italy	-4.1%	107.8%
Luxembourg	-1.0%	6.2%
Netherlands	-0.3%	50.8%
Belgium	-2.3%	90.3%
Spain	+1.1%	39.9%
Portugal	-6%	65.7%
Finland	+2.7%	41.1%
Ireland	+1.1%	27.6%
Greece	-5.2%	104.6%

criteria breach  
 criteria breach for 3 consecutive years

Obr. 1: Nestabilný Pakt stability

Príčinou európskej dlhovej krízy, v jej najjednoduchšej forme, boli nadmerné výdavky hlavne južných európskych štátov v poslednom desaťročí, a najmä po roku 2008 finančnej krízy. ECB (Európska centrálna banka) umožnila umelo nízkej rizikovej prémii na úrokové sadzby z vládneho dlhu, ktoré patria do tzv. PIIGS krajín (Portugalsko, Írsko, Taliansko, Grécko a Španielsko). Akceptovala dlhopisy všetkých štátov EU ako záruky pre komerčné banky, pričom nebrala do úvahy mieru rizika, keďže grécky dlhopis bol pre ECB ako záloha na nové úvery rovnako dobrý ako ten nemecký, komerčné banky nemali dôvod medzi nimi rozlišovať. Podobne ako pri Fannie Mae a Freddie Mac v USA tu existovala implicitná garancia zo strany silných členských krajín, že nedopustia bankroty krajín na periférii. Množstvo novovytvorených eur radikálne znížilo náklady na úvery v periférnych krajinách, kde tieto neprirodzene nízke úroky nafúkli obrovské bubliny či už v nehnuteľnostiach (Španielsko, Írsko), alebo v štátnej správe v Grécku.



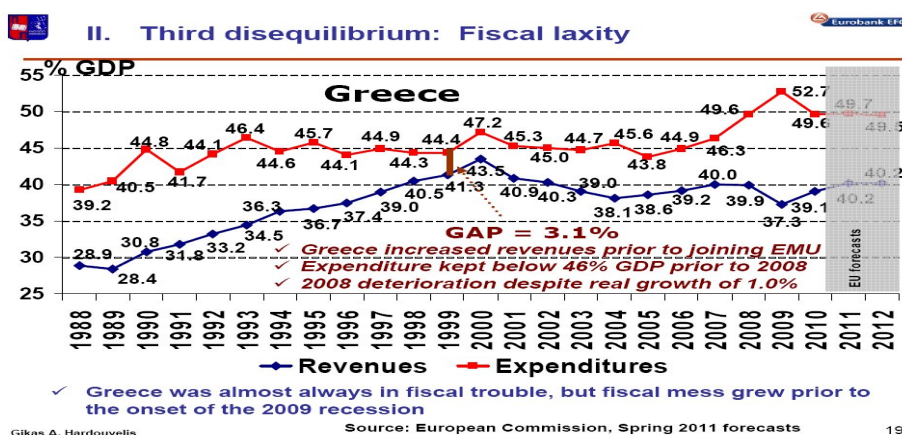
Obr. 2: Vývoj úrokových sadzieb z vládnych dlhopisov za 10 rokov v %

Grécko vstúpilo do Eurozóny ako jeden z najchudobnejších štátov. Značná časť jeho úspechu nebola dosiahnutá vďaka dobrým ekonomickým výsledkom, ale vďaka obrovskému rastu štátneho dlhu, pomocou ktorého sa dotovali mnohé odvetvia v krajine – príklad prezamestnanosť v štátnej správe. V podmienkach krízy sa dlh neznižoval, ale naopak, značne urýchlil svoj rast. Tento stav dovedol krajinu až na pokraj bankrotu.

Grécki socialisti vyhrali 4. októbra 2009 parlamentné voľby s prísľubom, že zdania bohatých a pomôžu chudobným. Vláda Jorgosa Papandreoua prevzala krajinu v úplne inom stave ako pôvodne predpokladala. Ukázalo sa totiž, že vlády dlhé roky predkladali európskemu štatistickému úradu Eurostat upravené údaje o fiškálnom stave krajiny. Ratingové agentúry znížili grécky rating, trhy začali byť nepokojné.

Podľa odhadov z februára 2010 by grécky dlh verejných financií mal dosiahnuť 120 % HDP (dvojnásobok povoleného stropu podľa Paktu stability a rastu) a deficit 12,7 % HDP (štvornásobok povoleného stropu). Brusel začal na Atény tlačiť, aby prijalo vhodné úsporné

opatrenia na nápravu rozpočtu. Exekutíva vyzvala k akcelerácii dôchodkovej reformy, reformy zdravotnej starostlivosti, ďalej k zvýšeniu daní z príjmu a spotrebných daní. Grécke odborové organizácie začali organizovať generálne štrajky.



Obr. 3: Štatistika Grécko pôžičky vs. HDP

Po tom, čo náklady na financovanie nedraželi len v prípade Grécka, ale investori sa s obavami začali pozerat' aj na fiškálne zraniteľné Španielsko a Portugalsko, sa do riešenia situácie v eurozóne začal angažovať Medzinárodný menový fond. Lídri krajín s eurom začali skúmať možnosti ako európska legislatíva umožňuje pomôcť inej členskej krajine. Článok 125 Lisabonskej zmluvy totiž jasne zakazuje, aby členské štáty ručili za záväzky iných (tzv. no bail-out klauzula).

Hovorilo sa o viacerých spôsoboch ako Grékom pomôcť. Predčasnou uvoľnení prostriedkov zo štrukturálnych fondov, emitovaní eurodlhopisov, nákupe gréckych dlhopisov zo strany Nemecka, či požiadaní o pomoc od MMF. Avšak vonkajšej podpore sa lídri do poslednej chvíle snažili vyhnúť. V médiách začali vychádzať správy o možnosti vylúčenia Grécka z eurozóny, no Rada Ecofin a Euroskupina potvrdili solidaritu voči Aténom.

Po mesiacoch špekulácií nakoniec ministri financií eurozóny vydali spoločné stanovisko v ktorom uviedli, že sa dohodli na technických záležitostiach prípadnej prvej záchrany člena eurozóny od zavedenia eura v roku 1999. Odmietavo sa k pomoci stavalo najmä Nemecko. Nemecká kancelárka Angela Merkelová vyzvala k zmene európskych pravidiel tak, aby krajiny, ktoré opakovane porušujú hospodárske pravidlá bloku mohli byť vylúčené z eurozóny.

Lídri eurozóny sa nakoniec na mimoriadnom summite 26. marca 2010 dohodli na koordinovanej pomoci Grécku. Štáty s eurom do balíka mali prispieť dve tretiny, zvyšnú tretinu MMF. Konkrétnu sumu vtedy nezverejnili. Nemecko presadilo, že mechanizmus možno aktivovať len ako poslednú možnosť. Podiel krajín sa počítal podľa podielu na základnom imaní ECB. Najviac mali zaplatiť Nemci a Francúzi.

Grécky premiér Jorgos Papandreou požiadal o aktivovanie záchranných úverov medzinárodné spoločnosti 23. apríla 2010. Krajinu začal tlačiť čas, 19. mája potrebovala splatiť 8,5-miliardové záväzky.

### 1.1. Vytvorenie Eurovalu (ESFS)

Ministri financií eurozóny v máji 2010 schválili trojročnú pomoc Grécku vo forme bilaterálnych pôžičiek v objeme 110 miliárd eur. Podiel MMF bol stanovený na 30 miliárd eur. Princíp plánu spočíval v tom, že krajiny eurozóny si najprv požičajú vo svojom mene a následne poskytnú úver Grécku s výhodným úrokom (spočiatku okolo 5 %). Ak by si Gréci požičiavali sami, bolo by to za 11 %. Vytvoril sa intervenčný mechanizmus, ktorý mal euro chrániť pred útokmi špekulantov a zároveň mal pomôcť krajinám, ktoré by sa pre dlhy dostali do vážnych problémov ohrozujúcich stabilitu spoločnej meny.

Dohodnutý mechanizmus tvoria tri časti. Prvou je Európsky finančný stabilizačný nástroj (EFSF) známy ako euroval, cez ktorý štáty eurozóny poskytujú úverové garancie. Tieto prostriedky sú poskytované ako sľub a uvoľniť by sa mali len v prípade, že dlhmi sužovaná krajina eurozóny nebude schopná splatiť svoje dlhy. Kapacita nástroja bola stanovená na 440 miliárd eur. Druhú časť tvoria príspevky z Medzinárodného menového fondu, ktorý sa zaviazal, že v prípade potreby poskytne 220 miliárd eur. Zvyšných 60 miliárd pochádza z úverovej linky Európskej komisie (EFSM).

Rada guvernérov ECB v tom čase zároveň rozhodla, že banka bude intervenovať na finančných trhoch, aby tak vyrovnala vzniknuté deformácie. ECB podľa Lisabonskej zmluvy nesmie s cennými papiermi obchodovať priamo s vládami, môže vstúpiť len na sekundárne trhy. Právny základ systému je zakotvený v článku 122 Lisabonskej zmluvy, v ktorom sa píše, že "ak členský štát má alebo mu hrozia závažné ťažkosti spôsobené prírodnými katastrofami alebo výnimočnými udalosťami, ktoré sú mimo jeho kontroly, môže Rada za určitých podmienok na návrh Komisie rozhodnúť o poskytnutí finančnej pomoci Únie dotknutému členskému štátu".

Nemecká kancelárka však upozornila, že záchranný balík eurozóny len kúpil čas. Podľa nej sa treba zamerať na hlbší problém v podobe priveľkých rozdielov medzi najsilnejšími a najslabšími ekonomikami. Pred vypuknutím krízy malé ekonomiky – Grécka, Portugalska či Írska – a stredne veľká ekonomika Španielska zažívali rast poháňaný úvermi a realitným boomom, ktoré sú v súčasnosti v hlbokom útlme.

Koncom septembra 2010 ratingové agentúry EFSF udelili najvyšší rating. Nervozita na finančných trhoch sa však začala stupňovať pre nestabilitu írskych verejných financií po tom, čo ratingová agentúra Moody's znížila hodnotenie národnej banky Anglo Irish Bank, na ktorej záchranu vláda vynaložila cca 25 miliárd eur.

V polovici novembra vtedajší írsky premiér Brian Cowen oznámil, že krajina bude možno potrebovať pomoc pre svoj bankový sektor, ktorý najviac ovplyvnil rozpočtový deficit krajiny, ktorý sa nafúkol na 32 %. Banky boli pritom úplne závislé od financovania z Európskej centrálnej banky, ktoré koncom októbra dosiahlo 130 miliárd eur a Írskej

národnej banky, ktorá im poskytla 35 miliárd eur. Koncom novembra EÚ schválila 85-miliardový balík

Hľadanie riešenia dlhovej krízy v roku 2010 uzavrela dohoda na vytvorení stáleho protikrizového mechanizmu, ktorý by mal vstúpiť do platnosti v roku 2013. Lídri sa dohodli na potrebných úpravách Lisabonskej zmluvy. Do článku 136 sa doplnili dve vety. "Členské štáty, ktorých menou je euro, môžu vytvoriť stabilizačný mechanizmus, aktivovateľný v prípade, že je to nevyhnutné pre záchranu eura ako celku. Schválenie každej pomoci z mechanizmu bude prísne podmienené." Schvaľovanie by malo prebehnúť zjednodušenou procedúrou cez národné parlamenty, teda si nebudú vyžadovať referendum. Ratifikácia by mala prebehnúť do 1. januára 2013 tak, aby sa mechanizmus dal využiť už od júla 2013.

Ministri financií eurozóny zároveň začali hľadať spôsob ako naplniť kapacitu dočasného eurovalu. Ten podľa dohody mal byť schopný poskytnúť pomoc až do výšky 440-miliárd eur, no nakoniec to bolo len cca 250 miliárd eur, pretože len šesť krajín eurozóny disponuje najvyšším ratingom AAA.

## 1.2. Vytvorenie trvalého Eurovalu (ESM)

Ministri financií sa o spôsobe naplnenie permanentného Európskeho finančného mechanizmu (ESM) dohodli koncom marca. Na dosiahnutie 500-miliardovej efektívnej úverovej kapacity bude potrebná 700-miliardová kapitálová základňa. Krajiny v hotovosti zložia 80 miliárd eur, pričom prvých 40 miliárd eur musia poskytnúť do 1. júla 2013, zvyšok počas nasledovných troch rokov. Ďalších 620 miliárd eur bude mať formu kapitálu na požiadanie a garancii, pričom proporcia týchto nástrojov bude flexibilná. Úvery z permanentného záchranného fondu by mali byť lacnejšie ako tie, ktoré poskytuje súčasný Európsky finančný stabilizačný nástroj (EFSF) tzv. euroval.

Ministri sa dohodli aj na zmene distribučného kľúča príspevkov jednotlivých členských krajín. Zohľadnili požiadavku najmä chudobnejších štátov eurozóny, na čele so Slovenskom, ktoré platný systém považovali za nespravodlivý – ten spolovice zohľadňoval ekonomickú silu krajiny a z druhej polovice počet obyvateľov.

Nový kľúč sa odvíja zo 75 % z podielu krajiny na celkovom hrubom národnom dôchodku (GNI) eurozóny, a z 25 % z podielu na základnom kapitáli ECB. Trvalý euroval bol definitívne schválený 25. marca 2011. Podľa pôvodného návrhu mala byť 80-miliardová hotovosť splatená v troch ročných tranžách. Najväčší podiel pritom pripadá na Nemecko – 22 miliárd eur.

Zároveň bol prijatý Pakt euro plus (pôvodne Pakt konkurencieschopnosti), ktorý má pomôcť zotrieť hospodárske nerovnováhy medzi jednotlivými krajinami. Okrem krajín eurozóny sa doň mohli dobrovoľne zapojiť aj krajiny bez eura. Toto rozhodnutie urobili Bulhari, Rumuni, Poliaci, Lotyš, Litovčania a Dáni. Výnimku využili Maďari, Česi, Švédci a Veľká Británia.



Portugalská vláda sa niekoľko mesiacov snažila odvrátiť žiadosť o pomoc od medzinárodného spoločenstva, jej situácia na finančných trhoch sa však stala začiatkom apríla neudržateľná. Úroky, za ktoré si požičiavala, sa priblížili k 10 %, teda nad úroveň, pri ktorej o pomoc požiadalo Írsko. Prispela k tomu aj politická nestabilita, krajinu po rezignácii premiéra Josého Socratesa čakali 5. júna voľby. Po mesiaci vyjednávani s predstaviteľmi EÚ a MMF sa Lisabon dohodol na pomoci vo výške 78 miliárd eur. Program zahŕňa aj pomoc pre portugalské banky približne 12 miliárd eur. Podľa technickej dohody bude čerpať 26 miliárd eur od MMF s úrokom 3,25 v prvých troch rokoch a neskôr s úrokom 4,25 %.

O druhej pomoci Grécku sa začalo špekulovať ešte začiatkom mája. Verejne sa v Aténach aj v Európe hovorilo, že reštrukturalizácia vládnych dlhopisov, ktoré držia súkromní investori, nie je medzi možnosťami. Neoficiálne sa však množili úvahy, že nejaká forma reštrukturalizácie – napríklad v podobe predĺženia splatnosti dlhopisov bude možno nevyhnutná. Finančné trhy začali byť opäť nepokojné koncom mája. Ratingové agentúry začali pochybovať o ďalšom vývoji v Belgicku a Taliansku.

MMF upozornil, že možno neuvolní ďalšiu tranžu pomoc Grécku. Žiadal garancie, že EÚ zakročí v prípade, že svoj podiel nevyplatí. Ešte koncom mája Komisia popierala, že by sa eurozóna pripravovala na ďalšiu pomoc Grécku. Európska centrálna banka kritizovala najmä informácie o možnej reštrukturalizácii gréckeho dlhu.

Intenzívne špekulovanie o zapojení súkromného sektora do riešenia gréckych dlhov viedli ratingové agentúry k znižovaniu ratingu krajiny hlbšie do špekulatívneho pásma. Predstavitelia eurozóny preto začiatkom júna načrtli princípy novej pomoci Grécku, podmienkou však bola zhoda naprieč gréckym politickým spektrom na ďalších úsporných opatreniach, ktoré však opozícia odmietala. Pripravované škrty viedli k masovým protestom v uliciach Atén.

Standard & Poor's 13. júna znížila grécky rating tak, že sa krajina stala najchudobnejšou na svete s hodnotením horším ako má Pakistan či Ekvádor. Reagovala tak na správy o reštrukturalizácii gréckeho dlhu a neúspešnú snahu vlády pretlačiť v parlamente ďalšie škrty. Ministri financií sa však napriek tomu s detailmi druhého balíka pomoci neponáhľali. Tlak na Grécko sa stupňoval z každej strany, ministri financií odmietali súhlasiť s uvoľnením ďalšej tranže pomoci, chceli, aby najprv grécky parlament prijal úsporný balík. Politická zhoda na národnej úrovni však stále nebola. Definitívne sa však dohodli na tom, že na druhej pomoci krajine sa budú podieľať aj súkromní investori a to na dobrovoľnej báze.

Stály predseda Európskej rady Herman Van Rompuy nakoniec zvolal hlavy štátov a vlád na mimoriadny krízový summit 21. júla. Lídri eurozóny po mesiacoch diskusií dospeli ku konkrétnemu rozhodnutiu a dohodli sa, že Grécko dostane novú pomoc vo výške 109 miliárd eur. Na programe sa okrem vlád bude podieľať nielen Medzinárodný menový fond, ale aj súkromný sektor a to na dobrovoľnej báze.

Finančný sektor chce k stabilite Grécka prispieť sumou 37 miliárd eur pri zohľadnení nákladov na zníženie úverového rizika na obdobie 2011-2014. Súkromní investori navyše na spätné odkúpenie dlhov prispejú 12,6 miliardy eur, čím sa v tomto období prispievok

súkromného sektora zaokrúhli na sumu 50 miliárd eur. Postupne by účasť privátneho sektora mala do roku 2019 dosiahnuť 106 miliárd eur. Investori si budú môcť vybrať zo štyroch možností – predĺženie splatnosti dlhopisov na 30 rokov, výmena starých dlhopisov za nové, výmena súčasných dlhopisov za 30-ročné a výmena dlhopisov cez mechanizmus, ktorý bude spadať do lehoty 15 rokov. Budúce pôžičky Grécku, ktoré pôjdu cez dočasný euroval (EFSF) zároveň budú mať dlhšiu splatnosť – zo súčasnej 7,5 ročnej na minimálne 15-ročnú a maximálne 30-ročnú. Gréci okrem toho 10 rokov nebudú musieť splácať istinu.

Eurozóna rozhodla aj o spružnení protikrizových nástrojov – dočasného a trvalého eurovalu. Po novom by mali byť schopné napríklad financovať rekapitalizáciu finančných inštitúcií cez štátne úvery a to aj v krajinách, ktorým ešte oficiálne nebol uzavretý prístup na trhy či zasahovať na sekundárnych trhoch na základe analýzy ECB. Krajiny sa zároveň zaviazali k vážnej konsolidácii tak, aby deficit do roku 2013 znížili pod 3 %.

ECB sa rozhodla, že bude nakupovať aj talianske a španielske dlhopisy, aby tak upokojila obavy spojené so stabilitou tretej a štvrtej najväčšej ekonomiky eurozóny. Investori však naďalej pochybovali o účinnosti dlhodobého protikrizového systému.

Na európskej úrovni sa začalo intenzívne diskutovať o možnosti vydávať spoločné európske bondy. Najviac za ne lobovalo Taliansko. Nemecká kancelárka Angela Merkelová a francúzsky prezident Nicolas Sarkozy spoločne navrhli zlaté pravidlo, ekonomickú vládu eurozóny a zavedenie dane z finančných transakcií. Pokiaľ ide o eurobondy stanovisko oboch krajín je rovnaké. „Eurobondy si jedného dňa vieme predstaviť, avšak až na konci európskeho integračného procesu, nie na jeho začiatku,“ uviedol Sarkozy na tlačovej konferencii po stretnutí. Madrid následne ohlásil ďalšie úsporné opatrenia, ktorými chcel odvrátiť útoky trhov. Hľadal však aj rovnováhu medzi opatreniami na zníženie deficitu a stimuláciou anemického hospodárskeho rastu.

Hoci európski lídri vyzývali k čo najrýchlejšiemu schváleniu opatrení na spružnenie dočasného eurovalu, Slovensko sa vzhľadom na nejednotu koalície rozhodlo čakať na to, kým sa rozhodnú ostatní. Nielen v slovenskej vládnej koalícii panovali rozpory týkajúce sa opatrení, ktoré lídri prijali na mimoriadnom summite eurozóny koncom júla. Aj v nemeckom Spolkovom sneme rástol odpor voči posilneniu právomocí eurovalu. Poslanci Bundestagu žiadali právo veta pri schvaľovaní pomoci pre jednotlivé krajiny. Najmä liberálni poslanci Bundestagu nesúhlasili s tým, že návrh zmien nedával národným parlamentom možnosť schvaľovať úvery pre jednotlivé štáty Únie.

Nemecký minister financií Wolfgang Schäuble začiatkom septembra upozornil, že reforma finančného riadenia na prevenciu dlhových kríz v Európe si bude vyžadovať novú zmluvu o EÚ. Stále bola zároveň otvorená otázka posilnenia Paktu stability a rastu prostredníctvom balíka šiestich opatrení. Sporným bodom medzi členskými štátmi, na čele s Francúzskom bola tzv. reverzná kvalifikovaná väčšina. Na základe takéhoto mechanizmu sa nerozhoduje o uvalení sankcií, ale naopak, kvalifikovanú väčšinu treba získať na to, aby aplikované neboli. Taliansko, ktoré bolo stále pod tlakom trhov, predložilo úsporný balík, ktorý vyvolal všeobecné sklamanie. Najprv prisľúbili prísnejší výber daní, no po viac ako

týždni hádok v rámci stredopravej koalície nakoniec vynechali dane pre najvyššie príjmové skupiny.

Na Rím apelovala najmä Európska centrálna banka. Budúci prezident ECB Mario Draghi varoval, že banka nebude dlhopisy nakupovať večne. Intervenciou sa snažila úrokové sadzby Talianska udržať pod 5 %, no nedarilo sa jej, vzhľadom na to, že Silvio Berlusconi poľavoval vo svojom úspornom pláne. Trpezlivosť so situáciou v eurozóne začala dochádzať Holandsku. Premiér Mark Rutte spolu s ministrom financií Janom Kees de Jagerom sformulovali radikálne odporúčania, vrátane vytvorenia postu komisára pre rozpočtovú disciplínu, ktorý by mohol ukladať nezodpovedným krajinám eurozóny tresty, vrátane pozastavovania európskych rozvojových fondov.

### 1.3. Posilnenie paktu stability

Nemecko dlhodobo vyvíja tlak na Grécko aby splnilo podmienky, ktoré mu stanovilo medzinárodné spoločenstvo, ak chce získať ďalšiu tranžu pomoci. Politickí predstavitelia z Berlína v septembri svoj tón ešte viac vyostřili. Európsky parlament 28. septembra prijal šesť legislatívnych návrhov na posilnenie Paktu stability a rastu. Hlavné opatrenia balíka:

Automatickejšie procesy využívaním reverznej kvalifikovanej väčšiny na vydávanie varovaní a sankcií voči rozpočtovým hriechom.

Viac právomocí pre Európsku komisiu, ktorá bude môcť vyžadovať hlbšie informácie a realizovať kontroly na národnej úrovni.

Pokuta v objeme 0,2 % HDP za klamlivé štatistické údaje o deficite a dlhu.

Sankcia v podobe depozitu podliehajúceho úroku (0,1 % HDP) za nereagovanie na výzvy riešiť makroekonomické nerovnováhy.

Väčšia nezávislosť štatistických orgánov a štandard tvorby štatistík.

Verejné vypočutie ministrov financií, ktorí osobne alebo v zastúpení predsedníctva, budú vysvetľovať dlhové problémy.

Transparentnosť textov a diskusií medzi Európskym parlamentom a národnými parlamentmi.

Sledovanie a hodnotenie makroekonomických nerovnováh na základe bodového hodnotenia podľa konkrétnych indikátorov, atď.

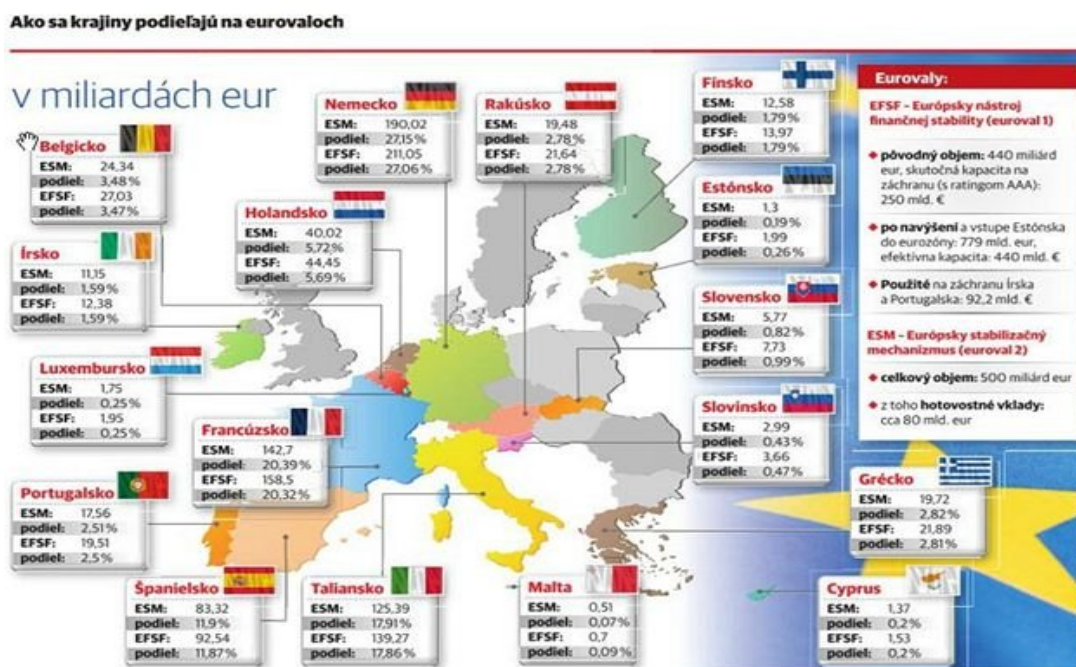
Zároveň sa schválila posilnenie EFSF, čím sa Nemecko stalo jedenástou krajinou eurozóny, ktorá zmeny prijala. Ostávalo už len Rakúsko, Cyprus, Estónsko, Malta, Holandsko a Slovensko. Za najproblematickejšie bolo považované práve hlasovanie v Národnej rade SR.

V polovici októbra však slovenská vláda padla, pretože nezískala dostatok hlasov v hlasovaní o dôvere spojenom so schvaľovaním reformy eurovalu (EFSF). Slovensko bolo teda jedinou krajinou eurozóny, ktorá reformu v prvom kole neschválila. Slovensko nakoniec ratifikačný proces eurovalu uzavrelo po necelých 48 hodinách od pádu vlády.

Po novom bude EFSF schopný poskytovať preventívne úvery všetkým krajinám eurozóny a prostriedky sa budú môcť využívať aj na rekapitalizáciu bánk či nákup dlhopisov rizikových štátov na sekundárnom trhu. V eurozóne to však prinieslo len krátkodobú úľavu, pretože paralelne so slovenským hlasovaním došlo k zníženiu ratingu Španielska agentúrou Standard & Poor's o jednu úroveň z AA na AA- s negatívnym výhľadom. Dôvodom je spomaľujúci rast a krehký bankový sektor. Európski lídri sa na mimoriadnom protikrizovom summite stretli 26. – 27. októbra, aby vyriešili tri základné veci: rekapitalizáciu bánk, možnosti zvýšenia kapacity eurovalu (EFSF) a odpustenie časti dlhu Grécka.

## 1.4.Odpustenie dlhov Grécku

Vďaka dohode súkromní veritelia Grécku dobrovoľne odpustia 100 miliárd eur, čím sa dlh krajiny do roku 2020 zníži na 120 % zo súčasných 160 % HDP. Cieľom je, aby sa ku komplexnému plánu dospelo do konca roka, aby ho bolo možné implementovať od konca roka 2012. Lídri eurozóny sa ďalej dohodli, že posilnia dočasný euroval až do výšky bilión eur. Mohol by teda zasiahnuť v prípade, že bude potrebovať pomoc Taliansko či Španielsko. K zvýšeniu kapacity dôjde dvomi spôsobmi, buď poisťným krytím alebo garanciami strát pre investorov na primárnych trhoch, alebo cez nástroj špeciálneho určenia, ktorý bude zriadený v najbližších týždňoch a mal by zaujať najmä Čínu či Brazíliu. Metódy zároveň bude možné kombinovať, čím euroval dostal ešte väčšiu flexibilitu.



Obr. 4: Ako sa krajiny podieľajú na Eurovale

Summit EU však priniesol aspoň čiastkové náznaky budúcnosti ESM, ktorý od polovice roku 2013 prevezme funkciu a záväzky po EFSF. Úverová kapacita ESM bude 500 mld. eur, celková hodnota ESM je však 700 mld. eur (200 mld. euro slúži ako rezerva a garantuje rating AAA pri emisii dlhopisov). Aj táto podoba však môže byť výrazne naštvrbená

ak si pozrieme na vývoj v Grécku, ktorému opäť hrozí deficit na úrovni 15% HDP a vládny dlh na úrovni takmer 160 % HDP. Čoraz častejšie sa hovorí o prípadnom riadenom bankrote krajiny (najbližšie k nemu má aktuálne Grécko), ktoré by bolo vykúpením pre finančné trhy, eurozónu a v neposlednom rade i pre samotné Grécko. Problém je však v potrebe zmeny Lisabonskej zmluvy, ktorá nepripúšťa takúto možnosť a umožňuje „fiškálnym parazitom“ pokojne prežívať.

Atény musia 20. marca 2012 splatiť dlhopisy v hodnote 14,4 miliardy eur. Dohoda so súkromnými veriteľmi o odpise dlhu je podmienkou pre ďalšiu finančnú pomoc zo strany krajín eurozóny a MMF. investori by mali dobrovoľne akceptovať odpis hodnoty dlhopisov vo výške 65 až 70 %. Nové dlhopisy by mali mať lehotu splatnosti 30 rokov a progresívny úrok. Skutočná strata súkromných investorov bude závisieť od výšky úroku z nových dlhopisov. Súkromní investori vraj žiadajú priemerný úrok 4,25 %, zatiaľ čo EÚ a MMF trvajú na nižšom úroku, aby do roku 2020 klesol grécky verejný dlh na 120 % hrubého domáceho produktu (HDP). Recesia gréckej ekonomiky je totiž hlbšia, než sa predpokladalo. Grécko sa musí dohodnúť s EK, ECB a MMF, na novom fiškálnom programe.

Grécko neurobilo nič podstatné v oblasti štrukturálnych reforiem, odkedy požiadalo EÚ a MMF o finančnú pomoc. Atény budú musieť tiež prijať ďalšie úsporné opatrenia, aby tento rok dokázali znížiť deficit o 7 miliárd eur. Pre porovnanie: vlani schodok okresali len o 2 miliardy eur. Dohody o výmene dlhopisov a novom fiškálnom programe sú podmienkou druhého balíka pomoci, bez ktorého Grécko zbankrotuje ako prvá európska krajina po druhej svetovej vojne.

## 2 RIZIKÁ KTORÉ ZO SEBOU PRINÁŠA KRÍZA

### 2.1. Krach bánk

Európske banky majú čo stratiť, ak sa problémové krajiny PIIGS postupne uchýlia k bankrotu. Aj napriek uisťovaniu európskych lídrov, že podnikajú kroky pre zachovanie životaschopnosti bánk, je stále dosť pravdepodobné, že všetky snahy vyznejú naprázdno a "selektívny bankrot" krajín PIIGS sa stane nevyhnutným. Bankové štatistiky EBA využité pri záťažových testoch odkryli dostatočné množstvo údajov pre vytvorenie skutočného obrázku o situácii európskych bánk. Zoznam 20 ohrozených najväčších bánk podľa objemu aktív bol vytvorený na základe porovnania ich trhovej kapitalizácie, hodnoty vlastného kapitálu a celkovej expozície v dlhoch krajín PIIGS. Z týchto údajov bola následne dopočítaná hodnota expozície na (súkromnom i verejnom) dlhu PIIGS v percentách ako podiel na vlastnom imaní. Za povšimnutie stojí fakt, že banky ako HSBC, ING aj Sociétés Générale, ktoré boli predtým často spájané s rizikovými investíciami v krajinách PIIGS, sa do zoznamu nedostali.

Banky na vrchole rebríčka možno označiť za skutočne odstrašujúce prípady, ktoré sú pre európske trhy časovanými bombami.

#### 1. Allied Irish Banks (Írsko)

Expozícia v krajinách PIIGS: 129,02 miliardy USD

Tržná kapitalizácia: 2,00 miliardy USD      Vlastný kapitál: 0,387 miliardy USD

Pomer expozície v PIIGS k vlastnému kapitálu: 33 352 %

#### 2. Banca MPS (Taliansko)

Expozícia v krajinách PIIGS: 290,98 miliardy USD

Tržná kapitalizácia: 7,96 miliardy USD      Vlastný kapitál: 6,24 miliardy USD

Pomer expozície v PIIGS k vlastnému kapitálu: 4 666 %

#### 3. Banco Popular Español (Španielsko)

Expozícia v krajinách PIIGS: 182,94 miliardy USD

Tržná kapitalizácia: 6,91 miliardy USD      Vlastný kapitál: 9,49 miliardy USD

Pomer expozície v PIIGS k vlastnému kapitálu: 1 927 %

#### 4. Intesa Sanpaolo (Taliansko)

Expozícia v krajinách PIIGS: 607,03 miliardy USD

Tržná kapitalizácia: 51,06 miliardy USD      Vlastný kapitál: 37,07 miliardy USD

Pomer expozície v PIIGS k vlastnému kapitálu: 1 638 %

## 5. EFG Eurobank Ergasias (Grécko)

Expozícia v krajinách PIIGS: 76,01 miliardy USD

Tržná kapitalizácia: 2,07 miliardy USD      Vlastný kapitál: 4,74 miliardy USD

Pomer expozície v PIIGS k vlastnému kapitálu: 1 601 %

### 2.2.Hrozba menom CDS

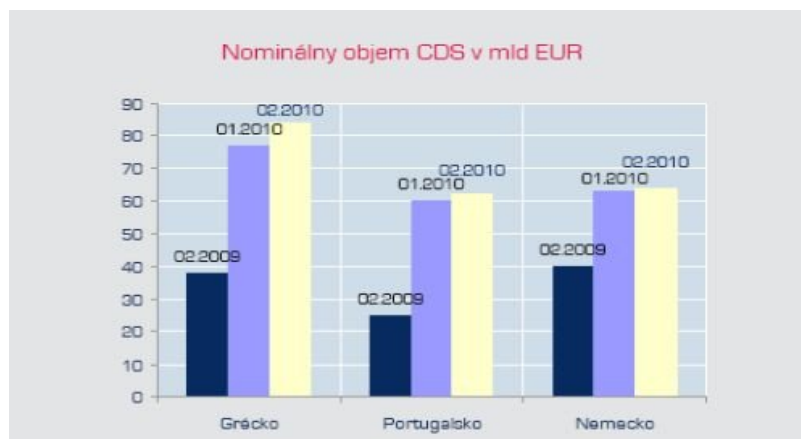
Poistenie proti úpadku emitenta - credit default swapy (CDS) - sa stali v posledných rokoch jedným s najkontroverznejších finančných nástrojov. Jednými sú preklínané ako nástroje špekulácii, ktoré sa vymkli s pod kontrolu a spôsobili krízu, pre druhých predstavujú skutočné poistenie proti riziku. Posledný vývoj v prípade možného bankrotu Grécka však túto ich pôvodnú funkciu spochybňuje. Kreditné deriváty nazývané credit default swapy (CDS) vznikli za účelom prenosu kreditného rizika z jedného subjektu na druhý. Kúpou dlhopisu veriteľ podstupuje kreditné riziko emitenta, čo znamená, že v prípade jeho bankrotu alebo neplnení záväzkov z iného dôvodu nedostane svoje peniaze.

Ich pôvodná funkcia poistenia v poslednej dobe ustúpila špekuláciám, pretože spoločnosti na jednej aj druhej strane zistili, že okrem poistenia je tento nástroj vhodný tiež ku generovaniu pomerne zaujímavých ziskov. CDS tak vo veľkom začali nakupovať aj spoločnosti, ktoré ani nevlastnia dlhopisy spoločností, ktorých krach tieto CDS poistujú. Trh s CDS tak nakoniec svojím objemom niekoľkokrát prekonal trh so samotnými dlhopismi.

Okrem nástroja špekulácii a poistenia proti úpadku sa dnes CDS a vývoj ich sadzieb stali tiež veľmi dobrým indikátorom nálady na trhoch. A vzhľadom k tomu, že nálada na trhoch štátnych dlhopisov nie je práve ideálna, sadzby CDS v minulom roku rástli veľmi rýchlym tempom u väčšiny krajín. Poistenie proti úpadku je teda kvôli zhoršujúcej sa situácii stále drahšie, jeho opodstatnenie ako poistka proti bankrotu dlžníka v posledných týždňoch dostáva ťažké rany.

Gréci sa podľa viacerých náznakov dohodli, alebo sa dohodnú so súkromnými veriteľmi na odpisu dlhopisov. Európska centrálna banka vymení svoje pohľadávky za nové, čo bude vodíkom pre ďalšie inštitúcie. Celý trh rieši grécky default, respektíve neriadený bankrot. Art Cashin, skúsený trader z UBS, však upozorňuje na to, že sa stále viac hráčov právom obáva niečoho iného, čo s nesplácaním gréckych záväzkov úzko súvisí. Podľa Cashina a jeho kolegov na trhu je totiž grécky bankrot v akejkol'vek podobe iba špička ľadovca. Väčšie starosti im robí trh s CDS, teda s poistkami pre prípad nesplácania záväzkov.

Nikto presne nevie, ako veľký trh s CDS je, kto je protistranou v obchode s týmito poistkami, a hlavne či a ako budú fungovať práve v prípade Grécka, ktorý sa kvôli rôznym politickým a ďalším vplyvom úplne vymkol trhovým pravidlám. Väčšina diskusii v médiách i medzi politikmi je venovaná tomu, ako odvrátiť bankrot Grécka. Grécko ale svoje záväzky bez ďalších pôžičiek nie je schopné splácať už veľmi dlho. Takzvaný riadený bankrot má ochrániť Európu pred dominovým efektom, teda zasiahnutím ďalších krajín a tiež udržať nad vodou európske banky, ktoré musia hufne škrtiť aktíva na čele s gréckymi dlhopismi.



Obr. 5: Nominálny objem CDS v mld EUR

Trh s CDS rástol za posledných desať rokov závratnou rýchlosťou. Nevie sa, koľko ich celkom je vypísaných a kto všetko sa s nimi na trhu pohybuje. Uzatvoriť si podobnú poisťku môže ktokoľvek s kýmkoľvek, kontrakt iba prenáša riziko z emitenta samotného podkladového aktiva (dlhopisu) na toho, kto si za kontrakt necháva zaplatiť. Z toho vyplýva, že je akákoľvek regulácia tohto trhu veľmi zložitá. Nikto nevie presne, koľko CDS je naviazaných na grécke dlhopisy, ale všetci predpokladajú, že ich je veľa. Vysoké riziko bankrotu totiž lákalo špekulantov, ktorý boli ochotný brať na seba riziko krachu Grécka (a ďalších) za čím ďalej vyššie odmeny.

Keď sa pred niekoľkými mesiacmi prvýkrát začalo verejne hovoriť o „dobrovoľnom“ odpisovaní dlhov Grécka (a ďalšie krajiny môžu nasledovať), vyvolalo to na trhu s CDS zdesenie. Všetko sa schovávalo za masku slova "dobrovoľný" – pokiaľ majiteľ dlhopisu dobrovoľne odpíše polovicu jeho hodnoty, nič sa predsa s pohľadom CDS nedeje, nič sa vyplácať nemusí, pretože nešlo o nesplatenie záväzku, ale o jeho "dobrovoľné odpustenie".

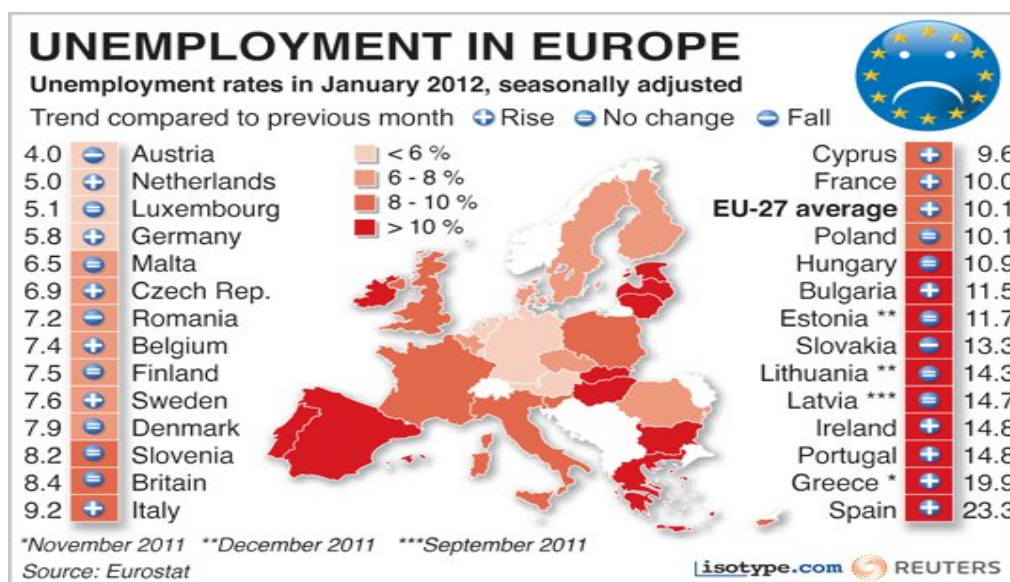
Teraz sa traderi právom obávajú toho, čo sa stane vo chvíli, keď sa naozaj odpis gréckych dlhov nebude rovnať „nesplateniu“, ktoré je podmienkou pre zrealizovanie poisťky nazývanej CDS. K čomu je taká poisťka, keď nie je vyplatená? Môže to viesť k pocitu, že väčšina poistenia na trhu nefunguje a neplatí. To môže viesť k prevratu na trhu s dlhopismi. Najväčšie a najmocnejšie krajiny potom nebudú mať problém s financovaním na "trhu", ale všetci ostatní nebudú mať nič, pretože ich pôžičky nikto nepoistí.

Grécke nesplatenie dlhu vyvolá väčší šok na trhoch než pád Lehman Brothers. Ekonomiky zamieria do recesie a trhy z tohtoročných maxim prudko prepadnú. Celú situáciu nemusia prežiť jednotná európska mena. Tlak na zachovanie eurozóny v nezmenenej podobe je taký veľký, že to Európa nemusí vydržať. Najväčším problémom sú európske banky. Oproti americkým sú veľmi zadlžené (zapákovévané), aj napriek injekciám od ECB obmedzujú úvery podnikom a ledva ustoja ďalšiu krízu. Navyše musia behom roka navýšiť kapitálovú primeranosť, aby vyhovelí požiadavkám regulátorov. Dlhová kríza v Európe je najväčším rizikom pre súčasné trhy.



### 2.3. Nezamestnanosť a nezamestnanosť mladých ľudí

Nezamestnanosť v Eurozóne sa pohybuje na hranici 11% to predstavuje 17 miliónov nezamestnaných. Nepriaznivý stav je nielen v štátoch Eurozóny, ale v Európe samotnej. Nezamestnanosť sa šplhá do závrtných čísel bez práce je v Európskej únii 24,55 milióna ľudí. Pri medziročnom porovnaní vychádzajú výsledky ešte horšie. Najhoršie zo všetkých štátov je na tom Španielsko. Pesimisticky vyzerá aj budúcnosť krajiny, zlepšenie je v nedohľadne a už dnes sa ozývajú hlasy, že masové protesty ako v Grécku môžu byť realitou aj v Španielsku. Obyvatelia sa totiž obávajú obrovských škrtov. Druhá najvyššia nezamestnanosť je v Grécku, tretie je Portugalsko, o ktorom sa dnes vážne hovorí, že ho čaká rovnaký osud ako Grékov.



Obr. 6: Nezamestnanosť v Európe – Január 2012

Napriek všetkým snahám ECB stabilizovať ekonomiku, sa nedarí bojovať s jej najväčším problémom a to s vytváraním pracovných miest. Európske podniky strácajú zdroje kvôli škrtom v štátnych výdavkoch, ktoré majú dopad na celú ekonomiku. Konkurencia z USA a Ázie naďalej rastie a nároky na nových zamestnancov rastú. Podniky sú tlačené aj od bánk, ktoré sa musia prispôbiť podmienkam EBA a Basel III a tak musia optimalizovať svoju úverovú politiku a celkovú bilanciu. Nastáva sťahovania pracovnej sily z periférie do krajín ako Nemecko. Vysoká nezamestnanosť ktorá dosahuje 10,5% je obrazom dnešnej Európy. Pre porovnanie v Japonsku je nezamestnanosť na úrovni 4,47%, v Kanade 7,47%, v Austrálii 6,30% a v USA 8,70%. Eurozóna má dokonca vyššiu nezamestnanosť ako celá Európa, kde nezamestnanosť dosahuje 9,76%.

Bez práce je v EU 5 miliónov mladých ľudí a 7,5 milióna mladých ľudí vo veku od 15 do 24 rokov nemá ani zamestnanie, ani sa nezúčastňuje vzdelávania či odbornej prípravy. Týka sa to nielen mladých ľudí s nízkou kvalifikáciou, ktorí príliš skoro zanechali školu, ale čoraz viac aj absolventov univerzít, ktorí si nevedia nájsť prvé zamestnanie. Miera

nezamestnanosti mladých ľudí je v niektorých členských štátoch veľmi vysoká, čo môže mať dlhodobé následky v podobe odcudzenia mladých Európanov svetu práce.

Členský štát	Slovensko	Grécko	Španielsko	Portugalsko	Írsko	Taliansko	Litva	Lotyšsko
Miera nezamestnanosti	30,7 %	46,6 %	49,6 %	35,1 %	29,3 %	30,1 %	31,1 %	29,9 %

Tabuľka 1: Stav nezamestnanosti mladých ľudí (ku koncu roku 2011)

Európu netrápi len dlhová kríza, sužujúca "južné krídlo" eurozóny. Nemenej páľčivý problém predstavuje neutešená situácia na trhu práce. Priemerná miera nezamestnanosti v EÚ presahuje desať percent, a v eurozóne je dokonca najvyššia v histórii. A medzi mladými ľuďmi do dvadsaťpäť rokov je tento ukazovateľ viac ako dvojnásobný - podľa Eurostatu 22,4 percenta. V Španielsku a Grécku je bez pracovného miesta zhruba polovica mladých ľudí do dvadsaťpäť rokov. O budúcnosti Európy nerozhodnú finančné trhy, ale trh práce. Konkrétne, ako sa vysporiada s mimoriadne vysokou nezamestnanosťou mladých ľudí.

Nezamestnanosť postihuje viac ako štvrtinu mladých ľudí už v jedenástich krajinách EÚ z dvadsiatich siedmich. Pred štyrmi rokmi nebola taká vysoká v žiadnej členskej krajine. Spolu je ich už 5,5 milióna z 24 miliónov nezamestnaných v celej únii. Práve mladí Európania platia za ekonomickú a finančnú krízu. "Práve Európa zaznamenala najväčší skok v miere nezamestnanosti mladých. Situácia sa pravdepodobne v najbližších niekoľkých rokoch nezlepší. Mladí ľudia kvôli tomu odďaľujú svoj vstup do dospelosti. Čím dlhšie budú mimo pracovného trhu, tým ťažšie to pre nich neskôr bude.

### Nezamestnanosť v Európskej únii

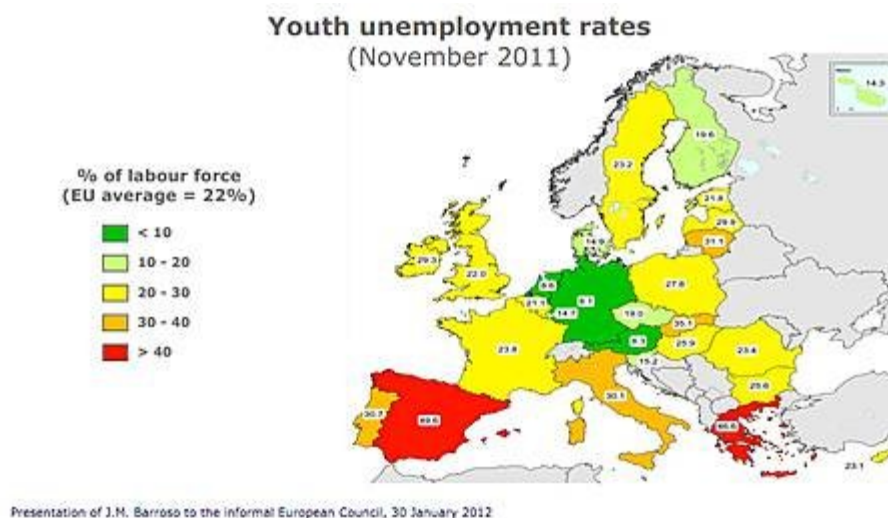
v januári 2012 (%)			
Španielsko	23,3	Taliansko	9,2
Grécko*	19,9	Veľká Británia*	8,4
Portugalsko	14,8	Slovensko	8,2
Írsko	14,8	Dánsko	7,9
Lotyšsko**	14,7	Švédsko	7,6
Litva***	14,3	Fínsko	7,5
<b>Slovensko</b>	<b>13,3</b>	Belgicko	7,4
Estónsko	11,7	Rumunsko	7,2
Bulharsko	11,5	Česko	6,9
Maďarsko	10,9	Malta	6,5
Poľsko	10,1	Nemecko	5,8
Francúzsko	10	Luxembursko	5,1
Cyprus	9,6	Holandsko	5
		Rakúsko	4

\* november 2011, \*\* 3. štvrťrok 2011, \*\*\*4. štvrťrok 2011 Zdroj: Eurostat

Obr. 7: Nezamestnanosť v Európskej únii

Nezamestnanosť mladých dopad na celú spoločnosť. V niektorých krajinách je to zvýšená úroveň kriminality, vyššie užívanie drog, depresie alebo sťahovanie späť k rodičom. Generácia mladých môže v lepšom prípade čeliť sklamaniam, v horšom prípade sa ale môže prejaviť hnev či násilie. V španielskej tlači sa už pre armádu nezamestnaných vžilo niekoľko označení, ktoré vystihujú aktuálne problematiku. Jedným z nich je generácia "ani ani", teda ľudia, ktorí ani nepracujú, ani neštudujú.

Slovensko skončilo s 36 percentami na treťom mieste za Španielskom a Gréckom. Na Slovensku ale v tomto prípade nejde o nič nové. Nezamestnanosť mladých do 25 rokov bola v roku 2001 na úrovni takmer 40 percent. Potom ale táto skupina začala ťažiť z rýchleho ekonomického rastu a nezamestnanosť mladých klesla až na polovicu, teda 19 percent v roku 2008. V druhej polovici roka 2008 u nás začala prejavovať hospodárska kríza, ktorá výrazne znížila dopyt po absolventoch škôl. Keď sa ekonomika vrátila k rastu, na trhu bolo už pomerne veľa ľudí s praxou. Slovenský priemysel sa navyše naučil fungovať výrazne efektívnejšie. Vysoká nezamestnanosť je na Slovensku dlhodobý problém. Od roku 2009 rýchlo rástla aj celková nezamestnanosť, čo išlo ruka v ruku aj so stúpajúcou nezamestnanosťou mladých. Do budúca bude klesať len veľmi pomaly, pretože firmy sú opatrné v najímaní nových ľudí.



Obr. 8: Nezamestnanosť mladých ľudí v EU – November 2011

### 2.3.1. Riešenie

Neobvykle vysokú nezamestnanosť mladých ľudí chce riešiť aj Európska únia. Brusel ponúka spolu 22 miliárd eur pre osem krajín únie, ktoré sa aktuálne potýkajú s vysokou nezamestnanosťou mladých ľudí do 25 rokov. Nárok na čerpanie pomoci z tohto balíka má aj Slovensko. U nás je totiž aktuálne takmer každý tretí mladý človek do 25 rokov bez práce. V januári bolo na úradoch práce takmer 30-tisíc absolventov škôl, z toho až 72 % tvoria stredoškólači a 20 % vysokoškólači. Politickí predstavitelia navrhujú aby sme sa vrátili k niekdajšiemu prepojeniu výrobných podnikov s odbornými školami. Treba podporiť tie školy, ktoré realizujú veľmi uplatniteľné odbory (technické smery) a zároveň naštartovať reformu financovania školstva.

1) Vo všeobecnosti treba viac prepojiť vzdelávanie študentov s praxou. Nedostatok praktických skúseností je jedným najväznejších faktorov, prečo sú absolventi znevýhodňovaní na trhu práce. Riešenia spočívajú v zavádzaní povinných semestrálnych praxí, tak ako to funguje úspešne v západných krajinách. Prax prostredníctvom fóra medzi univerzitami a podnikmi.

2) Další vhodnou alternativu pro řešení nezamestnanosti vidíme v příspěvku pro začínajících podnikatelův, kteří vytvoří nové pracovní místa. Myslíme si, že tato myšlenka je správná, podporuje tvorivou aktivitu lidí a umožňuje jim realizovat své vizej aj napriek tomu, že nemajú za sebou solídne finančné zázemie. Napokon je nanajvýš vhodnou alternatívou práve pre mladých ľudí, ktorí sú oveľa flexibilnejší a otvorenejší novým výzvam.

3) Podporou zamestnávateľov, ktorí vytvoria nové pracovní miesta pre absolventov, a to vo forme odvodových zvýhodnení pre takýchto zamestnávateľov. Pripadne odvodové prázdniny pre absolventov.

4) Koncom roka 1994 schválila Rada EU tri navrhované programy: Socrates, Leonardo a Mládež pre Európu, ako boj proti nezamestnanosti mladých ľudí. Je potrebné pokračovať v týchto programoch, zapojiť čo najviac škôl. Umožňovať študentom vo väčšej miere stáže v zahraničí.

## 2.4. Bezpečnostné riziká IT

Keďže sa súčasná kríza naďalej prehľbuje, finančné inštitúcie môžu začať šetriť peniaze krátením rozpočtov na informačné technológie a menšími investíciami do bezpečnostnej infraštruktúry. Dôvera spotrebiteľov klesá. Je dôležité, aby finančné inštitúcie boli obozretné pri ochrane svojich údajov a rozdeľovaní právomocí, aby tak znížili riziko a možné katastrofické následky porúch bezpečnosti. Pri riešení mnohých problémov v priemysle by sa tento rok nemalo zabúdať na boj proti porušovaniu bezpečnostných opatrení. Narastajúca obľúbenosť sociálnych sietí a rozšírenie mobilných médií ako USB kľúče, MP3 prehrávače a PDA, majú za následok mimoriadne zaťaženie vnútornej a vonkajšej bezpečnosti. Zaujímavé je, že viac ako polovica finančných inštitúcií z prieskumu obmedzuje v súčasnosti využívanie sociálnych sietí a systémov okamžitých správ (instant messaging).

Nedostatok zdrojov, predstavujú hlavné prekážky pri zabezpečovaní informačnej bezpečnosti. Útoky na bezpečnosť systémov, ktoré využívajú chyby ľudského faktora a porušenia opatrení nepozornými a rozladenými zamestnancami, môžu byť v nasledujúcich mesiacoch hlavnou príčinou zlyhania informačnej bezpečnosti. Toto zistenie poukazuje na skutočnosť, že kým na jednej strane sú ľudia najväčšou hodnotou organizácie, na druhej strane sú jej najslabším ohniskom najmä v ťažkých hospodárskych časoch, keď neistota pracovného miesta a zvýšený stres môžu mať za následok, že sa zamestnanci správajú netradične. Najväčšie obavy sú z phishingu a pharmingu ako druh ohrozenia bezpečnosti zvonku.

## 2.5. Energetická bezpečnosť

Na prvý pohľad je kríza dôsledkom finančných a ekonomických nedbalostí. Situácia je však veľmi vážna. Transatlantické spoločenstvo založilo svoju medzinárodnú vedúcu úlohu na presvedčení, že samoregulácia súkromného sektoru prináša väčší ekonomický prospech. Dnešná kríza túto premisu spochybnila. Hospodárska kríza je teda zároveň krízou politickou,

čo sa v globálnej mierke prejavuje deficitom vodcovstva. Hlavným výsledkom týchto mocenských ťahaníc je štrukturálna nestabilita. Nikde sa to neprejavuje jasnejšie než v energetike. Krajiny bohaté na prírodné zdroje naďalej používajú svoje investičné aktíva k presadzovaniu vlastných záujmov, rozšírenie svojich sfér vplyvu a vytvárania aliancií s rovnako orientovanými partnermi.

Závislosť na energetických zdrojoch stále rastie a tento fakt činí energetickú bezpečnosť strategickou prioritou. Súčasná hospodárska kríza možno znížila ceny a spomalila ekonomický rast; ide však iba o malú prestávku.

Krajiny bohaté na prírodné zdroje naďalej používajú svoje investičné aktíva k presadzovaniu vlastných záujmov, rozšírenie svojich sfér vplyvu a vytváranie aliancií s rovnako orientovanými partnermi. Rovnako tak tranzitné krajiny a dovozcovia energie sa snažia o zvýšenie svojho vplyvu. Títo aktéri menia povahu medzinárodných vzťahov. Transatlantické spoločenstvo zatiaľ bohužiaľ nenašlo uspokojivé riešenie týchto problémov. Domnievam sa, že finančná kríza bude mať pravdepodobne nasledujúci dopad na energetický sektor.

### **2.5.1. Dôsledky pre dodávateľov energie**

Zdá sa, že Rusko, Irán a Venezuela sú krízou ťažko zasiahnuté. Niektorí pozorovatelia sa domnievajú, že "energetický nacionalizmus" bol zmiernený. Iní tvrdia, že všetky cenové ústupky, ktoré tieto krajiny akceptujú, budú iba krátkodobé a súčasťou taktickej hry. Niekoľko odborných štúdií navyše poukazuje na rastúci počet nezamestnaných medzi prisťahovalcami z dôvodu obmedzenia investícií, hlavne v energetickom sektore, čo sa môže stať zdrojom sociálnych nepokojov v strednej Ázii a niektorých štátoch Perzského zálivu.

Podľa nedávnej odbornej štúdie spoločnosti Stratfor predstavujú cudzinci 69 percent obyvateľov Kuvajtu (ktorého podiel na celosvetových zásobách ropy činí 8 percent) a 80 percent obyvateľov Kataru (ktorého podiel činí 14 percent). V Saudskej Arábii je cudzincov iba 25 percent. Okrem toho, Menový úrad Saudskej Arábie investoval opatrnejšie než ostatné bohaté štáty Perzského zálivu a za istejších finančných záruk.

### **2.5.2. Dôsledky pre energetické spoločnosti**

Kríza má pre energetické spoločnosti rôzne dôsledky. Na jednej strane rastúce kapitálové náklady sťažujú investície, čo je problémom pre sektor obnoviteľných energetických zdrojov, pretože investičné náklady sú vyššie než v iných energetických sektoroch. Vyššie kapitálové náklady sú zároveň problémom pre spoločnosti zaisťujúce prenos energie a prevoz ropovodov, u ktorých ide o dlhodobé investície do infraštruktúr a pre spoločnosti zaisťujúce prevoz ropných polí. Na druhej strane, štáty - dodávateľia energie sa snažia byť otvorenejšie k nadnárodným spoločnostiam, pretože potrebujú partnerov pre financovanie nákladných energetických projektov. Tento fakt by mohol priniesť nové príležitosti k spolupráci. Svet musí zo strategických a ekologických dôvodov znížiť svoju závislosť na pevných palivách. Z dôvodu znížených investícií však môže dôjsť k spomaleniu rozvoja technológií obnoviteľných zdrojov energie.

Niektorí výrobcovia energie zhromaždili významné devízové rezervy, čo im dáva väčšiu politickú slobodu. Za znamenie meniacej sa doby môže byť považované uistenie ministerky zahraničia USA, Hillary Clintonovej, z februára tohto roku, že čínske rezervy amerických štátnych cenných papierov, ktoré o mesiac skôr dosahovali výšku US\$ 740 miliárd, zostávajú hodnotnou investíciou. Zároveň sa zdá, že energetické spoločnosti v ekonomickej núdzi sú ochotnejšie ku kompromisom. Vo februári tohto roku Čína údajne dokázala získať ropu od ruskej spoločnosti Rosneft za tretinu obvyklej tržnej ceny.

Dnes je veľkou otázkou, či súčasná tendencia bojovať proti klimatickým zmenám vydrží do budúcnosti. Svet musí zo strategických a ekologických dôvodov znížiť svoju závislosť na pevných palivách. Z dôvodu znížených investícií však môže dôjsť k spomaleniu rozvoja technológií obnoviteľných zdrojov energie. Vysoké náklady môžu mať za dôsledok zníženie emisií kyslíčného uhličitého. Ak sa súčasné trendy nezmenia, výrobcovia budú môcť premiestniť výrobu náročnú na emisie do oblastí s nižšími ekologickými normami. Tento postup by mohol zlepšiť emisnú rovnováhu jednej oblasti na úkor inej a vyvolať diplomatické napätie. A v závere by subvencie na obnoviteľné zdroje energie mohli byť spochybňované. Spôsobili už obchodné spory medzi USA a Európskou úniou.

Priamym dôsledkom finančnej krízy môže byť rast úlohy štátu. Vlády budú financovať investície do energetickej infraštruktúry. Budú môcť vstúpiť do energetického sektoru ako aktívny aktéri, buď prostredníctvom štátom vlastnených obchodných spoločností, alebo ako akcionári. Spoločnosti budú môcť žiadať štát o vybudovanie novej energetickej infraštruktúry, ako napríklad zariadenia k skladovaniu emisií skleníkových plynov alebo potrubia ropovodov.

### 2.5.3. Zmena regulácie

Zdá sa, že samoregulácia vo finančnej sfére zlyhala. Táto skutočnosť bude mať určité dôsledky pre nadnárodné energetické spoločnosti. Štátna podpora pravdepodobne nebude bezpodmienečná. Dôležitou otázkou zostáva, či vlády budú i naďalej garantovať preferenčné regulácie spracovania obnoviteľných zdrojov.

Tieto premenlivé faktory znamenajú, že dnes je obťažnejšie zaručovať energetickú bezpečnosť. Nedávne udalosti navyše ukázali, že energetická bezpečnosť by mohla potenciálne vraziť klin medzi členské štáty EU a medzi EU a USA. Transatlantickí partneri by sa mali zo všetkých síl snažiť vyvarovať nejednoty ohľadne energetických otázok. V skutočnosti, súčasná hospodárska kríza vytvára príležitosti k spolupráci s výrobcami energie. Vedecká a technická spolupráca by mohla posilniť energetickú účinnosť a pomôcť chrániť klímu.

Členovia transatlantického spoločenstva príliš dlho navrhovali svoje preferenčné regulácie iným krajinám. Strategického dialógu o energetickej bezpečnosti sa však musia aktívnejšie zúčastniť predstavitelia členských štátov Istanbulskej iniciatívy k spolupráci, Rady spolupráce štátov Perzského zálivu, Medzinárodného energetického fóra a OPEC. Tieto inštitúcie majú podnecovať dialóg zvlášť na tému hospodárskej prosperity, energetických politických koncepcií, regionálnej stability a ekologických cieľov.

Okrem toho existuje potreba rozvíjať priame kontakty s národnými ropnými a plynárskymi spoločnosťami, ktoré môžu raziť cestu vpred v rámci zlepšenia energetickej účinnosti v krajinách produkujúcich energiu a zdokonaľiť spoľahlivosť a bezpečnosť energetickej infraštruktúry. S producentmi energie a najdôležitejšími energetickými spotrebiteľmi by mohla byť uzatvorená "Globálna zmluva o investíciách do infraštruktúry pre udržateľnú energiu."

Táto iniciatíva by spojila nadnárodné aj štátom vlastnené energetické spoločnosti, investičné banky, medzinárodné finančné inštitúcie, výsostné investičné fondy a výrobcov technológií. Zmluva by analyzovala jednotlivé energetické technológie za účelom zistenia optimálneho spôsobu plnenia oblastných plánov hospodárskeho rozvoja a ekologických cieľov, uprednostňovala investície do infraštruktúry a podporovala nadnárodné výskumné a rozvojové programy. Spoľahlivosť a bezpečnosť energetickej infraštruktúry sú mimoriadne dôležité pre všetkých zúčastnených aktérov globálneho reťazca dodávateľstva energie.

Dva súvisiace problémy sú veľmi dôležité. Po prvé, externá dimenzia ochrany infraštruktúry, alebo závislosti na infraštruktúre tretích krajín, by mala byť venovaná väčšia pozornosť. Spoločné riziká by mali byť podrobené príslušným analýzám a najefektívnejšie skúsenosti pri zavádzaní bezpečnostných opatrení by mali byť podelené medzi zainteresovanými stranami. Po druhé, námorná bezpečnosť je vitálne dôležitá pre prepravu energetických zdrojov po mori. Vznikajú tak nové príležitosti pre nové spoločné medzinárodné spoločnosti v oblasti zaisťovania bezpečnosti prístavov a strategických námorných tras. A táto oblasť sa priamo týka NATO.

## 2.6.Ropa

Takmer každá súčasná ľudská činnosť, doprava, priemyslová výroba, výroba elektriny a plastov, ale predovšetkým produkcia potravín a vody je spojená s dodávkami ropy a zemného plynu. Obe tieto energetické komodity však v posledných rokoch zaznamenali neprirodzene rýchly cenový nárast, z ktorého možno dedukovať len jediné: dopyt prevyšuje ponuku. Čo sa za tým skrýva? Ide o špekulácie niekde na ceste medzi producentmi, rafinériami a štátom? Predražuje sa ťažba vplyvom zložitejších geologických pomerov? Je azda ropy a plynu nedostatok? Hrozí absolútne vyčerpanie zásob? Alebo dokonca všetko dokopy? Niektoré z príčin sú jednoznačne čitateľné, k iným sa možno dopátrať len na základe nepriamych dôkazov, či indícií, pretože prístup k hodnoverným informáciám sa od vlády komunistov vôbec nezmenil.

Všeobecne sa proklamuje, že vysokú cenu ropy výrazne ovplyvňuje napätá situácia na Strednom východe. Tzv. teroristické útoky ohrozujú ropnú infraštruktúru v Iraku a taktiež rozhodujúceho producenta ropy Saudskú Arábiu.

Druhou známou príčinou je rastúca spotreba ropy v Číne. Čína ešte do roku 1992 ropu vyvážala, od roku 1993 sa stala dovozcom. V roku 2003 predbehla Japonsko a stala sa druhým najväčším spotrebiteľom ropy na svete. Čínsky dopyt po rope predstavoval 40 percent celosvetového rastu spotreby od roku 2000 a do roku 2020 sa očakáva, že bude potrebovať denne o 8 miliónov barelov viac. Keďže má iba necelé dve percentá svetových zásob ropy, väčšinu z toho bude musieť doviest'.



V roku 1990 na čínskych cestách premávalo milión automobilov. O 14 rokov neskôr tento počet prudko vzrástol na 12 miliónov. Samo o sebe sú to vysoké čísla, ale tieto nadobudnú väčší význam, keď si uvedomíme, kam tento trend môže viesť. Predstavitelia automobilky Ford, ktorý spolu s General Motors je mimoriadne aktívny na čínskom trhu s automobilmi, predpovedajú, že v roku 2025 Čína predstihne Spojené štáty (kde je ročne predaných 17 miliónov vozidiel) a stane sa najväčším trhom automobilov na svete. Vláda v Pekingu súhlasí: odhaduje, že do roku 2020 bude na čínskych cestách premávať 140 miliónov áut. Skutočným problémom, ktorý hrozí v budúcnosti, je rastúci smäd krajiny po rope.

Z hľadiska cien ropy a následne aj automobilových benzínov zohrávajú však rozhodujúcu úlohu USA. Hoci tu žije len päť percent svetovej populácie, krajina spotrebuje až 45 percent svetovej energie. V USA jazdí vyše 200 miliónov motorových vozidiel a každé dva z piatich barelov ropy spotrebovanej v krajine sa používajú na výrobu automobilových benzínov. Krátko po nástupe do funkcie amerického prezidenta zverejnil George W. Bush plány na otvorenie ropných ložísk v chránených oblastiach Aljašky. Jeho cieľom bolo zvýšiť mieru sebestačnosti USA, ktorá je podľa neho nevyhnutná na posilnenie národnej bezpečnosti. To je, ako tvrdil, možné docieľiť len vyššou vlastnou produkciou ropy. Jeho plány však počítali s ťažbou aj v Arktickom národnom parku. Nakoniec u zákonodarcov neprešli. Predstavitelia USA sú si pritom svojej vysokej závislosti od dovozu ropy z oblasti Arabského polostrova vedomí a snažia sa aspoň diverzifikovať zdroje. Preto svoju pozornosť obrátili na africké krajiny a intenzívne sa zaujímali (samozrejme im typickým svojským spôsobom) o dovoz ropy z Ruska.

Situácia v Európe je v tomto smere priaznivejšia. Väčšinu ceny tvorí daň, ktorú pridali vlády, aby tak podporovali úsporu pohonných hmôt. Do benzínu sa povinne primiešava repkový olej, ktorého pomer v takto vyrobenej zmesi postupne rastie. Američania daň za benzín neplatia, takže majú málo stimulov na to aby šetrili. Ich lacný benzín má však skryté náklady, ktoré neplatia bezprostredne pri benzínovej pumpe. Pentagon z daní daňových poplatníkov mňa ročne 50 miliárd dolárov na ochranu "lacného" importu ropy z Perzského zálivu. Americká vládna agentúra pre ropnú problematiku odhaduje, že pokiaľ v roku 1985 boli Spojené štáty závislé na dovoze ropy vo výške 30 %, v roku 2003 to už bolo 50% a v roku 2020 hodnota dovozu môže dosiahnuť číslo 75%.

Z hľadiska celosvetovej spotreby uhľovodíkových palív prognózy nie sú optimistické. Súvisí to so spotrebou ropy v porovnaní s odhadom jej zásob. Hoci približne miliarda barelov ropy postačí na niekoľko desiatok rokov, problémom je skôr denná vyťažiteľnosť ložísk. V súčasnosti sa denne ťaží takmer 80 mil. barelov, maximálna denná vyťažiteľnosť ložísk sa odhaduje na 90 mil. barelov a dosiahnutá by mohla byť niekedy v období rokov 2010 až 2030. Podľa niektorých odhadov dosiahne svetová produkcia svoj vrchol v roku 2016, v oblastiach mimo Blízkeho východu dokonca už v roku 2006. Potom by mal nasledovať výrazný nárast ceny ropy a produktov z nej, spôsobený dopytom prevyšujúcim ponuku.

V uplynulých 150 rokoch krivka globálneho výnosu rástla. Priemyselný termín pre dosiahnutie vrcholu ťažby sa nazýva tzv. „vyvrcholenie produkcie“. (Podľa geológa Kinga Huberta, ktorý zistil, že výnos ropného ložiska sa pohybuje po zvonovej krivke). Čím bude krivka nižšie, tým nákladnejšia bude produkcia ropy a samozrejme aj zemného plynu. Ak by sme teoreticky predpokladali, že tento vrchol nastal v roku 2000, bola by celosvetová produkcia ropy v roku 2020 rovnaká ako v roku 1980 s tým rozdielom, že v roku 2020 bude celosvetová populácia približne dvojnásobná a svet bude samozrejme industrializovanejší



(hlavne Čína a India) než v roku 1980. V dôsledku toho, celosvetový dopyt po rope významne prevyšuje možnosti celosvetovej ropnej produkcie.

Optimistické odhady zverejňované vládnyimi agentúrami naznačujú, že k vyvrcholeniu svetovej ropnej produkcie dôjde niekedy v rokoch 2020 – 2030. Omnoho realistickejšie odhady sa pohybujú v rozmedzí 2010 – 2020. Paradoxne, je možné, že pravdu o vyvrcholení krivky sa dozvieme najskôr o 3 – 4 roky potom, než k skutočnému vyvrcholeniu dôjde, pretože produkcia ropy kolíše z roka na rok a kolíše i v období, kedy ťažobná krivka stúpa.

Celosvetová populácia a dopyt po rope rastie, čoraz viac ľudí bude súperiť o čoraz menšie množstvo ropy a od roku 2015 bude hŕstka krajín exportovať významné množstvá. Vojenský konflikt dvoch najväčších rivalov hladných po rope – USA a Číny, sa v období nedostatku ropy javí ako viac než reálny. Dokonca je namieste tvrdiť, že hlavnou príčinou možného úpadku svetovej ekonomiky, nebude samotné vyvrcholenie produkcie a následný nedostatok ropy, ale práve vojenský konflikt, ktorý oblasti bohaté na ropy totálne izoluje od sveta, a v podstate znemožní jej ťažbu a distribúciu k spotrebiteľom.

Je až zarážajúce ako sa obidve krajiny na túto situáciu systematicky pripravujú. Po stránke vojenskej, logistickej i politickej. USA vsadila na kartu totálnej kontroly územia a obsadzuje krajinu za krajinou (na rade je Irán a Sýria). Čína zatiaľ takticky vyčkáva (intenzívne zbrojí) a zdanlivo len nahlas protestuje, pričom z ústrania realizuje dodávky zbraní a zbraňových systémov práve krajinám, ktoré USA svojimi „demokratickými“ aktivitami ohrozuje. Čína akoby čakala na príležitosť, kedy agresia Spojených štátov na Blízkom východe presiahne určitú medzu, pri ktorej čínsky vojenský zásah sa bude dať ospravedlniť v očiach vlastnej i svetovej verejnosti. V tichosti sa pripravujú na vojenský zákrok, rátajú s tým, že americká armáda i verejnosť bude vyčerpaná nekonečnými vojenskými avantúrami. V deň D zakročia, ospravedlňujú svoje činy tými istými silnými a vzletnými myšlienkami, ktoré sme mali možnosť počúvať posledných 15 rokov zo strany americkej administratívy a jej propagandistických organizácií (noviny, časopisy, televízia). V ten deň sa všetky dodávky ropy z oblasti Blízkeho východu zastavia. Pre všetkých! Bude to začiatok nekonečného obviňovania, vojenských konfliktov a dramatického úpadku našej „vyspelej civilizácie“.

Scenár na použitie jadrových zbraní v Iráne sa práve pripravuje. Ako ďaleko sú schopní svojimi beštiálnymi plánmi zájsť, koľko ľudí, akej krajiny obetovať, ukáže najbližšie obdobie. Zámienka na vojnu musí byť aspoň zdanlivo opodstatnená. Prvý krok už bol urobený. Do sveta sa dostala správa o útoku na Irán. Ľudia aj keď navonok a aj vo svojom vnútri protestujú, psychicky sú už na tento agresívny akt pripravení. Dalo by sa povedať, že vojna je očakávaná a samotná vlna protestu už viac menej prehmela. Svetová verejnosť je otupená aj ohrozená novodobým barbarstvom v napätom očakávaní: „Kde tentoraz udrú, takzvaní teroristi?“ Vzhľadom na stúpajúce ceny ropy je však dosť pravdepodobné, že podobný scenár sa nezopakuje. Vysoké ceny ropy, nepriaznivo vplyvajú na americkú ekonomiku, čo môže byť použité ako dostatočný dôvod na ohrozenie štátnych záujmov a suverenity krajiny. Nie je to tak dávno, čo podobné argumenty postačili na vyprovokovanie svetovej vojny, v ktorej zahynuli desiatky miliónov nevinných obetí. Účel svätí prostriedky.

Veľký konflikt, ku ktorému sa tak nezadržateľne blížíme sa z tohto uhla pohľadu javí nie ako boj o suroviny, či život v blahobyte, ale boj o holé prežitie. Fosilné palivá dokážu utiahnuť tento svet ešte nejaký čas, potom prídu na rad v masívnejšom meradle alternatívne zdroje. Ich využiteľnosť je však v porovnaní s fosilnými palivami podstatne menšia, inak

povedané, na výrobu rovnakej energie z alternatívnych zdrojov ako poskytuje 1 liter benzínu je potrebné podstatne viac peňazí, času a priestoru na aplikovanie technológie (plocha potrebná na umiestnenie fotovoltaických článkov, pole na výsadbu rýchlorastúcich plodín a pod.).

Musia sa vyhodnocovať aj také dopady krízy, kedy v jej dôsledku môže dochádzať k ďalšiemu rastu tendencie k silovému riešeniu sporov medzi štátmi a k zvyšovaniu hrozby teroristických útokov v rôznych častiach sveta. Šéf amerických tajných služieb nedávno informoval Kongres, že hospodárska kríza vystriedala terorizmus ako “hlavnú krátkodobú bezpečnostnú hrozbu.” Zabudol však uviesť, ako desivo je táto kríza podobná teroristickému útoku. Aliancia NATO je konfrontovaná s dvomi úlohami – zníženie výdajov na obranu a náležité poučenie sa zo súčasnej krízy. Ak chcú teroristi destabilizovať štát, spôsobia väčšinou obmedzené straty na životoch a majetku, ktoré vedú k obrovským ekonomickým a sociálnym škodám. Ohrozením vitálnej finančnej alebo fyzickej infraštruktúry (napr. dopravných, energetických alebo komunikačných sietí) nútia teroristi vlády a obyvateľstvo k nákladným obranným opatreniam. Vystrašení spotrebitelia sa obávajú nakupovať, čím brzdia hospodársky rast a prispievajú k nezamestnanosti a politickej nestabilite. Mnohé štáty, ktoré sú aktuálne v stave transformácie štátnych štruktúr, využili nízkych úrokových sadziieb a vysoké miery zahraničných investícií k novým štátnym pôžičkám. Refinancovať dnešný štátny dlh a bežný deficit je však dnes omnoho ťažšie. Ak zahraničné banky odmietnu nové pôžičky a spoluprácu pri riešení nesplatených úverov, bankroty a nezamestnanosť budú prudko narastať. Niektoré členské a partnerské krajiny zápasia nie len s reštrukturalizáciou dlhu, ale dokonca aj s platobnou neschopnosťou a potencionálnym pádom meny. Vzhľadom na zvýšené nebezpečenstvo prípadných občianskych nepokojov existuje posledná možnosť pre zamedzenie politického chaosu a síce zásah veriteľov, ako sú Medzinárodný menový fond, Svetová banka a Ústredná európska banka.

### 2.6.1. Vplyv NATO

Prvým problémom Aliancie je konfrontácia so znížením výdajov na obranu. Výberové obranné programy sú pre predstaviteľov, ktorí sa zúfalo snažia zvládať zvyšujúce sa rozpočtové nedostatky, hlavným terčom. Druhou úlohou je vziať si z tejto krízy náležité poučenie a brániť sa protekcionizmu.

Čo sa týka výdajov na obranu, mnohé krajiny čakajú radikálne úsporné opatrenia, ktoré budú kompenzovať dlhy spôsobené bojom proti bankrotom a nezamestnanosti. V mnohých členských a partnerských krajinách NATO dôjde k ďalšiemu obmedzeniu už aj tak nevelkých obranných výdajov. Nezávislé ozbrojené sily sa stanu nedostupným luxusom. Spoločná obrana pre mnohých nadobudne na väčšej príťažlivosti.

Ustanovenia článku 3 Severoatlantickej zmluvy (Washington, 1949) určujú, že “zmluvné strany ... budú udržiavať a zdokonaľovať svoju individuálnu a kolektívnu schopnosť vzdorovať ozbrojenému útoku.” Dnešná hospodárska kríza pravdepodobne posilní skôr “kolektívne” než “individuálne” obranné schopnosti.

Na druhej strane je však NATO stredom rozsiahlej a naďalej sa rozširujúcej siete partnerstva, ktorá zahŕňa už 28 štátov. Pomocou strategickej koordinácie spoločných

prostriedkov môže NATO pôsobiť ako násobiteľ síl, ktorý každému členovi výmenou za kontingent ponúkne kompletný obranný program.

Ustanovenia odstavca 8 Strategického konceptu NATO (Severoatlantická rada, Washington, 1999) určujú, že "spoločný záväzok a vzájomná spolupráca ... zaručí, že žiadny spojenecký štát nebude pri riešení základných bezpečnostných úloh nútený spoliehať sa ... iba na vlastné úsilie. Aliancia umožní spoločným úsilím plniť základné bezpečnostné ciele."

Vážnym nebezpečenstvom vyplývajúcim zo znižovania výdavkov na obranu je skutočnosť, že USA ponesú ešte väčší diel bremena, a to v dobe, kedy je aj ich rozpočet v kritickom stave. Americký finančný systém a banky sú oslabené a postavenie doláru ako celosvetovej meny je spochybňované; najväčší svetový dlžník by sa teda mohol ocitnúť v pozícii, kedy už ďalej nebude možné dotovať celosvetovú bezpečnosť.

Bez ohľadu na tento fakt, úspory z práce spoločných bezpečnostných síl budú vychádzať z intenzívnej snahy o efektívne využitie spoločných zdrojov. Jedným zo zásadných zdrojov je podpora cezhraničnej integrácie obranného priemyslu - vrátane transatlantických väzieb - za účelom plánovania financovania nového systému rozvoja a produkcie a podpory obranných aktivít.

Konkurencia medzi cezhraničnými a transatlantickými priemyslovými tímami by mohla uľahčiť prístup k novým technológiám a vytvoriť novátorské produkty, ktoré by poskytovali vyššie výnosy z obranných investícií. Konkurencia podnecuje k inovácii a k prijímaniu efektívnejších metód, ktoré znížia náklady a výrobné lehoty. Pridanou výhodou cezhraničnej transatlantickej priemyselovej integrácie je pevnejšia politicko-vojenská súdržnosť vo vnútri NATO, ktorá posilní spojencov a zvýši účinnosť Aliancie zdokonalením jej interoperability a nadobudnutím vyššej hodnoty.

## 2.7. Hrozba svetovej vojny

Svetu hrozí, že upadne do krízy ako v 30. rokoch 20. storočia, keď sa štáty neprestanú hašteriť a nezačnú intenzívne spolupracovať na vyriešení prehlbujúcej sa krízy Európskej únie, varovala šéfka Medzinárodného menového fondu Christine Lagardeová. Kríza v prvej polovici minulého storočia vyústila v II. svetovú vojnu. Ak by sa teda história opakovala, nie je vojnový konflikt vylúčený.

Ak sa medzinárodné spoločenstvo nedohodne na spolupráci, dôjde k oslabeniu ekonomík, ku vzniku ochranárstva a izolácii jednotlivých krajín. Niekdajšia ministerka financií Francúzska svoje doteraz najsilnejšie varovanie ohľadom hrozivého stavu svetovej ekonomiky predniesla vo chvíli, keď sa vyostruje obchodná vojna medzi Spojenými štátmi a Čínou a súčasne sa pritvrdili útoky francúzskej politickej reprezentácie na Veľkú Britániu. Lagardeová bola nútená znížiť predpovede MMF ohľadom globálneho ekonomického rastu na budúci rok a vyvíja tlak na krajiny mimo eurozóny, vrátane Británie, aby hrali podstatnejšiu úlohu pri riešení krízy v eurozóne. Podľa plánu Medzinárodného menového fondu, schváleného na bruselskom summite, majú európske krajiny prispieť celkovou sumou 200 miliárd eur. Vonkajší svet má podľa neho tiež prispieť. Peking to ale zatiaľ odmieta a tvrdí, že Európa si musí vyriešiť svoje problémy sama.

"Nie je jediná ekonomika na svete, ktorá nebude postihnutá krízou. Tá nielen vzniká, ale priamo eskaluje. Nie je to kríza, ktorú môže vyriešiť len skupina krajín. Dúfajme, že ju

vyriešia všetky krajiny, všetky regióny a budú konať spoločne," vyhlásila Lagardeová s tým, že kríza v eurozóne je tak obrovská a má tak veľké dôsledky na zvyšok sveta, že ju európske vlády samy nevyriešia. Súčasne vyzvala Veľkú Britániu, aby opustila svoje izolacionistické postoje a zapojila sa do spoločnej európskej snahy o zastavenie ekonomickej krízy.

Na britskú hospodársku politiku zatiaľ zaútočili francúzsky minister financií Francois Baroin aj guvernér francúzskej národnej banky Christian Noyer. Francúzsku hrozí zníženie ratingu a Noyer vyjadril názor, že by najprv mali znížiť rating Británii. Baroin zosmiešňoval Britániu vo francúzskom parlamente.

"Veľká Británia je vo veľmi ťažkej hospodárskej situácii. Deficit má skoro na hranici Grécka a zadlženosť podobnú ako Francúzsko. Je u nej ďaleko vyššia hrozba inflácie a predpoveď hospodárskeho rastu je silne pod priemerom eurozóny. V takejto situácii urobila Británia rozhodnutím nepristúpiť k zmenám Lisabonskej zmluvy a len prihladať európskej snahe o zastavenie krízy naozaj odvážny krok," citoval Noyera denník Guardian.

## 2.8. Globálne dôsledky krízy

Okrem dôsledkov a vplyvov, ktoré bude kríza mať na jednotlivé krajiny, budú pravdepodobne pozorovateľné aj celosvetové vplyvy. Možné globálne dôsledky hospodárskej krízy :

- a) Oslabenie obchodných väzieb v dôsledku recesie národných hospodárstiev. Oslabenie obchodnej integrácie bude mať vplyv na krajiny, vo výraznej miere zapojené do globálneho trhu. Pôjde o dôsledok zvýšenia nedôvery vo finančnej oblasti a zvyšovania orientácie na podporu domáceho hospodárstva v jednotlivých krajinách.
- b) Dezintegrácia a rast izolacionizmu, najmä medzi tradičnými partnermi, ktorí budú musieť redefinovať svoje národné záujmy. Jednoznačným príkladom v tomto smere je posun EU k Rusku, ale tiež posilnenie väzieb Rusko-Čína.
- c) Vznikne nová rozhodovacia pozícia pre rozvojové krajiny. Ak však nastane inflácia v USA, hrozí zhoršenie situácie pre Čínu, hrozia požiadavky na rýchle splatenie afrických úverov, a podobne.
- d) Rozšíria sa tendencie k zahranično-politickej a bezpečnostnej multipolarite, ktorá by kopírovala hospodársku multipolaritu.
- e) Hrozí oslabenie ekologických, humanitárnych a mierových programov. Na druhej strane, v prípade rozvoja ekológie by mohlo dôjsť k posunu, nie však v dôsledku hospodárskej krízy, ale z nevyhnutnosti razantných krokov v dôsledku degradácie životného prostredia pre väčšinu svetovej populácie.

Kríza vplýva na zmeny v sociálnych podmienkach života ľudí, na širšie poňatie ich bezpečnosti, ale aj na vznik nových sociálnych rizík a kríz. Súčasne to vyvoláva potrebu dôsledky týchto zmien identifikovať, včas a vhodnými opatreniami na nich reagovať. Podľa správy NIC The 2025 Global Landscape sa dá s veľkou pravdepodobnosťou predpokladať, že:

- globálny multipolárny systém sa bude rozširovať – posledné roky (vedľa Ruska a Číny) rastie význam ďalších svetových regiónov a štátov (Brazília, India, Stredný Východ), to bude zrejme prinášať rozporné ciele a prístupy pri hľadaní ciest ku globálnej bezpečnosti,

- okrem jednotlivých krajín rastie vplyv nadnárodných ekonomických subjektov, neštátnych aktérov, náboženských organizácií, subjektov organizovaného zločinu a pod., v mnohých krajinách dochádza k ich prepájaniu s politickou mocou,
- ďalší nárast obyvateľstva sveta bude vytvárať tlak na zabezpečenie potravinami, energiou, vodou a ďalšími zdrojmi,
- prudké politické a ekonomické zmeny v niektorých častiach sveta vyvolajú nové migračné procesy, čo môže spôsobiť nárast miestnych a regionálnych konfliktov,
- terorizmus bude naďalej nástrojom presadzovania tých záujmov (politických a náboženských skupín), ktoré sa nebudú dať presadiť legálnou cestou, aj keď znižovanie nezamestnanosti a rozvoj vzdelanosti môže viesť k jeho utlmeniu, no využívanie nových technológií môže priniesť aj nové jeho formy.
- úsilie o bezpečnosť v krajine sa bude spájať s úsilím o bezpečnosť na celom svete.

### 2.8.1. Podstata bezpečnosti – problémy definovania a klasifikácie

Bezpečnosť človeka ako individua či ako príslušníka sociálnej skupiny je najčastejšie spájaná s ochranou životov, zdravia, majetku ako aj s ďalšími základnými podmienkami ľudskej existencie. Názory na chápanie podstaty bezpečnosti sa líšia podľa toho, či ide o bezpečnosť jednotlivca (skupiny), alebo bezpečnosť krajiny, štátu. V prvom prípade ide najčastejšie o zaistenie podmienok pre život, ochranu života a majetku. Druhý prípad je najčastejšie spojovaný s vojenskou bezpečnosťou, teda s obranou krajiny proti nepriateľskému napadnutiu. No samotný pojem bezpečnosť je o veľa zložitejší. Termín bezpečnosť môže vyjadrovať rôzny obsah a tak je aj bežne používaný. Najčastejšie znamená tieto významy:

- bezpečnosť človeka ako zaistenie ochrany jeho života a majetku – môžeme hovoriť tiež o individuálnej bezpečnosti,
- bezpečnosť ako určitá spoločná hodnota, ako súhrn základných podmienok, ako dostupnosť potrebných zdrojov pre život a rozvoj ľudí v určitom priestore,
- bezpečnosť ako stav organizácie a jej vnútorného prostredia zaisťujúci ochranu jej členov,
- bezpečnosť ako vlastnosť objektu (stroja, budovy a pod.), ktorý nie je spôsobilý ohrozovať človeka, alebo kde je táto možnosť obmedzená na minimum.

V posledných rokoch, najmä z hľadiska medzinárodnej bezpečnosti, sa prejavuje tendencia vnímať bezpečnosť v dvoch súvislostiach:

- bezpečnosť systému vo vzťahu k jeho prostrediu, v ktorom sa buď neprejavujú hrozby, t.j. objekty alebo javy schopné ohroziť fungovanie, ciele alebo samotnú existenciu daného systému, alebo proti nim má systém vytvorený dostatočný obranný mechanizmus (z tohto hľadiska ide o vnútornú i vonkajšiu bezpečnosť),
- bezpečnosť systému vo vzťahu k všetkým dôležitým zdrojom potrebných pre nerušenú existenciu a rozvoj, v tomto prípade neuvažujeme o možnom ohrození zo strany konkrétnych hrozieb, ale o ohrození v prípade nedostatku potravinových, energetických, surovinových a iných zdrojov.

Táto zložitosť obsahu pojmu predznamenáva aj rôzne definície. Príkladom je definícia bezpečnosti, ako neexistencie hrozby. Pojem bezpečnosť, podobne ako riziko, kríza sú silne poznamenané mnohoznačnosťou, subjekto-objektovým vzťahom. Preto je vhodné

pregnantnejšie vymedziť jednotlivé úrovne a oblasti, v ktorých budú identifikované základné znaky príslušnej bezpečnosti. Viacerí autori v posledných rokoch uprednostňujú základné členenie na vojenskú a nevojenskú bezpečnosť. Pokus o všeobecný prístup ku klasifikácii bezpečnosti predstavuje Obr. 1.

Vojenská bezpečnosť systému (štátu, skupiny štátov) sa najčastejšie spája s ozbrojeným vojenským násilím a predstavuje určitú úroveň odolnosti a obranyschopnosti daného systému proti nepriateľskej agresii. Nevojenská bezpečnosť je pojem, ktorý sa objavuje v bezpečnostných teóriách posledné desaťročie. Vyjadruje potrebu definovať bezpečnosť neuvažujúcu s vojenskými hrozbami, nesúvisiacu s možnosťou použitia nástrojov ozbrojeného násillia medzi štátmi alebo skupinami štátov. Presná klasifikácia nevojenskej bezpečnosti je však veľmi komplikovaná.



Obr. 9: Schéma možnej klasifikácie bezpečnosti

Vývoj bezpečnostného prostredia, doterajšia prax a medzinárodné skúsenosti z riešenia krízových situácií rôzneho charakteru vyvolávajú potrebu teoreticky zvládnuť problematiku manažmentu bezpečnosti a problematiku krízového manažmentu. Aktuálnosť a špecifickosť danej problematiky evokuje potrebu špeciálneho pohľadu, špeciálnych metód a postupov [7]. Predmetom teoretického skúmania sa stávajú rôzne dimenzie bezpečnosti, pri čom je možné oddeliť viaceré relatívne samostatné problémy širšie poňatej bezpečnosti podľa objektu a úrovne ochrany na:

- bezpečnosť jednotlivca,
- bezpečnosť rodiny, sociálnej skupiny, komunity,
- bezpečnosť štátu, skupiny štátov,
- bezpečnosť ľudstva.

Ako príčiny vzniku sociálnych rizík a kríz v súčasnosti vystupujú predovšetkým zmeny sociálnych vzťahov v celej svetovej spoločnosti, pretrvávajúce vojnové konflikty v časti sveta a neschopnosť vyspelých krajín sveta efektívne riešiť z toho vyplývajúce problémy, prírodné katastrofy, technologické havárie, environmentálne krízy a iné katastrofy. Ich dôsledkami sú najpostihnutejší práve sociálne najzraniteľnejší obyvatelia, sociálne odkázaní, starí a chorí, dlhodobo nezamestnaní, minoritné komunity, imigranti a pod. Niektorí autori analyzujú prejavy a príčiny narušenia sociálnej bezpečnosti a zdôrazňujú katalytický účinok

ekonomických kríz. Viaceré formy ohrozenia sociálnej bezpečnosti a vzniku sociálnych kríz možno zaradiť do štyroch skupín [9]:

- Revolta sociálne vylúčených – podporovaná či vyvolaná disproporciami ekonomického a sociálneho vývoja, kultúrnymi, etnickými a náboženskými, často i generačnými rozdielmi, prejavuje sa radikalizácia, odpor k majetku bohatých, k štátu a pod.
- Revolta chudoby - podobné prejavy, ale príčiny treba hľadať viac v rastúcej diferenciacii medzi chudobou a bohatstvom.
- Kríza národa (etnika, národnosti) – ide o kumulatívne sociálne vylúčenie celej veľkej sociálnej skupiny, môže súvisieť s etnickými vojnami (Sudán, ale aj Kosovo a iné), najmä v najchudších väčšinou post koloniálnych štátoch, ale zárodky sa prejavujú aj v mnohých krajinách vyspelého sveta.
- Ohrozenie sociálnej bezpečnosti v dôsledku prírodných katastrof.
- Terorizmus ako neprijateľná a neočakávané pôsobiaca forma presadzovania štátnych, náboženských alebo ideologických záujmov voči iným štátom či skupinám štátov ohrozujúca životy veľkého počtu ľudí.

Potreba stabilizácie sociálnej bezpečnosti, redukcia a prípadné vylúčenie uvedených bezpečnostných hrozieb je zložitým procesom, v ktorom je nevyhnutná kooperácia zodpovedných aktérov v príslušnom priestore. To sa síce neobíde bez stimulovania ekonomického rozvoja, ale ani bez múdrych regulačných zásahov štátu. Rozhodujúca bude koordinácia v procese tvorby resp. novelizácie bezpečnostného systému (napr. v rámci EU), zjednocovanie prístupov a postupov pri zaistení bezpečnosti ako aj pri riešení krízových situácií. Vedľa bezpečnostných teórií a bezpečnostných štúdií má preto svoje dôležité miesto aj teória krízového manažmentu.

### 3 BUDÚCNOSŤ EUROZÓNY A EURA

Kým vysokí finanční politici Európskej únie vytrvalo ubezpečujú verejnosť, že euro súčasnú krízu prežije, finanční experti a analytici rovnako vytrvalo hlásajú jeho vážne ohrozenie, ba až zánik. Euroval nemôže zabrániť nesolventnosti štátov skupiny PIGS (Portugalsko, Írsko, Grécko, Španielsko). V skutočnosti poskytnuté úvery situáciu len zhoršujú, ohrozujú pretrvanie eurozóny. Európa smeruje k masovému bankrotu suverénnych štátov. Grécko, Írsko a Portugalsko v nasledujúcich rokoch nebudú v jednom momente schopné splácať dlhy. Dôjde k tomu preto, lebo ich dlhové záväzky sú a budú privysoké a rast je a zostane prislabý.

A jestvuje kríza, ktorá má tendenciu prehlbovať sa. Jej negatívnymi faktormi sú vysoké trhové sadzby, EÚ nanucuje krajinám s dlhovými problémami diétnu rozpočtovú politiku, budú mať defláciu miezd a cien nehnuteľností. Negatívne faktory povedú v krajinách k poklesu tempa hospodárskeho rastu a daňových príjmov. Všetky doterajšie prognózy o ich vývoji sa stanú zdrapom papiera. Krajinám v kríze nepomôžu ani pôžičky z eurovalu. Írsko musí za ne platiť úrok 5,8 %. Pri reálnom hospodárskom poklese 2 % a klesajúcich cenách sa proces nesolventnosti len zrýchli. K nesolventnosti nedôjde zajtra. Solventnosť je schopnosť splácať dlhy sústavne. Súvisí okrem iného s výškou dlhu a s budúcimi príjmami. Ináč, všetko sa dá pekne vypočítať. Bez ohľadu na to, kto má koľko dlhov, jestvuje vždy miera rastu príjmov, ktorá môže zabrániť katastrofe. Ale o čo v podstate ide?

V Írsku splasla obrovská bublina v sektore nehnuteľností v moderných dejinách. Rovnaká situácia je aj v Španielsku. Hospodárske dejiny nás učia, že finančné krízy sú spriahnuté s dlhoročným obmedzovaním tempa hospodárskeho rastu. Už teraz vidíme, že prognózy na tento rok boli veľmi optimistické. Grécko nenaplní očakávania. Európska komisia hovorí, že ani Španielsko nedosiahne predpokladaný cieľ. Budú potrebné ďalšie úspory. Ale ich väčší rozsah znamená nižší rast. EÚ sa podobá psovi, ktorý naháňa svoj chvost. Komisia tvrdí, že na jeho dolapenie treba zvýšiť rýchlosť. Medzinárodní investori sú často iracionálni, ale ani zďaleka nie sú takí iracionálni ako politici v súvislosti s krízou. S naprojektovanou výškou štátneho dlhu 100 až 150 % hrubého domáceho produktu, stagnujúcim rastom a stúpajúcimi úrokmi na finančnom trhu je nesolventnosť týchto krajín nevyhnutnosťou. Bolo by skutočnej najlepšie, keby sa dosiahla dohoda o ich nesolventnosti a peniaze z eurovalu by sa použili na neutralizáciu jej najhorších následkov.

Úvery z eurovalu vlastne majú význam len v prípade, ak by slúžili na prekonanie dočasného nedostatku peňazí. Ale toto nie je náš prípad. Finančné trhy nezlyhali, je na nich dosť prostriedkov. Na scéne nie sú ani nijakí špekulanti. Ide o štrajk kupujúcich. V súkromnom sektore už nie je nikto, kto by chcel za daných podmienok kupovať štátne dlhopisy krajín z európskej periferie. A ak problém vlády neriešia, ale ho len maskujú, investori strácajú dôveru a tým sa situácia ďalej zostruje. To, čo teraz prežívame, je typická fáza procesu nesolventnosti. Katastrofa nie je blízko. Udríe o tri, štyri, či dokonca päť rokov. Doba splatnosti pôžičiek je dokonca dlhšia. Vlády krízových krajín v jednom momente pochopia, že ani pri najlepšej vôli nedokážu splácať dlhy. Dovtedy sa však zhoršia podmienky na trhu a jedna krajina po druhej začnú čerpať zdroje z eurovalu.

Nakoniec dôjde k výpadku splácania dlhov. Veriteľov, predovšetkým Nemecko, to bude stáť priveľa peňazí. Bolo by oveľa lacnejšie, keby sa Grécko a Írsko teraz dostali do nesolventnosti a keby sa peniaze, ktoré dostávajú, použili na rekapitalizáciu nemeckých bánk. Vyhlásením nesolventnosti oboch krajín by sa (v Nemecku) objavila politická páka na presadenie reštrukturalizácie domácich úverových ústavov.

Oddialenie zvládnutia krízy vyvolá ťažkostí v dvoch sférach. Výška výpadku v splácaní dlhov vzrastie. Miera ich odpustenia bude výrazná. A úľavy v ich splácaní bude vyžadovať viac krajín. Krajiny v kríze sa dostanú do situácie, v ktorej budú stáť pred voľbou buď zostať v europriestore s nekonečnými hrôzami - , pod nimi treba chápať slabučký rast a nízku konkurencieschopnosť - alebo skončiť s hrôzami. Reštrukturalizácia dlhov spojená s devalváciou by za dva-tri roky znovu viedla k ekonomickému rastu. Ak by zostali v eurozóne, hrozila by im večná kríza. Euro najprv Írsko chránilo, ale problém skutočne vážne neriešilo, len brzdilo jeho prepuknutie v plnom rozsahu. Island medzitým krízu prekonal a znovu prudko rastie.

V eurozóne smerujeme na rúzcestie, z ktorého jedna cesta vedie k politickej únii, druhá k rozpadu. Pred desiatimi rokmi sme pokladali za pravdepodobnejšiu politickú úniu. Dnes je reálnejším rozpad. Nemusí však dôjsť k zániku eura, ale k rozčleneniu europriestoru na dve menové zóny, periférnu a centrálnu. Nemecko by sa stalo jadrom centrálnej zóny a Španielsko by viedlo periférnu. Otázkou zostáva, kde by sa zaradili Taliansko a Francúzsko. Politicky sa obe krajiny tlačia do centrálnej zóny, ale zodpovedá tomu aj ich ekonomická realita? Nezopakuje sa kríza, ktorú EÚ teraz zažíva s Gréckom a Írskom, ale s Francúzskom a Talianskom? Čoraz viac sa možno stretnúť s názorom, že súčasné problémy s financovaním verejného dlhu niektorých krajín eurozóny vyústia napokon do rozpadu eurozóny (do rozpadu nezahŕňame prípadný odchod Grécka z menovej únie). Podľa môjho názoru ide o vysoko nepravdepodobný scenár, aj keď existuje niekoľko silných dôvodov, pre ktoré sa o rozpad eurozóny obávať treba.



### 3.1. Argumenty proti rozpadu eurozóny

#### 1. Eurozóna je nateraz posledným štádiom dlhoročnej integrácie

Európska menová únia je zatiaľ najvyšším štádiom integrácie väčšiny európskych krajín a vyústením dlhoročnej postupnej integrácie. Prvé návrhy na užšiu kooperáciu v Európe padali už po prvej svetovej vojne, avšak prvé inštitucionálne prepojenie prišlo 18. apríla 1951, keď 6 krajín (Belgicko, Holandsko, Luxembursko, Taliansko, Francúzsko a Nemecko) podpísalo tzv. Parížsku zmluvu o vzniku Európskeho združenia pre uhlie a oceľ. Zmluvu navrhol francúzsky minister zahraničných vecí Robert Schuman rok predtým a mala odstrániť obchodné vojny najmä medzi Francúzskom a Nemeckom. Počas nasledujúcich rokov sa európska integrácia len prehlbovala a geograficky rozširovala. Rozpad eurozóny by predstavoval prvý z krokov späť.

#### 2. Eurozóna je dominantným zoskupením v politicky, sociálne a kultúrne prepojenej Európskej únii

Celá Európska únia je nielen ekonomickým spoločenstvom, ale aj spoločenstvom politickým, sociálnym, kultúrnym. Krajiny eurozóny však za posledných 10 rokov v menovej únii získali ešte bližší vzťah – napokon blízkosť (konvergencia) by mala byť nevyhnutnou podmienkou menovej únie. Tieto štáty tvoria väčšinu zo všetkých krajín EÚ z pohľadu počtu obyvateľov – z celkového počtu 501 mil. obyvateľov EÚ v roku 2010 žilo 330 mil. obyvateľov, a teda 66%, v eurozóne. Ďalej, 17 z 27 štátov EÚ je v eurozóne (63%) a zo šiestich veľkých krajín (Nemecko, Francúzsko, Taliansko, Veľká Británia, Španielsko a Poľsko) sú v eurozóne štyri.

#### 3. Vnútrotný trh v zahraničnom obchode prevažuje

Európska únia je na celosvetovom trhu tovarov a služieb najväčším obchodným partnerom pred USA, Čínou a Japonskom. Aj tak je však pri každej jednej členskej krajine EÚ podiel obchodu voči ostatným krajinám EÚ významne vyšší ako podiel obchodu voči zvyšku sveta. Podiel exportu tovarov a služieb najväčšej trojky – Nemecka, Francúzska a Talianska – do ostatných krajín EÚ je pri každej tejto krajine približne 40% z celkového jej exportu. Pri Holandsku, ktoré je vnímané ako jedna z bezpečných krajín, je tento podiel až 75%. Najvyššiu kladnú bilanciu vo vzájomnom vnútornom obchode v EÚ má Holandsko, Nemecko, Belgicko, Slovensko. Ide síce o väzby v rámci EÚ, podiel exportov v rámci eurozóny sú pravdepodobne len o niečo nižšie.

Rozpad vnútorného trhu by z bezpečných krajín pravdepodobne najviac zasiahol Holandsko. Dôsledky rozpadu eurozóny by sa ale reťazili. Obeťou by neboli len problémové krajiny juhu, ale aj centrálna ekonomiky, ktoré sú teraz vnímané ako bezpečné. Navyše, tie sú všeobecne otvorenejšie a sú v porovnaní s južanskými viac závislé od exportu. Napríklad priemer podielu exportu tovarov a služieb na HDP v roku 2008 bol pri Nemecku, Holandsku, Fínsku a Rakúsku 56% a pri Taliansku, Španielsku, Portugalsku a Grécku polovičný na úrovni 28%.

#### 4. Európske firmy investujú prevažne v EÚ

Priame zahraničné investície krajín EÚ smerujú prevažne do ostatných krajín EÚ, pre eurozónu to pravdepodobne bude podobné. V roku 2008 55% investícií priemernej krajiny EÚ bolo v ostatných krajinách EÚ, pričom pri bezpečných krajinách bol tento podiel ešte vyšší. Pri Holandsku to bolo 93% (pravdepodobne aj kvôli holandskému daňovému právu) a pri Nemecku 67%. Slovensko malo v rámci EÚ tento podiel najvyšší – až takmer 100% slovenských investícií smerovalo do ostatných krajín EÚ. Z problematických krajín vysoký podiel investícií v EÚ má Taliansko a to až 92%. Španielsko, Portugalsko a Grécko majú oproti priemeru nižší podiel svojich investícií v EÚ.

Podiel investícií krajiny v zahraničí a zahraničných investícií v krajine je pri Španielsku a Grécku podobný. Taliani naopak investujú viac v zahraničí ako iní v Taliansku a pri Portugalsku je to naopak. Taliansko by po prípadnej devalvácii svojej novej meny pravdepodobne v tomto stratilo z krajín PIGS najmenej.

#### 5. Bezpečné meny môžu nebezpečne posilniť a nebezpečné meny nebezpečne oslabiť

Predpokladáme, že nové meny by mali pohyblivý menový kurz. Potom je vysoko pravdepodobné, že meny tých krajín, ktoré trh považuje za bezpečné, by prudko posilnili a naopak meny problematických krajín by prudko oslabili. Napríklad v období 10 rokov pred zavedením eura tri zo štyroch mien bezpečných krajín dlhodobo voči USD posilňovali (nemecká marka, rakúsky šiling a holandský gulden posilňovali, fínska marka oslabovala). Naopak, meny štyroch problémových južanských krajín oslabovali. Navyše, devalvácia mien periférnych krajín by bola ešte silnejšia ako len jednoduchý súčet zameškaného oslabovania, pretože problémové krajiny pred sebou tlačia úverové a rozpočtové bubliny nadobudnuté za posledných 10 rokov.

Radikálne kurzové zmeny by úplne destabilizovali európsku a celosvetovú alokáciu finančných tokov – nielen export tovarov a služieb, ale aj investície, kompenzácie a pod. Bezpečné krajiny by sa zo dňa na deň stali medzinárodne nekonkurencieschopnými. To by viedlo k okamžitému protekcionizmu. Colná únia v Európe by bola minulosťou. Dôsledky vo vysokej inflácii v periférnych krajinách by mohli viesť tamojšie centrálné banky k menovej reštrikcii, čo by bolo ďalším úderom pre ich ekonomiky.

#### 6. Previazanosť bankových sektorov

Expozícia európskych bánk v zahraničí a naopak – expozícia zahraničných bánk v európskych krajinách je v Európe vysoká (zahraničie v eurozóne tvoria pravdepodobne predovšetkým ostatné krajiny eurozóny). V podiele na HDP je súčet týchto expozícií pri Francúzsku a Nemecku viac ako 110% HDP. Pri USA len 70% a pri Japonsku len 30%. Menšie „bankové, daňovo zvýhodnené“ štáty ako Luxembursko či Malta sú previazané so zahraničím v niekoľkých stovkách percent HDP.

Pohľadávky bankového sektora voči zahraničiu sa pri bezpečných krajinách – Nemecku, Fínsku a povedzme Francúzsku pohybujú na približne 50% HDP, pri Holandsku na 100%. Menej to činí v periférnych krajinách – pri Grécku a Portugalsku 40% HDP a pri

Španielsku a Taliansku 20% HDP. Celkovo teda by prípadnou revaluáciou svojej novej meny bezpečné krajiny veľa stratili, ale problematické krajiny by devalváciou svojej meny veľa nezískali. Zdá sa, že bankový sektor v Európe funguje tak ako keby bola eurozóna už federáciou.

## 7. Krehkosť bankových sektorov

Európsky bankový sektor je nielen previazaný, ale aj obrovský a koncentrovaný. Spoločný podiel majetku prvých dvoch najväčších bánk na ročnom HDP domovskej krajiny je pri Nemecku a Taliansku 100%, pri Španielsku 170%, pri Francúzsku 180%, Veľkej Británii 220%, Holandsku 320% a Švajčiarsku 400%. Naproti tomu pri USA je tento podiel len 20% a pri Japonsku len 60%. Európske banky sú tak gigantické, že štáty ich nemôžu sami o sebe zachrániť. Snáď „lacnejšie“ je zabrániť cyklickým výkyvom v domácej spotrebe fiškálnymi stimuláciami na úrovni celej eurozóny.

Navyše kapitálová primeranosť európskych bánk je slabá. Priemerná hodnota ukazovateľa Tier 1 Capital Ratio dosahovala na konci roku 2010 pri amerických bankách približne 15%, ale pri bankách v Belgicku, Holandsku, Veľkej Británii len 8.5 – 9%. Pri nemeckých komerčných bankách, pri Grécku, Španielsku a Švédsku len 7%, pri Francúzsku 6% a pri Taliansku a Portugalsku 5%. Pri nemeckých landesbankách a írskych bankách bol tento ukazovateľ pod 5%. Pri Japonsku bol tento ukazovateľ takmer na 8%. Celkovo to znamená, že európske banky sú kvôli slabému kapitálu citlivejšie na ekonomické turbulencie a vďaka svojej veľkosti je prípadná pomoc národných štátov veľmi obmedzená.

## 8. Dlhodobo majú krajiny Eurozóny rovnaké štrukturálne problémy

Nielen spoločná geografická blízkosť, ale aj niektoré spoločné charakteristiky typické pre vyspelé krajiny naznačujú rovnaké štrukturálne nerovnováhy. Hlavným problémom je starnutie obyvateľstva, ktorá sa prejavuje jednak v predlžovaní priemerného veku odchodu do dôchodku a jednak v nízkej pôrodnosti. Veľké európske štáty ako Nemecko či Taliansko okupujú najnižšie priečky celosvetových rebríčkov pôrodnosti a navyše pribúdajú najmä nesystémové skupiny obyvateľstva. Krajiny budú musieť tak či tak spolupracovať.

Navyše, ak by sa eurozóna rozpadla, turbulencie by pokles cien dlhopisov a akcií nadhlo zasiahli aj výnosnosť penzijných schém. Okrem rastu sociálneho napätia by to napokon viedlo aj k spomaleniu domácej spotreby.

## 9. Strata eura ako rezervnej meny

Ak by sa eurozóna rozpadla alebo ak by ani nedokázala presvedčiť trh o svojej trvalej udržateľnosti, euro by stratilo status druhej svetovej rezervnej meny. Dopyt po dlhopisoch krajín eurozóny zo „zahraničia“ by klesal, zvyšoval požadované výnosy.

## 10. Pokles HDP = rast dlhu na HDP aj bez rastu dlhu

Recesia by po rozpade eurozóny dlho na seba nenechala čakať. Pokles hospodárskeho produktu by priamo zvýšil podiel dlhu na HDP aj bez rastu samotného dlhu. Ale aj dlh by

samozrejme rástol, keďže vo všeobecnosti sú verejné príjmy viac citlivé na zmenu hospodárskeho cyklu ako výdavky, ktoré sú stabilnejšie. Podiel dlhu na HDP by bol zrazu astronomický vo všetkých krajinách eurozóny. A tak pôvodná príčina rozpadu eurozóny – vysoké verejné dlhy – by boli po rozpade ešte vyššie. Z tohto pohľadu by sa problém nevyriešil.

### **11. Takmer nikto nie je bez viny**

Celkovo viac – menej nemožno nič z pohľadu plnenia maastrichtských kritérií po vstupe krajín do EMÚ vyčítať len Fínsku a Luxembursku (bližšie v našom komentári z októbra 2010 Maastrichtskí delikventi). Vcelku uspokojivo možno hodnotiť aj Holandsko, Cyprus, Írsko, Slovinsko a Španielsko. Najväčšie krajiny – Francúzsko, Nemecko a Taliansko boli z hľadiska plnenia kritérií v tej horšej polovici rebríčka. Priamo kritéria, na ktoré mali vlády priamy dopad – rozpočtové saldo a teda aj verejný dlh – plnilo Francúzsko a Nemecko len na polovicu – výrazne horšie ako dnes problematické Španielsko alebo Írsko.

Grécko bolo po celý čas jednoznačne úplne najslabším členom eurozóny z hľadiska plnenia kritérií. Napriek dobrým časom v nultých rokoch sa mu darilo plniť len dlhopisové kritérium (ktoré požadovalo len malú odchýlku vo výnosoch dlhopisov). To paradoxne spôsobilo, že Grécko si mohlo požíčovať lacno a verejný rozpočet sa mohol pokojne nafukovať.

### **12. Verejný dlh nie je len problémom eurozóny**

Vysoké verejné zadĺženie sa stalo symptómom viacerých vyspelých štátov, nielen problémom EMÚ. V roku 2011 by mala eurozóna podľa odhadov MMF dosiahnuť verejný dlh na úrovni 89% HDP. Veľká Británia by mala oscilovať na nie oveľa nižšie úrovni 81%, Kanada na 84%, USA 94% a Japonsko 233% HDP. Rozpad eurozóny by vyvolal tlaky na verejné rozpočty aj tam.

### **13. Rozpad eurozóny nemá politického advokáta**

V podstate ani v jednej členskej krajiny eurozóny neexistuje žiadna relevantná politická sila, ktorá by žiadala odchod svojej krajiny z eurozóny. Pričom ale existujú sily, ktoré žiadajú odchod inej, než vlastnej krajiny z eurozóny. To však znamená, že eurozóna veria. Navyše, vo všeobecnosti je v záujme politických elít „držať spolu“ a transferovať časť svojej potenciálnej zodpovednosti na nadnárodné inštitúcie.

### **14. Politické a ekonomické elity nie sú na rozpad eurozóny pripravené**

Západná Európa nezažila od 2.svetovej vojny žiadny bankrot – ten dokonca nebol záležitosťou ani druhého, ale až tretieho sveta. V samotnej Európe naposledy – na konci 90. rokov – zbankrotovalo Rusko a Ukrajina, systémovo vtedy od západnej Európy vzdialený región. Aktuálna kríza je najsilnejšia od Veľkej depresie. Navyše je dôsledkom dlhodobej makroekonomickej nerovnováhy kvôli nadmernej spotrebe vo vyspelých krajinách. Možnosti ďalšieho rastu sú teda bez hlbokých štrukturálnych reforiem veľmi obmedzené a tie elity nevedia alebo nechcú uskutočniť. Navyše by priniesli ovocie až o niekoľko rokov. Súčasny

svet je aj oveľa prepojenejší a nerovnováhy sa ako vlny cunami presúvajú po celom svete a miesto úderu je ťažko odhadnuteľné.

### **15. Euro je predovšetkým politický projekt**

Euro je predovšetkým politický projekt a to po celý čas jeho existencie. Tak napríklad Grécko sa nekvalifikovalo na vstup do eurozóny v prvej vlne od 1.1.1999 keď neplnilo ani jedno z piatich maastrichtských kritérií a to ani tesne. O dva roky neskôr už krajina všetky kritériá plnila, hoci Európska centrálna banka a Európska komisia v Konvergenčnej správe z roku 2000 priamo uvádzajú, že mnohé zlepšenia sú výsledkom jednorazových opatrení. Napriek tomu bolo Grécko do eurozóny prijaté. Dodatočne sa zistilo, že vlastne kritériá ani nikdy neplnilo. Žiadne dôsledky vyvozené neboli.

Erózia europrojektu pokračovala aj ďalej, keď krajiny v recesii pristúpili k fiškálnej stimulácii nad rámec dohodnutého Paktu stability a rastu. ECB sa tejto hre prispôsobila, keď schválila nadmernú fiškálnu stimuláciu ako „výnimočný a dočasný prípad“. Pripomeňme, že Grécko v každom jednom roku pobytu v EMÚ malo verejný deficit vyšší ako 3% HDP. A ďalej napríklad, ECB a EK sa vôbec nesústredili na vplyv nízkych úrokových sadziieb na úverovú expanziu v periférnych krajinách, ktoré mali predtým dlhodobo vysoké sadzby a ktorá napokon viedla k prasknutiu bublín.

Tento bod je však zároveň aj argumentom, prečo je rozpad eurozóny možný.

## **3.2. Argumenty v prospech rozpadu eurozóny**

### **1. Euro je predovšetkým politický projekt**

Krajiny eurozóny spolu nespĺňajú parametre vhodnej menovej oblasti. Stretlo sa tu Nemecko s jeho vyspelými technológiami, historicky silnou, postupne posilňujúcou markou a prevažne nízkymi sadzbami spolu s Gréckom s jeho slabou drachmou, nekonkurencieschopnou ekonomikou a vysokými sadzbami priťahujúcimi špekulatívny kapitál. Alebo napríklad podľa štatistiky Európskeho patentového úradu zaznamenalo v roku 2010 Nemecko, Fínsko, Holandsko vyše 400 patentov na 1 000 obyvateľov, ale Taliansko len 82, Španielsko 54, Portugalsko 13 a Grécko 12. Spoločná menová oblasť v štrukturálne odlišnom prostredí automaticky prehlbuje nerovnováhy, ktoré sa napriek liberalizácii pohybu osôb a kapitálu nemôžu vyrovnávať. Jednoducho jazykové, kultúrne odlišnosti medzi členskými krajinami sú príliš silné na to, aby sa ľudia masívne sťahovali za vzdelaním a za prácou. Keďže hospodársky rast bude naďalej minimálne neduživý, ostrovy nerovnováhy majú potenciál zostať a dokonca sa zväčšovať.

### **2. Trh môže napokon vyhrať nad politickými elitami**

V poslednom čase už trh významne nereaguje na stretnutia, vyhlásenia, deklarácie európskeho establihtmentu. Oprávnené má pocit, že vyhlásenia sú zmätočné a plytké. Dohodnuté ekonomické programy sa neplnia. Trh vidí, že vlády a aj ECB v boji s hospodárskou realitou prehrávajú. V 17 člennej menovej únii doplnenej sústavou

nadnárodných inštitúcií má každý svoje záujmy, často v protiklade so záujmami partnerov. Do zásadných rozhodnutí sú tak elity dotlačené trhom namiesto toho, aby konali ex ante. Viera, že procesy má establishment pod kontrolou, je vážne oslabená. Niektoré kroky sú navyše priam nebezpečné – napríklad ekonomicky nevhodné zvyšovanie sadzieb Európskou centrálnou bankou na jar a v lete tohto roku.

### 3. Tlak USD ako rezervnej meny

Nasledujúca úvaha je len špekulatívna, ale nemožno ju nechať bez povšimnutia. USA od roku 1982 dlhodobo zaznamenávajú záporné saldo bežného účtu platobnej bilancie a nákupy amerických aktív (vrátane dlhopisov) zo zahraničia sú od roku 1983 v každom roku vyššie ako americké nákupy aktív v zahraničí. Z roka na rok tak viac dolárov ostáva v zahraničí. Podobne aj napríklad vďaka rastúcemu objemu (cena a množstvo) svetového obchodu s komoditami. Tým pohodlne USA prefinancovali svoju nadmernú domácu spotrebu bez výrazných inflačných tlakov.

Podiel eura ako svetovej rezervnej meny stúpol z 18% v roku 1999 na 26% v roku 2009 a podiel dolára naopak klesol zo 71% na 65%. Možno predpokladať, že ázijské centrálné banky a ďalšie subjekty čakali len na to, či euro prežije krízu (dolár prešiel recesiami už niekoľko krát) a potom by podiel eura vo svojich devízových rezervách zvýšili. Tento vývoj nemusí časti finančného trhu vyhovovať. Bývalý prezident MMF Dominique Strauss – Kahn vo februári otvorene hovoril o nahradení dolára ako svetovej rezervnej meny košom mien.

#### 3.2.1. Čo z toho vyplýva?

Napriek tomu, že eurozóna nie je homogénnou menovou oblasťou, minimálne 15 faktorov uvedených vyššie je podľa nás silným argumentom proti rozpadu eurozóny. Zároveň ale je málo pravdepodobné, že eurozóna bude pokračovať bez významnej zmeny. Establishment bude do nej tlačiť trh aj pod vplyvom zhoršujúcich sa parametrov hospodárskeho rastu (hlavne s negatívnym dôsledkom na zamestnanosť). Bolo by naivné očakávať prijatie veľkých štrukturálnych zmien v eurozóne, ale najohrozenejšie krajiny budú musieť prijať reštriktívne opatrenia vo verejných rozpočtoch, ktorých dôsledky čiastočne vykompenzuje pokračujúca expanzia v bezpečných krajinách. ECB pravdepodobne bude naďalej dlhopisový trh stabilizovať, nie je vylúčené ani znižovanie sadzieb.

Grécko by malo (a bude musieť) v súlade s očakávaním trhu civilizovane zbankrotovať. Naopak, ďalšie dotovanie Grécka v menovej únii bez fiškálnej únie by divergovalo jednotlivé krajiny eurozóny a trh by to ocenil ďalším tlakom na akciovom trhu. Odozva v reálnej ekonomike celého kontinentu by bola jasne negatívna. Grécko by po bankrote mohlo v eurozóne aj zostať, ale musela by sa významne posilniť medzinárodná kontrola jeho verejného hospodárenia. Vzhľadom na to, že jeho parametre sú z pohľadu fungovania eurozóny jasne nesystémové, najlepším riešením pre eurozónu a aj pre Grécko by bolo úplné vylúčenie krajiny z eurozóny. Na to ale asi elity odvahy (alebo moc) nenájdu.

Po bankrote Grécka by nastala okamžitá poľovačka na ďalšiu krajinu eurozóny. Tu by musela eurozóna garantovať svoju celistvosť a ohrozené krajiny by boli vyzvané okamžite

dokladovať uveriteľné programy na stabilizáciu svojich verejných rozpočtov. Niekoľko rokov by museli preukazovať svoju dôveryhodnosť až kým by sa ich výnosy nedostali na úroveň prefinancovateľnú na trhu. Ak by tomu trh aj tak neuveril, fiškálna únia by sa stala realitou veľmi rýchlo.

Scenár aspoň čiastočnej fiškálnej únie, spočívajúcej v efektívnom nastavovaní a kontrole rozpočtov problematických krajín, považujeme za ďaleko pravdepodobnejší ako scenár úplného rozpadu eurozóny. Dnes už každý vie, že budúcnosť Európy závisí v najväčšej miere od rozhodnutí Nemecka. Avšak v povojnovej ére sa ostatné krajiny nesprávali k Nemecku príliš úctivo, vyciavali jeho (hlavne finančné) zdroje iba preto, aby zakryli problémy vo svojich vlastných systémoch. Prihliadnuc na masaker zapríčinený II. svetovou vojnou, väčšina Európanov – a dokonca aj veľa Nemcov – považovali takéto niečo za celkom odôvodniteľné a správne.

Nemecko svedomito plnilo príkazy ostatných, hlavne Francúzov a vypisovalo jeden šek za druhým, aby poistilo európsku solidaritu. Avšak s koncom Studenej vojny a znovuzjednotením krajiny, Nemci začali opäť zastupovať svoje vlastné záujmy. Súčasná európska finančná kríza môže byť komplikovaná do takej miery, ako ju niekto komplikovanou chce spraviť, ale odstráňte všetky tie debaty o dlhopisoch, defaultoch a nákladoch na poistenie dlhu (CDS) a jadro celej záležitosti spočíva v týchto troch bodoch:

Európa nemôže fungovať ako zjednotená entita, ak ju niekto pevnou rukou neriadi. V súčasnosti je iba Nemecko krajinou s dostatočne veľkou ekonomikou a počtom obyvateľov, ktorá môžu takúto kontrolu získať. Vládnutie má svoje náklady: Vyžaduje masívnu a pokračujúcu finančnú pomoc pre slabších členov EU. Ešte donedávna nebolo celkom jasné, aký vysoký stupeň centralizácie EU Nemcom vyhovuje a koľko sú ochotní zaplatiť za záchranu eurozóny. Schválením nového záchranného mechanizmu 22. júla – z ktorého Gréci ihneď príjmu ďalších €109 miliárd – Nemci dali jasnú odpoveď na túto otázku a ich rozhodnutie znamená, že Európa vstúpila do novej éry.

### 3.2.2. Korene eurozóny

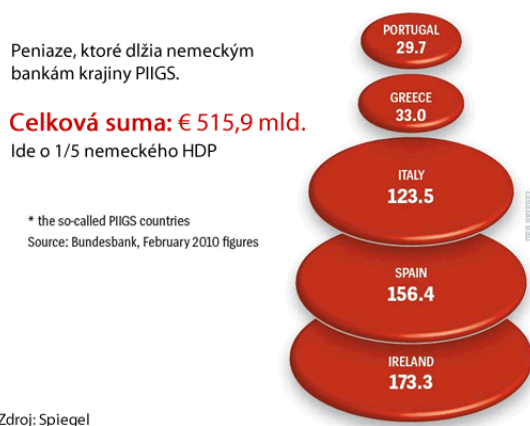
Základy Európskej únie boli položené v prvých rokoch po skončení II. svetovej vojny a zlomový bod nastal v roku 1992 podpísaním Maastrichtskej zmluvy, ktorá dala zelenú vzniku menovej únie. V tejto zmluve sa Európania zaviazali používať spoločnú menu a menový systém, zatiaľ čo fiškálna politika, financie a banky ostali plne pod kontrolou jednotlivých vlád. Štáty mali mať rovnaké úrokové miery, avšak rozdielnu daňovú politiku a rovnakú menu, ale rozdielne politické mechanizmy pri riadení ekonomiky. Jedným z mnohých nevyhnutných dôsledkov bolo to, že vlády a investori predpokladali, že Nemecko bude bezvýhradne podporovať novú spoločnú menu a že Nemci budú kryť každú krajinu, ktorá sa zapojila do maastrichtského experimentu. Výsledkom boli radikálne lepšie úverové podmienky pre slabších členov eurozóny. Konkrétne v Grécku sa riziková prirážka na vládne dlhopisy znížila z 18 percentuálnych bodov v porovnaní s nemeckými dlhopismi na menej ako 1 percentuálny bod za menej ako 10 rokov. Zasadené do kontextu - dlžník, ktorý má na krku hypotéku vo výške \$200 000 by mesačne splácal o \$2500 menej. Tým, že boli kapitálové náklady bezprecedentne nízke, tie časti Európy, ktoré neboli ekonomicky dynamické niekoľko storočí – v niektorých prípadoch aj tisícročie – odrazu vstali z mŕtvych. Írsko, Grécko, Pyrenejský polostrov a južné Taliansko, všetky zažili najsilnejší rast za niekoľko generácií. Ale nepožičiavali si peniaze, ktoré by boli vytvorené podnikateľskou činnosťou v

ich krajine – nepožičiavali si dokonca ani v pomere k svojmu zárobkovému potenciálu. A takéto požičiavanie nebolo iba výlučnou záležitosťou vlády. Lokálne banky, ktoré sa za normálnych okolností musia vyrovnávať s vysokými finančnými nákladmi, mohli teraz získať kapitál až neuveriteľne ľahko. Lacný úver stál za každým rohom eurozóny. Potom nastali problémy s hypotékami sekundárneho trhu, ktoré sa rozšírili do celého sveta a party v Európe sa musela skončiť. Globálna finančná kríza z roku 2008 znamenala deň zúčtovania pre celý svet a v tradične chudobnejších častiach Európy odhalila rozpor medzi podmienkami maastrichtskej zmluvy a (finančnou) realitou v týchto krajinách.

Akonáhle si investorská komunita začala uvedomovať, že neexistuje priame spojenie medzi nemeckou vládou a gréckym dlhom, začali zaobchádzať s Gréckom tak, ako si situácia vyžadovala. Sadzba, za ktorú si Gréci mohli požičiavať začala opäť rásť a vo svojom vrchole prelomila 16 percentnú hranicu. Za grécky dom, na ktorý ste si zobrali hypotéku, ste teraz museli platiť každý mesiac o \$2000 viac. Bankrot bol veľmi blízko a všetky oči sa sústredili na Nemecko.

### 3.2.3. Dočasné riešenie

Je ľahké pochopiť, prečo Nemci jednoducho hneď neposkytli finančnú pomoc. Ak by to pre Grékov (a ostatných) spravili, znamenalo by to, že pošlú viac peňazí do rovnakého systému, ktorý krízu spôsobil. Nemci však nemohli dopustiť, aby sa grécka loď potopila. Aj napriek jeho chybám, systém, ktorý momentálne riadi Európu, zabezpečil Nemecku ekonomické bohatstvo globálneho rozmeru bez toho, že by musel zomrieť čo i len jediný nemecký občan. Uvažujúc o hrôzach II. svetovej vojny, situácia nejavila možnosti dlhšieho odkladania. Žiadna krajina v Európe neprofitovala z eurozóny viac ako Nemecko. Pre nemeckú elitu bola eurozóna jednoduchým prostriedkom, ako spraviť z Nemecka svetovú veľmoc bez nutnosti vojenskej revitalizácie, ktorá by v celej Európe a bývalom Sovietskom zväze rozšírila paniku. Z eurozóny mali navyše úžitok aj samotní obyvatelia Nemecka.



Obr. 10: Peniaze, ktoré dlžia nemeckým bankám krajiny PIIGS

Avšak pre priemerného nemeckého voliča to také zrejme nebolo. Z jeho uhla pohľadu, Nemci platili účet Európe trikrát: prvýkrát pri vzniku európskych inštitúcií počas celej histórie únie, druhýkrát pri platení všetkých nákladov týkajúcich sa znovuzjednotenia Nemecka a



tretíkrát pri akceptovaní nevýhodného výmenného kurzu pri prechode z marky na euro. Ako náhradu za výhody, ktoré sme popísali, Nemci boli sčasti donútení vzdať sa svojho milovaného štátu blahobytu v prospech Grécka (a ostatných). Nemecké rozhodnutie nebolo jednoduché: buď nechať štruktúry posledných dvoch generácií rozpadnúť sa a znemožniť tak Európe stať sa veľmocou, alebo zachrániť eurozónu poistením dlhu vo výške dvoch biliónov eur, ktorý každoročne emitujú vlády eurozóny.

Sužovaní takým náročným rozhodnutím, Nemci pri vyslovení konečného verdiktu v roku 2010, kedy Grékom začali ich problémy prerastať cez hlavu, stále iba váhali. Dokonca aj záchranný fond známy ako Európsky fond finančnej stability (EFSF) – bol prinajlepšom iba krátkodobou náplastou. Nemeckí lídri museli byť opatrní pri svojich plánoch a vyjadreniach, pokiaľ sa nerozhodli, čo skutočne chceli. To v praxi znamenalo ubezpečovanie ostatných členov eurozóny, že Berlín nakoniec príde s najlepším možným rozhodnutím, zmierňovanie obáv investorov a súčasné podporovanie anti záchranej nálady medzi samotnými obyvateľmi Nemecka. S tak rozdielnou poslucháčskou základňou, nie je vôbec prekvapujúce, že sa Berlín rozhodol pre akési „sub-optimálne“ riešenie.

Týmto riešením bol EFSF (prvý euroval), záchranný mechanizmus v rámci ktorého boli dlhopisy problémových krajín plne garantované vládami zdravých štátov eurozóny, hlavne Nemeckom. Vďaka týmto garanciam, EFSF bol schopný získať prostriedky na dlhopisovom trhu a následne poslať tento kapitál štátom nachádzajúcim sa vo finančnej tiesni výmenou za úsporné programy. Mechanizmus EFSF nie je zakotvený v žiadnej z európskych zmlúv; je to súkromná banka, ktorej riaditeľom je Nemecko. Euroval sa nakoniec ukázal ako nedostatočný. Všetko o čo v ňom išlo, bolo kupovanie si mála času, pokiaľ si investori mohli všetko zrátať, až sa uvedomili, že ani so záchranným mechanizmom nebudú problémové štáty schopné vyrásť z obrovskej hromady svojho dlhu. Tieto krajiny hltali lacný dlh v prvých desiatich rokoch života eura v takej miere, že dokonca i €273 miliárd použitých na bailouty bolo nedostatočných. Celá grécka záležitosť sa opäť dostala na pretras v posledných týždňoch. Tvárou v tvár jalovosti ďalšieho provízorného riešenia finančných ťažkostí eurozóny, Nemci nakoniec vykonali „drsné“ rozhodnutie.

#### 3.2.4. Nový EFSF

Výsledkom bolo prepracovanie Európskeho fondu finančnej stability. Podľa nového systému môžu problematické krajiny teraz z fondu získať – s povolením Nemecka – všetok kapitál, ktorý potrebujú bez toho, aby takýto krok schválila Rada Európskej únie. Splatnosť všetkých týchto úverov bola predĺžená zo 7,5 roka až na 40 rokov, zatiaľ čo náklady na tieto úvery sa znížia (v súčasnosti je sadzba 3,5%, čo je oveľa menej, ako by krajiny na periférii museli platiť, ak by si chceli peniaze požičať klasickou cestou – na medzinárodných dlhopisových trhoch). Všetky súčasné dlhy, vrátane predchádzajúcich EFSF programov, môžu byť „prepracované“ podľa nových pravidiel. EFSF bola udelená právomoc priamo vstúpiť na dlhopisový trh nákupom vládneho dlhu štátov, o ktorý nemá nikto iný záujem, alebo dokonca konať preventívne, ak by existovala hrozba ďalšej krízy bez nutnosti rokovať o takomto záchrannom programe. EFSF môže taktiež poskytnúť úvery štátom, ktoré zvažujú internú záchranu svojich bankových systémov. Je to program masívnej konsolidácie dlhu pre súkromný i verejný sektor. S cieľom získať peniaze, ohrozené krajiny musia urobiť čokoľvek, čo od nich Nemecko – manažér fondu – žiada. Rozhodnutia prebiehajú vo vnútri fondu, nie na úrovni európskych inštitúcií. V praxi majú tieto zmeny dva vážne následky. Po prvé, v podstate odstraňujú akýkoľvek potenciálny strop množstva peňazí, ktorý EFSF nesmie prekročiť, čím sa eliminujú obavy, že fond je nedostatočne „zásobený“. Technicky pracuje

fond stále so €440 miliardovým stropom, ale teraz, keď sú v ňom Nemci plne „zaangažovaní“, má toto číslo iba formálny charakter (bola to práve nemecká rezervovanosť, ktorá predtým držala limit EFSF tak „nízko“).

Po druhé, všetky existujúce dlhopisy krajín nachádzajúcich sa vo finančných ťažkostiach, budú refinancované na nižších úrokoch s dlhšou dobou splatnosti, a tak už viac nebude existovať veľa „gréckych“, či „portugalských“ dlhopisov. Pod novým EFSF všetok tento dlh bude v podstate predstavovať istý druh „eurodlhopisov“, novej dlhopisovej triedy v Európe, na ktorej totálne závisia všetky slabé štáty, a ktorú Nemecko bezvýhradne riadi. Pre štáty, ktoré zažívajú problémy, bude takmer celá ich finančná existencia zabalená do štruktúry EFSF. Akceptovanie pomoci z EFSF znamená odovzdanie finančnej autonómie do rúk nemeckých veliteľov Európskeho fondu finančnej stability. Zatiaľ to znamená „iba“ akceptovanie úsporných opatrení podľa nemeckého gusta, ale neexistuje nič, čo by mohlo donútiť Nemcov obmedziť svoje podmienky rýdzo na finančno-fiskálne záležitosti.

V Európe sa práve otvorila ďalšia kapitola histórie. Odhliadnuc od jeho úmyslov, Nemecko práve urobilo dôležitý krok na svojej ceste, vedúcej k rozhodujúcemu vplyvu v ostatných členských štátoch EU – hlavne v tých, ktoré zažívajú finančné problémy. Nemecko je teraz schopné ľahko si prisvojiť obrovské množstvá národnej suverenity. Európska únia momentálne skôr zveľaďuje nemecký geopolitický potenciál, ako by ho mala obmedzovať; Nemecko je iba krôčik od toho, aby sa opäť stalo obrovskou mocnosťou. To však len sotva znamená, že obnovenie Wehrmachtu je bezprostrednou hrozbou, ale nemecké znovuoobrodienie nás núti radikálne prehodnotiť naše súčasné zmýšľanie o európskych štruktúrach.

### 3.2.5. Reakcie na Novú Európu

Každý štát bude reagovať na tento nový svet iným spôsobom. Francúzi sa na jednej strane radujú, ale takisto sú aj vystrašení – šťastní sú preto, lebo Nemecko nakoniec súhlasilo s poskytnutím finančných zdrojov a zároveň sú zdesení z toho, že Berlín našiel cestu, ako zachovať kontrolu nad týmito zdrojmi. Francúzi si uvedomujú, že strácajú nad Európou kontrolu, a to veľmi rýchlo. Francúzsko naprojetovalo Európsku úniu tak, aby explicitne obsahovala aj nemeckú silu. Francúzsko sa takýmto spôsobom chcelo chrániť pred možnými útokmi zo strany Nemecka a zároveň chcelo využiť nemecký vplyv, ktorý by bol palivom pre Francúzsko, ktoré sa chcelo stať celosvetovo významné. Francúzska nočná mora s názvom „neskrotné Nemecko“ sa pomaly stáva realitou.

Briti si myslia, že sa dokopy nič nedeje. V rámci Európskej únie boli vždy outsidermi; vstúpili do nej najmä preto, aby z času na čas mohli klásť odpor, cítiac sa dosť dôležití. Tým, ako Nemci získavajú finančnú moc aj v štruktúrach mimo EU, britské veto sa stáva úplne zbytočným. Tak ako Nemci potrebujú diskutovať o ich funkcii vo svetovom meradle, Briti by mali začať debatovať o ich postavení v Európe. Európa už viac pre Nemecko nie je klietkou, čo znamená, že Spojené kráľovstvo je teraz členom iného typu organizácie, ktorá môže, alebo nemusí slúžiť jeho cieľom.

Rusi vyvolávajú pocity oportunistu. Nikdy nedôverovali Európskej únii, keďže je to organizácia – podobne ako NATO – vytvorená sčasti preto, aby Rusom „pristihla krídelká“. Nakoľko nemecká moc stále rastie, Rusi už musia jednat iba s ním. Nemecko potrebuje zemný plyn a Rusko disponuje dostatočnou exportnou kapacitou, aby túto požiadavku uspokojilo – z tohto dôvodu nemecko-ruské vzťahy prekvitajú. Nejde o to, že by si Rusi

neboli vedomí obrovskej moci, ktorú môže Nemecko získať – spomienky na II. svetovú vojnu ešte celkom nevyprchali – avšak existencia „zóny“ dvanástich krajín medzi týmito dvoma mocnosťami ich nateraz dostatočne upokojuje. Rusko-nemecké bilaterálne partnerstvo nebude dokonalé, ale ešte sa musí napísať jedna celá kapitola histórie predtým, ako by sa Nemecko a Rusko muselo obávať jeden druhého.

Spomínaných dvanásť krajín sa nachádza v pasci medzi zvyšujúcou sa nemeckou a konsolidujúcou ruskou silou. Bielorusko, Ukrajina a Moldavsko už boli znovu integrované do ruskej sféry. Estónsko, Lotyšsko, Litva, Poľsko, Česká republika, Slovensko, Maďarsko, Rumunsko a Bulharsko sa dostávajú pod neustále rastúci nemecký vplyv, avšak bojujú za zachovanie svojej nezávislosti. I keď týchto deväť krajín nemusí dôverovať Rusku ani Nemecku, v súčasnosti nemajú žiadnu inú alternatívu.

Jasným riešením pre tieto „nerozhodné“ štáty, a takisto aj pre Francúzsko, je sponzorovanie Spojenými štátmi. Avšak Američania sú rozrušení a zvažujú prechod do novej éry izolacionizmu, čím nútia týchto deväť štátov poobhliadnuť sa za inými, menej prijateľnými, alternatívami. To zahŕňa čokoľvek od vytvorenia lokálnej aliancie deviatich krajín, čo je však nepravdepodobná možnosť, až po pridanie sa na ruskú, alebo nemeckú stranu. Francúzska nočná mora mieri na horizont, ale pre týchto deväť štátov – ktoré boli ešte pred 22 rokmi obeťami Sovietov – sa táto záležitosť stáva stredobodom ich záujmu.

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 4 PROGNOZY A SCENÁRE BUDÚCEHO VÝVOJA

K tvorbe prognóz som si zvolila metódu analógie a tvorbu scenárov. Prognózy typu scenárov sú založené na alternatívnom hodnotení javov. Obvykle sa uvažuje najpravdepodobnejší vývoj, optimistický výhľad do budúcnosti, pesimistický výhľad do budúcnosti. Scenár v podstate nerieši samotný problém, riešenie sa zo scenára odvádza. Význam katastrofických scenárov je, aby sa ľudia vyhli ich realizácii.

### 4.1. Prognózy

Stabilizácia súčasného ekonomického systému bude trvať dve desaťročia a bude spojená s reštrukturalizáciou ekonomík na globálnej i lokálnej úrovni. Počíta sa so zmenou základných princípov fungovania ekonomického systému a presadzovania toho, čo sa nazýva etická trhovú ekonomiku, alebo etické trhy.

Demokratické systémy, ktoré dnes fungujú, fungujú na zastaranej inštitucionálnej báze, ktorá bude musieť byť inovovaná. Rozhodujúce pre lepšie fungovanie takýchto systémov bude implementácia dlhodobých časových horizontov do politického rozhodovania. Rovnako ako odborná podpora politického rozhodovania, keďže problémy, ktoré v súčasnej dobe treba riešiť, presahujú kapacitu inštitúcií, ktoré sa nimi zaoberajú.

V súčasnom globálnom svete musia mať všetci možnosť participovať na výhodách globalizácie. Čo je teda etická trhovú ekonomika? Jej základ je rešpektovanie určitých hodnôt pri ekonomických aktivitách. Investor môže mať výhodu z dlhodobej stability prostredia, v ktorom pôsobí, spojenú s tým, že investuje do miestneho rozvoja, do kultúry, vzdelávania, vedy. Ak sa snaží získať čo najväčší zisk v čo najkratšom čase a investuje niekde na druhom konci zemegule, do aktivít napr. čiernej a šedej ekonomiky, môže sa mu stať, že domáce prostredie sa dostane do nerovnováhy a on bude mať problémy v takomto prostredí pôsobiť.

Dnes je ťažko predstaviteľné, že etika by sa mala stať kľúčovým prvkom ekonomického systému, keďže vidíme, že dnešnému ekonomickému systému dominuje neetické správanie sa. Hrdinom nie je ten, čo niečo vytvára, alebo pracuje pre úžitok ostatných, ale najväčšími hrdinami sú čo najviac zarobia. Dost' často nemorálnym spôsobom veľké peniaze. Etika vždy bola základom fungovania ekonomických systémov, či už to bola domácnosť, alebo ekonomika na úrovni štátu, alebo v danej lokalite. Príkladom takých predchodcov etickej trhovej ekonomiky môže byť Tomáš Baťa, ktorý mal vo svojom systéme zahrnutý ekonomický rozvoj každého svojho pracovníka a podporoval ekonomický a ďalší rozvoj týchto ľudí. Tiež Henry Ford uvádzal, že zisky sa nemajú dosahovať na úkor živého, či už je to človek alebo príroda, ale majú sa dosahovať zdokonaľovaním organizácie, technológie a produktivity.

Keďže globálny systém narazil na limity expanzie, zdroje, ktoré má k dispozícii, budú musieť byť presmerované dovnútra a súčasťou transformácie bude relokalizácia ekonomík. Lokálne ekonomiky v súčasnej dobe sú dost' zdevastované procesmi globalizácie, čo vidieť aj na príklade Slovenska a práve súčasná kríza vytvára priestor pre obnovu lokálnych ekonomík. S obnovou lokálnych ekonomík je tiež spojené riešenie problémov nezamestnanosti, obnovy sociálneho kapitálu a miestnych komunít. Základom lokálnej ekonomiky by mali byť ekonomické aktivity, ktoré majú tradíciu v danej lokalite a ktoré sú pre túto lokalitu najvýhodnejšie. Súčasnú krízu môžeme teda chápať aj ako šancu na obnovu toho, čo je

zdevastované na lokálnej úrovni. Bolo by chybou si myslieť, že protikrizové opatrenia na globálnej úrovni budú riešeniami takisto na lokálnej úrovni. Obnova ekonomiky sa musí diať zdola a takisto zdola musí byť riadená. Rast kriminality v období krízy je spojený s tým, že ľudia, ktorí sú prepúšťaní z tých štruktúr ekonomiky, ktoré sú zasiahnuté krízou, aby mohli prežiť, sa presúvajú do šedej a čiernej ekonomiky, ktorá v období krízy rastie. Relokalizácia ekonomík bude spojená s možnosťou opätovného zapojenia sa týchto ľudí do ekonomických aktivít a potom sa bude šedá a čierna ekonomika opäť zmenšovať.

Ropa vždy bola hlavným zdrojom a tak ako prišiel jej čas, jej čas aj odíde. Sú rôzne prognózy, kedy sa tak stane, ale rozumné krajiny si už dnes vytvárajú alternatívy pre tento prípad. Ak sa pozrieme k susedom do Rakúska, vidíme celé lesy veterných vrtúľ, ktoré v prípade väčšej krízy budú schopné čiastočne nahradiť zdroje, ktoré sa stanú menej prístupnými. Existujú rôzne projekty, ktoré počítajú s riešením novej energetickej krízy. Jedným z málo známych projektov je projekt DESERTEC, ktorý počíta s výstavbou solárnych elektrární na severe Afriky, ktoré by čiastočne umožnili pokrývať potreby krajín Európy. Jedným z iniciátorov tohto projektu je aj organizácia Rímsky klub, ktorá medzi prvými upozornila na limity zdrojov a súčasťou jej aktivít je aj hľadanie možných riešení. S akceptovaním dlhodobých časových horizontov. Keďže kríza je transformačná, jej riešením v žiadnom prípade nie sú manipulácie s cenami alebo finančné manipulácie.

Súčasný problém eurozóny sa jej lídri snažia riešiť, keďže EÚ je postavená na určitej sociálnej podobe kapitalistického systému, má problémy spojené s nezamestnanosťou ako prioritu. Súčasná kríza bude vytvárať problémy s nezamestnanosťou. Problémom eurozóny teda bude aj nezamestnanosť, aj inflácia, ale riešenia, ktoré sú k dispozícii v prípade realizácie umožnia tieto problémy zvládnuť.

Osobne si myslím, že euro nepadne, pretože návrat k pôvodným menám prípadne vytvorenie nových by bol ešte nákladnejší. Súčasná podoba Európskej únie sa bude musieť transformovať do podoby USA, čiže dá sa predpokladať vznik niečoho ako Spojené štáty európske, ktoré budú v prípade úspešného vytvorenia jednou zo supervelmocí. V súčasnej dobe najväčšia ekonomika sveta je ekonomika Európskej únie, až za ňou nasledujú USA a Čína. Základný model, ktorý by bol vhodný pre Európu ako supervelmoc je model ekosociálnej trhovej ekonomiky, kde by boli v rovnováhe ekonomika, sociálny rozvoj a ekológia.

Čo sa týka vojenského konfliktu, je to, samozrejme, najmenej žiaduci scenár a riešenia krízy nie vždy sú spojené s vojnou. Keďže súčasná kríza je krízou transformačnou, tak jej výsledkom by mal byť ekonomický a spoločenský systém, ktorý bude viac prijateľný pre človeka a ktorý mu umožní lepšie žiť. Je to teda odlišná alternatíva od vojenského konfliktu. Americká futurologička Barbara Marx Hubbardová vytvorila koncept vedomej evolúcie, ktorý hovorí o tom, že v minulosti bolo mnoho civilizácií, ktoré vznikli, dosiahli vrchol a zanikli a naša súčasná civilizácia je si vedomá, že môže zaniknúť, ak nezvládne súčasnú krízu. Ale má k dispozícii také poznatky, ktoré umožňujú vedomú transformáciu systému. Vedomá evolúcia je teda postavená na vedomej implementácii základných etických princípov do existujúcich ekonomických a spoločenských systémov. Katastrofický scenár rozpadu EÚ je najmenej žiaduci a preto treba urobiť všetko preto, aby k takémuto scenáru nedošlo, keďže súčasná podoba EÚ je výsledkom úsilia trvajúceho niekoľko desiatok rokov, nedá sa predpokladať, že prepuknutie krízy by viedlo k jej zániku alebo rozpadu.

Štát sa v súčasnosti transformuje. Procesy globalizácie spojené s procesmi transnacionalizácie spôsobili, že vlády jednotlivých krajín stratili kontrolu nad ekonomikou, ktorú mali v minulosti. V súčasnej dobe zhruba dve tretiny ekonomiky v rámci jednotlivých krajín je ekonomika, ktorá využíva miestne zdroje a tá jedna tretina je ekonomika napojená na zdroje globálne a globálnu štruktúru. Štátu sa teda zmenšujú zdroje, mení sa prostredie, v ktorom štát funguje a je teda otázka, ako môže štát v takomto zmenenom prostredí zabezpečiť tie funkcie, pre ktoré bol vytvorený. Pojednáva o tom viacero teórií, zaujímavou je teória trhových štátov, ktorej autorom je americký expert Philip Bobbitt. Štát bude existovať naďalej a keďže bol vytvorený k tomu, aby zabezpečoval určité funkcie ako je obrana, bezpečnosť, bude musieť hľadať taký model fungovania, kde by dokázal tieto funkcie zabezpečiť aj v odlišnom prostredí. Globálne problémy, ktoré presahujú schopnosti riešenia na úrovni jednotlivých štátov však budú musieť byť riešené na úrovni globálnej a inštitúciami, ktoré majú globálny dosah. Ide napríklad o organizovaný zločin, ktorý má charakter globálneho sofistikovaného podniku, narušenie životného prostredia, ktoré sa nedá riešiť v rámci jednotlivých krajín, alebo problémy fungovania finančných systémov, ktoré takisto nie je možné riešiť na úrovni jednotlivých krajín.

## 4.2.Scenáre

### 1. Monetárna expanzia

Európska centrálna banka dostane povolenie stať sa veriteľom poslednej inštalácie, aby nalievala likviditu do zraniteľných ekonomík a bánk. Recesia bude odvrátená, úrokové sadzby sa udržia na nízkej úrovni v krátkodobom horizonte, no inflácia stúpne výrazne nad dve percentá, zatiaľ čo euro sa bude znehodnocovať.

	2012	2013	2014	2015	2016
GDP growth	1.5	2	2	1.5	1.5
Inflation	4.5	3.5	3.5	3	2

Tabuľka 2: Scenár rastu HPD a inflácie, zdroj PwC

### 2. Riadený bankrot:

Program riadených bankrotov bude schválený pre najviac zadlžené krajiny, ktorý následne spustí dlhovú špirálu a predĺži recesiu, ktoré potrvá dva až tri roky. To bude mať za následok prepád HDP približne o 5 percent.

Straty bánk, ktoré doplácajú na portugalský, írsky, taliansky a grécky dlh (v mil. eur)

	2012	2013	2014	2015	2016
GDP growth	-3	-1.5	-0.5	1	2
Inflation	1	0	0	1	2

Tabuľka 3: Scenár rastu HPD a inflácie, zdroj PwC

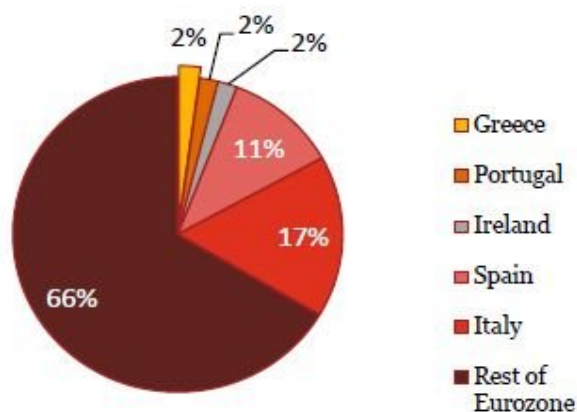
### 3. Vystúpenie Grécka z eurozóny

Grécko bude nútené opustiť eurozónu, čo mu prudko zhorší ekonomiku, devalvuje novú menu a spôsobí infláciu. Eurozóna bude zachraňovať spoločnú menu fiškálnou disciplínou a opatreniami, ktoré budú zvyšovať dôveru investorov, no stále bude trpieť recesiou, ktorá potrvá do dvoch rokov.

	2012	2013	2014	2015	2016
GDP growth	-5.0	-1.5	0	2.6	2.8
Inflation	10	8	8	6	6

Tabuľka 4: Scenár rastu HPD a inflácie v Eurozóne, zdroj PwC

Ak by Grécko opustilo euro, na eurozónu by to malo len obmedzený vplyv, keďže krajina tvorí len 2% HDP menového bloku.



Obr. 11: Podiel HDP najväčších dlžníkov na celkovom HDP eurozóny

	2012	2013	2014	2015	2016
GDP growth	-1	0.5	1	1.6	1.8
Inflation	1.5	1.75	2	2	2

Tabuľka 5: Prognóza rastu HDP a vývoj inflácie v prípade tretieho scenára, zdroj PwC

### 4. Nový menový blok

Zhoda Francúzska a Nemecka, že súčasná eurozóna je neudržateľná, pripravuje pôdu pre nové, menšie a užšie regulované menové bloky. Nové euro prinesie pozitívne očakávania a nový blok by mal ťažiť z boomeru v domácom dopyte. Ekonomiky, ktoré budú vylúčené, budú trpieť znehodnotením meny a závažnými ekonomickými kontrakciami.



	2012	2013	2014	2015	2016
GDP growth	0.25	2.5	2.5	2	2
Inflation	-1	0	0	2	2

Tabuľka 6: Prognóza pre krajiny "nového eura" v prípade štvrtého scenára

	2012	2013	2014	2015	2016
GDP growth	-5	-2	0	2	3
Inflation	10	8	7	5	3

Tabuľka 7: Prognóza pre periférne krajiny v prípade štvrtého scenára, zdroj PwC

### 4.3. Prognóza od Doc. Ing. Petra Staneka CSC., prof.

Na záver by som chcela uviesť zaujímavú prognózu od Doc. Ing. Petra Staneka CSc., prof., známeho ekonomického prognostika SAV, ktorý pracoval aj ako poradca Róberta Fica. Mnohí ho považujú za pesimistického prognostika. On však tvrdí, že je len informovaný optimista. Už dávnejšie ním vyslovená obava, že celosvetová hospodárska kríza môže vyústiť do vojenského konfliktu - čo je, žiaľ, jedným z reálnych riešení ako krízu potlačiť - vyplýva z historického poznania takýchto katastrofických scenárov. Zdá sa, že ľudstvo je nepoučiteľné, že technologický vývoj civilizácie vysoko predbehol mravný vývoj ľudstva, že kríza, ktorú zažívame, je dôsledkom nielen zlých ekonomických rozhodnutí, ale aj krízy hodnôt. Jeho znepokojivé slová, reflektujúce holú realitu bez falošných ilúzií, to len potvrdzujú. Je originálne mysliacim vedcom, ktorého názory niektorých politikov i novinárov iritujú, iní im však aplaudujú, lebo výstižne pomenávajú to, čo ostatní iba tušia.

Pred piatimi rokmi povedal, že Západ o pár rokov čaká ekonomický kolaps. Vtedy sa touto možnosťou nikto nezaoberal, ale o tri roky svet zachvátila kríza, o akej sa mnohým nositeľom Nobelových cien za ekonomiku ani nespívalo. Ako hodnotí situáciu dnes? „Bohužiaľ, musím povedať na rovinu, že sme nevyriešili nijakú zo skutočných príčin krízy. Jej základnou príčinou je virtualizácia finančného sektora, ktorý sa odtrhol od reálnej ekonomiky. Nič sa s tým nerobí, napriek regulácii hedgeových fondov, napriek snahám o reguláciu bankového sektora a podobným opatreniam. Neriešime zásadný problém, ktorý môžeme nazvať príjmovou polarizáciou bohatstva vo svete. Uvediem to na príklade: Za posledných 30 rokov sa objem bohatstva Spojených štátov amerických zväčšil o jeden trilión dolárov. Ale 95 % z toho bohatstva získalo 5 % domácností a 5 % bohatstva získalo 95% domácností. Veľká polarizácia bohatstva znamená, že na jednej strane si hŕstka superboháčov žije ako v rozprávke a na druhej strane 95 percent domácností žije na dlh. Čo z toho vyplýva?

Táto spoločnosť, keďže je založená na spotrebe, aby mohla spotrebúvať, musí brať úvery na všetko možné - úvery spotrebné, hypotekárne, úvery na dovolenky, na štúdium detí atď. Až sa jedného dňa ľudia dostanú do stavu, že už nedokážu splácať úvery. Keď sa to prejaví plošne, teda keď ľudia žijú nad pomery, štát žije nad pomery, aj firmy, ktoré financovali svoju expanziu emitovaním podnikových dlhopisov a nesplácajú ich - je jasné, že musí nasledovať kríza.“

Svetová hospodárska kríza sa začala v Spojených štátoch. Aký podiel viny má na tomto vývoji Európa? A ako dlho si ešte budeme musieť uťahovať opasky? „Za posledných šesť rokov európske podniky emitovali 3,6 bilióna eur podnikových dlhopisov, ktorých ročná dlhová služba predstavuje 800 miliárd. Podniky ju nesplácajú a my sa tvárime, že tento problém neexistuje. Preto musím súhlasiť s malou skupinkou odborníkov tvrdiacich, že kríza potrvá ešte roky - možno päť, možno sedem a možno aj desať rokov.“

Kríza je katalyzátorom globálnych zmien, to znamená, že skutočné ekonomické mocenské centrá sa presúvajú z euroatlantického priestoru na východ do Číny a Indie a na juh do Brazílie a Argentíny. Zásadný posun moci sa prejavuje v tom, že kým západné krajiny majú virtuálne aktíva, napísané na papieri bez reálnej hodnoty, tak Čína, India, Brazília a Rusko disponujú reálnymi kapitálovými zdrojmi, reálnymi kapitálovými rezervami. To je prvá zásadná rovina. Druhá rovina: Ak je táto spoločnosť založená len na masovej spotrebe za každú cenu, ak nerešpektuje prírodné zdroje, ak zapríčiňuje obrovskú devastáciu prírody, tak naším problémom nie je globálne otepľovanie viazané na emisie CO<sub>2</sub>, ale naším problémom je celkové ohrozenie života na zemi. Možno len súhlasiť so scientom Jamesom Lovelockom a jeho Gaia teóriou, že naša planéta má ohrozené podmienky na udržanie života. Z tohto pohľadu, ak sa štáty v Kodani dohodli na tom, že ročné náklady na zníženie emisií by mali byť okolo 330 miliárd dolárov - je to len nepatrná suma, pretože ak sa máme adaptovať na zmenu životných podmienok, budeme ročne potrebovať dva a pol až tri bilióny dolárov na adaptačné procesy. A keďže všetky krajiny hovoria o nedostatku peňazí - v Európe máme populárne termíny „rozpočtová zodpovednosť“ a „kreatívne účtovníctvo za Grécko a Írsko“ - mám veľké obavy o našu budúcnosť.“

### 4.3.1. Oživenie ekonomiky v Nemecku

„Keď hovoríte o oživení, uvediem malú ukážku tohto oživenia. Nemecko zažíva boom, zvyšuje export, expanduje, pričom väčšinu svojej produkcie vyváža do Číny - to je super. Čínska vláda podporuje domácu spotrebu tým, že poskytuje tzv. šrotovné na techniku - napríklad si kúpite chladničku a čínska vláda vám uhradí 15 percent, kúpite si auto a uhradí vám 20 percent z ceny. Prečo to robia? Preto, aby udržali vlastnú zamestnanosť. Doteraz čínska vláda nepožadovala, aby sa na výrobe finálnych produktov podieľali čínski subkontraktori. Lenže od roku 2011 požadujú, aby 20 percent subkontraktov bolo čínskej proveniencie a ďalší rok možno požiadavka stúpne na 50 percent. Myslíte si, že nás sa to netýka? Avizovaný nový podnik Volkswagenu v Martine, kde sa majú vyrábať komponenty do áut, bude produkovať 90 percent výrobkov na export a z toho exportu 90 percent pôjde do Číny. Ak budú platiť čínske podmienky na vývoz Volkswagenu, že sa musí na výrobe podieľať 20, 30, 40 percent čínskych subkontraktorov - hádajte, čo sa stane s našimi výrobcami. Veľa sa hovorilo o nalievaní financií do bankového sektora a o čiernej ekonomike... Ak sa priznáva, že na sanáciu finančného, bankového sektora sa v celosvetovom meradle muselo použiť zhruba 4,7 bilióna dolárov, nikoho nedeší skutočnosť, že vyše 600 miliárd bolo z čiernej, drogovej a inej kriminálnej ekonomiky? To je priznanie vysokého predstaviteľa OSN pre boj proti drogám. Ešte stále sme presvedčení, že stačí smernica proti praniu špinavých peňazí? Napríklad, ak prinesiete do banky 12-tisíc eur v hotovosti, stačí predložiť doklad, odkiaľ ich máte? Je naivné myslieť si, že sa tým problém vyrieši. Je tu ešte jeden problém - úspešné firmy odchádzajú do daňových rajov. Nepocítíme aj my tento nezanedbateľný odlev peňazí? V Českej republike premiestnilo svoju domóciu do daňových rajov 11-tisíc kľúčových firiem a štát má tak ročný výpadok daňových príjmov vo výške 80 miliárd. Zo Slovenska odišlo asi 2 700 firiem. Podobná situácia je v Nemecku a ďalších

štátoch. V akej pozícii sa teda nachádza národný štát, v akej pozícii sú nadnárodné zoskupenia ako Európska únia pri riešení týchto problémov a kde vidieť ochotu rozumne spolupracovať, keďže to všetko už dávno nie je riešiteľné na národnej úrovni? Súčasná vláda nedostatok finančných zdrojov rieši zvyšovaním daní, čo je pre ministra financií ten najmenej namáhavý spôsob okamžitého získavania peňazí od ľudí. Tak to robili aj stredovekí panovníci, teda nič nového pod slnkom. Je tento spôsob vymáhania peňazí efektívny a perspektívny? Samozrejme, že nie. Je na to jednoduchá odpoveď: DPH zvýšite o 1 %, ale energetici nebudú zvyšovať ceny o 1 %, ale o štyri, sedem alebo o desať percent. Okamžite, ako stúpnu ceny energií, začne stúpať aj váha kľúčových podmienok na prežitie v rodinnom rozpočte. A v rodinnom rozpočte sa zvýšia náklady na energie, telekomunikácie, vodu a základné potraviny približne o 30 percent. Podľa prieskumov, ktoré robil minulý rok profesor Ján Bunčák, prevažná väčšina domácností prejde na tzv. záchovný spôsob života, t. j. rodinný rozpočet pôjde na základné potraviny a náklady spojené s bývaním a tým sa spotreba väčšiny rodín končí. V tejto rovine to bude znamenať, že akákoľvek podpora živnostníkom a podnikateľom bude irelevantná, pretože nebudú mať spotrebu vlastnej produkcie.

Recept na zmiernenie dôsledkov krízy hľadajú všade vo svete. Existuje nejaký nástroj na to, ako vymazať z nášho každodenného slovníka slovo kríza? Existuje jednoduchý nástroj - odstránenie korupcie. Keby bola v Grécku korupcia na takej úrovni, aká je vo Fínsku, deficit gréckeho rozpočtu by nebol 9 percent, ale len dve percentá, Gréci by plnili maastrichtské kritériá a nemali by problémy. Ale týka sa to aj iných krajín vrátane Nemecka a Francúzska. Na Slovensku sa korupcia odhaduje na 40 až 50 miliárd ročne. Zoberte si len interview s odchádzajúcim britským ambasádorom, ktorý hovorí, že v Slovenskej republike je miera korupčného predraženia verejných objednávok a iných vecí 20 až 30 percent. Pri ročnom finančnom objeme obstarávaní za sto miliárd teda predstavuje korupcia 20 až 30 miliárd. Keby mal štát takúto sumu k dispozícii v hotovosti, okamžite môže sanovať zdravotníctvo a penzijné systémy. Ak sa nesiahne na korupciu, rozkrádanie a neefektívnosť na vysokej politickej úrovni a ešte viac na municipálnej úrovni, nikdy nebude dosť zdrojov, ktoré sa získajú zmenou daňových systémov. Je to, akoby ste liali vodu do sita, ktoré má stále väčšie a väčšie diery. Žiaľ, politici o tom nechcú hovoriť.“

#### 4.3.2. Dôchodky

„Penzijné systémy sú problémom všade vo svete. Ale prečo sú problémom? Pretože to, čo si ľudia v trojgrošovom systéme uložili pre budúcnosť, vlády prehajdákali. Čo teraz povedia dôchodcom? Že ich spasí druhý pilier? Po spustení druhého piliera na Slovensku tí dôchodcovia, čo sú tu dnes a tí, čo nastúpia do dôchodku v budúcnosti, budú žiť povedzme ešte dvadsaťpäť rokov. A dvadsaťpäť rokov bude treba dorovnávať 40 až 60 miliárd ročne. To vedel aj Kaník, keď spúšťal druhý pilier. A musel vedieť, že pomer deväť na deväť je neudržateľný, lebo Nemci si trúfli maximálne na kombináciu štyri na štrnásť. Na viac nemajú. Ale my sa tvárime, že to bude vynikajúce, že o dvadsaťpäť rokov z toho budú švajčiarske dôchodky. Samotné správcové dôchodkové spoločnosti však dnes hovoria: V optimálnom prípade vám vrátíme to, čo ste do systému vložili bez akéhokoľvek zhodnotenia. Taká je skutočnosť. Systém druhého piliera sa vytvoril len preto, aby určité kruhy mali tzv. dlhé peniaze a mohli ich používať.“

### 4.3.3. Ak po krachu Grécka a Írska bude nasledovať Španielsko, bude sa dať zachrániť eurozóna? Padne euro?

Bohužiaľ, musím povedať, že v tomto prípade je želanie otcom myšlienky. Musím však povedať aj to, že najväčším sponzorom eurozóny bolo od jej vzniku Nemecko, ktoré má ročný prebytok zahraničného obchodu na úrovni 180 - 250 miliárd eur. Holandsko má prebytok 100 miliárd, ale na druhej strane Taliansko má deficit 90 miliárd a Španielsko dokonca 150 miliárd. Všetci od začiatku vedeli, že eurozóna je vytvorená z krajín, ktoré sú ekonomicky značne asymetrické. V peknom počasí to nebolo vidieť, ale keď prišla kríza, asymetria sa prejavila naplno. Dnes vieme, že bez nemeckej podpory a nemeckého vplyvu nie je možné udržať eurozónu. Pre Nemcov, ktorí investovali 2 bilióny nielen do zjednotenia krajiny, ale investovali ďalšie bilióny do menovej únie, by bol odchod z eurozóny nákladnejší ako zotrvanie v nej. Preto sú možné dve verzie vývoja, po prvé - zavedenie oscilačných kurzov eura, ktoré môže počas roka oscilovať na úrovni mínus 15 - 20 percent, alebo po druhé - zúženie krajín eurozóny tak, aby to Nemecko bolo schopné utiahnuť - okrem Nemecka by sa eurozóna zredukovala na Francúzsko, štáty Beneluxu, povedzme niektorú z pobaltských krajín a paradoxne aj Slovensko, lebo nás Nemci ešte berú. Krajiny typu Írska či Grécka budú musieť eurozónu opustiť.

### 4.3.4. Aký podiel na tomto stave eurozóny majú Američania?

Musíme si položiť otázku: Keby americké banky vrátili európskym bankám 1,7 bilióna dolárov, ktoré im poskytli na financovanie ich hypotekárnej expanzie, bol by rizikom kolaps Španielska a Talianska? Otázka druhá: Aký zisk dosiahli nemecké a francúzske banky v roku 2009, v čase vrcholiacej hospodárskej krízy - nebolo to náhodou vyše tristo miliárd eur čistého zisku? Ešte stále bude niekto tvrdiť, že banky sú pred kolapsom, že to neudržíme? Treba urobiť korektnú analýzu stavu krajín a tie krajiny, ktoré neobstoja, ako Grécko a Írsko, bohužiaľ, budú musieť z eurozóny odísť. Lenže to nebude stačiť. Krajiny EÚ musia začať riešiť skutočné príčiny krízy. Keby to dosiaľ robili, nemali by sme problém s eurom. Vyzerá to však tak, že to nechcú riešiť. Nechcem byť cynik, ale pri diskusii so švajčiarskymi bankármi zaznelo aj to, že sa veľmi obávajú ďalšieho vývoja, lebo sa už minuli aj peniaze z čiernej ekonomiky, čo tu doteraz nikdy nebolo!

### 4.3.5. Návrat ku korune?

Treba si uvedomiť, že mena takej malej krajiny, ako je Slovensko s počtom obyvateľov na úrovni predmestia Šanghaja alebo Tokia, je v súčasnej turbulentnej ekonomickej situácii veľmi ohrozená oscilačnými výkyvmi. Keď používame menu, týkajúcu sa väčšieho húfu silných štátov, vždy sa na tom v dobrom slova zmysle „zvezieme“. Inak povedané, je podstatne výhodnejšie viezť sa na nemeckom medveďovi v úlohe blechy, ako ocitnúť sa ako slovenská blcha na chodníku, po ktorom ten medveď kráča. Momentálne naša spása nespočíva v znovu zavedení slovenskej koruny aj preto, že otrasy vyplývajúce z menovej reformy by zmazali veľkú časť úspor populácie. To ako keby ste 360 miliárd z úspor obyvateľstva vyhodili von oknom, podobne ako to spravila vláda USA po kolapse internetových trhov v marci 2000. Dnes americká vláda nemusí mať obavy o úspory tamojšej populácie, pretože tá už nijaké nemá.

#### 4.3.6. Oslabenie Eura

George Soros údajne pokračuje v aktivitách, ktorými chce prispieť k pádu alebo aspoň k oslabeniu eura. Môže byť jeho počínanie úspešné? Myslím si, že nie. Soros si asi neuvedomuje, že ak by prišlo k absolútnemu schudobneniu väčšiny populácie, výsledkom bude obrovská vlna sociálnych búrok, nástup populistov Orbánovho typu a neodhadnuteľný vývoj, v ktorom môže aj taký na prvý pohľad neohrozený špekulant, ako je Soros, prísť o všetko. Warren Buffett, Bill Gates a s nimi ďalšie desiatky miliárdarov na celom svete nedávno oznámili, že sa hromadne vzdajú minimálne polovice majetku v prospech charitatívnych organizácií. Keď sa bohatí a mocní tohto sveta dobrovoľne vzdávajú svojho bohatstva, je to minimálne podozrivé. Čo podľa vás stojí v pozadí náhleho záchvatu sociálneho cítenia globálnych finančných žralokov?

Uvažujú jednoducho: vedia, že vlády skôr či neskôr budú musieť prikročiť k progresívnemu zdaneniu bohatých vrstiev, preto títo ľudia reagujú tzv. stratégiou „piatich vlajok“, ktorá znamená, že nie ste občanom nijakej krajiny, vďaka čomu ste pre daňové úrady nedostihnuteľný. Alebo reagujete tak, že majetok presuniete do oblastí, kde vám vlastne zostane, ale nebude podliehať zdaneniu. Tak funguje nadačný mechanizmus, charitatívne organizácie alebo fondy. Keď sa už rozprávame o charite a altruizme, iste nie je bez zaujímavosti, že vyspelé krajiny vrátane nadácií poskytnú každý rok rozvojovým krajinám milodar 32 až 35 miliárd dolárov nenávratnej pomoci.

#### 4.3.7. Budúcnosť

Ľudstvo vždy prežilo, otázkou je však cena prežitia. Vždy som tvrdil, že vývoj vás neohrozí, ak máte hotovosť a nemáte dlhy. V zásade musíme byť skromnejší a redukovať svoju často prehnanú spotrebu. Načo by sme si mali kupovať nové 3D televízory? Preto, lebo hlúposť na 3D vyzerá lepšie ako hlúposť na 2D? Súčasný stav rozvoja civilizácie je neudržateľný. Nadmerná spotreba devastuje planétu. Tisíce štvorcových kilometrov oceánov sú pokryté iba odpadkami. Kyslíková vrstva, ktorej hrúbka bola kedysi 60 až 80 metrov, má dnes len 10 metrov. Človek sa k planéte správa ako vírus. A ako je známe, buď hostiteľ zlikviduje vírus, alebo vírus zlikviduje hostiteľa. Keby ste mali spotrebu ako priemerný Američan, potrebujete päť planét Zem. Keby ste mali spotrebu ako priemerný Európan, potrebujete dve planéty Zem. A keby ste mali spotrebu ako miliarda Číňanov, patriaca k chudobnej vrstve, zem by užívala až 15 miliárd ľudí. To je alfa a omega pri rozhodovaní, ako bude ľudstvo ďalej žiť. A kam to celé povedie? To, čo bolo doteraz, už nikdy nebude. Nemecká kancelárka Merkelová konštatovala, že budúci nemeckí dôchodcovia sa už nikdy nebudú mať tak dobre ako dôchodcovia z obdobia sedemdesiatych až deväťdesiatych rokov. Parafrázujúc Churchilla, čaká nás pot, slzy a krv.

## 5 SYNTÉZA CELKOVÉHO PROBLÉMU

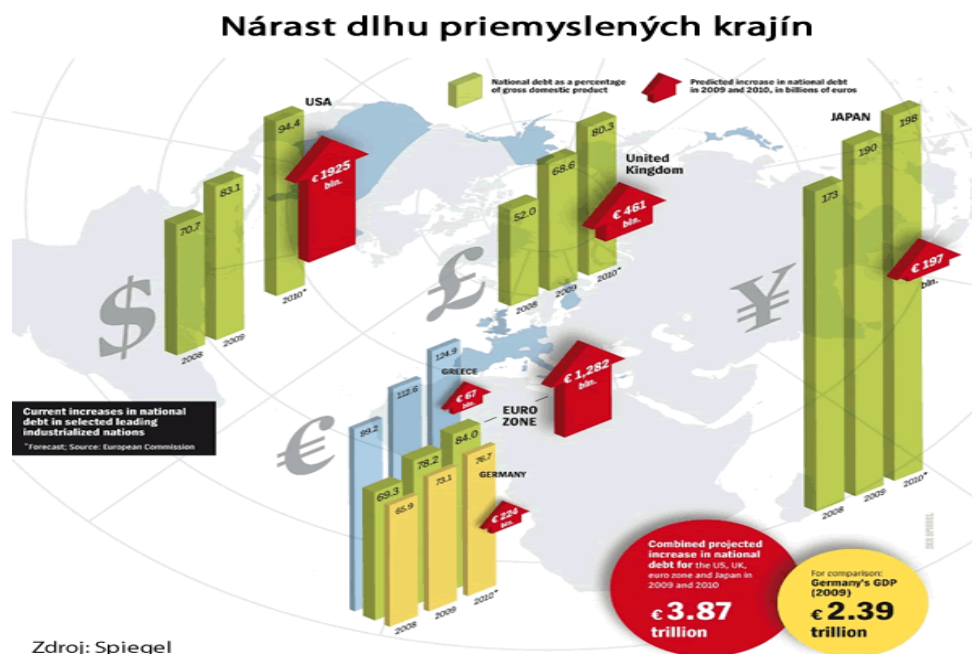
Grécko je iba začiatok. Najväčšie svetové ekonomiky dlho žili nad svoje pomery, a finančná kríza spôsobila ešte väčšie zvýšenie vládneho dlhu. Teraz prichádza na rad jeho splácanie, avšak nie všetky ekonomiky sú toho schopné.

Saavas Robolis je jedným z najvýznamnejších gréckych ekonomických profesorov. Radí vládnym ministrom a odborárskym šéfom. Je tiež úspešným autorom a častým hosťom vysoko hodnotených diskusií. Avšak už niekoľko dní je zrejmé, že Robolis, 64-ročný vyššie postavený grécky ľavicový akademik, už nemá takmer žiadny vplyv. Jeho protivník, Dán Poul Thomsen, hlavný vyjednávač Medzinárodného menového fondu, je momentálne niečo ako hlavný inšpektor dlhu vo vlastne skrachovanej stredozeemskej krajine. Nedávno sa stretol s Robolisom a Giannis Panagopoulosom, prezidentom silnej odborovej konfederácie GSEE za zatvorenými dverami v luxusnom hoteli v Aténach. Robolis povedal vyjednávačovi MMF, že radikálne zníženia plátov by boli pre krajinu už teraz v stave kómy smrteľné. Povedal, že Grécko vzhľadom ku svojej slabej kompetitívnej pozícii primárne potrebuje inovácie a investície a že jednostranná fixácia na vyčistenie národného rozpočtu by zničila posledné pozostatky ekonomickej sily Grécka. MMF podľa Robolisa nemôže spraviť tú istú chybu ako spravil v Argentíne začiatkom 90. rokov. „Netlačte Grécko na ľad“, varoval profesor. Avšak vysoký Dán nebol príliš očarený. Práve on riadil v minulosti rozhovory o pomoci MMF krajinám ako Island, Ukrajina, alebo Rumunsko, a keď 18. apríla pristál so svojou 20-člennou delegáciou v Aténach, prišiel uložiť prísne úsporné opatrenia a nie vymýšľať dlhodobý rozvojový program. Thomsenov mandát je zachrániť eurozónu a akýkoľvek grécky odpor je zbytočný.

Robolis vs. Thomsen. Na teraz je to šarvátka medzi starými myšlienkami, ideálmi prosperity platenej na úver a štedrým štátom na jednej strane, voči uvedomení si, že prišiel čas splácať svoje dlhy. Jedinou otázkou je, kto platí? Eurozóna vkladá svoje nádeje do Thomsena a jeho tímu. Jeho cieľom je dosiahnuť to, čo nie sú schopní urobiť európski politici sami – priniesť disciplínu krajine, ktorá pomocou manipulácie a fiškálnej neefektivity uvrhla jednotnú európsku menu do najhoršej krízy v jej histórii. Ak nedopadne táto záchranná chirurgická operácia úspešne, v hre toho bude oveľa viac ako osud eura. Skutočne, euro by mohlo začať erodovať politicky. Historický projekt spojeného kontinentu, podporovaný celou generáciou politikov, by mohol utrziť nenapraviteľné škody a európska integrácia by bola neúspechom, možno dokonca permanentným. A svetový finančný systém by čelil novému Lehman Brothers, americkej investičnej banke, ktorá skolabovala v septembri 2008 a takmer zobrala so sebou do priepasti celú svetovú ekonomiku. Bolo to iba masívnou vládnu pomocou, že sa vtedy podaril odvrátiť kolaps celého svetového finančného systému. Podobný scenár sa môže odohrať opäť, avšak už na vyššej úrovni, na meta-úrovni premršteného vládneho dlhu. Tieto obavy strašia európskych politikov už týždne, avšak ich krízový manažment zatiaľ zlyhal. Už mesiace nie sú schopní dostať grécku krízu pod kontrolu.

Európske vlády súhlasia s tým, že záchrana Grécka je nutná. Obávajú sa o euro, a Nemci sa obávajú o svoje banky, ktoré sa pod dojmom vysokých výnosov nasýtli vládnymi dlhopisov z Grécka a ostatných južanských krajín. Sú tiež vystrašení, že po gréckom bankrote by sa pod tlak špekulantov mohli dostať aj ostatné slabé európske krajiny a nakoniec padnúť na kolená. Totižto existuje veľmi zarážajúca podobnosť s Lehman Brothers. A nie je to zvlášť prekvapujúce. Finančná kríza sa zďaleka neskončila, iba prešla do novej fázy. Dnes už nie je svet ohrozovaný dlhom bánk, ale dlhom vlád, vrátane tých dlhov, ktoré vznikli záchranou

báň pred rokom. Banková kríza sa zmenila na krízu celých národov, a bublina sekundárnych hypoték na bublinu vládnych dlhov. Toto je dôvod, prečo sú rovnaké otázky kladené aj dnes, teraz keď celé národy stoja pred rizikom kolapsu, tak ako boli kladené v septembri 2008 keď banky viseli nad priepasťou: Ako sa môže zabrániť kalamite bez toho, aby položili základy ešte väčšej pohrome? Môže kríza založená na dlhu byť vyriešená ďalším dlhom? A kto v konečnom dôsledku zachráni záchrancov, ktorí precenili svoje sily?



Obr. 12: Nárast dlhu všetkých štátov sveta

Priložený obrázok ukazuje nárast dlhu priemyselných krajín sveta za posledné tri roky. Zelené stĺpce ukazujú pomer dlhu k HDP (USA 94,4%, Eurozóna 84%, Japonsko 198%, Veľká Británia 80,3%, Grécko 124,9%, Nemecko 76,7%). Červené šípky ukazujú predpokladaný nárast národného dlhu v rokoch 2009 a 2010 (USA €1925 mld., Eurozóna €1282 mld., Japonsko €197mld., Veľká Británia €461 mld., Grécko €67mld., Nemecko € 224mld.). Celkovo sa dlh priemyselných krajín zvýšil o €3,87 bilióna.

Zoberme si napríklad štáty, ktoré zaplatia grécku pomoc. Krajina môže na najbližšie 3 roky potrebovať až 120 mld. alebo 130 mld. alebo ešte možno viac. Členovia eurozóny sa dohodli s MMF na záchrannom balíku 110 mld. eur na nasledujúce 3 roky. EU zabezpečí 80 mld. eur a Grécko bude musieť prijať ďalšie úsporné opatrenia. Grécky premiér Papandreou odkázal, že to bude zahŕňať „veľké obete“. Predstavitelia eurozóny formálne predstavili balík, ktorý bude však stále musieť schváliť parlament jednotlivých krajín. Pomoc bude poskytnutá 19. mája, kedy bude Grécko potrebovať splatiť časť svojich dlhov.

Peniaze budú dobre investované v prípade, že Aténam sa podarí dostať ich štátne financie pod kontrolu v priebehu nasledujúcich troch rokov a to pomocou tvrdých úsporných opatrení a úspešného ekonomického manažmentu. Avšak čo ak sa im to nepodarí? Potom záchrancovia prídu o peniaze, alebo aspoň o ich časť. Potom všetky veci, ktorým sa malo

zabrániť sa vlastne vyparia: veritelia budú musieť odpísať svoje pohľadávky, banky budú musieť byť opäť zachránené, špekulanti donútia ostatné krajiny PIIGS (Portugalsko, Taliansko, Írsko, Grécko a Španielsko) padnúť na kolená – a euro sa rozpadne. Ak sa to stane, potom záchrancovia budú v ohrození. Dokonca Nemecko, krajina v medzinárodných podmienkach s relatívne zdravými financiami, má nahromadené enormné dlhy. Ak bude chytené do víru krízy eura, následky budú nepredvídateľné. Kreditný rating najsilnejších krajín Európy by bol znížený a Nemecko by muselo platiť vyššie úrokové sadzby na viac a viac svojich dlhov. Ďalšie generácie by dostali na plecia ešte väčšiu záťaž dlhov. Ale aká je alternatíva? Mala by Európa jednoducho nechať Grécko skrachovať? Niektorí by mohli argumentovať, že je dobré vyriešiť veci okamžite, aj keď je to bolestné a nenaťahovať tak agóniu. Avšak niektorí stále dúfajú, že všetko sa na konci obráti k dobrému. Krajiny eurozóny radšej dúfajú, čo je dôvodom toho, že sa rozhodli Grécku požičať prostriedky, ktoré už nedokáže získať na otvorenom trhu, teraz keď musí platiť také vysoké úrokové sadzby.

### 5.1. Veľká bublina

Svet sa zachránil, aspoň dočasne, avšak odvtedy naakumuloval viac dlhu ako kedykoľvek predtým v čase mieru. Národné deficity 30 členov OECD sa od roku 2007 zvýšili 7-násobne. Ich celkové dlhové zaťaženie narástlo dramaticky na 43 biliónov dolárov. V eurozóne národné deficity narástli za rovnaké obdobie 12-násobne s naakumulovaným dlhom eurozóny v objeme 7,7 bilióna dolárov. Súčasná dlhová bublina vlád je poslednou zo všetkých možných bublín. Buď vlády dokážu pomaly vypúšťať vzduch alebo bublina praskne. Ak sa stane to druhé, potom bude svet skutočne na prahu katastrofy. Keď Grécku hrozil bankrot, krajiny eurozóny a MMF prišli na pomoc. Avšak čo sa stane, keď si celá eurozóna odhryzne viac ako dokáže prehltnúť? Čo keď USA nedokážu naďalej manažovať svoj dlh, napríklad v prípade, že Čína prestane kupovať americké dlhopisy? A čo ak Japonsko, ktoré padá do väčších a väčších problémov, sa zapotáca pri splácaní teraz už chronického dlhu? Stav, ktorý prevláda v Grécku, existuje v mnohých krajinách, čo je dôvodom toho, prečo vlády po celom svete venujú takú veľkú pozornosť ako, a či, Európania získajú kontrolu nad krízou.

Prázdne kufre Atén boli už obavou finančných trhov začiatkom minulého roka. Na konci januára 2009 výnosy gréckych dlhopisov poskočili skoro k 7%, najvyššej úrovni od zavedenia eura. Už v tom čase existovali špekulácie o možnom krachu v Európe a rozpade eurozóny. To, čo vtedy vyzeralo ako panika, sa dnes stalo horkou realitou – pretože politici nebrali varovanie príliš vážne. Na konferencii organizovanej stredo-ľavou Sociálnodemokratickou stranou Nemecka s nádejným názvom „Nová dekáda“ vtedajší minister financií Peter Steinbrück vyslovil vetu, ktorá podľa mnohých otriasla eurom až k jeho základom. Ak sa jedna z krajín eurozóny dostane do ťažkostí, potom „budú musieť pomôcť všetky krajiny eurozóny“. Veta bola varovaným výstrelom na trhy, a trh dával pozor. Riziková prémie na grécke dlhopisy začala klesať a začiatkom októbra si Grécko požičiavalo za 4%, za úrok iba mierne vyšší ako Nemecko. Táto doba bola pravdepodobne poslednou príležitosťou EU prinútiť Grécko k skutočne efektívnym úsporným opatreniam. Avšak otvorené okno ostalo nevyužitú.



## 5.2. Nová éra

20. októbra začala pre Grécko nová éra. V ten deň novovymenovaný minister financií George Papaconstantinou ohlásil „korekciu“ schodku krajiny. Podľa Papaconstantinou, národný deficit nedosiahne 5% HDP tak, ako vláda v Aténach ohlásila do Bruselu, ale 12,5%. Odvtedy sa veci diali veľmi rýchlo. Odvtedy bol rating gréckych štátnych dlhopisov nestále zhoršovaný a naposledy mu bol udelený neinvestičný junk rating. Európske vlády vyjednávali podmienky, za ktorých poskytnú Grécku pomoc. Konečne, 23. apríla premiér Papandreou oficiálne požiadal MMF a krajiny eurozóny o pomoc. Nemecká vláda je čiastočne zodpovedná za to, že veci došli tak ďaleko. Koaličná vláda stredo-pravej CDU/CDS a podnikateľsky otvorená FDP tiež jednali neprofesionálne v tom, čo bolo zatiaľ ich najväčším testom. Pokiaľ grécky finančný problém expandoval do rizika pre globálny finančný systém, koalícia ostávalo tvrdohlavo zameraná na predvolebné problémy a to či súčasná vláda bude mať väčšinu v Bundestagu.

## 5.3. Nemecko nedokáže zachrániť všetkých

„Krajiny ako Írsko alebo Portugalsko majú podobné problémy“ hovorí David Owen, hlavný analytik americkej investičnej banky Jefferies International. „Nemecko nedokáže zachrániť všetkých“. Manažéri hedge-fondov vsádzajú na to, že turbulencie v eurozóne budú pokračovať. Nedávne útoky na Portugalsko, Španielsko a pravdepodobne aj Írsko ukazujú ako sa môže situácia vyvinúť. Ratingové agentúry znížili rating niektorých krajín eurozóny práve v tejto prekérnej situácii a ozývajú sa tak hlasy o neutralite a kvalite týchto spoločností. Ich negatívne hodnotenie zvyšuje krízu a prispieva k ich ďalšiemu znižovaniu ratingov.

## 5.4. Stagnácia ekonomiky

Avšak Portugalská ekonomika stagnuje už 10 rokov. Predtým ale výrazne rástla, keď sa pripojila k EU. V rokoch po prijatí eura si museli Portugalci zvyknúť na nízke úrokové sadzby a začali žiť úplne nad svoje pomery. Domácnosti dlžia viac ako 100% svojho ročného príjmu. Pretože Portugalci takmer nešetria, banky sú nútené požičiavať si peniaze v zahraničí. Každý občan dlžil zahraničnej banke €18,300 a v roku 2009 zaplatil na úrokoch €590. Takáto situácia nemôže pokračovať v Grécku, Portugalsku a väčšine ostatných krajín. Avšak eurozóna nie je jediným miestom s problémom dlhu. Americký deficit v roku 2009 dosiahol 1,6 bilióna dolárov alebo 10% HDP. Národný dlh je 12 biliónov dolárov a na konci dekády sa odhaduje na 20 biliónov. Vtedy by Američania platili 900 mld. dolárov ročne iba na úrokoch. V súčasnosti iba 4 oblasti spotrebujú všetky daňové príjmy USA: sociálne programy, zdravotníctvo, obrana a úroky na dlh. Všetko ostatné musia Američania platiť novým dlhom.

Dlh krajiny sa momentálne nachádza na úrovni 84% HDP. Profesor Kenneth Rogoff a Carmen Reinhart spočítali, že úroveň, kedy dlh začne byť pre krajinu kritický, je 90%. Nad touto úrovňou ekonomiky dosahujú iba polovičný rast ako tie, ktoré nie sú veľmi zadlžené. Do dvoch rokov by však USA malo presiahnuť úroveň 100%. Vo Veľkej Británii nové dlhy dosahujú grécke úrovne. Národný dlh sa za posledné dva roky zdvojnásobil a tento rok má deficit dosiahnuť hodnotu 13% HDP. Záchrana inštitúcií ako Royal Bank of Scotland nebola

zadarmo. Zatiaľ Nemecko vychádza z krízy relatívne nezranené v porovnaní s ostatnými západnými premyslenými krajinami. Veľká Británia a USA dosahujú deficity nad 10% pre roky 2009 a 2010, pričom Nemecko dosiahlo v roku 2009 deficit iba 3,2%. Tento rok však má deficit narásť na 5,5%. Na rozdiel od ostatných krajín, Nemecko vstúpilo do najhlbšej recesie od konca vojny s vyrovnaným rozpočtom. Federálna vláda tak mohla na podporu ekonomiky a bánk zvýšiť svoj dlh iba málo.

Existujú tri rôzne scenáre ďalšieho vývoja, rozdiel je iba v tom, kto poniesie najväčšie bremeno: daňovníci, veritelia alebo sporitelia. V prvej stratégii, národné ekonomiky pristúpia na cestu prísnych úsporných opatrní. Na to však budú musieť požadovať od obyvateľstva viac daní. Alebo budú musieť limitovať vládne výdaje, tak ako to napríklad urobili Írsko. Vláda civilným zamestnancom znížila platy v priemere o 7,5% a tiež odobrala zo sociálnych benefitov. Pre politikov je však úsporný program najnepohodľnejší prístup. „Je možné, že to neprežijeme“ hovorí írsky minister financií. Voliči zriedkavo cenia sporenie. Toto je dôvodom, prečo druhá, zdanlivo bezbolestná stratégia je pre politikov tak atraktívna: konfrontácia hory dlhu za pomoci inflácie. Inými slovami, vlády jednoducho začnú tlačiť peniaze.

Inflácia má pre vlády veľa výhod. Keď ceny rastú, tak vláda získava viac príjmov. To zlepšuje jej schopnosť splácať dlh, pretože jeho hodnota každým dňom klesá. Z tohto dôvodu Paul Krugman radí prezidentovi skúsiť použiť inflačné nástroje radšej ako zvýšiť dane alebo znížiť výdaje. V posledných mesiacoch sa k tomu uchýlila centrálna banka FED, ktorá si pomohla novým spôsobom tlačenia peňazí: jednoducho nakúpila stovky miliárd dolárov vládneho dlhu vo forme dlhopisov. Tento prístup nazvaný ako kvantitatívne uvoľňovanie drží výnosy a úrokové sadzby na nízkej úrovni.

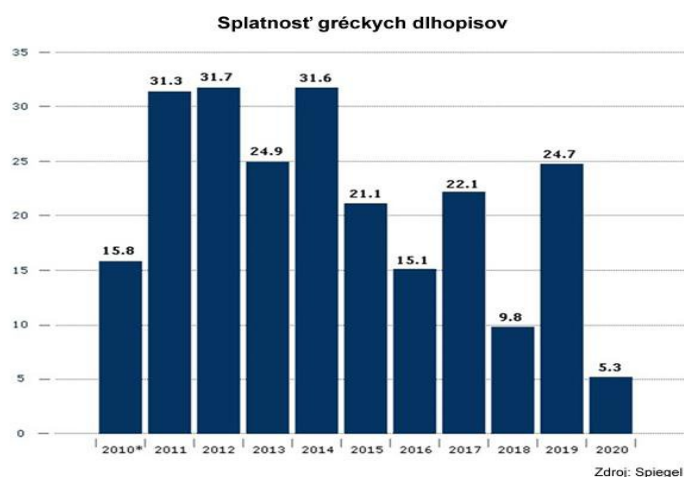
Existuje však mnoho skrytých rizík tohto prístupu. Inflácia sa ťažko riadi a rýchlo sa môže dostať spod kontroly. Nemecko zažilo túto horkú skúsenosť v rokoch 1922-23 s explóziou spotrebiteľských cien vedúcich k hyperinflácii. V tom čase investori hľadali útočisko v hmotných statkoch: nehnuteľnosti, pôda a hlavne drahé kovy. Podobný trend je vidno už aj dnes, keď ceny zlata a striebra dosahujú rekordnú hodnotu.

## 5.5. Reštrukturalizácia dlhu

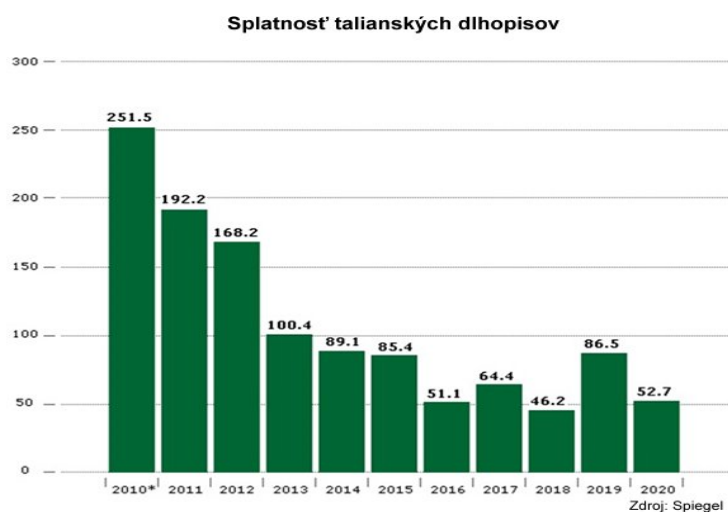
Tretou stratégiou, ktorú môžu krajiny použiť je zastavenie platieb za svoj dlh. Takéto prípady nastali stovky krát v histórii, stále však neexistuje žiadny právny rámec pre vládny bankrot. Grécko je rozhodne kandidátom pre takýto postup – pokiaľ by politici eurozóny neboli vystrašení možnými následkami. Ak by sa to stalo, vláda v Aténach by si musela sadnúť s veriteľmi a dohodnúť koľko dlhu dokáže splatiť.

Nakoniec nejaké vlády použijú všetky tri páky na to, aby prekonali dlhovú krízu. Dokonca ak aj aktívne nebudú podporovať infláciu, bojovať proti nej však nebudú striktné. Hlavne zo všetkého však budú hľadať spôsoby ako vyrovnať svoje rozpočty zvyšovaním príjmov a znižovaním výdajov. Keď sa stane to, tak trpieť bude každý: nie len daňovník ale aj sporiteľ a veriteľ.

V nasledujúcich prílohách vidíme splatnosť dlhopisov v najbližšej dekáde pre krajiny Eurozóny. Grafy ukazujú, koľko peňazí musia krajiny splatiť pri tom, ako maturujú ich dlhopisy. Keďže neexistuje spôsob odkiaľ by mali krajiny vziať peňažné prostriedky na splatenie týchto dlhov, tak budú musieť opäť vstúpiť na trh do aukcií štátnych dlhopisov. Otázkou je však ako úspešné môžu tieto aukcie byť a aký úrok budú investori od štátov požadovať. V prípade, že investori prestanú štátom dôverovať, tak následky budú pre každú jednu krajinu katastrofálne. Z grafov vidíme, že najväčší problém so splatnosťou majú Taliani, Portugalci a Španieli, ktorých veľká časť dlhopisov má splatnosť počas tohto alebo budúceho roka. Relatívne v poriadku sú Íri, ktorí budú splácať svoj dlh až na konci dekády. To si vyžaduje výrazne citlivý prístup pre krajiny južnej Európy.



Obr. 13: Splatnosť Gréckych dlhopisov



Obr. 14: Splatnosť Talianskych dlhopisov



Obr. 15: Splatnosť Španielskych dlhopisov



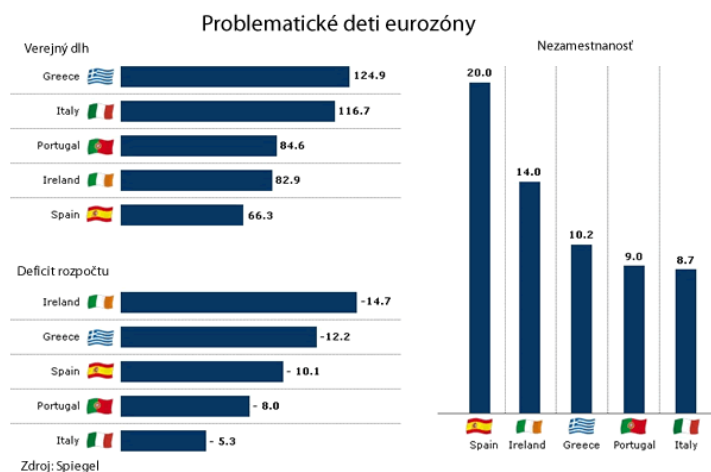
Obr. 16: Splatnosť Portugalských dlhopisov



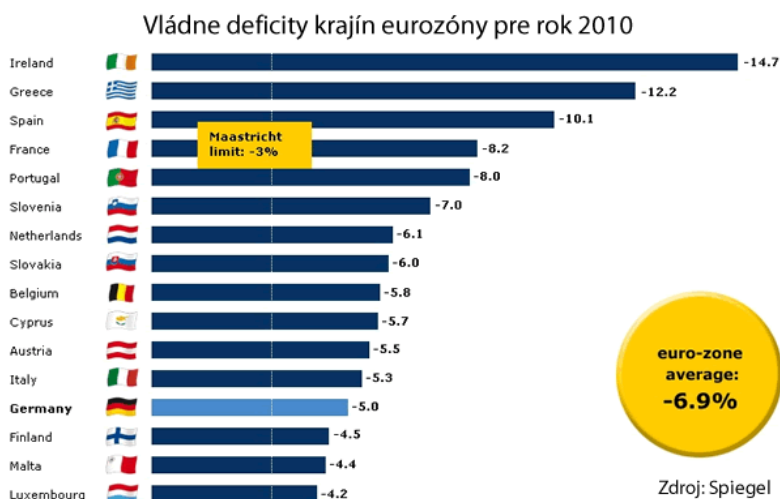
Obr. 17: Splatnosť Írskych dlhopisov

Nasledujúce grafy ukazujú základné štatistiky problematických krajín eurozóny. Vidíme, že najvyšší verejný dlh v pomere k HDP je v Grécku (125%). Nasleduje Taliansko (117%), Portugalsko (85%), Írsko (82%) a Španielsko (66%). Vidíme tak, že Portugalsko,

Írsko ako aj Španielsko majú nižší dlh ako USA a napriek tomu sú v centre pozornosti, a to najmä kvôli schopnosti splácať dlh. Rogoff hovorí, že akákoľvek krajina s dlhom nad 70% má vysokú šancu krachu. Oficiálna nezamestnanosť je najvyššia v Španielsku (20%), nasleduje Írsko (14%), Grécko (10,2%) a Portugalsko a Taliansko v okolí 9%. Oficiálna nezamestnanosť v USA je 9,9%, avšak reálna sa pohybuje v okolí 20%. Takže opäť, medzi priemyselnými krajinami neexistuje výrazný rozdiel ani v tejto štatistike. Deficit rozpočtu je najvyšší v Írsku (-14,7%), nasledované Gréckom (-12,2%), Španielskom (-10,1%), Portugalskom (-8%) a Talianskom (-5,3%). Vidíme, okrem Írska majú opäť všetky krajiny menší deficit rozpočtu ako USA. To je aj dôvodom, prečo sa Spojené štáty tak výrazne starajú o krízu v Európe, pretože vedia, že pri jej rozšírení by boli na rade aj oni. Ďalšia tabuľka ukazuje deficity jednotlivých krajín eurozóny. Vidíme, že napriek maastrichtskému kritériu 3% HDP je priemerný deficit krajín eurozóny až 6,9%. Najhorším faktom je to, že žiadna krajina eurozóny nespĺňa toto maastrichtské kritérium



Obr. 18: Problematické krajiny Eurozóny



Obr. 19: Vládne deficity krajín v Eurozóne v roku 2010

Predstavitelia Európskej Únie využili klauzulu o „výnimočnej situácii“ článku 122 Lisabonskej dohody, keď argumentovali, že euro je pod „organizovaným celosvetovým tlakom“. Toto im umožnilo porušiť princíp Lisabonskej dohody a rozšíriť svoj mandát na aj na oblasti, ktoré dohoda priamo zakazuje.

Eurozóna sa dostala bližšie k priepasti, ktorá by znamenala bankrot niekoľkých suverénnych štátov a následný rozpad eura. Európski politici boli až príliš laxní a nedokázali si uvedomiť bezprostredne hroziaci kolaps. Silné politické tlaky Washingtonu kvôli obavám o rozšírenie krízy aj do ostatných krajín prinútili Európu prísť s bezprecedentným a masívnym riešením.

Finančné panika súvisiaca s výpredajom dlhopisov všetkých problematických krajín, nárast cien ochrany proti ich bankrotu a výpredaj na akciových trhoch spôsobili aj paniku politickú. V predchádzajúcom článku sme si hovorili o dôvodoch súčasnej krízy v Európe a možných následkoch pre budúcnosť. Pred nami boli možné 3 ďalšie cesty vývoja. Zdá sa, že politickí predstavitelia už pre nás cestu vybrali. Európa prišla s bezprecedentnými krokmi, proti ktorým až doteraz bojovala. Uvedomenie si ale bezprostredného kolapsu krajín eurozóny a následný domino efekt však situáciu výrazne zmenilo.

Európski predstavitelia sa dohodli na pohotovostnom záchrannom balíku v objeme 750 mld. eur, ktorý bude slúžiť pre prípad, že by sa do problémov dostali aj ostatné krajiny eurozóny ako Portugalsko alebo Španielsko. Každá krajina tak bude mať k dispozícii potrebné prostriedky na záchranu.

Dôležitejším je ale fakt, že ECB bude intervenovať na trhu dlhopisov nákupmi cenných papierov, ktoré sa dostanú pod tlak, aby zabránila rastu ich výnosov. Už sa teda pravdepodobne nestane, že uvidíme rast úrokov krajín suverénnych dlhopisov, keďže ECB bude mať možnosť proti nepriaznivej situácii zasiahnuť.

Posledným dohodnutým krokom je otvorenie swapových liniek s ostatnými centrálnymi bankami v amerických dolároch. V posledných týždňoch vysychala dolárová likvidita a dolár prudko posilňoval. Otvorením swapovej linky má ECB možnosť získať prakticky neobmedzené množstvo dolárov, čo znamená by mala byť schopná zastaviť oslabovanie eura, keď sa tak rozhodne.

Trh prijal správu veľmi pozitívne, euro krátkodobo posilnilo o 3%, carry trades a akciové trhy rastú o vyše 4%. Americké dlhopisy sa vypredávajú a peniaze opäť putujú do rizikových aktív. Pre trh sa situácia zjavne stabilizovala. Nečudo, bitku sme opäť vyhrali a panika končí. Eurozóna sa nerozpadne, žiadny štát neskrachuje a veci idú ďalej. (Poznámka: neprešiel ani týždeň a euro je opäť pod tlakom, podobne aj akciové trhy. Finančné trhy sa stále nepodarilo presvedčiť o tom, že situácia je stabilizovaná).

Aj napriek deklaráciám o pokračovaní znižovaní svojich deficitov môžeme len ťažko očakávať, že krajiny eurozóny využijú možné nadchádzajúce obdobie pokoja na stabilizáciu svojich verejných financií. Bolo by to skutočne jediné riešenie, ktoré by nám dokázalo pomôcť. Avšak zasiaty morálny hazard dokáže zadusiť akékoľvek racionálne rozhodnutia.

Každá krajina teraz vie, že bude zachránená, že jej dlhopisom pomôže ECB a tak snaha o konsolidáciu svojich rozpočtov bude s veľkou pravdepodobnosťou minimálna.

ECB zaradila medzi ostatné svetové centrálné banky, ktoré situáciu vyriešili tak, že „zakázali trh“. Ceny dlhopisov už nikdy nebudú ukazovať skutočné riziko investovania do jednotlivých krajín. Z dlhopisov sa stali cenné papiere, ktoré budú banky využívať na ďalšie bezrizikové zisky. Nastal preto čas nakupovať akcie bánk, oni budú z krokov ECB profitovať najviac. Samozrejme na úrok daňového poplatníka. (Akcie bánk v priebehu dňa zaznamenali nárast o takmer 15%).

ECB zahodila svoj neustále proklamovaný inflačný cieľ a nahradila ho stabilitou eurozóny. Nákupom dlhopisov otvorila dvierka budúcemu rastu inflácie. Takže ten, kto za túto stabilizáciu zaplatí bude opäť sporiteľ a opäť daňový poplatník. Dlh sa však bude hromadiť ďalej. No teraz však už na problémy nebude upozorňovať nikto, však sme zakázali trh. No problémy sa budú hromadiť o to rýchlejšie. EU sa dostala na rovnakú úroveň ako USA, Veľká Británia a Japonsko. Pokiaľ sa nestane zázrak, tak tieto krajiny budú mať rovnaký osud. Osud, ktorý by som neprial zažiť nikomu. Európski politici sa konečne jednoznačne rozhodli bojovať proti zvyšujúcemu sa riziku suverénnej likvidity (pozn. výpredaja štátnych dlhopisov). Avšak eurozóna ostáva pod tlakom pri tom, ako sa pozornosť trhu zameriava k aplikáciám fiškálneho pritvrdzovania a potenciálnej monetárnej expanzie. Po zvážení následkov rastového a úrokového diferenciálu a externých nerovnováh sme sa rozhodli ponechať náš výhľad pre 3,6 a 12 mesiacov na úrovni 1,35.

## 5.6. Stabilizačný balík eurozóny

Jeden z najdôležitejších ekonomických a politických vývojov za posledné mesiace je stabilizačný balík eurozóny. Pred jeho oznámením sa trhy sústredili na problém likvidity a rizík solventnosti. Najalarmujúcejším bol fakt, že náklady financovania narástli do takých úrovní, že sa vynorili otázky ohľadom ich solventnosti. Stabilizačným balíkom sa narovnali rozdiely medzi nemeckými bundmi a dlhopismi krajín južnej Európy. Euro reagovalo v prvom momente odrazom vyššie, no neskôr bolo naďalej vypredávané. Avšak prvým krokom stabilizačného balíka bolo zabezpečiť likviditu a zrýchliť fiškálnu konsolidáciu. Tento komplexný balík má za cieľ krátkodobo uistiť trhy, že: (a) bude podporovať vládne dlhopisy a dáva Grécku a ostatným krajinám silný impulz na fiškálnu prísnosť, (b) znižuje rozšírenie na ostatné krajiny a banky, (c) znižuje problém krátkodobého financovania.

Na zaistenie hĺbky a likvidity, ECB oznámila intervencie na verejnom a súkromnom trhu dlhopisov. ECB plánuje sterilizovať tieto nákupy a tak by nemala meniť svoju monetárnu politiku. Na podporu finančných inštitúcií a bánk, ECB bude vykonávať 3 a 6-mesačné repotendre a rovnako centrálné banky reaktivovali swapové linky na odvrátenie akútneho finančného stresu. Konečne, na zabránenie dodržiavania fiškálnej disciplíny, Európska komisia prezentuje návrh na zlepšenie fiškálnej kontroly krajín eurozóny a poslnenie Paktu stability. Zabezpečenie solventnosti by preto malo byť vnímané ako kritický druhý krok k fiškálnej stabilizácii v eurozóne. Avšak riziko stále ostáva. Predpokladáme, že Grécko bude musieť skôr či neskôr pristúpiť k nejakej forme reštrukturalizácie svojho dlhu. Primárnym

cieľom balíka je preto zlepšiť podmienky pre ostatné krajiny na potrebnú fiškálnu konsolidáciu.

Najdôležitejší krok v dlhodobej fiškálnej stabilizácii je zlepšená koordinácia, kontrola a dodržiavanie fiškálnej politiky členskými štátmi eurozóny. Prvé náznaky tohto procesu už boli ohlásené Európskou komisiou. Národné vlády sa tak budú musieť vzdať časti svojej suverenity výmenou za zlepšenú koordináciu a dodržiavanie fiškálnej disciplíny.

### 5.7. Vplyv na EURUSD

Depreciácia eura naďalej pokračuje, predpokladáme však, že dôvody pre medvedie výhľady sú omnoho slabšie ako si mnoho ľudí uvedomuje. Hlavnými dôvodmi sú: (a) predpokladaný negatívny dosah na ekonomický rast z dôvodu fiškálnej kontrakcie eurozóny je zveličený, (b) príliš veľa euro medved'ov prehliada potrebu fiškálnej konsolidácie v USA, čo bude mať negatívny dosah na rast a externé nerovnováhy a tak bude predstavovať brzdu pre dolár.

Neznamená to však, že neexistuje žiadne riziko ďalšieho poklesu EUR/USD. Stále hrozia politické problémy alebo zmena makrodát. EUR/USD je ohodnotené približne férovo, avšak zďaleka nie je príliš lacné. Celkovo však kurz EUR/USD plne zahrňuje riziko ďalšieho poklesu, čo je konzistentné aj s extrémne veľkými špekulačnými pozíciami na EUR/\$. Mohli by sme povedať, že zavedenie stimulačného balíka vyriešilo jeden problém (suverénne riziko) a nahradilo ho dvomi negatívnymi rizikami (fiškálna kontrakcia a kvantitatívne uvoľňovanie). Avšak ako uvidíme ďalej, táto logika je zjednodušená.

Hlavným dôvodom je fakt, že kolaps jednej zo svetových ekonomík by priniesol negatívnu reakciu aj na všetky ostatné ekonomiky. Bankrot krajiny eurozóny by mal rozhodne rýchlu negatívnu odozvu aj v ostatných krajinách. Predpokladám preto, že politici budú pracovať na medzinárodnom systéme záchrany hlavných svetových krajín (takže záchranný balík eurozóny môže čoskoro skopírovať MMF).

Za posledných 200 rokov sme videli 6 sériových bankrotov krajín, kedy často zbankrotovalo viac ako 50% všetkých štátov. Pri súčasnom globálne previazanom finančnom svete by sme mohli vidieť bankrot možno všetkých krajín súčasne. Primárnym úsilím politikov preto bude garantovať dlhy hlavných svetových ekonomík. Z toho dôvodu predpokladám, že súčasný negatívny tlak na EUR/USD je krátkodobý a do veľkej miery súvisí s aj so silnejúcimi negatívnymi tlakmi pokračujúcej deflácie. Aj napriek možným rizikám je euro životaschopná mena a nepredpokladám jej rozpad v strednodobom časovom horizonte. Hlavným rizikom pokračovania prepadu kurzu EUR/USD nemusia byť problémy v eurozóne ale pokračujúci prepád na akciových a komoditných trhoch. Postupný deleveriging by mal ďalej tlačiť na posilňovanie dolára a japonského jenu.

Európski politici vytvorili dobrý základ pre stabilizáciu prepadu eura (stabilizačný fond, intervencia na trhu dlhopisov, zvýšenie likvidity pomocou swapových liniek).



Bežné trhové tvrdenia o vyššej výkonnosti americkej ekonomiky alebo skorom zvyšovaní sadzieb FEDom sa nejavia konštruktívne, takže prepadu eura chýba väčšie ekonomické opodstatnenie.

Stabilizácia situácie v eurozóne je nutnou podmienkou udržania stability aj v ostatných svetových regiónoch, preto pri zhoršení situácie môže prísť opäť k slovu spoločná intervencia svetových centrálnych bánk; Extrémne krátke pozície na eure volajú po opatrnosti, pretože riziko short-squeezu môže vyvolať masívnu korekciu.

## 5.8. Ako zlikvidovať dlh

Existujú tri spôsoby, ako sa môže dlh vymazať a to likvidácia dlhu rastom, vyhlásenie bankrotu a likvidácia dlhu infláciou.

### 5.8.1. Likvidácia dlhu rastom

Pokaľ výrazne rastie ekonomika krajiny, rastú príjmy a tak aj schopnosť splácať dlhy. Tento jednoduchý princíp stojí za dôvodom, prečo sme mali stanovené ako najdôležitejšie Maastrichtské kritérium 3% dlh vládnych financií. Očakávalo sa totiž že ekonomika bude rásť tempom 3% ročne a pri takomto raste dokáže nový daňový príjem vykrývať úrokové platby za existujúci dlh. Celkový vládny dlh by tak ostal na nezmenenej úrovni. Z histórie ale neexistuje veľa príkladov, kedy krajina dokázala takto zlikvidovať svoj dlh. Ak sa to stalo, väčšinou to bolo na základe pozitívnej ekonomickej klímy, ktorá momentálne neexistuje. Alebo to bol významný vynález, ktorý dokázal podporiť efektivitu práce ako napríklad internet v posledných dvoch dekádach. Avšak mnohé posledné inovácie, čoho príkladom je Apple, sa netykajú produktivity ale spotreby.

Asi tým najpotrebnejším zdrojom efektivity by v súčasnosti bola nová lacná forma energie. Tá by dokázala výrazne znížiť náklady a rozprúdiť ekonomický rast. Avšak infraštruktúra na jej vybudovanie trvá roky a čo je horšie, opak sa stáva pravdou – cena energií prudko rastie. Doba lacnej ropy je už za nami, fukušimská tragédia dala červenú atómovým elektrárnám, environmentálne snahy zdražujú použitie uhl'ovodíkových palív a lacný zemný plyn je stále iba marginálnou formou energie. Zdá sa tak, že socializmus presiaknutý do ekonomického života, nedostatok potrebných inovácií a rastúca cena energií budú spôsobovať to, že dlh sa nebude stávať menším, ale naopak väčším. Pravdepodobnosť, že z dlhu vyrastieme, je veľmi nízka.

### 5.8.2. Likvidácia dlhu bankrotom

Bankrot je najprirodzenejšia forma vymazania dlhu. Bankroty sú prirodzenou súčasťou systému vytvárania dlhodobej prosperity – kapitalizmu. Pomocou uvoľnenej hospodárskej politiky sa však bankroty dlhodobo odkladali a keď sa stali v roku 2008 nevyhnutné, zistilo sa, že krach jednej väčšej banky – Lehman Brothers – takmer spôsobil krach systému. Od roku 2008 sa tak zaviedla politika firiem „príliš veľkých na krach“ a začínajú sa určovať systematicky dôležité banky, ktoré nesmú nikdy skrachovať. Odvtedy sa dlh bánk prenáša na plecia štátov a tie samotné musia bojovať o svoje prežitie. Ak sa stanú dlhy príliš veľké, bolo by rozumné nechať štáty skrachovať, nech môžu začať od začiatku.

Avšak bankrot štátu nie je jednoduché riešenie. Je takmer isté, že bankrot prinesie sociálne nepokoje a dlhodobejšiu depresiu. A ak si má akýkoľvek politik vybrať medzi vedomým spustením krízy a odkladaním problému do budúcnosti, takmer vždy si vyberie druhú možnosť. Štát má obrovskú výhodu – môže tlačiť peniaze a tak sa vyhnúť bankrotu. A preto štáty, ktoré majú dlhy vo vlastnej mene, nikdy neskrachujú. Pravdepodobnosť likvidácie dlhu bankrotom sa javí ako veľmi malá. Ako príklad si môžeme uviesť Argentínu ktorá vyhlásila bankrot v roku 2002. Ostáva tak posledné riešenie, ktoré bolo v histórii používané najčastejšie – monetizácia dlhu.

### 5.8.3. Likvidácia dlhu infláciou

Pokiaľ cenová inflácia rastie, čiže rastú ceny, rastú aj marže a následne príjmy. Hodnota dlhu sa tak spontánne znižuje. A keďže štát je najväčší dlžník, rast inflácie mu vyhovuje. Je celkom zjavné, prečo z toho, čo by sme mohli označiť ako podvod, spravil štát monetárnu vedu. Inflácia sa stala hlavným cieľom hospodárskej politiky. Z tohto dôvodu sme svedkami politiky nulových úrokových sadzieb a neobmedzeného zásobovania bánk likviditou. Problémom však je, že kontrolovať infláciu je oveľa ťažšie ako by sa mohlo zdať. Politici zúfalo potrebujú cenovú infláciu, no dosiahnuť ideálne pásmo 2-5% nie je také ľahké, ako to vyzerá. Už od roku 2008 vidíme obrovské rozpory medzi táborom deflacionistov (napríklad David Rosenberg, Mike Schedlock, Albert Edwards) a táborom inflacionistov (napríklad James Turk, Marc Faber, Deltev Schilchter) o tom, ako skončí tlačenie peňazí. Inflacionisti tvrdia, že super uvoľnená menová politika vedie k výraznej inflácii a ceny začnú v blízkej budúcnosti prudko rásť. Pravdepodobnosť hyperinflácie je vysoká a zlato je kľúčovou investíciou. Deflacionisti tvrdia, že súčasná kríza je tak silná, že mnohé firmy majú existenčné problémy a výrazne znižujú svoje výdavky. Tým vzniká nezamestnanosť, platby a reálne príjmy klesajú, firmy bankrotujú a existujú silné tlaky na pokles cien. Z tohto dôvodu nás čaká dlhé obdobie ekonomickej stagnácie a stratenej dekády na spôsob Japonska.

Rok 2011 ukázal, že pravdu majú (zatiaľ) deflacionisti. Kvantitatívne uvoľňovanie vytvorilo na trhu silnú obavu o znehodnotenie dolára a vysokú infláciu. Nasledoval nárast ceny zlata podložený silnými špekuláciami. Avšak tak rýchlo, ako tieto obavy vznikli, tak aj zanikli pri tom, ako si investori uvedomili, že Bernanke mal pravdu keď tvrdil, že súčasná vyššia inflácia je iba „tranzitívna“. Inflácia začala opäť klesať a aj po QE1 a QE2 začali získavať navrch deflačné tlaky. Logika je jednoznačná – dlhodobá vysoká inflácia vzniká vždy iba na základe zvyšovania miezd. Tak ako ju vidíme v čase ekonomických boomov (nedostatok pracovníkov) alebo v čase cenových šokov (ropné šoky). Preto, pokiaľ budú v ekonomike prevládať tlaky na šetrenie a znižovanie miezd, nikdy nevznikne vyššia inflácia.

V zmysle toho, ako naznačovali mnohí centrálni bankári, transmisívny mechanizmus prestal fungovať. Peniaze, ktoré tlačia centrálné banky sa (zatiaľ) nedostávajú do reálnej ekonomiky. Ostávajú na bilanciách bánk a centrálné banky tak nie sú schopné priamo infláciu vytvárať. Jediný subjekt, ktorý dokáže infláciu vytvoriť, sú vlády pomocou deficitného financovania. Práve vlády boli vždy tie subjekty, ktoré svojimi neobmedzenými deficitnými výdavkami vytvorili hyperinfláciu, centrálné banky ich iba financovali. No v súčasnosti vlády narazili na stenu výpredaja dlhopisov a znižujúceho sa ratingu. Vládne výdavky tak v roku 2012 budú mať klesajúcu trajektóriu a budú ešte viac znižovať inflačné tlaky. Z tohto dôvodu,

pokiaľ centrálna banka nezačne priamo dotovať ekonomické subjekty hotovosťou, len ťažko uvidíme väčšiu infláciu. Tá môže byť dočasná na základe špekulatívneho rastu cien komodít, napríklad po novom QE, avšak na celkovú cenovú hladinu nebude mať výrazný vplyv. Rok 2012 sa tak zatiaľ javí ako ďalší deflačný rok.

Pri hľadaní príčin prebiehajúcej krízy nemôžeme od seba oddeliť úlohu, ktorú pri jej vzniku zohrali trh a štát. Zlyhania na oboch stranách a hlavne kombinácia viacerých príčin v rovnakom čase prispeli k rozmeru finančnej a následne hospodárskej krízy. Otázka je, či touto krízou dochádza k fundamentálnej zmene ekonomického systému, a či skutočne zlyhal kapitalizmus ako systém. Ak globálna kríza ilustruje neudržateľnosť súčasného rastového modelu a je predzvesťou civilizačnej zmeny, čo bude ďalšou etapou vývoja? New Deal sa stal precedensom vlády zohravajúcej kľúčovú úlohu v hospodárskom a sociálnom vývoji krajiny. Jedinou istotou dnes je, že tak ako pred 80 rokmi, aj dne vzrastie význam štátu v ekonomike a pravdepodobne v dlhšom časovom horizonte vzrastie úloha vlády. Preto vzniká potreba jej redefinovania. No z dlhodobého hľadiska je možno na mieste zamyslieť sa nad prvotným problémom, a to, je zmyslom ekonomickej činnosti uspokojovať potreby ľudí alebo dosahovať čo najvyššie tempá hospodárskeho rastu? Je jej primárnym objektom produkcia alebo človek? Je zámerom priblížiť sa čo najviac k dosiahnutiu potenciálneho produktu alebo zvyšovanie blahobytu čo najväčšieho počtu ľudí? Ak jednoznačne zadefinujeme cieľ, bude jednoduchšie nájsť vhodnejšie cesty k jeho naplneniu.

## 5.9. Pozitíva krízy

Ľudia vnímajú krízu vždy skôr ako negatívum. Dobrým zvykom je naučiť sa na každom negatíve vždy nájsť niečo pozitívne. Každá minca má dve strany. Pozrime sa čo dobré nám kríza priniesla:

Kríza naučí lepšie hospodáriť každého, štát, firmy, skupiny i jednotlivcov. Každá nepríjemná skúsenosť z akejkoľvek krízy prinesie poučenie a zlepšenie vývoja. Minimálne v tom, že sa urobí lepšia analýza, dôslednejšie prehodnotenie zdrojov, priorit a hodnôt. Ľudia ustúpia od rozmarného hazardu, prílišného konzumu, nezmyselnej spotreby a nadmerného plytvania. Začnú znova zodpovednejšie šetriť na horšie časy a budovať rezervy.

Prečistí sa trh, klesnú ceny nehnuteľností, aj keď kríza môže o niečo zdražiť úvery, ale to tiež napokon môže prispieť k zníženiu ceny. Stále však bude platiť, že o cene rozhoduje lokalita a vek nehnuteľnosti.

Kríza urýchľuje zmeny a modernizáciu. Svojim spôsobom dynamizuje vývoj a pokrok. Prestane sa tolerovať a odpušťať korupcia, neefektívna lajdactvo.

V čase rôznych kríz a recesií klesá záujem ľudí o kúpu luxusných a najmä drahých výrobkov. Obchodníci budú musieť zrezať a zracionalniť ich nadmerné a neodôvodnené zisky, lebo ľudia pretanú kupovať pekné, ale sústredia sa na potrebné.

A najdôležitejšie pozitívum, ľudia dostanú šancu porozumieť hodnotám. Svet spotreby a konzumu, ktorý je pre väčšinu životným štýlom, devastuje hodnoty a ničí ľudské emócie. Až keď človek stratí niektoré veci spoznáva ich skutočnú hodnotu. Kým ich mal, bral ich ako samozrejmosť a nestrážil si tieto hodnoty. Prebytok človeka k hodnotám nevráti tak rýchlo ako nedostatok.

## 5.10. Dopad na priemysel

Ak poskladáme všetky kusky skladačky, potom môžeme vidieť v čom spočíva podstata postupujúcej globálnej krízy. Je ňou pomaly ale istý kolaps industriálneho systému. Symbolom tohto kolapsu industriálneho systému sú práve automobilky a automobilový priemysel. Problémy má General Motors i Ford, Volkswagen i KIA a takisto SAAB i Toyota.

Sme svedkami ako symboly industriálneho systému prestávajú byť motormi ekonomiky a stávajú sa jej problémom. Podľa článku uverejneného vo francúzskom denníku Le Monde je v súčasnej dobe vo svete o 100 automobiliek viac ako je potrebné a z toho je v Európe nadbytočných asi 20 automobiliek. Výroba automobilov teda narazila na limity trhu. Výsledkom bude zatváranie automobiliek a zreálnovanie objemu výroby automobilov. Rovnako je napr. nadbytok developerských projektov. Ponuka rôznych kancelárii a nadštandardných bytov značne prevyšuje dopyt, ktorý je limitovaný výškou príjmov potenciálnych záujemcov. Prázdne novopostavené biznis centrá sa stávajú bežnou realitou. Ďalším symbolom industriálneho systému, ktorý je krízou výrazne postihnutý je teda stavebný priemysel a ekonomické aktivity, ktoré sú naň naviazané.

Globálny kolaps industriálneho systému je spojený s ďalšou fázou celosvetového nahrádzania industriálnej spoločnosti spoločnosťou informačnou. Končí teda ekonomika dymiacich komínov ako industriálnu ekonomiku výstižne pomenoval americký futuroológ Alvin Toffler. Tak ako automobilový priemysel bol symbolom zrodu a rozkvetu industriálneho systému, tak pád automobilového priemyslu je symbolom pádu celého industriálneho systému.

Postupujúca globálna kríza nemá teda cyklický charakter, ako sa ho márne snažia niektorí analytici a experti vystopovať, ale je to transformačná kríza. Starý industriálny systém narazil na trhové limity a namiesto ďalšej expanzie sa bude musieť buď transformovať alebo postupne vyprázdniť priestor systému, ktorý sa novo vytvára. Je teda ilúziou očakávať, že kríza skôr alebo neskôr pominie a opäť sa vrátia časy neobmedzenej expanzie. Ak dôjde k oživeniu trhov, nebude to znamenať, že bude napr. automobilová výroba obnovená v takom rozsahu ako pred krízou, ale že bude obnovená v značne zredukovanej podobe a nadbytočných 100 automobiliek bude musieť byť zatvorených.

Problémom interpretácie príčin a podstaty súčasnej globálnej krízy je snaha o jej interpretáciu v kratších časových horizontoch s dôrazom na niektoré odvetvia ekonomiky, v ktorý sa kríza najvýraznejšie prejavuje. Ak sa však na krízu budeme pozerat' v súvislostiach globálnej civilizačnej transformácie, pochopíme, že kríza bude mať dlhšie trvanie a jej riešenie je spojené s transformáciou celého industriálneho systému. Riešením krízy teda nebudú v súčasnosti vytvárané záchranné balíčky zamerané prevažne na záchranu toho, čo odchádza, ale podpora rozvoja nových sektorov ekonomiky, ktoré budú tvoriť základy vytvárajúcej sa ekonomiky Tretej vlny. Napr. tzv. šrotovné môžeme smelo prirovnať k morfiu podávanému ťažko chorému pacientovi. Rovnako ako morfiom aj šrotovné vyvoláva ilúziu a iba oddiaľuje agóniu ťažko chorého automobilového priemyslu.

Dopady globálnej krízy sa v celom rozsahu ešte iba prejavujú. Rastúca nezamestnanosť ukazuje, že globálna kríza bude mať tvrdé dopady na sociálnu štruktúru a stabilitu spoločnosti. Kolabujúci industriálny systém je spojený s problémami najmä tých krajín, ktorých ekonomiky sú v prevažnej miere industriálne alebo sú závislé na niekoľkých priemyselných odvetviach. Ak sa teda objavili úvahy o možnom bankrote Slovinska, ktorého

ekonomika je postavená najmä na produkcii viacerých priemyselných odvetví, potom rovnaký vývoj bude ohrozovať aj ostatné krajiny s dominantným postavením priemyselnej výroby v ekonomike vrátane Slovenska. Dopadmi bude najmä rastúca nezamestnanosť dosahujúca dvojciferné hodnoty v dôsledku uvoľňovania pracovníkov z krachujúcich priemyselných odvetví, pokles konkurencieschopnosti a predajnosti priemyselnej produkcie a urýchľujúci sa pád najmä industriálnych ekonomík. Sme svedkami zlyhania industriálneho repete v postkomunistických krajinách, kde sa zrútil model lacnej pracovnej sily ako rozhodujúceho faktoru zabezpečenia ekonomickej prosperity. Dopadom dvadsaťročného ignorovania technologického rozvoja v týchto krajinách bude realita rastúcich ekonomických a sociálnych a následne aj politických problémov.

Pravdepodobné riešenia a východiská z krízy budú musieť byť spojené s formuláciou a realizáciou politík akceptujúcich ekonomické reality. Ak súčasne politiky zamerané na ekonomický rast ignorovali dlhodobé časové horizonty, tak integrácia dlhodobých časových horizontov do politického rozhodovania bude jedným z dôsledkov súčasnej krízy a analýza možných dopadov súčasných politických rozhodnutí v dlhších časových horizontoch sa stane bežnou súčasťou politickej praxe.

Jednotlivé ekonomiky sa nevyhnú radikálnej zmene štruktúry zameranej na zmenu ekonomických monokultúr na diverzifikovanú ekonomickú štruktúru, ktorá bude schopná pružnejšie reagovať na zmeny prostredia globálneho ekonomického systému. Tak ako čaká reštrukturalizácia globálnu svetovú ekonomiku, tak bude takáto reštrukturalizácia prebiehať aj na úrovni jednotlivých štátov. Táto reštrukturalizácia bude musieť byť prepojená s politikami podpory technologickej zmeny, rastu konkurencieschopnosti a vytvárania pracovných miest.

Ak sa v nedávnej dobe vydávali za trhové riešenia rôzne netrhové prístupy a politiky ako napr. politika investičných stimulov alebo politika lacnej pracovnej sily, tak globálna kríza ukazuje ako v skutočnosti trh funguje. Nevyhnutná redukcia nadbytočných priemyselných kapacít bude iba výsledkom pôsobenia neviditeľnej ruky trhu vo svetovom ekonomickom systéme, ktorá takto koriguje ilúzie človeka o neobmedzenom raste a ničím nelimitovanej expanzii ekonomických aktivít človeka.

Dopad na priemysel komerčnej bezpečnosti podľa môjho názoru nebude až taký katastrofálny. Je to jeden zo sektorov, ktorý je potrebný stále. Problémy môžu mať niektoré spoločnosti s kapitálom. Bude ťažšie získať úver, prípadne budú vyššie úroky. Teraz kvôli kríze viacej spoločností v rámci šetriacich opatrení, osekáva práve náklady na bezpečnosť. To sa ale nemusí vyplatiť napr. pri bankových inštitúciách phishing. Jednoducho na bezpečnosti sa neoplatí šetriť. Behom chvíľky môžeme prísť o všetko čo sme roky budovali. Preto si myslím, že globálna kríza sa PKB dotkne len minimálne. Strážne detektívne či technické služby budú stále potrebné.

### **5.11. Ako ďalej?**

Veľmi málo ľudí dnes plne chápe skutočnostiam ktoré sa odohrávajú v súčasnosti na svetových finančných trhoch. Ešte menej ich chápe „opatrenia“ ktorými sa snažia tento problém riešiť politici. Skrz ľudskú hlúposť takmer nikto nechápe, že skutočný problém a vznik súčasnej dlhovej krízy nerieši absolútne nikto. Ako to celé začalo? V jednoduchosti by sa dalo povedať, že počiatok kríz vznikol pri zrušení krytia peňazí zlatom. Kedysi mali peniaze reálnu hodnotu, dnes sú to len papiere, ktorých si môže každá vláda vytlačiť koľko

chce, samozrejme sa tým niekomu zadlží (vypíše papier - dlhopis) a o nejaký čas splatí túto časť aj s úrokom. Čím rizikovejšia krajina, tým vyššie úroky, čím vyšší dlh, tým vyššie úroky.

Ako nám ale rastie dlh? Bežný obyvateľ chce mať čo najnižšie dane a samozrejme chce mať toho čo najviac zadarmo, preto bude voliť politické strany, ktoré toho nasľubujú najviac. Neuvedomuje si, že zdroje sú obmedzené a ak vláda chce aspoň čiastočne splniť svoje sľuby, príjmy jej nestačia a tvorí deficit. Tento deficit sa nabaľuje a vzniká dlh, ktorý je treba sanovať cez dlhopisy. Celý tento systém je ale zvrátený. Priamo si vynucuje skutočnosť, aby z času na čas prišla kríza a všetko zmietla od základov, pretože obrovský dlh, ktorý má väčšina štátov je nesplateľný. Jeho riešenie je samozrejme jedine bankrot, ktorý však musí znížiť dlh minimálne na 60 %, aby naozaj ekonomika mohla ďalej fungovať a ozdraviť sa. Toto riešenie by bolo relatívne jednoduché, hlavne v prípade ak by daná krajina mala vlastnú menu, resp. by k nej mohla pristúpiť, devalvovať ju (znehodnotiť) a tak prilákať na svoje územie zahraničných malých ale i veľkých investorov, ktorí by mohli znova rozbehnúť ekonomiku. Žiaden politický vodca nedopustí, aby jeho krajina skrachovala, aby on niesol zodpovednosť za nepokoje v krajine. Všetci budú radšej hľadať riešenie ako problém čo najviac oddialiť, ale to sa nedá donekonečna. Svetoví lídri hľadajú zázračný liek, ktorý vylieči rakovinu svetovej hospodárskej krízy. Nikto z nich však nemá odvahu na čisto trhový spôsob riešenia krízy, ktorým by bolo nechať voľný trh, aby sám vyriešil, kto bude životaschopný a kto skrachuje. Z dlhodobého hľadiska je to však lepšie riešenie ako momentálne bezprecedentné pumpovanie miliónov dolárov do svetovej ekonomiky. Je možné, že naliatím obrovského množstva peňazí do obehu sa podarí ekonomiku opäť naštartovať, ale za akú cenu?

Cena je privysoká. Neprimeraný životný štandard súčasnej generácie zaplatí generácia nasledujúca. Dlhy totižto niekto zaplatiť musí. Už dnes je zrejmé, že svetoví lídri obetovali nižší životný štandard budúcej generácie na úkor uchovania svojho politického postavenia a ako takej životnej úrovne ich súčasných voličov.

## ZÁVER

Je všeobecne známe, že kríza vypukla po tom, čo Američania začali mať problémy so splácaním hypoték na ich nehnuteľnosti. Následne kvôli veľkému množstvu domov v exekúcii klesli ceny nehnuteľností natoľko, že ani ich prípadný predaj nepokrýval výšky hypoték. Ľudia prišli o majetky a banky začali vykazovať veľké straty. Banky, tepny hospodárstva, začali krachovať. Ceny nehnuteľností medzitým neustále klesajú a straty sa prehlbujú. Svet zrazu zistí, že problém nemá len Amerika, ale aj on, pretože v Amerike vo veľkom kupoval toxické aktíva v podobe hypotekárnych dlhopisov. Začali krachovať a stále nie je isté, či neskrachujú mnohé významné svetové banky, poisťovne, podniky.

Na trhu vznikla panika a hlavným problémom je vzájomná nedôvera medzi bankami, pretože nevedia, kto koľko toxických aktív nakúpil. Úvery, ktoré boli doteraz hnacou silou svetového ekonomického rastu, nemajú odrazu dôveru banky poskytovať ani medzi sebou navzájom, nie to napríklad automobilovým koncernom, ktoré potrebujú preklenovací úver na prežitie krízy. Milióny ľudí po svete prichádzajú o svoju prácu a živobytie. Chudoba klope mnohým na dvere a na dôsledky krízy najviac doplatia najslabší a najchudobnejší.

Zatiaľ som nepočula ani od jedného zo svetových politikov povedať o hospodárskej kríze pravdu, a teda ani pravý liek na jej uzdravenie. To, že sa chce americká administratíva spolupodieľať na vykúpení toxických aktív z trhu, môže byť jedným z riešení krízy, ale opäť sme pri otázke, za akú cenu. Za cenu obetovania nasledujúcej generácie. Kto však krízu naozaj spôsobil?

Vinní sú vrcholoví manažéri renomovaných bánk a peňažných inštitúcií, ktorí vedome a bezcharakterne poskytovali úvery ľuďom, o ktorých dopredu vedeli, že nebudú mať na splácanie dlhu. Akcionári a majitelia majú tiež svoj podiel viny, nakoľko požadovali a stále požadujú od vrcholových manažérov maximalizáciu zisku v čo najkratšom čase. Motivujú ich podielom na zisku a inými bonusmi, takže vrcholoví manažéri nemajú primárnu motiváciu na dlhodobú, udržateľnú a zdravú perspektívu subjektu, ktorý riadia. Tlak okamžitého zisku viedol a vedie k podvodu nielen na jednotlivcoch, ale na všetkých národoch sveta.

Vrcholoví manažéri ako aj ich akcionári prekročili nadčasový zákon, ktorí platí pre všetkých. Nepokradneš. Nepožíadaš o majetok blízkeho svojho. Kradli a boli žiadostiví aj majetku chudobných a bezbranných. Kríza charakteru a kríza morálky je skutočnou príčinou svetovej hospodárskej krízy. Ak sa celosvetovo nezačne hovoriť táto pravda, okrádanie bude pokojne pokračovať ďalej a všetky opatrenia na odstránenie krízy sú len penicilínom na odstránenie rakoviny pľúc.

Napriek krádežiam si manažéri nechávajú vyplácať odstupné v miliónoch dolároch ako v prípade AIG, namiesto toho, aby boli postavení pred súd a niesli zodpovednosť za rozhodnutia, ktoré položila na kolena milióny ľudí vo svete. Kde je spravodlivosť a pravda?

Svetoví lídri Barack Obama, Gordon Brown, Angela Merkelová, Nicolas Sarkozy, Dmitrij Medvedev a iní robia v týchto dňoch kardinálnu chybu, keď vkladajú svoju nádej do regulácie svetových finančných trhov a do posilňovania úlohy štátu v ekonomikách. Problém je, že nemajú odvahu povedať pravdu o vine vrcholových manažérov a nevyvodili voči nim žiadne dôsledky. V svetovej ekonomike neodstránili minú, ale položili ešte silnejšiu nálož, ktorá raz vybuchne. Hospodárska kríza je evidentne výsledkom úpadku charakteru a morálky nás, ľudí, a nie systému a nedostatku regulácie, za ktorými opäť stoja len ľudia. Ako môže

kríza pominúť ak je v ľuďoch? Zmenia sa títo ľudia? A ak je morálna kríza v bankovníctve, aká je napríklad v politike? Nikto sa nesnaží vyvíjať a meniť morálne - teda zmeniť sám seba k lepšiemu, nepovažuje to za dôležité či podstatné. Čo môžeme čakať od štátu a od politikov v budúcnosti? Aké sú teda vyhliadky ľudstva?

Potrebujeme nových, čestných politických lídrov, nových charakterných manažérov, potrebujeme novú generáciu ľudí v každej oblasti spoločenského života, ktorá bude mať úctu nielen k vlastnému prospechu, ale aj k dobru a majetku druhých ľudí. To je pravý liek na svetovú hospodársku krízu.

V Bratislave sa 12. apríla začína trojdňové medzinárodné fórum GLOBSEC 2012, na ktorom sa k debate o súčasných bezpečnostných otázkach zide viac ako šesťsto hostí z celého sveta, vrátane dvoch desiatok ministrov, premiérov a prezidentov. V súvislosti s aktuálnym hospodárskym vývojom najmä v Európe bude kľúčovú úlohu v agende fóra tento rok po prvýkrát hrať ekonomika a eurokríza. Štyri tematické piliere tohtoročného GLOBSECu: ekonomika, transatlantické vzťahy, Arabská jar a regióny stredného Východu, Balkán a Východné partnerstvo EÚ. Uvidíme aké riešenia a návrhy nám toto fórum prinesie.

"Budeme-li se pokoušet manipulovat ekonomiku ve prospěch nějaké skupiny nebo třídy, poškodíme nebo zničíme další skupiny, včetně členů samotné skupiny, v jejíž prospěch jsme se pokoušeli ekonomiku řídit. Ekonomika musí fungovat ve prospěch všech."

Henry Hazlitt



## ZÁVER V ANGLIČTINE

**ZOZNAM POUŽITÉJ LITERATURY**

- [1] Vladimír Laucký, Technologie komerční bezpečnosti I, UTB FAI Zlín, 2009, ISBN: 9788073188894.
- [2] Vladimír Laucký, Technologie komerční bezpečnosti II, UTB FAI Zlín, 2005, ISBN: 9788073186319.
- [3] Vladimír Laucký, Řízení technologických procesů v průmyslu komerční bezpečnosti, UTB Zlín, 2005, ISBN: 8073183293.
- [4] Vladimír Laucký, Josef Hurta, Management bezpečnostního inženýrství, UTB Zlín, 2005 ISBN 8073184125.
- [5] Jiří Kameník, František Brabec a kolektiv, Komerční bezpečnost, Soukromá bezpečnostní činnost detektivních kanceláří a bezpečnostních agentur, ASPI, 2007, IBSN 8073573096.
- [6] BURAK Emil Ing., Kríza ako výzva, šanca a príležitosť, Eugenika, 2009, ISBN 9788081001505
- [7] Philipp Bagus, Tragédia Eura, TRIM Broker, a.s., 2011, ISBN: 788080760939
- [8] <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>
- [9] <http://www.slideshare.net/Oikosbratislava/stanek-ekonomick-prognza>

**ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK**

CDS	Credit default swap, swap na úverové zlyhanie
ECB	Európska centrálna banka
EK	Európska komisia
EFSF	Európsky fond finančnej stability
ESM	Európsky mechanizmus pre stabilitu
EÚ	Európska únia
FED	Federálny rezervný systém, centrálna banka USA
GLOBSEC	Global Security Forum
HDP	Hrubý domáci produkt
MMF	Medzinárodný menový fond
NATO	Organizácia Severoatlantickej zmluvy
PIIGS	Problémové krajiny Eurozóny P - Portugalsko, I - Írsko, I - Taliansko, G - Grécko, S - Španielsko

**ZOZNAM OBRÁZKOV**

Obr. 1: Nestabilný Pakt stability.....	11
Obr. 2: Vývoj úrokových sadziieb z vládnych dlhopisov za 10 rokov v %.....	12
Obr. 3: Štatistika Grécko pôžičky vs. HDP.....	13
Obr. 4: Ako sa krajiny podieľajú na Eurovale.....	19
Obr. 5: Nominálny objem CDS v mld EUR.....	23
Obr. 6: Nezamestnanosť v Európe – Január 2012.....	24
Obr. 7: Nezamestnanosť v Európskej únii.....	25
Obr. 8: Nezamestnanosť mladých ľudí v EU – November 2011.....	26
Obr. 9: Schéma možnej klasifikácie bezpečnosti.....	37
Obr. 10: Peniaze, ktoré dlžia nemeckým bankám krajiny PIIGS.....	47
Obr. 11: Podiel HDP najväčších dlžníkov na celkovom HDP eurozóny.....	55
Obr. 12: Nárast dlhu všetkých štátov sveta.....	62
Obr. 13: Splatnosť Gréckych dlhopisov.....	66
Obr. 14: Splatnosť Talianskych dlhopisov.....	66
Obr. 15: Splatnosť Španielskych dlhopisov.....	67
Obr. 16: Splatnosť Portugalských dlhopisov.....	67
Obr. 17: Splatnosť Írskych dlhopisov.....	67
Obr. 18: Problematické krajiny Eurozóny.....	68
Obr. 19: Vládne deficity krajín v Eurozóne v roku 2010.....	68

**ZOZNAM TABULIEK**

Tabuľka 1: Stav nezamestnanosti mladých ľudí (ku koncu roku 2011).....	25
Tabuľka 2: Scenár rastu HPD a inflácie, zdroj PwC.....	54
Tabuľka 3: Scenár rastu HPD a inflácie, zdroj PwC.....	54
Tabuľka 4: Scenár rastu HPD a inflácie v Eurozóne, zdroj PwC.....	55
Tabuľka 5: Prognóza rastu HDP a vývoj inflácie v prípade tretieho scenára, zdroj PwC.....	55
Tabuľka 6: Prognóza pre krajiny "nového eura" v prípade štvrtého scenára.....	56
Tabuľka 7: Prognóza pre periférne krajiny v prípade štvrtého scenára, zdroj PwC.....	56