

**Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní**

Záchranné mechanismy Evropské měnové unie

Martina Zachurčoková

**Bakalářská práce
2012**

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Martina Zachurčoková**
Osobní číslo: **E09422**
Studijní program: **B6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Veřejná ekonomika a správa**
Název tématu: **Záchranné mechanismy Evropské měnové unie**
Zadávací katedra: **Ústav ekonomie**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Bakalářská práce se zaměří na Evropskou měnovou unii. Budou popsány záchranné mechanismy Evropské měnové unie, Evropský záchranný fond (EFSF) a Evropský stabilizační mechanismus (ESM) a jejich uplatnění v aktuální době.

Práce bude obsahovat:

- popis vývoje evropské integrace do podoby Evropské měnové unie;
- výčet stabilizačních mechanismů v Evropské měnové unii;
- analýzu aplikací stabilizačních mechanismů v aktuální době.

Rozsah grafických prací: -
Rozsah pracovní zprávy: cca 30 stran
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická
Seznam odborné literatury:

BRŮŽEK, Antonín. Druhý rok realizace Evropské měnové unie a společné měny euro : (vybrané otázky). Vyd. 1. Praha : Vysoká škola ekonomická, 2001. 32 s. ISBN 80-245-0167-8.

DĚDEK, Oldřich. Historie evropské měnové integrace : od národních měn k euru. Vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2008. 260 s. ISBN 978-80-7400-076-8.

KRUGMAN, P. Návrat ekonomické krize. Praha : Vyšehrad, 2009. 168 s. ISBN 978-80-7021-984-3.

ŠREIN, Zdeněk. Mechanismy hospodářské politiky Evropské unie. Ústí nad Labem : Univerzita Jana Evangelisty Purkyně, Fakulta sociálně ekonomická, 2008. 298 s. ISBN 978-80-7414-077-8.

TOMÁŠEK, Michal. Právní základy Evropské měnové unie. Vyd. 1. Praha : Bankovní institut, 1999. 165 s. ISBN 80-902243-3-4.

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Jiří Nožička
Ústav ekonomie



Datum zadání bakalářské práce: **22. června 2011**

Termín odevzdání bakalářské práce: **30. dubna 2012**



doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.
děkanka

L.S.



doc. Ing. Jolana Volejníková, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 24. června 2011

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem tuto práci vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako Školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 30. 4. 2012

Martina Zachurčoková

PODĚKOVÁNÍ:

Tímto bych ráda poděkovala svému vedoucímu práce panu Ing. Jiřímu Nožičkovi Ph.D za jeho odbornou pomoc, cenné rady a poskytnuté materiály, které mi pomohly při zpracování bakalářské práce. Děkuji také své rodině za jejich pevné nervy při psaní této práce, svému příteli Martinu Pavlátkovi za revizi textu a Anetě Tóthové za revizi překladu do anglického jazyka.

ANOTACE

Tato práce na téma Záchranné mechanismy Evropské měnové unie má za cíl seznámit čtenáře s problematikou Evropské měnové unie. Práce čtenáře seznámí krátce s integrací EU, se vznikem Hospodářské a měnové unie. Dále se v posledních dvou nejdůležitějších částech práce čtenář dočte, jak fungují jednotlivé záchranné mechanismy, na jejichž použití v letech 2010 a 2011 a s tím spojenou dluhovou krizi.

KLÍČOVÁ SLOVA

Hospodářská a měnová unie, EFSF, EFSM, ESM, eurozóna, dluhová krize.

TITLE

Rescue mechanisms of European Monetary Union

ANNOTATION

This work on the theme Rescue mechanisms of the European Monetary Union aims to acquaint readers with the issue of the European Monetary Union. The work shortly introduce the reader with the integration of the EU, with the emergence of economic and monetary union. To progress in last two of the most important part, the readers can read, how the various rescue mechanisms for their application in 2010 and 2011 and the related debt crisis.

KEYWORDS

Economic and Monetary Union, EFSF, EFSM, ESM, eurozone, debt crisis.

OBSAH

ÚVOD	11
1 VÝVOJ EVROPSKÉ INTEGRACE.....	13
1.1 Ekonomická integrace	13
1.2 Historie vývoje evropské integrace	14
2 HOSPODÁŘSKÁ A MĚNOVÁ UNIE.....	18
2.1 Vývoj měnové politiky.....	18
2.2 Evropský měnový systém	19
2.2.1 Mechanismus směnných kurzů.....	19
2.2.2 Evropská měnová jednotka.....	20
2.2.3 Úvěrové nástroje.....	21
2.2.4 Evropský měnový systém 2.....	21
2.3 Koncepce přechodu k HMU.....	22
2.3.1 Hlavní předpoklady úspěšného fungování měnové unie	22
2.3.2 Tři etapy hospodářské a měnové unie.....	23
2.4 Eurozóna	24
2.4.1 Konvergenční kritéria	24
2.4.2 Pakt stability a růstu.....	26
2.4.3 Přechod zemí na euro	27
2.4.4 Současné složení eurozóny	27
2.5 Ekonomická krize a její vliv na eurozónu	28
3 STABILIZAČNÍ MECHANISMUSY	30
3.1 Záchrané mechanismy eurozóny	30
3.2 Evropský nástroj finanční stability EFSF	31
3.2.1 Získávání prostředků	32
3.2.2 Makroekonomický ozdravný program	32
3.2.3 Maximalizace úvěrové kapacity EFSF	33
3.2.4 Preventivní programy	34
3.2.5 Primární a sekundární tržní intervence	35
3.3 Evropský mechanismus finanční stability EFSM.....	35
3.3.1 Rozsah pomoci.....	36
3.3.2 Postup pomoci	36
3.3.3 Úroková sazba	37
3.3.4 Finanční pomoc	37
3.4 Evropský stabilizační mechanismus ESM	38
3.4.1 Funkce a řízení	39
3.4.2 Kapitálová struktura.....	40
3.4.3 Nástroje	42
3.4.4 Cena a aktivace	42

3.4.5	<i>Zapojení MMF a soukromého sektoru</i>	43
3.4.6	<i>Nečlenské státy eurozóny</i>	44
3.4.7	<i>Změny smlouvy ESM</i>	44
3.5	Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii	44
4	POUŽITÍ STABILIZAČNÍCH MECHANISMŮ V OBDOBÍ 2010-2011	46
4.1	Program pro Řecko	46
4.2	Program pro Irsko	48
4.2.1	<i>Kalendář jednotlivých výplat pro Irsko</i>	49
4.3	Program pro Portugalsko	50
4.3.1	<i>Kalendář výplat pro Portugalsko</i>	51
4.4	Události spojené se stabilizačními mechanismy, Řeckem, Irskem a Portugalskem	53
4.5	Stabilizační mechanismy porušují zákony	59
5	KOMPARACE	62
	ZÁVĚR	65
	POUŽITÁ LITERATURA	67

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Účastníci ERM od jeho vytvoření 13. března 1979	20
Tabulka 2: Vzájemný poměr měn v koši	21
Tabulka 3: Přehled účastníků ERM 2 v březnu 2007	22
Tabulka 4: Plnění konvergenčních kritérií z března 1998	26
Tabulka 5: Porovnání jednotlivých ukazatelů kritérií konvergence	26
Tabulka 6: Přehled čerpání EFSM k datu 16. ledna 2012	38
Tabulka 7: Klíč pro stanovení podílů na kapitálu ESM na základě klíče pro kapitál ECB.....	41
Tabulka 8: Přehled výplat v mld. eur Řecku (k prosinci 2011).....	47
Tabulka 9: První dluhopisy vydané EFSF na podporu irského programu	49
Tabulka 10: Druhá emise dluhopisů vydaných EFSF na pomoc Irsku	50
Tabulka 11: Poskytnuté peněžní prostředky Irsku	50
Tabulka 12: Přehled o čerpání úvěrů EFSM Portugalskem k 16. lednu 2012.....	51
Tabulka 13: První emise dluhopisů poskytnuta na podporu portugalského programu	52
Tabulka 14: Druhá emise poskytnuta na podporu portugalského programu.....	52
Tabulka 15: Úrokové sazby a doba splatnosti Řecka, Irska, Portugalka.....	62
Tabulka 16: Srovnání emisí dluhopisů z EFSF Irsku a Portugalsku	63
Tabulka 17: Zeměpisné členění první a druhé irské a portugalské emise	64
Tabulka 18: Členění podle typů investorů první a druhé irské a portugalské emise.....	64

SEZNAM ZKRATEK

bp	bazický bod
CIF	Společné investiční fondy
EBA	Evropský orgán pro bankovníctví
ECB	Evropská centrální banka
ECBPF	European Sovereign Bond Protection Facility
ECCL	Vylepšené podmínky úvěru
ECCL +	Vylepšené podmínky úvěru se suverénní částečnou ochranou před riziky
ECOFIN	Rada ministrů hospodářství a financí
ECU	Evropská měnová jednotka
EFSF	Evropský fond finanční stability
EFSM	Evropský mechanismus finanční stability
EHS	Evropské hospodářské společenství
EIOPA	Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní připojištění
EIP	Evropské inovační partnerství
EMCF	Evropský fond měnové spolupráce
EMI	Evropská měnová instituce
EMS	Evropský měnový systém
EMS 2	Evropský měnový systém 2
EMU	Evropská měnová unie
EPU	Evropská platební bilance
ERM	Mechanismus směnných kurzů
ERM 2	Mechanismus směnných kurzů 2
ES	Evropské společenství
ESCB	Evropský systém centrálních bank
ESM	Evropský stabilizační mechanismus
ESMA	Evropský orgán pro cenné papíry a trhy
ESRB	Evropská rada pro systémová rizika
ESUO	Evropské společenství uhlí a oceli
EUA	Evropská zúčtovací jednotka
Euratom	Evropské společenství pro atomovou energii
HMU	Hospodářská a měnová unie
JEA	Jednotný evropský akt
MoU	Memorandum o porozumění
OECD	Organizaci pro ekonomickou spolupráci a rozvoj
OEEC	Organizace pro Evropskou ekonomickou spolupráci
PCCL	Preventivní stabilizující úvěr
SZP	Společná zemědělská politika
TFEU	Smlouva o fungování EU
ÚS	Ústavní smlouva

ÚVOD

Toto téma bylo vybráno z toho důvodu, že současná problematika eurozóny spojená s dluhovou krizí je velmi zajímavé téma. Stále více členských států eurozóny se potýká s neschopností platit své závazky. Tyto státy potřebují pomoc a právě záchranné mechanismy jim v současné době nabízejí možnou pomoc. Pomoc členským státům eurozóny je nutná pro stabilizaci jednotlivých ekonomik členských států.

Cílem práce je zjistit jaké záchranné mechanismy existují a jakým způsobem fungují. Práce se také zaměřuje na podmínky poskytnutí finanční pomoci. Obsahem je také, komu byla mezi obdobími 2010 až 2011 poskytnuta tato finanční pomoc.

První kapitola se zabývá ekonomickou integrací a historickým vývojem evropské integrace s následným vznikem EU.

Druhá kapitola pojednává o vývoji Evropské měnové neboli Hospodářské měnové unii a to od zániku Bretton-Woodského systému, protože v době zániku tohoto systému, se začala formovat měnová integrace, až po samotný vznik eurozóny. Jsou zde zahrnuty postupné kroky vzniku eurozóny, je zde také výčet současných členských států. V poslední části této kapitoly je zahrnuta dluhová krize, která vznikla na základě hospodářské krize ve světě a přenesla se nejen do bankovního sektoru, ale i do jiných odvětví.

Ve třetí kapitole jsou obsaženy jednotlivé záchranné, neboli stabilizační mechanismy, které se od května 2010 v eurozóně uplatňují. Jedná se zejména o Evropský nástroj finanční stability (EFSF), dále Evropský mechanismus finanční stability (EFSM) a poslední Evropský stabilizační mechanismus (ESM), tento stálý mechanismus by měl začít platit až od roku 2013 a měl by převzít funkci prvních dvou mechanismů. Do této pomoci jsou zapojeny i jiné organizace a to zejména Evropská centrální banka (ECB) a dále důležitý orgán Mezinárodní měnový fond (MMF). V kapitole je zahrnuto jak EFSF a EFSM fungují a jak by měl fungovat nový mechanismus ESM.

Čtvrtá kapitola je zaměřena na jednotlivé programy finanční pomoci pro Řecko, Irsko a Portugalsko. Je zde obsaženo, z jakých důvodů se představitelé eurozóny rozhodli zavést záchranné mechanismy. Tato kapitola obsahuje také události, které se v letech 2010 až 2011 odehrály ve výše uvedených státech a zároveň i změny mechanismů, na kterých se dohodli představitelé eurozóny. Poslední část této kapitoly se zabývá současným porušováním zákonů. Porušuje se nejen Evropská smlouva, ale také zakládající smlouva Mezinárodního měnového fondu.

Poslední pátá kapitola se zabývá analýzou jednotlivých finančních pomocí, které byly v letech 2010 až 2011 v rámci eurozóny poskytnuty. Součástí je, které státy a instituce měli největší zájem o emise dluhopisů, které byly vydány na podporu irského a portugalského programu.

1 VÝVOJ EVROPSKÉ INTEGRACE

Integrace je proces, který znamená začlenění do vyššího celku nebo také určitý stupeň propojování národních ekonomik. Rozvoj integrace závisí na rostoucí vzájemné hospodářské závislosti jednotlivých států.

1.1 Ekonomická integrace

Ekonomická integrace je proces, kde se ekonomiky zemí vzájemně propojují a odstraňují se bariéry, které ztěžují vzájemné obchodní styky mezi státy. Dochází ke slučování jinak oddělených národních trhů. Tím vzniká větší rozsáhlejší trh přinášející výhody všem zúčastněným státům, které si ponechávají svou samostatnost [34].

Přínos integračního sjednocování není výlučně ekonomický. Po druhé světové válce byla integrace stimulem k politické integraci, aby se odstranily příčiny konfliktů mezi velkými zeměmi [34].

Rozlišují se dva základní integrační přístupy [17][34]:

- **Institucionální přístup k integraci** – usiluje o hlubší integraci vedoucí k jednotnému celku na základě vytvoření nadstátních institucí, až po hospodářskou a měnovou unii v oblasti ekonomické se společnou měnou a politickou unii v oblasti zahraniční politiky a obrany.

Na základě tohoto přístupu byla vytvořena struktura s nadnárodními institucemi a sdílenou suverenitou nesoucí název Evropská společenství, tj. Evropské společenství uhlí a oceli, Evropské hospodářské společenství a Evropské společenství pro atomovou energii.

Prosazovaly zejména státy Beneluxu, Francie, SRN a Itálie.

- **Funkcionalistický přístup k integraci** – klade důraz na vytvoření volného obchodu v ekonomické oblasti a na mezivládní spolupráci v politické oblasti při zachování státní suverenity členských států.

Byla budována struktura s omezeným stupněm integrace a to Evropské sdružení volného obchodu. Po svém vzniku ztrácelo na významu a vlivu.

Protagonistou byla Velká Británie s podporou zejména skandinávských zemí.

J. Tinbergen odlišuje z hlediska postupu při realizaci integrace dva typy integrace [59]:

- **Negativní integrace** spočívá v odstraňování dosavadních překážek bránících rozvoji integrace.
- **Pozitivní integrace** je dalším stupněm, při kterém jde o úpravy a hlavně o utváření nástrojů a institucí, které mají umožnit žádoucí rozvoj trhu.

Rozlišují se tyto následující stupně integrace [34][39][59][70]:

- **Pásmo volného obchodu** – členské země smluvně odstraňují všechny překážky ve vzájemném obchodu, ale plně si zachovávají svobodu jednání vůči nečlenským zemím. Jedná se o odstranění cel, kvót a tarifů bránících obchodu mezi nimi.
- **Celní unie** – je vyšší stupeň. Členové této unie si navzájem smluvně upravují svoje obchodní vztahy i s nečleny celní unie. Členské země sledují společnou obchodní politiku vůči třetím zemím.
- **Společný trh** – celní unie, která umožňuje i volný pohyb výrobních faktorů a podniky členských zemí mohou bez zábran podnikat na celém území unie.
- **Hospodářská a měnová unie** – jde o společný trh, který má také společnou měnovou a hospodářskou politiku. Součástí může být i společná měna unie.
- **Politická unie** – členské země se staly součástí většího politického celku. Společné instituce provádějí nejen hospodářskou politiku, ale plní i některé svěřené politické funkce jako např. zahraniční politika, obrana, sociální politika apod.

1.2 Historie vývoje evropské integrace

Poválečná léta

Myšlenka evropské jednoty jako nástroje umožňujícího mírové soužití národů měla v této situaci výjimečnou příležitost k uplatnění. Již během války vznikaly iniciativy navrhuující konkrétní formy organizace. Úkolem by bylo udržovat mírové vztahy mezi evropskými národy a regulací jejich ekonomik zajistit obyvatelům důstojné životní podmínky. Návrhy, které se v poválečném období objevovaly, proto odrážely potřebu zásadní změny jak v politické tak i ekonomické sféře [45].

První forma spolupráce po druhé světové válce vznikla v souvislosti s Marshallovým plánem. Měl zajistit politickou a ekonomickou stabilizaci západní Evropy a posílení koupěschopné poptávky po americkém zboží. Vzniká Organizace pro Evropskou ekonomickou spolupráci (OEEC, 1948), aby kontrolovala realizaci Marshallova plánu a také přispívala k rozvoji obchodu mezi státy do programu zapojených. V roce 1960 se přeměňuje

na Organizaci pro ekonomickou spolupráci a rozvoj (OECD), organizaci nejvyspělejších zemí světa [34][45].

V květnu 1948 vznikla Rada Evropy (RE), fungovala jako poradní orgán. Cílem RE byla podpora ekonomického i sociálního pokroku a dodržování lidských práv [34][45].

V dubnu 1949 byla podepsána Washingtonská smlouva zakládající Severoatlantickou alianci (NATO), která se stala garantem bezpečnosti západní Evropy. Zakládajícími státy byly Belgie, Dánsko, Francie, Island, Itálie, Lucembursko, Nizozemsko, Norsko, Portugalsko, Spojené království, Kanada a USA [45].

Schumanův plán a Římské smlouvy

Na základě Schumanova plánu z května 1950 vzniklo Evropské společenství uhlí a oceli (ESUO), tato organizace spravovala zdroje uhlí a oceli a vytvořila společný trh těchto produktů. Členy se staly Německo, Francie, Itálie, Belgie, Nizozemí, Lucembursko [46].

Mezi členskými a přidruženými státy byla zrušena cla a vývozní kvóty, byl uvolněn pohyb určité pracovní síly, byly odstraněny diskriminace, státní subvence, sjednoceny ceny a dopravní tarify. Smlouva o ESUO byla podepsána na 50 let a 23. července 2002 vypršela její platnost. Tím byla ukončena existence tohoto společenství [4].

V roce 1956 byl vypracován návrh na založení Evropského hospodářského společenství (EHS) a Evropského společenství pro atomovou energii (Euratom). Tato smlouva o EHS a Euratom byla podepsána 25. března 1957 v Římě. Hlavním důvodem pro vytvoření těchto organizací byla kontrola jaderného programu SRN. Těmto smlouvám se také říká Římské smlouvy [46].

Od roku 1967 začal být pro označení všech tří společenství používán název Evropské společenství (ES). Byly také vytvořeny instituce jako Společná Rada (dnes Rada EU), Komise společenství (dnes Komise ES) [34].

V 60. letech si získalo ES základní rysy. Vznikla základní pravidla hlavních politik společenství - celní unie, společné obchodní politiky, společné zemědělské politiky.

Součástí Římských smluv byla Společná zemědělská politika (SZP), o jejích konkrétních principech a nástrojích musely členské státy rozhodnout. Nebylo to snadné, protože systémy podpory zemědělství v členských státech se lišily. Nástrojem této politiky byla regulace cen a organizace zemědělského trhu [47].

V říjnu 1961 byla zahájena jednání o přistoupení Velké Británie. Přes francouzské veto Británie nebyla v roce 1963 přijata a ani v roce 1967. Naděje pro přijetí Velké Británie do EHS svítla až po odchodu francouzského prezidenta de Gaulla. V roce 1973 se staly členy EHS Velká Británie, Dánsko a Irsko [47].

Vytvoření Evropské rady a Jednotný evropský akt

Na summitu ES v Paříži v prosinci 1974 bylo rozhodnuto o vytvoření Evropské rady, která nahradila dosavadní praxi neformálních setkání na nejvyšší úrovni. Nejvyšší představitelé členských států též vyjádřili souhlas se zavedením přímých voleb do Evropského parlamentu (EP). První volby se konaly v roce 1979 [48].

V roce 1981 předložily Německo a Itálie Evropské radě návrh Evropského aktu, který obsahoval řadu témat - politická spolupráce, kultura, základní práva, harmonizace právních předpisů v oblastech, na které se nevztahují smlouvy ES a způsoby boje proti násilí, terorismu a kriminalitě. Návrh nebyl přijat v původní podobě, na jeho základě vznikl Jednotný evropský akt (JEA) [37].

Dne 17. února 1986 byla podepsána smlouva o vytvoření Jednotného evropského aktu (JEA). JEA byl zásadní změnou Římské smlouvy, byl to krok k přenesení nových pravomocí v základních oblastech. JEA posílil legislativní pravomoci Evropského parlamentu zavedením spolupráce, která nutila Radu k větším ohledům na stanovisko Evropského parlamentu. JEA otevíral cestu pro budoucí smlouvu o Evropské unii [37][49].

V roce 1988 přišla Komise s myšlenkou ustanovení hospodářské a měnové unie a navrhla její realizaci ve třech etapách [49].

Maastrichtská, Amsterdamská smlouva a Smlouva z Nice

V únoru 1992 byla v Maastrichtu podepsána Smlouva o Evropské unii (SEU), která je základem fungování dnešní Evropské unie (EU). Tato smlouva je též označována jako Maastrichtská smlouva. V rámci této smlouvy byly výrazně rozšířeny oblasti spolupráce např. občanství Unie, hospodářská a měnová politika, sociální politika, vzdělání, kultura, ochrana zdraví, ochrana spotřebitele, hospodářský rozvoj, životní prostředí, ale také byly nově upraveny pravomoci institucí, hlavně posílení role EP v legislativním procesu. Klíčovým projektem se stala hospodářská a ekonomická unie [44][50].

Mezinárodní konference v letech 1996-1997 měla za úkol zhodnotit první zkušenosti a dořešit problémy, na kterých se nemohly členské státy shodnout na počátku 90. let. Výsledky

této konferenci zakotvovala Amsterdamská smlouva. Do rámce EU byly zahrnuty Schengenské dohody [50].

V roce 1993 Evropská rada pod tlakem zemí střední a východní Evropy přijala kodaňská kritéria, což jsou rámcové podmínky, které musí uchazeči o členství splnit, aby se mohli stát členy EU [51].

V červnu 1995 byla orgány EU schválena Bílá kniha, která se zabývala přípravou přidružených zemí střední a východní Evropy na začlenění do vnitřního trhu EU. Tato příprava na integraci do vnitřního trhu prostřednictvím postupného přebírání pravidel a legislativy, vztahující se k vnitřnímu trhu je považována orgány EU za významné kritérium plnění podmínek spojených s přijetím do EU [34].

Přístupná jednání se zeměmi, které byly nejlépe připraveny na členství v EU, byla zahájena v březnu 1998. Patřilo sem ČR, Estonsko, Maďarsko, Polsko, Slovinsko a Kypr, v roce 2000 se skupina zemí žádajících o přistoupení rozšířila o Slovensko, Lotyšsko, Litvu, Bulharsko, Rumunsko a Maltu. Smlouvy o přistoupení byly podepsány na zasedání Evropské rady v Athénách v dubnu 2003 a do EU vstoupily zmiňované státy v květnu 2004, kromě Bulharska a Rumunska, které vstoupily v roce 2007 [51].

V roce 2001 byla podepsána Smlouva z Nice. Tato smlouva měla připravit EU na východní rozšíření. Následující roky hledaly členské státy shodu, jak naložit s obsahem Ústavní smlouvy (ÚS). V roce 2007 se změny ÚS přenesly do Lisabonské smlouvy, která byla podepsána v prosinci 2008 a v platnost vstoupila po ratifikaci všemi 27 členskými státy 1. prosince 2009 [51].

2 HOSPODÁŘSKÁ A MĚNOVÁ UNIE

Integrační snahy, které začaly v zemích západní Evropy po druhé světové válce, původně do oblasti hospodářské a měnové politiky vůbec nezasahovaly. Důležitějším úkolem doby po válce byla obnova hospodářství po světové válce a s tím spojena potřeba zrušení existujících bariér obchodu i rozšíření trhů [7].

2.1 Vývoj měnové politiky

V roce 1971 zanikl Bretton-Woodský systém, který vázal všechny měny států na americký dolar a tento dolar na zlato. V této době se v ES začal formulovat projekt měnové integrace. Tři příčiny zániku Bretton-Woodských principů [63]:

- nerovnoměrný ekonomický vývoj;
- chronická nerovnováha platebních bilancí jednotlivých zemí;
- rychlá a nerovnoměrná inflace.

V roce 1950 byla založena Evropská platební bilance (EPU). Její základní náplň spočívala v tom, že každý měsíc tato instituce shromažďovala pohledávky a závazky vzniklé v průběhu obchodování mezi členskými zeměmi OEEC, které převedla na jediný věřitelský (dlužnický) vztah a stala se jednou z jeho stran. Postupem času se hospodářská situace evropských zemí zlepšovala a vzájemný obchod se úspěšně rozvíjel. EPU tím ztrácela význam, pro který byla vytvořena, a proto byla v roce 1958 zrušena [11].

První pokus o měnovou integraci byl obsažen ve Wernerově zprávě v roce 1971 o Vytvoření stádií hospodářské měnové unie. Tato zpráva obsahovala plán na dosažení hospodářské a měnové unie v rámci ES v určitých stádiích do 10 let [63].

V roce 1972 v Paříži se na zasedání Evropské rady představitelé dohodli o vytvoření měnové a hospodářské unie. I tento pokus byl však neúspěšný. Hledaly se však další varianty a to v podobě Evropského fondu měnové spolupráce [63].

Evropský fond měnové spolupráce (EMCF) byl vytvořen jako nezávislý orgán Rady ES v roce 1973. Hlavními úkoly EMCF bylo snižování odchylek devizových kurzů měn členských zemí tak, že se zvyšoval počet intervencí centrálních bank do měn jednotlivých členských států a uskuteční se společná měnová politika v oblasti měnových rezerv v centrálních bankách zemí ES [63].

Evropská zúčtovací jednotka (EUA) měla být vytvořena jen pro operace EMCF. Sloužila jako společné označení. Předcházelo se tak nesrovnalostem v peněžních operacích s různými

měnami. Poskytovala tak společnou základnu pro transakce. Tato umělá základna umožňovala srovnání mezi jednotlivými měnami [63].

2.2 Evropský měnový systém

Evropský měnový systém (EMS) je produktem dohody mezi centrálními bankami členských států ES, která byla uzavřena 13. března 1979 na základě Rezoluce Evropské rady přijaté v Brémách. Měl za účel vytvářet mezi členskými státy těsnější spolupráci v měnových otázkách za účelem vytvoření zóny měnové stability v Evropě, měl tři základní rysy [63]:

- mechanismus směnných kurzů (ERM);
- evropskou měnovou jednotku (ECU);
- úvěrové nástroje.

Za základní lze považovat první dva zmíněné body.

2.2.1 Mechanismus směnných kurzů

Tento mechanismus stanovil každé zúčastněné měně střední kurs vůči ECU. Byla vytvořena celá síť dvoustranných směnných kurzů. Stal se systémem stálých kurzů s přizpůsobitelnými směnnými kurzy [63].

Jestliže se některá zapojená měna do EMS začala přibližovat nebezpečně k hranici flukтуаčního pásma nebo ji dokonce překročila, byla centrální banka (CB) povinna zahájit protiopatření. Toto opatření spočívalo v tom, že CB prováděla intervenční nákupy nebo prodeje své měny tak, aby se tržní kurz dostal zpět do flukтуаčního pásma. Protože zájem na stabilitě kursů byl vzájemný, prováděly podpůrné nákupy a prodeje i další zúčastněné centrální banky [58].

ERM tak zavazoval centrální banky, aby dovolovaly kolísání kurzu svých měn navzájem pouze v rámci určitého pásma. Toto pásmo bylo v letech 1979-1993 $\pm 2,25$ % s možností rozšířena na 6 % u zemí, které prožívaly měnové turbulence (Itálie, Španělsko, Velká Británie a Portugalsko). Po výkyvech EMS bylo v srpnu 1993 přijato nové flukтуаční pásmo ± 15 % [11].

Následující tabulka 1 obsahuje účastníky ERM od jeho vytvoření.

Tabulka 1: Účastníci ERM od jeho vytvoření 13. března 1979

Země	Měna	Členem ERM od
Belgie	BEF	13. březen 1979
Dánsko	DKK	13. březen 1979
Finsko	FIM	14. října 1996
Francie	FRF	13. března 1979
Irsko	IEP	13. března 1979
Itálie	ITL	od 13. března 1979 do 17. září 1992 od 25. listopadu 1996
Lucembursko	LUF	13. března 1979
Německo	DEM	13. března 1979
Nizozemsko	NLG	13. března 1979
Portugalsko	PTE	6. dubna 1992
Rakousko	ATS	9. ledna 1995
Řecko	GRD	28. února 1998
Španělsko	ESP	19. června 1989
Švédsko	SEK	27. února 1998
Velká Británie	GBP	27. února 1998

Zdroj: Evropské měnové právo [63]

2.2.2 Evropská měnová jednotka

Evropská měnová jednotka (ECU) byla košová měnová jednotka rovná součtu jednotlivých prvků. V souladu s programem přechodu na společnou měnu bylo složení tohoto koše zmrazeno a tak od 21. září 1989 byl tento koš definován následující tabulkou 2. Tato tabulka ukazuje vzájemný poměr měn v tomto koši, který sloužil jako poměr pro výpočet denní hodnoty [58][63].

Tabulka 2: Vzájemný poměr měn v koši

Země	Měna	Poměr výpočtu denní hodnoty
SRN	DEM	0,6242
Francie	FRF	1,332
Velká Británie	GBP	0,08784
Itálie	ITL	151,8
Nizozemí	NLG	0,2198
Belgie	BEF	3,301
Lucembursko	LUF	0,13
Španělsko	ESP	6,885
Dánsko	DKK	0,1976
Irsko	IEP	0,00855
Řecko	GRD	1,44
Portugalsko	PTE	1,393

Zdroje: Evropské měnové právo [63]

2.2.3 Úvěrové nástroje

Mechanismus směnných kurzů byl doplněn o mechanismus úvěrový. Ústřední institucí byl Evropský fond měnové spolupráce (EMCF). Tento fond byl založen v roce 1973 a po vytvoření EMS se stal jeho součástí s cílem později vytvořit Evropský měnový fond.

EMCF měl za úkol koordinovat intervenční politiku a ostatní měnovou spolupráci a zabezpečovat úvěrovou činnost v rámci EMS. Účastněné státy do něho vložily 20 % svých zlatých a devizových rezerv, které ji byly směněny na ECU.

Pro pomoc intervenujícím bankám byly vytvořeny zvláštní krátkodobý (do 60 dnů), střednědobý a dlouhodobý (nad 2 roky) mechanismus vzájemné úvěrové výpomoci [2][58].

2.2.4 Evropský měnový systém 2

Evropský měnový systém přestal plnit svoji funkci v květnu 1998 poté, co byly zafixovány vzájemné kurzy zúčastněných měn euro. 1. ledna 1999 byl jako nástupce zřízen Evropský měnový systém 2 (EMS 2). Liší se ve dvou věcech [63]:

- zánikem ECU;
- nová společná měna se stala kotvou pro ostatní zúčastněné měny v ERM 2.

Účast v ERM 2 byla dobrovolná a fluktuální pásmo zůstalo stejné jako u ERM. Účastníci ERM 2 obsahuje následující tabulka 3 [63].

Tabulka 3: Přehled účastníků ERM 2 v březnu 2007

Členský stát	Účastníkem ERM 2 od
Dánsko	1. ledna 1999
Estonsko	28. června 2004
Kypr	2. května 2005
Litva	28. června 2004
Lotyšsko	2. května 2005
Malta	2. května 2005
Slovensko	28. listopadu 2005
Slovinsko	28. června 2004 do 31. prosince 2006
Řecko	1. ledna 1999 do 31. prosince 2000

Zdroj: Evropské měnové právo[63]

2.3 Koncepce přechodu k HMU

Přechod EU k další etapě prohlubování integračního procesu byl spojen s rozhodnutím členských států ES vypracovat a realizovat integrační koncepci hospodářské a měnové unie (HMU). Jádrem byla samozřejmě měnová unie (MU) založena na zavedení jednotné měny a společné monetární politice, přenesené z národní úrovně na úroveň nadnárodní. Od roku 1989 Delorsovou zprávou až po rok 1993 Maastrichtskou smlouvou o Evropské unii (EU) se zformovala Evropská hospodářská a měnová unie nebo také Evropská měnová unie (EMU) [69].

2.3.1 Hlavní předpoklady úspěšného fungování měnové unie

Normální, stabilní a efektivní fungování HMU a dosahování jejich strategických cílů bylo závislé na řadě obecných podmínek. Patří sem [69]:

- stabilita cenových hladin v zemích, které se účastní měnové unie;
- stabilita měnových kursů mezi jednotlivými národními měnami, popřípadě těchto měn vůči společné měně, nebo stabilita jedné měnové jednotky, která by nahradila současné národní měny;
- dosažení míry koordinace národních hospodářských politik, která zaručí naplňování cílů měnové unie a znemožní její destabilizaci;

- zajištění nezávislosti národních centrálních bank, tak i společné centrální bance, která přebírá odpovědnost za monetární politiku účastníků měnové unie;
- vytvoření jednotného trhu finančních služeb, zrušením kontroly kapitálových pohybů mezi členskými státy HMU;
- dosažení racionální rozpočtové politiky vlád, deficity národních rozpočtů nemohou být financovány nadnárodní centrální bankou, vlády států nebudou moci volně vstupovat na finanční trhy, odpovědnost za zadlužení některé z účastnických zemí nebude přenášena na jiné, ani na orgány a instituce měnové unie.

2.3.2 Tři etapy hospodářské a měnové unie

Politickým a časovým plánem nové etapy měnové integrace v Evropě se stala v roce 1989 Delorsova zpráva. Tato zpráva předpokládala tři etapy k dosažení měnové unii [63]:

- první etapa - 1990-1993;
- druhá etapa - 1994-1998;
- třetí etapa - 1999.

První etapa spočívala ve vzájemném odbourání měnových a devizových bariér mezi členskými státy a upevnění měnové spolupráce centrálních bank [63].

Druhá etapa byla zahájena vytvořením Evropského měnového institutu (EMI), který přispíval k založení Evropské centrální banky (ECB) k roku 1999, pak svoji činnost ukončil. Jeho funkcí bylo účinně upevňovat měnovou spolupráci mezi národními emisními bankami a vytvářet optimální předpoklady pro zřízení ECB [69].

Hlavním úkolem EMI bylo [34]:

- vytvořit podmínky potřebné pro zavedení jednotné měny EU euro;
- koordinovat měnovou politiku členských států;
- zajistit nezávislost národních centrálních bank.

Třetí etapa spočívala v zafixování měnových kursů a zahájení emise nové, jednotné měnové jednotky euro, která se dostala do plného peněžního oběhu ve všech členských státech EMU do konce poloviny roku 2002. Vše bylo podmíněno fungováním ECB [69].

Tato třetí etapa se skládala z dalších třech fází [34][69]:

- **První fáze** - (1998) fáze přípravy, kdy byl stanoven seznam zemí, které se měnové unie zúčastní. Byla vytvořena ECB a Evropský systém centrálních bank (ESCB) a byla zahájena výroba mincí a bankovek euro.

- **Druhá fáze** - (1999-2001) 1. ledna 1999 došlo k neodvolatelnému zafixování devizových kursů národních měn států EMU, až do okamžiků zániku těchto měn v roce 2002 a stanovení fixních přepočítacích koeficientů pro změnu národních měn na jednotnou měnu. Byla zavedena nová jednotná měna euro a národní měny se stávají jen dočasnou formou jejího vyjádření. Došlo také k převzetí odpovědnosti za jednotnou měnovou politiku ECB. Členské státy tak již nemohly uskutečňovat samostatnou měnovou a kurzovou politiku.
- **Třetí fáze** - (první polovina 2002) zahrnovala výměnu národních měnových jednotek za jednotky nové měny, která se tak stala jediným oficiálně platným platidlem v prostoru MU. Tato fáze byla chápána jako ukončení přechodu EU k HMU. Bankovky a mince mají standardní podobu. Bankovky jsou pro všechny země stejné. Mince mají jednu stejnou stranu s uvedením hodnoty, druhá strana je v jednotlivých zemích různá.

2.4 Eurozóna

Maastrichtská smlouva stanovila dva okamžiky pro vznik MU. Dřívější byl stanoven na rok 1997, MU měla vzniknout za předpokladu, že aspoň polovina členských zemí splní požadavky konvergenčních kritérií. Druhý termín byl stanoven na začátek roku 1999, kdy MU měla vzniknout s jakýmkoliv počtem členů, který splní konvergenční kritéria. První termín se nezrealizoval, protože členské země nebyly schopné splnit požadavky zejména v oblasti veřejných rozpočtů. Druhý termín vyvolal v členských zemích úsilí. Blížil se totiž okamžik, kdy z členských států EU se ocitne mezi zakladateli MU. Mnoho vlád tak našlo úsporná opatření [67].

Eurozóna vznikla 1. ledna 1999, začala tak třetí závěrečná fáze HMU. Do eurozóny se řadí ty státy, které přijaly společnou měnu euro. Členy se stalo 11 zemí. Mezi tyto země patří - Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemí, Portugalsko, Rakousko a Španělsko.

2.4.1 Konvergenční kritéria

Cílem bylo zajistit takový výběr účastníků EMU, který by garantoval stabilitu měnové unie od začátku jejího fungování. Bylo potřeba vytvořit podmínky, které by zaručovaly stabilizovat situaci v jednotlivých zemích. Jedná se zejména o stabilizaci úrokových cenových hladin, politiky měnových kursů, rozpočtové a úrokové politiky. Maastrichtská smlouva obsahuje opatření, kterými bylo možno dosáhnout potřebného sblížení ekonomik budoucích

účastníků měnové unie. Tato konvergenční kritéria jsou chápána jako jednoznačné podmínky, na jejichž splnění je zakládáno právo žádat o účast dané země v měnové unii. Plnění konvergenčních kritérií je obsaženo v tabulce 4 a v tabulce 5 jsou kritéria porovnána [63].

Mezi maastrichtská konvergenční kritéria patří [63]:

- dlouhodobě udržitelná cenová stabilita a průměrná míra inflace, jež nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu míru inflace nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků;
- schodek veřejných financí k HDP nepřekračuje doporučovanou hodnotu 3 %;
- poměr veřejného zadlužení k HDP nepřekračuje doporučovanou hodnotu 60 %;
- normální flukтуаční rozpětí, stanovené mechanismem směnných kursů EMS ($\pm 15\%$), je dodržováno po dobu minimálně dvou let, aniž by došlo k devalvaci vůči měně jiného členského státu;
- dlouhodobá nominální úroková sazba nepřekračuje o více než 2 procentní body úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků.

Tabulka 4: Plnění konvergenčních kritérií z března 1998

Země	Maastrichtská kritéria					Zakladatel
	Inflace	Sazby	Deficit	Dluh	ERM	
<i>Limit</i>	2,7	7,8	-3,0	60	-	-
Belgie	1,4	5,7	-2,1	122,2	Ano	Ano
Dánsko	1,9	6,2	0,7	65,1	Ano	Ne
Finsko	1,3	5,9	-0,9	55,8	Ano*	Ano
Francie	1,2	5,5	-3,0	58,0	Ano	Ano
Irsko	1,2	6,2	0,9	66,3	Ano	Ano
Itálie	1,8	6,7	-2,7	121,6	Ano**	Ano
Lucembursko	1,4	5,6	1,7	6,7	Ano	Ano
Německo	1,4	5,6	-2,7	61,3	Ano	Ano
Nizozemsko	1,8	5,5	-1,4	72,1	Ano	Ano
Portugalsko	1,8	6,2	-2,5	62,0	Ano	Ano
Rakousko	1,1	5,6	-2,5	66,1	Ano	Ano
Řecko	5,2	9,8	-4,0	108,7	Ne***	Ne
Španělsko	1,8	6,3	-2,6	68,8	Ano	Ano
Švédsko	1,9	6,5	-0,8	76,6	Ne	Ne
Velká Británie	1,8	7,0	-1,9	53,4	Ne	Ne

Pozn.: * Člen ERM od října 1996. ** Opětovný člen ERM od listopadu 1996. *** Člen ERM od března 1998.

Zdroj: Historie evropské měnové integrace: od národních měn k euru [11]

Tabulka 5: Porovnání jednotlivých ukazatelů kritérií konvergence

Ukazatel	Inflace	Sazby	Deficit	Dluh
Limit	2,7	7,8	-3,0	60
Tři nejlepší	1,1 až 1,2	5,5 až 5,6	-	-
Průměr EU	1,8	6,3	-1,5	71

Zdroj: Zpracování údajů z předchozích údajů v tabulce 4

2.4.2 Pakt stability a růstu

V Maastrichtské smlouvě byl také zakotven postup jak postupovat v případě nadměrného deficitu. Většina zemí EU obě kritéria omezující nadměrný deficit nenaplnovala. Vyskytly se pochybnosti, zda tyto požadavky na omezení nadměrného schodku veřejných financí nejsou

pouze kvalifikačním požadavkem pro zavedení jednotné měny, nebo zda je nutno je plnit i v budoucnu. Na základě diskusí Evropská rada přijala v červnu 1997 na zasedání v Amsterdamu Rezoluci o Paktu stability a růstu, kterou potvrdila platnost požadavků na omezení nadměrných deficitů i po přijetí jednotné měny [7].

Pakt stability a růstu zavazuje členské státy udržovat rozpočty vyrovnané nebo blízko přebytkové. Členským státům to umožňuje počítat s cyklickými fluktuacemi při udržování deficitu veřejných financí pod hranicí 3 % HDP. Deficit nad tímto limitem je považován za nadměrný kromě případů, je-li přechodný a vznikl-li za výjimečných okolností [42].

Tento systém má svoji preventivní a varovnou složku. Prevence je založena na pravidelném dohledu a na systému předběžného varování, což umožňuje provést v případě potřeby nezbytné korekce. Členské státy předkládají různé programy, ve kterých si stanovují střednědobé cíle a jak jich dosáhnou. Patří sem programy stability, což jsou programy zemí eurozóny a konvergenční programy, to jsou zase programy zemí mimo eurozónu. Jednotlivé programy jsou vyhodnocovány. Toto vyhodnocení je podkladem pro stanovisko Rady, která monitoruje realizaci programů. V případě výrazné odchylky od programů předkládá Rada danému členskému státu doporučení, jak takový schodek během určité doby odstranit [42].

2.4.3 Přejít na euro

Přejít na bezhotovostnímu euru proběhl na počátku roku 1999 bez rušivých událostí. Komerční banky tak byly již připraveny poskytovat služby v nové měně euro. 1. ledna 1999 nabyla účinnost národní legislativa v zemích eurozóny, která umožnila zavést euro jako národní měnu. Současné národní měny, které ještě existovaly po dobu tří let, se staly podjednotkami jednotné měny euro.

Období 1999-2001 bylo obdobím příprav na zavedení hotovostního eura. Již dříve byly vytvořeny potřebné instituce jako např. ECB, která vytvořila měnovou politiku eurozóny a koordinovala přípravu na vydávání eura, to situaci do značné míry zjednodušilo. Situaci také zjednodušilo duální uvádění cen v přechodném období, které připravovalo obyvatelstvo na novou měnu. Z uvedených důvodů se tak zkrátila plánovaná doba na zavedení hotovostního eura z půl roku pouze na dva měsíce [7].

2.4.4 Současné složení eurozóny

V roce 2001 se k 11 zemím připojilo Řecko a to i přesto, že statistické podklady z oblasti veřejných financí byly zkreslené a neodrážely skutečnou situaci řeckého hospodářství.

K těmto zemím, které zavedly hotovostní euro v roce 2002, přibylo v roce 2007 Slovinsko, v roce 2008 Malta a Kypr, v roce 2009 Slovensko a v roce 2011 Estonsko. Tyto země již zavedly euro podle jednorázového scénáře, kdy se euro začalo používat od data zavedení v hotovostním i bezhotovostním styku, bez přechodného bezhotovostního období. Počet zemí eurozóny je v současné době 17 [7].

2.5 Ekonomická krize a její vliv na eurozónu

Prvních 10 let fungování eura lze považovat za klidné období i přesto, že mezi jednotlivými zeměmi docházelo k postupnému nárůstu nerovnováh. V tomtéž období však mezi členskými zeměmi vzhledem k jejich rozdílné míře konkurenceschopnosti narůstaly strukturální nerovnováhy projevující se v rozdílné míře inflace či narůstajícími schodky nebo přebytky platební bilance.

Zlom v dosavadním vývoji HMU přineslo vypuknutí finanční a hospodářské krize. V druhé polovině roku 2008 docházelo k úpadku bank a to zejména mimo EU. Úpadek těchto bank měl však vliv na západoevropské banky. Krize, která se nacházela v bankovním sektoru, se však přesunula i do dalších odvětví. Krize si vyžádala zvýšení státních podpor, které vedly k překračování konvergenčních kritérií. Projevovala se také existence dlouhodobě naakumulovaných nerovnováh. V letech 2009 a 2010 se hovořilo další fázi krize a to krizi veřejného zadlužení. V reakci na vývoj byla přijata určitá rozhodnutí za účelem bezprostřední stabilizace situace v těchto zemích a také byly podniknuty kroky k dlouhodobě orientované reformě ekonomického řízení EU a k posílení koordinace hospodářských politik členských států. Země, které se ocitly ve v krizi, potřebovaly záchrannou operaci [7][36].

V březnu roku 2010 Evropská rada na svém zasedání rozhodla o vytvoření Pracovní skupiny pro správu ekonomických záležitostí pod vedením předsedy Evropské rady Hermanem Van Rompuye. Tato skupina předložila v říjnu 2010 zprávu, která obsahovala řadu doporučení [7]:

- posílení fiskální disciplíny zpřísněním a důslednější aplikací Paktu stability a růstu;
- posílení národních fiskálních pravidel a rámců;
- zlepšení kvality statistických dat;
- zavedení nového systému dohledu nad makroekonomickými nerovnováhami;
- prohloubení koordinace hospodářských politik zakotvením Evropského semestru;
- ustanovení stálého mechanismu stability pro státy eurozóny ve střednědobém horizontu;

- posílení či vytvoření institucí poskytujících nezávislé makroekonomické a fiskální analýzy na úrovni EU i členských států.

Podstatou evropského semestru je snaha o koordinaci hospodářské politiky a sjednocení termínů předkládání programů stability, či konvergenčních programů a národních programů reforem členských států. Přínosem by tak měla být lepší koordinace hospodářských politik zemí EU [7].

3 STABILIZAČNÍ MECHANISMY

Ke konci druhé kapitoly byla zmíněná krize, která se v roce 2008 začala objevovat zejména v bankovním sektoru. Začátkem roku 2010 krize v EU vstoupila i do jiných odvětví zejména do zadlužení některých zemí.

Na negativní vývoj v Řecku bylo nezbytné podniknout kroky pro zajištění finanční stability eurozóny a vytvořit rámec pro pomoc těm zemím EU, kterým dluhové problémy neumožňují zajistit si na trhu další financování. Do vážných problémů se kromě Řecka dostávaly i další státy, které se díky problematickému stavu svých veřejných financí postupně staly středem pozornosti finančních trhu [7].

3.1 Záchranné mechanismy eurozóny

V květnu roku 2010 byl Radou ECOFIN schválen tzv. záchranný mechanismus o celkové kapacitě 780 mld. eur, který zahrnuje prostředky z Evropského fondu finanční stability (European Financial Stability Facility - EFSF) ve výši 440 mld. eur a Evropského mechanismu finanční stabilizace (European Financial Stabilisation Mechanism - EFSM) ve výši 60 mld. eur. Je zde předpoklad, že MMF (Mezinárodní měnový fond - International Monetary Fund) na individuální bázi poskytne financování až do výše 50 % příspěvku EU. Pomoc se také předpokládá ze strany ECB a to nákupem dluhopisů.

ČR není členem eurozóny, nemusí se žádným způsobem podílet na EFSF. Naopak za půjčky z EFSM, tedy facility (nástroje) Evropské komise, která funguje na podobném principu jako Balance of Payment facility se vztahuje na všechny členské země EU. Je nutné se za poskytnuté půjčky dvoustranně zaručit, což je i případ záruk ČR ve výši 6,7 mld. Kč za půjčku pro Irsko a 7,7 mld. Kč za půjčku pro Portugalsko [7].

Finanční krize, která zasáhla světovou ekonomiku ke konci roku 2008, měla několik škodlivých důsledků pro ekonomiky členských států [19]:

- destabilizace finančních trhů;
- pokles hospodářského růstu;
- zhoršení rozpočtových schodků a zadlužení pozice členských států.

Finanční potíže členských států mohou představovat obrovské potíže a vážnou hrozbu pro finanční stabilitu EU. Proto bylo nutné vytvořit soubor stabilizačních opatření umožňující finanční pomoc, která podporuje členské státy a zachovává tak i finanční stabilitu EU [19].

Stabilizační mechanismus se teda skládá z:

- Evropského nástroje finanční stability;
- Evropského mechanismu finanční stability;
- Mezinárodního měnového fondu;
- Evropské centrální banky.

3.2 Evropský nástroj finanční stability EFSF

EFSF byl vytvořen v členských státech eurozóny po rozhodnutí přijatém 9. května 2010 v rámci Rady ECOFIN. Zajišťuje finanční stabilitu v Evropě. Poskytuje finanční pomoc členským státům eurozóny. EFSF je oprávněn používat následující nástroje spojené se splněním příslušných podmínek [1]:

- poskytovat úvěry zemím ve finančních potížích;
- intervenovat s dluhopisy na primárním a sekundárním trhu, intervence na sekundárním trhu bude pouze na základě analýzy ECB uznávající existenci výjimečných okolností na finančních trzích a rizik finanční stability;
- jednat na základě preventivního programu;
- financovat rekapitalizaci finančních institucí prostřednictvím půjček vládám.

Ke splnění svého poslání vydává EFSF dluhopisy nebo jiné dluhové nástroje prostřednictvím kapitálových trhů. EFSF je zesílený povinnou zárukou členských států eurozóny v celkové výši 780 miliard eur a má celkovou úvěrovou kapacitu ve výši 440 miliard eur.

EFSF byl přiřazen nejlepší možný úvěrový rating od agentury Moody a to AAA, od agentury Fitch Ratings také AAA a agenturou Standard & Poors byl stanoven na AA+.

EFSF je v Lucembursku registrovaná společnost vlastněná členskými státy eurozóny. V jeho čele stojí Klaus Regling bývalý generální ředitel pro hospodářské a finanční záležitosti v Evropské komisi [1].

Dne 26. října 2011 se hlavy států a vlád členských států eurozóny dohodly na dvou možnostech za účelem využití zdrojů EFSF. Tyto možnosti jsou popsány jako [64]:

- poskytování úvěrů, které jsou posílené novými dluhopisy vydávaných v eurozóně členských států, čímž se sníží náklady na financování;
- maximalizovat způsob financování EFSF v kombinaci prostředků ze soukromých a veřejných finančních institucí a investorů, které lze zajistit prostřednictvím zvláštních

účelových nástrojů. Tím se zvětší počet dostupných zdrojů na poskytované půjčky za bankovní rekapitalizace a pro nákup dluhopisů na primárním a sekundárním trhu.

3.2.1 Získávání prostředků

EFSF získává prostředky emisemi obligací a jiných dluhových instrumentů na kapitálovém trhu. Tyto emise jsou až do výše 440 mld. eur garantovány členskými státy eurozóny podle kritéria podílu na splaceném kapitálu ECB. Díky statním garancím má EFSF nejlepší možné hodnocení ratingových agentur. Z těchto získaných prostředků jsou následně poskytované půjčky zemím s finančními problémy [26].

Financování může být také prostřednictvím aukcí, soukromých investic a čerpaných emisí. Strategie financování by měla být popsána jako SNP (svrchovaná, nadnárodní, zprostředkující), zaměřuje se na vysoký standard likvidity. Finanční strategie se stala flexibilnější a rozličnější, EFSF začal zavádět krátkodobou strategii financování.

Hlavní správci jsou pověřeni z 50 mezinárodních institucí, které vytváří tržní marketingovou skupinu EFSF. Správci jsou vybráni podle přísných a transparentních vybírajících procesů. Investoři v tomto nástroji jsou převážně banky, penzijní fondy, centrální banky, státní investiční fondy, správci aktiv, pojišťovací společnosti a také soukromé banky.

Emisní kalendář zahrnuje nejvhodnější nástroje financování a pro každou zemi bude definován případ od případu. Emisní kalendář je úzce koordinován mezi EFSF a EFSM. To zajišťuje hladké tržní operace po celou dobu trvání podpůrných programů, zatímco jsou oba mechanismy na trhu [28].

3.2.2 Makroekonomický ozdravný program

Peněžní prostředky mohou být poskytnuty až potom, co členský stát eurozóny požádá o pomoc. Následně jsou uzavřena jednání s Evropskou komisí a MMF o podobě stabilizačního programu, jinými slovy také makroekonomický ozdravný program a tento program jednomyslně schválí ministři financí zemí eurozóny. Součástí dohody o finanční pomoci jsou i úrokové podmínky, za kterých je pomoc poskytována. V praxi to funguje tak, že k tržní referenční sazbě je připočítávána přírážka v rozsahu 300-400 bazických bodů, plus jednorázově dalších 50 bazických bodů jako servisní poplatek. Zde mohou o pomoc žádat pouze členské státy eurozóny [26].

Po podání žádosti o finanční pomoc trvá tři až čtyři týdny sestavení podpůrného programu včetně vyslání expertů z Komise, MMF a ECB do této země. Jakmile ministři financí

eurozóny schválí program země, potřebuje EFSF několik pracovních dnů pro získání nezbytných finančních prostředků. Finanční pomoc je spojena s příslušnými smluvními podmínkami, které jsou stanoveny v Memorandu o porozumění (MoU) mezi zemí, která potřebuje pomoc a Evropskou komisí. Rozhodnutí o maximální výšce půjčky, jejího rozpětí a splatnosti, počtu splátek, které mají být uvolněny, jsou učiněny ministry financí eurozóny. Komise, MMF a ECB jsou tři složky, které se účastní všeho společně, proto jsou často označovány jako Troika.

Pokud země, která se vyskytuje v nesnázích, nesplní podmínky, může být finanční pomoc pozastavena a ozdravný program bude přerušeno, až do revize ozdravného programu země a musí být znovu stanoveny podmínky v MoU.

Plánovaná účinná kapacita půjčování EFSF je 440 mld. eur. Zvýšily se však garanční záruky na 780 mld. eur. To je vysvětleno strukturou úvěrového posílení, která zahrnuje záruku až k 165 %.

Rámcová Dohoda neobsahuje žádná omezení ohledně splatnosti půjček ani nástrojů financování. Splátnost je definována případ od případu. Na summitu eurozóny 21. července 2011 bylo dohodnuto, že splatnost bude prodloužena ze současného průměru 7,5 let na minimální průměr 15 let až do 30 let. Výběr splatnosti pro konkrétní obligaci závisí na převládajících tržních podmínkách v čase plánované emise. Úvěrovými náklady EFSF se stávají náklady financování a provozní náklady [28].

3.2.3 Maximalizace úvěrové kapacity EFSF

V posledních měsících byly státní dluhopisy členských států eurozóny pod velkým tlakem. Byla vytvořena sada nových nástrojů, které může EFSF použít v takovýchto případech. Ke zvětšení kapacity EFSF se budou využívat tyto dva přístupy [28][40]:

- částečná ochrana rizik. Tato ochrana má být použita v rámci preventivních programů a je zaměřena na zvýšení poptávky po nové emisi členských států a snižuje také náklady na financování.
- vytvoření jednoho nebo více Společných investičních fondů (CIF) umožní kombinaci veřejných a soukromých zdrojů. Tento Společný investiční fond (CIF) by nakupoval dluhopisy na primárním a/nebo sekundárním trhu.

Tyto dva přístupy bude EFSF provádět tak, aby byla již v roce 2012 připravena je efektivně využít v rámci nových nástrojů na trhu. Podpora z EFSF bude vázána přísnou

politiku podmíněnosti, monitorování a dohledem nad postupy. Financování bylo také spojeno s MoU [28][40].

Částečnou ochranu rizik bude provádět nově zřízená akciová společnost ECBPF (European Sovereign Bond Protection Facility), který byla vytvořena 5. ledna 2012 za účelem vydávání státních ochranných osvědčení [20].

EFSF tak poskytuje ochranu před ztrátou pro ty investory s nově vydanými dluhopisy členských států. Rizikový profil těchto dluhopisů se pro investory snižuje, což se projevuje v ceně dluhopisů.

Ochranné osvědčení bude zahrnovat část hlavní hodnoty dluhopisu. Výše bude závislá na tržních podmínkách, podmínkách v dané zemi a určitě se bude pohybovat v rozmezí od 20 až 30 % jistiny dluhopisu [28].

3.2.4 Preventivní programy

Tento program je úvěr do členských zemí eurozóny na zabránění postupu krize. Cílem je podpořit zdravé politiky a předcházet krizovým situacím tím, že EFSF poskytne pomoc dříve, než už bude pozdě a krize se rozšíří. V souladu s úvěry MMF budou k dispozici tři typy úvěru [16][28]:

- preventivní stabilizující úvěr (PCCL) - tento úvěr je však poskytnut pouze členským státům eurozóny, jejichž hospodářská a finanční situace je zdravá, a které respektují kritéria jako je např. [16]:
 - o udržitelný veřejný dluh;
 - o dodržování Paktu stability a růstu;
 - o dodržování závazku Evropského inovačního partnerství (EIP).

PCCL má počáteční délku jeden rok a je obnovitelný pokaždé dvakrát po dobu šesti měsíců.

- vylepšené podmínky úvěru (ECCL) - je otevřen všem členským státům eurozóny, které nedosáhnou na PCCL. Dotyčný členský stát po konzultaci s Komisí a ECB musí přijmout nápravná opatření zaměřené na řešení nedostatků. Je čerpán formou úvěru, nebo nákupem na primárním trhu. ECCL je uloženo na jeden rok a je obnovitelný také dvakrát, po dobu šesti měsíců.
- vylepšené podmínky úvěru se suverénní částečnou ochranou před riziky (ECCL +) - držitelé dává osvědčení o pevné výši úvěrového rizika ve výši procentního podílu

z jistiny dluhopisu. Má stejná kritéria a podmínky jako u ECCL a zároveň odrážení konkrétní okolnosti k vydání PPCL.

3.2.5 Primární a sekundární tržní intervence

Hlavním cílem primární tržní intervence je umožnit členskému státu zachovat nebo obnovit své vztahy s prodejcem či investičním společností a snížit tak riziko selhání aukce. To bude sloužit ke zvýšení efektivity poskytovaných úvěrů EFSF. Nákup dluhopisů na primárním trhu může sloužit jako doplněk k pravidelnému úvěru v rámci makroekonomického nastavení programů, nebo na čerpání prostředků v rámci preventivního programu. Tento nástroj se bude především používat na konci přechodného programu a to k tomu, aby se usnadnil návrat členské země na trh.

Nákupy dluhopisů na primárních trzích je omezen na maximálně 50 % celkového vydaného množství. Toto omezení neplatí, pokud je úvěr či platba uskutečněna v rámci preventivního programu [28].

Jakmile EFSF koupí dluhopisy, může je [28]:

- prodat soukromým investorům;
- držet do splatnosti;
- prodat zpět do země;
- používat pro repo obchody s komerčními bankami na podporu EFSF.

Sekundární tržní intervence mají dvojí cíl. První z nich slouží k podpoře fungování dluhových trhů a odpovídající tvorbě cen státních dluhopisů. Druhý slouží k zajištění určité likvidity na dluhových trzích a pobídnout investory, aby se podíleli na financování zemí.

Tyto sekundární tržní intervence by mohly provádět jak členské státy eurozóny tak i nečlenské.

EFSF může s dluhopisy nakoupenými na sekundárních trzích zacházet jako s dluhopisy nakoupenými na primárních trzích [28].

3.3 Evropský mechanismus finanční stability EFSM

9. května 2010 se na mimořádném zasedání ECOFIN dohodli představitelé na vytvoření EFSM, jako součást komplexního balíčku opatření k udržení finanční stability v Evropě [62].

Tento mechanismus poskytuje finanční pomoc členským státům EU ve finančních obtížích. Zejména uvádí pro EU-27 základní mechanismus stávajícího nařízení o platební

bilanci (Balance of Payment Regulation) pro jiné státy, než státy eurozóny. V rámci EFSM je Komisi umožněno půjčit maximálně částku ve výši 60 mld. eur na finančních trzích jménem EU v rámci implicitní záruky z rozpočtu EU. Komise pak půjčuje výtěžek přijímacím členským státům. Všechny úroky a jistiny úvěru se splácí přijímacím členským státem prostřednictvím Komise [19].

EFSM nepředpokládá, že by se používal samostatně, ale se používat současně s EFSF a MMF. EFSM je v současné době aktivován pro Irsko a Portugalsko, v celkové výši až 48,5 miliardy eur. Irsku bylo dáno prostřednictvím EFSM 22,5 mld. eur. Část je z MMF, část z EFSF a zbytek prostřednictvím oboustranných půjček. Portugalsku bylo poskytnuto 26 mld. eur. Tyto částky mají být vyplaceny během 3 let [19][62].

EFSM je součástí širší záchrané sítě. Vedle EFSM a EFSF je také financování prostřednictvím MMF, které je také k dispozici pro členské státy eurozóny. Nečlenské státy eurozóny mají rovněž nárok na financování podle nařízení o platební bilanci (Balance of Payments Regulation). EFSM a EFSF lze aktivovat pouze po žádosti o finanční pomoc dotyčným členským státem a makroekonomickým nastavením programů, které zahrnují příslušné podmínky, které byly dohodnuty Komisí ve spolupráci s ECB [19].

3.3.1 Rozsah pomoci

EFSM poskytuje pomoc členským státům pokud [19]:

- členský stát, u něhož nastaly nebo mu vážně hrozí těžká finanční narušení;
- finanční narušení nebo možná hrozba finančního narušení je kvůli události mimo kontrolu dotyčného členského státu.

EFSM může mít formu půjčky nebo úvěrové linky poskytnuté členským státům. Úvěrová linka je povolení, aby členský stát mohl čerpat finanční prostředky až do stanoveného stropu pro dané časové období [19].

3.3.2 Postup pomoci

Pokud chce členský stát pomoc prostřednictvím EFSM, musí nejdříve podat žádost Komisi a ECOFIN [62].

Žádost by měla obsahovat [19]:

- posouzení svých finančních potřeb;
- ekonomickou a finanční úpravu programu za účelem popisu různých opatření, která mají být přijata pro obnovení finanční stability.

Rada pak rozhodne, na základě hlasování kvalifikovanou většinou na návrh. Pokud se Rada rozhodne o poskytnutí finanční pomoci, tak rozhodnutí musí obsahovat následující [62]:

- postupy pro finanční pomoc, např. částky, časový rozvrh plateb;
- podmínky hospodářské politiky spojené s úvěrem;
- schválení ozdravného programu.

Obecné podmínky hospodářské politiky jsou předmětem Memoranda o porozumění mezi členskými státy a Komisí. Komise znovu přezkoumává dodržování těchto podmínek pravidelně s pomocí ECB. Jakékoli změny podmínek mohou vést k úpravě hospodářského a finančního ozdravného programu daného členského státu. Tyto podmínky jsou stanoveny Komisí. Ty jsou spojeny s výhledem na obnovení zdravé hospodářské situace v dotyčném členském státě a obnovení jeho schopnosti zajistit si financování na finančních trzích [19].

3.3.3 Úroková sazba

Úroková sazba účtována EFSM se sjednává případ od případu. Obecně se rovná nákladům EFSM, které vynaložilo EFSM na volném trhu plus si něco připočte. V případě Irska byla první tranše ve výši 5 mld. eur z EFSM a výpůjční náklady pro tuto byly 2,59 %. Dohodnuté pojistné bylo stanoveno 2,925 % a to odpovídá úrokové sazbě 5,51 %. K této výši sazby se došlo tak, že se pouze tyto dvě výše uvedená procenta sečetla. Pojistné se vrací do rozpočtu EU a je rozdělen do 27 členských států EU na konci každého rozpočtového roku [62].

3.3.4 Finanční pomoc

Čerpání úvěrů nebo otevřených úvěrových linek poskytovaných členskými státy je řízeno Komisí. Ta pak kontroluje, zda se hospodářská politika přijímajícího členského státu shoduje s jeho ozdravným programem. Komise může také půjčovat na kapitálových trzích nebo od finančních institucí za účelem financování úvěrů poskytnutých členskými státy. Právo provádět finanční kontroly a audity za účelem ověření legality finanční pomoci ze strany EU má Účetní dvůr.

EFSM je kompatibilní se systémem poskytování střednědobé finanční pomoci platebním bilancím. Tato pomoc je pro členské státy, které nepřijaly euro a mají potíže v jejich platební bilanci. EFSM totiž nevylučuje možnost použít financování mimo EU a to prostřednictvím EU. Zde Komise zkoumá, zda EFSM je kompatibilní s vnějším financováním.

Každých šest měsíců probíhá přezkoumávání, které provádí Komise. Ta došla k závěru, že mimořádné události a okolnosti stále existují a EFSM by měly být zachovány.

V současné době jsou z tohoto fondu financované programy pro Irsko a Portugalsko. Komise je oprávněna uzavírat půjčky jménem EU za účelem financování v rámci EFSM podle článku 2 nařízení Rady 407/2010, přispívá tak k celkovému úvěrovému balíčku pro Irsko a na jeho spolufinancování se podílí také EU, EFSF a MMF, které jednájí samostatně, ale koordinovaným způsobem. Podle EFSM je dlužníkem EU [19].

Následující tabulka zobrazuje přehled poskytnutých tranší z EFSM.

Tabulka 6: Přehled čerpání EFSM k datu 16. ledna 2012

Částka (v mld. eur)	Splatnost (roky)	Získané	Příjemce úvěru	Vyplaceno dne
5,0	5	5. ledna 2011	Irsko	12. ledna 2011
3,4	7	17. března 2011	Irsko	24. března 2011
4,75	10	24. května 2011	3 mld. Irsko 1,75 mld. Portugalsko	31. května 2011
4,75	5	25. května 2011	Portugalsko	1. června 2011
5,0	10	14. září 2011	Portugalsko	21. září 2011
4,0	15	22. září 2011	2 mld. Irsko 2 mld. Portugalsko	29. září 2011
1,1	7	29. září 2011	0,5 mld. Irsko 0,6 mld. Portugalsko	6. října 2011
3,0	30	9. ledna 2012	1,5 mld. Irsko 1,5 mld. Portugalsko	16. ledna 2012

Zdroj: European Financial Stabilisation Mechanism [19]

3.4 Evropský stabilizační mechanismus ESM

Ministři financí všech sedmnácti zemí eurozóny podepsali smlouvu o zřízení Evropského stabilizačního mechanismu (ESM) dne 11. července 2011. Základem této dohody je vytvořit stálý mechanismus finanční pomoci pro země EU. Tento mechanismus by měl začít platit po červnu 2013, kdy ukončí svoji úvěrovou činnost dočasný fond EFSF a EFSM. Tyto mechanismy budou po červnu 2013 fungovat pouze pro správu a vypořádání jejich dřívějších půjček. ESM se budou moci účastnit i členské státy EU, které nejsou členy eurozóny, na bilaterální bázi (na oboustranné). Tato smlouva musí nyní projít ratifikačním procesem v zemích eurozóny do konce roku 2012 [27].

Mezi základní principy pro čerpání pomoci z tohoto zdroje patří splnění náročných podmínek hospodářské a rozpočtové disciplíny, zakotvené do restrukturalizačního programu. Dokument zpracovává Troika ve spolupráci s přijímající zemí. Restrukturalizační program bude vycházet z důkladné analýzy makroekonomických podmínek a udržitelnosti veřejného

dluhu, kterou bude provádět Komise společně s MMF a ECB. Poskytnutí pomoci bude vázáno na podmínku, že ohrožena musí být hlavně finanční stabilita celé eurozóny [27].

ESM bude hospodařit s upsaným kapitálem ve výši 700 mld. eur. Z toho 80 mld. bude splacený kapitál a 620 mld. disponibilní kapitál, který má formu závazku poskytnout hotovost na požádání. ESM bude usilovat o zapojení MMF a také soukromého sektoru přijímajícího členského státu [27].

Skutečná úvěrová kapacita bude činit, jak bylo uvedeno, 500 mld. eur. Přiměřenost úvěrové kapacity bude pravidelně a nejméně jednou za pět let přezkoumávána. ESM bude usilovat o doplnění své úvěrové kapacity tím, že do operací finanční pomoci se zapojí i MMF [68].

3.4.1 Funkce a řízení

Úkolem ESM bude mobilizovat zdroje financování a to za předpokladu, že finanční pomoc bude poskytnuta členskými státy eurozóny, které mají problémy s financováním nebo je tyto problémy ohrožují. Finanční pomoc musí být poskytnuta tak, aby byla zajištěna finanční stabilita eurozóny jako celku.

ESM bude uplatňovat vhodnou strategii financování, aby zajistil přístup k velkému spektru zdrojů a mohl členskými státy poskytnout balíčky finanční pomoci bez ohledu na situaci na trhu. Veškerá rizika, s tímto spojená, budou omezena přiměřeným řízením aktiv a závazků [68].

ESM bude mít svou Radu guvernérů, která se bude skládat z ministrů financí členských států eurozóny, kteří budou mít hlasovací právo. Dále se bude skládat z evropského komisaře pro hospodářské a měnové záležitosti a prezidenta ECB. Komisař a prezident budou mít statut pozorovatele. Rada guvernérů si ze svých členů zvolí hlasovacím právem předsedu. Tato rada bude také nejvyšším rozhodovacím orgánem ESM a bude přijímat podstatná rozhodnutí a to vzájemnou dohodou. Patří sem rozhodnutí o [68]:

- poskytnutí finanční pomoci;
- podmínky finanční pomoci;
- úvěrové kapacity ESM;
- změnách v nástrojích.

Veškerá další rozhodnutí budou přijímána kvalifikovanou většinou, nebude-li stanoveno jinak [68].

ESM bude provádět podobné funkce jako EFSF a to např. [28]:

- vydávání dluhopisu nebo jiných prostředků na trhu, aby se navýšila potřebná zásoba na pokrytí dluhů zemí, které mají finanční problémy;
- zasahování na primárních a sekundárních trzích;
- jednání na základě preventivního programu.

Součástí ESM bude také správní rada. Ta bude vykonávat úkoly, které budou uloženy Radou guvernérů. Každý stát eurozóny si jmenuje řádného člena a jednoho zastupujícího člena. Komise a ECB do správní rady jmenuje pozorovatele a jeho náhradníka. Rozhodnutí správní rady budou přijímány kvalifikovanou většinou, pokud nebude stanoveno jinak.

Jednotlivá váha hlasů v Radě guvernérů a správní radě bude úměrná podílům členských států eurozóny na základě upsaného kapitálu ESM. Kvalifikovaná většina je zde stanovena na 80 % hlasů. Rada guvernérů jmenuje generálního ředitele, který bude předsedat správní radě a zároveň bude odpovídat za každodenní řádné řízení ESM [68].

3.4.2 Kapitálová struktura

Celková výše upsaného kapitálu je 700 mld. eur. Tato suma je rozdělena na dvě části. První část je ve výši 80 mld. eur, ta tvoří splacený kapitál. Tento kapitál uhradí členské státy eurozóny a bude splácen postupně od července 2013 a to v pěti stejných ročních splátkách. Druhá část je tvořena zbylými 620 mld. eur, což je přislíbený kapitál splatný na požádání a se zárukami členských států eurozóny. Členské státy se zavazují, že během přechodné fáze od roku 2013 do 2017 v případě potřeby urychlí poskytování, aby zůstal zachován minimálně 15% poměr mezi splaceným kapitálem a nesplacenou částkou emisí ESM, toto je však považované za méně pravděpodobné.

Klíč pro stanovení podílů každého členského státu na celkovém upsaném kapitálu ESM bude založen na klíči pro splacený kapitál ECB. Členské státy, jejichž HDP na obyvatele je nižší než 75 % průměru EU, budou moci po dobu 12 let od svého vstupu do eurozóny využívat dočasné úpravy. Tato úprava se bude rovnat třem čtvrtinám rozdílu mezi podílem na HND (hrubém národním důchodu) a podílem na základním kapitálu ECB, což znamená 75 % na podílu na HND a 25 % podílu na ZK ECB. Výpočet je následující:

Podíl na ESM = podíl podle klíče pro ZK ECB - 0,75 * (podíl podle klíče pro ZK ECB - podíl na HND)

Klíče jsou uvedeny v následující tabulce [68].

Tabulka 7: Klíč pro stanovení podílů na kapitálu ESM na základě klíče pro kapitál ECB

Země	Klíč pro ESM
Belgie	3,477
Estonsko	0,186
Finsko	1,797
Francie	20,386
Irsko	1,592
Itálie	17,914
Kypr	0,196
Lucembursko	0,250
Malta	0,073
Německo	27,146
Nizozemsko	5,717
Portugalsko	2,509
Rakousko	2,783
Řecko	2,817
Slovensko	0,824
Slovinsko	0,428
Španělsko	11,904
Celkem	100,000

Zdroj: Závěry předsednictví [68]

O úpravě celkové výše upsaného kapitálu a o výzvách k úhradě kapitálu rozhoduje Rada guvernérů vzájemnou dohodou, s výjimkou následujících zvláštních případů. První případ je ten, že když se sníží v důsledku ztrát objem splaceného kapitálu, může o obnovení jeho původní výše na základě výzvy k úhradě kapitálu rozhodnout správní rada prostou většinou. Druhý případ je ten, že bude zaveden pohotovostní garanční mechanismus, který umožní podílníky ESM automaticky vyzvat k úhradě kapitálu, aby nevznikl nedostatek prostředků na platby věřitelům. Jednotlivý podílníci ručí pouze do výše svého podílu na upsaném kapitálu. Správní rada může prostou většinou rozhodnout o rozdělení dividendy členskými státy eurozóny na základě podílového klíče.

ESM bude usilovat o to, aby získal a udržel si nejvyšší rating od hlavních ratingových agentur [68].

3.4.3 Nástroje

Při potřebě zajištění stability eurozóny bude ESM poskytovat finanční pomoc podléhající přísné podmíněnosti v rámci makroekonomického ozdravného programu, která bude přiměřena závažnosti nerovnováhy v daném členském státě. Pomoc bude mít formu půjček. V rámci ozdravného programu s přísnou podmíněností se souhlasem Rady guvernérů na základě vzájemné dohody může ESM výjimečně zasahovat na primárních trzích prostřednictvím dluhopisů.

Státům eurozóny, které mají závažné finanční problémy, může ESM poskytnout krátkodobou či střednědobou stabilizační podporu. Předpokladem k přístupu k stabilizační podpoře ESM bude již zmíněný makroekonomický ozdravný program s politickou podmíněností, která bude přiměřená závažnosti příslušné nerovnováhy v přijímajícím členském státě. Doba trvání programu a splatnost půjček bude záviset na povaze nerovnováhy a vyhlídkách přijímajícího členského státu na obnovení finančního trhu během doby, ve kterou jsou zdroje ESM k dispozici.

ESM může nakupovat dluhopisy členského státu, který má závažné problémy s financováním a to na primárním trhu. Podmínky a způsob nákupu dluhopisů budou stanoveny v rozhodnutí o podmínkách finanční pomoci. Tato podpora je tedy učiněna prostřednictvím facilit na primárním trhu.

Rada guvernérů může tyto nástroje přezkoumat a může rozhodnout, že v jejich paletě učiní změny [68].

3.4.4 Cena a aktivace

O struktuře cen finanční pomoci pro přijímající členský stát vždy rozhoduje Rada guvernérů. ESM bude poskytovat půjčky s pevnou nebo pohyblivou úrokovou sazbou. Cena pomoci prostřednictvím ESM musí být v souladu se zásadami MMF, musí zůstat vyšší než náklady na financování ESM a bude zahrnovat přiměřenou rizikovou přírážku. Cena půjček z ESM bude mít následující strukturu [68]:

- náklady na financování ESM;
- přírážka ve výši 200bp vztahující se na celou půjčku;
- další přírážku ve výši 100bp vztahující se na tu část půjčky, která po 3 letech zůstane nesplacena.

V případě půjček s pevnou úrokovou sazbou a se splatností delší než 3 roky se bude marže rovnat váženému průměru přírážky ve výši 200bp za první 3 roky a 200bp plus 100bp za

následující roky. Struktura cen bude definována v cenové politice ESM a bude pravidelně přezkoumávána.

Finanční pomoc ze strany ESM bude aktivována na základě žádosti členského státu ostatním členským státům eurozóny. Po přijetí žádosti požádá Rada guvernérů Komisi, aby ve spolupráci s ECB vyhodnotila existenci rizika pro finanční stabilitu celé eurozóny. Zároveň požádá Komisi o to, aby společně s MMF a se spolupráci ECB, vypracovala důkladnou analýzu udržitelnosti veřejného dluhu konkrétního členského státu. Další kroky při aktivaci pomoci budou probíhat takto [68]:

- Troika vyhodnotí skutečnou potřebu financování a povahu požadovaného zapojení soukromého sektoru;
- na tomto vyhodnocení opět Troika vyjednává s dotyčným členským státem makroekonomický ozdravný program;
- Komise předá Radě guvernérů rozhodnutí, kterým se tento program potvrdí, tato Rada následně rozhodne o poskytnutí finanční pomoci a o podmínkách, za kterých bude poskytnuta;
- Troika bude odpovědná za monitorování, jak jsou dodržované podmínky stanovené v makroekonomickém ozdravném programu, následně vypracují zprávu, která je předána Radě guvernérů a správní radě. Správní rada rozhodne o výplatě nové půjčky.

ESM bude disponovat s nouzovým hlasovacím postupem, kterým může být poskytnuta finanční pomoc a to pokud bude podporována kvalifikovanou většinou 85 % hlasů. Použití tohoto postupu se provádí s cílem vytvořením speciální ochrany pro pokrytí rizik vyplývajících z finančních prostředků, které byly poskytnuty v rámci tohoto postupu [28].

3.4.5 Zapojení MMF a soukromého sektoru

ESM při poskytování finanční pomoci bude úzce spolupracovat s MMF. Vždy bude usilovat o aktivní účast MMF a to na úrovni technické i finanční. Komise a MMF společně v součinnosti s ECB provedou analýzu udržitelnosti dluhu. Zároveň také Komise, MMF společně v součinnosti s ECB vyjednají podmínky politik, s kterými bude pomoc ESM a MMF svázána.

V jednotlivých případech, kdy přijímající stát obdrží finanční pomoc, bude očekávána určitá a přiměřená forma zapojení soukromého sektoru. Povaha a rozsah zapojení budou určeny pro každý případ určeny zvlášť, to bude záviset na výsledcích analýzy udržitelnosti dluhu v souladu s praxí MMF. MMF považuje za udržitelný takový dluh, ve kterém dlužník

bude i nadále schopen hradit náklady dluhové služby, bez nutnosti korekce příjmů a výdajů. Na tomto posouzení se určí dostupnost a vhodný rozsah financování [68].

3.4.6 Nečlenské státy eurozóny

Státy EU, které nejsou členy eurozóny, se mohou operací finanční pomoci členských států eurozóny účastnit současně s ESM jen za tímto účelem. Pokud se nečlenské státy eurozóny těchto operací účastní, budou zastoupeny na příslušných zasedáních rad ESM, na kterých se rozhoduje o poskytnutí a monitorování pomoci. Budou mít včasný přístup ke všem potřebným informacím [68].

3.4.7 Změny smlouvy ESM

Členské státy eurozóny podepsaly v Bruselu 2. února 2012 novou smlouvu o vytvoření ESM. Původní smlouva byla však podepsána v červenci roku 2011 a předpokládala zahájení činnosti až v roce 2013. Podle nové smlouvy by instituce měla zahájit svoji činnost v červenci roku 2012, což je o rok dříve než se původně předpokládalo. Smlouva o ESM a zároveň nová Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii jsou podle H. V. Rompuye důležitými prvky strategie k překonání krize veřejného dluhu v eurozóně.

Poskytování finanční pomoci z ESM bude od března 2013 podmíněno ratifikací Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii v okamžiku, kdy od jejího vstupu smlouvy v platnost uplyne jeden rok [23].

ESM bude úzce spolupracovat s MMF a to v poskytování stability a podpory. Účast MMF bude vyhledávána na technické i finanční úrovni [28].

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

Také se této smlouvě říká fiskální smlouva. Představitelé členských zemí se shodli na vytvoření nového dokumentu, který by zpříšňoval fiskální politiku států EU a navíc by chránil stabilitu eura. Tento krok by měl vést k posílení hospodářské unii. Fiskální smlouva by měla být mezivládního charakteru [21].

Smlouva o ESM a nová Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii, jsou důležitými prvky strategie k překonání krize. Poskytování finanční pomoci v rámci ESM bude od března roku 2013 podmíněno ratifikací této nové smlouvy, kdy od její platnosti uplyne rok, a také je podmíněno dodržováním pravidla vyrovnaného rozpočtu [8].

Dne 2. března 2012 předsedové vlád a hlavy států, kromě Velké Británie a České republiky, podepsali tuto smlouvu, jejímž cílem je zajistit stabilitu eurozóny jako celku. Smlouva vyžaduje, aby vnitrostátní rozpočty byly vyrovnané nebo aspoň přebytkové. Toto pravidlo je nutné dodržet do jednoho roku od vstupu této smlouvy v platnost, začlenit ji do vnitrostátního práva prostřednictvím předpisů, tak aby bylo zaručeno dodržování po celou dobu vnitrostátního rozpočtového procesu [24].

Tato smlouva by znamenala zásadní přestavbu právního rámce hospodářské a měnové unie. Omezila by svobodu členských států vytvářet vlastní státní rozpočet a provádět autonomní hospodářskou politiku [3].

4 POUŽITÍ STABILIZAČNÍCH MECHANISMŮ V OBDOBÍ 2010-2011

4.1 Program pro Řecko

Vytvoření těchto mechanismů bylo na základě ekonomické nebo spíše dluhové krize v Řecku. Řecko je členem EU od roku 1981, členem eurozóny se stalo v roce 2001. Na Řecko měla globální dopad hospodářská krize, tento dopad se projevil zejména v roce 2009. A od té doby má Řecko špatné vyhlídky. Řecko začalo mít problémy i před dopadem globální krize, a to tím, že tajila skutečný schodek rozpočtu Evropské Unii. To, že bývalá řecká vláda tajila tuto skutečnost, oznámil tehdejší řecký ministr financí Giorgos Papakonstantinu. Oznámil to 20. října 2009 v Lucemburku na zasedání ministrů financí [41].

Přetrvávající fiskální a vnější nerovnováha vedly k významnému nárůstu veřejného a vnějšího zadlužení. V roce 2009 hrubý vládní dluh dosáhl 115 % HDP oproti 103 % HDP v roce 2000 a čistý zahraniční dluh dosáhl 100 % HDP, v roce 2000 činil pouze 45 % HDP. Z celkového hromadění nerovnováh a zadluženosti se stalo Řecko náchylnější k riziku na mezinárodních kapitálových trzích. Pokud by Řecko neřešilo vážnou strukturální nepružnost, mohlo by to narušit jeho hospodářství a schopnost přizpůsobit se aktuální situaci. Rozsáhlé nedostatky Řecka překvapily trhy. Ty byly zjištěny v účetnictví Řecka. Trhy se začaly obávat o fiskální udržitelnost. Přední ratingové agentury tak snížily výnos ze státních dluhopisů [60].

Představitelé eurozóny si uvědomovali, že musí vytvořit nějakou instituci, která by mohla financovat situace, které jsou podobné situaci v Řecku. Nejprve měli v úmyslu vytvořit instituci podobnou MMF. Instituce se měla nazývat Evropský měnový fond. K tomu to však nedošlo a ani se netuší, jestli v budoucnu tato instituce vznikne [41].

V dubnu 2010 řecká vláda oficiálně požádala o finanční pomoc. Na začátku května roku 2010 byly zveřejněny podmínky společného ozdravného programu pomoci MMF, Evropské komise a ECB. Řecku má být během let 2010-2012 vyplaceno celkem 110 mld. eur, z toho 30 mld. od MMF a 80 mld. od Evropské komise, která sloučí příspěvky od jednotlivých států eurozóny, jejichž výše se má odvíjet od podílů těchto členských zemí na kapitálu ECB [41][56].

Tento ozdravný program má zájem na snížení rozpočtového deficitu veřejného sektoru z téměř 14 % HDP v roce 2009 pod úroveň 3 % HDP v roce 2014, vládní deficit z 8,7 % v roce 2010 pod 3 % v roce 2012. Tento program bude pravidelně sledován čtvrtletními misemi, složené ze zástupců Troiky [56].

V rámci této řecké půjčky nejedná Evropská komise jako dlužník. Koordinace a řízení sdružených bilaterálních úvěrů, včetně jejich čerpání do Řecka, byly pověřeny členské státy eurozóny [61].

Krátkodobým cílem programu je obnovení důvěry a udržení finanční stability. Střednědobým programem je zlepšit konkurenceschopnost a měnit strukturu ekonomiky. Je třeba připravit a provádět reformy k posílení konkurenceschopnosti. Strukturální reformy jsou důležité k oživení ekonomiky, schopnosti produkovat a vyvážet, jsou důležité pro úspěch programu a oživení ekonomiky. Reformy jsou potřebné k modernizaci veřejného sektoru. Nejdůležitějším cílem je trvale obnovit důvěryhodnost Řecka k soukromým investorům. Rozhodující pro úspěh programu je dosažení pozitivních výsledků ve vykazování dat a v prováděné politice. Řecko navíc v roce 2014-2015 bude muset získat přibližně 60 mld. eur na finančních trzích po skončení záchraného programu a to k financování deficitu veřejného sektoru a na splácení svých dluhů, a zároveň splácet závazky vůči eurozóně, partnerům a MMF [60].

Špatná finanční situace v Řecku se šířila bohužel i do dalších členských států eurozóny, zejména se jedná o Portugalsko, Španělsko a Irsko. Riziko se šířilo především z mateřských řeckých bank na dceřiné společnosti v zahraničí [60].

Následující tabulka zachycuje přehled výplat, které byly poskytnuty Řecku do prosince 2011.

Tabulka 8: Přehled výplat v mld. eur Řecku (k prosinci 2011)

Tranše	Vyplaceno v měsíci	Vyplaceno z		Celkem
		eurozóny	MMF	
1	květen 2010	14,5	5,5	20,0
2	září 2010	6,5	2,6	9,1
3	prosinec 2010/leden 2011	6,5	2,5	9,0
4	březen 2011	10,9	4,1	15,0
5	červenec 2011	8,7	3,2	11,9
6	prosinec 2011	5,8	2,2	8,0
Celkem		52,9	20,1	73,0

Zdroj: The Greek Loan Facility [61]

26. října 2011 bylo na summitu eurozóny dohodnuto, že Řecku bude poskytnut druhý program finanční pomoci. Podrobnosti byly schváleny až 21. února 2012. Členské státy

eurozóny prostřednictvím EFSF spolu s MMF budou schopny poskytnout další oficiální program až do výše 130 mld. eur a to do roku 2014. EFSF bude využívat flexibilní strategii financování, aby zajistilo, že částky, které mají být financovány, jsou rozloženy po celé délce programu.

První řecký program by měl být přerušeno a zbývající část nevyplacených peněz, přibližně 23 mld. eur, by měla být vyplacena prostřednictvím EFSF. Zbylo ještě přibližně 10 mld. eur, které nebyly ještě vyplaceny z MMF. Tyto zbylé peníze budou vyplaceny na požádání a to ve stavu nouze [28].

4.2 Program pro Irsko

V Irsku byl velký objem špatných úvěrů. To neunesly irské banky ani Irsko, které se za banky zaručilo. Irsko se tak rázem ocitlo v bankrotové situaci. Šlo o krizi bankovního sektoru, zejména krizi soukromých úvěrů nikoli státních [35].

Finanční podpora eurozóny a EU je poskytována na základě programu, který byl sjednán v listopadu 2010 s irskými orgány Evropské komise a MMF ve spolupráci s ECB. Irsko podalo oficiální žádost o finanční pomoc 21. listopadu 2010. Dne 28. listopadu 2010 se na společné misi Trojka dohodla s irskými úřady na komplexním balíčku pomoci pro období 2010-2013. Finanční balíček má být ve výši 85 mld. eur s příspěvkem od EU, členských států eurozóny a také dvoustranné příspěvky z Británie, Švédska a Dánska, stejně jako financování z MMF a irského příspěvku prostřednictvím Ministerstva financí a investic z Národního penzijního rezervního fondu [52].

Cíle programu pro Irsko má tři základní pilíře [28][52]:

- okamžité posílení a komplexní přepracování bankovního sektoru, poskytnutá pomoc ve výši 35 mld. eur;
- ambiciózní fiskální (daňová a finanční) úpravy k obnovení fiskální udržitelnosti, korekce nadměrného schodku do roku 2015, pomoc ve výši 50 mld. eur;
- větší počet reforem, zejména na trhu práce, který umožní návrat do pevného a udržitelného růstu a zabezpečení ekonomické a sociální pozice občanů Irska.

Financování bude vypadat takto [52]:

- příspěvek z Irska ve výši 17,5 mld. eur od Ministerstva financí a Národního penzijního rezervního fondu;
- mezinárodní podpora ve výši 67,5 mld. eur, tato část bude rozdělena ještě následovně:
 - o od EFSM 22,5 mld. eur;

- od EFSF 17,7 mld. eur plus dvoustranné půjčky z Británie, ta poskytne 3,8 mld., Dánsko poskytne 0,4 mld. a Švédsko 0,6 mld.;
- od MMF 22,5 mld. eur.

Program výplat bude po dobu 3 let podle EFSM s průměrnou splatností nejvýše 12,5 let [52].

4.2.1 Kalendář jednotlivých výplat pro Irsko

V roce 2011 EFSF vyplatilo Irsku přes 7,5 mld. eur. První tranše byla vydána v dluhopisech ve výši 5 mld. eur dne 25. ledna 2011. Z těchto vydaných 5 mld. bylo Irsku vyplaceno 3,6 mld. eur. Druhé vydání 3 mld. eur se konalo 7. listopadu 2011. Zbylá část byla rozdělena podle peněžního programu EFSF. V roce 2012 vydala EFSF tříleté dluhopisy ve výši 3 mld. eur, ze kterých bylo Irsku vyplaceno 1,27 mld. eur 12. ledna 2012 [28].

Následující tabulka obsahuje údaje o první emisi dluhopisů vydané EFSF na podporu irského programu.

Tabulka 9: První dluhopisy vydané EFSF na podporu irského programu

Vydané množství	5 mld. eur
Datum splatnosti	18. července 2016
Prvotní stanovení cen	Mid swap + 6bp
Kupón	2,75 %
Výnos opětované nabídky	2,892 %
Cena opětované nabídky	99,302 %
Zúčtovací den	1. února 2011
Povedou manažeři	Citi, HSBC, Sociétés Générale
Efektivní náklady půjčky Irsku	5,9 %
Částka převedená Irsku	3,6 mld. eur

Zdroj: Issue No 1 25 January 2011 [31]

Zájem investorů o tyto dluhopisy byl mimořádně silný, zájem byl také různorodý, jak z geografického hlediska, tak i podle typu klienta. Obzvláště velký zájem přišel z Asie, který představoval 38 % emise. Rekordní objednávka představovala 44,5 mld. eur a objednávky byly přijaté od více než 500 investorů [28][31].

Tabulka 10 je zaměřena na druhou emisi dluhopisů vydaných EFSF na podporu irského programu.

Tabulka 10: Druhá emise dluhopisů vydaných EFSF na pomoc Irsku

Vydané množství	3 mld. eur
Datum splatnosti	4. února 2022
Prvotní stanovení cen	Mid swap + 104bp
Kupón	3,50 %
Výnos opětované nabídky	3,591 %
Cena opětované nabídky	99,216%
Zúčtovací den	14. listopadu 2011
Povedou manažeři	Barclays, Crédit Agricole CIB, J.P.Morgan
Částka převedená Irsku	3 mld. eur

Zdroj: Issue N°4 07112011 [30]

Druhé emise vydaná 7. listopadu 2011 je podstatně dražší, protože je zde mnohem větší bazický bod (bp), přesněji 104bp oproti první emisi, která měla pouze 6bp. Bazický bod je označení jedné setiny procenta, a jedno procento se skládá ze 100bp. Bazickým bodem se vyjadřují úrokové míry, a ty jsou u druhé emise mnohem vyšší.

Tabulka 11: Poskytnuté peněžní prostředky Irsku

Mechanismus	Částka poskytnuta v roce až do výše (v mld. eur)	
	2011	2012
EFSF	16,5	10,0
EFSM	17,6	4,9

Pozn.: V průběhu prvního čtvrtletí 2011 EU vyplatila do Irsku 11,7 mld. eur. Všechny částky týkající se irského programu podléhají revizi.

Zdroj: EFSF Newsletter - January 2011 [14]

4.3 Program pro Portugalsko

V polovině roku 2010 se Portugalsko začalo dostávat do finančních problémů. Portugalsko se začalo více zadlužovat za vyšší úroky. Jejich ekonomika se zadlužovala a měla špatné vyhlídky růstu. Začaly také růst prudce výnosy portugalských vládních dluhopisů jako u irských dluhopisů a investoři se tak obávali o solventnost země. Portugalsko zprvu odmítalo pomoc [10].

Portugalsko formálně požádalo o pomoc dne 7. dubna 2011. Program na období 2011-2014 formálně schválila Komise 10. května 2011 a obsahuje opatření na podporu růstu a

zaměstnanosti, fiskální opatření ke snížení veřejného dluhu a schodku a opatření k zajištění stability finančního sektoru v zemi [53].

Podmínky programu zahrnují [28]:

- ambiciózní fiskální úpravy k obnovení fiskální udržitelnosti a odstranění nadměrného schodku do roku 2013, fiskální udržitelnost bude podporovat:
 - o posílení rozpočtových procesů, posílení monitorování a podávání zpráv a efektivnější správu příjmů a lepší kontrolu nad veřejným a soukromým sektorem a státem vlastněných podniků;
 - o reformy systému zdravotní péče a veřejné správy;
 - o privatizační program;
- růst a konkurenceschopnost zvýšení reforem na trhu práce, soudního systému, síťových odvětví, bydlení a služeb, na podporu udržitelného a vyváženého růstu a odpovídající vnitřní a vnější makroekonomické nerovnováhy;
- opatření k zajištění vyváženého a řádného snižování zadluženosti finančního sektoru a posílení kapitálu bank, včetně přiměřených podpůrných zařízení.

4.3.1 Kalendář výplat pro Portugalsko

Celkem má být v průběhu 3 let Portugalsku vyplaceno 78 mld. eur z finančního balíčku a to 26 mld. z EFSM/EFSF/MMF. Z EFSM a EFSF bude finanční pomoc poskytována až do ledna 2012 a z MMF až do prosince 2012 [53].

Tabulka 12 zachycuje přehled čerpání pomoci Portugalsku prostřednictvím EFSM.

Tabulka 12: Přehled o čerpání úvěrů EFSM Portugalskem k 16. lednu 2012

Částka (v mld. eur)	Splatnost (v letech)	Získané dne	Vyplacena dne
1,75	10	24. května 2011	31. května 2011
4,75	5	25. května 2011	1. června 2011
5,00	10	14. září 2011	21. září 2011
2,00	15	22. září 2011	29. září 2011
0,60	7	29. září 2011	6. října 2011
1,50	30	9. ledna 2012	16. ledna 2012

Zdroj: Programme for Portugal - European Commission [53]

Vyplacené částky předpokládané v průběhu zbývajících části roku budou podléhat požadavkům Portugalska a čtvrtletnímu hodnocení ze strany Komise ve spolupráci s MMF a ve spolupráci s MMF a ve spolupráci ECB [53].

V roce 2011 vydal EFSF výši 8 mld. eur na podporu Portugalska. První část 5 mld. ve státních dluhopisech s dobou splatnosti 5 let byl uváděn na 22. června 2011 [28].

Následující tabulka 13 obsahuje údaje o první emisi dluhopisů na podporu Portugalska. Tabulka 14 dále obsahuje údaje o druhé emisi na podporu Portugalska.

Tabulka 13: První emise dluhopisů poskytnuta na podporu portugalského programu

Vydané množství	5 mld. eur
Datum splatnosti	5. července 2021
Prvotní stanovení cen	Mid swap + 17bp
Kupón	3,375 %
Výnos opěťované nabídky	3,493 %
Cena opěťované nabídky	99,013%
Zúčtovací den	22. června 2011
Povedou manažeři	Barclays, Deutsche Bank, HSBC
Efektivní náklady půjčky Portugalsku	6,08 %
Částka převedená Irsku	3,7 mld. eur

Zdroj: Issue No 2 15 June 2011 [32]

Tabulka 14: Druhá emise poskytnuta na podporu portugalského programu

Vydané množství	3 mld. eur
Datum splatnosti	5. prosince 2016
Prvotní stanovení cen	Mid swap + 6bp
Kupón	2,750 %
Výnos opěťované nabídky	2,825 %
Cena opěťované nabídky	99,636%
Zúčtovací den	29. června 2011
Povedou manažeři	BNP Paribas, Goldman Sachs, RBS
Efektivní náklady půjčky Portugalsku	5,32 %
Částka převedená Portugalsku	2,2 mld. eur

Zdroj: Issue No3 22 June 2011[33]

4.4 Události spojené se stabilizačními mechanismy, Řeckem, Irskem a Portugalskem

Srpen 2010

EFSF byl založen výslovně se souhlasem všech 27 zemí EU, jinými slovy se mu začalo také říkat euroval. 440 mld. eur poskytne eurozóna a 60 mld. je vyčleněno z rozpočtu EU a zbylých 250 mld. poskytne MMF. Podle zástupců EFSF je fond plně funkční od 4. srpna 2010.

Slovensko se k záchrannému fondu EU připojí, ale neposkytne půjčku Řecku. Řecku mělo půjčit 817,85 mil. eur. Slovensko je však nejhudším členem eurozóny a slovenským politikům se nezdá spravedlivé, aby jejich země přispívala bohatším zemím, které nezvládají své dluhy. Ficova vláda, která vládla v letech 2006-2010 sice s pomocí souhlasila. Následující vláda, premiérky Radičové, pomoc Řecku odmítala [29].

Listopad 2010

Irsko začalo v listopadu 2010 jednat o čerpání finanční pomoci ze stabilizačního fondu EU. Problém Irska vnímá trh velmi citlivě. Obchodníci mají obavy, že přípravy v eurozóně na vytvoření mechanismu restrukturalizace dluhů znamenají, že mechanismus má umožnit případný řízení bankrot Irska či Portugalska.

Finanční pomoc Irsku na určitou dobu finanční trhy uklidní, ale pro Portugalsko a další nebezpečně zadlužené země eurozóny však záchrannou nebude a to pokud se nenajde širší řešení dluhové krize eura. Irsko se kvůli záchraně svých bank dostalo do velkých dluhů a růst jeho úroků na trhu dluhopisů se přenáší i na další slabé země eura. Podle některých irských činitelů by mělo jít jen o záložní úvěr, který bude využit jen v případě nutnosti. Smyslem pomoci je zastavit nákazu, kdy růst tržních úroků z irských vládních dluhopisů vede ke zvyšování úvěrových nákladů pro Portugalsko a Španělsko. Účelem je také zabránit přelití bankovní krize Irska do britských a německých bank, které jsou hlavními vlastníky irských dluhopisů. Otázka však je, jak dlouho bude efekt trvat.

Pomoc Irsku slíbila i Británie, která není členem eurozóny, to proto, že by irský bankrot těžce dolehl i na banky a vývoz Británie. K úvěru od EU a MMF dostane od Británie navíc kolem 202 mld. Kč. Pomoc přislíbilo také Švédsko, které půjčí kolem 1,5 mld. eur [29].

EU musí vytvořit jasná pravidla restrukturalizace dluhu a do další záchrany členských zemí zapojit i soukromý sektor. Prohlásil slovenský ministr financí Ivan Mikloš. Jedině tak se vyhne dalšímu šíření dluhové krize. Zapojení soukromého sektoru chce prosadit i Angela

Merkelová. Od roku 2013 má být zaveden stálý mechanismus se zapojením soukromých držitelů dluhopisů [29].

Prosinec 2010

Španělsko je největším důvodem k obavám. Jeho ekonomika je totiž mnohem větší než ekonomika Řecka či Irska, a pokud by bylo nutné Španělsko zachraňovat, stabilizační fond EU by patrně nestačil. Proto se už objevily v EU dohady, zda by nebylo rozumné stabilizační fond posílit, aby zvládl i případně problémy Španělska.

Spojené státy americké jsou připraveny podpořit rozšíření EFSF. Washington by k tomu využil MMF, kterému by poskytl více peněz. Důvodem je, že USA má obavy, aby se dluhová krize nepřenesla do dalších zemí a nepříznivě ovlivnila hospodářský růst ve světě.

Evropská unie se na summitu v Bruselu dohodla, že nezvýší objem peněz v záchranném fondu eurozóny (EFSF). Jediným konkrétním rozhodnutím summitu tak zůstává ustavení takzvaného krizového mechanismu eurozóny. Ten má po roce 2013 vystřídat současný záchranný fond eurozóny, jehož platnost v té době vyprší a eurozóna by tak neměla možnost zachraňovat země, které se ocitnou v problémech. Hlavní změnou ve srovnání se současným záchranným fondem je, že by se na likvidaci dluhů bankrotujících členských států měli podílet i soukromí investoři, především banky [29].

V prosinci se Evropská rada dohodla na vytvoření stálého mechanismu stability ESM. Na základě EFSF, bude ESM schopen poskytnout finanční pomoc zemím eurozóny. Zahrnuje také zapojení soukromého sektoru na základě politik MMF [14].

Leden 2011

Evropa má nebývalá opatření, aby vyřešila finanční krizi. Rok 2010 byl rokem ve znamení zcela nových opatření, kterými Evropa řeší finanční krize. Tyto reformy a opatření stojí na posílení veřejné správy, vytvoření nového typu dohledu a jednání s cílem, který bude předcházet budoucím krizím.

Akce z loňského roku ukazují odhodlání EU, aby společnými silami překonali krizi, a zajistili finanční stabilitu do budoucna [14].

Nová struktura dohledu má vypadat následovně [14]:

- Evropská rada pro systémová rizika (ESRB) bude provádět makro-obežetnostní dohled;
- vzniknou tři nové evropské dozorové instituce:

- Evropský orgán pro bankovníctví (EBA);
- Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (EIOPA);
- Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA).

Duben 2011

Na summitu, který se konal 24. a 25. března, vedoucí představitelé EU přijali rozhodnutí k posílení fiskální disciplíny, schválili také stálý krizový mechanismus ESM za účelem ochrany eura a zajištění finanční stability v Evropě. Bude sídlit v Lucemburku. Na tomto summitu se také dohodli na Paktu euro plus, která má za cíl následující [13]:

- podporu konkurenceschopnosti na základě vyhodnocení mezd a sledovaných nákladů na jednotku pracovní síly;
- posílení zaměstnanosti prostřednictvím celoživotních vzdělávacích programů, snižování daní;
- má přispět k udržitelnosti veřejných financí, především díky penzijním plánům k vyrovnaní důchodového systému a omezení předčasného odchodu do důchodu;
- posílit finanční stabilitu podniku, pravidelnými zátěžovými testy bankovního sektoru.

Členské státy budou sledovat tyto cíle a přizpůsobovat své vlastní politiky s přihlédnutím k jejich ekonomickému prostředí [13].

Květen 2011

Rok po schválení záchranného úvěru se objevují spekulace, že pumpování miliard eur Řecko nezachrání a bankrot této země je neodvratný. Veškeré makroekonomické údaje nezbuzují optimismus. Řecku se nedaří snižovat rozpočtový deficit a dluh proto stále roste. Vlivem přísných úspor uvízlo v hospodářské recesi. Řecko bude muset své dluhy restrukturalizovat. Bez této restrukturalizace bude země potřebovat další záchranné úvěry. Další transfery financí do Řecka však mohou způsobit politické problémy v celé EU. Podpora vlivem záchranných programů výrazně klesá a přibývá těch, kteří na záchranné půjčky útočí. Odpůrci restrukturalizace tvrdí, že pokud Řecko splní reformní program, zlepší se jeho situace již v roce 2013. Bankrot země by způsobil chaos. Proti restrukturalizaci je i ECB. Ta tvrdí, že by zdevastovala řecký bankovní systém a poškodila důvěryhodnost Evropy. Samostatná restrukturalizace dluhu by řecké dluhy nevyřešila, důvodem je špatná konkurenceschopnost.

Evropa má bohužel výběr ze dvou špatných řešení buď bude poskytovat drahé záchranné úvěry, nebo bude nákladný bankrot [5].

Červen 2011

Němečtí úředníci usilují o prodloužení splatnosti řeckých dluhopisů, které by ulevilo státní pokladně. Pokud by EU schválila nový záchranný plán, stačilo by to MMF jako garance, že by Řecko mělo z čeho splácet půjčky MMF. MMF totiž Řecku pohrozilo, že pokud se potvrdí, že země bude nesolventní následujících 12 měsíců, nepošle mu poslední pátou část 110 miliardové pomoci. Pokud by Řecko zbankrotovalo, mělo by to špatný vliv na ECB, která nakoupila hodně řeckých dluhopisů a vykazovala by tak obrovské ztráty.

Jednou možností je navýšit objem úvěrů výměnou za to, že by se komerční banky přislíbily, že nezačnou stahovat kapitál, čímž by ochromily ekonomiku. Řecký deník Proto Thema uvedl, že během dvou dnů stihli Řekové vybrat 1,5 mld. eur ze svých účtů. Učinili tak proto, že se bojí, že vláda přikročí ke konfiskaci soukromých vkladů, aby snížila zadlužení a získala finanční prostředky pro chod státu [38].

Červenec 2011

Evropa se pohybuje vpřed s řešením krize. Všech 17 členských států eurozóny podepsaly pozměňující rámec dohody o EFSF a také smlouvu o vytvoření ESM [15].

Původní EFSF [15]:

- struktura - společnost podle lucemburského práva;
- záruční závazky - 440 mld. eur;
- aktivita - poskytuje půjčky členským státům eurozóny;
- kreditní posílení:
 - o 120 % přeřinancování;
 - o hotovostní rezervy;
 - o zvláštní vyrovnávací peněžní úvěr.

Pozměněný EFSF [15]:

- struktura je zachována;
- záruční závazky - 780 mld. eur;
- aktivita - poskytuje půjčky členským státům eurozóny a výjimečně může zasáhnout do dluhu primární sektor;
- kreditní posílení - do 165 % přeřinancování.

„Během našich průběžných setkání a konferenčních hovorů s investory po celém světě, jsme obdrželi velmi pozitivní zpětnou vazbu a téměř 500 investorů již koupilo EFSF dluhopisy. I přes obtížné a nestabilní podmínky na trhu, úspěch z prvních 3 vydaných

objemech dluhopisů vyplývá, že EFSF je již široce uznávána a má kvalitní jméno.“ řekl finanční ředitel a náměstek generálního ředitele EFSF pan Christophe Frankel [15].

Říjen 2011

EFSF byl rovněž posílen o nové nástroje finanční pomoci. Řadí se sem [9]:

- intervence na primárním a sekundárním trhu vládních dluhopisů, sekundární trh bude podmíněn analýzou ECB dokládající existenci významných rizik pro finanční stabilitu eurozóny;
- rekapitalizace finančních institucí prostřednictvím půjček vládám členských států eurozóny včetně vlád neprogramovaných zemí.

Detaily těchto uvedených nástrojů se ještě upřesňují. Není však vyloučeno, že v reakci na vyhrocenou dluhovou krizi dojde k dalším změnám ve fungování EFSF např. další posílení úvěrové kapacity bez navýšení garancí. Nové nástroje budou moci být použity jen na žádost členské země eurozóny a při splnění odpovídajících podmínek [9].

Politici začali zvažovat, že záchranný fond eurozóny EFSF bude disponovat takzvaným pákovým efektem a že by jej případně doplnily nové nástroje MMF. *„EFSF s pákovým efektem je pro politiky atraktivní z toho samého důvodu, jako se kdysi zdály dlužníkům atraktivní rizikové hypotéky. Taková páka může mít různé ekonomické funkce, v těchto případech ale jen kryje fakt, že chybí peníze“* píše redaktor listu Financial Times Wolfganga Münchaua. Podle něj také může dojít k zesílení finanční krize. Pokud jde o ocenění státních dluhopisů, tak by např. Francie ztratila nejvyšší úvěrový rating a tím by i fond EFSF automaticky přišel o nejvyšší rating. Mohlo by tak dojít k vzrůstu úroků, které musí záchranný fond platit. Agentura Moody's upozornila na možnost rizika, že by Francie mohla o svůj AAA rating přijít [54].

Během měsíce října začalo po internetu kolovat video, které vysvětluje co je ESM. Toto video je velmi kritické. Stálý záchranný mechanismus ESM je zde nazván jako Smlouva dluhů. Schválený základní kapitál je ve výši 700 mld. eur. Členové ESM se bezpodmínečně zavazují zaplatit kapitálové požadavky, které vůči nim bude učiněn a to do sedmi dnů od přijetí tohoto požadavku. Pokud tak ESM bude potřebovat peníze, musí se zaplatit do sedmi dní. Rada guvernérů může rozhodnout o změně schváleného kapitálu a změnit odpovídajícím způsobem jeho výši. To znamená že ESM si může navýšit svůj fond, jak a kdy chce, a země musí neodvolatelně a bezpodmínečně povinně zaplatit [12].

ESM má plnou právní kompetenci zahájit právní řízení. Používá imunitu vůči všem formám soudního procesu. Imunitu mohou použít vůči prohlídce, zadržování, konfiskaci, vyvlastnění, odebírání nebo zabavení exekutivním, soudním, správním nebo legislativním aktem. Tato smlouva je tedy postavena tak, že tento mechanismus je zcela imunitní a vlády, parlamenty a demokratické zákony nemají žádný moc nad ESM. Tato imunita platí i na guvernéry, zástupce guvernérů, ředitele a jejich zástupce, výkonné ředitele a zaměstnance. Ti všichni jsou imunní vůči právním procesům a aktům, který vykonali a používají imunitu v souvislosti se svými oficiálními smlouvami a dokumenty [12].

To vše se dá shrnout do následujících bodů [12]:

- tato smlouva zakládá novou mezivládní organizaci, které jsou státy povinny předat neomezená aktiva do 7 dnů na vyžádání;
- organizace, může státy žalovat, ale sama je imunní vůči všem formám stíhání;
- nejsou žádní nezávislí kontrolóři a žádné zákony se na ně nevztahují;
- vlády se nemohou bránit;
- Evropské národní rozpočty jsou v rukou jediné nevolené mezivládní organizaci.

Další významná událost, která se v měsíci říjnu stala, je ta, že Slovenský parlament hlasoval o rozšíření záchranného fondu eurozóny EFSF. Slovenská premiérka Iveta Radičová očekává ratifikaci mezi 11. a 14. říjnem. Podle premiérky Radičové není záchranný fond řešením problémů států eurozóny. Aby se záchranný fond navýšil ze 440 na 780 mld. eur, musí ho schválit všech 17 členských států eurozóny. Slovensko bylo zatím jediné, které smlouvu neratifikovalo, a to z toho důvodu, že nenašla dostatečnou podporu koalice, proti byla strana Svoboda a Solidarita (SaS) v čele s Richardem Sulíkem [66].

Premiérka Radičová nabídla demisi, pokud by se nepodařilo dosáhnout dohody s SaS o podpoře eurovalu. 11. října 2011 slovenský parlament neschválil posílení záchranného fondu a vyslovil tak nedůvěru vládě premiérky Ivety Radičové [43].

13. října 2011 se při opětovném hlasování podařilo parlamentu s podporou strany Směr-SD schválit navýšení záchranného fondu neboli eurovalu, za předpokladu vypsání předčasných voleb [6].

Listopad 2011

Eurozóna byla pomocí EFSF připravena garantovat investorům do nových dluhopisů členských států 20 až 30 procent jejich výše. Byla to součást plánů na posílení platební síly fondu EFSF. Byly také schválené i další opatření na posílení EFSF. Krom částečné ochrany

rizik je další možností posílení EFSF vytvoření jednoho nebo více fondů. Ty pak budou nakupovat dluhopisy na primárních nebo sekundárních trzích. Cílem je snaha snížit tlak na rozbouřených trzích. Šlo o to, aby byly vytvořené takové podmínky, které by zajistily, aby se dluhová krize nepřelila do velkých ekonomik, zejména Španělska či Itálie. Ministři se také dohodli na tom, že poskytnout postiženému Řecku další půjčku ve výši 8 mld. eur. Na této půjčce se mělo podílet MMF, bez této půjčky by Řecku hrozil bankrot [22].

Prosinec 2011

Mezinárodní ratingová agentura Standard & Poor's uvedla, že rating EFSF by se mohl z nejvyšší úrovně AAA snížit o jeden až dva stupně. Snížení ratingu se týkalo 15 zemí eurozóny. Agentura přeřadila ratingy členských zemí eurozóny do režimu pozorování s negativním výhledem a to kvůli systémovému tlaku, který byl vyvoláván dluhovou krizí. Režim pozorování s negativním výhledem znamená, že agentura začíná zkoumat, že příslušný rating sníží. Výsledek by měl být ohlášen do tří měsíců [57].

4.5 Stabilizační mechanismy porušují zákony

V knize věnované našemu prezidentovi Václavu Klausovi, do které přispěli významní lidé své příspěvky z různých oblastí, je nejvíce zajímavý článek od pana Rolanda Vaubela, který se nazývá Politická ekonomie finančních sanací států eurozóny [65].

Roland Vaubel píše: *„Evropská měnová unie se stala unií sanační. To je pozoruhodné minimálně ve dvou ohledech:*

- 1) Je to v rozporu se smlouvami o evropské integraci.*
- 2) Vytváří to zvrácené pobídkové efekty, jejichž výsledkem budou nadměrné rozpočtové deficity a přemrštěné vládní výdaje.“*

K porušování Evropské smlouvy docházelo již v minulosti, ale nikdy se k porušování otevřeně nikdo nepřiznal jako teď. Přiznali se členové Rady EU i Evropské komise. Zejména byl porušen článek 125 Smlouvy o fungování EU (TFEU), a to odstavec 1, podle kterého EU ani členské státy nesmí: *„přebírat závazky ústředních vlád, regionálních nebo místních orgánů nebo jiných veřejných orgánů, jiných veřejnoprávních subjektů nebo veřejných podniků kteréhokoli členského státu, pokud se nejedná o vzájemné finanční záruky pro společné uskutečňování určitého záměru.“* Úvěry Řecku a Irsku tedy neslouží na konkrétní projekty, jen k rozpočtovému financování. Takovéhle akty finanční pomoci smlouva zakazuje, protože zbytečně vzniká příliš vysoký veřejný dluh. Vlády pak nutí ECB, aby

snížila reálnou hodnotu dluhů pomocí inflační politiky. Hyperinflace jsou často důsledkem rozpočtových problémů vlád, a to bez ohledu na to zda je CB nezávislá [65].

Článek 122, odstavec 2 TFEU říká: „*Nastanou-li členskému státu z důvodu přírodních pohrom nebo mimořádných událostí, které nemůže ovlivnit, obtíže nebo je-li z téhož důvodu vážně ohrožen závažnými obtížemi, může Rada na návrh Komise poskytnout dotyčnému členskému státu za určitých podmínek finanční pomoc Unie.*“ Řecko a Irsko sice zasáhla finanční krize mimořádnou událostí. Finanční krize však nebyla dostatečnou příčinou rozpočtových problémů. Zejména u Řecka, které tajilo nadměrné schodky. Své deficity mohlo ovlivnit. Tento článek tak nemůže sloužit jako právní základ pro záchranu Řecka.

Dalším problémem a porušením je, podle článku 123 TFEU, že ECB koupila řecké, irské, portugalské a španělské státní dluhopisy za více než 77 mld. eur. To je však podle článku 123 TFEU nemožné a zakázané. Ta je však odkupovala za účelem přispění k financování deficitů zmíněných zemí. To dlužnickým vládám umožnilo, vydat nové dluhopisy při nízkém úroku. ECB utrpěla na dluhopisovém portfoliu ztráty, a proto v prosinci zdvojnásobila kapitál.

Řecko a Irsko přijaly také úvěry od MMF. Což je také nelegální a to podle článku V odstavec 3.b.ii Článků dohody, jež je zákládající dokument MMF, může členský stát získat úvěr jen „*pod podmínkou, že jej potřebuje kvůli své platební bilanci, rezervní pozici nebo vývoji svých rezerv.*“ Problém je zde v tom, že Řecko ani Irsko neztrácely rezervy a MMF jim nepůjčil ani kvůli platební bilanci, nýbrž MMF poskytl úvěr na rozpočtové problémy. Toto je také v rozporu se statuty MMF. Neexistuje žádný soud, před který by mohl být MMF popohnán [65].

Kdyby Irsko a Řecko přestaly být schopny půjčovat si na trhu, tato situace však nenastala, měly by dostat podpůrný úvěr s přírůžkou k poslední úrokové sazbě, kterou musely platit na trhu. Zhoršení krize by se tak díky odložení sankčních plateb odložilo na pozdější dobu. Kdyby Řecko přestalo být schopno splácet, žádná banka by nezkrachovala jen kvůli té situaci, že vlastnila řecké dluhopisy. To samé platí také pro Irsko, Portugalsko a i Španělsko. Řecko a Irsko si mohli a mohou stále půjčovat na kapitálovém trhu, avšak se značnou rizikovou přírůžkou. Rada vědeckých poradců spočítala, že náklady na vykoupení řeckých, irských, portugalských a španělských dluhopisů od všech bank v rámci eurozóny by představovaly necelou polovinu nákladů záchranné balíku. Spočítaná částka činí 254 mld. eur místo 520 a nynějších 720 mld. eur. Řecko a Irsko by mělo restrukturalizovat své dluhy, kdyby přestaly být schopny je splácet. Známe je např. moratorium, které zavedlo v roce 1998 Rusko a žádnou krizi tehdy nezpůsobilo. Zátěž insolvence by neměli nést daňový poplatníci,

jak tomu bohužel je, ale nejvíce věřitelé. Věřitelé inkasovali z těchto dluhopisů vysoké rizikové přírážky [65].

7. května 2010 se konalo setkání předsedy Evropské komise panem Barrosem, prezidentem ECB panem Trichetem a předsedou Euroskupiny panem Junckerem, účastnil se také francouzský prezident Nicolas Sarkozy. Komise zde měla zájem o vytvoření záchranného fondu, protože by ji to zvýšilo prestiž a hlavně moc. Sarkozy tvrdí, že on sám byl hnací silou k vytvoření záchranného fondu, na kterém se všichni shodli.

Zpočátku měl být záchranný fond krátkodobý, předpokládalo se, že bude zaveden jen na tři roky. V prosinci se však rozhodlo o vytvoření trvalého záchranného fondu. Na začátku, kdy byl vytvořen záchranný fond EFSF se předpokládala pouze záchrana Řecka. V listopadu 2010 se však přidalo i Irsko. V únoru se pak rozhodovalo o zvýšení objemu financí, které budou k dispozici. V březnu se prodloužila doba splacení úvěru z pěti a půl let na sedm a půl let a úroková míra se snížila o jeden procentní bod, a to jen pro Řecko.

Probíhalo spoustu debat a názorů na to, že Řecko může ohrozit stabilitu eura. Tato stabilita, tedy stabilita eura, je zcela závislá pouze na měnové politice, kterou provádí ECB [65].

5 KOMPARACE

Tato kapitola se zaměřuje na porovnání jednotlivých poskytnutých programů finanční pomoci, které byly poskytnuty Řecku, Irsku a Portugalsku. V každém státě se vyskytovaly odlišné problémy, a proto se lišily podmínky, za kterých byly pomoci poskytnuty. Největší změny se ve finančních pomocích vyskytovaly zejména v úrokové sazbě a následně v době splatnosti.

Řecku bylo do konce roku 2011 poskytnuto 6 tranší ve výši 73 mld. eur, jak je uvedeno výše v tabulce 8 v kapitole Program pro Řecko.

2. května 2010 se členské státy eurozóny s MMF dohodly na výši úrokové sazby pro Řecko, která je 5,5 % a doba splatnosti je 7 let. Vše se změnilo o rok později, přesněji na summitu 21. července 2011 se představitelé dohodli na snížení úrokové sazby pro Řecko a to na 3,5 % a zvedla se doba splatnosti na 15 let [25][55].

28. listopadu 2010 byla oficiálně zveřejněna úroková sazba Irsku. Byla stanovena na 5,8 % s dobou splatnosti 3 - 7,5 let. Portugalsku byla 10. května 2011 stanovena úroková sazba, která se bude pohybovat v rozmezí mezi 5,5 až 6 % a doba splatnosti je zde 7,5 let. Tyto sazby se budou lišit podle načasování čerpání a podmínek na trhu. Na summitu, který se konal 21. července 2011, se ujednala dohoda, která se týká úrokové sazby pro Řecko, týká se také změny úrokové sazby pro Portugalsko a zároveň i Irsko. Vše je pro lepší přehled uvedeno v následující tabulce 15 [18][25].

Tabulka 15: Úrokové sazby a doba splatnosti Řecka, Irska, Portugalska

Stát	Datum rozhodnutí	Úroková sazba (v %)	Doba splatnosti (v letech)
Řecko	2. května 2010	5,5	7
Irsko	28. listopadu 2010	5,8	3-7,5
Portugalsko	10. května 2011	5,5 - 6	7,5
Změna pro všechny	21. července 2011	3,5	15

Zdroj: Vlastní zpracování zdrojů[18][25][55]

Zajímavé je, že Irsko a Portugalsko měly mnohem větší úrokovou míru a přitom tyto dva státy nebyly v tak hroživé situaci jako, v jaké se nacházelo Řecko. Pozoruhodné je také to, že finanční pomoc byla poskytována za docela dosti vysokou úrokovou míru a posléze došlo k tam velkému snížení na 3,5 % a zvýšení doby splatnosti na 15 let.

V tabulce 16 jsou porovnány emise dluhopisů z EFSF Irsku a Portugalsku. Každá emise má jinou výši bazických bodů. Oběma státům bylo v první emisi vydáno stejné množství, ale za odlišnou úrokovou míru, to samé je i v druhé emisi. Každému státu byla převedena i jiná částka. Odlišné jsou i výnosy opěťované nabídky i ceny opěťované nabídky. Bazickými body je zde vyjádřena úroková míra vydaných dluhopisů.

Tabulka 16: Srovnání emise dluhopisů z EFSF Irsku a Portugalsku

Ukazatel	Irsko		Portugalsko	
	První emise	Druhá emise	První emise	Druhá emise
Vydané množství	5 mld. eur	3 mld. eur	5 mld. eur	3 mld. eur
Bazické body	6bp	104bp	17bp	6bp
Datum splatnosti	18. července 2016	4. února 2022	5. července 2021	5. prosince 2016
Výše převedené částky	3,6 mld. eur	3 mld. eur	3,7 mld. eur	2,2 mld. eur
Výnos opěťované nabídky	2,892 %	3,591 %	3,493 %	2,825 %
Cena opěťované nabídky	99,302 %	99,216 %	99,013 %	99,636 %

Zdroj: Vlastní zpracování zdrojů [30][31][32][33]

O první emisi dluhopisů EFSF na podporu irského programu podle geografického členění a podle typu investoru je uvedeno v následujících dvou tabulkách, v tabulce 17 a tabulce 18. Z tabulky 17 je zřejmé, že největší zájem o irské i portugalské dluhopisy má zájem nejvíce členské státy eurozóny a následně Japonsko, Asie a Velká Británie.

Tabulka 17: Zeměpisné členění první a druhé irské a portugalské emise

Ukazatel	Zeměpisné členění (v %)			
	první emise		druhá emise	
	irské	portugalské	irské	portugalské
Japonsko	22	21	-	22
Asie	14	19	23	24
Eurozóna	37	43	47	33
Zbytek Evropy	9	4	8	8
Velká Británie	11	12	14	5
Blízký východ	2	0	6	4
USA	3	0	0	0
Zbytek Ameriky	2	0	0	0
Severní Amerika	0	1	0	4
Jiné	0	0	2	0

Zdroj: Vlastní vypracování ze zdrojů [30][31][32][33]

Z tabulky 18 vyplývá, které instituce nakupovaly nejvíce dluhopisy na podporu irského a portugalského programu. V první emisi měly největší zájem centrální banky států a správci fondů. V druhé emisi pokles zájem správců fondů a zvýšil se zájem banky o tyto dluhopisy, která vydávala EFSF.

Tabulka 18: Členění podle typů investorů první a druhé irské a portugalské emise

Ukazatel	Členění podle typu investorů (v %)			
	první emise		druhá emise	
	irské	portugalské	irské	portugalské
Centrální banka/Vláda/Státní investiční fond	44	37	32	54
Správci fondů	26	28	13	18
Banky	13	25	36	25
Pojišťovny	10	10	19	3
Penzijní fondy	3	0	0	0
Soukromé banky	2	0	0	0
Korporace	1	0	0	0
Investiční fond	1	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování zdrojů [30][31][32][33]

ZÁVĚR

V práci bylo popsáno, jakými stabilizačními mechanismy eurozóna disponuje, jakým způsobem je poskytována finanční pomoc ohroženým členským státům. Také to, kterým státům byla v aktuální době poskytnuta finanční pomoc.

Představitelé eurozóny si začali uvědomovat, že s problémem, který se objevil v Řecku, musí něco dělat, protože se špatná situace Řecka mohla dále šířit mezi členskými zeměmi eurozóny. V květnu 2010 se představitelé eurozóny dohodli na vytvoření stabilizačních mechanismech EFSF a EFSM.

Tyto mechanismy mají být pouze dočasné. V červnu 2013 se tyto mechanismy zastaví, a budou nadále činit správu a vypořádání jejich dřívějších půjček, které poskytly. V červnu 2013 má být spuštěn nový a hlavně stálý mechanismus ESM, který by měl nahradit práci výše uvedených mechanismů. Představitelé se dohodli, že ESM se spustí o rok dříve, v polovině roku 2012.

EFSF poskytuje úvěry, obchoduje s dluhopisy. Celková výše tohoto mechanismu činí 780 mld. eur, z toho 440 mld. eur slouží jako úvěrová kapacita a do této výše garantují jednotlivé členské státy eurozóny takovou část, která je stanovena podle kritéria podílu na splaceném kapitálu u ECB.

EFSM disponuje s finančními prostředky ve výši 60 mld. eur. Oba mechanismy EFSF a EFSM jsou aktivovány na základě žádosti o finanční pomoc členského státu a nastavením makroekonomického programu. O pomoc z EFSM mohou žádat i nečlenské státy eurozóny. Tento mechanismus poskytuje pomoc, pokud nastaly nebo hrozí členskému státu finanční narušení a pokud tato narušení jsou mimo kontrolu členského státu.

ESM bude stálým mechanismem pomoci pro země EU. ESM se budou moci účastnit i členské státy EU. Aby mohl stát čerpat peníze, musí splnit podmínky hospodářské a rozpočtové disciplíny, které budou zahrnuty v restrukturalizačním programu. Pomoc bude vázána na to, zda bude v ohrožení finanční stabilita eurozóny. Bude disponovat s kapitálem ve výši 700 mld. eur. ESM bude spolupracovat při poskytování pomoci s MMF a očekává se zapojení také soukromého sektoru.

Řecku má být od roku 2010 do 2012 vyplaceno celkem 110 mld. eur. Ke konci roku 2011 bylo Řecku vyplaceno zatím 73 mld. eur. 26. října 2011 byl dohodnut další program pro Řecko ve výši 130 mld. eur a s výplatou až do roku 2014.

Irsku byl poskytnut finanční balíček ve výši 85 mld. eur. V roce 2011 EFSF vyplatilo Irsku až 16,5 mld. eur a EFSM až 17,6 mld. eur.

Portugalsku byl přidělen balíček ve výši 78 mld. eur. K 16. lednu 2012 bylo Portugalsku z EFSF vyplaceno 15,6 mld. eur.

Určitá potřeba stabilizačních mechanismů musí být, protože každý členský stát má jinou sílu své ekonomiky, některý stát ji má menší jiný má sílu větší, a krize či jiné problémy ohledně financí zasáhne nejdřív ty slabší země. Pokud by členské státy neměli dostatek volných peněžních prostředků, které podle nového mechanismu ESM budou muset poskytnout do 7 dní od požádání, může je ESM zažalovat za to, že neposkytly prostředky. ESM si může také vyžádat prostředků víc, než kolik po členských státech zatím požaduje. Členské státy se nebudou moci nikam odvolat. Tyto státy se nemají vůbec možnost proti tomuto systému bránit, nemají se kam odvolat, protože není určeno, kdo by takové problémy v EU řešil. Smlouva o ESM je postavena tak, že tento stálý mechanismus je zcela imunní. Tato imunita platí i na guvernéry, zástupce guvernérů, ředitele a jejich zástupce, výkonné ředitele a zaměstnance, prostě na všechny, kdo mají co společného s ESM. Ti všichni jsou imunní vůči právním procesům a aktům, který vykonali a používají imunitu v souvislosti se svými oficiálními smlouvami a dokumenty. Členské státy se tak nemohou bránit a jsou tak porušované i demokratické zákony. Do budoucna by se měla určitě zlepšit legislativa, aby nedocházelo k současnému porušování zákonu, měla by se změnit i plánovaná imunita, protože kde by pak byla spravedlnost. Když ESM by mohla všechno a nebyla by za to nijak trestána. Postihovány by neměli být jen členské státy, ale také ESM. Možností by také bylo vytvoření nějaké speciální orgánu, který by všechno toto měl na starosti a aby byla jednoznačně zrušena imunita.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] *About EFSF* [online]. 2012 [cit. 2012-02-25]. Dostupné z WWW: <www.efsf.europa.eu/about/index.htm>.
- [2] BRŮŽEK, Antonín. *Evropská měnová integrace*. druhé. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2001. 138 s. ISBN 80-245-0158-9.
- [3] BŘICHÁČEK, Tomáš. *CEP / články / Tomáš Břicháček: Právní analýza fiskální smlouvy* [online]. 10.2.2012 [cit. 2012-04-11]. Dostupné z WWW: <<http://cepin.cz/cze/clanek.php?ID=1064>>.
- [4] *Businessinfo.cz* [online]. 27.10.2009 [cit. 2011-09-11]. Evropské společenství uhlí a oceli (ESUO). Dostupné z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/e/evropske-spolecenstvi-uhli-a-oceli-esuo/1000697/6299/>>.
- [5] BYDŽOVSKÁ, Marie. EUROSOP. *Řecký bankrot: Pro a proti* [online]. 16.5.2011 [cit. 2012-03-16]. Dostupné z WWW: <<http://www.euroskop.cz/9008/18960/clanek/recky-bankrot-pro-a-proti/>>.
- [6] *Cesta z krize: Podá Radičová demisi, aby zachránila vládu?* [online]. © 1996–2012 [cit. 2012-03-30]. Dostupné z WWW: <<http://zpravy.tiscali.cz/cesta-z-krize-poda-radicova-demisi-aby-zachranila-vladu-103866>>.
- [7] *Cnb.cz : Hospodářská a měnová politika v EU* [online]. c2003-2011 [cit. 2011-09-27]. Integrace ČR do EU – měnová a hospodářská politika. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/>.
- [8] *CONSILIUM - Highlights - Podpis smlouvy o Evropském mechanismu stability* [online]. 2.2.2012 [cit. 2012-04-11]. Dostupné z WWW: <<http://www.consilium.europa.eu/homepage/showfocus?lang=cs&focusID=79757>>.
- [9] *Členské země eurozóny schválily posílení eurovalu* [online]. 26.10.2011 [cit. 2012-03-28]. Dostupné z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index_1703.html>.
- [10] *Další země bude potřebovat finanční záchranu - Portugalsko – Novinky.cz* [online]. 15.11.2010 [cit. 2012-04-24]. Dostupné z WWW: <<http://www.novinky.cz/zahranicni/evropa/216927-dalsi-zeme-bude-potrebovat-financi-zachranu-portugalsko.html>>.

- [11] DĚDEK, Oldřich. *Historie evropské měnové integrace : od národních měn k euru*. Vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2008. 260 s. ISBN 978-80-7400-076-8.
- [12] *Drsné video: Evropský stabilizační mechanismus (euroval): Smlouva dluhů*: [online]. 31.10.2011 [cit. 2012-03-28]. Dostupné z WWW: <<http://www.reformy.cz/zpravy/esm-smlouva-dluh/>>.
- [13] *EFSF Newsletter - April 2011* [online]. 27.4.2011 [cit. 2012-03-27]. Dostupné z WWW: <<http://www.efsf.europa.eu/attachments/201104-efsf-newsletter-n01.pdf>>.
- [14] *EFSF Newsletter - January 2011* [online]. 18.1.2011 [cit. 2012-03-27]. Dostupné z WWW: <<http://www.efsf.europa.eu/attachments/201101-efsf-newsletter-n00.pdf>>.
- [15] *EFSF Newsletter - July 2011* [online]. 19.7.2011 [cit. 2012-03-27]. Dostupné z WWW: <<http://www.efsf.europa.eu/attachments/201107-efsf-newsletter-n02.pdf>>.
- [16] *Efsf_guideline_on_precautionary_programmes.pdf* [online]. 29. listopadu 2011 [cit. 2012-04-11]. Dostupné z WWW: <http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_guideline_on_precautionary_programmes.pdf>.
- [17] *Ekonomika-managment.studentske.cz : globální integrační proces* [online]. 2009/6 [cit. 2011-08-15]. Ekonomika - management. Dostupné z WWW: <<http://ekonomika-managment.studentske.cz/2009/06/globalni-integracni-proces.html>>.
- [18] *EU to gain 1.3 billion from Portugal bailout | Presseurop (čeština)* [online]. 11. 5. 2011 [cit. 2012-04-21]. Dostupné z WWW: <<http://www.presseurop.eu/cs/node/647931>>.
- [19] *European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM): European Commission* [online]. 16.1.2012 [cit. 2012-02-24]. Dostupné z WWW: <http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm>.
- [20] *European Sovereign Bond Protection Facility* [online]. © 2012 [cit. 2012-04-11]. Dostupné z WWW: <<http://www.esbpf.eu>>.
- [21] *Euroskop.cz - Institucionální záležitosti - Institucionální záležitosti v prosinci 2011* [online]. 9.1.2012 [cit. 2012-04-11]. Dostupné z WWW: <<http://www.euroskop.cz/8443/20148/clanek/institucionalni-zalezitosti-v-prosinci-2011>>.
- [22] *Eurozóna chce garantovat investorům 20 až 30 pct výše dluhopisů - FinančníNoviny.cz* [online]. 30.11.2011 [cit. 2012-03-30]. Dostupné z WWW:

<http://www.financninoviny.cz/tema/zpravy/eurozona-chce-garantovat-investorum-20-az-30-pct-vyse-dluhopisu/721846&id_seznam=34359>.

- [23] *Evropská rada: Podpis smlouvy o Evropském mechanismu stability* [online]. © 2004-2011 [cit. 2012-03-04]. Dostupné z WWW: <<http://www.european-council.europa.eu/home-page/highlights/european-stability-mechanism-treaty-signed?lang=cs>>.
- [24] *Evropská rada - Podpis Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě* [online]. 2.3.2012 [cit. 2012-04-11]. Dostupné z WWW: <<http://www.european-council.europa.eu/home-page/highlights/treaty-on-stability,-coordination-and-governance-signed?lang=cs>>.
- [25] *Evropská rada - Společná reakce na krizi* [online]. 21. července 2011 [cit. 2012-04-21]. Dostupné z WWW: <<http://www.european-council.europa.eu/home-page/highlights/a-common-response-to-the-crisis-situation.aspx?lang=cs>>.
- [26] *Evropský nástroj finanční stability* [online]. 28.12.2010 [cit. 2012-03-05]. Dostupné z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index_1631.html>.
- [27] *Evropský stabilizační mechanismus* [online]. 30.8.2011 [cit. 2012-03-03]. Dostupné z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index_1685.html>.
- [28] *FAQ* [online]. 23.2.2012 [cit. 2012-03-07]. Dostupné z WWW: <http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq_en.pdf>.
- [29] *PETRÁK, Karel. Re: Feedback: Pro finanční noviny - Dotaz ohledně zpráv EFSF[elektronická pošta]. Message to: Martina Zachurčoková. 9.3.2012* [cit. 2012-03-12]. Osobní komunikace.
- [30] *Issue N°4 07112011* [online]. 9.11.2011 [cit. 2012-03-15]. ISIN: EU000A1G0AD0. Dostupné z WWW: <http://www.efsf.europa.eu/attachments/fi/efsf_eu000a1g0ad0_issue_n_4_09112011.pdf>.
- [31] *Issue No 1 25 January 2011* [online]. 28.6.2011 [cit. 2012-03-14]. ISIN: EU000A1G0AA6. Dostupné z WWW: <http://www.efsf.europa.eu/attachments/fi/efsf_eu000a1g0aa6_issue_n_1_25012011.pdf>.
- [32] *Issue No 2 15 June 2011* [online]. 28.6.2011 [cit. 2012-03-14]. ISIN: EU000A1G0AB4. Dostupné z WWW: <http://www.efsf.europa.eu/attachments/fi/efsf_eu000a1g0ab4_issuen_2_15062011.pdf>.

- [33] *Issue No3 22 June 2011* [online]. 1.7.2011 [cit. 2012-03-16]. ISIN: EU000A1G0AC2. Dostupné z WWW: <http://www.efsf.europa.eu/attachments/fi/efsf_eu000a1g0ac2_issue_n_3_22062011.pdf>.
- [34] KLOUODOVÁ, Jitka. *Evropská unie : Historie a současnost ekonomického prostředí*. Vyd. 1. Zlín : Univerzita Tomáše Bati, 2004. 169,[25] s. ISBN 80-7318-222-X.
- [35] KOHOUT, Pavel. *Jak vlastně začala současná evropská krize? (1/2) – Investičníweb.cz* [online]. 5.7.2011 [cit. 2012-04-24]. Dostupné z WWW: <<http://www.investicniweb.cz/ekonomika/2011/7/5/clanky/jak-vlastne-zacala-soucasna-evropska-krize/>>.
- [36] KRUGMAN, P. *Návrat ekonomické krize*. Praha : Vyšehrad, 2009. 168 s. ISBN 978-80-7021-984-3.
- [37] LEHMANN, Wilhelm. *Europa.eu* [online]. 07/2008 [cit. 2011-09-11]. Vývoj do přijetí Jednotného evropského aktu. Dostupné z WWW: <http://circa.europa.eu/irc/opoce/fact_sheets/info/data/how/evolution/article_7332_cs.htm>.
- [38] LINC, Ondřej. LIDOVÉ NOVINY. *Němci otáčí, Řecku pomohou* [online]. 1.6.2011 [cit. 2012-03-16]. Dostupné z WWW: <<http://www.euroskop.cz/9008/19059/clanek/nemci-otaci-recku-pomohou/>>.
- [39] *Maturita.cz* [online]. 4.5.2003 [cit. 2011-08-15]. Evropská unie. Dostupné z WWW: <<http://www.maturita.cz/referaty/referat.asp?id=7663>>.
- [40] *Maximising EFSF's capacity approved* [online]. 29.11.2011 [cit. 2012-04-11]. Dostupné z WWW: <<http://www.efsf.europa.eu/mediacentre/news/2011/2011-015-maximising-efsf-capacity-approved.htm>>.
- [41] *Monitoring centrálních bank - září 2010* [online]. 6.9.2010 [cit. 2012-03-05]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/monitoring_centralnich_bank/download/1003_mcb.pdf>.
- [42] *Pakt stability a růstu: Česká národní banka* [online]. © 2003-2012 [cit. 2012-02-22]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_07.html>.

- [43] PALAŠČÁKOVÁ, Pavla. *Radičová nabídla kvůli eurovalu demisi - E15.cz / zprávy* [online]. 10.10.2011 [cit. 2012-03-30]. Dostupné z WWW: <<http://zpravy.e15.cz/zahranicni/politika/radicova-nabidla-kvuli-eurovalu-demisi-707505>>.
- [44] PANIZZA, Roberta. *Europa.eu* [online]. 07/2008 [cit. 2011-09-11]. Maastrichtská smlouva a Amsterodamská smlouva . Dostupné z WWW: <http://circa.europa.eu/irc/opoce/fact_sheets/info/data/how/evolution/article_7144_cs.htm>.
- [45] PLECHANOVÁ, Běla. *Euroskop.cz : 1945-1949* [online]. c2005-11 [cit. 2011-09-10]. Historie integrace EU. Dostupné z WWW: <<http://www.euroskop.cz/8884/sekce/1945-1949/>>.
- [46] PLECHANOVÁ, Běla. *Euroskop.cz : 1950-1957* [online]. c2005-11 [cit. 2011-09-10]. Historie integrace EU. Dostupné z WWW: <<http://www.euroskop.cz/8885/sekce/1950-1957/>>.
- [47] PLECHANOVÁ, Běla. *Euroskop.cz : 60. léta* [online]. c2005-11 [cit. 2011-09-11]. Historie integrace EU. Dostupné z WWW: <<http://www.euroskop.cz/8886/sekce/60-leta/>>.
- [48] PLECHANOVÁ, Běla. *Euroskop.cz : 70. léta* [online]. c2005-11 [cit. 2011-09-11]. Historie integrace EU. Dostupné z WWW: <<http://www.euroskop.cz/8887/sekce/70-leta/>>.
- [49] PLECHANOVÁ, Běla. *Euroskop.cz : 80. léta* [online]. c2005-11 [cit. 2011-09-11]. Historie integrace EU. Dostupné z WWW: <<http://www.euroskop.cz/8888/sekce/80-leta/>>.
- [50] PLECHANOVÁ, Běla. *Euroskop.cz : 90. léta* [online]. c2005-11 [cit. 2011-09-11]. Historie integrace EU. Dostupné z WWW: <<http://www.euroskop.cz/8889/sekce/90-leta/>>.
- [51] PLECHANOVÁ, Běla. *Euroskop.cz : EU ve 21. století* [online]. c2005-11 [cit. 2011-09-26]. Historie integrace EU. Dostupné z WWW: <<http://www.euroskop.cz/8890/sekce/eu-ve-21-stoleti/>>.
- [52] *Programme for Ireland - European Commission* [online]. 2.3.2012 [cit. 2012-03-13]. Dostupné z WWW: <http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/ireland/index_en.htm>.
- [53] *Programme for Portugal - European Commission* [online]. 2.3.2012 [cit. 2012-03-22]. Dostupné z WWW: <http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/portugal/index_en.htm>.
- [54] *Připravme se na nejhorší, varuje Evropu Financial Times - Novinky.cz* [online]. 24.10.2011 [cit. 2012-03-28]. Dostupné z WWW:

<<http://www.novinky.cz/ekonomika/248378-pripravme-se-na-nejhorsivaruje-evropu-financial-times.html>>.

- [55] *Revisiting Greece | The Observer at Boston College* [online]. 2.11.2011 [cit. 2012-04-21]. Dostupné z WWW: <<http://www.thebcobserver.com/2011/11/02/revisiting-greece/>>.
- [56] *Slibný start ozdravného programu řecké ekonomiky* [online]. 28.3.2010 [cit. 2012-03-05]. Dostupné z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index_1604.html>.
- [57] *SP uvažuje o snížení ratingu záchranného fondu EFSF - FinančníNoviny.cz* [online]. 6.12.2011 [cit. 2012-03-30]. Dostupné z WWW: <http://www.financninoviny.cz/tema/zpravy/sp-uvazuje-o-snizeni-ratingu-zachranneho-fondu-efsf/724890&id_seznam=34359>.
- [58] ŠREIN, Zdeněk. *Mechanismy hospodářské politiky Evropské unie*. Ústí nad Labem : Univerzita Jana Evangelisty Purkyně, Fakulta sociálně ekonomická, 2008. 298 s. ISBN 978-80-7414-077-8.
- [59] ŠREIN, Zdeněk. *Mechanismy hospodářské politiky Evropské unie*. Vyd. 1. Praha : Vysoká škola ekonomická, 1999. 369 s. ISBN 80-7079-946-3.
- [60] *The Economic Adjustment Programme for Greece* [online]. květen 2010 [cit. 2012-03-12]. Dostupné z WWW: <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2010/pdf/ocp61_en.pdf>.
- [61] *The Greek Loan Facility - European Commission* [online]. 9.3.2012 [cit. 2012-03-12]. Dostupné z WWW: <http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/greek_loan_facility/index_en.htm>.
- [62] THOMPSON, Gavin. *The European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)* [online]. 19.5.2011 [cit. 2012-04-24]. Dostupné z WWW: <<http://www.parliament.uk/briefing-papers/SN05973.pdf>>.
- [63] TOMÁŠEK, Michal. *Evropské měnové právo*. 2. aktualizované a doplněné vydání. Praha : C.H. Beck, 2007. 180 s. ISBN 978-80-7179-940-5.
- [64] *Useful links* [online]. 2012 [cit. 2012-02-25]. Dostupné z WWW: <<http://www.efsf.europa.eu/about/links/index.htm>>.

- [65] *Václavu Klausovi: Festschrift k významnému životnímu jubileu*. 1. vydání. Praha: Fragment, 2011. ISBN 978-80-253-1254-4.
- [66] VOLF, Tomáš. *Radičová: Záchraný fond eurozóny je jen provizorní řešení dluhové krize* | *byznys.ihned.cz - Zpravodajství* [online]. 30.9.2011 [cit. 2012-03-30]. Dostupné z WWW: <<http://byznys.ihned.cz/c1-53063150-radicova-zachranny-fond-eurozony-je-jen-provizorni-reseni-dluhove-krize>>.
- [67] *Vznik eurozóny* [online]. [2010] [cit. 2012-02-22]. Dostupné z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro_vznik_eurozony.html>.
- [68] *ZÁVĚRY PŘEDSEDNICTVÍ* [online]. 8.6.2011 [cit. 2012-03-03]. Dostupné z WWW: <http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/CS/ec/120303.pdf#page=14>.
- [69] ZLÝ, Bohumír. *Evropská unie v přelomovém období*. první. Karviná: Slezská univerzita v Opavě Obchodně podnikatelská fakulta v Karviné, 2002. 204 s. ISBN 80-7248-149-5.
- [70] ŽÁK, Milan; SLANÝ, Antonín. *Hospodářská politika*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 1999. 271 s. ISBN 80-7179-237-3.