

Univerzita Pardubice  
Dopravní fakulta Jana Pernera

Dluhová krize v rámci EU a její dopady

Barbora Antonová

Bakalářská práce

2012

Univerzita Pardubice  
Dopravní fakulta Jana Pernera  
Akademický rok: 2011/2012

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Barbora Antonová**  
Osobní číslo: **D09014**  
Studijní program: **B3709 Dopravní technologie a spoje**  
Studijní obor: **Dopravní management, marketing a logistika**  
Název tématu: **Dluhová krize v rámci EU a její dopady**  
Zadávací katedra: **Katedra dopravního managementu, marketingu a logistiky**

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

Úvod

1. Analýza vývoje makroekonomických ukazatelů a ukazatelů finančních trhů
2. Rozbor faktorů ovlivňujících vývoj finančních trhů a makroekonomických ukazatelů, včetně vzájemných vazeb
3. Zhodnocení současného vývoje souvisejícího s dluhovou krizí EU
4. Posouzení možných způsobů řešení krize a souvisejících rizik

Závěr


Rozsah grafických prací: **dle doporučení vedoucí**  
Rozsah pracovní zprávy: **40 - 50 stran**  
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**  
Seznam odborné literatury:  
**dle pokynů vedoucí práce**

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Hana Drahotská, Ph.D.**  
Katedra dopravního managementu, marketingu  
a logistiky

Datum zadání bakalářské práce: **30. listopadu 2011**  
Termín odevzdání bakalářské práce: **31. května 2012**

  
prof. Ing. Bohumil Culek, CSc.  
děkan

L.S.

  
prof. Ing. Vlastimil Melichar, CSc.  
vedoucí katedry

V Pardubicích dne 30. listopadu 2011

Prohlašuji:

Tuto práci jsem 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. 121/2002 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.

V Pardubicích dne 25.5.2012

Barbora Antonová

## PODĚKOVÁNÍ:

Tímto bych ráda poděkovala své vedoucí práce Ing. Haně Drahotské, Ph.D., za její odbornou pomoc, cenné rady a poskytnuté materiály, které mi pomohly při zpracování bakalářské práce.

## **ANOTACE**

Cílem této bakalářské práce je poskytnutí uceleného přehledu o současném vývoji souvisejícím s dluhovou krizí a posouzení možných způsobů řešení dluhové krize. Součástí práce je i posouzení možných příčin řešení krize.

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

dluhová krize, eurozóna, PIIGS, Řecko

## **TITLE**

The debt crisis in the EU and its impact

## **ANOTATION**

Goal of this bachelor work is supply compact view of present development which relates with debt crisis and consideration of possible ways how to solve debt crisis. Part of this work is also review of possible causes of debt crisis.

## **KEYWORDS**

debt crisis, euro area, PIIGS, Greece

## Obsah

ÚVOD.....	9
1 ANALÝZA VÝVOJE MAKROEKONOMICKÝCH UKAZATELŮ A UKAZATELŮ FINANČNÍCH TRHŮ.....	10
1.1 Makroekonomické ukazatele.....	10
1.1.1 Domácí produkt.....	11
1.1.2 Inlace.....	13
1.1.3 Nezaměstnanost.....	15
1.1.4 Vládní dluh.....	19
1.1.5 Soukromý dluh.....	20
1.1.6 Platební bilance.....	21
1.2 Ukazatele finančních trhů.....	22
1.2.1 Státní dluhopisy.....	24
1.2.2 Směnný kurz EUR/USD.....	26
1.2.3 Akcie.....	27
2 ROZBOR FAKTORŮ OVLIVŇUJÍCÍCH VÝVOJ FINANČNÍCH TRHŮ A MAKROEKONOMICKÝCH UKAZATELŮ, VČETNĚ VZÁJEMNÝCH VAZEB.....	29
2.1 Vazby mezi ukazateli a faktory ovlivňující jejich vývoj.....	29
2.2 Rating.....	33
2.3 Záchranné mechanismy eurozóny.....	35
2.3.1 Evropský nástroj finanční stability EFSF.....	35
2.3.2 Evropský mechanismus finanční stabilizace EFSM.....	36
2.3.3 Evropský stabilizační mechanismus ESM.....	36
3 HODNOCENÍ SOUČASNÉHO VÝVOJE SOUVISEJÍCÍHO S DLUHOVOU KRIZÍ EU	37
3.1 Dluhová krize jako součást finanční krize.....	37
3.2 Vývoj dluhové krize v eurozóně.....	38
3.3 Země PIGS.....	40
3.4 Země GIPSI.....	43

3.4.1	Řecko .....	44
3.4.2	Irsko .....	48
3.4.3	Portugalsko .....	50
3.4.4	Španělsko .....	51
3.4.5	Itálie .....	52
3.5	Shrnutí vývoje dluhové krize .....	53
3.6	Opatření EU proti dluhové krizi .....	55
3.6.1	Plán evropské hospodářské obnovy .....	55
3.6.2	Strategie Evropa 2020 .....	56
3.6.3	Evropský semestr .....	57
3.6.4	Summit EU .....	58
4	POSOUZENÍ MOŽNÝCH ZPŮSOBŮ ŘEŠENÍ KRIZE A SOUVISEJÍCÍCH RIZIK .....	60
4.1	Scénáře vývoje dluhové krize .....	61
4.2	Postoje odborníků k řešené problematice .....	63
	ZÁVĚR .....	66
	POUŽITÁ LITERATURA .....	68
	SEZNAM TABULEK .....	77
	SEZNAM OBRÁZKŮ .....	78
	SEZNAM ZKRATEK .....	79
	SEZNAM PŘÍLOH .....	80



# ÚVOD

Téma bakalářské práce Dluhová krize v rámci EU a její dopady bylo vybráno vzhledem k tomu, že je aktuální a často diskutované odbornou veřejností a ve všech médiích. Dluhová krize plynule pokračuje v návaznosti na finanční krizi, která se v Evropě projevila na konci roku 2008. Předpokládá se, že současná dluhová krize přeroste v krizi ekonomickou.

Cílem této bakalářské práce je poskytnutí uceleného přehledu o současném vývoji souvisejícím s dluhovou krizí a posouzení možných způsobů řešení dluhové krize.

V první kapitole je analyzován vývoj základních národohospodářských agregátů, které tvoří celkový stav každé ekonomiky. Do práce jsou zařazeny pouze vybrané ukazatele, jako je hrubý domácí produkt, inflace, nezaměstnanost, vládní a soukromý dluh a platební bilance. Do druhé části této kapitoly jsou vybrány ukazatele finančních trhů, například vývoj úrokové sazby státních dluhopisů, vývoj směnného kurzu a vývoj akciových trhů.

V druhé kapitole je proveden rozbor faktorů, které ovlivňují vývoj finančních trhů a makroekonomických ukazatelů. Do této kapitoly je zařazen také rating a stabilizační mechanismy.

Třetí kapitola se zabývá dluhovou krizí a jejím vývojem v eurozóně, především těmito státy: Řeckem, Španělskem, Itálií, Irskem a Portugalskem. V druhé části třetí kapitoly jsou rozebrána opatření, která byla v rámci Evropské unie přijata. Jedná se o opatření, která mají ozdravit veřejné finance a znovu nastartovat národní hospodářství. Představitelé Evropské unie se těmito opatřeními snaží zabránit dalšímu šíření krize a uklidnit finanční trhy.

V poslední kapitole jsou posuzovány možné způsoby řešení dluhové krize a v jejím závěru jsou vybrány názory a postoje odborníků k řešené problematice.

Dluhová krize je aktuální téma a údaje se mění každým dnem. Proto je pro vypracování použito velké množství seriózních internetových zdrojů. Informace čerpané z knih jsou použity převážně v první kapitole k vysvětlení teorie.

# 1 ANALÝZA VÝVOJE MAKROEKONOMICKÝCH UKAZATELŮ A UKAZATELŮ FINANČNÍCH TRHŮ

Tato kapitola se bude zabývat makroekonomickými ukazateli, jejich definicemi, dělením a vývojem jednotlivých ukazatelů. V druhé části budou popsány finanční trhy, jejich funkce a struktura, dále bude zhodnocen vývoj úrokových sazeb státních dluhopisů, směnného kurzu eura k americkému dolaru a vývoj na akciovém trhu.

## 1.1 Makroekonomické ukazatele

Makroekonomické ukazatele jsou ukazatele vývoje ekonomiky. Slouží ke srovnávání vývoje ekonomiky v rámci jednoho státu v daném časovém období nebo ke srovnávání vývoje ekonomik různých států vzájemně.

Mezi nejčastěji používané makroekonomické ukazatele patří hrubý domácí produkt (HDP), hrubý národní produkt (HNP), inflace, nezaměstnanost a platební bilance. Dále můžeme mezi makroekonomické ukazatele zařadit velikost schodku či přebytku státního rozpočtu a velikost vládního a soukromého dluhu.

Kromě výše zmíněných makroekonomických ukazatelů existují ještě další, například čisté ekonomické bohatství NEW (Net Economic Welfare), které je rovno hrubému národnímu produktu zvýšenému o nelegálně vyprodukované výrobky a služby a výrobky vyprodukované ve volném čase pro svou vlastní potřebu, na straně druhé je snížen o negativní dopady hospodářské činnosti, například o dopady na životní prostředí.

### 1.1.1 Domácí produkt

Domácí produkt je jedním ze základních makroekonomických ukazatelů. Díky domácímu produktu lze posuzovat výkonnost ekonomiky a je zároveň ukazatelem průměrné životní úrovně v zemi. Pojem domácí produkt je definován jako tok zboží a služeb, které byly vyrobeny nebo poskytnuty na území dané země za určitý časový úsek, nejčastěji však jeden rok. [1]

Následující text byl zpracován dle Holmana. Rozdíl mezi hrubým a čistým domácím produktem vzniká tím, zda uvažujeme opotřebení kapitálu či nikoliv. Měření opotřebení kapitálu je velice obtížné a náročné, proto se v ekonomice častěji pracuje s hrubým domácím produktem, tedy HDP.

Rozlišujeme dva druhy domácího produktu, a to podle cen, ve kterých produkt měříme. Prvním z nich je nominální domácí produkt, který je měřen v běžných jednotkách, tedy v cenách běžného období. Naopak reálný domácí produkt měříme ve stálých cenách, tedy cenách, které byly používány v určitém předchozím období. Například reálný domácí produkt v roce 2012 budeme měřit v cenách z roku 2000. Roste-li nominální domácí produkt, promítne se nám jako růst produkce i cen. Roste-li však reálný domácí produkt, promítne se nám pouze do růstu produkce.

Dále rozlišujeme domácí a národní produkt. Rozdíl mezi nimi spočívá v území, kde byl produkt vytvořen, a také ve výrobních faktorech, které byly k vytvoření produktu použity. Domácí produkt je vytvořen na určitém území, například na území České republiky, a to bez rozdílu toho, jaké výrobní faktory byly použity. Lze tedy říci, že domácí produkt musí být vyroben v České republice, ale nezáleží na tom, zda byl použit kapitál nebo pracovní síla z jiné země. Naopak národní produkt musí být vytvořen národními výrobními faktory, v tomto případě se nebere ohled na území, kde byl vytvořen. Použijeme-li příklad České republiky, znamená to tedy, že veškeré výrobní faktory, ať už dělníci nebo kapitál, musí pocházet z České republiky a nezáleží na území, kde je produkt tvořen. [1]

## Vývoj HDP

V příloze č. 1 se nachází tabulka: Hrubý domácí produkt v tržních cenách - PPS na obyvatele. Český statistický úřad uvádí, že pokud se hrubý domácí produkt uvádí právě v tomto standardu kupní síly PPS, dochází ke stírání rozdílů v cenových hladinách mezi jednotlivými zeměmi a propočet na obyvatele umožňuje srovnání výkonnosti jednotlivých ekonomik, které se často liší svou velikostí. [2]

Podle Českého statistického úřadu je standard kupní síly PPS definován jako uměle vytvořená měnová jednotka, která je používána při mezinárodních srovnáních k vyjádření objemu ekonomických souhrnných ukazatelů. Údaj získáme z hodnoty vyjádřené v národní měně vydělením příslušnou paritou kupní síly. Parita kupní síly PPP je poměr cen v národních měnách v různých zemích pro multilaterální srovnání. [2]

S tabulkou č. 1 souvisí i graf, který se nachází v příloze č. 2: Hrubý domácí produkt v tržních cenách - PPS na obyvatele.

Z grafu i z tabulky je patrné, že největší HDP mělo v letech 2001 – 2010 Lucembursko, které dosáhlo svého maxima 69 700 v roce 2008. Naopak nejnižší hodnoty vykazuje Rumunsko, které mělo své minimum 6 000 v roce 2002. V roce 2003 HDP pokleslo u Belgie, Dánska, Finska, Francie, Itálie, Malty, Německa a Nizozemska. Největší rozdíl (20 500) mezi největší a nejmenší hodnotou HDP zaznamenalo Lucembursko, největší hodnota 69700 byla naměřena v roce 2008, nejmenší hodnota 49 200 v roce 2002. Naopak nejvíce vyrovnané hodnoty a tedy i malý přírůstek vykazuje Itálie, rozdíl mezi nejvyšší a nejnižší hodnotou je pouze 3100, největší hodnota 26 100 byla naměřena v roce 2008 a nejmenší hodnota 23 000 v letech 2002 a 2003.

V letech 2004 až 2007 nezaznamenala žádná ze zemí EU pokles, dochází pouze k růstu HDP. Zlom nastává v roce 2008 vlivem finanční krize, kdy HDP pokleslo u Belgie, Estonska, Irsku, Portugalska, Velké Británie, Španělska a Švédska. V roce 2009 se do vývoje HDP promítla krize takovým způsobem, že pokles HDP vykazují všechny země, výjimkou je pouze Bulharsko a Polsko. Naopak v roce 2010 lze vidět nárůst u 26 států v průměru o 1014,815. Výjimku tvoří pouze Řecko, které vykazuje stejnou hodnotu 21 900 jako v předchozím roce.

## 1.1.2 Inflace

Inflaci nazýváme růst cenového hladiny neboli pokles kupní síly peněz. Inflace zmenšuje množství zboží a služeb, které si může zákazník koupit za peněžní jednotku. Lze také říci, že inflace zvyšuje nejen ceny zboží a služeb, ale zároveň zvyšuje všechny ceny, tedy mzdy, úroky a ceny všech výrobních faktorů. [1]

Opakem inflace je deflace, která naopak znamená snižování cen. Deflace se v ekonomice vyskytuje velice zřídka v době hluboké deprese. Rozlišujeme ještě jeden pojem, který souvisí s inflací, a tou je desinflace. Pro desinflaci je typické, že stále probíhá inflace, avšak její míra se snižuje. [1]

Pro měření inflace využíváme cenové indexy. Mezi nejpoužívanější cenové indexy patří například deflátor HDP, index spotřebitelských cen CPI a index cen průmyslových výrobců PPI. Deflátor HDP vyjadřuje, o kolik se zvýšila cenová hladina oproti předchozímu roku a je považován za nejkompexnější ukazatel, to z toho důvodu, že zahrnuje ceny všech statků. Index CPI zjišťujeme v případě, chceme-li vědět, jaký má inflace vliv na spotřebitele. Počítáme-li index spotřebních cen, vytváříme tzv. spotřební koš, který zahrnuje takové položky, které jsou obecným ukazatelem struktury spotřebovávaného zboží domácnostmi. Index cen výrobců ukazuje, jak ovlivňuje domácí inflace konkurenceschopnost našich výrobců a porovnává tuto hodnotu se zahraničními firmami. I v tomto případě se také vytváří koš, ale zahrnuje jiné položky, než obsahuje spotřební koš pro index CPI. [1]

Příčiny inflace mohou být na straně poptávky i na straně nabídky. V případě, že inflace má příčinu na straně poptávky, nazýváme ji poptávková inflace. Poptávková inflace vzniká tehdy, rostou-li mzdy rychleji než produktivita práce. V takovém případě dochází k tomu, že poptávka po zboží a cena tohoto poptávaného zboží začne reagovat růstem. V druhém případě vznikají příčiny inflace na straně nabídky. Tyto příčiny vznikají zvyšováním nákladů, které je vyvoláno růstem cen na vstupu (ceny za energie a suroviny) nebo navýšením cen produktů s dominantním postavením na trhu. [1]

Inflaci můžeme dělit podle velikosti na mírnou, pádivou a hyperinflaci. Mírná inflace je součástí každé zdravé ekonomiky a navyšuje veškeré cenové hladiny maximálně o 10 %. V případě mírné inflace lidé důvěřují penězům a nedochází k žádným ekonomickým problémům. V případě pádivé inflace, dochází k navyšování cenové hladiny o 10 – 100 %, dochází ke znehodnocování úspor, lidé začínají nedůvěřovat penězům a začnou se jich

zbavovat různými způsoby, nejčastěji nákupem nemovitostí, drahých kovů nebo stabilnějších cizích měn. V důsledku pádivé inflace vzniká rozklad trhu, poklesne životní úroveň i produktivita práce. Třetím a nejzávažnějším typem inflace je hyperinflace, kdy dochází k růstu cenové hladiny o více než 100 %. Peníze přestávají plnit svou funkci, lidé nevěří penězům a začínají mít nedůvěru i k vládě, často dochází k sociálním nepokojům. [1]

### **Vývoj inflace**

V příloze č. 3 se nachází tabulka: Míra inflace – průměrná roční míra změny Harmonizovaného indexu spotřebitelských cen HICP. S vývojem inflace souvisí i graf v příloze č. 4. HICP je ukazatel, který se používá pro měření inflace v členských zemích Evropské unie. Pro měření tohoto indexu jsou přesně dané pokyny, které musí dodržovat každý členský stát Evropské unie, což zajišťuje mezinárodní srovnatelnost vývoje inflace.

Vývoj harmonizovaného indexu spotřebitelských cen HICP byl sledován v letech 1997 až 2010. V tomto období byla naměřena nejvyšší hodnota v Rumunsku (154,8 % v roce 1997). Nejnižší hodnota byla naměřena -1,7 % v roce 2009 v Irsku. Nejvyšší rozdíl mezi nejvyšší a nejnižší hodnotou HICP zaznamenalo Rumunsko (149,9 %). Nejvyšší hodnota indexu HICP v Rumunsku byla 154,8 % v roce 1997 a naopak nejnižší hodnota byla 4,9 % v roce 2007. Nejmenší rozdíl mezi nejvyšší a nejnižší hodnotou byl naměřen v Německu a byl 2,6 %. Nejvyšší naměřená hodnota je 2,8 % v roce 2008 a nejnižší 0,2 % naměřená v roce 2009.

V letech 1998 – 1999 a v letech 2001 – 2003 docházelo k výraznějším poklesům indexu HICP ve většině členských států EU. Ovšem nejvýznamnější pokles nastal v roce 2009. V tomto roce došlo k poklesu ve všech 27 členských státech EU. Ve dvou případech dosáhl index HICP i záporných hodnot, a to v případě Irska (-1,7 %) a Portugalska (-0,9 %). Záporných hodnot dosáhl index HICP ještě ve dvou případech v roce 2003, prvním z nich byla Česká republika s hodnotou -0,1 %, druhou zemí byla Litva s hodnotou -1,1 %.

Významným rokem byl rok 2008, kde pouze jeden stát dosáhl poklesu indexu HICP. Bylo jím Maďarsko s indexem HICP 6 %. Ostatních 26 členských států v tomto roce zaznamenalo nárůst indexu HICP.

Zlomovým rokem byl také rok 2009, kdy došlo u všech států k poklesu indexu HICP průměrně o 3,996 %. Naopak v letech 2010 a 2011 zaznamenáváme opět nárůst indexu HICP u většiny států. Výjimkou v roce 2010 jsou Nizozemsko (pokles 0,1 %), Polsko

(pokles 1,3 %), Slovensko (pokles 0,2 %) a Švédsko, kde hodnota zůstává stejná jako v předchozím roce. V roce 2011 zaznamenaly pokles tyto státy: Maďarsko (pokles 0,8 %), Rumunsko (pokles 0,3 %), Řecko (pokles 1,6 %), Švédsko (pokles 0,5 %) a v případě Slovinska vidíme stagnaci na hodnotě 2,1 %.

### **1.1.3 Nezaměstnanost**

Nezaměstnanost je typickým jevem na trhu práce. Měříme ji pomocí tzv. míry nezaměstnanosti, kterou získáme poměrem počtu nezaměstnaných osob s ekonomicky aktivními osobami. Míra nezaměstnanosti, při které je trh práce v rovnováze, je nazývána přirozená míra nezaměstnanosti. [1]

Nezaměstnaný člověk je podle Eurostatu definován jako ten, kdo je starší 15 let, které ve sledovaném období splňovaly následující podmínky:

- byly v daném období bez práce, to znamená, že nebyly ani v placeném zaměstnání ani nebyly sebezaměstnané,
- hledaly si aktivně zaměstnání (aktivním hledáním se rozumí registrace na úřadu práce nebo u soukromých zprostředkovatelů práce, dále hledání práce přímo v podnicích, využívání inzerce, podnikání kroků k založení vlastní firmy, povolení žádosti o pracovní povolení a licenci a hledání zaměstnání jiným způsobem,
- byly připraveny k nástupu do zaměstnání nejpozději do 14 dnů. [3]

Holman rozděluje nezaměstnanost dle příčin, které ji vyvolávají:

#### **Frikční nezaměstnanost**

Jedná se o typ nezaměstnanosti, kdy jsou lidé dočasně nezaměstnaní z důvodu, že sami opustili své původní zaměstnání a po určitou dobu si hledají zaměstnání nové. Takové hledání nového zaměstnání jim zabere nějaký čas, tyto lidé často nepřijmou hned první nabídku práce, očekávají ještě lepší nabídky a chtějí si vybrat. [1]

#### **Strukturální nezaměstnanost**

Strukturální nezaměstnanost vzniká v důsledku strukturálních změn v ekonomice, některá odvětví upadají a jiná naopak expandují. Proto klesá poptávka po určitých pracovních pozicích a naopak roste poptávka po jiných profesích. Zaměstnanci z upadajících odvětví si mohou zaměstnání nalézt v expandujících odvětvích a pro takto získanou práci se mohou snadno requalifikovat. [1]

## **Cyklická nezaměstnanost**

Pro cyklickou nezaměstnanost je typické, že se ekonomika nachází ve fázi celkového hospodářského poklesu. Lidé, kteří jsou nezaměstnaní, nemohou nalézt práci v jiných odvětvích, protože i tam poptávka po zaměstnání klesá. Cyklickou povahu nezaměstnanosti dokládá i Okunův zákon - roste-li domácí produkt rychleji, míra nezaměstnanosti klesá, naopak klesá-li domácí produkt nebo roste pomalu, míra nezaměstnanost se zvyšuje. [1]

Dalším možným dělením nezaměstnanosti podle Holmana je členění na nezaměstnanost dobrovolnou a nedobrovolnou.

## **Dobrovolná nezaměstnanost**

Pro dobrovolnou nezaměstnanost je typické, že nezaměstnaný člověk hledá zaměstnání, avšak požaduje vyšší mzdu, než nabízí trh práce. Z tohoto důvodu nemůže své zaměstnání najít. Doba tohoto typu nezaměstnanosti je úměrná alternativním příležitostem nezaměstnaných. Mezi ně patří například výše a délka podpory v nezaměstnanosti. Je-li výše a délka nízká, je i dobrovolná nezaměstnanost nízká, důvodem je motivovanost nezaměstnaných k tomu, aby si co nejdříve našli nové zaměstnání. [1]

## **Nedobrovolná nezaměstnanost**

Znakem nedobrovolné nezaměstnanosti je to, že si nezaměstnaní práci hledají, jsou ochotni přijmout za svoji práci takovou mzdu, kterou nabízí trh práce, někdy dokonce ještě nižší, avšak i přes to nemohou zaměstnání najít. Příčin nedobrovolné nezaměstnanosti je více. Jednou z těchto příčin mohou být odbory, které si za svůj cíl stanoví prosazovat vysoké mzdy. Dochází tedy k tomu, že důsledkem mzdových požadavků odborů, je vyvolána nedobrovolná nezaměstnanost a zaměstnanci jsou poškozováni více, než kdyby mzdy za jejich práci mohly poklesnout na úroveň tržní rovnováhy. [1]

Další možnou příčinou vzniku nedobrovolné nezaměstnanosti může být i uzákoněná minimální mzda. Jedná se o státem stanovenou mzdu, která stanoví, že zaměstnavatelé nesmí platit svým zaměstnancům méně než je tato stanovená částka. Zákonem stanovená mzda nezpůsobí nedobrovolnou nezaměstnanost ve všech profesích, ale pouze v těch, kde je rovnovážná mzda nižší než je zákonem stanovená minimální mzda. [1]

Nedobrovolná nezaměstnanost má pro člověka horší následky než nezaměstnanost dobrovolná. Stává se totiž pro člověka zdrojem problémů, ať už existenčních nebo psychických, takový člověk totiž zažívá zklamání a beznaděj.



Jako na každém trhu, i tady na trhu práce platí, že výkyvy jsou přirozené a nezbytné pro udržení rovnováhy. Je-li nezaměstnanost krátkodobá, nevznikají nikomu žádné vážnější problémy. Ovšem je-li nezaměstnanost dlouhodobá, může mít vážné sociální důsledky. Mohou vznikat existenční problémy pro jednotlivce i pro rodiny, dále může docházet ke ztrátě kvalifikace, ba dokonce zklamání a ztrátě sebeúcty. Z tohoto důvodu je vhodné posuzovat nezaměstnanost i podle délky jejího trvání. Jednou z příčin dlouhodobé nezaměstnanosti může být i hospodářské recese. Další příčinou jsou vysoké a dlouhotrvající státní podpory v nezaměstnanosti, které nemotivují nezaměstnané občany k hledání nové práce a přizpůsobování se požadavkům trhu práce. [1]

Bylo vyzpozorováno, že lidé, kteří jsou dlouhodobě nezaměstnaní, ztrácejí motivaci hledat si zaměstnání. To je důsledkem toho, že se dlouhodobá nezaměstnanost samovolně mění z nedobrovolné na dobrovolnou. Takovému člověku se mění i jeho způsob života a tím i postoje k hledání nového zaměstnání. Tito lidé ztrácejí naději, že práci naleznou, někteří si zvyknou na život bez zaměstnání, často se uskomní a využívají státních podpor. [1]

### **Vývoj míry krátkodobé nezaměstnanosti**

Míra krátkodobé nezaměstnanosti, kterou nalezneme v příloze č. 5, představuje nezaměstnané osoby jako procentní podíl z pracovní síly neboli aktivního obyvatelstva. Jako pracovní síla je brán celkový součet zaměstnaných a nezaměstnaných. Do nezaměstnaných jsou zařazeny osoby ve věku 15 až 74 let. [4] Vývoj krátkodobé nezaměstnanosti lze sledovat i v grafu v příloze č. 6.

Vývoj míry krátkodobé nezaměstnanosti je sledován v letech 1998 - 2011. Za toto časové období lze nalézt nejmenší hodnotu 1,9 % v roce 2001, a to v případě Lucemburska. Naopak nejvyšší hodnotu 21,7 % nalezneme u Španělska v roce 2011. Největší rozdíl mezi nejnižší a nejvyšší hodnotou je 13,9 % v Bulharsku, kde nejvyšší hodnota činila 19,5 % v roce 2001 a nejnižší 5,6 % v roce 2008. Naproti tomu Rakousko vykazuje největší vyrovnanost hodnot, rozdíl mezi nejvyšší a nejnižší hodnotou je pouze 1,6 %; maximální hodnota 5,2 % byla naměřena v roce 2005 a nejnižší 3,6 % v letech 2000 a 2001.

Celkově lze vysledovat dva významné poklesy míry nezaměstnanosti – první v letech 1999 až 2001 a druhý v letech 2006 až 2008. Významný zlom nastává v roce 2009, kdy vlivem nastávající dluhové krize všechny míry nezaměstnanosti stoupají. Stejně tak je tomu i roce 2010, mezi výjimky patří pouze Lucembursko (pokles 0,5 %), Německo (pokles 0,7 %) a Rakousko (pokles 0,4 %).

V roce 2011 lze zaznamenat pokles u 14 států (Belgie, Česká republika, Estonsko, Finsko, Francie, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Malta, Německo, Nizozemsko, Rakousko, Slovensko a Švédsko. U ostatních států krátkodobá míra nezaměstnanosti stoupá.

### **Vývoj dlouhodobé míry nezaměstnanosti**

Míra dlouhodobé nezaměstnanosti, která je uvedena v tabulce v příloze č. 7, představuje dlouhodobě nezaměstnané osoby (nezaměstnaní 12 měsíců a déle) jako procentní podíl na celkové pracovní síle. Do dlouhodobě nezaměstnaných řadíme osoby starší 15 let, a které nežijí v kolektivních zařízeních. [5] Vývoj dlouhodobé nezaměstnanosti lze sledovat i v grafu v příloze č. 8.

Vývoj míry dlouhodobé nezaměstnanosti byl sledován v letech 1998 – 2011. V tomto časovém období lze nalézt nejnižší hodnotu 0,5 u dvou států, jedná se o Dánsko a Kypr, hodnoty byly naměřeny v roce 2008. Naopak maximální hodnoty dlouhodobé nezaměstnanosti 12,2 % dosahuje v roce 2002 Slovensko. Největší rozdíl mezi nejvyšší a nejnižší hodnotou nalezneme u Bulharska, kde maximální hodnota byla zjištěna 12,1 % v roce 2001 a minimální 2,9 % v roce 2008. Naopak nejnižší rozdíl těchto dvou hodnot nalezneme u Rakouska, nejvyšší hodnota činí 1,4 % v roce 2004 a nejnižší hodnota 0,9 % byla naměřena ve dvou letech 2001 a 2008.

V letech 2006 až 2008 dochází k významnému poklesu všem hodnot. V roce 2007 je tento pokles u 25 států, výjimkou je pouze Maďarsko, jehož hodnota zůstává stejná (3,4 %) jako v roce 2007, a Velká Británie, kde dochází k nárůstu z hodnoty 1,2 % na 1,3 %.

V roce 2008 dochází k poklesu hodnot u 20 států, výjimkou je Irsko, Itálie, Lotyšsko, Lucembursko, Maďarsko, Velká Británie a Španělsko. Opačný jev nalezneme v roce 2009 a 2010, v těchto letech dochází k nárůstu hodnot u většiny států. V roce 2009 kde zaznamenalo nárůst 20 států. Výjimkami je pouze 7 států, kde došlo k poklesu dlouhodobé míry nezaměstnanosti. Jsou to: Česká republika, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Rumunsko, Slovensko a Slovinsko. V roce 2010 dochází k poklesu pouze u Německa (pokles 0,1 %), u ostatních států lze vidět nárůsty dlouhodobé nezaměstnanosti.

V roce 2011 se situace začíná zlepšovat a dochází k poklesu míry dlouhodobé nezaměstnanosti u 9 států: Belgie, Česká republika, Estonsko, Finsko, Maďarsko, Malta, Německo, Portugalsko a Švédsko. U zbylých 18 států míra dlouhodobé nezaměstnanosti nadále stoupá.

#### 1.1.4 Vládní dluh

Každý ekonomický subjekt, tedy i stát, může být zadlužen. Pro státní finanční závazky jsou používány následující pojmy: veřejný dluh, státní dluh a vládní dluh. Vezmeme-li v úvahu, že tyto finanční závazky vytváří vláda, nabízí se pojem vládní dluh. I v anglické terminologii je pojem „government debt“ obvyklý a nejvíce používaný. Z důvodu, že se vláda často mění, ale dluhy zůstávají, je často používán pojem státní dluh. Ovšem v konečném důsledku dluhové břemeno nenese stát, ale veřejnost, proto je často užívám termín veřejný dluh. Důležitější než to, kdo finanční závazky vytváří, je však způsob jejich úhrady. Dvořák v tomto kontextu definuje veřejný dluh následovně. *Veřejný dluh představuje pohledávku vůči současné i budoucí daňové povinnosti obyvatelstva.* [6]

Podle Dvořáka není výše uvedený způsob v české praxi respektován. Pojem státní dluh je definován jako dluh centrální banky. Veřejný dluh je v české praxi používán jako dluh všech částí, které tvoří soustavu veřejných financí. Jedná se o státní dluh (dluh centrální banky a dluh podniků se státní účastí), dluh místní správy a samosprávy (dluhy krajů a obcí) a dluhy parafiskálních fondů (např. Fondu zdravotního pojištění). [6]

V této práci bude v souvislosti s analýzami evropské unie používán pojem vládní dluh.

#### Vývoj celkového vládního dluhu

Vývoj celkového vládního dluhu byl sledován v letech 1997 - 2010. Tento vývoj lze nalézt v tabulce v příloze č. 9 a v grafu, který se nachází v příloze č. 10. Celkový vládní dluh je zde uveden jako procentní podíl hrubého konsolidovaného vládního dluhu na HDP.

Maximální hodnotu 144,9 % nalezneme u Řecka v roce 2010. Ovšem lze vidět, že nejen Řecko vykazuje hodnoty nad 100 %. Dále je to také Belgie (v letech 1997 - 2002), Bulharsko (1997), Itálie (1997 - 2010). V případě Řecka zaznamenáváme hodnoty vyšší než 100 % v letech 2000 - 2002 a 2005 - 2010. Nejnižší hodnoty po celé sledované období vykazuje Estonsko, u kterého nalezneme i nejnižší hodnotu ze všech států (3,7 % v roce 2007). Druhým státem, který má hodnoty celkového vládního dluhu pod 20 %, (po Estonsku) je Lucembursko. V případě Estonska lze také najít nejvíce vyrovnané hodnoty. Rozdíl mezi nejvyšší (7,2 % v roce 2009) a nejnižší hodnotou (3,7 % v roce 2007) je pouze 3,5 %. Naopak nejvyšší rozdíl hodnot nalezneme u Bulharska, tento rozdíl je 94,6 %, nejvyšší zjištěná hodnota 108,3 % byla naměřena v roce 1997 a nejnižší 13,7 % v roce 2008.

### **1.1.5 Soukromý dluh**

Ačkoliv je nejvíce diskutovaný veřejný dluh, neměli bychom opomíjet dluh soukromý. Zjednodušeně lze říci, že soukromý dluh je zadluženost domácností. Mezinárodní měnový fond ve Světovém ekonomickém výhledu (World Economic Outlook) upozorňuje na nebezpečí, které vyplývá z vysokého zadlužení domácností. Euroskop chce ve svém článku upozornit na to, že se členské státy Evropské unie soustředí především na snižování státních dluhů a soukromé dluhy zůstávají v pozadí a dále narůstají. [7]

V tomto článku je také rozvíjena úvaha, že předlužené domácnosti rapidně snižují svou spotřebu. V důsledku úsporných opatření jednotlivých domácností klesá jak výroba, tak i zaměstnanost. V těchto státech dochází ke stagnaci výroby i zaměstnanosti. Naopak je tomu u států, kde domácnosti nejsou zatížené tak vysokým zadlužením. Politici proto stojí před nelehkým úkolem, jakým je oddlužování domácností. Programy na oddlužení urychlují ekonomickou obnovu, ale mohou zároveň oslabit bankovní systém. Z tohoto důvodu musí politici postupovat velice uváženě v restrukturalizaci bankovních dluhů. [7]

#### **Vývoj soukromého dluhu**

Vývoj soukromého dluhu v členských zemích EU byl sledován v průběhu 12 let (1998 – 2010). Tento vývoj zachycuje tabulka v příloze č. 11 a graf v příloze č. 12. Soukromý dluh je uváděn v procentech HDP. Největší hodnotu 395,8 % lze nalézt v roce 2007 v Lucembursku. Nejnižší hodnota soukromého dluhu v celém sledovaném období byla zjištěna v roce 1998 v Litvě, její velikost byla 25,4 %. Největší vyrovnanost hodnot vykazuje Německo, kdy je rozdíl mezi nejvyšší (136 % v roce 2002) a nejnižší hodnotou (122,4 % v roce 2006) 13,6 %. Oproti tomu Irsko zaznamenává nejvyšší hodnotu 341,3 % v roce 2010 a nejnižší 149,4 % v roce 2001. U Irska je rozdíl mezi nejvyšší a nejnižší hodnotou 191,9 %.

Mezi státy, které po celé sledované období vykazují hodnoty pod 100 %, patří Česká republika (hodnoty od 55,8 % do 77,2 %), Litva (hodnoty od 25,4 % do 88,5 %), Polsko (hodnoty od 33,8 % do 74,2 %), Slovensko (hodnoty od 44,8 % do 69 %).

### 1.1.6 Platební bilance

Platební bilance zahraničního obchodu vyjadřuje platební transakce mezi dvěma ekonomikami v daném období, obvykle za účetní rok. Jedná se tedy o porovnávání plateb ze zahraničí s platbami do zahraničí. Platební bilance má podobu rozvahy, ve které se porovnávají příjmy a výdaje. Rozdíl mezi nimi je nazýván saldo. Do platební bilance patří export a import, příchodí a odchodí zahraniční investice, dary a přesuny financí. [1]

Platební bilance může mít vertikální a horizontální strukturu. Vertikální struktura je tvořena dvěma druhy položek: kreditní a debetní. Kreditní položky představují příliv peněz do ekonomiky, dochází tedy ke zvýšení nabídky devizy. Debetní položky vertikální struktury znamenají odliv peněz, dochází ke zvýšení poptávky po devizách. [1]

Horizontální struktura zahrnuje tři části: běžný účet, finanční účet a změna devizových rezerv. Běžný účet je tvořen z plateb za import a export, výnosy a důchody, které plynou ze zahraničí nebo do zahraničí a jednostranné převody (například dědictví, dary a dotace). Finanční účet tvoří import a export kapitálu. Export kapitálu představuje nákupy zahraničních aktiv domácími osobami. Import zahraničního kapitálu nastává nákupem domácích aktiv zahraničními osobami. [1]

Platební bilance je vždy tzv. účetně vyrovnaná, avšak její účetní vyrovnaní nemusí vždy představovat vnější rovnováhu ekonomiky dané země. Vnější rovnováha neboli rovnováha platební bilance nastává tehdy, je-li saldo běžného účtu vyrovnáno saldem finančního účtu. Platební bilanci udržuje v rovnováze měnový kurz. Nerovnováhu v platební bilanci způsobuje změna devizových rezerv. [1]

#### Vývoj platební bilance

Vývoj platební bilance byl sledován v letech 1998 – 2009. Najdeme jej v tabulce příloze č. 13 a v grafu v příloze č. 14. Nejnižší naměřená hodnotou je -26,8 % v roce 2007 v Bulharsku. Naopak nejvyšší hodnota 11,9 % byla naměřena v Lucembursku v roce 2004. Největší rozdíl mezi nejvyšší a nejnižší hodnotou byl 31,9 % v Lotyšsku, největší hodnota byla 9,4 % v roce 2009 a nejnižší -22,5 % v roce 2006. Nejmenší rozdíl mezi těmito hodnotami byl naměřen ve Velké Británii, jeho velikost byla 3,1 %. Nejnižší hodnota byla -3,3 % a nejvyšší -0,2 %. Nejvyšší nárůst hodnot platební bilance běžného účtu byl zaznamenán v roce 2001 a 2002, dále v roce 2009, kdy kromě čtyř zemí (Česká republika, Finsko, Německo a Švédsko) poklesla platební bilance 23 členských států EU.

## 1.2 Ukazatele finančních trhů

Definice finančního trhu podle Lišky: *finanční trh je systém nástrojů, subjektů a vztahů, jejichž prostřednictvím dochází k soustředování, rozmísťování a přerozdělování volných peněžních prostředků od těch, kteří je vlastní, k těm, kteří jimi chtějí disponovat. Finanční trh je v jistém smyslu instituce, která realizuje a zprostředkovává prodej a koupi domácího i zahraničního, krátkodobého i dlouhodobého kapitálu. Předmětem směny na tomto trhu jsou peníze.* [8]

Funkce finančního trhu podle Lišky je soustředování dočasně volných peněžních prostředků, alokace dočasně volných peněžních prostředků do investičních nástrojů a přerozdělování volných zdrojů. [8]

Na finančním trhu vystupují věřitelé, tedy majitelé finančních prostředků, kteří požadují minimální riziko, maximální likviditu a maximální výnos. Na straně druhé vystupují dlužníci, kteří mají nedostatek finančních prostředků a naopak od věřitelů požadují minimální náklady a maximální období trvání půjčky. Mezi věřiteli a dlužníky mohou, ale nemusí vystupovat zprostředkovatelé, kteří vytváří vhodné podmínky pro obě strany. Jedná se o banky a jiné finanční instituce, jejichž úkolem je zajistit výhodné podmínky pro obě strany. Mezi nebankovní zprostředkovatele patří investiční společnosti, investiční fondy, penzijní fondy, leasingové společnosti, faktoringové a forfaitingové společnosti, makléřské firmy a pojišťovny. Tito zprostředkovatelé shromažďují úspory vkladatelů a díky tomu jsou schopni pokrýt požadavky jednotlivých zájemců o úvěr. Výhodou zprostředkovatele je i transformace rizika, zprostředkovatel totiž přenáší riziko na sebe a je schopen ho zvládnout mnohem lépe, než samotní jednotliví věřitelé. [8]

Struktura finančního trhu je zobrazena v tabulce č. 1, které se nachází pod textem. Finanční trh je zde rozdělen dle čtyř hledisek: z hlediska nástrojů, z hlediska účastníků, dle druhu předmětu prodeje a dle předmětu prodeje. Dělení jednotlivých skupin lze sledovat ve zmíněné v tabulce.

**Tabulka 1: Struktura Finančního trhu**

FINANČNÍ TRH																							
Z hlediska nástrojů		Z hlediska účastníků		Dle druhu prodeje			Dle předmětu obchodu																
Úvěrový trh	Trh cenných papírů	Devizový trh	Bankovní trh	Mezibankovní trh	Burzovní trh	Primární trh	Sekundární trh		Peněžní trh				Kapitálový trh										
						Veřejný trh	Neveřejný trh	Organizovaný trh	Neorganizovaný trh	Krátkodobé pohledávky	Swap	Opce	Termínované kontrakty pevné	Krátkodobý vládní dluhopis	Krátkodobý vládní dluhopis	Firemní směňky	peníze	Dlouhodobé pohledávky	Veřejného sektoru	Bank	Firem	Dlouhodobé dluhopisy	Dlouhodobé instrumenty
Mimoburzovní																							

Zdroj: [9], zpracování vlastní

### 1.2.1 Státní dluhopisy

Vzhledem k tomu, že mnoho zemí hospodaří se schodkovým rozpočtem, využívají velmi často k jeho krytí emitování vládních (státních) dluhopisů. Výjimkou nejsou ani státy Evropské unie.

Dluhopis obecně je úvěrový cenný papír, který představuje dlouhodobý závazek emitenta, neboli dlužníka, vůči věřiteli tohoto cenného papíru. Dlužník vydává dluhopisy za účelem získání prostředků, které potřebuje ke své činnosti. Ten, kdo získá dluhopis, se stává jeho majitelem (investorem) a má po celou dobu jeho držení nárok na výplatu úroků a na vrácení nominální hodnoty dluhopisu v době splatnosti. Trhy s dluhopisy jsou považovány za jedny z nejbezpečnějších investic na trhu vůbec, a to i přes to, že výnos z nich je menší než z alternativních variant investování. [10]

Rozlišujeme základní dvě skupiny dluhopisů – dluhopisy podle emitenta a dluhopisy podle výnosu.

- Rozdělení podle emitenta:
  - podnikové dluhopisy – dluhopisy vydávané podniky za účelem získat peněžní prostředky ke své činnosti,
  - bankovní dluhopisy – dluhopisy vydávané bankami k získání prostředků k poskytování úvěrů klientům,
  - komunální dluhopisy – dluhopisy, které jsou emitovány obcemi k získání prostředků pro financování jejich potřeb,
  - státní dluhopisy – dluhopisy emitované státem, slouží ke krytí státního rozpočtu. [10]
- Rozdělení podle výnosu:
  - dluhopisy s pevně stanoveným výnosem – úroková sazba dluhopisu je pevně stanovená po celou dobu platnosti,
  - dluhopisy s proměnlivým výnosem – úroková sazba je pohyblivá, závisí na změně úrokové sazby, kterou stanoví centrální banka daného státu. [10]



## Vývoj ročních úrokových sazeb státních dluhopisů

Vývoj ročních úrokových sazeb státních dluhopisů zemí Evropské unie byl sledován v letech 2008 – 2012Q1. V příloze č. 15 se nachází tabulka, která dokládá vývoj úrokových sazeb, dále lze sledovat graf se stejnou problematikou v příloze č. 16. Státy Evropské unie byly pro potřeby hodnocení úrokové sazby státních dluhopisů rozděleny do čtyř skupin.

První skupinou jsou státy, které po celé sledované období vykazují pokles úrokové sazby státních dluhopisů. Byly sem zařazeny tyto státy: Česká republika, Dánsko, Finsko, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Velká Británie a Švédsko.

Do druhé skupiny řadíme státy PIIGS. Jedná se o státy, kde je patrný nárůst většiny hodnot. V případě Portugalska dochází k nárůstu z hodnoty 5,396 % v roce 2010 na hodnotu 13,223 % v prvním čtvrtletí roku 2012. Dalším státem, který patří do této skupiny, je Irsko. Irsko vykazuje nárůst hodnot v letech 2009 – 2011, z hodnoty 5,225 % na 9,602 %. Posledním státem je Řecko. V případě Řecka je zaznamenán největší růst hodnot po celé sledované období, z původní hodnoty 4,803 % v roce 2008 a hodnotu 26,003 % v prvním čtvrtletí roku 2012. U států PIIGS je zřejmý vliv dluhové krize na úrokové sazby státních dluhopisů. Z hodnot ve sledovaném období vyplývá, že dluhopisy států PIIGS, obzvláště pak Řecka, jsou velice rizikové.

Do další skupiny patří Litva a Lotyšsko. U obou států lze sledovat prudký nárůst hodnot v roce 2009, který také souvisí s dluhovou krizí. V případě Litvy je tento nárůst roven hodnotě 8,396 %; u Lotyšska 5,916 %.

Poslední skupina zahrnuje státy s vyrovnaným vývojem hodnot úrokové sazby, hodnoty se zde pohybují do 10 %. Jedná se i státy: Belgie, Bulharsko, Francie, Kypr, Maďarsko, Malta, Polsko, Rakousko, Slovensko a Slovinsko.

Mimo tyto skupiny se nachází Estonsko a Rumunsko. U těchto dvou států nebylo možné dohledat kompletní údaje, tedy je obtížné u nich dělat jakékoliv hodnocení vývoje.

## 1.2.2 Směnný kurz EUR/USD

Guvernér České národní banky Miroslav Singer ve své prezentaci uvádí, že kurz měny v dlouhém období vyjadřuje relativní konkurenceschopnost dané země, resp. úroveň produktivity. Dále uvádí, že rovnovážný kurz zabezpečuje vnější rovnováhu ekonomiky (vyrovnanost platební bilance zahraničního obchodu). Ovšem skutečný kurz se může podle Singera od rovnovážného kurzu odchylovat z různých důvodů. Příčinou mohou být kapitálové toky, rizikové prémie nebo spekulace. [11]

### Vývoj kurzu EUR/USD

Směnný kurz eura k americkému dolaru byl sledován v období 1999 – 2012. Vývoj je zpracován v přílohách č. 17, č. 18 a č. 19. Jak tabulka v příloze č. 17, tak i graf v příloze č. 18 zobrazují vývoj směnného kurzu v jednotlivých letech a měsících. V grafu můžeme vidět, že nejmenší směnný kurz eura k americkému dolaru byl v letech 1999 – 2002 a pohyboval se v mezích hodnot 0,8 – 1,1. V tomto období nalezneme i nejnižší hodnotu 0,85 (říjen 2000 a květen, červen roku 2001).

Nejvýše položená křivka v grafu, a tedy i nejméně výhodná pozice pro euro, odpovídá vývoji v roce 2008. Rok 2008 můžeme považovat jako signál blížící se dluhové krize, která naplno odstartovala v roce 2009. Vývoj směnného kurzu v letech 2009 a 2010 pokračuje v tendenci vývoje roku 2008. Oslabení směnného kurzu eura k dolaru znamená pro evropské exportéry výhodné podmínky, ovšem pro investory naopak nevýhodné.

V grafu v příloze č. 19 se nachází vývoj směnného kurzu eura k americkému dolaru v jiném provedení. Oproti grafu v příloze č. 18 je zde zobrazen postupný vývoj hodnot, který není rozdělen do jednotlivých let, jak tomu v předchozím grafu. V této úpravě lze tedy vidět jednotlivá vychýlení od lineární spojnice trendu.

### 1.2.3 Akcie

Akcie jsou cenné papíry, které reprezentují podíl určitého subjektu na podniku. Tento majitel se vlastnictvím akcií stává spolujednatelům příslušného podniku.

Nejznámější a nejpoužívanější index je MSCI World Index (Morgan Stanley Capital International). Tento index byl stanoven a počítán od 31. prosince 1969 společností Morgan Stanley Capital International. Hodnota indexu MSCI je složená z více než 1880 mezinárodních akciových titulů z 23 zemí. Jednotlivé akcie jsou zařazovány na základě tržní kapitalizace. Největší zastoupení mají americké akcie a to díky dominanci amerických burz. V indexu nejsou obsaženy emerging markets (rozvíjející se trhy). [12]

Vývoj MSCI World Indexu lze vidět v grafu pod textem. Z grafu lze vidět propad akcií v první polovině roku 2008, tedy na počátku finanční krize. Tento pokles trvá do roku 2009. Další vývoj má rostoucí tendenci s mírnými poklesy.

Ani předchozí rok 2011 nebyl pro akcie nijak příznivý. Index MSCI ukončil rok 2011 ve ztrátě 4,5 %. Tato ztráta ovšem nebyla nejvyšší. Akcie německých a francouzských firem poklesly v průměru o 17 %, akcie polských firem o 30 % a akcie rakouských firem o 36 %. Nejhorší vývoj na trhu s akciemi zaznamenalo Řecko. Akcie řeckých firem vykazovaly pokles až o 62 % a oproti roku 2007 měly pouze desetinovou hodnotu. [13]

**Obrázek 1: MSCI World index**



Zdroj: [14]

Do této práce byl vybrán index Euro Stoxx 50, který zahrnuje 50 akcií ze 12 zemí eurozóny – Rakousko, Belgie, Finsko, Francie, Německo, Řecko, Irsko, Itálie, Lucembursko, Nizozemsko, Portugalsko a Španělsko. Index Euro Stoxx 50 byl vyvinul k 31. prosinci 1991 se základní hodnotou 1000. [15]

Index Euro Stoxx 50 má podobný vývoj jako předchozí MSCI World index, u obou je patrný propad v roce 2008, tedy v období finanční krize, a končí v první polovině roku 2009.

**Obrázek 2: Euro Stoxx 50**



Zdroj: [15]

Na dalším grafu lze sledovat vliv finanční krize na vývoj akcií států PIIGS. Nejnižších hodnot dosahuje po celé sledované období Irsko. Naopak nejvyšší hodnoty zaznamenává Španělsko a Portugalsko. Největší propad hodnot lze sledovat u Řecka. K obecnému propadu hodnot v důsledku finanční krize dochází v roce 2008. V prvním čtvrtletí roku 2009 dochází k nárůstu akcií Španělska, Portugalska, Řecka a Itálie. Irsko vykazuje v období 2009 – 2011 téměř stagnující hodnoty.

**Obrázek 3: Vývoj akcií států PIIGS**



Zdroj: [13]

## 2 ROZBOR FAKTORŮ OVLIVŇUJÍCÍCH VÝVOJ FINANČNÍCH TRHŮ A MAKROEKONOMICKÝCH UKAZATELŮ, VČETNĚ VZÁJEMNÝCH VAZEB

Následující kapitola se bude zabývat faktory, které ovlivňují vývoj makroekonomických ukazatelů a ukazatelů finančních trhů, dále pak vazbami mezi jednotlivými makroekonomickými ukazateli a ukazateli finančních trhů. V další části kapitoly nalezneme rating a záchranné mechanismy eurozóny, které úzce souvisí jak s makroekonomickými ukazateli, tak s ukazateli finančních trhů.

### 2.1 Vazby mezi ukazateli a faktory ovlivňující jejich vývoj

Prvním makroekonomickým ukazatelem, který bude rozebrán, je hrubý domácí produkt. HDP ovlivňuje řada faktorů, například měnová politika centrální banky, politika vlády (např. opatření na trzích práce, změny v daňových sazbách, změny ve výši životního minima a minimální mzdy). HDP také souvisí se zahraničním obchodem, investicemi a mírou inflace. HDP ovlivňuje míru nezaměstnanosti, spotřebu domácností a vlády. Růst HDP ovlivňuje růst produktivity práce a je spjat s růstem reálných mezd.

#### Vztah mezi nezaměstnaností a HDP

Vzájemnou vazbu mezi domácím produktem a nezaměstnaností dokládá Okunův zákon. *Když domácí produkt roste rychleji, míra nezaměstnanosti klesá, a když naopak domácí produkt roste pomalu nebo klesá, míra nezaměstnanosti se zvyšuje.* [1]

Pro potvrzení Okunova zákona byly využity údaje z Eurostatu – míra krátkodobé nezaměstnanosti a hrubý domácí produkt v tržních cenách - PPS na obyvatele. Hodnoty odpovídají vývoji těchto dvou makroekonomických ukazatelů zemí EU 27.

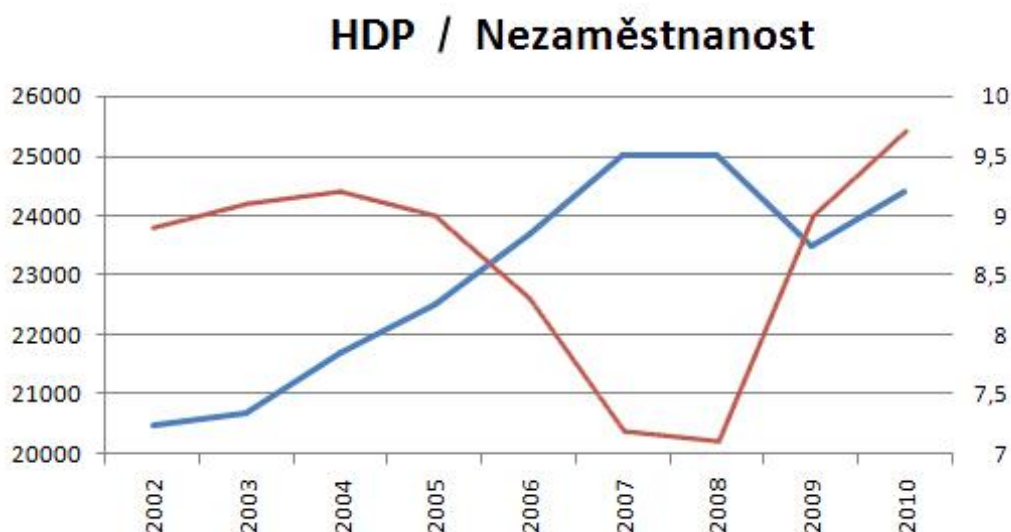
**Tabulka 2: Data pro Okunův zákon**

Rok	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
HDP	20500	20700	21700	22500	23700	25000	25000	23500	24400
Nezaměstnanost	8,9	9,1	9,2	9,0	8,3	7,2	7,1	9,0	9,7

Zdroj: [16], [17]

Graf pod textem dokládá platnost Okunova zákona, jestliže HDP roste, míra nezaměstnanosti klesá. Růst HDP znamená, že stát produkuje výrobky a služby více než v předchozím období, v důsledku toho musí zaměstnávat více lidí a dochází ke snižování nezaměstnanosti. Naopak platí, že klesá-li HDP, omezuje se výroba a produkce služeb, není potřeba tolik pracovní síly jako v předchozím období a firmy začnou propouštět některé své zaměstnance, dochází tak k nárůstu nezaměstnanosti.

**Obrázek 4: Okunův zákon**



Zdroj: [16], [17], zpracování vlastní

### Vztah mezi nezaměstnaností a inflací

Vztah mezi cenovou inflací a mírou nezaměstnanosti vyjadřuje Phillipsova křivka. [1]

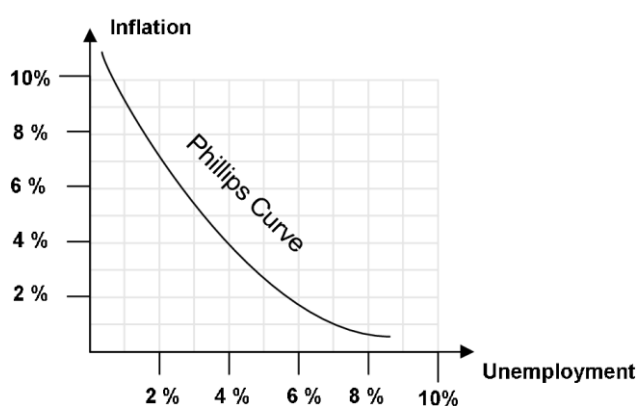
**Tabulka 3: Data pro Phillipsovu křivku**

Rok	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Inflace	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,3	3,7	1,0	2,1
Nezaměstnanost	8,9	9,1	9,2	9,0	8,3	7,2	7,1	9,0	9,7

Zdroj: [17], [18]

Pro ověření platnosti Phillipsovy křivky byla použita data z Eurostatu – míra krátkodobé nezaměstnanosti a míra inflace (průměrná roční míra změny Harmonizovaného indexu spotřebitelských cen HICP) pro země EU 27. Z grafů pod textem vyplývá, jaký je rozdíl mezi reálnou ekonomikou a ekonomickým modelem. V ideální (modelové) situaci je Phillipsova křivka ve tvaru hyperboly (pouze její první kvadrant), jak je vidět na obrázku č. 5 pod textem. Podle reálných údajů z Eurostatu, které byly vyneseny do grafu, lze na grafu č. 6 pod textem vidět Phillipsovu křivku pro státy Evropské unie.

**Obrázek 5: Phillipsova křivka modelová situace**



Zdroj: [19]

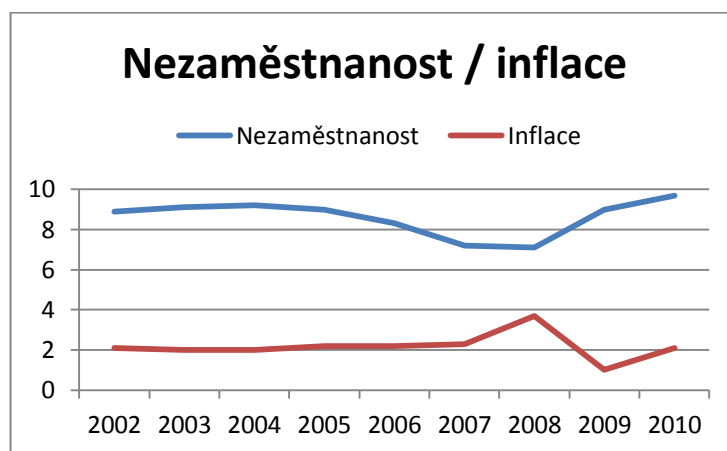
**Obrázek 6: Phillipsova křivka reálná situace**



Zdroj: [17], [18], zpracování vlastní

Následující graf zobrazuje závislost mezi nezaměstnaností a inflací pro všech 27 zemí EU. Tento graf přesně dokládá Phillipsovu křivku - roste-li inflace, nezaměstnanost klesá a naopak.

**Obrázek 7: Nezaměstnanost / inflace**



Zdroj: [17], [18], zpracování vlastní

Dalším makroekonomickým ukazatelem je nezaměstnanost. Nezaměstnanost souvisí s HDP, jak již bylo dokázáno v předchozím textu. Dále pak nezaměstnanost souvisí s vládní politikou zaměstnanosti a strukturálními změnami v ekonomice (např. se změnami ve struktuře v jednotlivých odvětvích), hospodářským cyklem, kterým prochází každá ekonomika a nepružností trhu práce. V neposlední řadě je nezaměstnanost ovlivňována občany, kteří se rozhodují, zda chtějí pracovat či nikoli.

Úrokové sazby, jakožto ukazatel finančních trhů, ovlivňují poptávku po investicích, respektive po úvěrech. Mezi hodnotami existuje nepřímá úměra, roste-li úroková sazba, objem realizovaných investic klesá a naopak. Nízké úrokové sazby tedy investice podporují, vysoké naopak.

Měnové kurzy, jako dalšího zástupce ukazatelů finančních trhů, ovlivňuje rovněž velké množství faktorů. Jedná se o veličiny, které zároveň ovlivňují měnový trh a charakterizují to, jak na tom která ekonomika je. Mezi ně patří růst HDP, úrokové sazby centrálních bank, maloobchodní tržby, průmyslová výroba a index nákupních manažerů PMI (ukazatel hospodářské aktivity). Měnové kurzy úzce souvisí i s nezaměstnaností a inflací. Čím vyšší je nezaměstnanost, tím více se snižuje HDP a dochází k depreciaci příslušné měny<sup>1</sup>. Index spotřebitelských cen CPI je dalším faktorem, který ovlivňuje měnové kurzy. *Teoreticky by jeho vyšší hodnoty než očekávané měly znamenat oslabení příslušné měny, ale prakticky platí, že mírný růst cenové hladiny je třeba brát spíše jako pozitivní, protože ukazuje na hospodářský růst. Při vysoké inflaci však musíme počítat se znehodnocením dané měny vždy.* [20] Měnové kurzy také ovlivňuje obchodní bilance. Vyšší saldo obchodní bilance než očekávané znamená vyšší nabídku zahraničních měn a tedy posílení domácí měny. [20]

Vazbu nalezneme i mezi velikostí veřejného dluhu a HDP. Důsledkem dlouhodobého hospodaření s deficitem státního rozpočtu je prohlubování veřejného dluhu. S rostoucím veřejným dluhem jsou dále spojeny rostoucí náklady na jeho obsluhu (tzv. dluhová služba), která navyšuje výdajovou stránku státního rozpočtu a tím vzniká tlak na růst deficitu státního rozpočtu. Roste-li dlouhodobě veřejný dluh, roste s ním i riziko, že stát nedostojí svým závazkům. V důsledku toho dochází ke zvyšování rizikové prémie a následně i úrokové sazby, která je placena státem za další emitované dluhopisy, tedy za další dodatečný dluh. Za podstoupení vyššího rizika požadují investoři vyšší výnosy, rostou tedy i náklady na dluhovou službu. [21]

---

<sup>1</sup> Depreciace měny = zhodnocení měnového kurzu domácí měny vůči zahraničním měnám



Některé faktory, které ovlivňují makroekonomické ukazatele a ukazatele finančních trhů se nedají žádným způsobem měřit, musí být pouze odhadovány. Mezi tyto faktory patří například reakce ekonomiky na některé významné události (např. události politického charakteru), terorismus, ale také počasí. [22]

## 2.2 Rating

S faktory, které ovlivňují vývoj makroekonomických ukazatelů a ukazatelů finančních trhů, úzce souvisí rating. *Ratingem se rozumí standardní mezinárodní nástroj měření (hodnocení) bonity zemí pro posouzení jejich důvěryhodnosti. Rating vypovídá o stupni rizikovosti podnikání pro zahraniční firmy v hodnocené destinaci a o vyčíslení pravděpodobnosti, že hodnocená země dostojí svým závazkům.* [23]

Rating států stanovují nezávislé ratingové agentury. Světově nejznámějšími a neuznávanějšími jsou agentury: S&P (Standard & Poor), Moody's nebo Fitch, které poskytují aktuální informace o schopnostech jednotlivých států splácet své závazky. Každému státu je přiděleno hodnocení dle předem dané stupnice. Stupnice jsou si u jednotlivých ratingových agentur velice podobné, značí se obvykle písmeny. Ratingy, které začínají písmenem A, znamenají dobrou investiční pozici, ratingy začínající písmenem B značí spekulativní pozici a ratingy s písmenem C jsou označovány za vysoce rizikové. [23]

Ratingové agentury vytváří svá hodnocení podle mnoha různých kritérií. Při stanovení ratingu v případě států se agentura zaměřuje na dvě oblasti, na politické a ekonomické riziko. Politické riziko odhaluje ochotu splácet dluh a ekonomické riziko vypovídá o schopnosti splácet dluh. Při hodnocení spolupracují ratingové agentury s institucemi státu, jako je například CB, vládní agentury, odbory atd. Na základě takto získaných informací přidělí ratingová agentura příslušné hodnocení, které vypovídá o rizikovosti země. [23]

Hodnotí se vnější i vnitřní prostředí. Mezi vnější můžeme zařadit legislativu či konkurenci. Za ty vnitřní můžeme považovat silné a slabé stránky tržních subjektů nebo států. Dále se ratingové agentury zaměřují na sílu kapitálu, strategii a zájmové skupiny. Každá ratingová agentura má své postupy, které se mohou v určitých krocích lišit. [23]

Snížení, ale i zvýšení ratingu země může významně změnit měnu dané země, a proto je tento údaj velice důležitý pro investory, emitenty, investiční banky, makléře a státní instituce. Od ratingu se velice často stanovuje úročení půjčky, čím lepší je rating, tím jsou nižší úroky a naopak. Příkladem může být pokles ratingu Řecka v poslední době, což téměř pokaždé zapříčinilo oslabení eura.

## Zhodnocení ratingu

V příloze č. 21 lze vidět hodnocení již zmíněných agentur (Moody's, S&P a Fitch). Agentury uplatňují rozdílné značení jednotlivých hodnot, proto jsou v příloze č. 20 uvedeny všechny možné stupně hodnocení, které jednotlivé agentury využívají.

Nejvyšší hodnocení od agentury Moody's, tedy Aaa, získaly tyto země: Dánsko, Finsko, Francie, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Rakousko, Velká Británie a Švédsko. Agentura S&P přidělila své nejvyšší hodnocení AAA státům: Dánsko, Finsko, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Velká Británie a Švédsko. Poslední z agentur Fitch udělila své nejvyšší hodnocení AAA státům: Dánsko, Finsko, Francie, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Rakousko, Velká Británie a Švédsko. Už na hodnocení států nejvyšší kvality je zřejmé, že hodnocení jednotlivých agentur se liší. Příkladem může být Francie a Rakousko, které od agentury Moody's hodnotila Aaa, agentura Fitch AAA a agentura S&P AA+, dala tedy o stupeň nižší hodnocení.

Všechny země, které byly vyjmenovány v předchozím odstavci, patří mezi nejvyspělejší země světa, které nabízí investorům stabilní rostoucí ekonomiku s nízkou inflací, nezaměstnaností a kvalitní infrastrukturou.

Ratingové agentury se shodují ve svém hodnocení pouze v případě nejvyšší kategorie. Do skupiny stejně ohodnocených států všemi agenturami patří: Dánsko, Finsko, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Velká Británie a Švédsko. U zbylých států hodnotí agentury rozdílně.

Nejhůře hodnoceným státem se stalo Řecko, kterému agentura Moody's udělila hodnocení Ca a agentura S&P SD, což znamená velmi vysokou pravděpodobnost úpadku. Agentura Fitch byla ve svém hodnocení k Řecku mírnější a ohodnotila ho stupněm B-, tedy jako vysoce spekulativní. Řecko patří mezi státy s vysokým zadlužením, jeho ekonomika se potýká se závažnými problémy a celkovou platební neschopností.

## **2.3 Záchranné mechanismy eurozóny**

Finanční krize členských států Evropské unie představuje vážnou hrozbu pro její finanční stabilitu. Z toho důvodu je nutné vytvářet soubor stabilizačních opatření, která umožňují finanční pomoc jednotlivým členským státům a zachovávají jejich finanční stabilitu.

Záchranný (stabilizační) mechanismus se skládá z:

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

### **2.3.1 Evropský nástroj finanční stability EFSF**

Evropský nástroj finanční stability (European Financial Stability Facility, EFSF, často nazývaný euroval) byl založen 9. května 2010 členskými státy eurozóny na období tří let, tedy do 30. června 2013 s možným prodloužením do doby, než se ukončí všechny jeho operace. Cílem tohoto nástroje je ochrana finanční stability evropské měnové unie prostřednictvím dočasné finanční výpomoci členským státům, které se dostanou do finančních problémů. [24]

Finanční prostředky jsou získávány emisemi státních dluhopisů a dalších dluhových instrumentů na kapitálovém trhu. EFSF je zesílený povinnou zárukou členských států eurozóny v celkové výši 780 miliard eur a má celkovou úvěrovou kapacitu 440 miliard eur. Emise finančních prostředků jsou garantovány členskými zeměmi eurozóny. Díky těmto státním garancím má EFSF nejlepší možné ratingové ohodnocení. [24]

V rámci činnosti EFSF byla poskytnuta finanční pomoc třem státům – Portugalsku, Irsku a Řecku. Čerpání jednotlivých států z EFSF bude samostatně rozebráno v kapitole 3.

### **2.3.2 Evropský mechanismus finanční stabilizace EFSM**

Evropský mechanismus finanční stabilizace (European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM) byl vytvořen v květnu roku 2010 jako reakce na prohlubující se dluhovou krizi eurozóny. Jedná se o program na podporu Irska a Portugalska. EFSM vznikl dohodou všech členských států Evropské unie. EFSM umožňuje Evropské komisi mobilizovat prostředky až do výše 60 miliard eur, a to formou emise dluhopisů, které jsou určeny rozpočtem EU. Takto získané peněžní prostředky mohou být použity jako půjčky těm členským státům EU, které se dostanou do finančních problémů spojených s financováním svého vládního dluhu. EFSM byl stejně jako EFSF koncipován jako dočasný záchranný mechanismus. Jejich funkci převezme Evropský stabilizační mechanismus. [25]

Irsko čerpalo z EFSM 18,4 mld. eur a Portugalsko 20,1 mld. eur. Obě země čerpali dohromady 38,5 mld. eur, což odpovídá 64,2 % celkové kapacity EFSM. [25]

### **2.3.3 Evropský stabilizační mechanismus ESM**

Evropský stabilizační mechanismus (European Stability Mechanism – ESM) je navrhován jako stálý mechanismus finanční pomoci pro země, které jsou členy eurozóny. ESM by měl nahradit stávající dva mechanismy (EFSM a EFSF). Zřízení bylo schváleno a rozhodnuto smlouvou ministrů financí jednotlivých zemí eurozóny. Smlouva byla podepsána 11. července 2011 a následně potvrzená na summitu Evropské rady dne 21. července 2011.

ESM má vstoupit v platnost v červenci roku 2012, přestože bude nadále fungovat ještě EFSF. V původních plánech se počítalo se vstoupením v platnost ESM v červenci roku 2013, avšak na summitu v Bruselu 30. ledna 2012 bylo rozhodnuto o rychlejším spuštění tohoto mechanismu. Do roku 2013 budou tedy EFSF a ESM fungovat paralelně, což by mělo vést k dočasně vyšší efektivnosti poskytování finančních výpomocí Evropské unii.

ESM bude hospodařit s upsaným kapitálem ve výši 700 miliard eur, z toho 80 miliard eur bude splacený kapitál a zbylých 650 miliard eur bude tzv. disponibilní kapitál, který bude poskytován členskými státy eurozóny na požádání. ESM se budou moci účastnit i ty členské státy Evropské unie, které nejsou členy eurozóny, ovšem na bilaterální bázi. [26]

## 3 HODNOCENÍ SOUČASNÉHO VÝVOJE SOUVISEJÍCÍHO S DLUHOVOU KRIZÍ EU

V následující kapitole je v první části popsána obecně finanční krize a její jednotlivé typy. Dále je zde zhodnocen vývoj dluhové krize od jejího počátku a jednotlivé země, které jsou dluhovou krizí ohroženy. V poslední části jsou popsána opatření EU proti dluhové krizi, včetně summitu EU, který probíhal v květnu 2012.

### 3.1 Dluhová krize jako součást finanční krize

Dluhová krize je jedním ze čtyř základních typů finančních krizí. Nejprve se zaměříme obecně na finanční krizi, její jednotlivé typy a její dopady na reálnou ekonomiku.

Musílek ve své výzkumné studii uvádí definici finančních krizí. *Finanční krize je prudké, okamžité, ultracyklické zhoršení všech nebo velké většiny finančních indikátorů – krátkodobé úrokové míry, ceny aktiv (akcie, nemovitosti, půda), insolventnost firem a úpadky finančních institucí.* [27]

Tradiční dělení finančních krizí vymezuje čtyři základní typy těchto krizí, avšak v reálné praxi se žádný z uvedených typů nevyskytuje v čisté podobě.

Podle Dvořáka rozlišujeme čtyři základní typy finančních krizí: měnová krize, bankovní krize, dluhová krize, systemická finanční krize. [28]

#### **Měnová krize**

*Jako měnová krize je nejčastěji označována situace, kdy dochází k prudkému a neočekávanému oslabení kurzu domácí měny.* [6]

Podle Dvořáka se příčiny vzniku měnových krizí liší. Obecně však můžeme říci, že jde o kombinaci příčin, které způsobují nejdříve nadměrný příliv zahraničního kapitálu, později jeho náhlý odliv. Příčinou měnových krizí může být i nějaká forma bankovní krize, nadměrná zahraniční zadluženost soukromého nebo veřejného sektoru. [28]

#### **Bankovní krize**

*Jako bankovní krize jsou označovány problémy spojené s nedostatečnou likviditou, především však s nesolventností některých, popř. většiny komerčních bank. Bankovní krize mohou vznikat při vysoké zahraniční zadluženosti bank i v důsledku krize měnové.* [28]

## **Dluhová krize**

Podle Dvořáka je dluhová krize definovaná jako neschopnost soukromých subjektů nebo vlády, dostát svým zahraničním dluhovým závazkům. Pojem dluhová krize je v literatuře používán pouze k označení externích dluhových krizí, které se projevují neschopností vlády nebo soukromého sektoru splácet zahraniční dluh. Druhým typem dluhové krize je interní krize, která se projevuje chronickou vnitřní předlužeností ekonomik, nárůstem úvěrů, platební neschopností podniků. [28]

## **Systemická finanční krize**

Systemická finanční krize představuje komplexní finanční poruchu s provázanými měnovými, dluhovými a bankovními projevy. Rizikovými faktory vedoucími ke vzniku tohoto typu krize je nadměrný příliv kapitálu a nedostatečně regulovaný domácí bankovní systém. Tato kombinace vede k nadměrné úvěrové expanzi, nezdravému zadlužení a k masovému nesplácení úvěrů. Typickým rysem systemické krize je silný negativní vliv na reálnou ekonomiku a mohutný nákazový efekt. [28]

Euroskop definuje následující dopady finanční krize na reálnou ekonomiku:

- úvěrová tíseň,
- negativní majetkové efekty vyplývající z propadu cen akcií,
- propady exportních trhů,
- riziko neplacení dluhů,
- negativní očekávání do budoucnosti,
- pokles ekonomických aktivit,
- růst nezaměstnanosti,
- recese jejíž hloubku a délku nedokáže nikdo předvídat. [29]

## **3.2 Vývoj dluhové krize v eurozóně**

Dluhová krize se šíří eurozónou postupně od roku 2009 a plynule navazuje na finanční krizi z roku 2008. Její příčinou je vysoký vládní dluh jednotlivých členských států (vládní dluh byl podrobně rozebrán v kapitole 1). Výše zadlužení byla u některých států způsobena nezodpovědnou fiskální politikou (jedná se o případ Řecka), ale do problémů se dostaly i řádně hospodařící státy, které byly nízkými úroky ECB nahnány do realitního boomu. (tato situace nastala v případě Irska a Španělska).

Prvním státem EU zasaženým finanční krizí se stalo v roce 2008 Maďarsko. V tomto roce výrazně oslabil maďarský forint vůči euru (téměř o 16 %) a došlo k prudkému poklesu budapeštské burzy za poslední čtyři roky. Zároveň přestal fungovat trh s maďarskými dluhopisy a neexistovala prakticky žádná poptávka po těchto dluhopisech. Národní banka Maďarska (NBH) z důvodu oslabování národní měny a zamezení vysoké inflaci zvýšila základní úrokovou sazbu o 3 % na hodnotu 11,5 %. Snižování hospodářského růstu v Maďarsku je dáváno za vinu také velice uvolněné vládní politice v letech 2002 – 2006. [30]

V roce 2008 byl Maďarsku poskytnut první záchranný balík v rámci EU. MMF, ECB a EU se shodly, že bude Maďarsku poskytnuto 25,1 miliardy dolarů. MMF přispěl 15,7 miliardy dolarů, ECB 1,3 miliardy dolarů a EU 8,1 miliardy dolarů. [31]

Dalšími státy, které byly zasaženy dluhovou krizí, se staly tzv. země PIIGS. Země budou podrobněji rozebrány v následující podkapitole. První ze zemí, kterou postihla dluhová krize, se stalo Řecko, které v dubnu 2010 muselo požádat o pomoc EU. Po Řecku následovalo Irsko, které potřebuje finanční pomoc EU pro své banky v listopadu 2010. Třetím státem, který byl nucen žádat EU o pomoc, se stalo Portugalsko v dubnu 2011. Situace ve Španělsku a Itálii prozatím není tak vážná jako ve výše zmiňovaných státech, avšak brzy se může stát, že i Španělsko a Itálie budou nuceny žádat EU o finanční pomoc.

Do problémů se dostala v roce 2011 i Belgie, která byla nucena po dlouhodobém odmítání požádat o pomoc. Problémy byly způsobeny mimo jiné i dlouhým bezvládním (535 dnů). Vládní dluh v Belgii se pohybuje kolem 96 % HDP a soukromý dluh je jedním z nejvyšších v EU (232,7 % HDP). Belgická ekonomika se ocitla v recesi. Již dvě po sobě jdoucí období vykazuje pokles HDP. Obyvatelé Belgie protestují podobně jako v jiných zemích proti připravovaným reformám vlády. Jedná se například o změnu daňového a penzijního systému. [32], [33]

V současné době narůstají obavy ze situace na Kypru, kde se ekonomická situace nevyvíjí pozitivně. Finanční sektor Kypru je úzce propojen s řeckou ekonomikou, a proto vznikl problém i na Kypru. V Úroveň sazeb z vládních dluhopisů dosáhla 6% hranici, tedy tu, při které žádaly o finanční pomoc Irsko, Řecko a Portugalsko. [34]

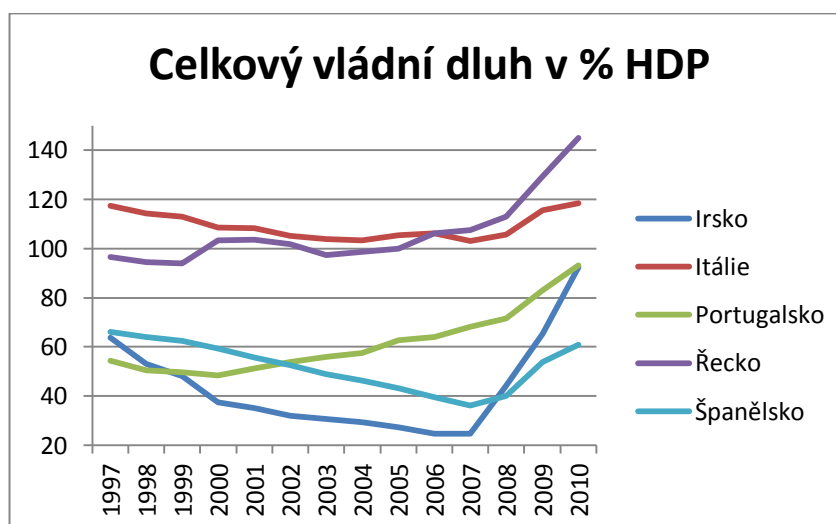
### 3.3 Země PIGS

Problémové země eurozóny jsou zkráceně nazývány termínem PIGS. Tato zkratka vznikla z počátečních písmen nejproblémovějších zemí Evropské unie. Jedná se o Portugalsko (Portugal), Itálii (Italy), Řecko (Greece) a Španělsko (Spain). Přezdívka PIGS bývá často modifikovaná na PIIGS, kde se k původním čtyřem státům přidává ještě Irsko.

Státy PIGS (PIIGS) spojuje řada stejných vlastností. Jedná se o vysoké deficity běžného účtu platební bilance, nízkou konkurenceschopnost a vysokou nezaměstnanost. Dalším společným znakem těchto států je samozřejmě i vysoká zadluženost a v neposlední řadě geografická poloha. [35]

Jak již bylo řečeno, příčinou dluhové krize je vysoký vládní dluh států. Vývoj vládního dluhu lze sledovat v grafu pod textem. Z grafu je patrné, že Maastrichtská konvergenční kritéria, konkrétně pak kritérium veřejného dluhu<sup>2</sup>, byla dodržována pouze Irskem (v letech 1998 – 2008), Portugalskem (v letech 1997 – 2004) a Španělskem (v letech 2000 – 2009). Z těchto údajů jasně vyplývá, že Řecko a Itálie toto kritérium nikdy nesplňovaly. Otázkou tedy zůstává, jak je možné, že jsou členy eurozóny.

**Obrázek 8: Celkový vládní dluh PIIGS**



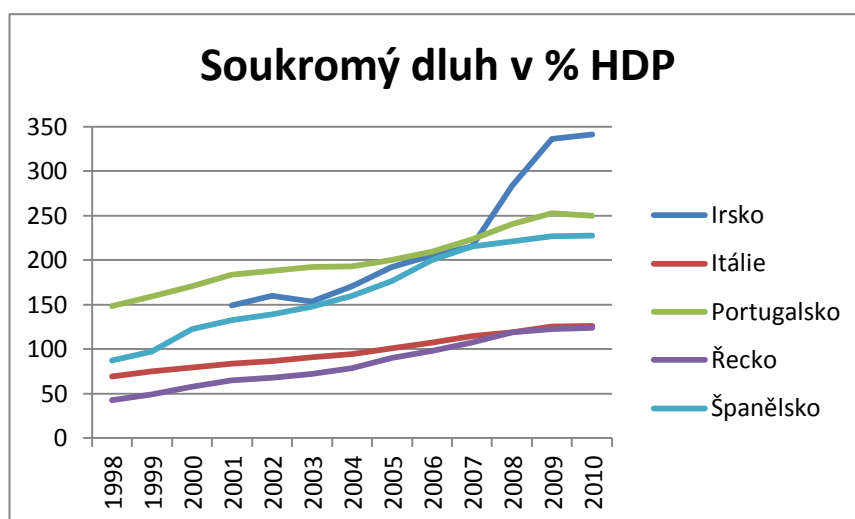
Zdroj: [37], zpracování vlastní

<sup>2</sup> Celkový vládní dluh nesmí překročit 60% HDP [36]



Velice vysoké jsou i hodnoty soukromého dluhu států PIIGS, tedy hodnoty zadluženosti jednotlivých domácností. V grafu pod textem lze sledovat vývoj soukromého dluhu v jednotlivých zemích. Po celé sledované období dochází k poklesu pouze dvou hodnot. V roce 2003 v případě Irsko a v roce 2010 v případě Portugalska. Obě země vykazují nejvyšší podíl soukromého dluhu v % HDP. V roce 2010 je hodnota v případě Irsko nejvyšší za celé sledované období, a to 341,3 %, v případě Portugalska 250,2 %. Za těmito státy následuje Španělsko, s hodnotou soukromého dluhu v témže roce 227,3 %. Zbylé dva státy, tedy Itálie a Řecko mají hodnoty menší, avšak také alarmující. Hodnota v roce 2010 v Řecku je 124,1 % a v Itálii 126,4 %.

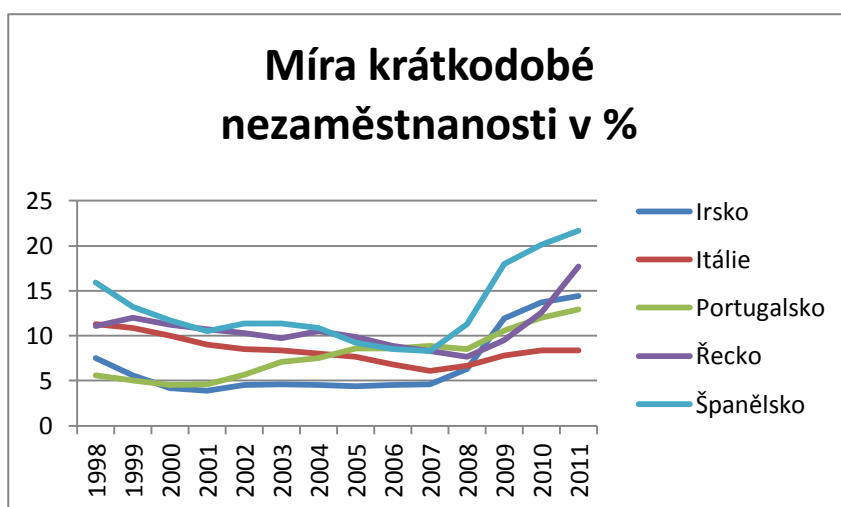
**Obrázek 9: Soukromý dluh PIIGS**



Zdroj: [38], zpracování vlastní

Přímo alarmující jsou hodnoty míry krátkodobé nezaměstnanosti států PIIGS. Lze je sledovat v grafu pod textem. Nejvyšší míru vykazuje po celé sledované období (1998 – 2011) Španělsko. Od roku 2008, kdy byla naměřena hodnota 11,3 %, jeho hodnoty stále narůstaly – v roce 2009 na hodnotu 18 %, v roce 2010 na hodnotu 20,1 % a v roce 2011 dosahuje maxima ve sledovaném období, a to 21,7 %. Ani v případě Řecka nejsou míry krátkodobé nezaměstnanosti nijak nízké. V roce 2008 vykazuje Řecko hodnotu 7,7 %, v roce 2009 hodnotu 9,5 %, v roce 2010 stoupá míra nezaměstnanosti na hodnotu 12,6 % a v roce 2011 dosahuje Řecko své maximální hodnoty 17,7 %. I Irsko vykazuje nejvyšší hodnoty v letech 2010 a 2011 (v roce 2010 hodnotu 13,7 % a v roce 2011 hodnotu) 14,4 %. Nejinak je tomu i v případě Portugalska, kdy v roce 2009 byla zjištěna hodnota 10,6 %, v roce 2010 hodnota 12 % a v roce 2011 hodnota 12,9 %. Nejnižší hodnoty lze nalézt u Itálie, které z původní hodnoty 6,7 % v roce 2008, narostla pouze o 1,7 %, a to na hodnotu 8,4 %.

**Obrázek 10: Krátkodobá nezaměstnanost PIIGS**

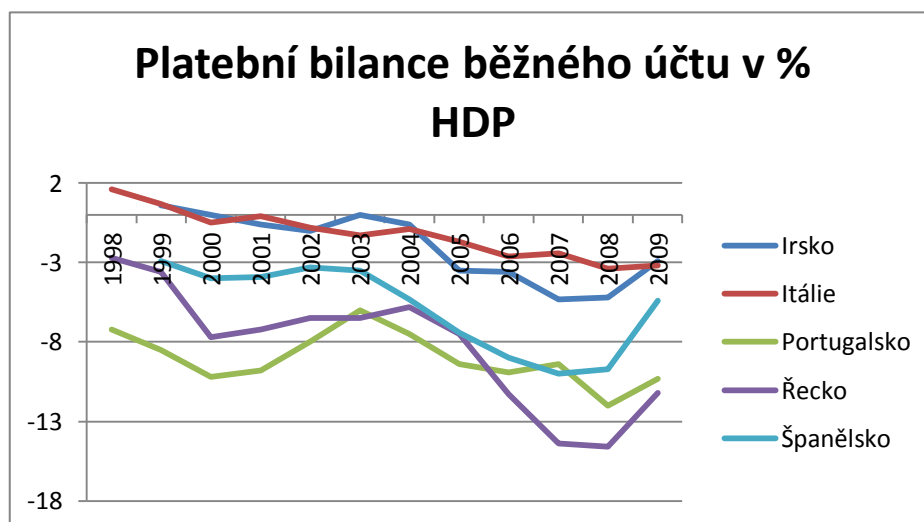


Zdroj: [17]

Dalším spojovacím článkem mezi státy PIIGS jsou i vysoké deficity platební bilance běžného účtu. Graf pod textem toto tvrzení dokládá. Lze vidět, že kladných hodnot dosahují pouze dva státy. Irsko v roce 1999 (0,6 %), 2000 (0 %) a 2003 (0 %) a Itálie v letech 1998 (1,6 %) a 1999 (0,7 %). Zbylých 55 hodnot je záporných.

Jak již bylo řečeno v kapitole 1, bilance běžného účtu se skládá z plateb za import a export zboží a služeb, výnosů a důchodů, které plynou ze zahraničí nebo naopak do zahraničí a jednostranných převodů, jako je například dědictví, dary a dotace. Jestliže rozhodujícími položkami běžného účtu jsou platby za import a export zboží a služeb a státy PIIGS vykazují záporné hodnoty platební bilance běžného účtu, lze tedy říci, že platby za import převyšují příjmy za export. Z této situace se dále odvíjí vývoj dalších makroekonomických ukazatelů jako je například pokles HDP a nárůst vládního dluhu.

**Obrázek 11: Platební bilance PIIGS**



Zdroj: [39]

### 3.4 Země GIPSI

Novější a mnohem výstižnější pojmenování států PIGS je název GIPSI, tedy Řecko (Greece), Irsko (Ireland), Portugalsko (Portugal), Španělsko (Spain) a Itálie (Italy). Předpokládá se, že kdyby EU, ECB a MMF neprováděli žádná opatření, země by krachovaly právě v tomto pořadí – GIPSI. [40]

Pravděpodobnost, že některá země zkrachuje, se vyjadřuje v bazických bodech CDS neboli Credit Default Swap. Jedná se o pojištění schopnosti splácet. Čím vyšší je pravděpodobnost nesplácení, tím vyšší je i cena CDS. Pravděpodobnost rovna 1 %, že daná země zkrachuje v následujících letech, se projeví tak, že se bude CDS pohybovat kolem 100 bazických bodů. [41]

Vývoj CDS vládních dluhopisů všech zemí EU byl zpracován dle Pitáka a lze jej sledovat v grafu pod textem. Údaje všech států Evropské unie pro srovnání se nacházejí v tabulce v příloze č. 22 (státy GIPSI jsou zde označeny žlutou barvou) a v grafu v příloze č. 23.

V roce 2010 i 2011 má nejvyšší CDS Řecko, což vypovídá o vysoké pravděpodobnosti, že Řecko nesplátí své závazky. V roce 2010 je hodnota CDS v případě Řecka rovna 1026,5, ovšem v roce 2011 vzrostla o 723 % až na hodnotu 8453,3, což je vysoce alarmující číslo. Jestliže platí, že pravděpodobnost 1 %, že země zkrachuje, odpovídá 100 bazickým bodům, pak je pravděpodobnost krachu Řecka rovna 80 %.

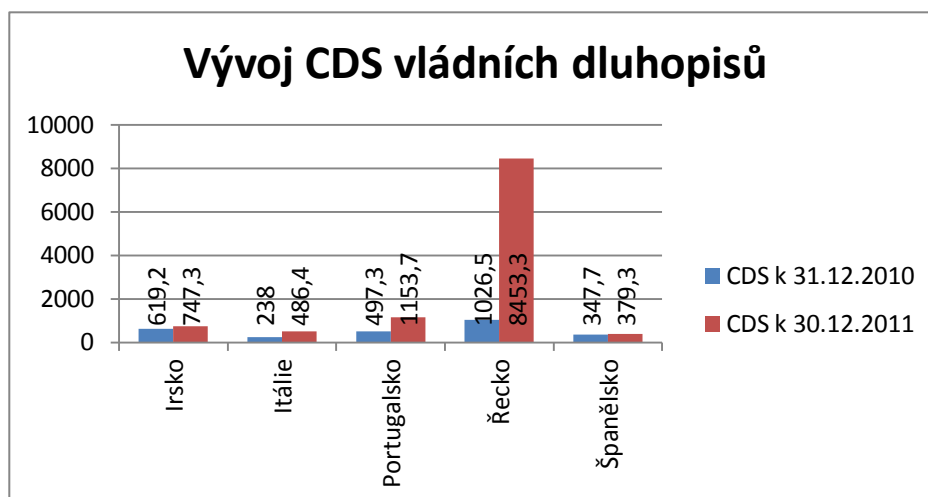
Hodnota 8453,3 odpovídá průměru jednotlivých hodnot za celý rok a není tedy nejvyšší, kterou Řecko v letech 2010 – 2011 zaznamenalo. Nejvyšší hodnoty dosáhlo 15. prosince 2011, její výše byla 14 395,70, což odpovídá pravděpodobnosti téměř 144 %, že Řecko zkrachuje.

Za vysokými hodnotami Řecka následuje Portugalsko (se změnou hodnot o 131,99 %) a Itálie (se změnou hodnot o 104,37 %). Ačkoliv se na první pohled může zdát, že Itálie a Portugalsko mají stejné hodnoty, není tomu tak, vykazují pouze podobné procentní změny hodnot. Portugalsko vykazuje vyšší hodnoty než Itálie - v roce 2010 hodnotu CDS 497,3 a v roce 2011 hodnotu 1153,7. Hodnoty CDS Itálie byly 238 v roce 2010 a 486,4 v roce 2011.

Irsko zaznamenalo nárůst hodnot o 20,69 %, hodnota v roce 2010 byla 619,2 a hodnota v roce 2011 byla 747,3. Nejlepší hodnoty CDS vykazuje Španělsko, v roce 2010 je CDS 347,7 a v roce 2011 vzrostla jen o 9,09 % na hodnotu 379,3. Španělsko zaznamenává nejmenší nárůst hodnot (9,09 %) ze všech států Evropské unie, avšak jeho hodnoty nejnižší zdaleka nejsou.

Nejvyšší nárůst ze všech zemí Evropské unie nalezneme opět u země GIPSI - Řecka, tento nárůst byl již v textu zmiňován, je roven 723,51 %. Velký nárůst (423,28 %) vykazuje také Slovinsko, dále pak Slovensko (nárůst 266,37 %). V celkovém pohledu na země Evropské unie lze konstatovat, že nejlepšího hodnocení CDS dosahují dvě země, a to Finsko a Švédsko, obě země mají hodnoty CDS jak v roce 2010, tak i v roce 2011 pod hodnotou 100.

**Obrázek 12: Vývoj CDS vládních dluhopisů GIPSI**



Zdroj: [42], zpracování vlastní

### 3.4.1 Řecko

Prvním členským státem eurozóny, který byl zasažen dluhovou krizí, se stalo Řecko, které jako první stát muselo v dubnu 2010 požádat o financování ze zdrojů Evropské unie a Mezinárodního měnového fondu. Řecko se touto žádostí stalo oficiálně nejslabším státem eurozóny. Evropská komise, ECB a ostatní členové eurozóny ve spolupráci s MMF v dubnu roku 2010 rozhodli, že Řecku bude poskytnut první záchranný úvěr v rozsahu 110 miliard eur (30 miliard eur z MMF, 80 miliard z dvoustranné půjčky členskými státy eurozóny). Řecko přislíbilo výměnou za poskytnutou pomoc škrty výdajů a zvýšení daní, dále pak snížení rozpočtového deficitu pod 3 % HDP (z hodnoty 13,6 %), a to do roku 2014. Díky této pomoci se Řecko vyhnulo na příští tři roky státnímu bankrotu. [43]

V tabulce pod textem, která se týká čerpání finančních prostředků z EFSF, lze vidět poskytnuté tranše v případě Řecka. V období od 7. března 2012 do 10. května 2012 Řecko čerpalo celkem 107,7 mld. eur.

**Tabulka 4: Čerpání Řecka z EFSF**

Datum výplaty	Částka	Splatnost
7.3.2012	35 mld. eur	7.3.2013
Vypláceno ve třech termínech 12.3.2012, 10.4.2012, 25.4.2012	29,7 mld. eur	24.2.2042
Vypláceno ve třech termínech 12.3.2012, 10.4.2012, 25.4.2012	4,6 mld. eur	28.8.2037
19.3.2012	5,9 mld. eur	19.3.2032
10.4.2012	3,3 mld. eur	10.4..2027
19.4.2012	25 mld. eur	19.4.2032
10.5.2012	4,2 mld. eur	10.5.2027

Zdroj: [44], zpracování vlastní

V březnu roku 2012 překonalo Řecko kritický bod. Téměř 86 % soukromých věřitelů (především bank), které mají finanční prostředky v řeckých dluhopisech, přislíbilo, že Řecku část dluhů „odpustí“, čímž si Řecko zajistilo, že se vyhne neřízenému bankrotu. Řecká vláda chce zbylé věřitele donutit k výměně dluhopisů legislativní doložkou, kterou schválil řecký parlament v únoru 2012. Podmínky, které byly dojednány na novou záchranu Řecka, předpokládají 90% účast věřitelů na restrukturalizaci. Z tohoto důvodu musí Řecko přimět zbytek věřitelů k výměně bondů nedobrovolně. Tento postup je možný, Řekové k němu použijí klauzuli „collective action clause“ (CAC), která jim umožní odepsat peníze těm věřitelům, kteří s dohodou o výměně bondů nesouhlasili. Po tomto opatření by se účast věřitelů měla zvýšit na 95,7 %, což odpovídá 197 miliardám eur. Po této výměně bondů by mělo dojít ke ztrátě 53,5 % nominální hodnoty dluhopisů. Kdyby s výměnou souhlasili všichni soukromí věřitelé, vyměnily by se bondy v hodnotě 206 miliard eur, a došlo by ke snížení zadlužení Řecka o 110 miliard eur. [45]

Jako reakce na přetrvávající problémy v Řecku byl v březnu 2012 schválen zeměmi eurozóny druhý záchranný úvěr pro Řecko. Jeho výše je 130 miliard eur a má zadluženému Řecku zajistit finanční prostředky do roku 2014. První splátka bude uvolněna z EFSF ve výši 39,4 miliardy eur. Schválení toho úvěru předcházela dohoda Řecka se soukromými investory o výměně státních dluhopisů za nové, s nižší nominální hodnotou a delší dobou splatnosti (jak již bylo popsáno v předchozím textu). ECB přislíbila, že se vzdá zisku z dluhopisů, které jsou

v jejím držení (na nákup bylo vynaloženo 38 miliard eur a jejich současná hodnota je 50 miliard eur). Na tomto záchranném úvěru se bude podílet také MMF. O výši finančních prostředků z MMF se bude ještě rozhodovat. Christine Lagardeová, jakožto generální ředitelka MMF, navrhuje, aby čtyřletá půjčka od MMF činila 28 miliard eur. [46], [47]

Tato půjčka by měla zajistit snížení vysokého řeckého dluhu ze současných 160 % HDP na 120 % HDP v roce 2020. Šéf eurokupiny Jean-Claude Juncker prohlásil, že tato dohoda by měla zajistit Řecku setrvání v eurozóně. [47]

ECB přestala v květnu roku 2012 dodávat finanční prostředky těm řeckým bankám, které neprošly úspěšnou rekapitalizací. Tato zpráva se objevila v době, kdy se výrazně zvýšil odliv vkladů z řeckých bank. Odliv je způsoben obavami řeckých obyvatel z návratu od eura k drachmě. Řekové vybrali z bank za jediný den (14. května 2012) 700 milionů eur. ECB provádí refinanční operace pouze s takovými bankami, které jsou solventní. Banky, které nebyly rekapitalizovány jsou odkázané pouze na domovskou centrální banku. [48]

V Řecku se dokonce nacházejí čtyři banky, jejichž kapitál je natolik vyčerpán, že vykazují záporné vlastní jmění. Podle pravidel ECB není možné takovým bankám další finanční prostředky poskytovat. [48]

### **Názory odborníků k odchodu Řecka z eurozóny**

V současné době je hodně diskutována myšlenka, zda by Řecko mělo opustit eurozónu. V následujícím textu budou uvedeny názory vybraných odborníků na tuto problematiku.

Evropská komise zastává názor, že Řecko by eurozónu opouštět nemělo. Prohlášení Angely Merkelové, že Řecko vždy zůstane členem EU (eurozónu však nezmínila), vyvolalo spekulace o brzkém odchodu Řecka z eurozóny a jeho návratu k drachmě. Další názor vyslovila rakouská ministryně financí Maria Fekterová. Prohlásila, že Řecko nemůže opustit eurozónu, že může odejít z EU, čímž dala jasně najevo, že by si Řekové měli uvědomit vážnost situace, ve které se nacházejí. [49]

Šéf polské centrální banky Marek Belka uvádí, že záchrana Řecka je beznadějná. Belka dále uvádí, že Řecko potřebuje na nějakou dobu zvláštní systém. Podle jeho názoru by mělo mít dvě měny - vlastní měnu pro používání k transakcím uvnitř země, zejména ve veřejném sektoru, a euro využívat jen dočasně pro bankovní vklady. Mzdy by se podle Belky měly vyplácet v nové měně, kde kurz by byl nižší než kurz eura. Bankovní úspory by měly naopak

zůstávat v eurech, aby neztratily na hodnotě. Jednalo by se o „skrytou devalvaci“<sup>3</sup>, která by zlevnila řecké zboží a služby pro cizinu a tím by se zvýšila jejich konkurenceschopnost. [50]

Svůj názor na setrvání Řecka v měnové unii vyslovil i držitel Nobelovy ceny Paul Krugman, který říká, že euro by mohlo skončit během následujících měsíců. Dále řekl, že Řecko opustí eurozónu už letos v červnu. Na názor Paula Krugmana reagoval analytik UniCredit Bank Pavel Sobíšek, který řekl: *„Jsem přesvědčen, že euro jako měna v dohledné době neskončí. Myslím, že Krugman podceňuje politické odhodlání Evropanů euro udržet. Nejde jen o Německo. Francouzský prezident Françoise Hollande a představitelé menších zemí budou s německými politiky v tomto ohledu na jedné lodi.“* [49] Sobíšek dále uvádí, že Řecko nemělo být do eurozóny vůbec přijato a že zbytek eurozóny by na odchod Řecka z měnové unie reagoval stmelěním se a díky pomoci ECB by ustál nákladu finančních sektorů v dalších zemích. [49]

Německý časopis Der Spiegel 13. května 2012 napsal článek, ve kterém dává jasně najevo svůj názor na odchod Řecka z eurozóny. Podle tohoto časopisu Řecko nikdy nemělo být přijato do měnové unie. Dále je v článku uvedeno, že odchod Řecka z eurozóny je v jeho vlastním zájmu, protože jedině odchod dá zemi šanci dostat se v dlouhodobém horizontu pryč z dluhové krize. [51]

Profesor ekonomie Nouriel Roubini se přiklání k odchodu Řecka z eurozóny. Uvádí, že návrat Řecka k národní měně (drachmě) a její prudké znehodnocení by rychle obnovily konkurenceschopnost Řecka i jeho hospodářský růst. Řecko by v takovém případě muselo znovu restrukturalizovat a snížit vládní dluh. Obchodní ztráty v důsledku znehodnocení drachmy by podle Roubiniho byly nepatrné, protože podíl Řecka na HDP celé eurozóny je pouze 2 %. [52]

---

<sup>3</sup> Devalvace = znehodnocení měny

### 3.4.2 Irsko

Irsko, které bylo do propuknutí dluhové krize považováno za vzor prosperující ekonomiky, 21. listopadu 2010 žádá o mezinárodní pomoc pro své banky. Výše finanční pomoci byla stanovena 28. listopadu 2010 ve výši 85 miliard eur. Finanční prostředky budou použity na posílení a kompletní restrukturalizaci bankovního sektoru (cca 35 miliard eur), dále na úpravy k obnovení fiskální udržitelnosti a ke snížení nadměrného schodku do roku 2015 (cca 50 miliard eur), zbylé finanční prostředky budou použity na reformy, zejména na trhu práce. [53]

Celková částka 85 miliard se skládá z:

- 17,5 miliard – z Irského rozpočtu na další sanaci problémových bank, které zemi dostaly do současných problémů,
- 67,5 miliard z vnějších zdrojů:
  - 22,5 miliard eur – EFSM,
  - 22,5 miliard eur – EFSF a bilaterální půjčky z Velké Británie, Dánska a Švédska,
  - 22,5 miliard eur – MMF. [53]

V tabulce pod textem je přehled čerpání finančních prostředků Irska z EFSM. Irsko vyčerpalo k 30. dubnu celkem 18,4 miliard. Zbývající částky budou vypláceny na požádání Irska, na základě čtvrtletního hodnocení Komise ve spolupráci s MMF a ECB.

**Tabulka 5: Čerpání Irska z EFSM**

Částka	Splatnost	Datum získání	Den vyplacení tranše
5 mld. eur	5 let	5.1.2011	12.1.2011
3,4 mld. eur	7 let	17.3.2011	24.3.2011
3 mld. eur	10 let	24.5.2011	31.5.2011
2 mld. eur	15 let	22.9.2011	29.9.2011
0,5 mld. eur	7 let	29.9.2011	6.10.2011
1,5 mld. eur	30 let	9.1.2012	16.1.2012
3 mld. eur	20 let	27.2.2012	5.3.2012

Zdroj: [53]



V následující tabulce lze vidět čerpání finančních prostředků Irska z EFSF. Aktuální průměrná splatnost závazků je 9,81 let. Irsko do současné doby čerpalo 12,2 mld. eur.

**Tabulka 6: Čerpání Irska z EFSF**

Datum výplaty	Částka	Splatnost
1.2.2011	3,6 mld. eur	18.7.2016
10.11.2011	3 mld. eur	4.2.2022
15.12.2011	1 mld. eur	23.8.2012
12.1.2012	1,3 mld. eur	4.2.2015
19.1.2012	0,5 mld. eur	19.7.2012
3.4.2012	2,8 mld. eur	3.4.2037

Zdroj: [44], zpracování vlastní

Problémy Irsku způsobil obrovský realitní boom, který byl přerušen finanční krizí v roce 2008. Irské banky si půjčily velké množství kapitálu od zahraničních institucí. Irské vládě „zlomilo vaz“, když se za dluhy bank zaručila. [54]

Situace v Irsku však není stejná jako v Řecku, říká ekonom Pavel Kohout. „V Řecku byl hlavní příčinou problémů nepořádek ve veřejných financích, v Irsku za posledních dvacet let ne. Země byla po právu dávana za příklad dobrého hospodaření s veřejnými financemi. Příčinou irského bankrotu je obrovská úvěrová bublina, která začala v druhé polovině devadesátých let a vrcholila v roce 2007 až 2008.“ Irská vláda odmítá jakoukoliv finanční pomoc od mezinárodních institucí, avšak názory odborníků se shodují na tom, že Irsko samo své problémy zvládnout nemůže. Podle Pavla Kohouta by pro Irsko bylo nejlepší, kdyby přiznalo, že jsou v problému a majitelé státních dluhopisů by se smířili s částečnou platební neschopností. [55]

### 3.4.3 Portugalsko

Portugalské problémy jsou způsobeny vysokým zadlužením a slabým hospodářským růstem. Firmy v Portugalsku jsou „válcovány“ asijskou konkurencí. Země se dlouho bránila pomoci EU z důvodu přísných škrťů, které by jí byly nařízeny. [54]

Portugalsko následovalo se svojí žádostí Irsko a 7. dubna 2011 oficiálně požádalo o finanční pomoc. Program na období 2011 – 2014 byl schválen Komisí 10. května 2011. Dohoda byla podepsána Radou Evropské unie na zasedání v Bruselu s konečnou platností dne 17. května 2011. Velikost finanční pomoci pro Portugalsko byla ve výši 78 miliard eur. [56]

Finanční prostředky budou použity na strukturální reformy na posílení ekonomického růstu, na vytváření nových pracovních míst a zlepšení konkurenceschopnosti země, dále na podporu fiskálních opatření a kontrolu nad veřejným a soukromým sektorem a podniků ve vlastnictví státu. Dalším opatřením bude snížení hrubého veřejného dluhu a snižování rozpočtového schodku pod hranici 3 % HDP do roku 2013. [57]

Celková částka 75 miliard se skládá z:

- 26 miliard eur – EFSM,
- 26 miliard eur – EFSF,
- 26 miliard eur – MMF. [56]

V tabulce č. 5 lze sledovat čerpání finančních prostředků z EFSM v případě Portugalska. K 16. dubnu 2012 bylo Portugalsku z EFSM vyplacena částka 20,1 miliard eur. Aktuální průměrná splatnost závazků je 14, 13 let.

**Tabulka 7: Čerpání Portugalska z EFSM**

Částka	Splatnost	Datum získání	Den vyplacení tranše
1,75 mld. eur	10 let	24.5.2011	31.5.2011
4,75 mld. eur	5 let	25.5.2011	1.6.2011
5 mld. eur	10 let	14.9.2011	21.9.2011
2 mld. eur	15 let	22.9.2011	29.9.2011
0,6 mld. eur	7 let	29.9.2011	6.10.2011
1,5 mld. eur	30 let	9.1.2012	16.1.2012
1,8 mld. eur	26 let	17.3.2012	24.4.2012
2,7 mld. eur	10 let	26.4.2012	4.5.2012

Zdroj: [57]

V následující tabulce lze vidět průběh čerpání finančních prostředků z EFSF v případě Portugalska. Aktuální průměrná splatnost závazků je 6,22 let. Portugalsko prozatím čerpalo z EFSF částku 9,6 mld. eur.

**Tabulka 8: Čerpání Portugalska z EFSF**

Datum výplaty	Částka	Splatnost
22.6.2011	3,7 mld. eur	5.7.2021
29.6.2011	2,2 mld. eur	5.12.2016
20.12.2011	1 mld. eur	23.8.2012
12.1.2012	1,7 mld. eur	4.2.2015
19.1.2012	1 mld. eur	19.7.2012

Zdroj: [44]

### 3.4.4 Španělsko

Ačkoliv je Španělská ekonomika čtvrtá největší v eurozóně, letos plánuje státní rozpočet s deficitem 5,3 % HDP. Předpokládá se i pokles HDP o 1,7 % oproti předchozímu roku. Míra krátkodobé nezaměstnanosti se blíží 25 %. Je odhadováno, že bez zaměstnání je ve Španělsku polovina mladých lidí do 25 let. Realitní bublina zatím zcela „nesplaskla“, ceny nemovitostí nadále klesají, ačkoliv do současnosti poklesly již o čtvrtinu. [58]

Martin Ehl ve svém článku uvádí, že Španělé „tančí na pokraji bankrotu“, nemají z čeho hradit fungování státu a budou muset zavést úsporná opatření. Španělský premiér Mariano Rajoy navrhuje provést reformu zdravotnictví, např. zvýšit doplatky na léky o 10 % a zavést poplatek za každý recept 1 euro. Další plánované reformy jsou v oblasti školství a obrany. Ministerstvo obrany má nařízeno snížit svůj rozpočet o 8 %, další ministerstva o 17 %. [58]

Největší obětí španělské krize se stal finanční ústav Bankia, který požádal na počátku května 2012 o zestátnění. Jedná se o čtvrtou největší banku ve Španělsku (má kolem deseti milionů klientů a 340 miliard eur aktiv). Bez odpisu nedobytných pohledávek by Bankii hrozily existenční problémy. Bankia ovšem není první bankou, kterou muselo Španělsko zachraňovat. Před Bankií žádaly o pomoc již tři banky. Bankii již byla poskytnuta finanční pomoc ve výši 4,5 miliardy eur v podobě akcií v rámci fondu pro restrukturalizaci FROB. [59]

Klienti Bankie reagovali na situaci ve španělské bance výběrem svých vkladů. Za jediný týden vybrali vklady za více než miliardu eur. Důvěra klientů v zestátněnou Bankii rychle klesá, což se odrazí i na madridské burze, kde je obchodováno s akciemi Bankie. [60]

Španělská vláda v čele s ministrem hospodářství Luisem de Guindosem oznámila 11. května 2012, že bude po bankách požadovat navýšení rezerv vůči realitním úvěrům v objemu 30 miliard eur (z původních 7 % na průměrných 30 %). Vláda se bojí špatných úvěrů, proto dochází k nárůstu rezerv u úvěrů vztažených na pozemky (ze 7 % na 52 %), na nedokončené stavby (nárůst na 29 %) a na dokončené domy (ze 7 % na 14 %). Ministerstvo financí přislíbilo finanční pomoc těm bankám, které nebudou schopny samy navýšit rezervy z vlastních zdrojů. Takové banky bude vláda podporovat skrze konvertibilní akcie. Tuto státní podporu vyčíslila vláda na nejméně 15 miliard eur. Cílem tohoto opatření je návrat důvěry španělskému bankovnímu sektoru a finančnímu systému, dále podpoření toku úvěrů a prodeje realit za adekvátní ceny. [61]

Eurozóna již poskytla pomoc třem státům měnové unie – Řecku, Irsku a Portugalsku. Problém nastane v okamžiku, kdy požádá o pomoc i Španělsko, jakožto další zástupce zemí PIIGS. Španělsko je dvakrát větší než Řecko, Irsko a Portugalsko dohromady. V případě, že by bylo nutné poskytnout pomoc Španělsku, zbylé země eurozóny by těžko daly dohromady takový objem finančních prostředků, který by na záchranu stačil. Země eurozóny by se tak vyčerpaly ze svých finančních prostředků, a tak by se do potíží snadno dostal i poslední člen PIIG, tedy Itálie. Španělská vláda v současné době odmítá pomoc ze záchranných fondů měnové unie. [62]

### **3.4.5 Itálie**

Itálie je jako ostatní státy PIIGS sužována vysokým vládním dluhem, který měl v roce 2011 hodnotu 120,1 % HDP. Vysoký vládní dluh byl spolu se zpomalujícím hospodářským růstem a dluhovou krizí eurozóny hlavní příčinou obav investorů na trhu s dluhopisy, což mělo za následek růst úrokových sazeb z italských vládních obligací. [63]

Italský ministr financí Giulio Tremonti představil v roce 2011 úsporný program, který má v období 2011 – 2014 ušetřit státnímu rozpočtu 47 miliard eur a pomoci Itálii dostat se z dluhové krize. Mezi úsporná opatření patří omezení dotací městům a obcím, čím by Itálie měla do roku 2014 ušetřit 10 miliard eur. Další úsporná opatření budou prováděna na mzdách zaměstnanců veřejné správy a ústavních činitelů. Dále bude navýšena daň z kapitálových výnosů (ze současných 12,5 % na 20 %). [64]

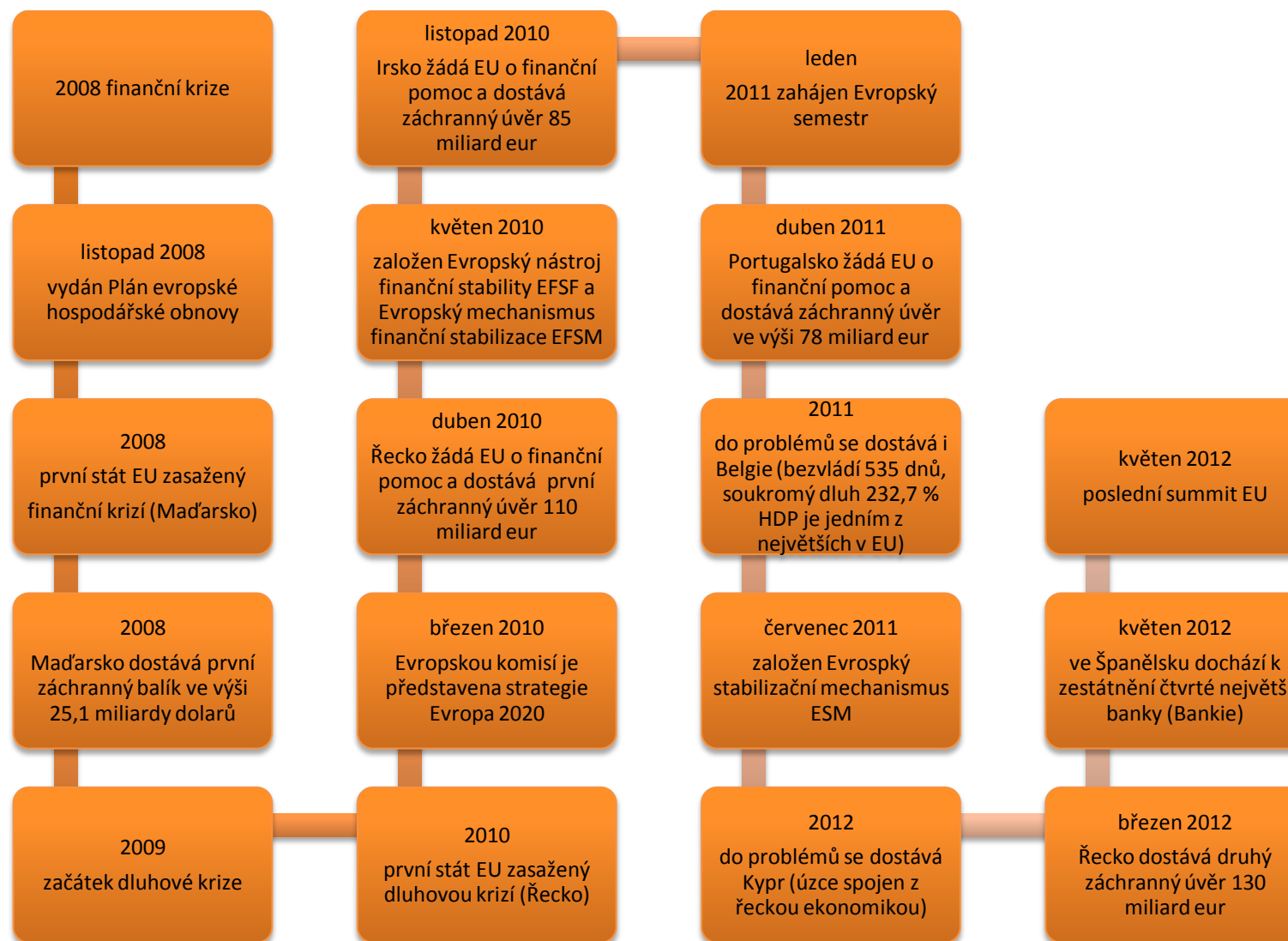
Nejvíce byli dluhovou krizí v Itálii zasaženi mladí Italové, bez zaměstnání jich je třetina ve věku do 25 let. Nejhorší je pak situace mladých žen z jihu Itálie, práci tam nemají čtyři ženy z deseti. V Itálii platí pravidlo, které říká: nemají-li mladí Italové zaměstnání na dobu neurčitou, nemohou si vzít hypotéku, koupit byt a v důsledku toho založit rodinu. Nová vláda premiéra Maria Montiho přislíbila reformy, ovšem odbory je prozatím odmítají. [65]

Podle zprávy z 15. května 2012 snížila agentura Moody's hodnocení úvěrové spolehlivosti 26 italských bank o nejméně jeden stupeň, některé dokonce až o čtyři stupně. Své rozhodnutí zdůvodnila agentura Moody's recesí země a nárůstem špatných úvěrů. Rating italských bank je nižší než u většiny evropských bank. Itálie má problémy díky návratu do recese na počátku tohoto roku, dále díky úsporným opatřením vlády a dalším reformám, které snižují poptávku a mají negativní dopad na ekonomiku. Banky samotné mají problémy s nárůstem špatných úvěrů, mají omezený přístup k finančním prostředkům a malé zisky. [66]

### **3.5 Shrnutí vývoje dluhové krize**

Vývoj dluhové krize je shrnut do časové osy, která se nachází na následující straně. Prvním bodem časové osy je rok 2008 jakožto začátek finanční krize, která se v roce 2009 přelila v krizi dluhovou. Nalezneme zde i jednotlivé státy PIIGS, jejich žádání o finanční pomoc i výši této pomoci. Poslední je uveden summit Evropské unie, který se konal 23. května letošního roku.

**Obrázek 13: Vývoj dluhové krize**



Zdroj: zpracování vlastní

## 3.6 Opatření EU proti dluhové krizi

V této podkapitole budou popsána hlavní opatření Evropské unie k překonání dluhové krize. Prvním z nich je Plán evropské hospodářské obnovy, který byl vydaný v roce 2008. Dalšími opatřeními jsou strategie Evropa 2020 a Evropský semestr.

### 3.6.1 Plán evropské hospodářské obnovy

Již v roce 2008 nařídil prezident Evropské komise José Manuel Barroso skupině odborníků, aby vypracovali analýzy budoucí evropské finanční regulace a supervize. Cílem této práce bylo najít příčiny současné finanční a ekonomické krize a navrhnout možná řešení, která by pomohla najít cestu ven z krize. Jako výsledek vznikl Plán evropské hospodářské obnovy, který byl vydán 26. listopadu 2008 v Bruselu.

Plán evropské hospodářské obnovy má dva hlavní pilíře a jednu hlavní zásadu:

- Pilíř I. – podpora hospodářství, která povede ke stimulaci kupní síly, dále pak podpora poptávky a stimulace důvěry,
- Pilíř II. – posílení dlouhodobé konkurenceschopnosti Evropské unie
- Hlavní zásada – solidarita a sociální spravedlnost – cílení pomoci těm státům, které ji opravdu potřebují. [67]

Strategickými cíli Plánu evropské hospodářské pomoci jsou:

- rychlá stimulace poptávky a důvěry spotřebitelů,
- snížení dopadu hospodářského poklesu na nejzranitelnější skupiny - přijetí opatření, která pomohou lidem vyrovnat se se ztrátou zaměstnání a pomoci jim rychle se vrátit na trh práce a vyhnout se tak dlouhodobé nezaměstnanosti,
- podpora provedení nezbytných strukturálních reforem, inovací a vytváření ekonomiky založené na znalostech,
- urychlení přechodu na nízkouhlíkové hospodářství – strategie, která bude stimulovat nové technologie, vznik nových pracovních míst a snížení závislosti Evropy na zahraniční energii. [67]

Dalším krokem EU bylo vytvoření Evropského nástroje finanční stability a Evropského mechanismu finanční stabilizace v květnu 2010. V roce 2011 následoval Evropský stabilizační mechanismus. Tyto nástroje byly podrobně popsány v kapitole 2.

EU a její členské státy přijaly řadu důležitých rozhodnutí s cílem posílit ekonomickou a rozpočtovou koordinaci v rámci celé EU. V důsledku těchto opatření by mělo dojít k vyvážení nerovnováhy, která existuje mezi hospodářskou a měnovou unií. Členské státy si uvědomily, že je velmi důležité, aby koordinovali své hospodářské politiky v užší spolupráci. Tato nová správa společného hospodářství se zakládá na třech hlavních bodech:

- posílení společného hospodářského programu s přísnějším dohledem EU,
  - byla schválena strategie Evropa 2020 jako společný hospodářský program EU,
  - bude zaveden přísnější dohled nad hospodářskými a fiskálními politikami,
  - byl zaveden Evropský semestr, kde budou hospodářské priority a rozpočtové politiky projednávány každý rok,
- zabezpečení stability eurozóny – podpůrná opatření, která mají zabezpečit finanční stabilitu eurozóny,
- ozdravení finančního sektoru – byly zavedeny nová pravidla a zavedeny agentury, které mají včas rozpoznat a řešit veškeré problémy, dalším opatřením jsou přísnější zátěžové testy bank. [68]

### **3.6.2 Strategie Evropa 2020**

Evropská komise představila 3. března 2010 strategii Evropa 2020, která je nástupcem Lisabonské strategie<sup>4</sup>. Cíle strategie Evropa 2020 je dostat hospodářství Evropské unie z krize a připravit ho na nadcházející desetiletí. Růstu hospodářství mají pomoci tři klíčové hybné síly, ke kterým by se mělo přistoupit prostřednictvím opatření na úrovni Evropské unie a jednotlivých členských států. Jedná se o:

- inteligentní růst – v této části bude docházet k podpoře vzdělání a znalostí, inovací a digitální společnosti,
- udržitelný růst – zaměření se na produkci, která bude méně náročná na zdroje, dále pak podpora konkurenceschopnosti Evropské unie,
- růst podporující začleňování – snaha o zvýšení účasti na trhu práce, získávání dovedností a boj proti chudobě. [70]

---

<sup>4</sup> Desetiletý plán přijatý v roce 2000 představiteli patnácti členských států tehdejší Evropské unie [69]



Kromě klíčových hybných sil bylo stanoveno pět cílů, které definují, kde by se měla Evropské unie nacházet v roce 2020. Tyto cíle budou sloužit k posuzování pokroku. V roce 2020 by mělo být:

- zaměstnáno 75 % obyvatelstva Evropské unie ve věku od 20 do 64 let,
- investováno do výzkumu a vývoje 3 % HDP Evropské unie,
- dosaženo v oblasti klimatu a energie tzv. cílů „20-20-20“<sup>5</sup>,
- podíl dětí, které předčasně ukončí povinnou školní docházku, pod hranicí 10 %,
- nejméně 40 % mladší generace vysokoškolské vzdělání,
- počet osob, které jsou ohroženy chudobou menší než 20 milionů. [72]

Dosažené pokroky budou sledovány Evropskou komisí. Hodnocení v rámci strategie Evropa 2020 bude probíhat souběžně s hodnocením Paktu o stabilitě a růstu.

### 3.6.3 Evropský semestr

Evropský semestr pro ekonomické řízení byl zahájen v lednu 2011. Jedná se o nový prvek, který slouží k ekonomickému řízení na úrovni EU a jeho cílem je posílení koordinace národních hospodářských a rozpočtových politik v souladu s Paktem stability a růstu a Strategií 2020. Evropský semestr má rozšířit národní politiky o celoevropský zájem, zejména s ohledem na udržitelnost veřejných financí a omezení tvorby makroekonomických nerovnováh a v neposlední řadě finanční nestability. [68]

Evropský semestr probíhá v cyklech, které začínají vždy v lednu. V lednu jsou Komisí představeny roční analýzy růstu, v níž stanoví priority pro EU v oblasti hospodářských reforem a fiskální konsolidace. Tyto priority jsou v březnu projednány a schváleny Evropskou radou. V dubnu dochází k předkládání národních programů reforem a programů stability (členské státy eurozóny) nebo konvergenčních programů (členské státy EU, která nejsou členy eurozóny). Národní programy jsou stanoveny programem členských států a jejich společným cílem je dosahování cílů strategie Evropa 2020. Komise vydá k programům doporučení, která jsou v červnu schválena Evropskou radou. Doporučení jsou zohledněna členskými státy při sestavování svých rozpočtů. [68]

---

<sup>5</sup> Soubor opatření, která si kladou za cíl do roku 2020 snížit emise skleníkových plynů o 20 % oproti úrovni z roku 1990, zvýšit podíl obnovitelných zdrojů energií v celkové spotřebě v EU na 20 % a zvýšit energetickou účinnost v Evropě o 20 % [71]

### 3.6.4 Summit EU

Ve středu 23. května se konal neformální summit EU v Bruselu. Summit byl uspořádán z důvodu hledání nového řešení k „nastartování“ růstu evropské ekonomiky. Často je v poslední době zdůrazňováno, že není možné soustředit se pouze na škrty a reformy, ale také na podporu růstu hospodářství. Dalšími body programu summitu byly tzv. eurobondy, investice do infrastruktury, otázky navýšení kapitálu bank a samozřejmě pomoc Řecku, které je dluhovou krizí zasaženo nejvíce ze států eurozóny. [73]

Eurobondy jsou společné dluhopisy, které jsou garantované všemi členskými zeměmi eurozóny. Měly by zajistit pomoc při rekapitalizaci bank a zpřístupnit kapitál. Finanční prostředky z nich by byly ukládány do záchranného fondu ESM, ze kterého by byly přerozdělovány do ekonomik na periferii eurozóny. O zavedení eurobondů se jednalo již loni na podzim, ovšem jednání byla ukončena kvůli velkému odporu Německa. Eurobondy by nabízely emitentům (Španělsku, Itálii, Portugalsku a Řecku) výhodnější půjčky než nyní, ale důvěryhodné země jako například Německo by oproti současnosti výrazně prodělaly. Německo si v současné době na trzích půjčuje za rekordně nízký úrok. Odpor Německa proti eurobondům je pochopitelný, Německo by podle odhadu prodělalo na eurobonděch 90 miliard eur ročně. Mezi další odpůrce eurobondů patří Nizozemsko, Finsko a Švédsko. Proti zavedení společného eurobondu se vyjádřil i český premiér Petr Nečas. *„My se stavíme vůči tomuto námětu velmi skepticky, protože by jenom zvýšil morální hazard některých zemí,“* [74] řekl Nečas. Český premiér však zdůraznil, že Česká republika není členem eurozóny, a proto je otázka společných eurobondů na rozhodnutí členských státech měnové unie. Naopak mezi příznivce společného dluhopisu patří francouzský prezident Francois Hollande, ministryně MMF Christine Lagardeová a Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj OECD. [74], [75]

Samotné zavedení eurobondů by nebylo vzhledem ke zdlouhavosti evropského legislativního procesu jednoduché a mohlo by trvat roky. Dluhové krize však potřebuje rychlé řešení. Zavedení společného dluhopisu by bylo obtížně slučitelné s evropským právem a vyžadovalo by změnu zakládajících Smluv, říkají odpůrci eurobondů. [74]

Dalším bodem summitu EU byla společná pomoc Řecku a jeho setrvání v měnové unii. Představitelé EU se shodli v názoru, aby Řecko zůstalo nadále v měnové unii. Unijní prezident Herman Van Rompuy řekl, že se nedalo předpokládat vyslovení názoru zemí EU, aby Řecko opustilo eurozónu, před volbami, které Řecko čekají v červnu. Svůj názor vyslovil na

summitu i předseda Evropské komise José Barroso, který řekl, že eurozóna bude stát za Řeckem, pokud bude Řecko stát za svými závazky. [73]

Neformální summit, který byl premiérou pro nového francouzského prezidenta Françoise Hollanda, nevydal žádné společné rozhodnutí. Německý deník Bild shrnul výsledky summitu jednou větou: „*Mluvili o všem, nerozhodli o ničem.*“ [74] Toto neoficiální hodnocení naznačuje, že nalezení společného řešení a sjednocení názorů Francie (prezidenta Françoise Hollanda) a Německa (kancléřky Angely Merkelové) nebude snadné. Jak řekl deníku Financial Times diplomat členské země EU: „Když Německo a Francie spolupracují, máme problém. A když ne, máme problém taky.“ [74]

## 4 POSOUZENÍ MOŽNÝCH ZPŮSOBŮ ŘEŠENÍ KRIZE A SOUVISEJÍCÍCH RIZIK

Při řešení krize máme dvě možnosti, buď ji včas identifikovat a zamezit tak jejímu vzniku, nebo v případě, že již vypukla, můžeme pouze minimalizovat škody. Existuje několik doporučených způsobů, jak omezit dopady finanční krize. V této kapitole budou postupně popsány dvě fáze průběhu krize a řešení krize v každé z nich.

Cleanssens, Klingebiel a Leaven rozdělují opatření do dvou skupin, a to podle fáze průběhu krize:

- fáze nákazy – okamžitá opatření,
- fáze řešení následků – dlouhodobá opatření. [76]

### **Fáze nákazy**

První typ opatření je používán ve fázi nákazy, tedy v případě, kdy se krize začíná šířit systémem a je nutné ji co nejúčinněji zpomalit. Vládou, CB nebo jinými odpovědnými orgány jsou přijímána taková opatření, která vedou k obnově důvěry ve finanční systém. Cílem těchto opatření je, aby dopad krize na ekonomiku byl co nejmenší. [76]

Vládu, centrální banku či jiný odpovědný orgán v této fázi často omezuje čas, proto musí docházet k rychlým rozhodnutím. Z tohoto důvodu se přijatá opatření nemohou opírat o vznik nové instituce a zavádění nových procesů a mechanismů. V této fázi banky pod tlakem velkých ztrát přenesou své problémy na své dlužníky a dojde k omezení poskytování a zároveň ke zdražování úvěrů. Následkem těchto změn dochází k prohloubení finanční nerovnováhy mezi bankami a jejich dlužníky. [76]

### **Fáze řešení následků**

Opatření, která jsou používána ve fázi řešení následků, mají podobu restrukturalizace bankovního systému a dalších institucí. Dalším opatřením v této fázi je úprava finančního práva. Na rozdíl od fáze nákazy, kde je často nutné přijmout opatření okamžitě, zde ve fázi řešení následků se jedná převážně o dlouhodobá opatření. Důležitá je v této fázi rychlá obnova ekonomiky, pokud by k ní nedošlo, hrozí, že firmy nebudou schopny splácet své závazky a kvalita bankovního sektoru začne opět klesat a znovu nastane hrozba vzniku nové krize. Vždy, když chceme přijímat opatření ve fázi následků, je důležité si uvědomit, že v první řadě je nutné odhalit příčiny krize, následně pak systémové nedostatky a snažit se je co nejrychleji

napravit. Nejčastějším a největším problémem bývají špatná aktiva bank, která zatěžují jejich bilance a brání tak jejich obnově. [76]

Možností řešení je více. Nejedná se pouze o opatření, která mírní dopady krize, ale i o preventivní změny, které brání vzniku dalších krizí a celkově posilují stabilitu celé ekonomiky. Jedním z takových řešení je restrukturalizace bankovního sektoru. Restrukturalizace banky, která se dostala do problémů, představuje odpuštění části dluhu, ovšem toto opatření vede k morálnímu hazardu (hrozí, že nastane situace, že dlužníci přestanou úmyslně splácet z důvodu, že také chtějí, aby jim dluh odpuštěn). Mezi další možné úlevy z dluhů patří inflace nebo deprecie měny. Dalším řešením je odkoupení špatných aktiv od bank, zřízení nové instituce, která bude špatná aktiva dočasně spravovat a bude provádět jejich restrukturalizaci. Tato možnost je prováděna v případě, kdy je ohrožena finanční stabilita. [76]

## 4.1 Scénáře vývoje dluhové krize

### Scénář Aleše Michla

Ekonom Aleš Michl uvádí ve svém článku pro časopis ekonom tři možné scénáře vývoje dluhové krize, které se týkají především zemí eurozóny, ale v podstatě platí pro celou EU. Prvním je scénář „status quo“<sup>6</sup>, který předpokládá, že dluhy jsou „řešeny“ dalšími dluhy, což podle Aleše Michla nevede k žádnému razantnímu řešení, pouze k prohloubení stávajícího problému. Druhý scénář spočívá v zavedení společného euroministerstva eurofinancí, společné europokladny a eurodluhopisů (eurobondů). V případě, že by se něco takového uskutečnilo, nastala by ztráta suverenity parlamentů jednotlivých členských zemí EU. [77]

Třetím scénářem je rozpad eurozóny. Tento rozpad má podle Michla dvě možné podoby. První z nich je odchod silného člena eurozóny, tedy Německa. Naopak druhá podoba spočívá v odchodu slabých členů z eurozóny, tedy států PIIGS. V historii jsme se již setkali s odchodem státu z měnové unie, nejčastěji se jednalo o silného člena, což by v případě Německa znamenalo velké posílení nové měny (nejspíše marky). Toto posílení by vyvolalo snížení exportu a v důsledku toho by se Německo mohlo dostat do hlubší recese. [77]

---

<sup>6</sup> Stav v daném okamžiku, současný stav

## **Scénář Paula Krugmana**

Krugman rozděluje scénář rozpadu měnové unie do čtyř částí a nazývá ho Soumrak eura. V první části Krugmanovy prognózy opustí eurozónu Řecko. Po odchodu Řecka by následoval velký odliv finančních prostředků z italských a španělských bank z důvodu přesunu úspor vkladatelů do německých bank. Itálie a Španělsko by na tento vývoj podle Krugmana reagovaly zákazem převodu vkladů do zahraničí a omezily by výši výběrů. Blížící se kolaps italských a španělských bank by vedl k odlivu finančních prostředků z ECB, která by se tamějšími problematickými bankám snažila pomoci. Následující vývoj by postavil Německo, jakožto největší ekonomiku eurozóny, před složitou volbu. Německo by se mělo rozhodnout, zda se zaváže svými zárukami za španělský dluh, došlo by ke zlevnění španělských dluhopisů a Německo by muselo přijmout vyšší inflaci. Jestliže by Německo tento scénář odmítlo, euro by podle Krugmana po deseti letech skončilo. „*Mluvíme o měsících, nikoliv o letech, aby se toto odehrálo,*“ dodal Krugman. [78]

## **Scénáře Stanislava Jánského**

Stanislav Jánský se ve svém článku zamýšlí nad dopady dluhové krize na EU. Hlavním dopadem je nejenom ekonomický pokles a dlouhodobé snížení životní úrovně. Dluhová krize bude mít podle Jánského velký vliv na budoucí politické uspořádání Evropy. Jánský uvádí pět scénářů vývoje EU. Prvním z nich je „byrokratická diktatura z Bruselu“. Jedná se o dočasný scénář, kdy budou EU řídit byrokraté prostřednictvím domácích vlád a jejich funkce bude pouze formální. Scénář je podle Jánského dlouhodobě neudržitelný. Druhý scénář je „nastolení levicové diktatury“. V této situaci dojde k posílení policejního aparátu a zasahování státu do ekonomiky. Třetí scénář „nastolení ekologické diktatury“ neboli „zelené demokracie“. V případě ekologické diktatury bude docházet k omezování svobod a rozvracení ekonomiky. Předposledním scénářem je „pravicová diktatura typu Pinochet v Chile“. Ekonomický chaos vyvolá jistý druh puče, bude zrušen parlament a dojde k omezování mnoha svobod. Pátým a zároveň posledním scénářem je „návrat Evropy k politice zdravého rozumu“, dojde ke zrušení byrokratické EU a vypovězení problematických přistěhovalců. Časem by se díky tomuto scénáři měla stát z EU opět ekonomická velmoc. Jánský se k tomuto scénáři vyjadřuje následovně: „*Bohužel s hlubokým žalem musím uznat, že je to velmi málo pravděpodobný scénář. Nicméně naší povinnosti je udělat pro něj maximum!*“ [79]

## 4.2 Postoje odborníků k řešené problematice

### Názor Miroslava Singera

Guvernér České národní banky Miroslav Singer ve svém článku pro Euroskop upozorňuje na fakt, že pouze tři ze zemí eurozóny splňují maastrichtská konvergenční kritéria. Jedná se o Finsko, Lucembursko a Estonsko. Singer uvádí, že vstup zemí do měnové unie nezlepšil fiskální disciplínu, jak bylo předpokládáno při zakládání měnové unie. Singer se v článku zamýšlí, zda by odchod Řecka z eurozóny způsobil škody v eurozóně a dochází k závěru, že nikoli. Neexistují totiž významné obchodní toky mezi Řeckem a eurozónou. Singer naznačuje, že vyřešením dluhového problému nebude Řecko ani Portugalsko zachráněno. Skutečným problémem těchto zemí je podle Singera konkurenceschopnost, bez které nemůže žádná ekonomika prosperovat ani přežít. Singer uvádí dva způsoby jak v těchto zemích obnovit konkurenceschopnost. Prvním z nich je restrukturalizace dluhu, zavedení a důsledné vynucování fiskální disciplíny. Strukturální reformy by však samy o sobě konkurenceschopnost neobnovily, kromě nich by měly silné ekonomiky eurozóny finančně podporovat ty slabší. Druhým způsobem je fiskální disciplína, restrukturalizace dluhu a devalvace měny, tedy odchod Řecka z eurozóny a návrat k drachmě. Singer říká, že jakékoliv řešení by mělo přijít rychle, protože pouhé „protloukání se“ znamená vysoké ekonomické náklady a zvyšování rizika. [80]

### Názor Miroslava Jeníka

Poslanec Parlamentu České republiky Miroslav Jeník uvádí, že dluhové problémy eurozóny vycházejí ze strukturálních rozdílů. Jedná se o měnovou unii, která vznikla spojením strukturálně odlišně vyvinutých zemí. Setkává se zde jedna z průmyslově nejvyspělejších ekonomik, jakou je Německo, a na druhé straně průmyslově slabá země, jakou je Řecko. Podle Jeníka jsou současné dluhové problémy eurozóny výsledkem jak ekonomické krize, tak i značných strukturálních rozdílů mezi jejími členy.

Podle Jeníka existují z dlouhodobého hlediska dva scénáře řešení dluhové krize. Prvním z nich je rozpad eurozóny, druhou pak vznik skutečné hospodářské a měnové unie, včetně jednotné fiskální politiky. Obě řešení by si vyžádaly velké množství finančních prostředků a politické vůle. Pokud bereme v úvahu krátkodobé hledisko, pak Jeník navrhuje řešit dluhovou krizi restriktivními opatřeními. [81]

## Názor Tomáše Mikulce

Tomáš Mikulec, ředitel a hlavní investiční stratég společnosti Tomáš Mikulec, uvádí dvě možnosti řešení dluhové krize. První z nich je rozpad eurozóny, který může mít několik variant. Může dojít k odchodu několika států nebo k úplnému zániku celé měnové unie a návratu všech členských států k národním měnám. [82]

Druhou možností podle Mikulce je udržení eurozóny ve stávající podobě s možným odchodem Řecka. Jediným, kdo má dostatečně účinné nástroje je ECB. Účinné řešení dluhové krize (za předpokladu udržení eurozóny) je podle Mikulce částečná monetizace dluhu. ECB musí vystupovat jako banka poslední instance s neomezenými zdroji. Mikulec uvádí, že jedním z problémů ECB je to, že investoři si nejsou jisti, jestli se jedná o plnohodnotnou centrální banku se všemi právy a povinnostmi, které tomu náleží. Ovšem pouze makroekonomické prostředky samy o sobě nejsou dostačující, aby dopomohly EU k růstu, musí být doprovázeny opatřeními v oblasti trhu práce, daňového systému, podpory vzdělávání, vědy a výzkumu. [82]

## Názory Václava Klause

Český prezident Václav Klaus přirovnal současnou situaci Evropské unie ke stavu, ve kterém se nacházelo Československo po sametové revoluci v roce 1989. V té době se podle Klause nedaly dělat pouze částečné reformy, ale musel se radikálně změnit celý systém. Takový radikální zásah by podle Klause potřebovala v současné době i Evropská unie. Podle Václava Klause není užší evropská integrace řešením současné dluhové krize. Klaus nedoporučuje užší spolupráci, podle něho je lepší zvolit právě volnější integraci. [83]

Na konferenci v Chicagu vyslovil Václav Klaus myšlenku, že hlavním problémem dluhové krize EU není Řecko, je pouze „špičkou ledovce“. Hlavním problémem je fundamentální systémová krize, která vychází ze společné měny, která spojuje nesourodé země. „Řecko je téměř nic. Pro noviny samozřejmě je snadné dělat titulky o Řecku. Skutečný problém Evropy je mnohem hlubší a širší než problém Řecka. Řecko je obětí šíleného uspořádání Evropy. Řecko tuto krizi nevytvořilo, je spíše obětí iracionálního monetárního uspořádání,“ [84] řekl Václav Klaus. Český prezident dále uvádí, že za současnou dluhovou krizi je odpovědná sama EU svým způsobem hospodaření v minulosti a tím, jak se rozhodla žít nad poměry. [84], [85]



Václav Klaus se ve článku pro server idnes.cz zamýšlí nad situací Řecka. „*Stále říkám, že není pravdou jen to, že si Řecko nadměrně a nezodpovědně půjčovalo. Druhou stranou téže mince je to, že Řecku někdo nadměrně a zcela nezodpovědně půjčoval. Řecko do eurozóny nevstoupilo samo, někdo jej musel do systému evropské jednotné měny také přijmout.*“ [85] O tom, že Řekové nejsou jedinými viníky dluhové krize, řekl Václav Klaus následující: „*Neviním Řeky. Každá země by mohla sama volit, zda bude žít na půl plynu, čtvrt plynu, nebo na plný plyn svých možností. Sama by mohla říct: my budeme víc hodin sedět ve stínu pod cypřiši a popíjet si ouzo, anebo víc pracovat. Jestliže se Řecko rozhodne, že bude více hodin věnovat ouzu nebo cypřišům, tak je to naprosto v pořádku. Nicméně nemůže vstoupit do měnové unie s Německem.*“ [85] Václav Klaus tímto výrokem rozzuřil řeckého premiéra Jorga Papandrea, který na Klausův výrok reagoval slovy: „*S velkým smutkem jsem si poslechl českého prezidenta Václava Klause, který je samozřejmě dobře známým Antievropanem, ale který nyní chce vyjadřovat svoje populistické antievropanství tím, že uráží Řeky tvrzením, že – my tady pijeme svoje ouzo a užíváme si a oni jsou ti, kteří tvrdě pracují – a tak dále.*“ [85], [86]

Klaus říká, že EU udělala chybu už při zakládání měnové unie, kdy jednotlivé země nesplňovaly všechny potřebné předpoklady pro její založení. Václav Klaus ve svém rozhovoru pro rakouskou agenturu APA vyslovil tuto myšlenku: *Tento experiment (zavedení jednotné měny pro 17 různých zemí bylo experimentem) musel dopadnout tak, jak dnes vidíme.* Déle uvádí: *Důvodem dnešního problému je enormní heterogenita zemí, které se nacházejí ve svěřací kazajce jedné měny.* [87] Václav Klaus vyslovil myšlenku, že tuto heterogenitu lze odstranit dvěma způsoby. Prvním z nich je snížení počtu zemí, které jsou členy měnové unie. Druhou pak „brutální homogenizace“ členských zemí měnové unie. Jakožto demokrat se Václav Klaus přiklání k první variantě. [87]

Že je Václav Klaus proti měnové unii dokládá i jeho výrok: „*Dovedete si představit, že byste dali dohromady měny severní Ameriky, Kanady, USA a Mexika, abyste vytvořili jednu měnu, a pak byli překvapení, že to nefunguje? Je to legrační, ale právě to se stalo v Evropě.*“ [84]

Podle prezidenta ale Evropa radikální řešení odmítá, a tak se její situace nemá šanci příliš zlepšit. *"Evropa stále jen sní o světě, kde je možné všechno, a politici ani lidé nechtějí akceptovat tvrdá opatření. Přijímáme jen částečná opatření, jíme zázračné pilulky a doufáme, že se situace vyřeší. Je mi líto, ale to není cesta, jak toto udělat,"* [83]

## ZÁVĚR

Dluhová krize, která sužuje Evropskou unii, je složitý problém, který vykazuje v jednotlivých členských zemích mnoho společných rysů. Ačkoliv jsou jednotlivé země ovlivňovány vlastními podmínkami, historickým vývojem, rozlohou a velikostí ekonomiky, mají společné znaky. Mezi ně patří vysoké schodky státních rozpočtů, vysoké vládní a soukromé dluhy, vysoké deficity běžného účtu platební bilance, nízká konkurenceschopnost a vysoká nezaměstnanost.

Nejvíce zasaženým státem dluhovou krizí se stalo Řecko, které se, jako první členský stát eurozóny, začalo potýkat s fiskálními problémy. Za problémy Řecka stojí jeho nezdravé veřejné finance. Jak bylo později zjištěno, Řecko nepodávalo pravdivé údaje o své ekonomické situaci a upravovalo si statistické údaje o stavu veřejných financí. Řecko se dostalo do takových problémů, že mu začal hrozit státní bankrot. Po dlouhém vyjednávání představitelů Evropské unie byl v roce 2010 schválen záchranný úvěr ve výši 110 miliard eur, který Řecko zachránil od předpovídaného bankrotu. I přes finanční pomoc se Řecko dále potýkalo s problémy a bylo nuceno v roce 2012 znovu žádat o finanční pomoc. Představitelé Evropské unie schválili druhý záchranný úvěr ve výši 130 miliard eur.

Po prvním záchranném úvěru se situace v eurozóně na krátkou dobu uklidnila. Ovšem netrvalo dlouho a o finanční pomoc žádalo Irsko, které se dostalo do problémů z důvodu přehřívání ekonomiky, zkrachování trhu s nemovitostmi a dále díky nízké regulaci bankovního sektoru. Irsko zanedlouho následovalo Portugalsko. Portugalské problémy byly způsobeny vysokým zadlužením a slabým hospodářským růstem. Mezi další ohrožené země dluhovou krizí patří Itálie a Španělsko. Očekává se, že brzy požádají o finanční pomoc. Vznikají obavy, že pokud by tato situace nastala a Španělsko by zažádalo o finanční pomoc, mohlo by dojít k vážnému ohrožení zbylých států Evropské unie. Státy by se vydaly ze svých finančních prostředků a samy by se snadno ocitly v problému.

Dalšími členskými státy, které se dostaly do recese v důsledku dluhové krize, jsou Belgie a Kypr. Problémy v Belgii byly způsobeny především dlouhým bezvládním. Soukromý dluh Belgie je v současné době jedním z nejvyšších v Evropské unii (232,7 % HDP). V současné době narůstají obavy ze situace na Kypru, kde se ekonomická situace nevyvíjí pozitivně. Finanční sektor Kypru je úzce propojen s řeckou ekonomikou, a proto byl problém přenesen i na Kypr.

V bakalářské práci byly popsány mechanismy, které Evropská unie přijala za účelem zamezit rozšiřování krize do dalších zemí. Většina mechanismů již funguje. Jedná se například o Evropský nástroj finanční stability, Evropský mechanismus finanční stabilizace a Evropský semestr. V červnu 2012 začne fungovat Evropský stabilizační mechanismus.

Nezbytnou součástí v boji proti krizím jsou protikrizová opatření. Ta mají v první fázi krize za úkol zabránit dalšímu šíření krize a vrátit na finanční trh co nejrychleji ztracenou důvěru. V druhé fázi je zapotřebí se vypořádat s následky a dlouhodobě zlepšit stabilitu finančního systému. Déle pak přijmout taková opatření, aby nedošlo k opakování krize.

Nejúčinnější a nejsnadnější řešení jakékoliv krize jsou preventivní opatření. Chceme-li se krizím bránit, je nutné znát příčiny, které je způsobují a vyvarovat se jich. Mezi časté příčiny krizí patří nadměrný úvěrový boom, chybná makroekonomická politika, nedostatečná regulace, právní prostředí a hospodářská recese. Je důležité si uvědomit, že krizi nevyvolává pouze jedna příčina, ale vždy kombinace více příčin.

Za vážný problém je považováno nesprávné fungování evropských institucí. Dle názoru autorky by se eurozóna nenacházela v krizi, kdyby byla dodržována pravidla z Paktu růstu a stability. Představitelé Evropské unie měli důsledněji vynucovat plnění a dodržování těchto pravidel. Evropská unie by měla přijmout další opatření a implementovat nová pravidla, aby se zmírnil dopad dluhové krize na jednotlivé členské státy. Dalším problémem, který je autorkou považován za příčinu současné dluhové krize je trend obyvatel žít na dluh. Tento trend není typický pouze pro obyvatele eurozóny, ale také pro jednotlivé státy a jejich vlády, jejichž zadlužení stále narůstá.

Bakalářská práce má zejména teoretický přínos. Cílem práce bylo poskytnutí uceleného přehledu o současném vývoji souvisejícím s dluhovou krizí a posouzení možných způsobů řešení dluhové krize. Snahou bylo zohlednit co nejvíce relevantních a dostupných informací týkajících se dluhové krize a vývoje jednotlivých ekonomik.

Práce je aktualizována ke dni zpracování, další vývoj, který nastal v souvislosti s vývojem politické situace a situace na finančních i bankovních trzích nebylo možné zpracovat.

V závěru práce by bylo vhodné zmínit postoj prezidenta Václava Klause k současné krizi. Václav Klaus vyslovil tuto myšlenku na Pražském hladě při setkání se slovenským prezidentem, Ivanem Gasparovičem. „*Liberál ve mně ví, že tak jako chřipka trvá týden, tak i ekonomická krize přestane sama. Má svou vnitřní dynamiku, která se nedá přeseknout a nezmizí ani po padesáti summitech.*“ [29]

## POUŽITÁ LITERATURA

- [1] HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 4. aktualiz. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005, 709 s. ISBN 80-717-9891-6.
- [2] Evropský srovnávací program | ČSÚ. *Český statistický úřad* [online]. 2012, 25.1. 2012 [cit. 2012-04-21]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/evropsky\\_srovnavaci\\_program](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/evropsky_srovnavaci_program)
- [3] BRČÁK, Josef a Bohuslav SEKERKA. *Makroekonomie*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2010, 292 s. ISBN 978-80-7380-245-5.
- [4] Eurostat - Tables, Graphs and Maps Interface (TGM) table. *European Commission* [online]. 2012-04-02 [cit. 2012-04-21]. Dostupné z: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tsiem110>
- [5] Eurostat - Tables, Graphs and Maps Interface (TGM) table. *European Commission* [online]. 2012-04-02 [cit. 2012-04-21]. Dostupné z: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tsisc070>
- [6] DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.
- [7] MMF: Nebezpečím je nejen státní, ale i soukromý dluh. *Euroskop* [online]. 2012 [cit. 2012-05-22]. Dostupné z: <http://www.euroskop.cz/8959/20606/clanek/mmf-nebezpecim-je-nejen-statni-ale-i-soukromy-dluh/>
- [8] LIŠKA, Václav. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0.
- [9] JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.
- [10] Dluhopisy. *Cenné papíry* [online]. 2009 [cit. 2012-05-23]. Dostupné z: <http://www.cennypapir.cz/dluhopisy/>
- [11] Měnový kurz a česká ekonomika. *Česká národní banka* [online]. 2008 [cit. 2012-05-23]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/singer\\_20080117\\_appia.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20080117_appia.pdf)
- [12] ZÁBRANSKÝ, Aleš. MSCI World index. *Icertifikaty* [online]. 2007 [cit. 2012-05-23]. Dostupné z: <http://icertifikaty.eu/novinky/msci-world-index.html>
- [13] TAXLER, Jan. Bilancování – akcie v roce 2011. *Penize* [online]. 2012 [cit. 2012-05-23]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/akcie/227999-bilancovani-akcie-v-roce-2011>

- [14] MXWO Chart - MSCI World Index. *Bloomberg* [online]. 2012 [cit. 2012-05-23].  
Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/quote/MXWO:IND/chart>
- [15] Euro Stoxx 50. *STOXX* [online]. 2010 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z:  
[http://www.stoxx.com/indices/index\\_information.html?symbol=sx5E](http://www.stoxx.com/indices/index_information.html?symbol=sx5E)
- [16] Eurostat - Tables, Graphs and Maps Interface (TGM) table. Eurostat [online]. 2012 [cit. 2012-05-23]. Dostupné z: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00001&plugin=1>
- [17] Eurostat - Tables, Graphs and Maps Interface (TGM) table. Eurostat [online]. 2012 [cit. 2012-05-23]. Dostupné z <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsiem110&plugin=1>
- [18] Eurostat - Tables, Graphs and Maps Interface (TGM) table. Eurostat [online]. 2012 [cit. 2012-05-23]. Dostupné z <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsieb060&plugin=1>
- [19] Rational Opportunistic Political Business Cycles. *Grin* [online]. 2010 [cit. 2012-05-23].  
Dostupné z: <http://www.grin.com/en/e-book/142210/rational-opportunistic-political-business-cycles?partnerid=googlebooks>
- [20] HLAVÁČ, Petr. Co ovlivňuje měnové kurzy? HDP, PMI i počasí. *Byznys - Trhy a investice* [online]. 2009 [cit. 2012-05-23]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-37860510-co-ovlivnuje-menove-kurzy-hdp-pmi-i-pocasi>
- [21] Dluhové problémy eurozóny jsou výsledkem snadné rovnice. *Finance* [online]. 2011 [cit. 2012-05-23]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/322741-dluhove-problemy-eurozony-jsou-vysledkem-snadne-rovnice/>
- [22] Udržíme pohádkový růst ekonomiky?. *Mesec* [online]. 2005 [cit. 2012-05-23]. Dostupné z: <http://www.mesec.cz/clanky/udrzime-pohadkovy-rust-ekonomiky/>
- [23] Rating - S&P, Moodys a Fitch. *FXstreet* [online]. 2012 [cit. 2012-05-23]. Dostupné z: <http://www.fxstreet.cz/rating-sp-moodys-a-fitch.html>
- [24] Evropský nástroj finanční stability. *Zavedení eura v České republice* [online]. 2010 [cit. 2012-05-23]. Dostupné z: [http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index\\_1631.html](http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index_1631.html)
- [25] European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM). *European Commission* [online]. 2010 [cit. 2012-05-23]. Dostupné z:  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/efsm/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm)
- [26] Výkladový slovníček. *Zavedení eura v České republice* [online]. 2010 [cit. 2012-05-23].  
Dostupné z: [http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/vykklad\\_slovnik.html?PG=E#Evropský nástroj finanční stability](http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/vykklad_slovnik.html?PG=E#Evropský%20nástroj%20finanční%20stability)

- [27] MUSÍLEK, Petr. *Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech* [online]. Praha: Výzkumná studie Grantové agentury ČR GA 402/02/1308, 2004 [cit. 2010-04-26]. Dostupné z: [http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf).
- [28] DVOŘÁK, Pavel. *Vybrané problémy hospodářské politiky*. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2004. 164 s. ISBN 80-245-0793-5.
- [29] Dokáží se země EU spojit v boji proti finanční krizi?. *Euroskop* [online]. 2009 [cit. 2012-5-24]. Dostupné z: [http://www.euroskop.cz/gallery/41/12539-26\\_2\\_2009\\_financni\\_krize.pdf](http://www.euroskop.cz/gallery/41/12539-26_2_2009_financni_krize.pdf)
- [30] VITAMVÁSOVÁ, Lucie. Na Maďarsko doléhá krize na finančních trzích. *Finance* [online]. 2008 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: [http://finance.idnes.cz/namadersko-doleha-krize-na-financnich-trzich-fn5-/inv.aspx?c=A081025\\_115950\\_inv\\_hla](http://finance.idnes.cz/namadersko-doleha-krize-na-financnich-trzich-fn5-/inv.aspx?c=A081025_115950_inv_hla)
- [31] Maďarsko získá na boj s krizí 25 miliard dolarů. *Ekonomika* [online]. 2008 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: [http://ekonomika.idnes.cz/madersko-ziska-na-boj-s-krizi-25-miliard-dolaru-fan-/eko-zahranicni.aspx?c=A081029\\_073345\\_eko-zahranicni\\_lpo](http://ekonomika.idnes.cz/madersko-ziska-na-boj-s-krizi-25-miliard-dolaru-fan-/eko-zahranicni.aspx?c=A081029_073345_eko-zahranicni_lpo)
- [32] KLEKNER, Radim. Belgie má po 535 dnech konečně vládu. *Aktuálně* [online]. [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://aktualne.centrum.cz/zahranici/evropa/clanek.phtml?id=723560>
- [33] Belgie spadla do krize. *Naše peníze* [online]. [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://www.nasepenize.cz/belgie-spadla-do-krize-10183>
- [34] ČERNÍKOVÁ, Petra. Dluhová krize v eurozóně. *Finance* [online]. 2011 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/322885-dluhova-krize-v-eurozone-/>
- [35] HOLANOVÁ, Tereza. Euro ohrožují prasata: Portugalsko, Itálie, Řecko a Španělsko. *Ekonomika* [online]. 2010 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: [http://ekonomika.idnes.cz/euro-ohrozuji-prasata-portugalsko-italie-recko-a-spanelsko-pqr-/eko-zahranicni.aspx?c=A100215\\_163527\\_eko-zahranicni\\_hol](http://ekonomika.idnes.cz/euro-ohrozuji-prasata-portugalsko-italie-recko-a-spanelsko-pqr-/eko-zahranicni.aspx?c=A100215_163527_eko-zahranicni_hol)
- [36] Maastrichtská kritéria pro přijetí eura. *Evropská komise* [online]. 2010 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: [http://ec.europa.eu/ceskarepublika/abc/euro/maastichstka\\_cs.htm](http://ec.europa.eu/ceskarepublika/abc/euro/maastichstka_cs.htm)
- [37] Eurostat - Tables, Graphs and Maps Interface (TGM) table. Eurostat [online]. 2012 [cit. 2012-05-23]. Dostupné z: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsieb090&plugin=1>
- [38] Eurostat - Tables, Graphs and Maps Interface (TGM) table. Eurostat [online]. 2012 [cit. 2012-05-23]. Dostupné z: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=0&language=en&pcode=tipspd10&tableSelection=1>

- [39] Bilance běžného účtu. *Obecná databáze Eurostatu (česká verze)* [online]. 2008 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://apl.czso.cz/ode/tab/tec00043.htm>
- [40] GIPSI – aneb jak budou postupně krachovat země PIIGS. *Fakebug* [online]. 2012 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://www.fakebug.cz/ze-sveta/gipsi-aneb-jak-budou-postupne-krachovat-zeme-piigs/>
- [41] KUČHTA, Daniel. CDS na odpis. *Investujeme* [online]. 2012 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/cds-na-odpis/>
- [42] PITÁK, Miroslav. Rok 2011 = rok všeobecného růstu CDS vládních dluhopisů. *Pro investory* [online]. 2012 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: [http://proinvestory.cz/miroslavpitak\\_20120116](http://proinvestory.cz/miroslavpitak_20120116)
- [43] Mezinárodní měnový fond schválil úvěr Řecku, pošle mu 30 miliard eur. *Ekonomika* [online]. 2010 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: [http://ekonomika.idnes.cz/mezinarodni-menovy-fond-schvalil-uver-recku-posle-mu-30-miliard-eur-1dp-/eko\\_euro.aspx?c=A100509\\_222529\\_eko\\_euro\\_abr](http://ekonomika.idnes.cz/mezinarodni-menovy-fond-schvalil-uver-recku-posle-mu-30-miliard-eur-1dp-/eko_euro.aspx?c=A100509_222529_eko_euro_abr)
- [44] Lending operations. *European Financial Stability Facility* [online]. 2012 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://www.efsf.europa.eu/about/operations/index.htm>
- [45] HORÁČEK, Filip. Řecko překonalo kritický bod. Dluh mu sníží téměř 86 procent věřitelů. *Ekonomika* [online]. 2012 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: [http://ekonomika.idnes.cz/recko-prekonalo-kriticky-bod-dluh-mu-snizi-temer-86-procent-veritelu-117-/eko\\_euro.aspx?c=A120308\\_102456\\_eko\\_euro\\_fih](http://ekonomika.idnes.cz/recko-prekonalo-kriticky-bod-dluh-mu-snizi-temer-86-procent-veritelu-117-/eko_euro.aspx?c=A120308_102456_eko_euro_fih)
- [46] Eurozóna definitivně schválila druhý záchranný úvěr pro Řecko. *Ekonomika* [online]. 2012 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: [http://ekonomika.idnes.cz/eurozona-definitivne-schvalila-druhy-zachranny-uver-pro-recko-pvu-/eko\\_euro.aspx?c=A120314\\_162809\\_eko\\_euro\\_vem](http://ekonomika.idnes.cz/eurozona-definitivne-schvalila-druhy-zachranny-uver-pro-recko-pvu-/eko_euro.aspx?c=A120314_162809_eko_euro_vem)
- [47] ORÁČEK, Filip. Záchrana na poslední chvíli, eurozóna pošle Řecku 130 miliard eur. *Ekonomika* [online]. 2012 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: [http://ekonomika.idnes.cz/eurozona-schvalila-recku-dalsi-zachranny-uver-hrozil-mu-bankrot-pxh-/eko\\_euro.aspx?c=A120221\\_070108\\_eko\\_euro\\_skr](http://ekonomika.idnes.cz/eurozona-schvalila-recku-dalsi-zachranny-uver-hrozil-mu-bankrot-pxh-/eko_euro.aspx?c=A120221_070108_eko_euro_skr)
- [48] ECB už přestala podporovat některé řecké banky. Kvůli jejich zdevastovanému stavu. *Zpravodajství* [online]. 2012 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/zpravodajstvi-evropa/c1-55821150-ecb-uz-prestala-podporovat-nektere-recke-banky-kvuli-jejich-zdevastovanemu-stavu>

- [49] MIKULKA, Milan. Krugman: Euro v Řecku skončí do měsíce. Evropská měna i burzy padají. *Byznys - zpravodajství* [online]. 2012 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/zpravodajstvi-evropa/c1-55796320-krugman-euro-v-recku-skonci-do-mesice-evropska-mena-i-burzy-padaji>
- [50] Záchrana Řecka je beznaděj, mělo by mít dvě měny, tvrdí polský bankéř. *Ekonomika* [online]. 2012 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: [http://ekonomika.idnes.cz/zachrana-recka-dvoji-mena-0he-/eko\\_euro.aspx?c=A120329\\_081624\\_eko-zahranicni\\_abr](http://ekonomika.idnes.cz/zachrana-recka-dvoji-mena-0he-/eko_euro.aspx?c=A120329_081624_eko-zahranicni_abr)
- [51] Sbohem, Akropole! Vlivný německý časopis Spiegel vyzval Řeky k opuštění eura. *Zpravodajství* [online]. 2012 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/zpravodajstvi-evropa/c1-55782020-sbohem-akropole-vlivny-nemecky-casopis-spiegel-vyzval-reky-k-opusteni-eura>
- [52] Zbývá jediná cesta: odchod z eurozóny. Návrat k národní měně a její prudké znehodnocení by rychle obnovily konkurenceschopnost i růst. *Komentáře* [online]. 2012 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://dialog.ihned.cz/komentare/c1-55874620-nouriel-roubini-recko-musi-odejit-aby-se-nezhroutilo>
- [53] Financial assistance package for Ireland. *European Commission* [online]. 2010 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/ireland/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/ireland/index_en.htm)
- [54] Portugalci padli. Bude někdo další?. *Euroskop* [online]. 2011 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://www.euroskop.cz/9008/18745/clanek/portugalci-padli-bude-nekdo-dalsi/>
- [55] Finanční krize v Irsku už na obyvatele dopadla. *Český rozhlas* [online]. 2010 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: [http://www.rozhlas.cz/zpravy/evropa/\\_zprava/financni-krize-v-irsku-uz-na-obyvatele-dopadla--812071](http://www.rozhlas.cz/zpravy/evropa/_zprava/financni-krize-v-irsku-uz-na-obyvatele-dopadla--812071)
- [56] Evropa pomůže zadluženému Portugalsku, poskytne mu 78 miliard eur. *Ekonomika* [online]. 2011 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: [http://ekonomika.idnes.cz/evropa-pomuze-zadluzenemu-portugalsku-poskytne-mu-78-miliard-eur-p9i-/eko\\_euro.aspx?c=A110516\\_185659\\_eko\\_euro\\_hro](http://ekonomika.idnes.cz/evropa-pomuze-zadluzenemu-portugalsku-poskytne-mu-78-miliard-eur-p9i-/eko_euro.aspx?c=A110516_185659_eko_euro_hro)
- [57] Financial and economic support package for Portugal. *European Commission* [online]. 2011 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/portugal/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/portugal/index_en.htm)
- [58] EHL, Martin. Exekuce, bankroty, emigrace. Jak krize potápí Španělsko ke dnu. *Byznys* [online]. 2012 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-55517780-exekuce-bankroty-emigrace-jak-krize-potapi-spanelsko-ke-dnu>



- [59] Španělsko zestátní čtvrtou největší banku v zemi. Klientů má jako celé Česko. *Zpravodajství* [online]. 2012 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/zpravodajstvi/c1-55752480-spanelsko-zestatni-ctvrtou-nejvetsi-banku-v-zemi-klientu-ma-tolik-jako-cele-cesko>
- [60] Miliarda eur za týden. Také Španělé se bojí o vklady. *Aktálně* [online]. 2012 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/business-ve-svete/clanek.phtml?id=745276>
- [61] Španělská vláda se děsí realitních úvěrů. Banky musejí doplnit 30 mld. eur rezerv, ona přidá polovinu. *Finance* [online]. [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/352108-spanelska-vlada-se-desi-realitnich-uveru-banky-museji-doplnit-30-mld-eur-rezerv-ona-prida-polovinu/>
- [62] Španělsko je v krizi obrovských rozměrů, přiznává tamní ministr. Pomoc EU ale vylučuje. *Zpravodajství* [online]. 2012 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/zpravodajstvi-evropa/c1-55630180-spanelsko-je-v-krizi-obrovsky-ch-rozmeru-priznava-tamni-ministr-pomoc-eu-ale-vylucuje>
- [63] Itálie: Ekonomická charakteristika země. *BusinessInfo* [online]. 2011 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/sti/italie-ekonomicka-charakteristika-zeme/4/1000683/>
- [64] LAVIČKA, Václav. Obětí dluhové krize se může stát i Itálie. *Euroskop* [online]. 2011 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://www.euroskop.cz/46/19261/clanek/obeti-dluhove-krize-se-muze-stat-i-italie/>
- [65] HOUSKA, Ondřej. Krize v Itálii dopadá na mladé, každý třetí nemá práci. *Český rozhlas* [online]. 2012 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: [http://www.rozhlas.cz/zpravy/ekonomikavevlope/\\_zprava/krize-v-italii-dopada-na-mlade-kazdy-treti-nema-praci--999841](http://www.rozhlas.cz/zpravy/ekonomikavevlope/_zprava/krize-v-italii-dopada-na-mlade-kazdy-treti-nema-praci--999841)
- [66] Agentura Moody's snížila rating 26 italských bank. Roste jim podíl špatných úvěrů. *Zpravodajství* [online]. 2012 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/zpravodajstvi-krize/c1-55802770-agentura-moody-s-snizila-rating-26-italskych-bank-roste-jim-podil-spatnych-uveru>
- [67] SDĚLENÍ KOMISE EVROPSKÉ RADĚ - Plán evropské hospodářské obnovy. *KOMISE EVROPSKÝCH SPOLEČENSTVÍ* [online]. 2008 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2008:0800:FIN:cs:PDF>

- [68] Správa ekonomických záležitostí v EU: významný krok vpřed. *BusinessInfo* [online]. 2011 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/aktuality-z-evropske-unie/sprava-ekonomickych-zalezitosti-v-eu/1000661/60928/>
- [69] BŘICHÁČEK, Tomáš. „Evropa 2020“ – nová Lisabonská strategie na obzoru. *Revuepolitika* [online]. 2010 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://www.revuepolitika.cz/clanky/1280/evropa-2020-nova-lisabonska-strategie-na-obzoru>
- [70] Evropa 2020: Evropská komise zveřejnila novou evropskou hospodářskou strategii. *Svaz průmyslu a dopravy ČR* [online]. 2010 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://www.spcr.cz/evropska-komise/evropa-2020-evropska-komise-zverejnila-novou-evropskou-hospodarskou-strategii>
- [71] 20 20 20 do roku 2020: šance pro zelenou Evropu. *Evropský parlament* [online]. 2008 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+IM-PRESS+20080122IPR19355+0+DOC+XML+V0//CS>
- [72] Evropa 2020: Evropská komise zveřejnila novou evropskou hospodářskou strategii. *Svaz průmyslu a dopravy ČR* [online]. 2010 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://www.spcr.cz/evropska-komise/evropa-2020-evropska-komise-zverejnila-novou-evropskou-hospodarskou-strategii>
- [73] Summit nepřekvapil. Státníci se shodli, že chtějí Řecko v eurozóně. *Ekonomika* [online]. 2012 [cit. 2012-05-25]. Dostupné z: [http://ekonomika.idnes.cz/chceme-recko-v-eurozone-shodli-se-lidri-d9p-/eko\\_euro.aspx?c=A120524\\_072907\\_eko\\_euro\\_fih](http://ekonomika.idnes.cz/chceme-recko-v-eurozone-shodli-se-lidri-d9p-/eko_euro.aspx?c=A120524_072907_eko_euro_fih)
- [74] BYDŽOVSKÁ, Marie. Eurobond: Začátek nebo konec záchrany eura?. *Euroskop* [online]. 2012 [cit. 2012-05-25]. Dostupné z: <http://www.euroskop.cz/46/20796/clanek/eurobond-zacatek-nebo-konec-zachrany-eura/>
- [75] HORÁČEK, Filip. Francie chce eurobondy. Na summitu narazí na odpor Německa. *Ekonomika* [online]. 2012 [cit. 2012-05-25]. Dostupné z: [http://ekonomika.idnes.cz/francie-otocila-a-chce-eurobondy-dan-/eko\\_euro.aspx?c=A120522\\_123913\\_eko\\_euro\\_fih](http://ekonomika.idnes.cz/francie-otocila-a-chce-eurobondy-dan-/eko_euro.aspx?c=A120522_123913_eko_euro_fih)
- [76] CLAESSENS, Stijn, Daniela KLINGBIEL a Luc LEAVEN. Financial Restructuring in Banking and Corporate Sector Crises: What Policies to Pursue?. [online]. 2001 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: [http://www.nber.org/papers/w8386.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w8386.pdf?new_window=1)
- [77] Ekonom Aleš Michl nastiňuje možné scénáře vývoje dluhové krize. *Ekonom* [online]. 2012 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://ekonom.ihned.cz/c1-54325210-ekonom-ales-michl-nastinuje-mozne-scenare-vyvoje-dluhove-krize>

- [78] Euro může padnout během několika měsíců, předpovídá nobelista Krugman. *Ekonomika* [online]. 2012 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: [http://ekonomika.idnes.cz/nobelista-krugman-predpovida-brzky-konec-eura-fq1-/eko-zahranicni.aspx?c=A120514\\_105541\\_eko-zahranicni\\_spi](http://ekonomika.idnes.cz/nobelista-krugman-predpovida-brzky-konec-eura-fq1-/eko-zahranicni.aspx?c=A120514_105541_eko-zahranicni_spi)
- [79] Dluhová krize v Evropě asi skončí diktaturou a likvidací svobody. *Eportál* [online]. 2011 [cit. 2012-05-25]. Dostupné z: <http://eportal.parlamentnilisty.cz/Articles/4070-dluhova-krize-v-evrope-asi-skonci-diktaturou-a-likvidaci-svobody-.aspx>
- [80] SINGER, Miroslav. Singer: Krize eurozóny řešení má. Bude to ale nákladné. *Euroskop* [online]. [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://www.euroskop.cz/46/19657/clanek/singer-krize-eurozony-reseni-ma-bude-to-ale-nakladne/>
- [81] JENÍK, Miroslav. Existují jen dva scénáře vývoje dluhové krize. [online]. 2011 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://miroslavjenik.blog.idnes.cz/c/234110/Existuji-jen-dva-scenare-vyvoje-dluhove-krize.html>
- [82] MIKULEC, Tomáš. Řešení akutní dluhové krize je v rukou ECB. *Tomáš Milukec* [online]. 2011 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://www.tomasmikulec.com/obsah/novinky/87-reseniakutnidluhovekrizejevrukouecb>
- [83] Klaus: Evropa potřebuje radikální změnu jako Československo po pádu komunismu. *Ekonomika* [online]. 2012 [cit. 2012-05-25]. Dostupné z: [http://ekonomika.idnes.cz/klaus-evropa-potrebuje-radikalni-zmenu-jako-ceskoslovensko-po-padu-komunismu-1yl-/eko\\_euro.aspx?c=A120504\\_172648\\_eko\\_euro\\_spi](http://ekonomika.idnes.cz/klaus-evropa-potrebuje-radikalni-zmenu-jako-ceskoslovensko-po-padu-komunismu-1yl-/eko_euro.aspx?c=A120504_172648_eko_euro_spi)
- [84] Klaus v USA: Řecko krizi nevytvořilo, je obětí šíleného uspořádání Evropy. *Byznys* [online]. 2012 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-55889010-klaus-v-usa-recko-krizi-nevytvorilo-je-obeti-sileneho-usporadani-evropy>
- [85] Nemůžeme vinit jen Řeky, někdo jim také půjčoval, míní Klaus. *Ekonomika* [online]. 2011 [cit. 2012-05-25]. Dostupné z: [http://ekonomika.idnes.cz/nemuzeme-vinit-jen-reky-nekdo-jim-take-pujcoval-mini-klaus-pnr-/eko\\_euro.aspx?c=A111102\\_105038\\_eko\\_euro\\_mad](http://ekonomika.idnes.cz/nemuzeme-vinit-jen-reky-nekdo-jim-take-pujcoval-mini-klaus-pnr-/eko_euro.aspx?c=A111102_105038_eko_euro_mad)
- [86] Papandreu odsoudil Klause za výrok o Řecích jako líných pijácích ouza. *Zahraniční* [online]. 2011 [cit. 2012-05-25]. Dostupné z: [http://zpravy.idnes.cz/papandreu-odsoudil-klause-za-vyrok-o-recich-jako-linych-pijacich-ouza-12v-/zahranicni.aspx?c=A110901\\_143826\\_zahranicni\\_stf](http://zpravy.idnes.cz/papandreu-odsoudil-klause-za-vyrok-o-recich-jako-linych-pijacich-ouza-12v-/zahranicni.aspx?c=A110901_143826_zahranicni_stf)

[87] Odpovědi prezidenta na otázky rakouské agentury APA před cestou do Alpbachu: o krizi eura. *Václav Klaus* [online]. 2011 [cit. 2012-05-24]. Dostupné z:

<http://www.klaus.cz/clanky/2906>

[88] Eurostat - Tables, Graphs and Maps Interface (TGM) table. Eurostat [online]. 2012[cit. 2012-05-23]. Dostupné z:

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tsisc070>

[89] Economic Indicators. *Elibrary* [online]. [cit. 2012-05-25]. Dostupné z: <http://elibrary-data.imf.org/DataReport.aspx?c=1449311&d=33061&e=169393>

[90] EURUSD (FOREX). *Investiční web* [online]. 2009 [cit. 2012-05-25]. Dostupné z:

<http://www.investicniweb.cz/kurzy/komodity/charts/detail/eurusd/>

## SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Struktura Finančního trhu.....	23
Tabulka 2: Data pro Okunův zákon .....	29
Tabulka 3: Data pro Phillipsovu křivku.....	30
Tabulka 4: Čerpání Řecka z EFSF .....	45
Tabulka 5: Čerpání Irska z EFSM .....	48
Tabulka 6: Čerpání Irska z EFSF .....	49
Tabulka 7: Čerpání Portugalska z EFSM .....	50
Tabulka 8: Čerpání Portugalska z EFSF.....	51

## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: MSCI World index .....	27
Obrázek 2: Euro Stoxx 50.....	28
Obrázek 3: Vývoj akcií států PIIGS .....	28
Obrázek 4: Okunův zákon .....	30
Obrázek 5: Phillipsova křivka modelová situace .....	31
Obrázek 6: Phillipsova křivka reálná situace .....	31
Obrázek 7: Nezaměstnanost / inflace .....	31
Obrázek 8: Celkový vládní dluh PIIGS .....	40
Obrázek 9: Soukromý dluh PIIGS.....	41
Obrázek 10: Krátkodobá nezaměstnanost PIIGS .....	42
Obrázek 11: Platební balance PIIGS .....	42
Obrázek 12: Vývoj CDS vládních dluhopisů GIPSI .....	44
Obrázek 13: Vývoj dluhové krize .....	54

## SEZNAM ZKRATEK

EU	Evropská unie
HDP	Hrubý domácí produkt
HNP	Hrubý národní produkt
NEW	Čisté ekonomické bohatství (Net Economic Welfare)
PPS	Standard kupní síly (Purchasing Power Standards)
CPI	Index spotřebitelských cen (Costumer Price Index)
PPI	Index cen průmyslových výrobců (Producer Price Index)
HICP	Harmonizovaný index spotřebitelských cen (Hormonised Index of Costumer Prices)
PIIGS	Zkratka pro Portugalsko, Itálie, Irsko, Řecko a Španělsko
EUR	Euro
USD	Americký dolar
MSCI	Světový index akciových trhů (Morgan Stanley Capital International)
EU 27	Všechny členské země Evropské unie
S&P	Ratingová agentura Standard & Poor
CB	Centrální banka
EFSF	Evropský nástroj finanční stability (European Financial Stability Facility)
EFSM	Evropský mechanismus finanční stabilizace (European Financial Stabilisation Machanism)
ESM	Evropský stabilizační mechanismus (European Stability Mechanism)
NBH	Národní banka Maďarska
MMF	Mezinárodní měnový fond
ECB	Evropská centrální banka
GIPSI	Zkratka pro Řecko, Irsko, Portugalsko, Španělsko a Irsko
CDS	Bazické body (Credit Default Swap)
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj

# SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha č. 1 - Hrubý domácí produkt v tržních cenách - PPS na obyvatele - datové zdroje
- Příloha č. 3 - Hrubý domácí produkt v tržních cenách - PPS na obyvatele - grafické vyjádření
- Příloha č. 2 - Míra inflace – průměrná roční míra změny Harmonizovaného indexu spotřebitelských cen HICP - datové zdroje
- Příloha č. 4 - Míra inflace – průměrná roční míra změny Harmonizovaného indexu spotřebitelských cen HICP - grafické vyjádření
- Příloha č. 5 - Míra krátkodobé nezaměstnanosti v % - datové zdroje
- Příloha č. 6 - Míra krátkodobé nezaměstnanosti v % - grafické vyjádření
- Příloha č. 7 - Míra dlouhodobé nezaměstnanosti v % - datové zdroje
- Příloha č. 8 - Míra dlouhodobé nezaměstnanosti v % - grafické vyjádření
- Příloha č. 9 - Celkový vládní dluh - datové zdroje
- Příloha č. 10 - Celkový vládní dluh - grafické vyjádření
- Příloha č. 11 - Soukromý dluh v % HDP - datové zdroje
- Příloha č. 12 - Soukromý dluh v % HDP - grafické vyjádření
- Příloha č. 13 - Platební bilance běžného účtu v % HDP - datové zdroje
- Příloha č. 14 - Platební bilance běžného účtu v % HDP - grafické vyjádření
- Příloha č. 15- Vývoj úrokové sazby státních dluhopisů - datové zdroje
- Příloha č. 16 - Vývoj úrokové sazby státních dluhopisů - grafické vyjádření
- Příloha č. 17 - Směnný kurz EUR/USD - datové zdroje
- Příloha č. 18 - Směnný kurz EUR/USD - grafické vyjádření I.
- Příloha č. 19 - Směnný kurz EUR/USD - grafické vyjádření II.
- Příloha č. 20 - Ratingové hodnocení
- Příloha č. 21 - Ratingové hodnocení zemí EU
- Příloha č. 22- CDS zemí EU - datové zdroje
- Příloha č. 23 - CDS zemí EU - grafické vyjádření





## Hrubý domácí produkt v tržních cenách - PPS na obyvatele

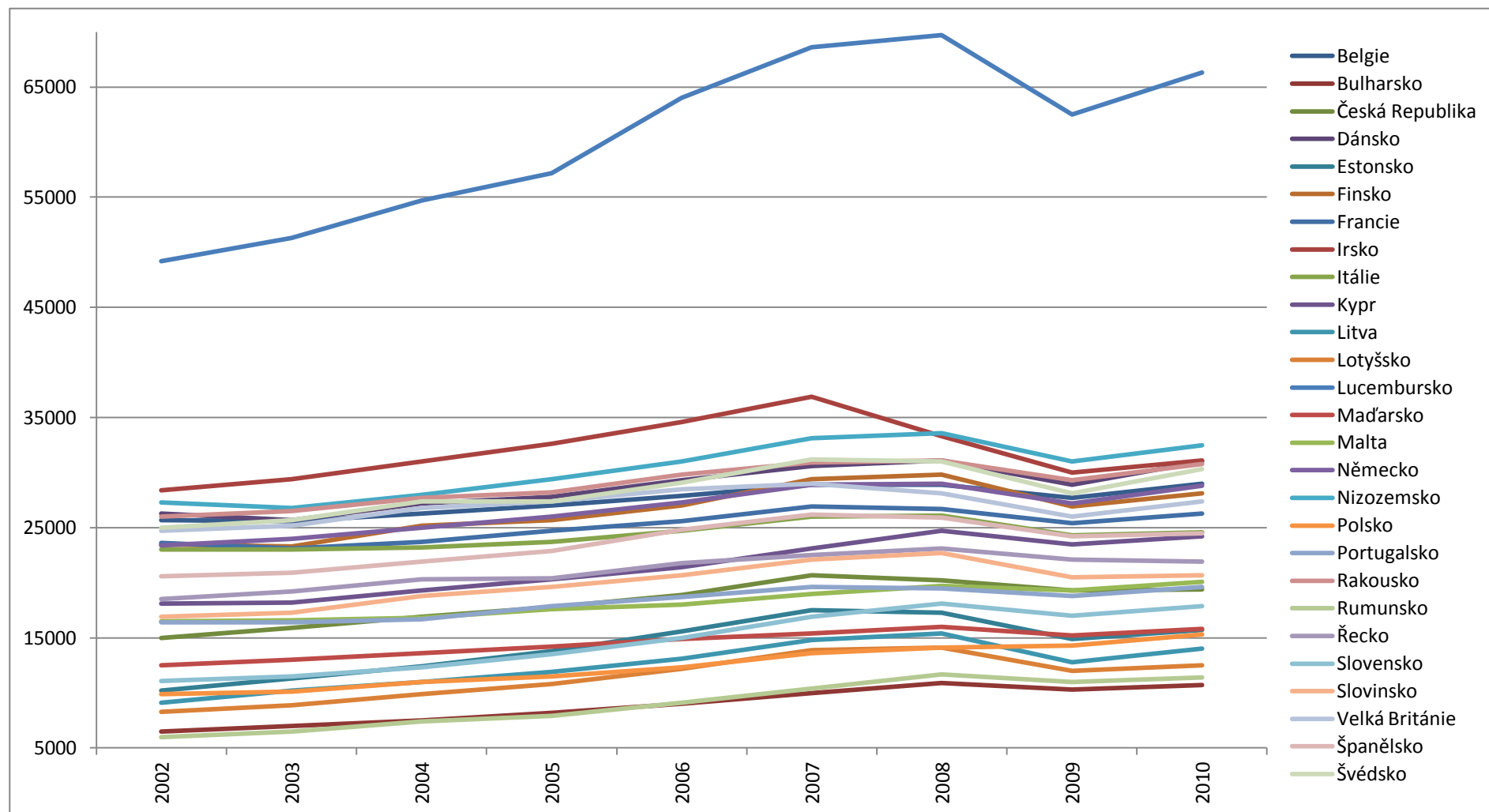
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Belgie	25700	25600	26300	27000	27900	28900	28900	27700	29000
Bulharsko	6500	7000	7500	8200	9000	10000	10900	10300	10700
Česká Republika	15000	15900	16900	17800	18900	20700	20200	19300	19400
Dánsko	26300	25700	27200	27800	29300	30600	31100	28900	31000
Estonsko	10200	11300	12400	13800	15600	17500	17300	14900	15700
Finsko	23500	23300	25200	25700	27000	29400	29800	26900	28100
Francie	23600	23100	23700	24700	25600	26900	26700	25400	26300
Irsko	28400	29400	31000	32600	34600	36900	33300	30000	31100
Itálie	23000	23000	23200	23700	24700	26000	26100	24300	24600
Kypr	18100	18200	19300	20300	21400	23100	24700	23500	24200
Litva	9100	10200	11000	11900	13100	14800	15400	12800	14000
Lotyšsko	8300	8900	9900	10800	12200	13900	14100	12000	12500
Lucembursko	49200	51300	54700	57200	64000	68600	69700	62500	66300
Maďarsko	12500	13000	13600	14200	14900	15400	16000	15200	15800

Malta	16500	16600	16800	17600	18000	19000	19700	19300	20100
Německo	23400	24000	25000	26000	27300	28900	29000	27200	28800
Nizozemsko	27300	26800	28000	29400	31000	33100	33600	31000	32500
Polsko	9900	10100	11000	11500	12300	13600	14100	14300	15300
Portugalsko	16400	16400	16700	17900	18700	19600	19500	18800	19600
Rakousko	26000	26500	27700	28200	29800	30900	31100	29300	30800
Rumunsko	6000	6500	7400	7900	9100	10400	11700	11000	11400
Řecko	18500	19200	20300	20400	21800	22500	23100	22100	21900
Slovensko	11100	11500	12300	13500	15000	16900	18100	17000	17900
Slovinsko	16900	17300	18800	19600	20700	22100	22700	20500	20700
Španělsko	20600	20900	21900	22900	24800	26200	25900	24200	24500
Švédsko	25000	25700	27400	27400	29100	31200	31000	28100	30300
Velká Británie	24700	25200	26800	27400	28500	29000	28100	26000	27400

Zdroj: [16], zpracování vlastní

**Předběžný údaj**

Hrubý domácí produkt v tržních cenách – PPS na obyvatele



Zdroj: [16], zpracování vlastní

## Míra inflace – průměrná roční míra změny Harmonizovaného indexu spotřebitelských cen HICP

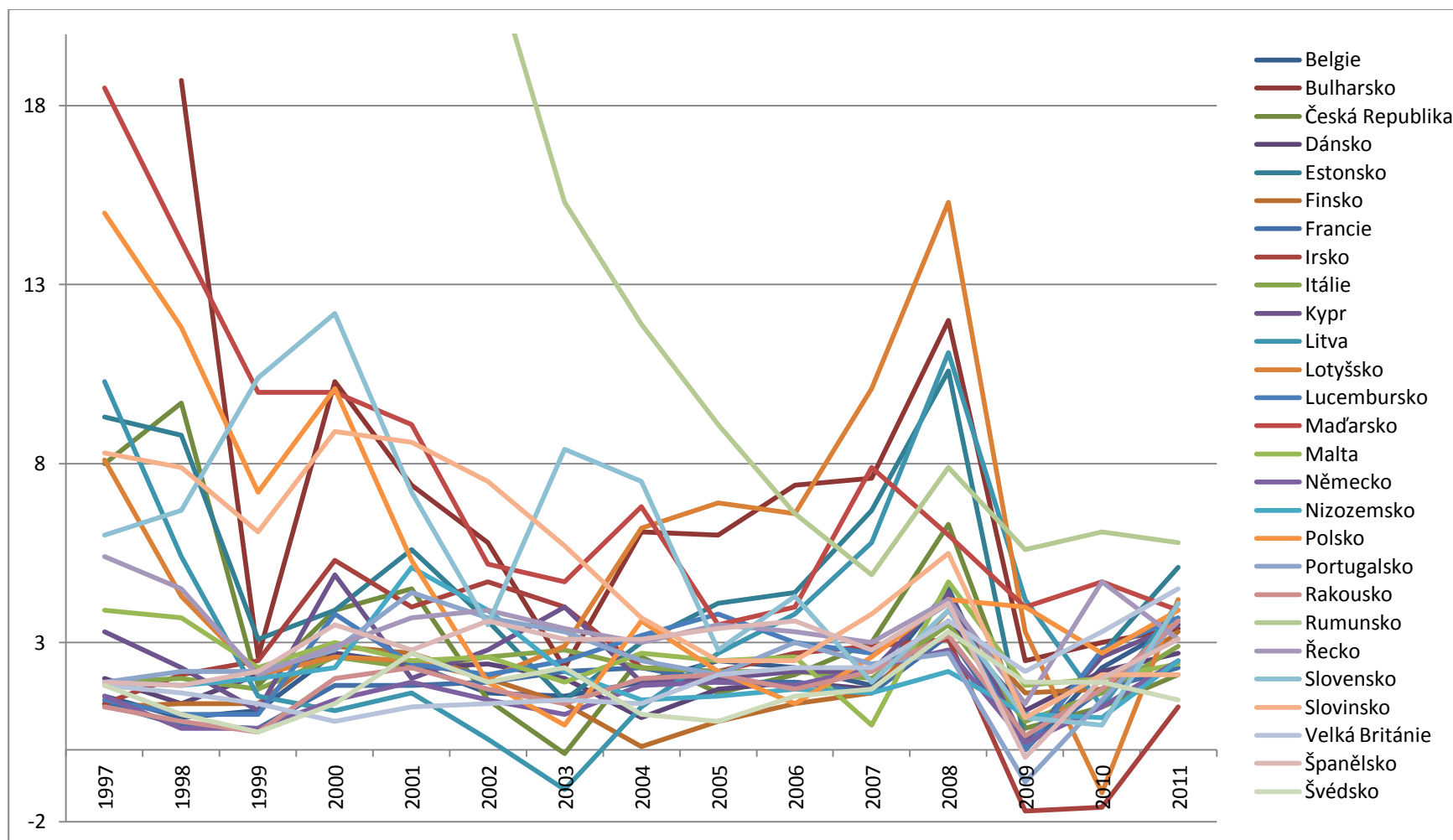
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Belgie	1,5	0,9	1,1	2,7	2,4	1,6	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8	4,5	0,0	2,3	3,5
Bulharsko		18,7	2,6	10,3	7,4	5,8	2,3	6,1	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	3,4
Česká Republika	8,0	9,7	1,8	3,9	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,6	2,1	3,0	6,3	0,6	1,2	2,1
Dánsko	2,0	1,3	2,1	2,7	2,3	2,4	2,0	0,9	1,7	1,9	1,7	3,6	1,1	2,2	2,7
Estonsko	9,3	8,8	3,1	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7	5,1
Finsko	1,2	1,3	1,3	2,9	2,7	2,0	1,3	0,1	0,8	1,3	1,6	3,9	1,6	1,7	3,3
Francie	1,3	0,7	0,6	1,8	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	1,6	3,2	0,1	1,7	2,3
Irsko	1,3	2,1	2,5	5,3	4,0	4,7	4,0	2,3	2,2	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6	1,2
Itálie	1,9	2,0	1,7	2,6	2,3	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2	2,0	3,5	0,8	1,6	2,9
Kypr	3,3	2,3	1,1	4,9	2,0	2,8	4,0	1,9	2,0	2,2	2,2	4,4	0,2	2,6	3,5
Litva	10,3	5,4	1,5	1,1	1,6	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	4,1
Lotyšsko	8,1	4,3	2,1	2,6	2,5	2,0	2,9	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2
Lucembursko	1,4	1,0	1,0	3,8	2,4	2,1	2,5	3,2	3,8	3,0	2,7	4,1	0,0	2,8	3,7
Maďarsko	18,5	14,2	10,0	10,0	9,1	5,2	4,7	6,8	3,5	4,0	7,9	6,0	4,0	4,7	3,9

Malta	3,9	3,7	2,3	3,0	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,6	0,7	4,7	1,8	2,0	2,4
Německo	1,5	0,6	0,6	1,4	1,9	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8	2,3	2,8	0,2	1,2	2,5
Nizozemsko	1,9	1,8	2,0	2,3	5,1	3,9	2,2	1,4	1,5	1,7	1,6	2,2	1,0	0,9	2,5
Polsko	15,0	11,8	7,2	10,1	5,3	1,9	0,7	3,6	2,2	1,3	2,6	4,2	4,0	2,7	3,9
Portugalsko	1,9	2,2	2,2	2,8	4,4	3,7	3,3	2,5	2,1	3,0	2,4	2,7	-0,9	1,4	3,6
Rakousko	1,2	0,8	0,5	2,0	2,3	1,7	1,3	2,0	2,1	1,7	2,2	3,2	0,4	1,7	3,6
Rumunsko	154,8	59,1	45,8	45,7	34,5	22,5	15,3	11,9	9,1	6,6	4,9	7,9	5,6	6,1	5,8
Řecko	5,4	4,5	2,1	2,9	3,7	3,9	3,4	3,0	3,5	3,3	3,0	4,2	1,3	4,7	3,1
Slovensko	6,0	6,7	10,4	12,2	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	4,1
Slovinsko	8,3	7,9	6,1	8,9	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5	2,5	3,8	5,5	0,9	2,1	2,1
Španělsko	1,9	1,8	2,2	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8	4,1	-0,2	2,0	3,1
Švédsko	1,8	1,0	0,5	1,3	2,7	1,9	2,3	1,0	0,8	1,5	1,7	3,3	1,9	1,9	1,4
Velká Británie	1,8	1,6	1,3	0,8	1,2	1,3	1,4	1,3	2,1	2,3	2,3	3,6	2,2	3,3	4,5

Zdroj: [18], zpracování vlastní

**Odhad** viz metadata a odhad

## Míra inflace – průměrná roční míra změny Harmonizovaného indexu spotřebitelských cen HICP



Zdroj: [18], zpracování vlastní

## Míra krátkodobé nezaměstnanosti v %

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Belgie	9,3	8,5	6,9	6,6	7,5	8,2	8,4	8,5	8,3	7,5	7,0	7,9	8,3	7,2
Bulharsko			16,4	19,5	18,2	13,7	12,1	10,1	9,0	6,9	5,6	6,8	10,2	11,2
Česká Republika	6,4	8,6	8,7	8,0	7,3	7,8	8,3	7,9	7,2	5,3	4,4	6,7	7,3	6,7
Dánsko	4,9	5,2	4,3	4,5	4,6	5,4	5,5	4,8	3,9	3,8	3,4	6,0	7,5	7,6
Estonsko			13,6	12,6	10,3	10,0	9,7	7,9	5,9	4,7	5,5	13,8	16,9	12,5
Finsko	11,4	10,2	9,8	9,1	9,1	9,0	8,8	8,4	7,7	6,9	6,4	8,2	8,4	7,8
Francie	10,7	10,4	9,0	8,2	8,3	8,9	9,3	9,3	9,2	8,4	7,8	9,5	9,8	9,7
Irsko	7,5	5,6	4,2	3,9	4,5	4,6	4,5	4,4	4,5	4,6	6,3	11,9	13,7	14,4
Itálie	11,3	10,9	10,0	9,0	8,5	8,4	8,0	7,7	6,8	6,1	6,7	7,8	8,4	8,4
Kypr			4,8	3,9	3,5	4,1	4,6	5,3	4,6	3,9	3,7	5,3	6,2	7,8
Litva	13,2	13,7	16,4	16,5	13,5	12,5	11,4	8,3	5,6	4,3	5,8	13,7	17,8	15,4
Lotyšsko	14,3	14,0	13,7	12,9	12,2	10,5	10,4	8,9	6,8	6,0	7,5	17,1	18,7	15,4

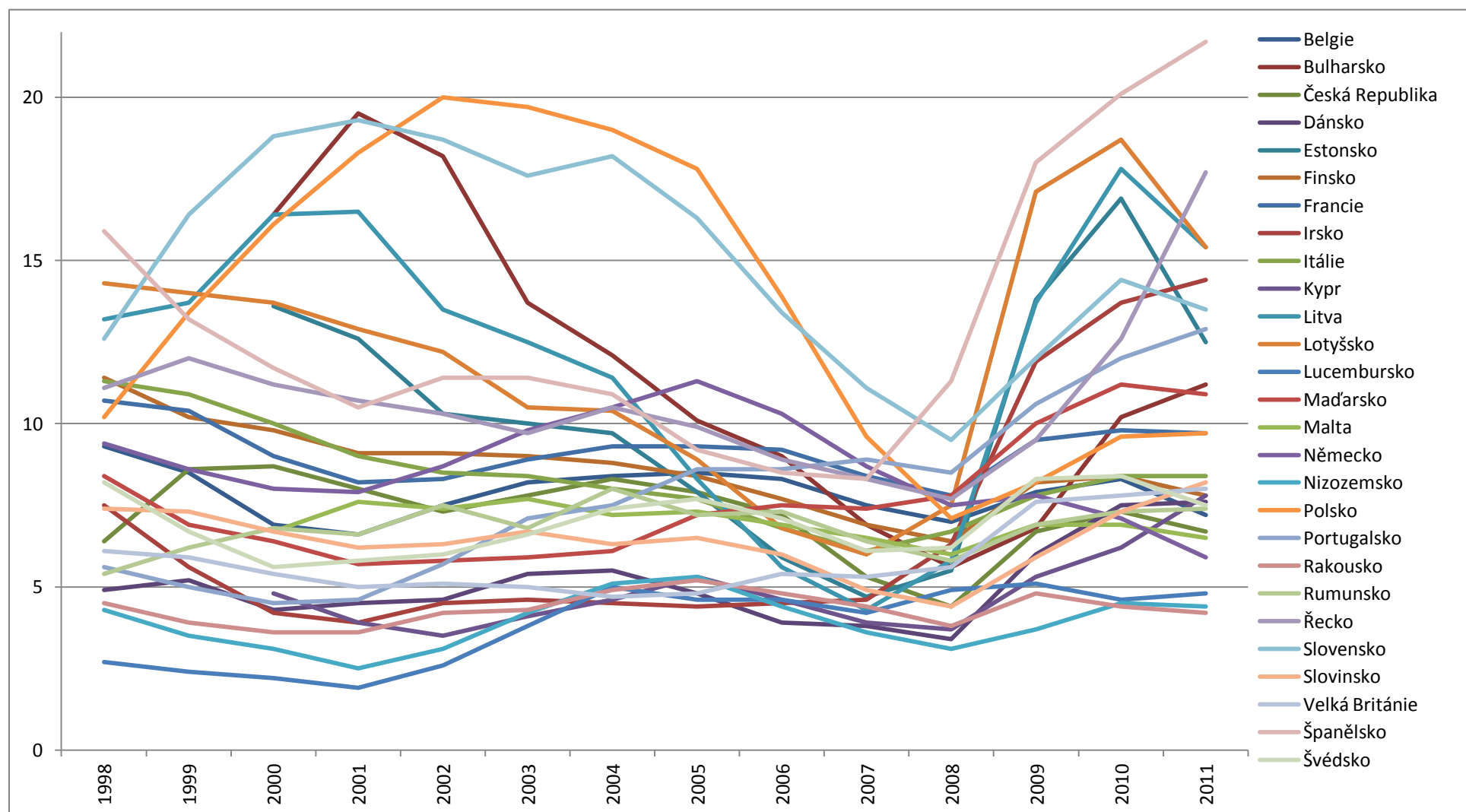


Lucembursko	2,7	2,4	2,2	1,9	2,6	3,8	5,0	4,6	4,6	4,2	4,9	5,1	4,6	4,8
Maďarsko	8,4	6,9	6,4	5,7	5,8	5,9	6,1	7,2	7,5	7,4	7,8	10,0	11,2	10,9
Malta			6,7	7,6	7,4	7,7	7,2	7,3	6,9	6,5	6,0	6,9	6,9	6,5
Německo	9,4	8,6	8,0	7,9	8,7	9,8	10,5	11,3	10,3	8,7	7,5	7,8	7,1	5,9
Nizozemsko	4,3	3,5	3,1	2,5	3,1	4,2	5,1	5,3	4,4	3,6	3,1	3,7	4,5	4,4
Polsko	10,2	13,4	16,1	18,3	20,0	19,7	19,0	17,8	13,9	9,6	7,1	8,2	9,6	9,7
Portugalsko	5,6	5,0	4,5	4,6	5,7	7,1	7,5	8,6	8,6	8,9	8,5	10,6	12,0	12,9
Rakousko	4,5	3,9	3,6	3,6	4,2	4,3	4,9	5,2	4,8	4,4	3,8	4,8	4,4	4,2
Rumunsko	5,4	6,2	6,8	6,6	7,5	6,8	8,0	7,2	7,3	6,4	5,8	6,9	7,3	7,4
Řecko	11,1	12,0	11,2	10,7	10,3	9,7	10,5	9,9	8,9	8,3	7,7	9,5	12,6	17,7
Slovensko	12,6	16,4	18,8	19,3	18,7	17,6	18,2	16,3	13,4	11,1	9,5	12,0	14,4	13,5
Slovinsko	7,4	7,3	6,7	6,2	6,3	6,7	6,3	6,5	6,0	4,9	4,4	5,9	7,3	8,2
Španělsko	15,9	13,2	11,7	10,5	11,4	11,4	10,9	9,2	8,5	8,3	11,3	18,0	20,1	21,7
Švédsko	8,2	6,7	5,6	5,8	6,0	6,6	7,4	7,7	7,1	6,1	6,2	8,3	8,4	7,5
Velká Británie	6,1	5,9	5,4	5,0	5,1	5,0	4,7	4,8	5,4	5,3	5,6	7,6	7,8	8,0

Zdroj: [17], zpracování vlastní

Odhad

Míra krátkodobé nezaměstnanosti v %



Zdroj: [17], zpracování vlastní

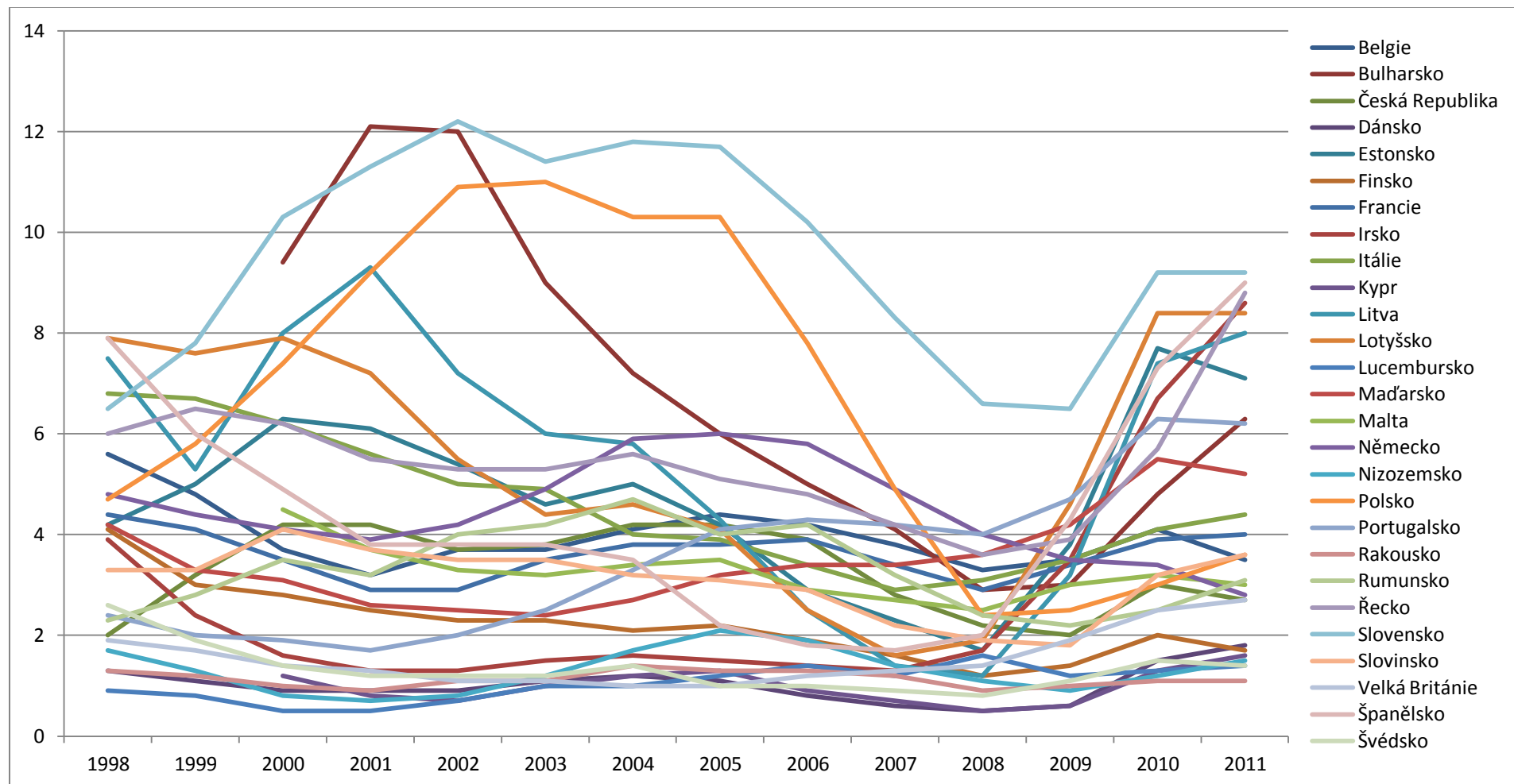
## Míra dlouhodobé nezaměstnanosti v %

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Belgie	5,6	4,8	3,7	3,2	3,7	3,7	4,1	4,4	4,2	3,8	3,3	3,5	4,1	3,5
Bulharsko			9,4	12,1	12,0	9,0	7,2	6,0	5,0	4,1	2,9	3,0	4,8	6,3
Česká Republika	2,0	3,2	4,2	4,2	3,7	3,8	4,2	4,2	3,9	2,8	2,2	2,0	3,0	2,7
Dánsko	1,3	1,1	0,9	0,9	0,9	1,1	1,2	1,1	0,8	0,6	0,5	0,6	1,5	1,8
Estonsko	4,2	5,0	6,3	6,1	5,4	4,6	5,0	4,2	2,9	2,3	1,7	3,8	7,7	7,1
Finsko	4,1	3,0	2,8	2,5	2,3	2,3	2,1	2,2	1,9	1,6	1,2	1,4	2,0	1,7
Francie	4,4	4,1	3,5	2,9	2,9	3,5	3,8	3,8	3,9	3,4	2,9	3,4	3,9	4,0
Irsko	3,9	2,4	1,6	1,3	1,3	1,5	1,6	1,5	1,4	1,3	1,7	3,5	6,7	8,6
Itálie	6,8	6,7	6,2	5,6	5,0	4,9	4,0	3,9	3,4	2,9	3,1	3,5	4,1	4,4
Kypr			1,2	0,8	0,7	1,0	1,2	1,3	0,9	0,7	0,5	0,6	1,3	1,6
Litva	7,5	5,3	8,0	9,3	7,2	6,0	5,8	4,3	2,5	1,4	1,2	3,2	7,4	8,0
Lotyšsko	7,9	7,6	7,9	7,2	5,5	4,4	4,6	4,1	2,5	1,6	1,9	4,6	8,4	8,4
Lucembursko	0,9	0,8	0,5	0,5	0,7	1,0	1,0	1,2	1,4	1,2	1,6	1,2	1,3	1,4
Maďarsko	4,2	3,3	3,1	2,6	2,5	2,4	2,7	3,2	3,4	3,4	3,6	4,2	5,5	5,2

Malta			4,5	3,7	3,3	3,2	3,4	3,5	2,9	2,7	2,5	3,0	3,2	3,0
Německo	4,8	4,4	4,1	3,9	4,2	4,9	5,9	6,0	5,8	4,9	4,0	3,5	3,4	2,8
Nizozemsko	1,7	1,3	0,8	0,7	0,8	1,2	1,7	2,1	1,9	1,4	1,1	0,9	1,2	1,5
Polsko	4,7	5,8	7,4	9,2	10,9	11,0	10,3	10,3	7,8	4,9	2,4	2,5	3,0	3,6
Portugalsko	2,4	2,0	1,9	1,7	2,0	2,5	3,3	4,1	4,3	4,2	4,0	4,7	6,3	6,2
Rakousko	1,3	1,2	1,0	0,9	1,1	1,1	1,4	1,3	1,3	1,2	0,9	1,0	1,1	1,1
Rumunsko	2,3	2,8	3,5	3,2	4,0	4,2	4,7	4,0	4,2	3,2	2,4	2,2	2,5	3,1
Řecko	6,0	6,5	6,2	5,5	5,3	5,3	5,6	5,1	4,8	4,2	3,6	3,9	5,7	8,8
Slovensko	6,5	7,8	10,3	11,3	12,2	11,4	11,8	11,7	10,2	8,3	6,6	6,5	9,2	9,2
Slovinsko	3,3	3,3	4,1	3,7	3,5	3,5	3,2	3,1	2,9	2,2	1,9	1,8	3,2	3,6
Španělsko	7,9	6,0	4,9	3,8	3,8	3,8	3,5	2,2	1,8	1,7	2,0	4,3	7,3	9,0
Švédsko	2,6	1,9	1,4	1,2	1,2	1,2	1,4	1,0	1,0	0,9	0,8	1,1	1,5	1,4
Velká Británie	1,9	1,7	1,4	1,3	1,1	1,1	1,0	1,0	1,2	1,3	1,4	1,9	2,5	2,7

Zdroj: [88], zpracování vlastní

Míra dlouhodobé nezaměstnanosti v %



Zdroj: [88], zpracování vlastní

## Celkový vládní dluh

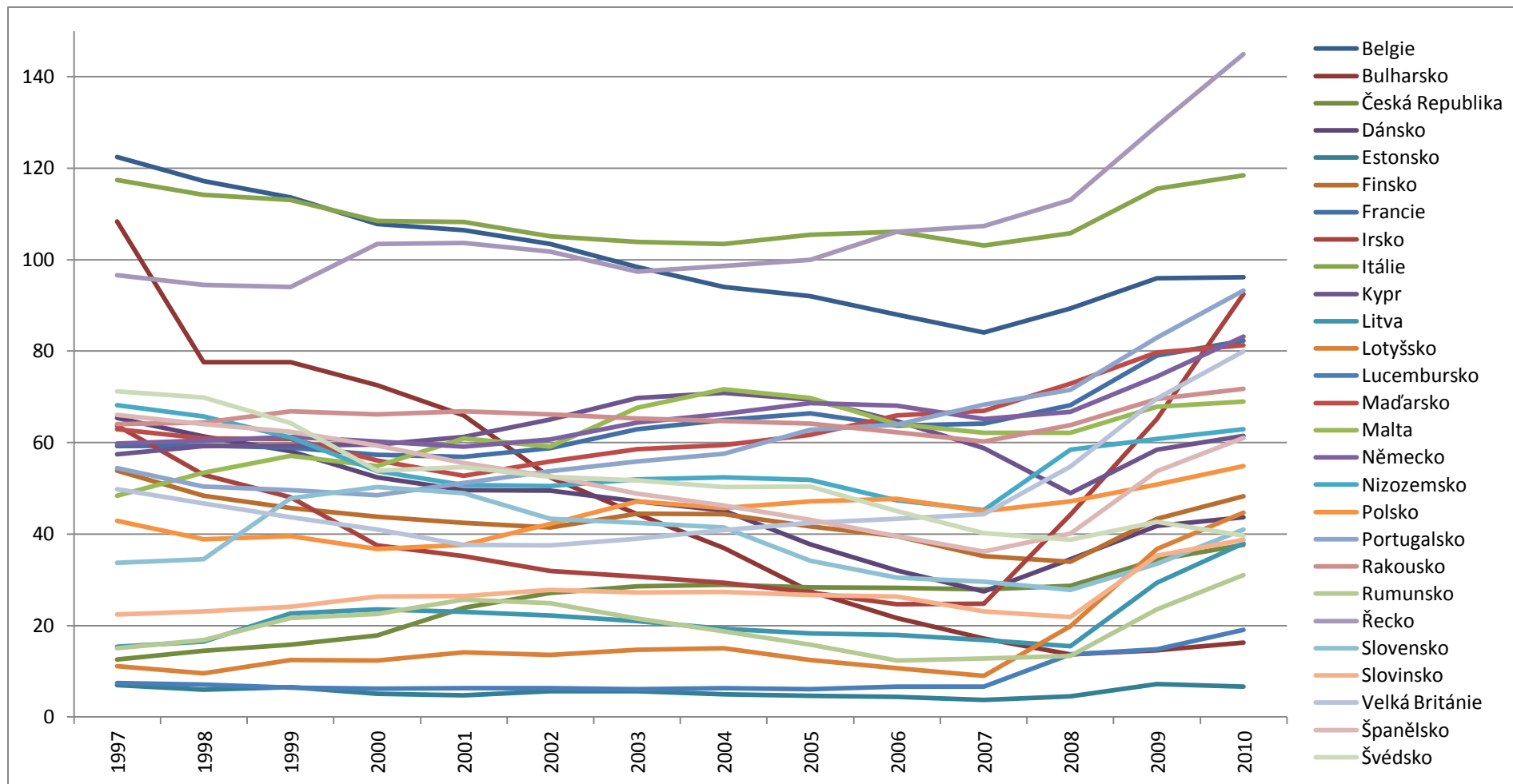
(procentní podíl hrubého konsolidovaného vládního dluhu na HDP)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Belgie	122,5	117,2	113,6	107,8	106,5	103,4	98,4	94,0	92,0	88,0	84,1	89,3	95,8	96,0	98,0
Bulharsko	108,3	77,6	77,6	72,5	66,0	52,4	44,4	37,0	27,5	21,6	17,2	13,7	14,6	16,3	16,3
Česká Republika	12,6	14,5	15,8	17,8	23,9	27,1	28,6	28,9	28,4	28,3	27,9	28,7	34,4	37,6	41,2
Dánsko	65,4	61,4	58,1	52,4	49,6	49,5	47,2	45,1	37,8	32,1	27,5	34,5	41,8	43,7	46,5
Estonsko	7,0	6,0	6,5	5,1	4,8	5,7	5,6	5,0	4,6	4,4	3,7	4,5	7,2	6,7	6,0
Finsko	53,9	48,4	45,7	43,8	42,5	41,5	44,5	44,4	41,7	39,6	35,2	33,9	43,3	48,3	48,6
Francie	59,2	59,4	58,9	57,3	56,9	58,8	62,9	64,9	66,4	63,7	64,2	68,2	79,0	82,3	85,8
Irsko	63,7	53,0	48,0	37,5	35,2	31,9	30,7	29,4	27,2	24,7	24,8	44,2	65,2	92,5	108,2
Itálie	117,4	114,2	113,0	108,5	108,2	105,1	103,9	103,4	105,4	106,1	103,1	105,8	115,5	118,4	120,1
Kypr	57,4	59,2	59,3	59,6	61,2	65,1	69,7	70,9	69,4	64,7	58,8	48,9	58,5	61,5	71,6
Litva	15,4	16,5	22,7	23,6	23,0	22,2	21,0	19,3	18,3	17,9	16,8	15,5	29,4	38,0	38,5
Lotyšsko	11,1	9,6	12,5	12,4	14,1	13,6	14,7	15,0	12,5	10,7	9,0	19,8	36,7	44,7	42,6

Lucembursko	7,4	7,1	6,4	6,2	6,3	6,3	6,1	6,3	6,1	6,7	6,7	13,7	14,8	19,1	18,2
Maďarsko	62,9	60,9	60,8	56,1	52,7	55,9	58,6	59,5	61,7	65,9	67,0	72,9	79,7	81,3	80,6
Malta	48,4	53,4	57,1	54,9	60,9	59,1	67,6	71,7	69,7	64,1	62,1	62,2	67,8	69,0	72,0
Německo	59,8	60,5	61,3	60,2	59,1	60,7	64,4	66,3	68,6	68,1	65,2	66,7	74,4	83,2	81,2
Nizozemsko	68,2	65,7	61,1	53,8	50,7	50,5	52,0	52,4	51,8	47,4	45,3	58,5	60,8	62,9	65,2
Polsko	42,9	38,9	39,6	36,8	37,6	42,2	47,1	45,7	47,1	47,7	45,0	47,1	50,9	54,9	56,3
Portugalsko	54,4	50,4	49,6	48,5	51,2	53,8	55,9	57,6	62,8	63,9	68,3	71,6	83,0	93,3	107,8
Rakousko	64,1	64,4	66,8	66,2	66,8	66,2	65,3	64,7	64,2	62,3	60,2	63,8	69,5	71,8	72,2
Rumunsko	15,0	16,8	21,7	22,5	25,7	24,9	21,5	18,7	15,8	12,4	12,8	13,4	23,6	31,0	33,3
Řecko	96,6	94,5	94,0	103,4	103,7	101,7	97,4	98,6	100,0	106,1	107,4	113,0	129,3	144,9	165,3
Slovensko	33,7	34,5	47,8	50,3	48,9	43,4	42,4	41,5	34,2	30,5	29,6	27,8	33,5	41,0	43,3
Slovinsko	22,4	23,1	24,1	26,3	26,5	27,8	27,2	27,3	26,7	26,4	23,1	21,9	35,3	38,8	47,6
Španělsko	66,1	64,1	62,4	59,4	55,6	52,6	48,8	46,3	43,1	39,6	36,2	40,1	53,8	61,0	68,5
Švédsko	71,2	69,9	64,3	53,9	54,7	52,5	51,7	50,3	50,4	45,0	40,2	38,8	42,7	39,7	38,4
Velká Británie	49,8	46,7	43,7	41,0	37,7	37,5	39,0	40,9	42,5	43,4	44,4	54,8	69,6	79,9	85,7

Zdroj: [37], zpracování vlastní

Celkový vládní dluh



Zdroj: [37], zpracování vlastní



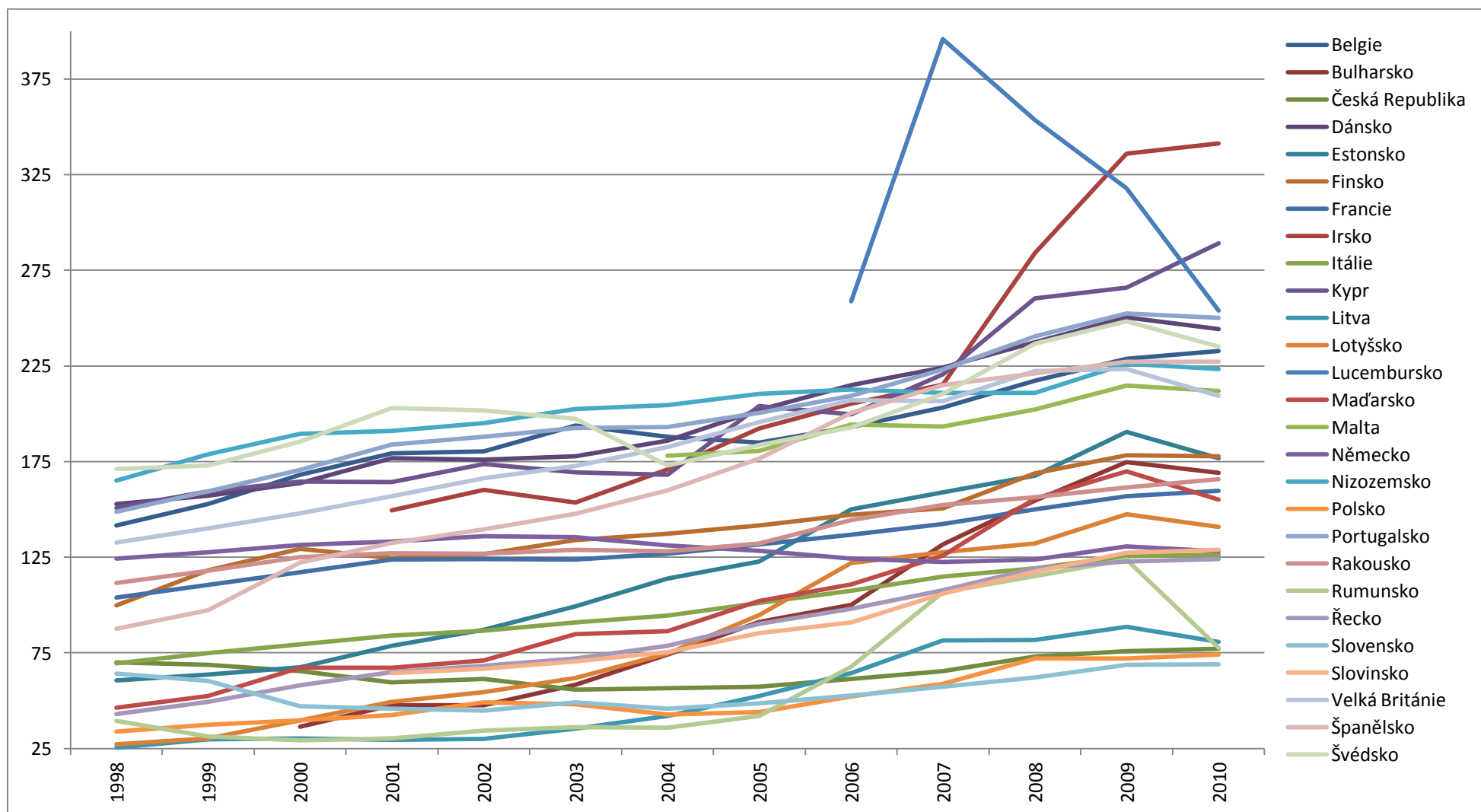
## Soukromý dluh v % HDP

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Belgie	141,5	152,7	168,2	179,3	180,3	193,8	188,1	184,9	193,1	203,3	217,4	228,8	232,7
Bulharsko			36,4	47,6	47,6	58,4	74,0	91,1	100,0	131,8	154,5	174,7	169,2
Česká Republika	69,9	68,8	65,5	59,5	61,4	55,8	56,6	57,2	61,4	65,5	73,0	76,0	77,2
Dánsko	152,8	157,2	163,7	176,8	175,9	177,9	185,9	202,0	215,0	224,1	237,4	250,5	244,2
Estonsko	60,7	63,6	67,4	78,8	87,0	99,2	113,8	122,8	150,1	158,9	167,5	190,6	176,7
Finsko	99,9	118,2	129,3	124,6	126,7	134,0	137,4	141,6	147,3	150,6	168,9	178,3	177,7
Francie	103,9	110,5	117,2	123,7	124,1	123,7	126,9	131,6	136,8	142,5	149,9	156,8	159,8
Irsko				149,4	160,1	153,5	170,9	192,3	205,3	215,3	284,0	336,1	341,3
Itálie	69,6	74,9	79,5	84,0	86,7	90,8	94,5	101,0	107,5	114,9	119,3	125,6	126,4
Kypr	150,9	159,5	164,6	164,2	173,8	169,5	168,2	203,9	199,7	220,6	260,3	266,0	289,2
Litva	25,4	29,8	30,2	29,4	29,9	35,5	41,9	52,5	64,4	81,5	81,8	88,5	80,8
Lotyšsko	27,2	30,2	39,8	49,5	54,4	61,8	74,5	94,8	122,1	127,5	132,1	147,4	140,9
Lucembursko									258,7	395,8	353,6	317,8	253,9
Maďarsko	46,3	52,5	67,2	67,3	71,1	84,9	86,4	102,2	110,7	125,7	155,7	169,9	155,1

Malta							178,1	180,6	194,4	193,2	202,3	214,7	212,0
Německo	124,2	127,7	131,5	133,1	136,0	135,6	131,2	128,4	124,4	122,4	123,7	130,6	128,2
Nizozemsko	165,0	178,7	189,5	191,0	195,0	202,6	204,5	210,5	212,6	210,9	211,0	226,1	223,4
Polsko	33,8	37,4	39,7	42,6	49,2	48,0	42,7	44,1	52,2	58,8	72,0	72,0	74,2
Portugalsko	148,7	159,4	170,7	184,0	187,9	192,6	193,1	200,4	209,4	223,1	240,4	252,5	250,2
Rakousko	111,6	117,9	125,0	127,2	126,8	128,9	128,1	132,3	144,4	152,2	156,5	161,4	165,7
Rumunsko	39,4	31,3	29,3	30,4	34,4	36,1	36,0	42,0	67,7	106,6	115,0	123,7	77,7
Řecko	43,1	49,4	58,0	65,0	68,2	72,0	78,6	90,2	98,0	107,6	119,3	122,7	124,1
Slovensko	64,2	60,4	47,1	45,8	44,8	49,2	45,7	48,5	52,7	57,4	62,2	68,8	69,0
Slovinsko				64,4	66,7	70,6	75,3	85,2	90,9	105,9	117,3	127,4	128,8
Španělsko	87,6	97,2	122,3	132,5	139,5	147,8	159,9	176,6	200,4	215,1	221,1	227,2	227,3
Švédsko	171,2	173,0	185,4	202,9	201,7	197,3	172,9	183,6	192,9	210,3	236,7	248,3	235,0
Velká Británie	132,6	140,0	148,1	157,0	166,4	172,6	182,5	195,7	207,0	206,6	222,3	223,3	209,4

Zdroj: [38], zpracování vlastní

Soukromý dluh v % HDP



Zdroj: [38], zpracování vlastní

## Platební bilance běžného účtu v % HDP

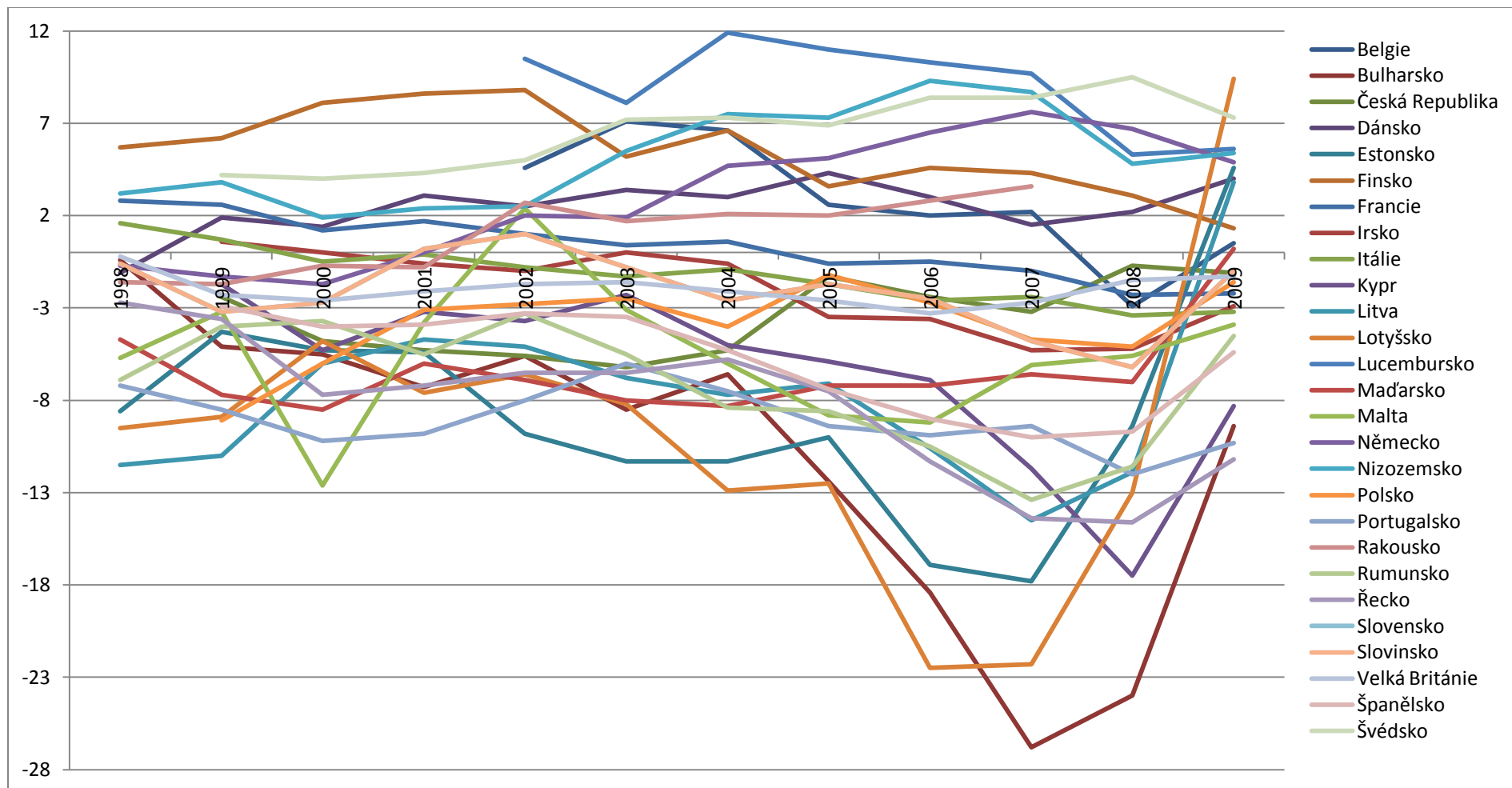
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Belgie					4,6	7,1	6,6	2,6	2,0	2,2	-2,9	0,5
Bulharsko	-0,4	-5,1	-5,5	-7,3	-5,6	-8,5	-6,6	-12,4	-18,4	-26,8	-24,0	-9,4
Česká Republika		-2,4	-4,8	-5,3	-5,6	-6,2	-5,3	-1,3	-2,4	-3,2	-0,7	-1,1
Dánsko	-1,1	1,9	1,4	3,1	2,5	3,4	3,0	4,3	3,0	1,5	2,2	4,0
Estonsko	-8,6	-4,3	-5,3	-5,4	-9,8	-11,3	-11,3	-10,0	-16,9	-17,8	-9,4	4,6
Finsko	5,7	6,2	8,1	8,6	8,8	5,2	6,6	3,6	4,6	4,3	3,1	1,3
Francie	2,8	2,6	1,2	1,7	1,0	0,4	0,6	-0,6	-0,5	-1,0	-2,3	-2,2
Irsko		0,6	0,0	-0,6	-1,0	0,0	-0,6	-3,5	-3,6	-5,3	-5,2	-2,9
Itálie	1,6	0,7	-0,5	-0,1	-0,8	-1,3	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	-3,4	-3,2
Kypr		-1,7	-5,3	-3,2	-3,7	-2,3	-5,0	-5,9	-6,9	-11,7	-17,5	-8,3
Litva	-11,5	-11,0	-6,0	-4,7	-5,1	-6,8	-7,7	-7,1	-10,6	-14,5	-11,9	3,8
Lotyšsko	-9,5	-8,9	-4,8	-7,6	-6,6	-8,2	-12,9	-12,5	-22,5	-22,3	-13,0	9,4
Lucembursko					10,5	8,1	11,9	11,0	10,3	9,7	5,3	5,6
Maďarsko	-4,7	-7,7	-8,5	-6,0	-6,9	-8,0	-8,3	-7,2	-7,2	-6,6	-7,0	0,2

Malta	-5,7	-3,2	-12,6	-3,8	2,4	-3,1	-6,0	-8,8	-9,2	-6,1	-5,6	-3,9
Německo	-0,7	-1,3	-1,7	0,0	2,0	1,9	4,7	5,1	6,5	7,6	6,7	4,9
Nizozemsko	3,2	3,8	1,9	2,4	2,5	5,5	7,5	7,3	9,3	8,7	4,8	5,4
Polsko		-9,1	-6,0	-3,1	-2,8	-2,5	-4,0	-1,2	-2,7	-4,7	-5,1	-1,6
Portugalsko	-7,2	-8,5	-10,2	-9,8	-8,0	-6,0	-7,5	-9,4	-9,9	-9,4	-12,0	-10,3
Rakousko	-1,6	-1,7	-0,7	-0,8	2,7	1,7	2,1	2,0	2,8	3,6		
Rumunsko	-6,9	-4,0	-3,7	-5,5	-3,3	-5,5	-8,4	-8,6	-10,5	-13,4	-11,6	-4,5
Řecko	-2,7	-3,6	-7,7	-7,2	-6,5	-6,5	-5,8	-7,5	-11,3	-14,4	-14,6	-11,2
Slovensko	-0,6	-3,2	-2,7	0,2	1,0	-0,8	-2,6	-1,7	-2,5	-4,8	-6,2	-1,0
Slovinsko	-0,6	-3,2	-2,7	0,2	1,0	-0,8	-2,6	-1,7	-2,5	-4,8	-6,2	-1,0
Španělsko		-2,9	-4,0	-3,9	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-9,0	-10,0	-9,7	-5,4
Švédsko		4,2	4,0	4,3	5,0	7,2	7,3	6,9	8,4	8,4	9,5	7,3
Velká Británie	-0,2	-2,3	-2,6	-2,1	-1,7	-1,6	-2,1	-2,6	-3,3	-2,7	-1,5	-1,3

**Předběžný údaj**

Zdroj: [39], zpracování vlastní

Platební bilance běžného účtu v % HDP



Zdroj: [39], zpracování vlastní

## Vývoj úrokové sazby státních dluhopisů (roční procenta)

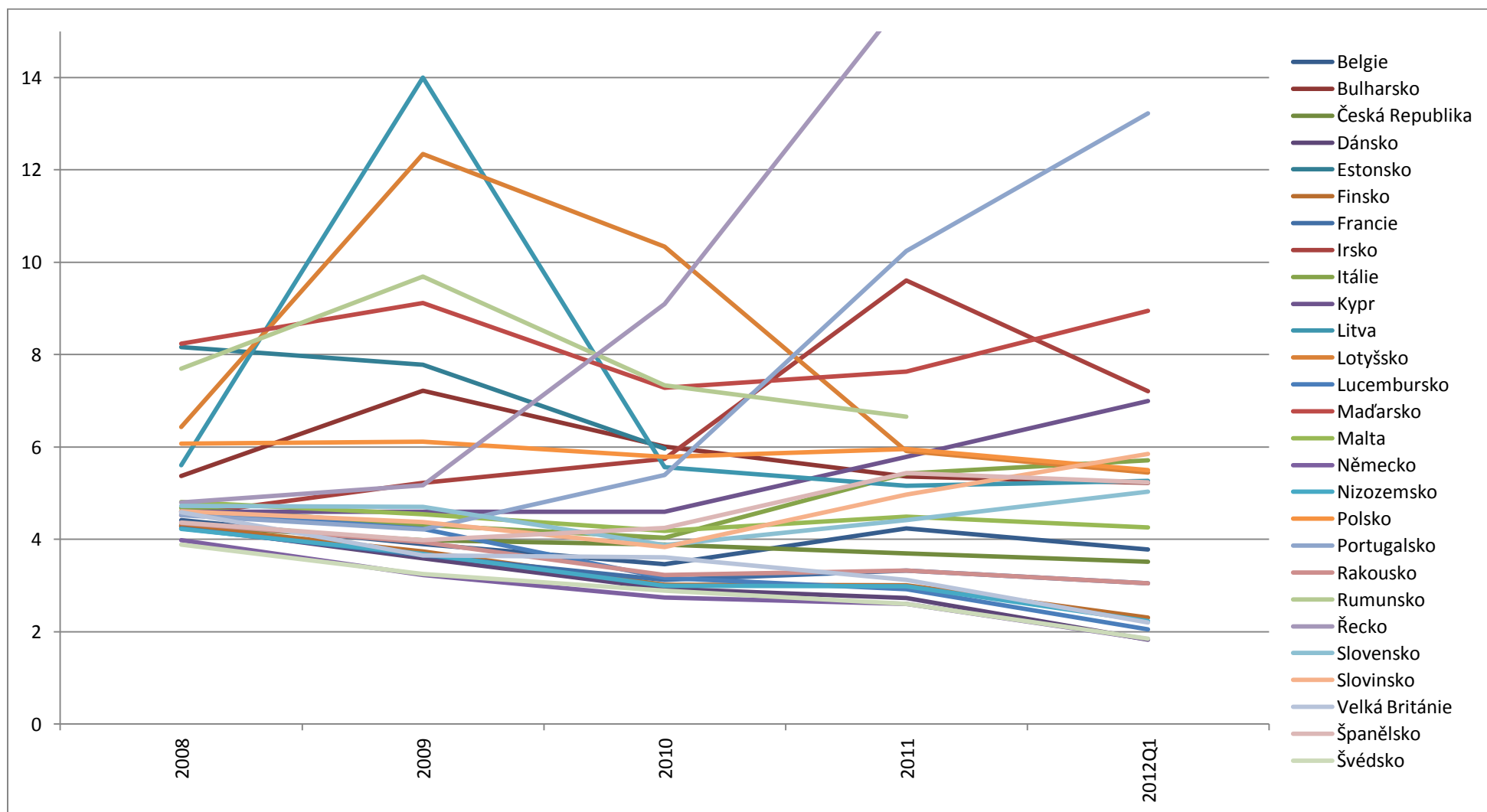
	2008	2009	2010	2011	2012Q1
Belgie	4,418	3,902	3,463	4,233	3,780
Bulharsko	5,377	7,215	6,004	5,357	5,227
Česká Republika	4,300	3,980	3,889	3,700	3,510
Dánsko	4,282	3,588	2,928	2,731	1,823
Estonsko	8,164	7,778	5,968		
Finsko	4,290	3,739	3,013	3,006	2,309
Francie	4,234	3,649	3,117	3,321	3,049
Irsko	4,526	5,225	5,739	9,602	7,210
Itálie	4,681	4,313	4,036	5,424	5,713
Kypr	4,600	4,600	4,600	5,788	7,000
Litva	5,608	14,004	5,567	5,160	5,263
Lotyšsko	6,432	12,348	10,337	5,908	5,447
Lucembursko	4,608	4,229	3,168	2,923	2,053
Maďarsko	8,238	9,123	7,282	7,635	8,947

Malta	4,808	4,542	4,188	4,489	4,260
Německo	3,984	3,223	2,743	2,607	1,833
Nizozemsko	4,228	3,687	2,992	2,989	2,230
Polsko	6,072	6,120	5,782	5,956	5,503
Portugalsko	4,523	4,211	5,396	10,241	13,223
Rakousko	4,358	3,937	3,226	3,319	3,047
Rumunsko	7,696	9,694	7,337	6,651	
Řecko	4,803	5,174	9,092	15,749	26,003
Slovensko	4,723	4,707	3,872	4,415	5,037
Slovinsko	4,607	4,375	3,833	4,971	5,850
Španělsko	4,367	3,979	4,251	5,440	5,230
Švédsko	3,888	3,250	2,893	2,606	1,847
Velká Británie	4,584	3,648	3,613	3,121	2,203

Zdroj: [89], zpracování vlastní



Vývoj úrokové sazby státních dluhopisů (roční procenta)



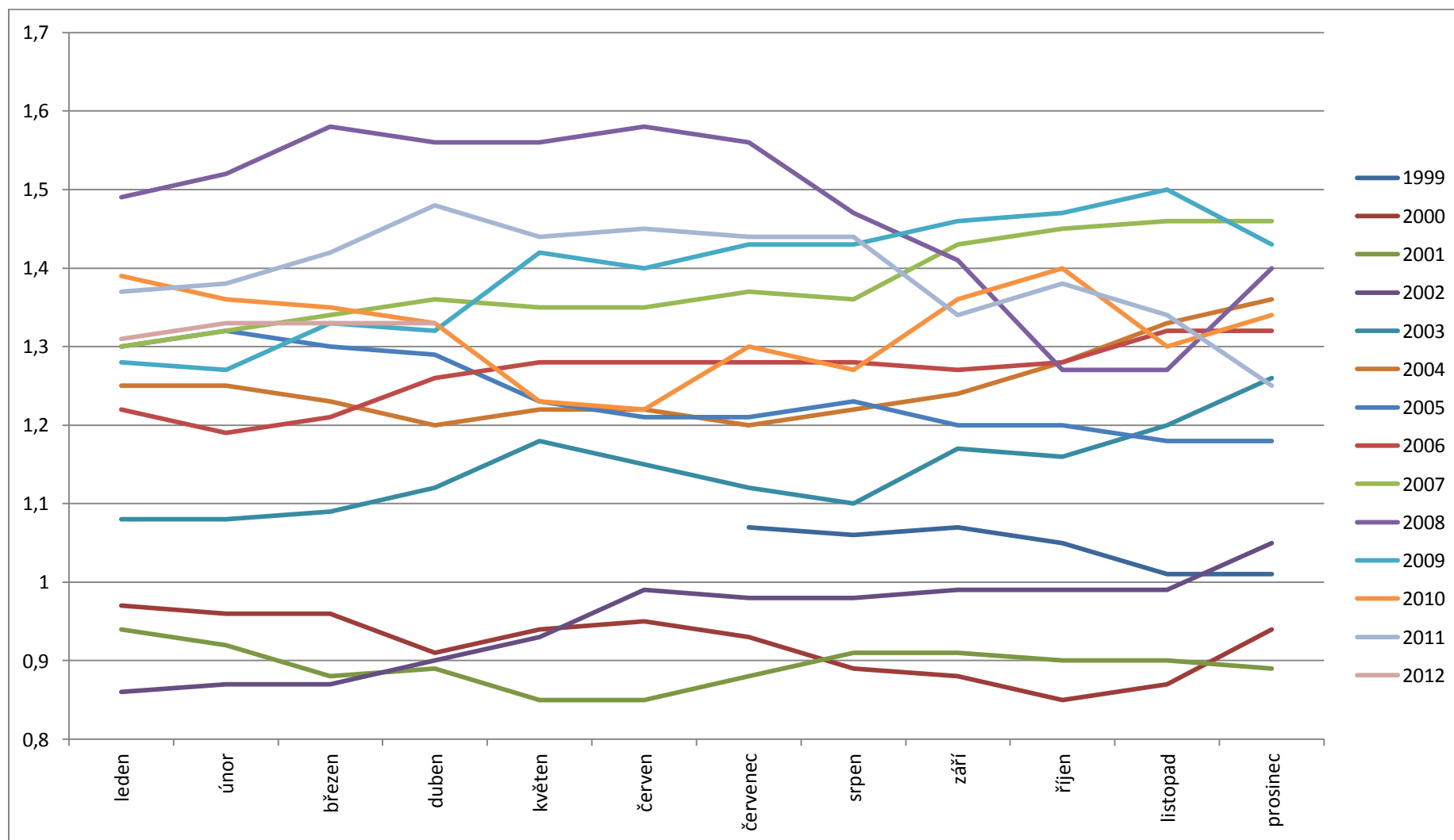
Zdroj: [89], zpracování vlastní

## Směnný kurz EUR/USD

Rok/měsíc	leden	únor	březen	duben	květen	červen	červenec	srpen	září	říjen	listopad	prosinec
1999							1,07	1,06	1,07	1,05	1,01	1,01
2000	0,97	0,96	0,96	0,91	0,94	0,95	0,93	0,89	0,88	0,85	0,87	0,94
2001	0,94	0,92	0,88	0,89	0,85	0,85	0,88	0,91	0,91	0,9	0,9	0,89
2002	0,86	0,87	0,87	0,9	0,93	0,99	0,98	0,98	0,99	0,99	0,99	1,05
2003	1,08	1,08	1,09	1,12	1,18	1,15	1,12	1,1	1,17	1,16	1,2	1,26
2004	1,25	1,25	1,23	1,2	1,22	1,22	1,2	1,22	1,24	1,28	1,33	1,36
2005	1,3	1,32	1,3	1,29	1,23	1,21	1,21	1,23	1,2	1,2	1,18	1,18
2006	1,22	1,19	1,21	1,26	1,28	1,28	1,28	1,28	1,27	1,28	1,32	1,32
2007	1,3	1,32	1,34	1,36	1,35	1,35	1,37	1,36	1,43	1,45	1,46	1,46
2008	1,49	1,52	1,58	1,56	1,56	1,58	1,56	1,47	1,41	1,27	1,27	1,4
2009	1,28	1,27	1,33	1,32	1,42	1,4	1,43	1,43	1,46	1,47	1,5	1,43
2010	1,69	1,36	1,35	1,33	1,23	1,22	1,3	1,27	1,36	1,4	1,3	1,34
2011	1,37	1,38	1,42	1,48	1,44	1,45	1,44	1,44	1,34	1,38	1,34	1,25
2012	1,31	1,33	1,33	1,33								

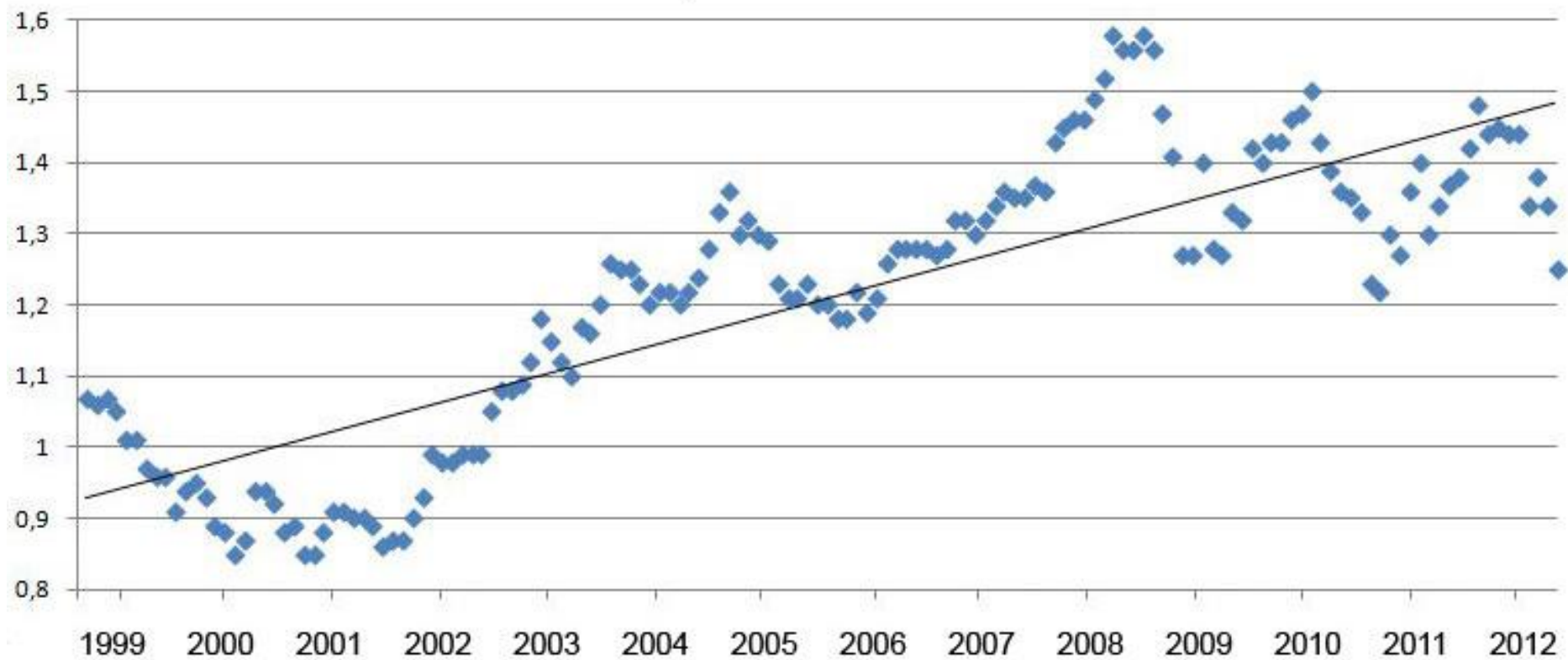
Zdroj: [90], zpracování vlastní

### Směnný kurz EUR/USD



Zdroj: [90], zpracování vlastní

## Směnný kurz EUR/USD



Zdroj: [90], zpracování vlastní

## Ratingové hodnocení

Moody'S	S&P	Fitch	Hodnocení	Stupeň	
Aaa	AAA	AAA	Nejvyšší kvalita	Investiční stupně	
Aa1	AA+	AA+	Velmi kvalitní		
Aa2	AA	AA			
Aa3	AA-	AA-			
A1	A+	A+	Střední kvalita - vyšší		
A2	A	A			
A3	A-	A-			
Baa1	BBB+	BBB+	Střední kvalita - nižší		
Baa2	BBB	BBB			
Baa3	BBB-	BBB-			
Ba1	BB+	BB+	Spekulativní		Spekulativní stupně
Ba2	BB	BB			
Ba3	BB-	BB-			
B1	B+	B+	Vysoce spekulativní		
B2	B	B			
B3	B-	B-			
Caa1	CCC+	CCC+	Značná rizika		
Caa2	CCC	CCC	Extrémně spekulativní		
Caa3	CCC-	CCC-	S velmi nízkou perspektivou		
Ca	CC	CC			
C	C	C	Velmi vysoká pravděpodobnost úpadku		
	CI	D			
	D				

Zdroj: [23], zpracování vlastní

## Ratingové hodnocení zemí EU

Země	Agentury		
	Moody's	S&P	Fitch
Belgie	Aa1	AA	AA
Bulharsko	Baa3	BBB	BBB-
Česká Republika	A1	AA-	A+
Dánsko	Aaa	AAA	AAA
Estonsko	A1	A	A+
Finsko	Aaa	AAA	AAA
Francie	Aaa	AA+	AAA
Irsko	Ba1	A	BBB+
Itálie	A3	BBB+	A-
Kypr	A2	BB+	BBB-
Litva	Baa1	BBB	BBB
Lotyšsko	Baa3	BB+	BBB-
Lucembursko	Aaa	AAA	AAA
Maďarsko	Baa3	BB+	BBB
Malta	A3	A-	A+
Německo	Aaa	AAA	AAA
Nizozemsko	Aaa	AAA	AAA
Polsko	A2	A-	A-
Portugalsko	Ba3	BB	BB+
Rakousko	Aaa	AA+	AAA
Rumunsko	Baa3	BB+	BB+

Řecko	Ca	SD	B-
Slovensko	A3	A	A+
Slovinsko	Aa2	A+	A
Španělsko	A3	A	A
Švédsko	Aaa	AAA	AAA
Velká Británie	Aaa	AAA	AAA

Zdroj. [23], zpracování vlastní

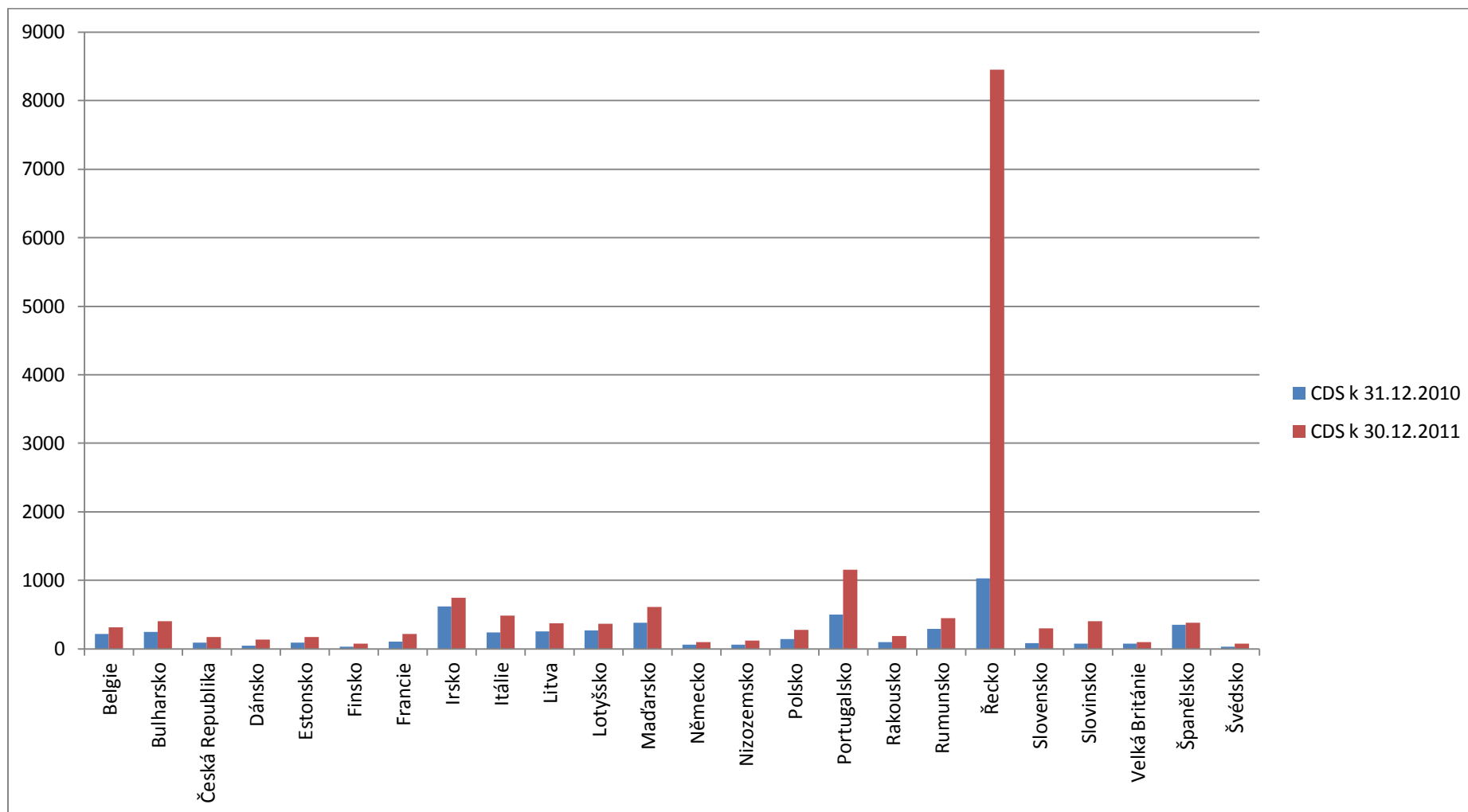
## CDS zemí EU

Země	CDS k 31.12.2010	CDS k 30.12.2011	Změna 2010 – 2011 (v %)
Belgie	219,80	311,00	41,49
Bulharsko	247,20	404,90	63,79
Česká Republika	91,10	172,50	89,35
Dánsko	45,90	133,50	190,85
Estonsko	93,10	172,70	85,60
Finsko	33,60	77,30	130,06
Francie	107,30	216,20	101,49
<b>Irsko</b>	<b>619,20</b>	<b>747,30</b>	<b>20,69</b>
<b>Itálie</b>	<b>238,00</b>	<b>486,40</b>	<b>104,37</b>
Litva	251,20	370,60	47,63
Lotyšsko	266,10	362,70	36,30
Maďarsko	378,00	610,60	61,53
Německo	59,10	100,80	70,56
Nizozemsko	62,80	118,5	88,69
Polsko	143,90	280,50	94,93
<b>Portugalsko</b>	<b>497,30</b>	<b>1153,70</b>	<b>131,99</b>
Rakousko	100,60	190,37	89,23
Rumunsko	290,20	445,10	53,38
<b>Řecko</b>	<b>1026,50</b>	<b>8453,30</b>	<b>723,51</b>
Slovensko	82,30	300,70	266,37
Slovinsko	76,90	402,40	423,28
<b>Španělsko</b>	<b>347,70</b>	<b>379,30</b>	<b>9,09</b>
Švédsko	34,30	76,70	123,62
Velká Británie	73,70	97,70	32,56

Zdroj: [42], zpracování vlastní



## CDS zemí EU



Zdroj: [42], zpracování vlastní