



Evropský sociální fond

Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti

Vybrané aspekty dluhopisového trhu v Evropské unii

učební materiál

v rámci projektu OPPIA CZ.2.17/3.1.00/33332

OBSAH

Úvod	3
1. VEŘEJNÉ ZADLUŽENÍ	4
1.1 VEŘEJNÉ ZADLUŽENÍ STÁTŮ EU	6
1.2 VEŘEJNÝ DEFICIT STÁTŮ EU	16
2. FINANČNÍ TRHY, FINANCOVÁNÍ VLÁDNÍHO ZADLUŽENÍ	20
2.1 DLUHOPIS	21
2.2 VÝNOS DLUHOPISŮ	24
2.3 KLASIFIKACE FINANČNÍCH RIZIK, ÚVĚROVÉ HODNOCENÍ	29
3. ŘECKO	31
4. ITÁLIE	41
5. IRSKO	46
6. PORTUGALSKO	52
7. ŠPANĚLSKO	59
ZÁVĚR	65
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	66

Úvod

Veřejné zadlužení a jeho financování je aktuálním problémem nejen ČR, ale celé Evropy. Cílem této práce je mimo jiné zmapovat míru a dynamiku zadlužování jednotlivých států Eurozóny, vývoj úrokových měr vládních dluhopisů, strukturu věřitelů a dalších aspektů, které s sebou zadlužování přináší.

Vysoká míra zadlužení a enormní deficity státních rozpočtů přináší nejen obavy, že státy EU nebudou schopny dluh splatit, ale zároveň, že toto povede k dalším ekonomickým problémům a prohloubení krize. Zadlužení země má nepříznivý vliv i na obchodní činnost dané země především z důvodů zvýšení úrokových sazeb, zvýšení daňového zatížení, snižování vládních výdajů, omezení spotřeby obyvatelstva a další negativní dopady.

Veřejné zadlužení je jedno z Maastrichtských kritérií pro vstup zemí do EU a je stanoveno na úrovni 60% HDP. S tímto souvisí další Maastrichtské kritérium - deficit státního rozpočtu, který nesmí překračovat 3% HDP. Dalšími kritérii jsou udržení cenové stability, úrokové míry vládních dluhopisů a stabilita měnového kurzu.

První část této práce se věnuje celkovému náhledu na veřejné zadlužení států Evropské unie se zacílením na státy Eurozóny, jejich deficit státního rozpočtu a **především jejich financování dluhu prostřednictvím dluhopisového trhu**. V druhé části se poté zaměříme na některé země Eurozóny, které mají s financováním dluhu největší problémy a u kterých je krize veřejného zadlužení problémem, který může vést až k bankrotu dané země.

1. VEŘEJNÉ ZADLUŽENÍ

Veřejné zadlužení¹

Ve většině studií a analytických materiálů se veřejné zadlužení měří relativní váhou veřejného dluhu, tj. podíl vládního dluhu na HDP. Analýza se bude týkat dluhu centrální vlády, v rétorice EU označován jako dluh vládní, u nás jako dluh státní dle metodiky ESA 95.

Při posuzování veřejného zadlužení může dojít k řadě nesrovnalostí. Ať už se jedná o dostupnost dat (velká část mladších členů EU neposkytuje delší časové řady), nebo že statistiky zahrnují především dluhy centrální vlády bez zahrnutí dalších institucí spravovaných státem.

Faktory působící na růst relativní váhy veřejného dluhu

1. Výchozí hodnota tohoto ukazatele na počátku rozpočtového období, která vyjadřuje míru zděděné dluhové zátěže
2. Velikostí primárního deficitu v daném rozpočtovém období, která vyjadřuje nárůst zadlužení vlivem vládní fiskální politiky a exogenních faktorů
3. Mírou monetizace dluhu, vyjadřující do jaké míry byl veřejný dluh transformován operacemi na volném trhu do přírůstku peněžní zásoby
4. Poměrem úrokové míry a tempa růstu HDP, který vyjadřuje negativní vliv růstu úroku z veřejného dluhu a pozitivní vliv růstu ekonomického.

Převyšuje - li úroková míra, kterou je úročen dluh, tempo růstu HDP, roste podíl dluhu na HDP i při nulovém primárním deficitu. Dochází k situaci označované jako dluhová past.

Ukazatel relativní váhy veřejného dluhu nelze přeceňovat. V řadě případů neschopnost vlád dostát svým závazkům při splácení veřejného dluhu nebyla hodnota tohoto ukazatele nijak vysoká. Nic nám tedy nezaručuje, že před dluhovou krizí nás uchrání prostý fakt, že relativní váha českého veřejného dluhu je nižší než Maastrichtské kritérium.

Z těchto důvodů se v práci zaměříme na posuzování vládního zadlužení z hlediska typu dluhového instrumentu, doby splatnosti a dluhu dle držitele a vývoji dlouhodobých úrokových měř.

¹ Tendence vývoje veřejného zadlužení v zemích EU, ACTA VŠFS, 2/2007, roč. 1

Možnosti řešení veřejného zadlužení:

Pasivní – pozitivní vliv exogenních faktorů (bez aktivních vládních zásahů)

Za nejméně invazivní se jeví situace, kdy je tempo ekonomického růstu vyšší jak efektivní úroková míra z veřejného dluhu.

Aktivní – vládní hospodářsko-politická opatření

1. Rozpočtové řešení – splácení dluhu z rozpočtových přebytků
2. Monetizace veřejného dluhu – emitované vládní dluhopisy kupuje na volném trhu centrální banka
3. Výnosy z prodeje státního majetku - privatizace

Neochotu vlády řešit vládní zadlužení určuje několik faktorů:

- Omezený vládní horizont, vláda nerespektuje dlouhodobé hledisko
- Lobbistické tlaky skupin profitující z redistribuce
- Nepopulárnost většiny hospodářsko-politických alternativ

1.1 VEŘEJNÉ ZADLUŽENÍ STÁTŮ EU

Tab. č. 1 Kritérium veřejného zadlužení EU dle jednotlivých let v % HDP

Země /Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EU (27 countries)	61,9	61,1	60,5	62	62,4	62,8	61,6	59	62,3	74,6	80	82,5	85,3
Belgium	107,8	106,5	103,4	98,4	94	92	88	84	89,2	95,7	95,5	97,8	99,6
Bulgaria	72,5	66	52,4	44,4	37	27,5	21,6	17,2	13,7	14,6	16,2	16,3	18,5
Czech Republic	17,8	23,9	27,1	28,6	28,9	28,4	28,3	27,9	28,7	34,2	37,8	40,8	45,8
Denmark	52,4	49,6	49,5	47,2	45,1	37,8	32,1	27,1	33,4	40,7	42,7	46,4	45,8
Germany	60,2	59,1	60,7	64,4	66,2	68,5	68	65,2	66,8	74,5	82,4	80,4	81,9
Estonia	5,1	4,8	5,7	5,6	5	4,6	4,4	3,7	4,5	7,2	6,7	6,2	10,1
Ireland	35,1	35,2	32	30,7	29,5	27,3	24,6	25,1	44,5	64,8	92,1	106,4	117,6
Greece	103,4	103,7	101,7	97,4	98,6	100	106,1	107,4	112,9	129,7	148,3	170,3	156,9
Spain	59,4	55,6	52,6	48,8	46,3	43,2	39,7	36,3	40,2	53,9	61,5	69,3	84,2
France	57,3	56,9	58,8	62,9	64,9	66,4	63,7	64,2	68,2	79,2	82,4	85,8	90,2
Italy	108,6	108,3	105,4	104,1	103,7	105,7	106,3	103,3	106,1	116,4	119,3	120,8	127
Cyprus	59,6	61,2	65,1	69,7	70,9	69,4	64,7	58,8	48,9	58,5	61,3	71,1	85,8
Latvia	12,4	14,1	13,6	14,7	15	12,5	10,7	9	19,8	36,9	44,4	41,9	40,7
Lithuania	23,6	23	22,2	21	19,3	18,3	17,9	16,8	15,5	29,3	37,9	38,5	40,7
Luxembourg	6,2	6,3	6,3	6,1	6,3	6,1	6,7	6,7	14,4	15,3	19,2	18,3	20,8
Hungary	56,1	52,7	55,9	58,6	59,5	61,7	65,9	67	73	79,8	81,8	81,4	79,2
Malta	53,9	58,9	57,9	66	69,8	68	62,5	60,7	60,9	66,4	67,4	70,3	72,1
Netherlands	53,8	50,7	50,5	52	52,4	51,8	47,4	45,3	58,5	60,8	63,1	65,5	71,2
Austria	66,2	66,8	66,2	65,3	64,7	64,2	62,3	60,2	63,8	69,2	72	72,5	73,4
Poland	36,8	37,6	42,2	47,1	45,7	47,1	47,7	45	47,1	50,9	54,8	56,2	55,6
Portugal	50,7	53,8	56,8	59,4	61,9	67,7	69,4	68,4	71,7	83,7	94	108,3	123,6
Romania	22,5	25,7	24,9	21,5	18,7	15,8	12,4	12,8	13,4	23,6	30,5	34,7	37,8
Slovenia	26,3	26,5	27,8	27,2	27,3	26,7	26,4	23,1	22	35	38,6	46,9	54,1
Slovakia	50,3	48,9	43,4	42,4	41,5	34,2	30,5	29,6	27,9	35,6	41	43,3	52,1
Finland	43,8	42,5	41,5	44,5	44,4	41,7	39,6	35,2	33,9	43,5	48,6	49	53
Sweden	53,9	54,7	52,5	51,7	50,3	50,4	45,3	40,2	38,8	42,6	39,4	38,4	38,2
United Kingdom	41	37,7	37,7	39,1	41	42,2	43,3	44,2	52,7	67,8	79,4	85,5	90
Iceland	:	:	:	:	:	26	27,9	28,5	70,4	87,9	93	101	:
Norway	:	29,2	36,1	44,3	45,6	44,5	55,4	51,5	48,2	43,5	43,7	29	:
Switzerland	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Croatia	:	:	40	40,9	43,2	43,7	35,5	32,9	28,9	35,3	:	:	:
Turkey	43,1	77,9	74	67,7	59,6	52,7	46,5	39,9	40	46,1	42,4	:	:

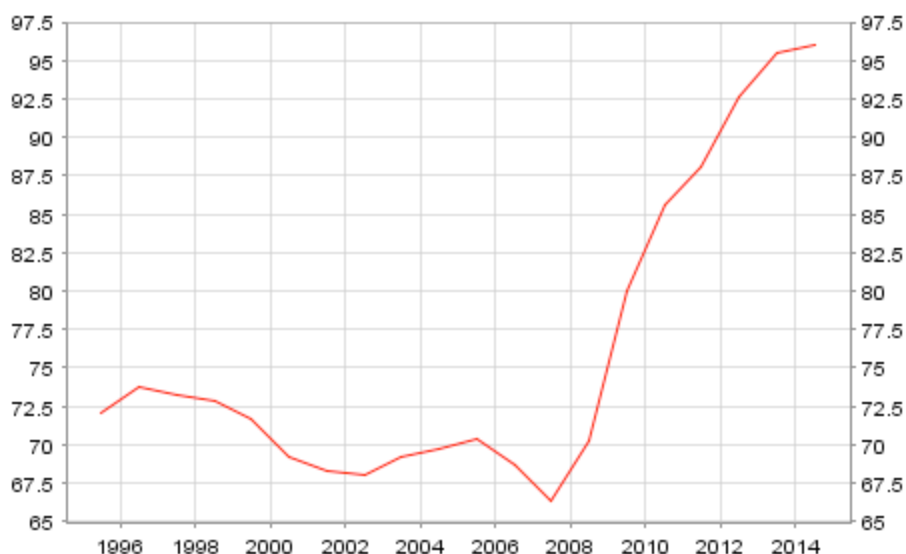
Zdroj: Eurostat

Kritérium veřejného zadlužení nedodržovaly již v první vlně vstupů do Eurozóny státy Rakousko, Německo, Španělsko, Itálie, Nizozemí a Rakousko. Dva roky na to vstoupilo do Eurozóny i Řecko (úroveň zadlužení 94 % HDP). V době, kdy byla zavedena jednotná hotovostní měna, nespĺňovaly toto kritérium Belgie, Německo, Řecko, Itálie a Rakousko.

V roce 1996 byla úroveň vládního dluhu v Evropské unii 72,6% HDP. Mezi lety 1996-2002 docházelo ke snaze ze strany členských států vyrovnat hodnotu Maastrichtského konvergenčního kritéria na úroveň 60%, což se téměř podařilo – EU 15 61,5% a EU 25 60,4%. Bohužel v roce 2002 dochází ke zlomu a úroveň zadlužení se opět začíná navyšovat.

Stabilizovat veřejné zadlužení se v roce 2005 podařilo Belgii, Dánsku a Irsku. Základem pro stabilizaci byly vysoké rozpočtové přebytky, kterých bylo dosaženo masivním poklesem veřejných výdajů. Dále na stabilizaci měla vliv nízká úroková míra, vysoké tempo růstu a výnosy z privatizace.

Graf č. 1 Veřejné zadlužení Eurozóny (17) dle jednotlivých let v % HDP



Zdroj: ECB

Od roku 2010 již mluvíme o krizi veřejného zadlužení, která se nejvíce projevila u jižních států EU a v Irsku. V roce 2010 byla proto EU přijata řada opatření např. zavedení tzv. **Evropského semestru** (koordinace hospodářské politiky), **Strategie Evropa 2020** (rozvojová strategie EU do roku 2020) a **Pakt euro plus** - podpora konkurenceschopnosti, podpora zaměstnanosti, udržitelnost veřejných financí a posílení finanční stability členských států.

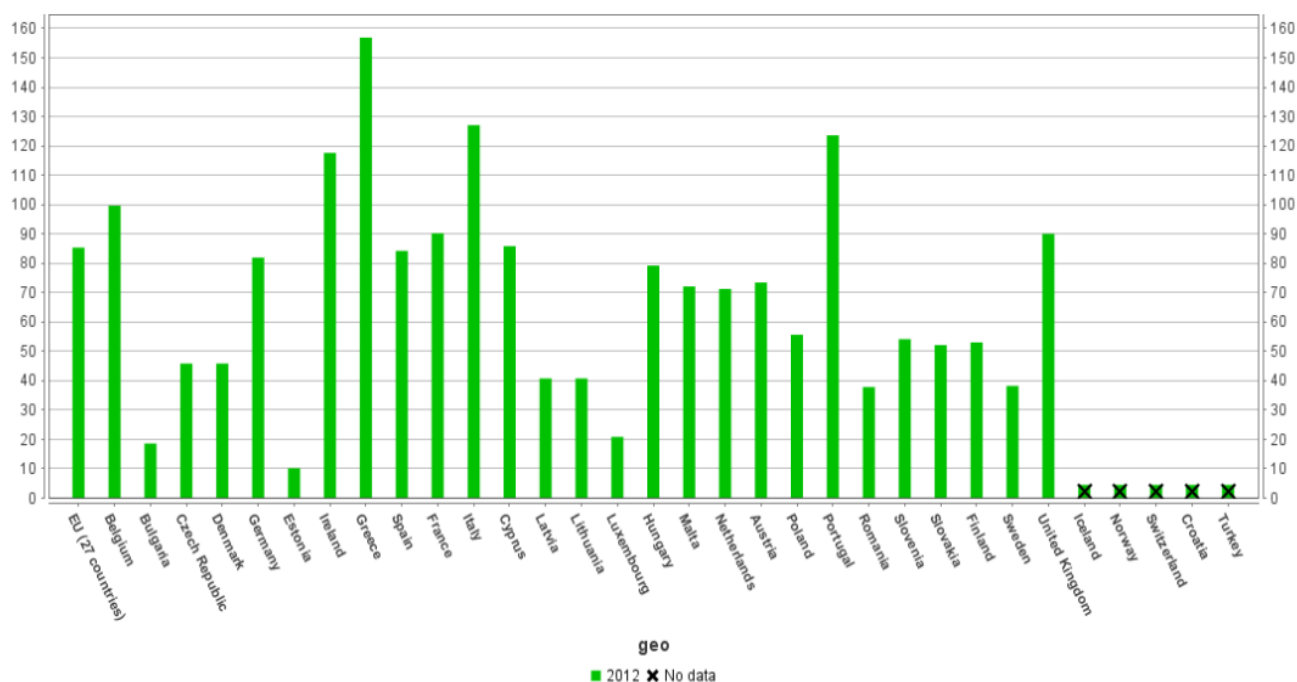
S ohledem na velmi nepříznivý vývoj v Řecku a dalších zemí musela EU zareagovat, aby zajistila finanční stabilitu eurozóny a nastavila pravidla pro pomoc zemím, které již nemají možnost obstarání chybějících finančních prostředků na finančních trzích. Řecku byla poskytnuta první půjčka na řešení veřejného zadlužení v částce 110 mld. eur.

Záchranný mechanismus eurozóny byl schválen v květnu 2010 v celkové výši 750 mld. eur. Systém byl poprvé aktivován v listopadu 2010 při bankovní krizi v Irsku, poté následovala pomoc Řecku a Portugalsku.

Dne 8. října 2012 byl otevřen Evropský stabilizační mechanismus (ESM) po ratifikaci všech 17 členských států eurozóny.

Evropský stabilizační mechanismus (European Stability Mechanism, ESM) je stálý krizový mechanismus finanční pomoci pro státy patřící do eurozóny. ESM má poskytnout stabilizační podporu pro členské státy, které zažívají nebo jsou přímo ohroženy závažnými finančními problémy prostřednictvím řady finančních nástrojů. Státy eurozóny patřící do Evropského stabilizačního mechanismu jsou: Belgie, Estonsko, Francie, Finsko, Itálie, Irsko, Kypr, Lucembursko, Malta, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko, Řecko, Slovensko, Slovinsko a Španělsko.²

K jednomu z mála pozitivních zjištění v souvislosti s veřejným zadlužením došli ekonomové ve studii berlínského institutu Hertie School of Governance, a to, že dluhová krize vede v Evropě ke snížení korupce v postižených zemích. Díky omezení státních výdajů se zmenšil i prostor pro úplatky. To se potvrdilo jak ve Španělsku, Itálii tak i Portugalsku. Jediná země, kde se míra korupce nesnížila, je Řecko.



Graf. č. 2 Veřejné zadlužení států EU 2012 v % HDP

² <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/evropsky-stabilizacni-mechanismus-25023.html>

Zdroj: Eurostat

Na konci roku 2012 byl nejnižší poměr vládního dluhu k HDP zaznamenán v Estonsku (10,1%), v Bulharsku (18,5%), v Lucembursku (20,8%), v Rumunsku (37,8%), ve Švédsku (38,2%), Lotyšsku a Litvě (oba 40,7%). Čtrnáct členských států měly veřejné zadlužení vyšší než 60% HDP: Řecko (156,9%), Itálie (127,0%), Portugalsko (123,6%), Irsko (117,6%), Belgie (99,6%), Francie (90,2%), Spojené království (90,0%), na Kypru (85,8%), Španělsko (84,2%), Německo (81,9%), v Maďarsku (79,2%), Rakousko (73,4%), na Maltě (72,1%) a v Nizozemsku (71,2%). V šesti členských státech jsme zaznamenali zlepšení vládního dluhu v poměru k HDP v roce 2012 ve srovnání s rokem 2011 a ve 21 zhoršení.³

Maastrichtský dluh lze rozdělit do následujících kategorií podle klasifikace ESA95:

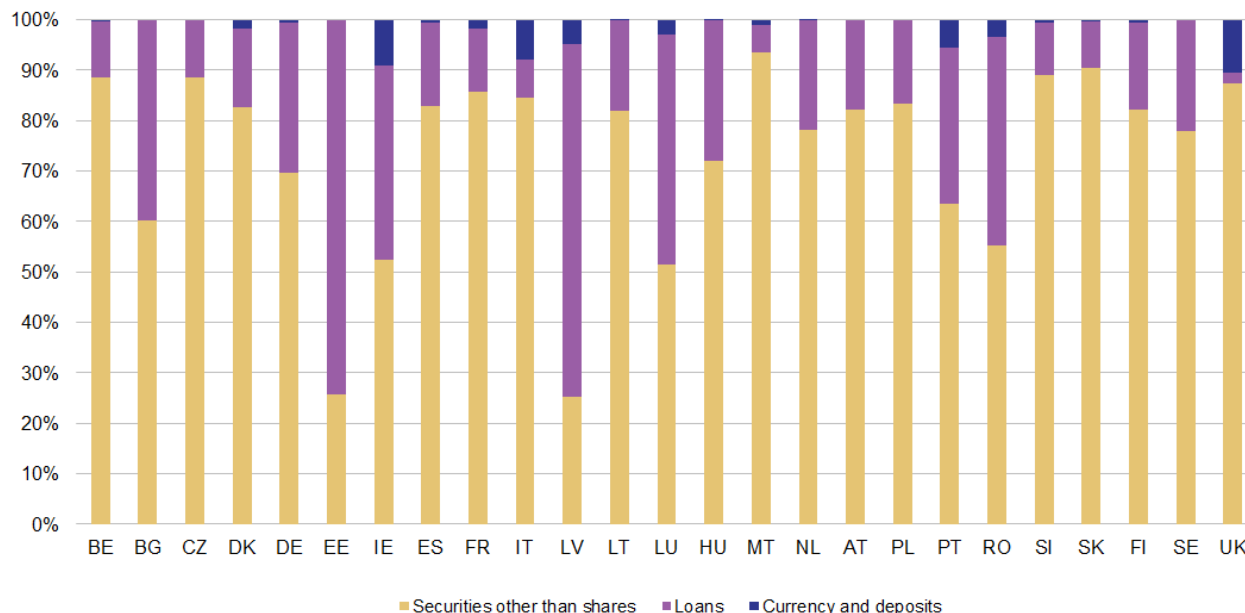
- oběživo a vklady
- cenné papíry jiné než akcie, kromě finančních derivátů
- úvěry

Rozdělení dluhu dle finančního nástroje v roce 2011 je uveden v grafu č. 3. 25 členských států EU užívá cenné papíry jiné než akcie jako nejvíce preferované financování svého dluhu. V rozmezí 51,4% až 93,6% vládního dluhu bylo financováno vydáním cenných papírů. Estonsko a Lotyšsko využívá k financování svého dluhu především úvěry a to z 70,1% celkového dluhu.

Půjčky k financování dluhu v převážné části využívá Lucembursko, Rumunsko, Bulharsko, Irsko a Portugalsko, a to mezi 31,0% a 45,8% z celkového dluhu. Podíl hotovosti a vkladů byl poměrně zanedbatelný ve 22 zemích, poměr byl menší než 6% celkového dluhu. Naopak, v Itálii, Irsku a ve Spojeném království byl jejich podíl mezi 8,0% a 10,5%.

3 Provision of deficit and debt data for 2012 – first notification, 22. 5.2013, Eurostat

Graf. č. 3 Financování vládního dluhu EU dle instrumentů v %, 2011



Zdroj: Eurostat

Co se týče členění dluhu dle emitenta, rozlišujeme:

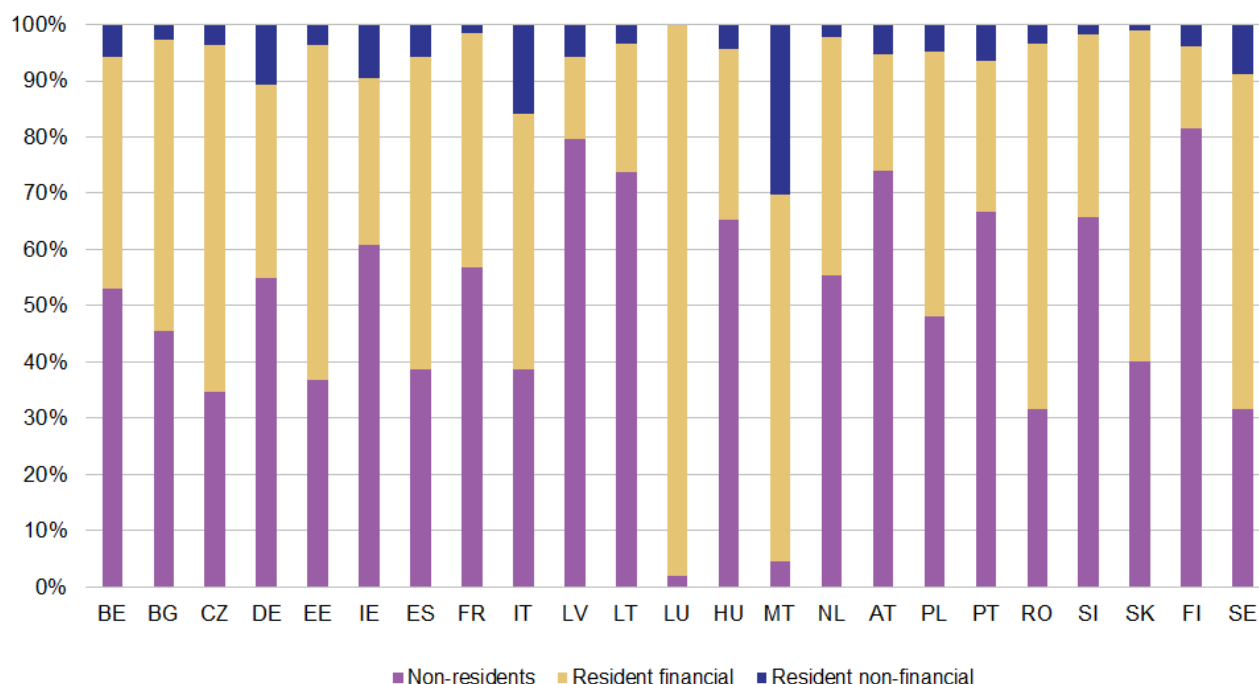
- finanční rezidenti (domácnosti, neziskové instituce sloužící domácnostem a nefinančním podnikům)
- ostatní finanční rezidenti
- nerezidenti

Podíl dluhu nerezidentů činil více než 31,5% vládního dluhu v 21 členských státech EU. Navíc 12 zemí zaznamenalo procentní podíl vyšší než 50%. To se týkalo zemí Finska, Lotyšska, Rakouska, Litvy, Portugalska, Slovinska, Maďarska, Irska, Francie, Nizozemska, Německa a Belgie. Naopak tento podíl byl téměř zanedbatelný v Lucembursku (méně než 2%) a na Maltě (méně než 5%).

Rezidentní finanční sektor hrál podstatnou roli v Lucembursku, na Maltě, Rumunsku a v České republice, což představuje podíl mezi 61,8% a 98%. Podíl na držení dluhu rezidenty nefinančního

sektoru byl významný na Maltě, představoval více než 30%, následuje Itálie (15,9%) a Německo (10,8%).

Graf č. 4 Vládní dluh EU dle vlastníků v %, 2011

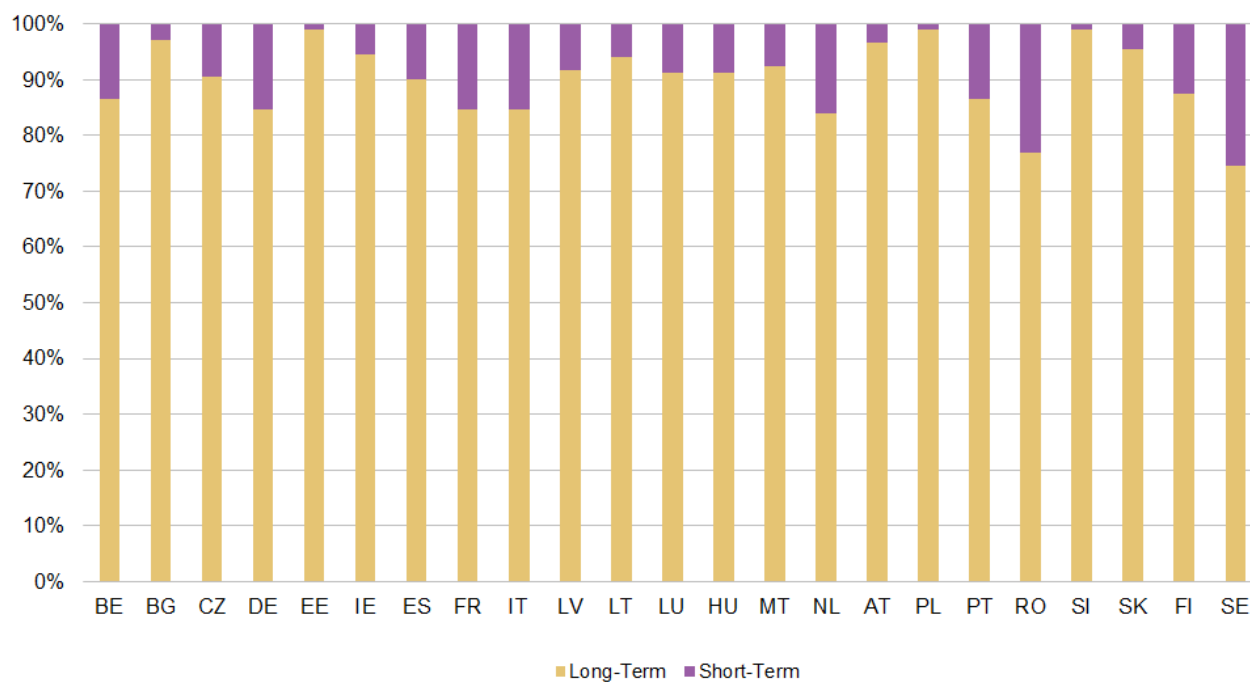


Zdroj: Eurostat

Země byly požádány, aby poskytly podrobné informace o časové struktuře jejich veřejného zadlužení na základě jejich počáteční splatností. Splatnosti byly rozděleny do několika časových úseků. Nicméně protože většina zemí neposkytla úplné údaje, byly pouze dvě kategorie uchovávány pro analýzu: kratší než jeden rok (krátkodobé) a více než jeden rok (dlouhodobé). Poměr dlouhodobého a krátkodobého dluhu na celkové zadluženosti je znázorněn v grafu č. 4.

Nesplacené dluhopisy vydané v dlouhodobém horizontu představovaly mezi 74,6% až 98,9% z celkového počtu dluhopisů v 23 členských státech EU. Krátkodobé zadlužení nižší než 5% bylo zaznamenáno v Estonsku, Slovinsku, Polsku, Bulharsku, Rakousku a na Slovensku. Pouze u Švédska a Rumunska představoval významný poměr krátkodobého dluhu k HDP (vyšší než 23%).

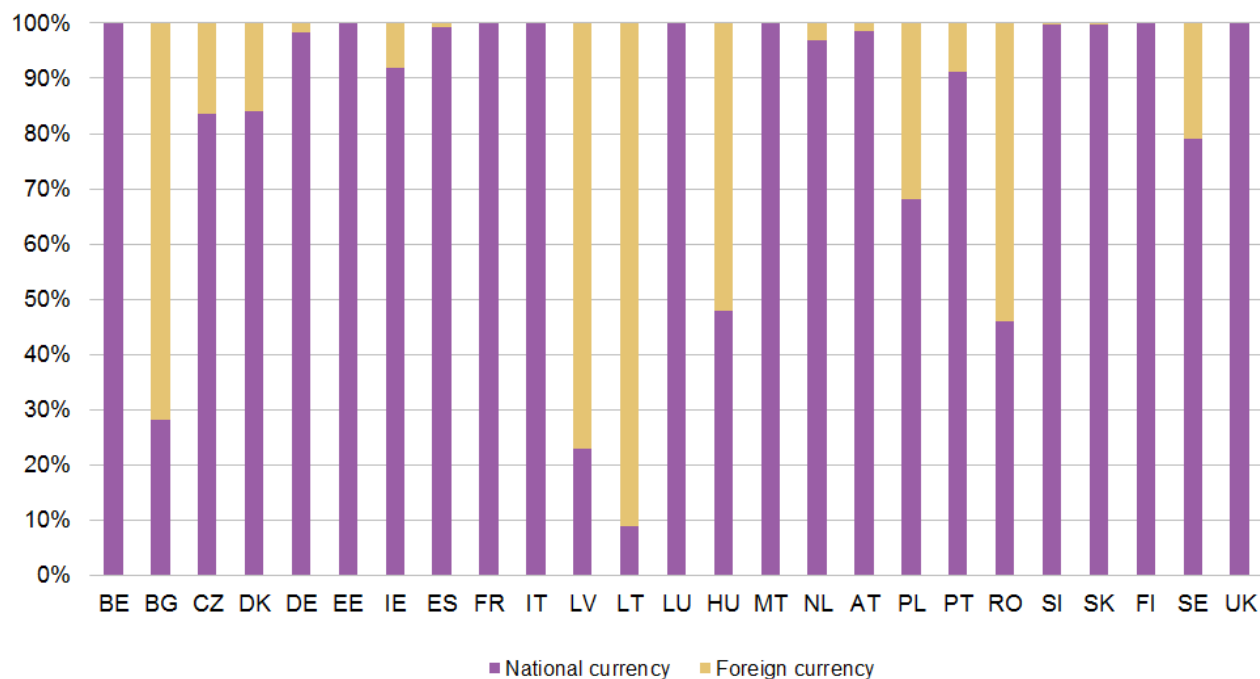
Graf č. 5 Vládní dluh dle splatnosti v %, 2011



Zdroj: Eurostat

20 členských států EU financovalo více než 68% vládního dluhu v národní měně. Velká Británie, Finsko, Lucembursko a Belgie dokonce financovala 100,0% v národní měně. Významná procenta (více než 96%) byla pozorována také v Nizozemsku, Německu, Rakousku, Španělsku, Slovensku, Slovinsku, Itálii, Estonsku, Francii a na Maltě. Naopak Litva má 91,1% dluhu vydáno v cizí měně, následuje Lotyšsko (77,0%) a Bulharsko (o 71,9%).

Graf č. 6 Vládní dluh dle měny v %, 2011

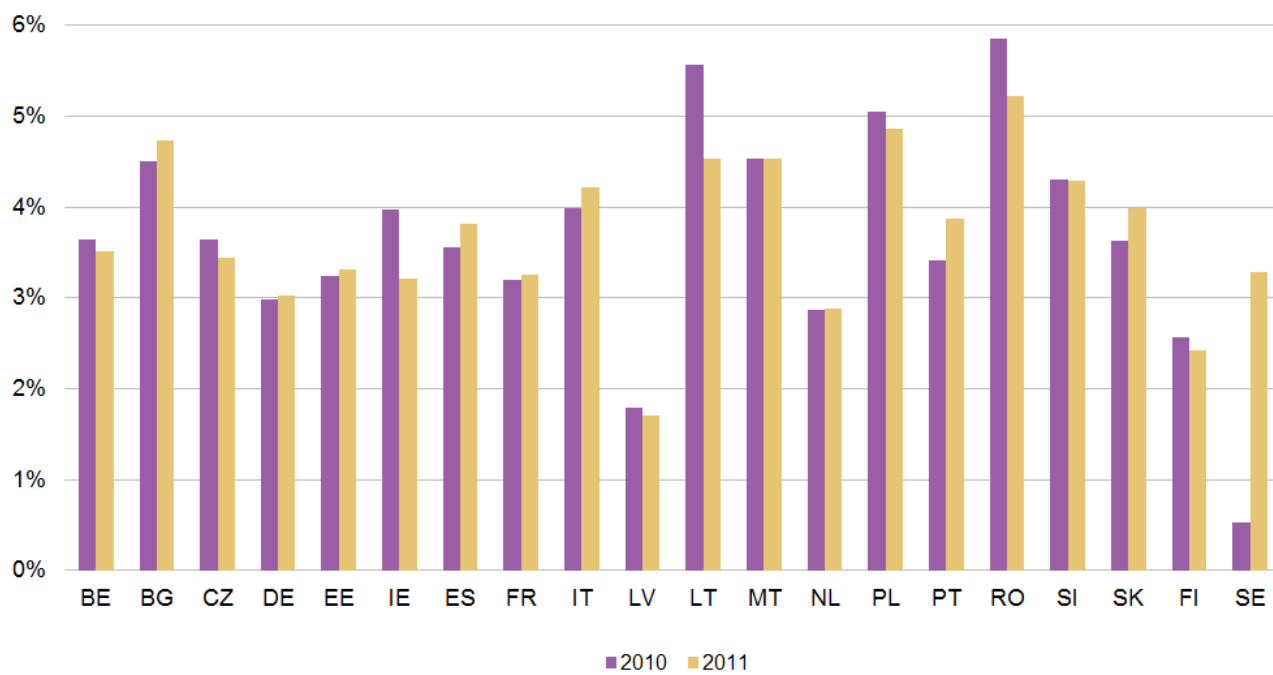


Zdroj: Eurostat

Rozdíly mezi jednotlivými zeměmi, pokud jde o jejich podmínky pro přístup na finanční trhy, jsou vyjádřeny náklady na dluh (úrok pro celkový nominální dluh).

Zdánlivě nejnižší průměrné náklady dluhu se pohybovaly mezi 1,7% (Lotyšsko) a 5,2% (Rumunsko) v roce 2011. Porovnáním dat s 2010 a 2011 nedošlo k žádným významným změnám u 19 členských států EU. Mírný pokles (méně než 1%) byl pozorován v osmi zemích: Litva, Irsko, Rumunsko, Česká republika, Polsko, Finsko, Belgie a Lotyšsko. Náklady dluhu zůstal nezměněny ve Slovinsku a na Maltě, zatímco u ostatních devíti respondentů průzkumu došlo k nárůstu o méně než 0,5%. Pouze Švédsko zaznamenalo nárůst o 2,8%.

Graf. č. 7 Dluh dle průměrných nákladů na nominální dluh v %, 2011



Zdroj: Eurostat

1.2 VEŘEJNÝ DEFICIT STÁTŮ EU

Veřejný deficit

Maastrichtské kritérium veřejného deficitu znamená, že poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu v tržních cenách nepřekročí 3 %, kromě případů, kdy buď poměr podstatně klesl, nebo se neustále snižoval, až dosáhl úrovně, která se blíží referenční hodnotě, anebo překročení nad referenční hodnotu bylo pouze výjimečné a dočasné a poměr zůstává blízko k referenční hodnotě. Veřejný deficit znamená deficit, vztahující se k ústřední vládě včetně regionálních a místních úřadů a fondů sociálního zabezpečení, s výjimkou komerčních operací, definovaných v Evropském systému makroekonomických účtů.⁴

Tab. č. 2 Vládní deficit a veřejné zadlužení států EU17 a EU27

Ukazatele	Jednotky	2009	2010	2011	2012
Euro zóna (EA 17)					
HDP v tržních cenách	Mil. EUR	8 922 346,00	9 174 671,00	9 424 842,00	9 490 586,00
Vládní deficit	Mil. EUR	-567 420,00	-569 408,00	-391 417,00	-352 683,00
	% HDP	-6,40	-6,20	-4,20	-3,70
Vládní příjmy	% HDP	51,20	51,00	49,50	49,90
Vládní náklady	% HDP	44,90	44,80	45,30	46,20
Veřejné zadlužení	Mil. EUR	7 136 526,00	7 831 371,00	8 225 807,00	8 600 983,00
	% HDP	80,00	85,40	87,30	90,60
EU 27					
HDP v tržních cenách	Mil. EUR	11 754 457,00	12 278 203,00	12 647 215,00	12 902 370,00
Vládní deficit	Mil. EUR	-807 996,00	-800 889,00	-561 486,00	-514 088,00

⁴ http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html

	% HDP	-6,90	6,50	-4,40	-4,00
Vládní příjmy	% HDP	51,10	50,60	49,10	49,40
Vládní náklady	% HDP	44,20	44,10	44,70	45,40
Veřejné zadlužení	Mil. EUR	8 765 652,00	9 825 306,00	10 435 932,00	11 011 797,00
	% HDP	74,60	80,00	82,50	85,30

Zdroj: Eurostat

Jak vidíme v tabulce č. 2, vládní deficit zemí EU 17 od roku 2009 klesá, a to z původní hodnoty 6,4 % HDP na hodnotu v roce 2012 3,7 % HDP. Tento samý trend můžeme vidět i u zemí EU 27, která se z hodnoty 6,9% HDP dostává v roce 2012 na hodnotu 4%. To se děje především z důvodu snižování výdajů státního rozpočtu. Za větší problém však můžeme považovat údaje ohledně veřejného zadlužení, kdy i z této tabulky jednoznačně vyplývá, že EU, resp. Eurozóna, se rok od roku stále více zadlužuje a vidina na splacení tohoto dluhu mizí. Podíváme-li se na hodnotu HDP, veřejný dluh je v současné době skoro na stejné úrovni.

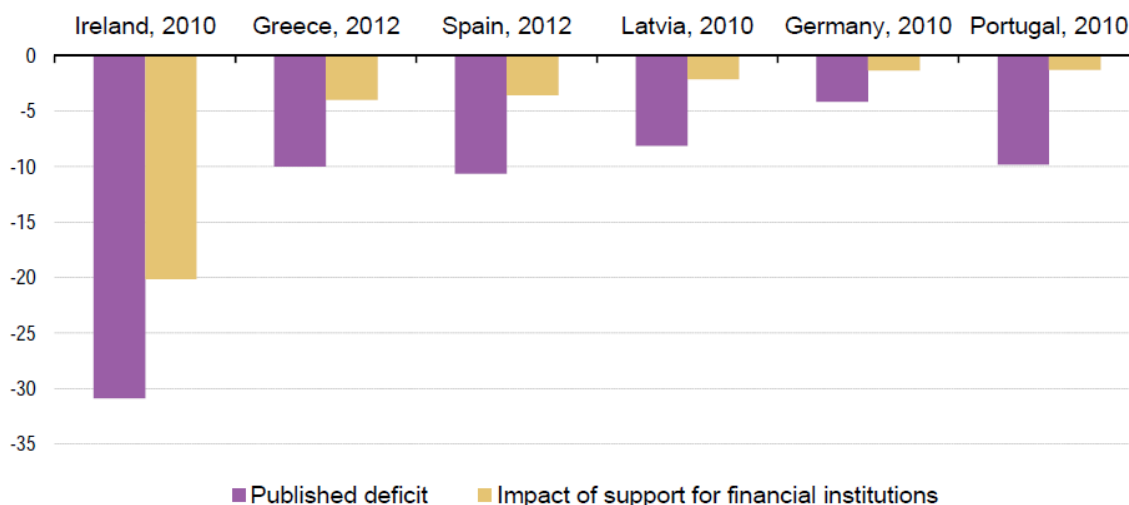
V roce 2012 byly nejnižší schodky veřejných financí v poměru k HDP zaznamenány v Estonsku (-0,3%), Švédsku (-0,5%), Bulharsku a Lucembursku (oba -0,8%) a Lotyšsku (-1,2%), zatímco Německo (0,2%) zaznamenalo přebytek veřejných financí. Sedmnáct členských států se schodkem vyšším než 3% HDP: Španělsko (-10,6%), Řecko (10,0%), v Irsko (-7,6%), v Portugalsko (-6,4%), na Kypr a Spojené království (shodně o 6,3%), Francie (4,8%), Česká republika (-4,4%), Slovensko (4,3%), Nizozemsko (4,1%), v Dánsko a ve Slovinsko (oba 4,0%), Belgie a v Polsko (obě -3,9 %), na Maltě (3,3%), v Litvě (o 3,2%) a v Itálii (3,0%). 13 členských států zaznamenalo zlepšení svého vládního deficitu v poměru k HDP v roce 2012 ve srovnání s rokem 2011, dvanáct se zhoršilo a dvě zůstaly stabilní.

Tabulka č. 3 Vývoj veřejného deficitu států EU, schodek veřejných financí k HDP v %

Země/Rok	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EU (27 countries)	-1,5	-2,6	-3,2	-2,9	-2,5	-1,5	-0,9	-2,4	-6,9	-6,5	-4,4	-4
Euro area (17 countries)	-1,9	-2,6	-3,1	-2,9	-2,5	-1,3	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	-4,2	-3,7
Euro area (16 countries)	-1,9	-2,6	-3,1	-2,9	-2,5	-1,4	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	-4,2	-3,7
Belgium	0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-2,5	0,4	-0,1	-1	-5,6	-3,8	-3,7	-3,9
Bulgaria	1,1	-1,2	-0,4	1,9	1	1,9	1,2	1,7	-4,3	-3,1	-2	-0,8
Czech Republic	-5,6	-6,5	-6,7	-2,8	-3,2	-2,4	-0,7	-2,2	-5,8	-4,8	-3,3	-4,4
Denmark	1,5	0,4	0,1	2,1	5,2	5,2	4,8	3,2	-2,7	-2,5	-1,8	-4
Germany	-3,1	-3,8	-4,2	-3,8	-3,3	-1,6	0,2	-0,1	-3,1	-4,1	-0,8	0,2
Estonia	-0,1	0,3	1,7	1,6	1,6	2,5	2,4	-2,9	-2	0,2	1,2	-0,3
Ireland	0,9	-0,4	0,4	1,4	1,7	2,9	0,1	-7,4	-13,9	-30,8	-13,4	-7,6
Greece	-4,5	-4,8	-5,6	-7,5	-5,2	-5,7	-6,5	-9,8	-15,6	-10,7	-9,5	-10
Spain	-0,5	-0,2	-0,3	-0,1	1,3	2,4	1,9	-4,5	-11,2	-9,7	-9,4	-10,6
France	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7,1	-5,3	-4,8
Italy	-3,1	-3,1	-3,6	-3,5	-4,4	-3,4	-1,6	-2,7	-5,5	-4,5	-3,8	-3
Cyprus	-2,2	-4,4	-6,6	-4,1	-2,4	-1,2	3,5	0,9	-6,1	-5,3	-6,3	-6,3
Latvia	-2	-2,3	-1,6	-1	-0,4	-0,5	-0,4	-4,2	-9,8	-8,1	-3,6	-1,2
Lithuania	-3,5	-1,9	-1,3	-1,5	-0,5	-0,4	-1	-3,3	-9,4	-7,2	-5,5	-3,2
Luxembourg	6,1	2,1	0,5	-1,1	0	1,4	3,7	3,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,8
Hungary	-4,1	-9	-7,3	-6,5	-7,9	-9,4	-5,1	-3,7	-4,6	-4,3	4,3	-1,9
Malta	-6,3	-5,7	-9	-4,6	-2,9	-2,7	-2,3	-4,6	-3,7	-3,6	-2,8	-3,3
Netherlands	-0,2	-2,1	-3,1	-1,7	-0,3	0,5	0,2	0,5	-5,6	-5,1	-4,5	-4,1
Austria	0	-0,7	-1,5	-4,4	-1,7	-1,5	-0,9	-0,9	-4,1	-4,5	-2,5	-2,5
Poland	-5,3	-5	-6,2	-5,4	-4,1	-3,6	-1,9	-3,7	-7,4	-7,9	-5	-3,9
Portugal	-4,8	-3,4	-3,7	-4	-6,5	-4,6	-3,1	-3,6	-10,2	-9,8	-4,4	-6,4
Romania	-3,5	-2	-1,5	-1,2	-1,2	-2,2	-2,9	-5,7	-9	-6,8	-5,6	-2,9
Slovenia	-4	-2,4	-2,7	-2,3	-1,5	-1,4	0	-1,9	-6,2	-5,9	-6,4	-4
Slovakia	-6,5	-8,2	-2,8	-2,4	-2,8	-3,2	-1,8	-2,1	-8	-7,7	-5,1	-4,3
Finland	5,1	4,2	2,6	2,5	2,9	4,2	5,3	4,4	-2,5	-2,5	-0,8	-1,9
Sweden	1,5	-1,3	-1	0,6	2,2	2,3	3,6	2,2	-0,7	0,3	0,2	-0,5
United Kingdom	0,5	-2,1	-3,4	-3,5	-3,4	-2,7	-2,8	-5,1	-11,5	-10,2	-7,8	-6,3
Iceland	:	:	:	:	4,9	6,3	5,4	-13,5	-10	-10,1	-5,4	:
Norway	13,5	9,3	7,3	11,1	15,1	18,5	17,5	18,8	10,6	11,2	13,6	:
Switzerland	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Montenegro	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Croatia	:	-4,1	-4,5	-4,3	-4	-3	-2,5	-1,4	-4,1	:	:	:
Former Yugoslav Republic of	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Turkey	-23,9	-10,2	-9	-4,4	-1,2	0,8	-1,5	-2,8	-7	-2,6	:	:

Zdroj: Eurostat

Graf č. 8 Největší dopady intervencí na vládní deficit (% HDP)



Zdroj: ECB

Graf č. 8 ukazuje, že největší dopad byl zaznamenán v letech 2010 a 2012. Je pravděpodobné, že podpora pro finanční instituce bude mít i nadále významný dopad na vládní deficit / přebytek jednotlivých členských států EU v roce 2013.

V roce 2012 veřejné intervence na podporu finančních institucí zvýšily schodky veřejných financí ve 13 z 19 členských států, které hlásily zásahy do ekonomiky tohoto typu. Osm členských států nenahlásilo žádné státní zásahy. Nárůst deficitu byl zvláště velký v Řecku a ve Španělsku. Řecký deficit se zvýšil o 4.0% HDP a španělský deficit o 3.6% HDP, z velké části kvůli rekapitalizaci většího počtu bank. Tyto kapitálové injekce byly považovány za kapitálové transfery zvyšující deficit státního rozpočtu, nikoliv za finanční transakce (pořízení vlastního kapitálu).

Za zmínku stojí, že všechny kapitálové injekce, ať už jsou považovány za vládní výdaje nebo získávání kapitálu, obecně ovlivňují vládní dluh. Vliv na vládní dluh EU v roce 2012 prostřednictvím poskytnuté finanční podpory finančním institucím se odhaduje u EU27 na 5,2 % HDP a 5,5 % HDP pro Eurozónu.

2. FINANČNÍ TRHY, FINANCOVÁNÍ VLÁDNÍHO ZADLUŽENÍ

Finanční trhy

Finanční trhy umožňují těm, kteří mají finanční deficit, aby měly přístup k hotovosti za účelem financování svých aktivit a protože je v současné době běžnou praxí, že výdaje státního sektoru jsou obvykle vyšší než daňové příjmy, je nutné tento deficit financovat. Toto je možné několika způsoby.

- a) emisí bankovek a mincí veřejnosti
- b) výpůjčkami od nebankovního soukromého sektoru (tj. prodejem dluhopisů soukromému sektoru)
- c) zahraničními výpůjčkami (tj. výpůjčkami v cizích měnách a prodej dluhopisů nerezidentům)
- d) přijetím úvěrů od domácího bankovního sektoru.

Dluhopisové trhy

Dluhové trhy představují trhy s úvěry a půjčkami a trhy s dluhovými cennými papíry. Tyto nástroje mají omezenou splatnost. Dluhové trhy se často člení na peněžní a kapitálové. Na peněžních trzích se obchodují dluhové cenné papíry a úvěry se splatností do jednoho roku. Dluhopisy spadají pod kapitálové trhy, které představují trhy s akciovými cennými papíry a trhy s úvěry a půjčkami s původní splatností vyšší než jeden rok.⁵

5 JÍLEK, Josef. *Finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1997. ISBN 80-7169-453-3.

2.1 DLUHOPIS

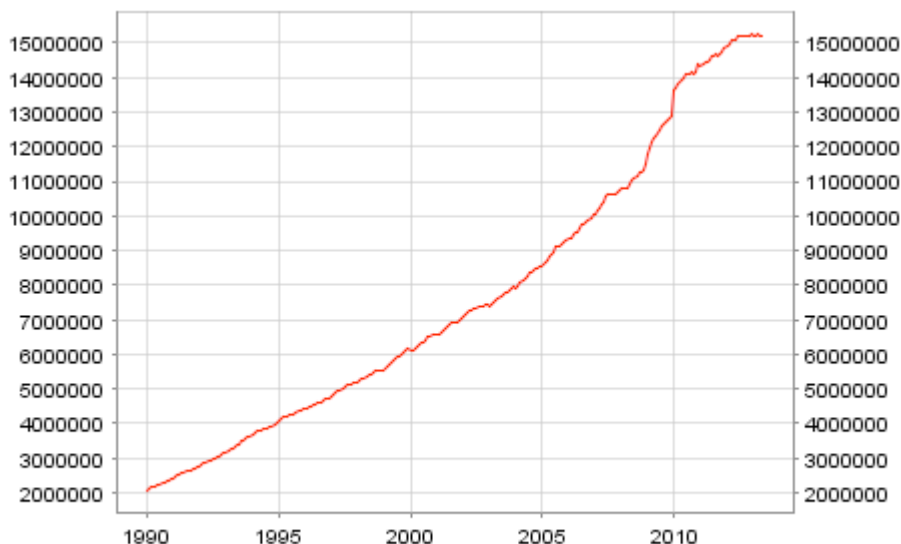
Dluhopis se řadí mezi dluhové cenné papíry. Dluhopis je cenný papír, s nímž je spojeno právo majitele požadovat splácení konkrétní dlužné částky a vyplácení výnosů z dluhopisu. Emitent dluhopisu je povinen splatit jmenovité hodnoty dluhopisu, a to buď jednorázově k určitému datu, nebo splátkami ve stanovených termínech. Výnos z dluhopisu může být stanoven jen způsobem, který stanoví zákon. Povolení k vydání dluhopisů v ČR uděluje Ministerstvo financí ČR se souhlasem České národní banky.

Stát běžně vydává dluhopisy o různé splatnosti. Administraci těchto emisí zajišťuje centrální banka. Jedná se o vedení registru vlastníků dluhopisů, řízení emise nových dluhopisů a vyplácení dluhopisů na konci splatnosti.

Dělení dluhopisů podle splatnosti:

- **Pokladniční poukázky** - doba splatnosti kratší než jeden rok
- **Krátkodobé** - doba splatnosti do 5 let
- **Střednědobé** - doba splatnosti 5 - 10 let
- **Dlouhodobé** - doba splatnosti větší než 10 let

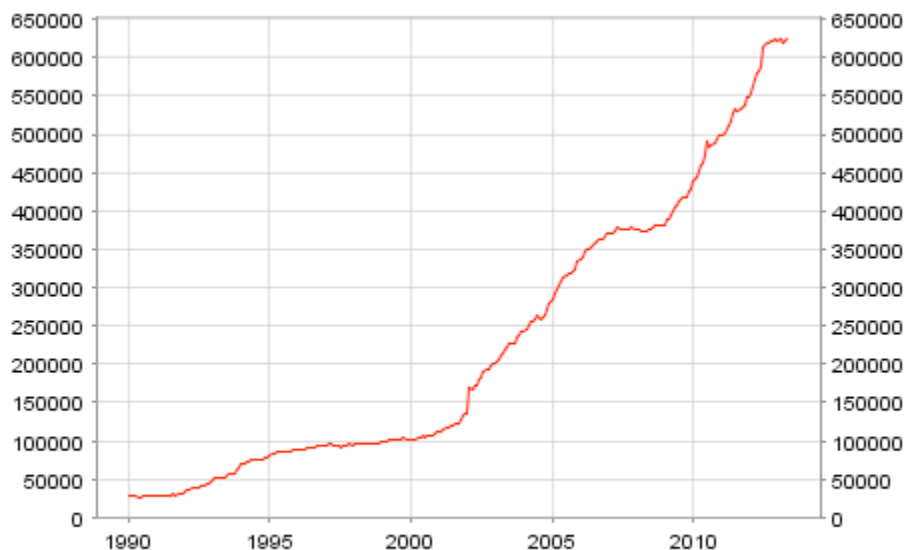
Graf č. 9 Hodnota všech vydaných dlouhodobých dluhopisů států Eurozóny – celé ekonomiky (nominální hodnota, v mil. EUR)



Zdroj: Eurostat

V současné době se tedy hodnota dluhopisů celé ekonomiky Eurozóny pohybuje na úrovni 15 000 000 mil. EUR.

Graf č. 10 Hodnota všech vydaných dlouhodobých dluhopisů států Eurozóny – vládní sektor (nominální hodnota, v mil. EUR)



Zdroj: Eurostat

Hodnota vládních dluhopisů států Eurozóny začala rapidně růst po roce 2002, mezi roky 2004 – 2008 dochází k poklesu vydávání vládních dluhopisů. V roce 2008 po propuknutí krize vlády pumpují finanční pomoci postiženým ekonomikám a dluh akceleruje. Od roku 2011 pak opět dochází ke zpomalení meziročního růstu vydávání dluhopisů. V roce 2012 se hodnota vydaných dluhopisů Eurozóny vládním sektorem pohybuje na úrovni cca 620 000 mil. eur.

Graf č. 11 Eurozóna- Dlouhodobé cenné papíry jiné než akcie vydané vládním sektorem emitenta, roční míra růstu



Zdroj: Eurostat

2.2 VÝNOS DLUHOPISŮ

Výnosy z dlouhodobých státních dluhopisů se týkají výnosů dluhopisů centrální vlády na sekundárním trhu, před zdaněním, se zbytkovou splatností kolem 10 let. Dluhopis nebo dluhopisy z výběrového koše musejí být pravidelně nahrazovány, aby se předešlo posunu lhůty splatnosti. Tato definice je používána v konvergenčních kriteriích Hospodářské a monetární unie pro dlouhodobé úrokové sazby podle článku 121 Amsterdamské smlouvy a Protokolu o konvergenčních kriteriích. Data jsou prezentována v hrubé formě.⁶

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb znamená, že v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nepřekračovala o více než 2 procentní body úrokovou sazbu těch – nanejvýše tří – členských států, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability. Úrokové sazby se zjišťují na základě výnosů dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů. (ústřední vládní dluhopisy na sekundárním trhu, hrubé daně, s asi 10 roků zbytkovou splatností).

V roce 2001 byla nejvyšší úroková míra 10ti letých vládních dluhopisů zaznamenána u Kypru (7,62%) a Slovenska (8,04%). Ačkoliv úroková míra Kypru v průběhu let klesla až na 4,13% v roce 2006, mezi roky 2011 a 2012 skočila na úroveň 7%. Slovensku se podařilo stlačit úrokovou míru na 4,55% v roce 2012. Nejvyšší nárůst úrokové míry můžeme sledovat u Řecka. Z hodnoty 4,8% v roce 2008 rapidně narůstá na 9,09% v roce 2010, 15,75% v roce 2011 a v roce 2012 neuvěřitelných 22,5%. Jedná se o nejvyšší nárůst úrokové míry ze všech států Eurozóny. Podobný trend, avšak nedosahující takových hodnot, můžeme sledovat u Portugalska, kde narostla úroková míra z 5,4% v roce 2010 na 10,55% v roce 2012 a Irsko, kde došlo k nárůstu z 5,74% v roce 2010 na 9,6% v roce 2011. Irsku se však podařilo stlačit tuto úrokovou míru na 6,17% v roce 2012. Mezi státy s vysokou úrokovou mírou desetiletých vládních dluhopisů rovněž řadíme Itálii s 5,49% v roce 2012, Slovinsko s 5,81% a Španělsko s úrokovou mírou 5,85%. Na druhou stranu nejnižší úroková míra v roce 2012 byla v Německu (1,5%), v Lucembursku (1,82%), v Nizozemí (1,93%) a ve Finsku (1,89%). Z těchto hodnot je patrné, že tyto země jsou z investorského pohledu nejméně rizikové.

6 <http://apl.czso.cz/pll/eutab/html.h?ptabkod=teimf050>

Tab. č. 4: Výnos 10ti letých vládních dluhopisů pro účely posouzení plnění Maastrichtské smlouvy, 2001 - 2012

Země/rok	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Euro area	5	4,91	4,14	4,12	3,42	3,84	4,32	4,31	3,82	3,61	4,41	4,01
Belgium	5,13	4,99	4,18	4,15	3,43	3,81	4,33	4,42	3,9	3,46	4,23	3
Germany	4,8	4,78	4,07	4,04	3,35	3,76	4,22	3,98	3,22	2,74	2,61	1,5
Estonia	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Ireland	5,01	5,01	4,13	4,08	3,33	3,76	4,31	4,53	5,23	5,74	9,6	6,17
Greece	5,3	5,12	4,27	4,26	3,59	4,07	4,5	4,8	5,17	9,09	15,75	22,5
Spain	5,12	4,96	4,12	4,1	3,39	3,78	4,31	4,37	3,98	4,25	5,44	5,85
France	4,94	4,86	4,13	4,1	3,41	3,8	4,3	4,23	3,65	3,12	3,32	2,54
Italy	5,19	5,03	4,25	4,26	3,56	4,05	4,49	4,68	4,31	4,04	5,42	5,49
Cyprus	7,62	5,7	4,74	5,8	5,16	4,13	4,48	4,6	4,6	4,6	5,79	7
Luxembourg	4,86	4,7	3,32	2,84	2,41	3,3	4,46	4,61	4,23	3,17	2,92	1,82
Malta	6,19	5,82	5,04	4,69	4,56	4,32	4,72	4,81	4,54	4,19	4,49	4,13
Netherlands	4,96	4,89	4,12	4,1	3,37	3,78	4,29	4,23	3,69	2,99	2,99	1,93
Austria	5,08	4,96	4,14	4,13	3,39	3,8	4,3	4,36	3,94	3,23	3,32	2,37
Portugal	5,16	5,01	4,18	4,14	3,44	3,91	4,42	4,52	4,21	5,4	10,24	10,55
Slovenia	:	8,72	6,4	4,68	3,81	3,85	4,53	4,61	4,38	3,83	4,97	5,81
Slovakia	8,04	6,94	4,99	5,03	3,52	4,41	4,49	4,72	4,71	3,87	4,45	4,55
Finland	5,04	4,98	4,13	4,11	3,35	3,78	4,29	4,29	3,74	3,01	3,01	1,89

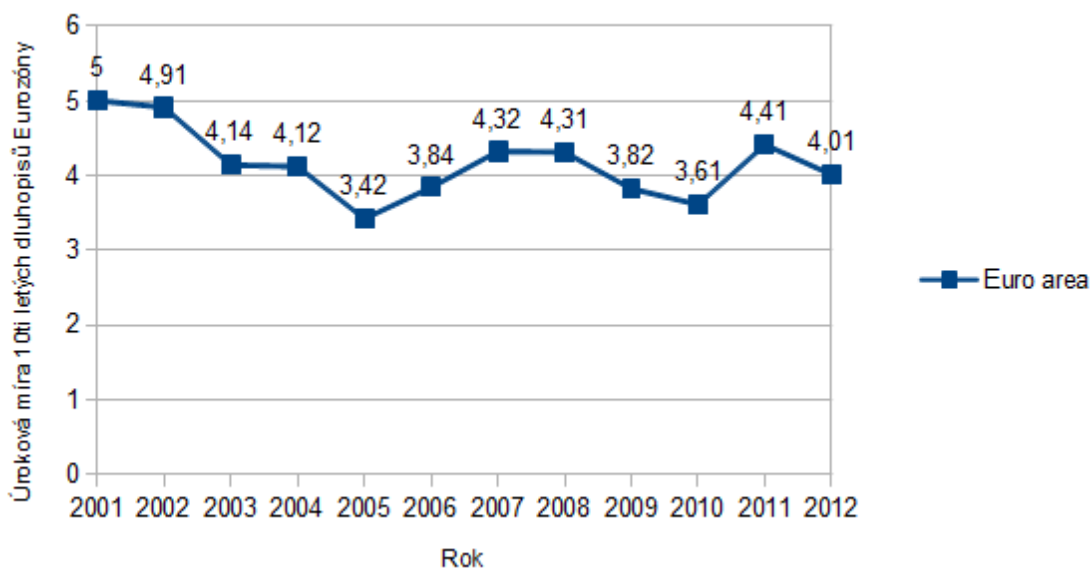
Zdroj: Eurostat

Tabulka č. 5 Vývoj úrokové míry 10ti letých vládních dluhopisů – říjen 2012 – květen 2013

Země	Sep. 12	Oct. 12	Nov. 12	Dec. 12	Jan. 13	Feb. 13	Mar. 13	Apr. 13	May 13
Euro area									
Belgium	2,61	2,44	2,29	2,1	2,31	2,46	2,25	2,04	2,06
Germany	1,49	1,47	1,34	1,3	1,51	1,54	1,35	1,2	1,29
Estonia (2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ireland	5,28	4,77	4,59	4,67	4,18	3,78	3,83	3,78	3,48
Greece	20,91	17,96	17,2	13,33	11,1	10,95	11,38	11,58	9,07
Spain	5,91	5,64	5,69	5,34	5,05	5,22	4,92	4,59	4,25
France	2,24	2,19	2,14	2,01	2,17	2,24	2,07	1,8	1,87
Italy	5,25	4,95	4,85	4,54	4,21	4,49	4,64	4,28	3,96
Cyprus	7	7	7	7	7	7	7	7	7
Luxembourg (3)	1,65	1,62	1,52	1,43	1,6	1,69	1,55	1,41	1,47
Malta	4	3,99	3,95	3,88	3,73	3,69	3,56	3,37	3,31
Netherlands	1,84	1,77	1,65	1,56	1,74	1,83	1,67	1,66	1,69
Austria	2,04	2,02	1,85	1,77	1,92	1,96	1,75	1,64	1,75
Portugal	8,62	8,17	8,32	7,25	6,24	6,4	6,1	6,15	5,46
Slovenia	6,32	5,74	5,43	5,33	4,81	4,88	5,09	5,93	5,35
Slovakia	4,2	4,2	4,14	3,92	3,93	3,95	3,95	3,01	2,52
Finland	1,82	1,78	1,67	1,6	1,75	1,81	1,61	1,51	1,6
Non-euro area									
Bulgaria	3,8	3,39	3,22	3,44	3,27	3,25	3,54	3,47	3,36
Czech Republic	2,37	2,24	1,92	1,92	1,96	2,01	1,98	1,82	1,67
Denmark	1,31	1,29	1,11	1,07	1,61	1,73	1,59	1,42	1,45
Latvia	3,92	3,52	3,32	3,24	3,21	3,22	3,17	3,15	3,1
Lithuania	4,53	4,32	4,11	4	3,97	4,06	4,15	3,95	3,54
Hungary	7,28	6,94	6,87	6,44	6,23	6,29	6,38	5,65	5,08
Poland	4,85	4,57	4,18	3,88	3,91	3,99	3,93	3,5	3,28
Romania	6,54	6,85	6,84	6,65	5,9	5,72	5,86	5,46	5,23
Sweden	1,51	1,54	1,46	1,51	1,8	2	1,92	1,66	1,79
United Kingdom	1,53	1,54	1,55	1,6	1,82	1,92	1,65	1,46	1,62

Zdroj: ECB

Graf č. 12 Vývoj úrokové míry 10ti letých vládních dluhopisů Eurozóny



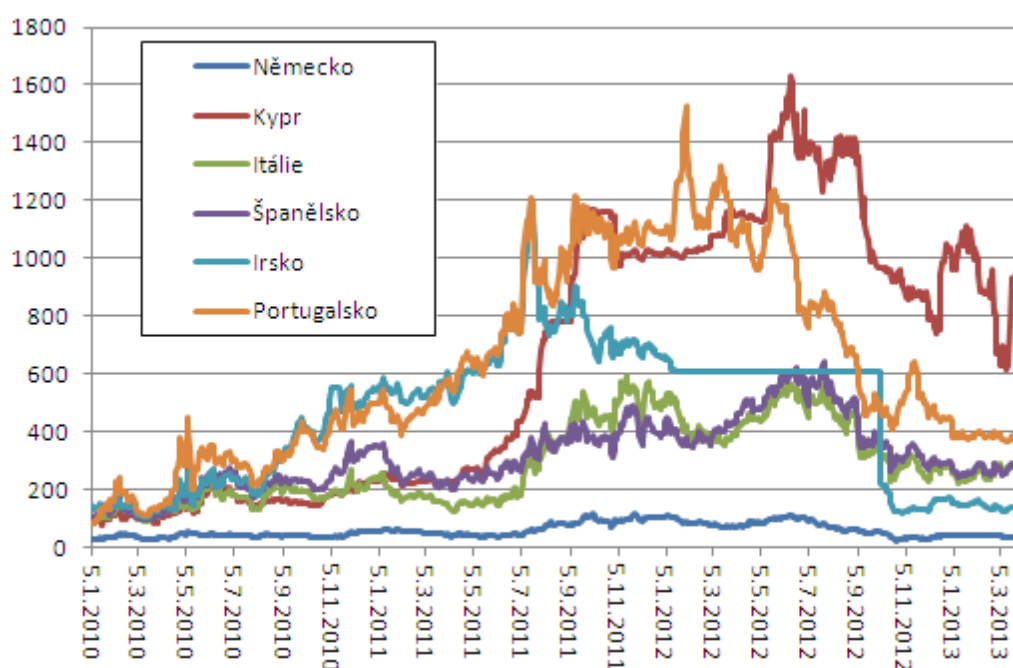
Zdroj: ECB

Z posledních údajů ohledně vývoje úrokové míry 10ti letých vládních dluhopisů můžeme vidět, že Německu, Nizozemí, Lucembursku i Finsku v rámci zemí Eurozóny se podařilo ještě stlačit úrokovou míru. Tento trend můžeme sledovat i u ostatních států Eurozóny. Řecko snížilo v květnu 2013 úrokovou míru na 9,07%, Portugalsko na 5,46%, Španělsko na 4,25%, Slovinsko na 5,35%.

Díky tomu, že ECB se rozhodla nakupovat dluhopisy postižených států na sekundárních trzích, nedošlo ještě k celoevropskému bankrotu. V září 2012 přichází ECB s novým programem, který má zamezit šíření dluhové krize – Outright Monetary Transaction, který spočívá v neomezeném nákupu dluhopisů. Začátkem roku 2013 současně době tak ECB drží dluhopisy v celkové hodnotě 218 mld. Eur. Z toho italské dluhopisy ve výši 102,8 mld Eur, španělské dluhopisy v hodnotě 44,3 mld Eur, řecké 33,9 mld Eur a portugalské v hodnotě 22,8 mld Eur a irské v hodnotě 14,2 mld Eur.

Tento krok vedl ke snížení úrokových měr dluhopisů daných států a snížil i cenu pojištění proti krachu dluhopisů jednotlivých zemí (CDS).

Graf č. 13: Vývoj CDS u vybraných států eurozóny v bazických bodech



Zdroj: Colosseum

Výnosová křivka dluhových cenných papírů dle splatnosti (která je známá jako časová struktura úrokových sazeb) představuje vztah mezi tržní odměnou (úrok) sazby a zbývajícím časem do splatnosti dluhových cenných papírů. Nulové křivky kupón výnosem a jejich odpovídající časové řady jsou vypočteny s použitím "s ratingem AAA" ústředních vládních institucí eurozóny dluhopisů, tj. dluhové cenné papíry s nejpříznivější hodnocení úvěrového rizika. Představují výnosy do splatnosti hypotetických nulovým kuponem.⁷

Tab.č. 6 Výnosová křivka dluhových cenných papírů dle splatnosti

	2012M07	2012M08	2012M09	2012M10	2012M11	2012M12	2013M01	2013M02	2013M03	2013M04	2013M05
Splatnost: 1 rok	-0.04	-0.07	-0.02	-0.01	-0.03	-0.04	0.06	0.08	0.02	0.01	0.00
Splatnost: 5 let	0.80	0.75	0.82	0.80	0.69	0.61	0.83	0.88	0.70	0.59	0.62
Splatnost: 10 let	1.96	1.92	2.03	1.98	1.86	1.77	1.93	1.98	1.83	1.64	1.70

Zdroj: Eurostat

⁷ Evropská centrální banka

2.3 KLASIFIKACE FINANČNÍCH RIZIK, ÚVĚROVÉ HODNOCENÍ

Investice do dluhopisů sebou přináší 3 stěžejní rizika – **úrokové, kreditní a likvidity**. Na základě těchto rizik je oceněn dluhopis, tedy jeho výnos. Čím vyšší jsou tato rizika, tím klesá hodnota dluhopisu a tím vyšší bude výnos, který investor požaduje.

Úrokové riziko vyjadřuje obavu zvýšení základní úrokové sazby centrální bankou, a to v době či výši, kterou trh neočekává. Kreditní riziko vyjadřuje možnost nesplnění závazků ze strany vydavatele dluhopisu. Riziko likvidity vyjadřuje pravděpodobnost situace, kdy v daný okamžik nenajde prodávající kupujícího, který by měl o daný dluhopis zájem.

V průběhu finanční krize můžeme sledovat úprk investorů od korporátních dluhopisů a dluhopisů rozvíjejících se zemí směrem k nákupu státních dluhopisů zemí rozvinutých. Riziko likvidity a kreditní riziko pro tyto investory začalo neúměrně růst. V době vrcholu finanční krize začali někteří analytici spekulovat, že pokles výnosu, ke kterému došlo, byl způsoben rizikem úrokovým.

Mezi první polovinou roku 2009 a začátkem roku 2010 se však tyto obavy nenaplnily, avšak u části zemí Eurozóny, resp. jejich státních dluhopisů, začalo narůstat kreditní riziko. Především se jednalo o již zmiňované státy Řecko, Španělsko, Portugalsko a Irsko. V médiích těmto zemím začali posměšně říkat PIGS. Příčinou nárůstu tohoto rizika byla především nezodpovědná fiskální politika těchto států.

Úvěrové hodnocení

Stanovení úvěrového rizika dluhových nástrojů je složitý proces, kterým se zabývá řada specializovaných společností. Nejpopulárnější jsou Moody's, Standard & Poor's (S&P) a Fitch & Co. Hodnotí se země, společnosti a určité emise. Důležitá je správná interpretace hodnocení. Úvěrové hodnocení neodráží tržní cenu, očekávaný výnos nebo kvalitu investice ani osobní rizikové preference investorů. Jedná se pouze o hodnocení rizika prodlení určitého dluhu.

Standard & Poor's, Moody's, Fitch & Co

Tyto ratingové agentury hodnotí dluhy podniků a místních orgánů na základě momentální důvěryhodnosti dlužníka vzhledem k určitému závazku včetně přijatých záruk a pojištění. Hodnotí se riziko selhání až do splatnosti dluhu s uvážením pravděpodobností všech budoucích událostí.

Hodnocení je založeno na:

- a) pravděpodobnosti nesplacení
- b) podstatě dluhového nástroje
- c) ochraně věřitele včetně relativní pozice věřitele v případě bankrotu

Dluh se pohybuje na škále od nejvyšší kvality AAA až po D (dluh, u kterého je dlužník v prodlení s platbami nebo v bankrotu). Kategorie AAA až BBB se označují za investiční stupně, BB až C spekulativního stupně.

TE rating

Vychází z průměrné známky vydané ratingovými agenturami, zahrnuje také další ukazatele jako směnné kurzy, výnosy státních dluhopisů, akciové indexy, atd. Vyjádření indexu je na rozdíl od ostatních společností bodové.

Tab. č. 6 Ratingové hodnocení států Eurozóny k 11.2.2013

Země	S&P Rating	S&P Outlook	Moody's rating	Moody's outlook	Fitch Rating	Fitch Outlook	TE Rating	TE Outlook
Rakousko	AA+	NEGATIVE	Aaa	NEGATIVE	AAA	STABLE	96.89	NEGATIVE
Belgie	AA		Aa3	NEGATIVE	AA	STABLE	86.55	NEGATIVE
Estonsko	AA-	STABLE	A1	STABLE	A+	STABLE	81.25	STABLE
Německo	AAA	STABLE	Aaa	NEGATIVE	AAA	STABLE	98.47	STABLE
Irsko	BBB+	Stable	Ba1	NEGATIVE	BBB+	STABLE	56.86	NEGATIVE
Itálie	BBB+	NEGATIVE	Baa2	NEGATIVE	BBB+	Negative	62.09	NEGATIVE
Lucembursko	AAA	NEGATIVE	Aaa	NEGATIVE	AAA	STABLE	100.00	NEGATIVE
Portugalsko	BB	STABLE	Ba3	NEGATIVE	BB+	NEGATIVE	39.89	NEGATIVE
Slovensko	A	STABLE	A2	NEGATIVE	A+	STABLE	73.19	STABLE
Slovinsko	A	NEGATIVE	Ba1	Negative	BBB+	NEGATIVE	63.95	NEGATIVE
Španělsko	BBB-	NEGATIVE	Baa3	NEGATIVE	BBB	NEGATIVE	52.55	NEGATIVE
Rečko	B-	STABLE	C	-	CCC		1.5.1975	STABLE
Kypr	CCC	Stable	B3	RUR-	BB-	NEGATIVE	31.25	NEGATIVE
Malta	BBB+	STABLE	A3	NEGATIVE	A+	STABLE	73.75	STABLE
Francie	AA+	NEGATIVE	Aa1	NEGATIVE	AAA	NEGATIVE	95.36	NEGATIVE
Nizozemí	AAA	NEGATIVE	Aaa	NEGATIVE	AAA	STABLE	98.27	NEGATIVE
Finsko	AAA	NEGATIVE	Aaa	STABLE	AAA	STABLE	98.25	NEGATIVE

Zdroj: Tradingeconomics.com

Dle hodnocení ratingových agentur mělo začátkem roku 2013 hodnocení AAA pouze Německo, Lucembursko, Finsko a Nizozemsko.

Internetový server Verlorene Generation⁸ vyhodnocuje s pravidelností riziko státního bankrotu jednotlivých zemí. Hodnocení je sestaveno na základě informací o struktuře dluhu, schopnosti ho splácet a dalších. Česká republika je na 20. místě ze 75 celkově hodnocených. Nejlépe hodnocené jsou země: Rakousko, Norsko, Švýcarsko, Švédsko, USA a další. Největší riziko státního bankrotu hrozí v Řecku, Venezuele, Pakistánu, Portugalsku, Kypru, Irsku, Argentíně atd.

8 <http://verlorenegeneration.de/>

3. ŘECKO

Tab. č. 7 vývoj vládního zadlužení Řecka v % HDP a v mil. Eur

Rok	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Vládní zadlužení v % HDP	101,7	97,4	98,6	100	106,1	107,4	112,9	129,7	148,3	170,3	156,9
Vládní zadlužení v mil. Eur	159 214	168 025	183 157	195 421	224 204	239 300	263 284	299 685	329 515	355 172	303 918

Zdroj: Eurostat

Řecko vstoupilo do EU v roce 1981, v roce 2001 pak zavedlo platbu eurem. Krize započala v Řecku v roce 2008, kdy se začaly objevovat první problémy ve vládních účtech. Hned poté byl změněn rating země na BBB+. V roce 2010 zvedá Řecko DPH, daň z tabákových a alkoholických výrobků a zmrazuje penze. V tomto roce obdrželo Řecko záchranný balíček v hodnotě 110 mld. EUR a bylo schváleno posunutí hranice odchodu do důchodu na 65 let.

V roce 2011 byl opět snížen řecký rating na CCC a to z důvodu uveřejnění výsledku řeckého hospodaření, které skončilo s deficitem 13,5% HDP. Hned poté přišlo další navýšení daní a škrtní v rozpočtu. Finanční pomoc z Evropy byla však odložena.

Další škrty nastávají v roce 2012 v oblasti pracovního trhu – snížení minimální mzdy o 22% a důchodu o 15%. Nezaměstnanost v Řecku narostla na neuvěřitelných 21%. V únoru 2012 byla přislíbena Řecku další pomoc v celkové výši 130 mld EUR.

V roce 2012 Evropská centrální banka (ECB) prohlásila, že řecké dluhopisy nejsou dále způsobilé jako kolaterál (zástava). Rada guvernérů ECB tak rozhodla poté, co Řecko obdrželo hodnocení selektivní platební neschopnosti od ratingové agentury Standard & Poor's (S&P). To podle agentury znamená, že země bude schopna dostát pouze některým svým finančním závazkům. S&P snížila dlouhodobý rating 'CC' a krátkodobý 'C' Helénské republiky na 'SD' (selective default - částečný bankrot nebo částečná platební neschopnost).⁹

V březnu 2012 byla MMF slíbena další finanční pomoc v průběhu následujících 4 let ve výši 28 mld. Eur. Cílem balíčku je snížení dluhu země na 120% HDP v roce 2020, finanční stabilita, obnovení konkurenceschopnosti a fiskální udržitelnost. Mezi další cíle opět patří zefektivnění procesu výběru daní.

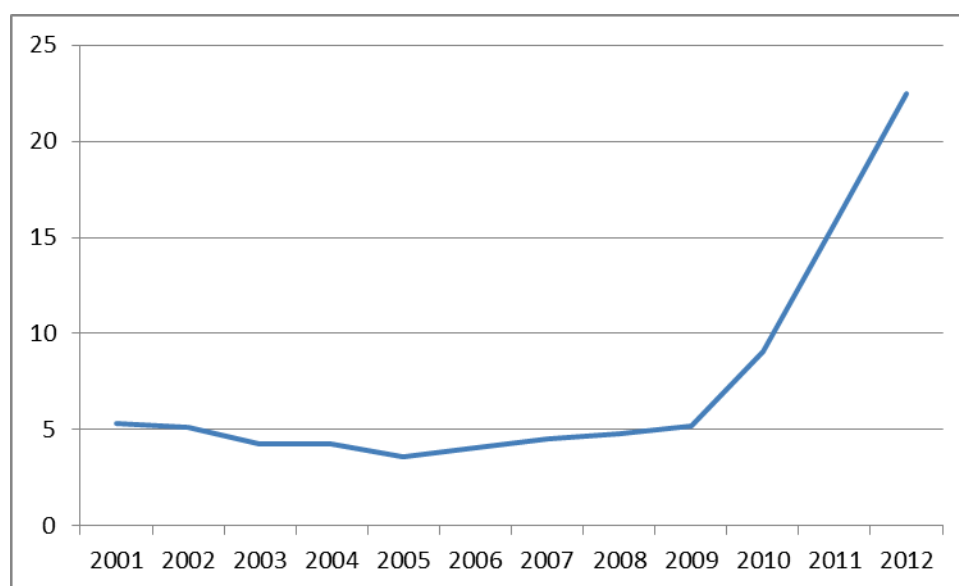
9 <http://zpravy.kurzy.cz/310700-ecb-recke-dluhopisy-nelze-nadale-pouzit-jako-zastavu/>

Tab. č. 8 Výnos 10ti letých vládních dluhopisů pro účely posouzení plnění Maastrichtské smlouvy, 2001 – 2012, v %

Rok	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
úroková míra v %	5,12	4,27	4,26	3,59	4,07	4,5	4,8	5,17	9,09	15,75	22,5

Zdroj: ECB

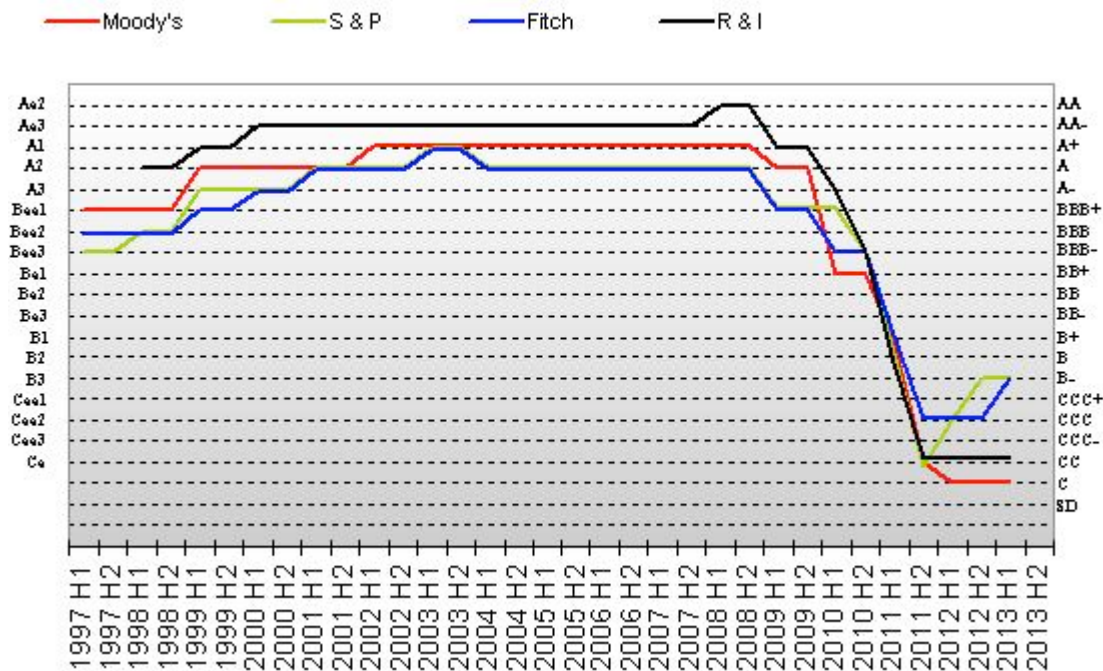
Graf č. 14 Vývoj úrokové míry 10ti letých dluhopisů



Zdroj: Eurostat

Od roku 2009 do roku 2010 vzrostl roční výnos 10 ti letých řeckých státních dluhopisů z 5,17 % na 9,09%, dále pak na 15,75 % v roce 2011 až k 22,5% v roce 2012. To se dělo především díky nárůstu kreditního rizika této země, vycházejícího z poklesu ratingu. Pokles ratingu tedy vede k zvýšení výnosů dluhopisu a pokles jeho ceny. Mezi lety 1999 – 2007 se rating Řecka pohyboval na hodnotě A1, v roce 2008 se dokonce rating země vyšplhal na AA3, po propuknutí krize rating začal postupně klesat, a to až na současnou hodnotu CC, viz graf č. 15.

Graf. č. 15 Vývoj ratingu země od r. 1997 - 2013



Zdroj: PDMA

V tabulce č. 9 můžeme vidět, jak se výše uvedené události projeví na nominální hodnotě vydaných dluhopisů. Ta rapidně narostla mezi lety 2008-2009, kdy v Řecku propuká krize. Největší emise proběhla v roce 2009 v celkové hodnotě 77,99 mld eur. Transakcí se většinou účastnily domácí banky. Transakce s nejvyšší nominální hodnotou probíhaly mezi lety 2007 a 2008.

Tab. č. 9 Hodnota vydaných řeckých dluhopisů dle jednotlivých let v mld. Eur

Rok	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Nominální hodnota vydaných dluhopisů										
Vládní dluhopisy	138.20	158.46	174.61	184.87	200.96	216.25	259.52	264.10	253.34	99.82
Korporátní dluhopisy						0.32	0.32	0.32	1.82	0.16
Transakce na sekundárním trhu										
Nominální hodnota	5,961.70	6,858.26	6,499.11	5,592.10	7,596.50	8,335.50	6,407.13	3,496.43	1,720.17	1,451.40
Počet transakcí	383,079	434,648	399,406	369,048	440,954	377,203	400,065	367,970	170,016	278,821
Emise cenných papírů										
Nominální hodnota Vládní dluhopisy	36.17	36.87	37.44	28.48	36.85	37.88	77.99	41.28	47.89	50.31
Nominální hodnota Korporátní dluhopisy						0.32	0,00	0.00	1.50	0.00
Počet účastníků										
Domácí banky	23	22	22	21	19	19	23	26	25	21
Zahraniční banky	17	14	13	12	11	9	9	7	10	9

Specializované kreditní instituce	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0
Domácí brookři	67	58	55	48	45	44	44	44	42	41
CSD	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ICSD	0	0	0	0	0	0	1	2	2	3
Centrální banky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	14
Celkem	109	96	92	83	77	74	79	80	80	89

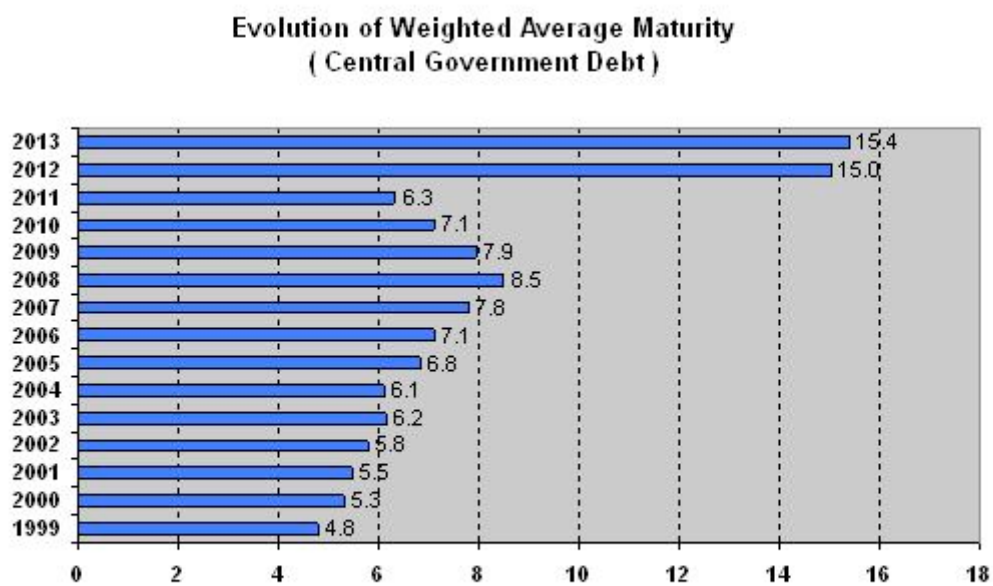
Zdroj: Bank of Greece

Tab. č. 10 Cena vládních dluhopisů dle splatností v roce 2013, cena uvedena za € 100 nominální hodnoty, výnos v %

Měsíc 2013	Splatnost v letech							
	10 let		15 let		20 let		30 let	
Cena / Výnos	cena	výnos	cena	výnos	cena	výnos	cena	výnos
Květen	61.78	9.7	51.63	9.48	48.87	9.3	47.41	8.42
Duben	50.69	11.58	41.61	11.60	39.50	10.85	39.10	9.87
Březen	51.23	11.38	42.50	11.35	39.21	10.89	39.02	9.88
Únor	52.57	10.95	45.29	10.63	35.01	8.83	41.09	9.42
Leden	51.73	11.10	44.98	10.66	41.59	10.28	40.53	9.51

Zdroj: Bank of Greece

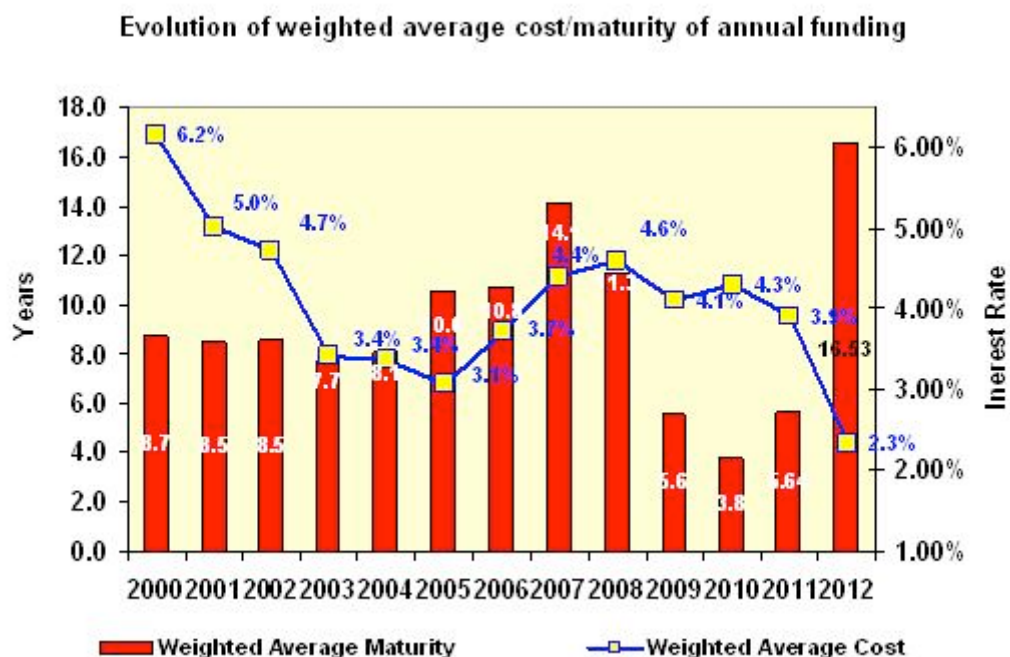
Graf č.16 : Vývoj váženého průměru splatností – dluh centrální vlády



Zdroj: PDMA

Jak je patrné z grafu č. 16, průměrná splatnost dluhopisů centrální vlády začala prudce narůstat po roce 2011 z 6,3 roku na 15,0 roku v 2012 a 15,4 roku v 2013.

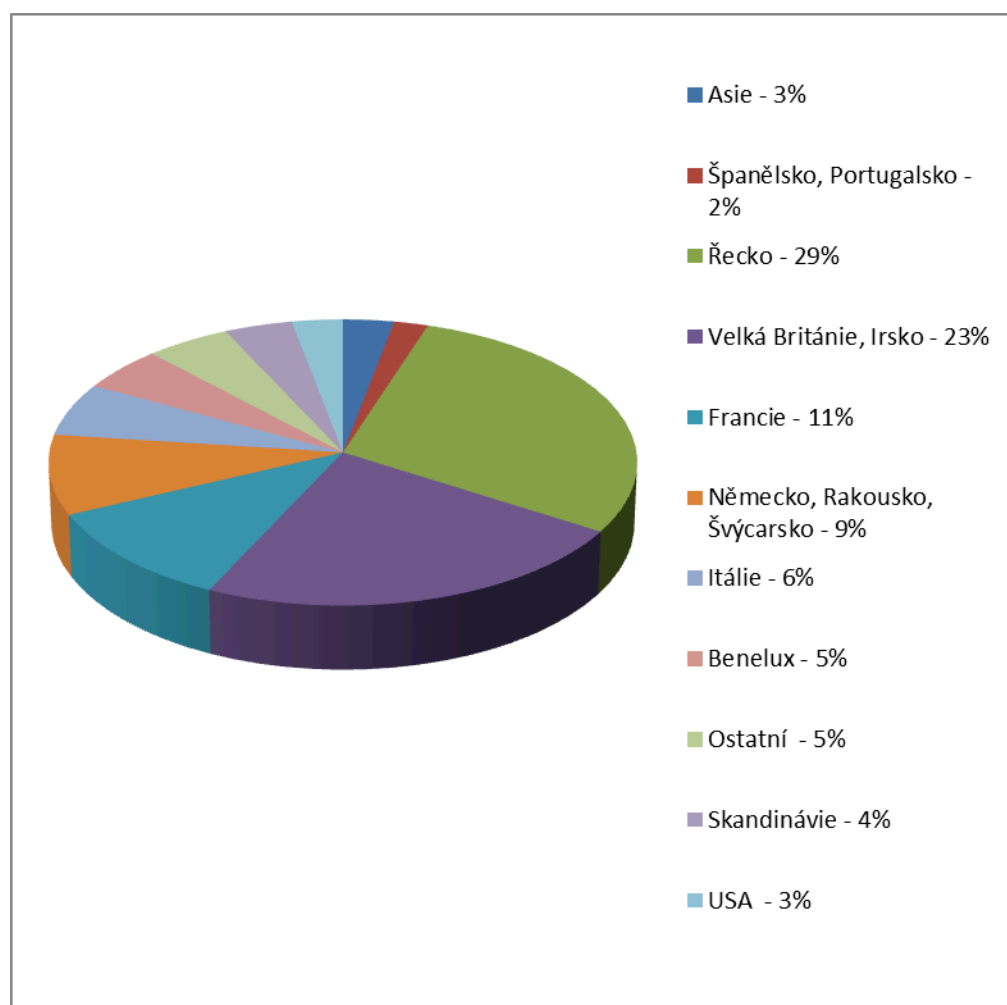
Graf č. 17: Vývoj vážených průměrných nákladů/splatností v ročním vyjádření



Zdroj: PDMA

Průměrné náklady na splácení dluhu centrální vlády mezi lety 2002 – 2012 kolísají. Nejvyšších hodnot dosahovaly v roce 2000 (6,2%), poté poklesly na hodnotu 3,3% v roce 2005. V roce 2009 se vyšplhaly na 4,6% a poté začaly klesat na 2,3 % v roce 2012.

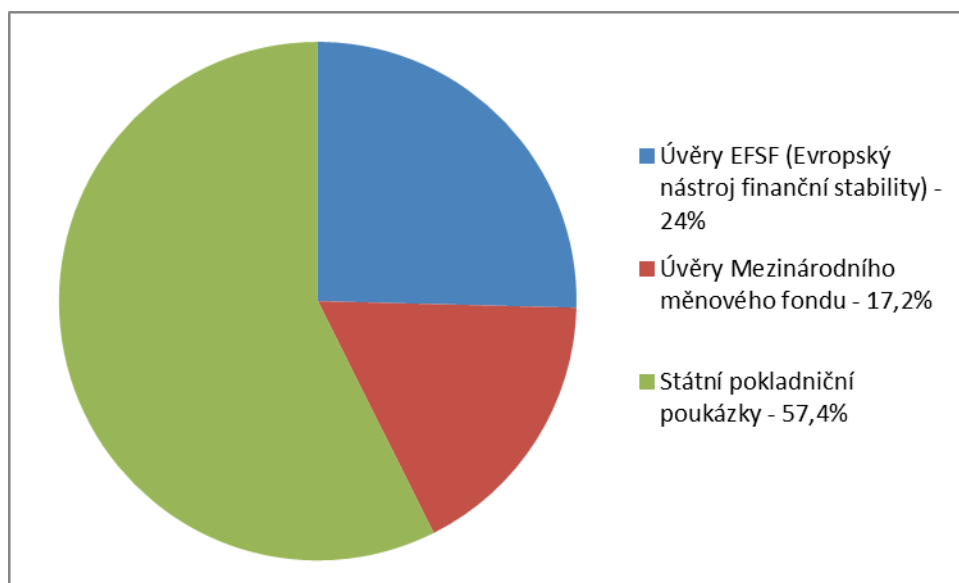
Graf č. 18 : Alokace řeckých vládních dluhopisů v letech 2005-2010 dle zemí či regionů



Zdroj: PDMA

Nejvíce řeckých dluhopisů vydaných mezi roky 2005 – 2010 vlastnilo Řecko s podílem 29%, druhým největším vlastníkem byla Velká Británie spolu s Irskem – 23%, Francie – 11%, dále pak Německo, Rakousko, Švýcarsko – 9% a Itálie 6%.

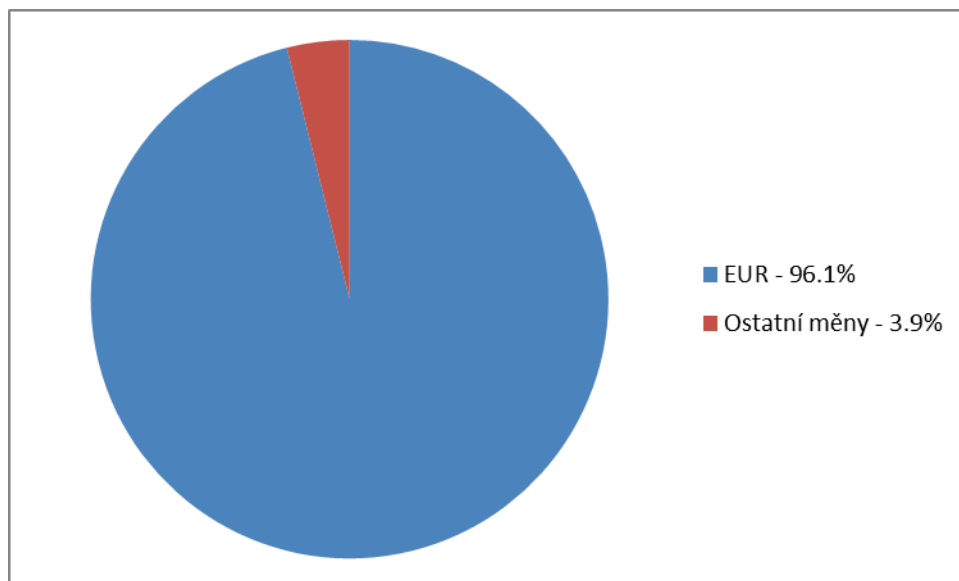
Graf č. 19 Složení řeckého státního dluhu dle nástroje financování (leden – březen 2013)



Zdroj: PDMA

V grafu č. 19 můžeme vidět složení dluhu v lednu až březnu 2013 dle instrumentů.

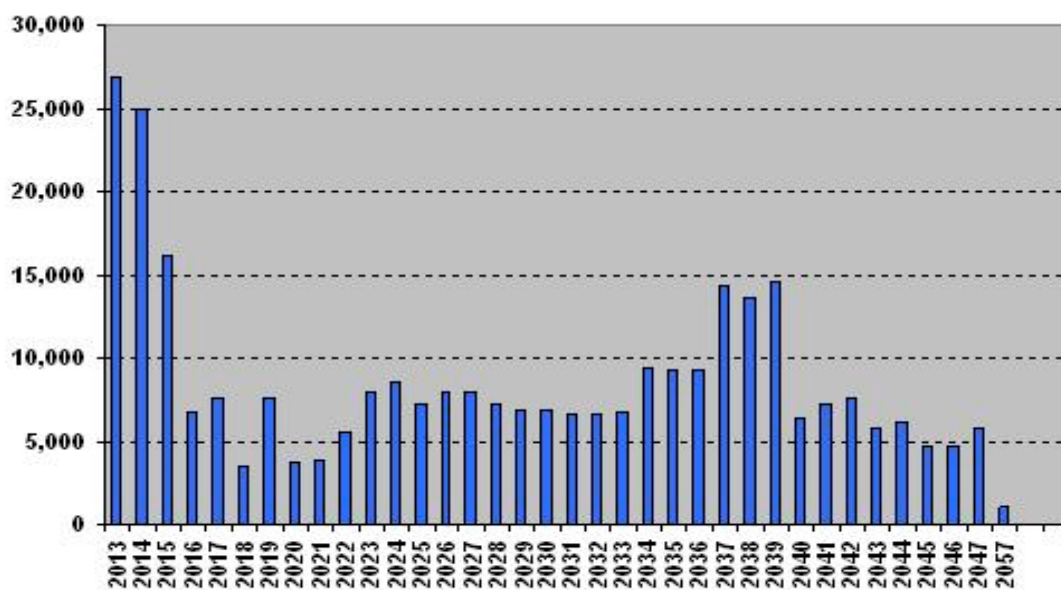
Graf č. 20 Složení řeckého státního dluhu dle měny - po swapech (31.3.2013)



Zdroj: PDMA

Řecký státní dluh je nominován především v eurech, a to z 96,1%.

Graf. č. 21 Struktura řeckého dluhu dle splatnosti (31.3.2013) (Milión EUR)



Zdroj: PDMA

Graf č. 21 vyjadřuje strukturu dluhu dle splatností. V roce 2013 a 2014 čekají Řecko nejvyšší odkup dluhopisů v celkové hodnotě přes 50 000 mil. EUR, dále pak mezi roky 2037 a 2039 v hodnotě cca 45 000 mil. Eur.

4. ITÁLIE

Tab. č. 11 Veřejné zadlužení v % HDP a v mil. Eur

Rok	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Vládní dluh v % HDP	105,4	104,1	103,7	105,7	106,3	103,3	106,1	116,4	119,3	120,8	127
Vládní dluh v mil. Eur	1 371 595	1 397 371	1 449 606	1 518 556	1 587 781	1 605 126	1 671 001	1 769 254	1 851 252	1 907 392	1 988 658

Zdroj: Eurostat

Itálie vstoupila do EHS v roce 1957 a byla jedním se zakládajících členů. V roce 2002 bylo v Itálii zavedeno euro v hotovostní podobě.

Za počátek problému v Itálii lze považovat přesun výroby do nízkonákladové Asie v 90. letech. V roce 2007 pak zasáhla Itálii, jako mnoho dalších států světa, finanční krize. Ke zlepšení došlo v roce 2010, kdy se výkon ekonomiky stabilizoval na kladné úrovni. V letech 2009 – 2010 Itálie snížila náklady na vládní dluh cca o 1% a rovněž se jí podařilo splatit cca 11% svého dluhu.

Lehký ekonomický růst byl však negativně ovlivněn vypuknutím dluhové krize v roce 2011. V tomto roce dvě třetiny státního dluhu držely italské banky a soukromé osoby.

Evropská centrální banka (ECB) proto vstoupila na sekundární trh a začala z něj vykupovat italské státní dluhopisy s různými splatnostmi. ECB reaguje nákupem italských dluhopisů na silný růst jejich výnosů, když se výnosy z klíčových desetiletých italských dluhopisů dostaly až nad sedmiprocentní hranici. Podobně vzrostly výnosy i u dvou a pětiletých italských bondů.¹⁰

Evropské banky, vlastníci italské dluhopisy, se proti platební neschopnosti zajistily nákupem tzv. Credit default swaps (CDS), především u amerických bank. Pokud by tedy došlo v Itálii k bankrotu, znamenalo by to pro americké banky vynaložit obrovské sumy.

Od června 2011 se americké spekulativní fondy pustily do rozsáhlého investování do střednědobých a dlouhodobých italských státních dluhopisů (BTP, Buoni del Tesoro poliennali). Tyto kroky nemají na italské veřejné finance příliš velký vliv. Italské banky samy již dlouhodobě BTP nakupují prostřednictvím finanční pomoci z ECB. Úrokový rozdíl přinášel bankám velmi slušné zisky. Nicméně

10 <http://zpravy.kurzy.cz/292084-ecb-nakupuje-ve-velkem-italske-dluhopisy-tvrdi-obchodnici/>

tato strategie v dalších měsících přestala být pro italské banky výhodná, i proto, že začaly mít spíše problémy s vlastním financováním.

K dalšímu zhoršení situace došlo po snížení ratingu země, které proběhlo v roce 2012. Tím došlo ke zvýšení nákladů na dluh, protože si investoři nechávají zaplatit vyšší riziko prostřednictvím vyšších úroků.

Podle Mezinárodního měnového fondu by se Itálie měla soustředit při řešení své situace na následující oblasti: neefektivita v oblasti pracovního trhu a produktivity práce, soudnictví, podnikatelském prostředí a neefektivita přerozdělování HDP vládou, zpřísnění výběru daní a kontrola tohoto procesu. Důležitým úkolem italských politiků je přesvědčit veřejnost, že to s řešením dluhové situace myslí vážně, což by mohlo vést k poklesu nákladů na úroky.

Tab. č. 12 Výnos 10ti letých vládních dluhopisů pro účely posouzení plnění Maastrichtské smlouvy, 2001 – 2012, v %

Rok	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
úroková míra v %	5,19	5,03	4,25	4,26	3,56	4,05	4,49	4,68	4,31	4,04	5,42	5,49

Zdroj: ECB

Tab. č. 13 Vládní dluh dle instrumentu v mil. eur

Rok	Hotovost a vklady	Krátkodobé cenné papíry	Střednědobé a dlouhodobé cenné papíry	MFI půjčky	Další závazky	Dluh celkem
2011	153 266	131 181	1 473 355	132 319	17 311	1 907 392
2012	160 203	151 600	1 503 684	132 490	40 682	1 988 658

Zdroj: Banca D'Italia

Vládní dluh mezi lety 2011 a 2012 dále narůstá, celkem vzrostl cca o 80 000 mil. eur, nejvíce v položce další závazky a dluhopisy.

Tab. č. 14 Vládní dluh dle držitelů v mil. eur

Rok	Bank of Italy		Další residenti		Residenti – finanční instituce		Ostatní residenti		Neresidenti		Celkem
		z toho cenné papíry		z toho cenné papíry		z toho cenné papíry		z toho cenné papíry		z toho cenné papíry	
2011	89 445	89 399	514 625	265 456	303 115	289 667	270 128	238 226	730 080	721 786	1 907 392
2012	96 656	96 588	614 950	354 471	361 095	348 197	217 845	189 556	698 112	666 472	1 988 658

Zdroj: Banca D'Italia

V roce 2011 38% celkového vládního zadlužení je financováno nerezidenty, 62 % rezidenty z toho nejvíce je financováno prostřednictvím měnových finančních institucí, především se jedná o držitele vládních dluhopisů. V roce 2012 klesá podíl věřitelů nerezidentů na 33% a roste zadlužení financované rezidenty na 67%.

Tab. č. 15 Dluhopisy dle splatnosti v mil. eur

Rok	Dluhopisy se splatností do 1 roku	Dluhopisy se splatností 1-5 let	Dluhopisy se splatností nad 5 let	Průměrná doba splatnosti
2011	495 527	540 748	871 116	7,5
2012	497 524	633 864	857 270	7,1

Zdroj: Banca D'Italia

Nejvíce prostředků na financování svého dluhu získala Itálie vydáním dluhopisů se splatností nad 5 let, a to jak v roce 2011, tak v roce 2012. Nárůst skoro o 93 000 mil. eur zaznamenáváme mezi lety 2011 a 2012 u dluhopisů se splatností 1 – 5 let. Z toho důvodu můžeme sledovat pokles průměrné doby splatnosti dluhopisů ze 7,5 roku na 7,1 roku.

Tabulky č. 16 – 18 zobrazují vývoj ratingového hodnocení zemí od jednotlivých ratingových společností.

Tab. č. 16 Rating Moody's

Dlouhodobý rating			
Cizí měna		Domácí měna	
Datum	Rating	Datum	Rating
13.7.2012	Baa2	13.7.2012	Baa2
13.2.2012	A3	13.2.2012	A3
4.10.2011	A2	4.10.2011	A2
15.5.2002	Aa2	15.5.2002	Aa2
3.7.1996	Aa3	3.7.1996	Aa3
5.5.1993	A1	2.11.1993	A1
13.8.1992	Aa3		
1.7.1991	Aa1		
10.10.1986	Aaa		

Zdroj: Countryeconomy.com

Tab. č. 17 Rating S&P

Dlouhodobý rating				Krátkodobý rating			
Cizí měna		Domácí měna		Cizí měna		Domácí měna	
Datum	Rating	Datum	Rating	Datum	Rating	Datum	Rating
13.1.2012	BBB+	13.1.2012	BBB+	13.1.2012	A-2	13.1.2012	A-2
19.9.2011	A	19.9.2011	A	19.9.2011	A-1	19.9.2011	A-1

Zdroj: Countryeconomy.com

Tab. č. 18 Rating Fitch

Dlouhodobý rating				Krátkodobý rating	
Cizí měna		Domácí měna		Cizí měna	
Datum	Rating	Datum	Rating	Datum	Rating
8.3.2013	BBB+	8.3.2013	BBB+	8.3.2013	F2
13.8.2012	A-	27.2.2013	A-	27.2.2013	F2
27.7.2012	A-	13.11.2012	A-	13.11.2012	F2
30.5.2012	A-	30.10.2012	A-	30.10.2012	F2
11.5.2012	A-	26.9.2012	A-	26.9.2012	F2
11.4.2012	A-	13.8.2012	A-	13.8.2012	F2
28.2.2012	A-	27.7.2012	A-	27.7.2012	F2
27.1.2012	A-	30.5.2012	A-	30.5.2012	F2
29.12.2011	A+	11.5.2012	A-	11.5.2012	F2
10.11.2011	A+	11.4.2012	A-	11.4.2012	F2
12.10.2011	A+	28.2.2012	A-	28.2.2012	F2
19.10.2006	AA-	27.1.2012	A-	27.1.2012	F2
25.5.2006	AA	29.12.2011	A+	29.12.2011	F1
29.6.2005	AA	10.11.2011	A+	10.11.2011	F1
17.6.2002	AA	12.10.2011	A+	12.10.2011	F1
21.9.2000	AA-	19.10.2006	AA-	19.10.2006	F1+
14.7.1998	AA-	25.5.2006	AA	25.5.2006	F1+
26.10.1995	AA-	29.6.2005	AA	29.6.2005	F1+
23.2.1995	AA-	17.6.2002	AA	17.6.2002	F1+
10.8.1994	AA	21.9.2000	AA-	21.9.2000	F1+

Zdroj: Countryeconomy.com

5. IRSKO

Tab. č.19 Veřejné zadlužení v % HDP a v mil. Eur

Roky	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
vládní dluh v % HDP	30,7	29,5	27,3	24,6	25,1	44,5	64,8	92,1	106,4	117,6
mil. Eur	43303	44255	44443	43766	47339	79608	104544	144164	169226	192461

Zdroj: Eurostat

Tabulka č. 19 popisuje vývoj veřejného zadlužení Irska. Irsko si po roce 2000 dlouhodobě udržovalo tento ukazatel na velmi nízké úrovni. Zásadně začíná růst od roku 2007, kdy došlo k meziročnímu nárůstu téměř o 20%, stejně tak mezi roky 2008 a 2009. V roce 2010 dochází k nárůstu již o 28 %. V roce 2012 se zadlužení Irska pohybuje na úrovni 117 % HDP.

Tab. č. 20 Vývoj úrokové míry 10ti letých vládních dluhopisů, 2001 - 2012

Rok	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
úroková míra v %	5,01	5,01	4,13	4,08	3,33	3,76	4,31	4,53	5,23	5,74	9,6	6,17

Zdroj: ECB

V tabulce č. 20 můžeme vidět, jak se vyvíjela úroková míra desetiletých vládních dluhopisů. Nejnižších hodnot dosahovala v roce 2005, nejvyšších hodnot pak dosáhla v roce 2011 a to 9,6%, poté se jí Irsku podařilo snížit na 6,17 % v roce 2012.

Tab. č. 21 Vládní zadlužení dle držitele v mil. eur dle věřitelů, 2001 - 2011

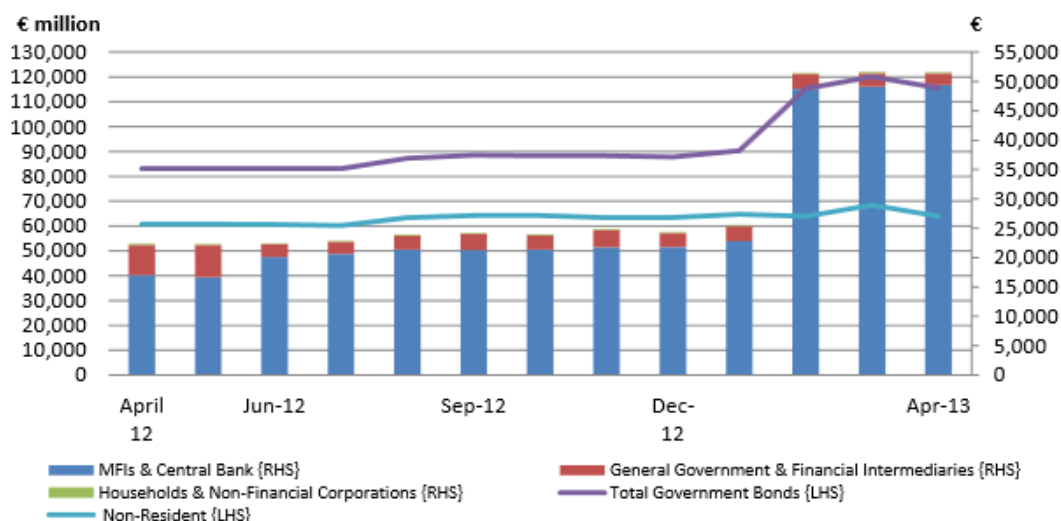
Rok	Celkem	Residenti celkem						Nerezidenti
		Residenti celkem	MFI a centrální banka	Centrální vláda	Finanční zprostředkovatelé	Nefinanční instituce	Domácnosti	
2002	22 323	7 655	4 413	77	2 583	105	477	14 668
2003	28 130	7 621	4 517	82	2 487	129	406	20 509
2004	31 260	6 494	3 931	82	2 166	79	236	24 766
2005	31 311	4 921	3 448	81	1 224	30	138	26 390

2006	31 189	4 569	3 129	67	1 218	28	127	26 620
2007	30 946	2 126	804	100	1 097	18	107	28 820
2008	41 864	3 800	2 619	157	811	53	160	38 064
2009	70 858	12 040	8 473	314	2 921	127	205	58 818
2010	90 102	16 251	12 957	842	2 169	31	252	73 851
2011	85 310	18 865	15 666	806	2 157	12	224	66 445

Zdroj: Central Bank of Ireland

V roce 2001 bylo financování vládního dluhu zhruba půl napůl rezidenty a nerezidenty. Podíl nákupu dluhopisů nerezidenty však meziročně roste až na 78 % v roce 2011. To znamená, že se Irsko stále více zadluhuje v zahraničí, protože již nemá dostatečné množství finančních prostředků, které by jí mohli poskytnout residenty.

Graf. č. 21 Držitelé dlouhodobých vládních dluhopisů v mil. EUR, duben 2013



Zdroj: Central Bank of Ireland

Tab. č. 22 Vládní zadlužení dle držitele v mil. Eur, 2012-2013

Rok	Celkem	Residenti celkem				
		Residenti celkem	MFI a centrální banka	Centrální vláda a finanční zprostředkovatelé	Domácnosti a nefinanční instituce	Neresidenti
2012	87 853	24 387	21 784	2 416	188	63 466
2013	115 522	51 582	49 375	2 019	188	63 940

Zdroj: Central Bank of Ireland

Na konci dubna 2013 byl nesplacený zůstatek dluhových cenných papírů vydaných irským finančním i nefinančním sektorem a vládním sektorem ve výši 983,6 mld. Eur. Došlo k jeho snížení o téměř 3% v porovnání s dubnem 2012. V celkové výši dluhových cenných papírů došlo k meziročnímu poklesu o 16% na 79,8 mld eur.

Celková výše dlouhodobých vládních dluhopisů činila 115,6 mld. Eur (ve srovnání s březnem 120,2 mld Eur). To představuje v meziročním srovnání nárůst o 39%. Na konci dubna 2013 irští rezidenti drželi zhruba 43 % dlouhodobých vládních dluhopisů ve srovnání s 27 % v dubnu 2012. Za tento nárůst byl zodpovědný především irský bankovní sektor, včetně centrální banky Irska. Tento sektor se podílel z 43% ze všech držitelů dluhopisů (49,4 mld Eur), ve srovnání s 20% na konci dubna 2012. Zhruba okolo 23 % dluhopisů v rukách residentů, bude splatných v průběhu příštích 5 let. 33% (22,1 mld. Eur) dluhopisů v rukách nerezidentů bude splatných mezi 2020 a 2023.

V dubnu 2013 NTMA (The National Treasury Management Agency) zvýšila příjem Irska z dluhopisů o 500 mil. eur díky aukci irských státních dluhopisů, které jsou splatné v červenci 2013. Nabídka byla přijata a dluhopisy byly prodány s ročním výnosem 0,195%. Zhruba 21,4 mld. EUR (asi 19%) z dlouhodobého dluhu je splatné v průběhu dalších 3 let. Přibližně 13 mld Eur (61%) dluhu je vlastněno zahraničními investory.

Tab. č. 23 Vládní zadlužení dle splatnosti v mil. eur

Splatnost dluhopisu	Do 3 let	3 – 5 let	5 – 10 let	10 – 15 let	Nad 15 let
mil. eur	21 435	6 389	49 625	11 904	26 169

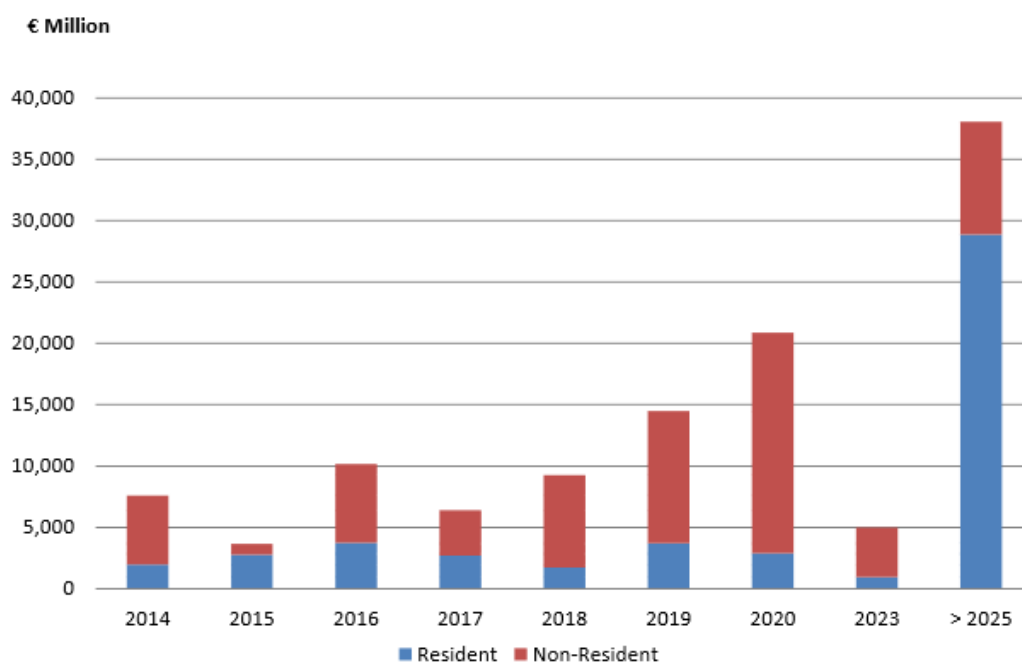
Zdroj: Central Bank of Ireland

Tab. č. 24 Rozdělení dluhopisů dle vlastníků na residenty a neresidenty a dle splatnosti dluhopisu

Majitel	residenti v %	neresidenti v %
v %	43	57
Splatnost dluhopisu		
Do 3 let	17	20
3 – 5 let	5	6
5 – 10 let	19	61
10 – 15 let	8	12
Nad 15 let	51	2

Zdroj: Central Bank of Ireland

Graf č. 22 Vládní zadlužení dle držitelů dluhopisů – residenty vs. neresidenty



Zdroj: Central Bank of Ireland

Tabulky č. 25 – 27 zobrazují vývoj ratingového hodnocení zemí od jednotlivých ratingových společností.

Tab. č. 25 Rating Moody's

Dlouhodobý rating				Krátkodobý rating	
Cizí měna		Domácí měna		Domácí měna	
Datum	Rating	Datum	Rating	Datum	Rating
27.3.2013	Ba1	27.3.2013	Ba1	27.3.2013	(P)NP
12.7.2011	Ba1	12.7.2011	Ba1	8.10.2012	NP
15.4.2011	Baa3	15.4.2011	Baa3	12.7.2012	NP
17.12.2010	Baa1	17.12.2010	Baa1		
19.7.2010	Aa2	19.7.2010	Aa2		
2.7.2009	Aa1	2.7.2009	Aa1		
4.5.1998	Aaa	4.9.1992	Aaa		
13.2.1997	Aa1				
31.8.1994	Aa2				
15.7.1987	Aa3				

Zdroj: Countryeconomy.com

Tab. č. 26 Rating S&P

Dlouhodobý rating				Krátkodobý rating			
Cizí měna		Domácí měna		Cizí měna		Domácí měna	
Datum	Rating	Datum	Rating	Datum	Rating	Datum	Rating
1.4.2011	BBB+	1.4.2011	BBB+	2.2.2011	A-2	2.2.2011	A-2

Zdroj: Countryeconomy.com

Tab. č. 27 Rating Fitch

Dlouhodobý rating				Krátkodobý rating	
Cizí měna		Domácí měna		Cizí měna	
Datum	Rating	Datum	Rating	Datum	Rating
21.2.2013	BBB+	21.2.2013	BBB+	21.2.2013	F2
27.7.2012	BBB+	15.11.2012	BBB+	15.11.2012	F2
30.1.2012	BBB+	18.10.2012	BBB+	18.10.2012	F2
27.1.2012	BBB+	18.9.2012	BBB+	18.9.2012	F2
16.12.2011	BBB+	27.7.2012	BBB+	27.7.2012	F2
14.4.2011	BBB+	30.1.2012	BBB+	30.1.2012	F2
1.4.2011	BBB+	27.1.2012	BBB+	27.1.2012	F2
9.12.2010	BBB+	16.12.2011	BBB+	16.12.2011	F2
6.10.2010	A+	14.4.2011	BBB+	14.4.2011	F2
4.11.2009	AA-	1.4.2011	BBB+	1.4.2011	F2
8.4.2009	AA+	9.12.2010	BBB+	9.12.2010	F2
6.3.2009	AAA	6.10.2010	A+	6.10.2010	F1
21.9.2000	AAA	4.11.2009	AA-	4.11.2009	F1+
16.12.1998	AAA	8.4.2009	AA+	8.4.2009	F1+
14.7.1998	AA+	6.3.2009	AAA	6.3.2009	F1+
26.10.1995	AA+	21.9.2000	AAA	21.9.2000	F1+
10.10.1994	AA+	16.12.1998	AAA	16.12.1998	F1+
		14.7.1998	AA+	14.7.1998	F1+
		26.10.1995	AAA	26.10.1995	F1+

Zdroj: Countryeconomy.com

6. PORTUGALSKO

Tab. č. 28 Vývoj vládního zadlužení v % HDP a mil. Eur, 2002 - 2012

Rok	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Věřejné zadlužení% HDP	56,8	59,4	61,9	67,7	69,4	68,4	71,7	83,7	94	108,3	123,6
Věřejné zadlužení v mil. Eur	79 854	85 218	92 442	104 407	111 690	115 786	123 302	141 055	162 473	185 241	204 485

Zdroj: Eurostat

Vstup Portugalska do EU se datuje v roce 1986, od roku 2002 bylo v Portugalsku zavedeno euro v hotovostní podobě.

Stejně jako v Itálii, příčiny vysokého veřejného zadlužení pocházejí z nízké produktivity ekonomiky, nízké vzdělanosti, omezené konkurenceschopnosti, ale rovněž závislosti Portugalska na externích dodavatelích energie. Velkým problémem u všech zadlužených zemí jsou náklady na financování dluhu, tedy úroková míra. Vzhledem ke stále se horšícímu ratingu těchto zemí, dochází k nárůstu úrokové míry a tím i zadlužování země.

Portugalsko začalo mít problém se zadlužováním země až po roce 2004, do té doby splňovala maastrichtské kritérium zadlužení.

Portugalsko se vydalo rovněž cestou škrtnutí vládních výdajů a reforem současných zákonů. V květnu 2011 získalo Portugalsko finanční pomoc od EU ve výši 78 mld. eur. Portugalsku se podařilo prosadit několik reforem pracovního trhu, z nichž nejvýznamnější upravuje maximální výši odstupného.

Portugalsko patří k zemím, které se snaží aktivně pracovat na snížení zadlužení země.

I přes tyto snahy však meziročně narostlo veřejné zadlužení z 83, 7 % HDP v roce 2009 až na hodnotu na konci roku 2012 123, 6 % HDP.

Tab. č. 29 Vývoj dlouhodobé úrokové míry 10ti letých vládních dluhopisů

Rok	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
úroková míra v %	5,16	5,01	4,18	4,14	3,44	3,91	4,42	4,52	4,21	5,4	10,24	10,55

Zdroj: ECB

Výnosnost dlouhodobých dluhopisů se držela okolo hodnoty 4% až do roku 2009, kdy rapidně narůstala o cca 5%. V roce 2012 se výnosnost pohybovala na úrovni 10,55%.

V tabulce č. 30 můžeme vidět celkové zahraniční zadlužení Portugalska ke konci roku 2012 a jeho úroveň v březnu 2013. Celkový externí dluh je ve výši 387 320 mil. eur. Nejvyšší podíl z celkového

externího zadlužení patří centrální vládě. Za tři měsíce narostl o 6 000 mil. eur. Tento dluh je převážně financován dlouhodobými nástroji, celkem se jedná o částku 136 256 mil. eur.

Tab. č. 30 Struktura celkové zahraniční zadluženosti dle emitenta a dle instrumentů financování, mil. eur

Měsíc.rok	12.12	3.13
I. Dluh centrální vlády	131 774,00	137 984,00
Krátkodobý dluh	622,00	1 728,00
Nástroje peněžního trhu	266,00	1 238,00
Úvěry a vklady	343,00	478,00
Obchodní úvěry	0,00	0,00
Ostatní dluhové závazky	12,00	11,00
Dlouhodobý dluh	131 153,00	136 256,00
Dluhopisy a směnky	60 514,00	63 738,00
Úvěry a vklady	70 639,00	72 518,00
Ostatní dluhové závazky	0,00	0,00
II. Měnové orgány	66 026,00	63 225,00
Krátkodobý dluh	66 026,00	63 225,00
Úvěry a vklady	66 026,00	63 225,00
Ostatní dluhové závazky	0,00	0,00
Dlouhodobý dluh	0,00	0,00
Úvěry a vklady	0,00	0,00
Ostatní dluhové závazky	0,00	0,00
III. Ostatní měnové finanční instituce	107 875,00	106 364,00
Krátkodobý dluh	48 190,00	48 070,00
Nástroje peněžního trhu	1 040,00	1 031,00
Úvěry a vklady	47 070,00	46 957,00
Ostatní dluhové závazky	80,00	82,00

Dlouhodobý dluh	59 686,00	58 294,00
Dluhopisy a směnky	16 607,00	17 057,00
Úvěry a vklady	43 078,00	41 235,00
Ostatní dluhové závazky	1,00	1,00
IV. Ostatní sektory	55 444,00	55 702,00
Krátkodobý dluh	27 835,00	27 286,00
Nástroje peněžního trhu	13 167,00	12 762,00
Úvěry a vklady	1 325,00	1 313,00
Obchodní úvěry	13 198,00	12 963,00
Ostatní dluhové závazky	145,00	248,00
Dlouhodobý dluh	27 609,00	28 416,00
Dluhopisy a směnky	13 701,00	14 519,00
Úvěry a vklady	13 726,00	13 710,00
Ostatní dluhové závazky	183,00	187,00
V. Přímé investice	24 126,00	24 045,00
Dluhové závazky vůči přidruženým podnikům	1 820,00	1 390,00
Dluhové závazky vůči přímých investorů	22 307,00	22 655,00
Hrubá zahraniční zadluženost	385 246,00	387 320,00

Zdroj: Banco de Portugal

Tabulka č. 31 zobrazuje nominální hodnotu vydaných dluhopisů v mil. eur dle splatnosti dluhopisů. Dluhopisy se splatností do 5 let v současné době portugalská vláda nevyužívá. Naposledy byly vydány v roce 2005. Největší podíl vládních dluhopisů od roku 2007 byl vydán se splatností 10 – 15 let. V roce 2011 bylo nejvíce vydáno dluhopisů se splatností 5 – 10 let. Dluhopisy v největší nominální hodnotě byly vydány v roce 2005 (16 742 mil. Eur), 2009 (15 596 mil. Eur) a 2010 (21 714 mil. Eur).

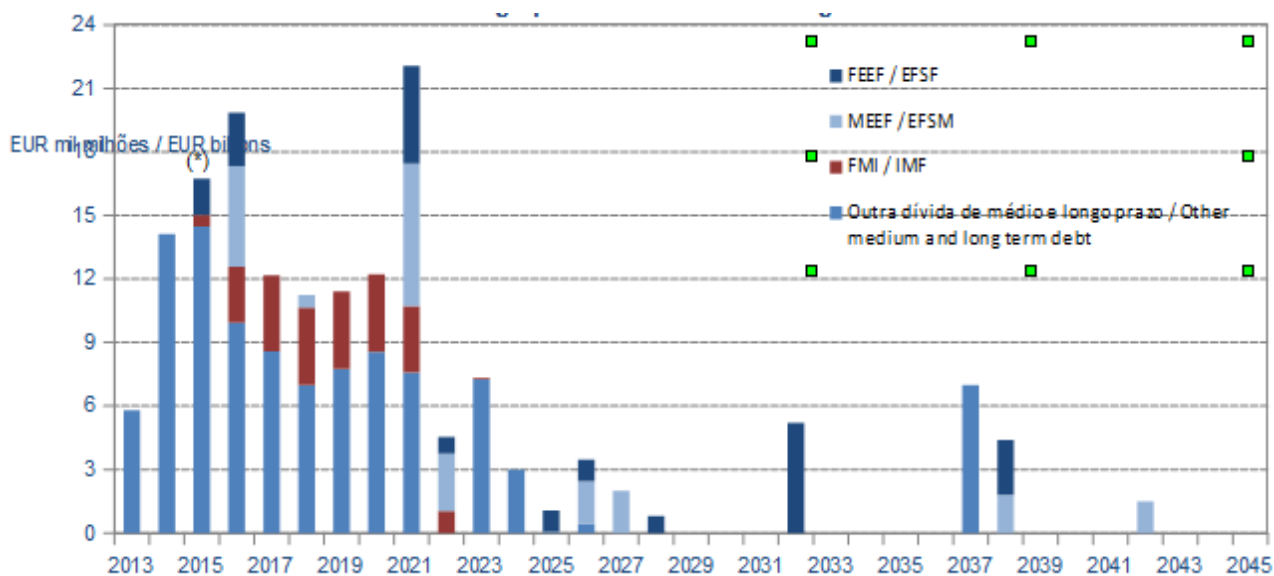
Tab. č. 31 Nominální hodnota vydaných dluhopisů v mil. Eur dle splatnosti dluhopisu, 2002 -

Rok	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dlouhodobé dluhopisy celkem	12 998	7 571	6 700	16 742	13 911	9 733	13 382	15 596	21 714	7 483
se splatností do 5 let	0	5 071	4 200	1 800	0	0	0	0	0	0
5 – 10 let	5 817	0	0	3 000	3 000	0	0	5 317	1 802	4 191
10 – 15 let	5 036	2 500	2 500	5 856	5 800	7 983	7 273	8 632	15 210	2 293
15 – 30 let	2 145	0	0	6 086	0	1 000	5 809	835	4 702	1 000
30 let	0	0	0	0	5 111	750	300	811	0	0

2011

Zdroj: IGCP

Graf č. 23 Dluh dle splatnosti, v mld Eur, 2013 - 2043



Zdroj:IGCP

Největší podíl dluhopisů bude splatných v roce 2021, a to přes 22 mld. eur. Rovněž mezi roky 2014 a 2015 nastane splatnost velké části vydaných dluhopisů. Dluhopisy s nejdelší splatností budou vyplaceny

v roce 2041. Mezi roky 2015 – 2022 by měla být zaplacená pomoc poskytnutá Mezinárodním měnovým fondem.

V tabulce č. 32 najdeme hodnoty pro vládní dluh dle měny, ve které je financován. V roce 2012 byl vládní dluh denominovaný v eurech 129 866 mil.eur a vládní dluh denominovaný v ostatních měnách ve výši 1 693 milionu eur, tzn. podíl dluhu v jiných měnách je naprosto zanedbatelný.

Tab. č. 32 Celkový vládní dluh dle měny v mil. Eur, 2002 - 2012

Celkový vládní dluh	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dluh denominovaný v Eur	76 810	82 208	90 368	101 386	108 202	112 539	117 540	130 701	149 435	136 922	129 866
Obchodovatelný	57 924	63 213	69 795	81 567	85 916	87 893	95 969	109 963	127 015	119 564	113 641
Neobchodovatelný	18 887	18 995	20 573	19 820	22 286	24 646	21 572	20 738	22 420	17 358	16 225
Dluh denominovaný v ostatních měnách	2 664	1 169	371	372	355	265	923	2 046	2 340	2 106	1 639
Obchodovatelný	2 584	1 153	356	363	351	265	922	2 046	2 339	2 106	1 639
Neobchodovatelný	80	16	15	9	4	0	0	0	0	0	0
Program finanční pomoci										35 862	63 013
Dluh celkem	79 475	83 377	90 739	101 758	108 557	112 804	118 463	132 747	151 775	174 891	194 519

Zdroj: IGCP

Tabulky č. 33 – 35 zobrazují vývoj ratingového hodnocení zemí od jednotlivých ratingových společností.

Tab. č. 33 Rating Moody's

Dlouhodobý rating				Krátkodobý rating	
Cizí měna		Domácí měna		Domácí měna	
Datum	Rating	Datum	Rating	Datum	Rating
27.3.2013	Ba3	27.3.2013	Ba3	27.3.2013	(P)NP
13.2.2012	Ba3	13.2.2012	Ba3	5.7.2011	(P)NP
5.7.2011	Ba2	5.7.2011	Ba2	15.3.2011	(P)P-2
5.4.2011	Baa1	5.4.2011	Baa1	27.8.2010	(P)P-1
15.3.2011	A3	15.3.2011	A3		

13.7.2010	A1	13.7.2010	A1		
4.5.1998	Aa2	10.2.1997	Aa2		
10.2.1997	Aa3				
18.11.1986	A1				

Zdroj: Countryeconomy.com

Tab. č. 34 Rating S&P

Dlouhodobý rating				Krátkodobý rating			
Cizí měna		Domácí měna		Cizí měna		Domácí měna	
Datum	Rating	Datum	Rating	Datum	Rating	Datum	Rating
13.1.2012	BB	13.1.2012	BB	13.1.2012	B	13.1.2012	B
29.3.2011	BBB-	29.3.2011	BBB-	29.3.2011	A-3	29.3.2011	A-3

Zdroj: Countryeconomy.com

Tab. č. 35 Rating Fitch

Dlouhodobý rating				Krátkodobý rating			
Cizí měna		Domácí měna		Cizí měna		Domácí měna	
Datum	Rating	Datum	Rating	Datum	Rating	Datum	Rating
12.11.2012	BB+	12.11.2012	BB+	12.11.2012	B	24.11.2011	AAA
11.5.2012	BB+	11.5.2012	BB+	11.5.2012	B		
21.2.2012	BB+	21.2.2012	BB+	21.2.2012	B		
6.12.2011	BB+	6.12.2011	BB+	6.12.2011	B		
24.11.2011	BB+	24.11.2011	BB+	24.11.2011	B		
7.10.2011	BBB-	7.10.2011	BBB-	7.10.2011	F3		
1.4.2011	BBB-	1.4.2011	BBB-	1.4.2011	F3		
24.3.2011	A-	24.3.2011	A-	24.3.2011	F2		
23.12.2010	A+	23.12.2010	A+	23.12.2010	F1		
24.3.2010	AA-	24.3.2010	AA-	24.3.2010	F1+		
3.9.2009	AA	3.9.2009	AA	3.9.2009	F1+		
1.5.2007	AA	1.5.2007	AA	1.5.2007	F1+		
29.6.2005	AA	29.6.2005	AA	29.6.2005	F1+		
21.9.2000	AA	21.9.2000	AA	21.9.2000	F1+		
14.7.1998	AA	14.7.1998	AA	14.7.1998	F1+		
4.6.1998	AA	4.6.1998	AAA	4.6.1998	F1+		
26.10.1995	AA-	26.10.1995	AAA	26.10.1995	F1+		
10.8.1994	AA-						

Zdroj: Countryeconomy.com

7. ŠPANĚLSKO

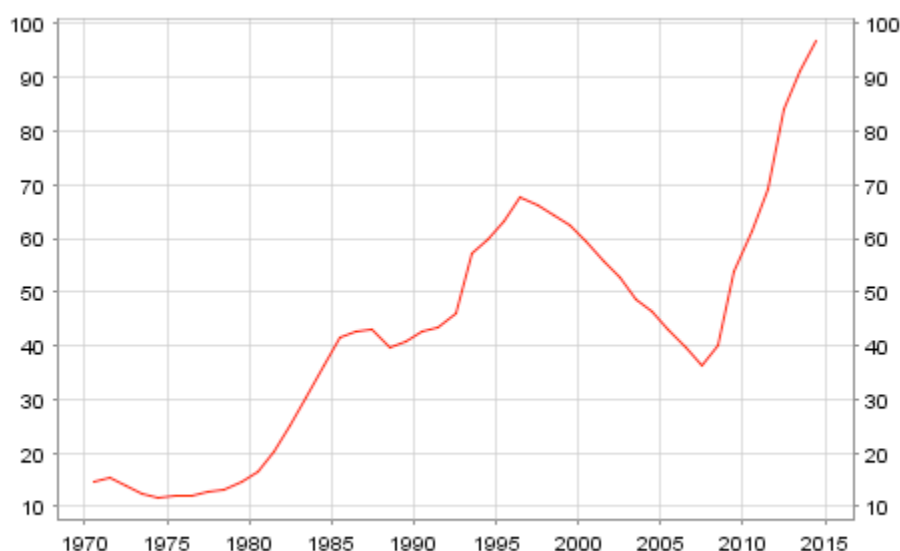
Španělsko vstoupilo do EU v roce 1986, platbu eurem v hotovosti v roce 2002.

Tab. č. 36 Vývoj vládního zadlužení Španělska v % HDP a mil. eur.

Rok	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Vládní dluh v % HDP	52,6	48,8	46,3	43,2	39,7	36,3	40,2	53,9	61,5	69,3	84,2
Vládní dluh v mil. Eur	383 435	382 032	389 142	392 497	391 055	382 307	436 984	565 082	644 692	736 468	883 873

Zdroj: ECB

Graf č. 24 Vývoj veřejného zadlužení v % HDP



Zdroj: Eurostat

Mezi roky 2005- 2007 se Španělsko mohlo těšit ze stabilního ekonomického růstu, v roce 2007 dokonce vláda ukončila fiskální rok s přebytkem státního rozpočtu a jeho zadlužení kleslo na 39,7% HDP.

V roce 2008 však dochází ke značnému zhoršení ekonomické situace Španělska, roste nezaměstnanost, export zásadně převyšuje import a inflace dosahuje rekordních hodnot. Španělsko vstupuje do recese a dochází ke snížení hodnocení země na AA+. V roce 2009 se nezaměstnanost pohybuje na úrovni 18% a veřejné zadlužení narůstá na 54% HDP.

Kromě problémů s nezaměstnaností, exportem a importem, nastávají problémy zadlužením domácností, které svoji nadměrnou spotřebu hradí půjčkami. Dochází k propadům ve výběru daní, což opět vede k potřebě financování z externích zdrojů. Vzhledem k nedostatku finančních prostředků ve Španělsku si vláda především půjčuje na zahraničních trzích. Tak dochází k dalšímu nárůstu zadlužení.

Hlavní pozornost vlády se po vypuknutí krize a splasknutí bubliny na trhu s nemovitostmi upírá na omezování veřejných výdajů, snížení mezd a důchodů úředníků a snižování sociálních dávek. Oproti tomu došlo k nárůstu DPH o 2%. Bohužel s touto neblahou situací souvisí i vysoká nezaměstnanost. Vzhledem k tomu, že Španělé nevědí, co jim blízká budoucnost přinese, ve velké míře spoří a omezují svoji spotřebu. To má samozřejmě negativní dopad na růst HDP.

Snížení podpory v nezaměstnanosti a sociálních dávek však do těchto opatření nespadá.

V roce 2012 proběhla privatizace státních podílů ve španělských bankách – Banco de Valencia a CatalunyaCaixa.

Zásadním problémem je však nárůst úroků z vládního dluhu, kdy stále panují obavy, že Španělsko je nebude schopno splácet.

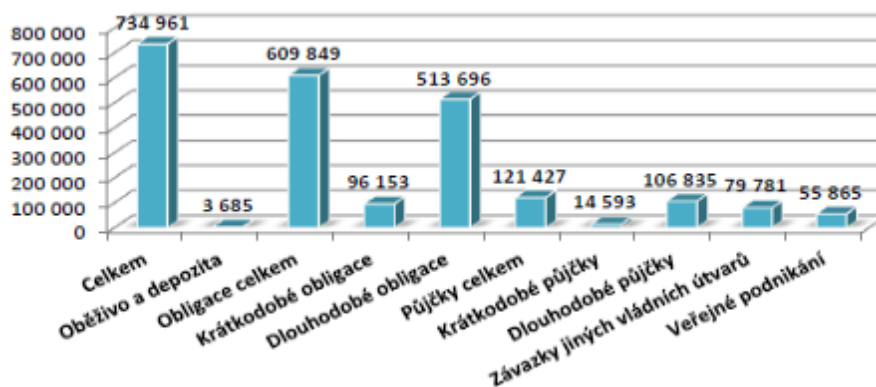
Tab. č. 37 Vývoj dlouhodobé úrokové míry 10ti letých vládních dluhopisů

Rok	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
úroková míra v %	5,12	4,96	4,12	4,1	3,39	3,78	4,31	4,37	3,98	4,25	5,44	5,85

Zdroj: ECB

Nejnižší úrokovou míru desetiletých dluhopisů mělo Španělsko v roce 2005 (3,39%). Od tohoto roku pomalu roste na úroveň 5,85%.

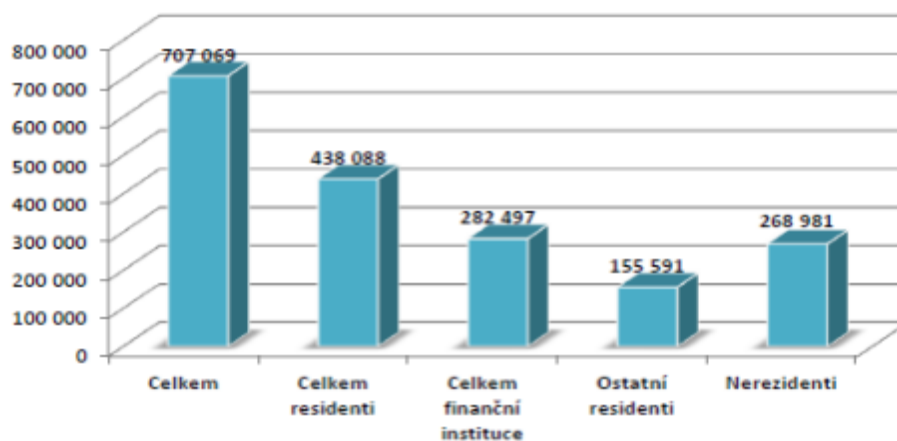
Graf č. 25 Zadlužení dle instrumentů v roce 2011 (4.q), mil Eur



Zdroj: Bank of Spain

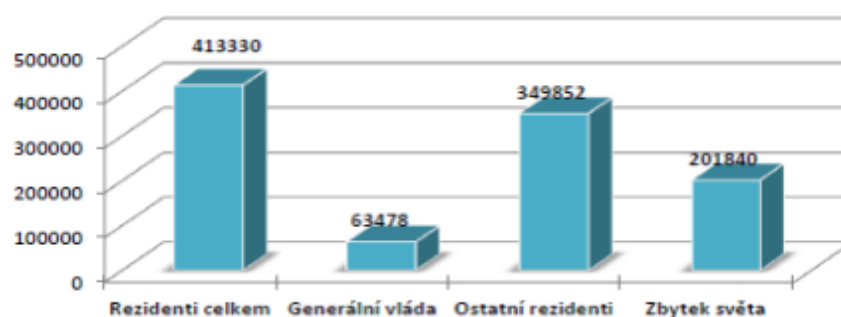
Graf č. 25 znázorňuje rozdělení dluhu dle způsobu financování. Jednoznačně Španělsko využívá k financování svého dluhu dlouhodobých dluhopisů v celkové hodnotě 513 696 mil. Eur. Nejvíce těchto dluhopisů drží residenté, ale podíl nerezidentů stále stoupá.

Graf č. 26 Zadlužení dle držitele dluhu v mil. eur v roce 2011 (3.q)



Zdroj: Bank of Spain

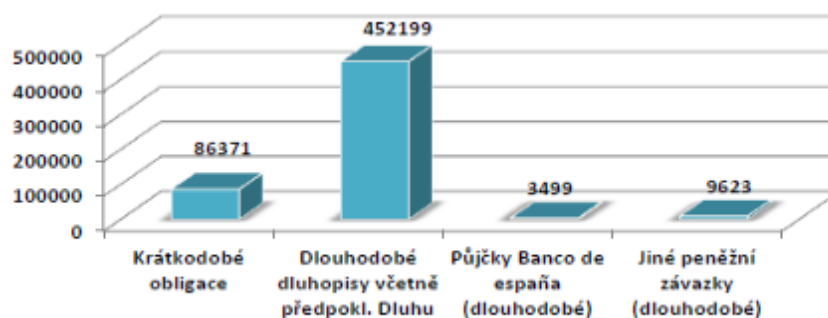
Graf č. 27 Hrubý dluh dle emitenta, leden 2012 v mil. eur



Zdroj: ECB

Graf č. 27 potvrzuje, že největším problémem Španělska je zadlužování residentů, tj. domácností a bankovních institucí.

Graf. č.28 Hrubý dluh dle nástroje financování, leden 2012, v mil. eur



Zdroj: ECB

Tabulky č. 38 – 40 zobrazují vývoj ratingového hodnocení zemí od jednotlivých ratingových společností.

Tabulka č. 38 rating Moody's

Dlouhodobý rating				Krátkodobý rating	
Cizí měna		Domácí měna		Domácí měna	
Datum	Rating	Datum	Rating	Datum	Rating
16.10.2012	Baa3	16.10.2012	Baa3	16.10.2012	(P)P-3
13.6.2012	Baa3	13.6.2012	Baa3	13.6.2012	(P)P-3
13.2.2012	A3	13.2.2012	A3	13.2.2012	(P)P-2
18.10.2011	A1	18.10.2011	A1	28.8.2010	(P)P-1
10.3.2011	Aa2	10.3.2011	Aa2	21.1.2000	P-1
30.9.2010	Aa1	30.9.2010	Aa1		
13.12.2001	Aaa	13.12.2001	Aaa		
3.2.1988	Aa2	31.1.1997	Aa2		

Zdroj: Countryeconomy.com

Tab. č. 39 Rating S&P

Dlouhodobý rating				Krátkodobý rating			
Cizí měna		Domácí měna		Cizí měna		Domácí měna	
Datum	Rating	Datum	Rating	Datum	Rating	Datum	Rating
10.10.2012	BBB-	10.10.2012	BBB-	10.10.2012	A-3	10.10.2012	A-3
26.4.2012	BBB+	26.4.2012	BBB+	26.4.2012	A-2	26.4.2012	A-2
13.1.2012	A	13.1.2012	A	13.1.2012	A-1	13.1.2012	A-1
13.10.2011	AA-	13.10.2011	AA-	3.1.1984	A-1+	3.8.1995	A-1+
28.4.2010	AA	28.4.2010	AA				

Zdroj: Countryeconomy.com

Tab. č. 40 Rating Fitch

Dlouhodobý rating				Krátkodobý rating			
Cizí měna		Domácí měna		Cizí měna		Domácí měna	
Datum	Rating	Datum	Rating	Datum	Rating	Datum	Rating
21.5.2013	BBB	21.5.2013	BBB	21.5.2013	F2	28.6.2012	AAA
25.3.2013	BBB	25.3.2013	BBB	25.3.2013	F2		
7.3.2013	BBB	7.3.2013	BBB	7.3.2013	F2		
28.6.2012	BBB	8.2.2013	BBB	8.2.2013	F2		
7.6.2012	BBB	14.11.2012	BBB	14.11.2012	F2		
21.2.2012	A	4.10.2012	BBB	4.10.2012	F2		
27.1.2012	A	28.6.2012	BBB	28.6.2012	F2		
16.12.2011	AA-	7.6.2012	BBB	7.6.2012	F2		
18.11.2011	AA-	21.2.2012	A	21.2.2012	F1		
7.10.2011	AA-	27.1.2012	A	27.1.2012	F1		

4.3.2011	AA+	16.12.2011	AA-	16.12.2011	F1+		
28.5.2010	AA+	18.11.2011	AA-	18.11.2011	F1+		
10.12.2003	AAA	7.10.2011	AA-	7.10.2011	F1+		
21.9.2000	AA+	4.3.2011	AA+	4.3.2011	F1+		
1.9.1999	AA+	28.5.2010	AA+	28.5.2010	F1+		
14.7.1998	AA	10.12.2003	AAA	10.12.2003	F1+		
26.10.1995	AA	21.9.2000	AA+	21.9.2000	F1+		
10.8.1994	AA	1.9.1999	AA+	1.9.1999	F1+		
		14.7.1998	AA	14.7.1998	F1+		
		26.10.1995	AAA	26.10.1995	F1+		

Zdroj: Countryeconomy.com

ZÁVĚR

Zadlužení států Eurozóny, resp. celé EU, je v posledních letech, především po krizi, která se rozpoutala v druhé polovině roku 2008, začarovaným kruhem, ze které se snaží najít východiska řada politiků a odborníků z celé Evropy. Krize, kterou nastartovaly úpadky bank především v USA a na Islandu s dopadem na evropské banky, se postupně rozšířila i do většiny dalších oblastí ekonomiky. Politici přišli s řadou záchranných opatření, která však vedla k neúměrnému zadlužování postižených zemí. Krize se dále promítla i do nákladů spojených s nezaměstnaností a dalšími sociálními programy. Proto hodnotu stanovenou v Maastrichtu většina států EU v dnešní době nespĺňuje.

Podíl dluhu nerezidentů činil více než 31,5% vládního dluhu v 21 členských státech EU. Nesplacené dluhopisy vydané v dlouhodobém horizontu představovalo mezi 74,6% až 98,9% z celkového počtu dluhopisů v 23 členských státech EU. 20 členských států EU financovalo více než 68% vládního dluhu v národních měnách.

K začátku roku 2013 tedy hodnota dluhopisů celkové ekonomiky Eurozóny pohybuje na úrovni 15 000 000 mil. eur. V roce 2012 se hodnota vydaných dluhopisů Eurozóny vládním sektorem pohybuje na úrovni cca 620 000 mil. eur.

Z posledních údajů ohledně vývoje úrokové míry 10ti letých vládních dluhopisů můžeme vidět, že Německu, Nizozemí, Lucembursku i Finsku v rámci zemí Eurozóny se podařilo ještě stlačit úrokovou míru. Tento trend můžeme sledovat i u ostatních států Eurozóny. Řecku snížilo začátkem roku 2013 úrokovou míru na 9,07%, Portugalsko na 5,46%, Španělsko na 4,25%, Slovinsko na 5,35%.

Rozsáhlé zadlužování v roce 2012 se sice podařilo zpomalit, ale krize přetrvává. Státy Eurozóny nemají dostatek finančních prostředků, aby se z krize samy dostaly. Navyšování daní nevede k dodatečným příjmům a různé akční plány evropských vlád nepomáhají. Jediným současným nástrojem ke zvládnutí recese a rostoucí nezaměstnanosti je tak monetizace dluhu v rukách ECB, která je ale v rozporu s právem EU.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Literatura:

- 1) Tendence vývoje veřejného zadlužení v zemích EU, ACTA VŠFS, 2/2007, roč. 1
- 2) JÍLEK, Josef. *Finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1997. ISBN 80-7169-453-3.

Internetové zdroje:

- 1) Eurostat - <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>
- 2) ECB - <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>
- 3) ČNB - <http://www.cnb.cz/cs/index.html>
- 4) Tradingeconomics.com - <http://www.tradingeconomics.com/>
- 5) Bank of Greece - <http://www.bankofgreece.gr/Pages/default.aspx>
- 6) PDMA - <http://www.pdma.gr/index.php/en/>
- 7) Banca d'Italia / <http://www.bancaditalia.it/>
- 8) Countryeconomy.com - <http://countryeconomy.com/>
- 9) Central bank of Ireland - <http://www.centralbank.ie/Pages/home.aspx>
- 10) Banco de Portugal - <http://www.bportugal.pt/en-US/Pages/inicio.aspx>
- 11) IGCP - <http://www.igcp.pt/>
- 12) Bank of Spain - <http://www.bde.es/bde/en/>
- 13) <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/evropsky-stabilizacni-mechanismus-25023.html>
- 14) <http://apl.czso.cz/pll/eutab/html.h?ptabkod=teimf050>
- 15) <http://verlorenegeneration.de/>
- 16) <http://zpravy.kurzy.cz/310700-ecb-recke-dluhopisy-nelze-nadale-pouzit-jako-zastavu/>
- 17) <http://zpravy.kurzy.cz/292084-ecb-nakupuje-ve-velkem-italske-dluhopisy-tvrdi-obchodnici/>