

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Diplomová práce

Ekonomická situace zemí V4 v kontextu hospodářského významu v rámci EU

Bc. Eva Vyskočilová

© 2020 ČZU v Praze

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Eva Vyskočilová

Ekonomika a management
Provoz a ekonomika

Název práce

Ekonomická situace zemí V4 v kontextu hospodářského významu v rámci EU

Název anglicky

The economic situation of the V4 countries in the context of economic importance within the EU

Cíle práce

Hlavním cílem diplomové práce je zhodnotit a analyzovat ekonomickou situaci vybraných zemí Evropské unie v kontextu hospodářského významu. Práce se bude zaměřovat především na země Visegrádské skupiny – Česká republika, Maďarsko, Polsko a Slovensko. Dílčími cíli diplomové práce jsou ekonomicky zhodnotit vývoj poslední hospodářské krize od roku 2008 ve vybraných zemích. Na základě této provedené komparace zhodnotit připravenost zemí V4 na další možnou hospodářskou krizi.

Metodika

Diplomová práce je rozdělena do dvou částí. Teoretická část bude založena na deskripci a analýze odborných textů a literatury. V praktické části bude vycházeno z ekonometrických a statistických metod. Tyto dvě metody budou doplněny o ekonomickou analýzu a dynamiku vybraných ukazatelů, které budou následně porovnávány metodou komparace. K objasnění souvislostí, vzájemné propojenosti, ale také rozdílnosti zemí Evropské unie a především Visegrádské skupiny, bude použita syntéza. V práci bude využito sekundárních dat poskytovaných zejména Českým statistickým úřadem, statistickým úřadem Evropské unie a Evropskou centrální bankou. Závěry práce budou obsahovat formulace výsledků práce s případnými návrhy a doporučeními ve vztahu k stanoveným cílům práce.

Doporučený rozsah práce

70 – 100 stran

Klíčová slova

Evropská Unie, Visegrádská skupina, makroekonomické ukazatele, hospodářská krize, ekonomická situace, analýza, komparace.

Doporučené zdroje informací

- ABRHÁM, J. Komparativní ekonomika EU. Vydavatelství MAC, spol. s.r.o., Praha 2008. ISBN 978-80-86783-34-5
- BALDWIN, Richard E. a Charles WYPLOSZ. Ekonomie evropské integrace. 4. vyd. Přeložil Stanislav ŠAROCH. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4568-8
- BRČÁK, J. – STARÁ, D. – SEKERKA, B. Makroekonomie – teorie a praxe. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. ISBN 978-80-7380-492-3
- DVOŘÁK, P. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize. Praha: C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7400-075-1
- JOVANOVIĆ, Miroslav N. The Economics of European Integration. Second Edition. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2013. ISBN 978-0-85793-397-3
- NOVOTNÝ, Vladimír, Karel KLÍMA, Kristína KRÁLIKOVÁ a Ladislav DUDOR. Veřejná správa v zemích Visegrádské čtyřky: (Česká republika, Maďarsko, Polská republika, Slovenská republika). Praha: Leges, 2017. Teoretik. ISBN 978-80-7502-215-8
- PETRÁM, A. a kolektiv. Evropská integrace a Česká republika. Grada Publishing, Praha 2009. ISBN 978-80-247-2849-0
- SLANÝ, A. Makroekonomická analýza a hospodářská politika. Praha: C.H. Beck, 2003. ISBN 80-7179-738-3

Předběžný termín obhajoby

2019/20 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Jiří Čermák, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 27. 2. 2019

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 1. 3. 2019

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 18. 03. 2020

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Ekonomická situace zemí V4 v kontextu hospodářského významu v rámci EU" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autorka uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 4. 4. 2020

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala panu Ing. Jiřímu Čermákovi, Ph.D. za jeho vstřícný přístup, konstruktivní podněty a odborné rady. Dále bych chtěla poděkovat paní Ing. Lence Rumánkové, Ph.D. za rady a konzultace ohledně ekonometrického modelu.

Ekonomická situace zemí V4 v kontextu hospodářského významu v rámci EU

Abstrakt

Tato diplomová práce se věnuje zhodnocení a analýze ekonomické situace zemí Visegrádské skupiny v kontextu hospodářského významu v rámci Evropské unie.

Teoretická část diplomové práce je založena na deskripci a analýze odborných textů literatury týkající se oblasti Evropské unie, hospodářství, finanční krize a makroekonomických ukazatelů.

Praktická část sleduje ekonomický vývoj od roku 2004 do roku 2018 v zemích EU se zaměřením na země Visegrádské skupiny – Česká republika, Maďarsko, Polsko a Slovensko. Podstatnou částí této práce je sledování období finanční krize mezi roky 2008–2014. První část praktické práce se věnuje vývoji a analýze hlavních makroekonomických ukazatelů. Druhá část se týká fiskálních nástrojů vybraných zemí. Třetí část se věnuje monetárním nástrojům a centrálním bankám v zemích V4. V poslední, čtvrté části, je ekonometrický model, jehož cílem je zjistit, jaké determinanty nejvíce ovlivňují výši relativního veřejného dluhu. Přičemž tento model obsahuje vybrané ukazatele z výše jmenovaných tří částí, které jsou následně porovnávány. Zároveň se tato část zaměřuje na hodnocení průběhu finanční krize v zemích V4 a připravenost na další možnou krizi.

Dle provedené analýzy ekonomické situace zemí Visegrádské skupiny je zřejmé, že mezi zeměmi V4 existují značné rozdíly, přesto lze v některých ekonomických oblastech nalézt shodu.

Klíčová slova: Evropská unie, Visegrádská skupina, makroekonomické ukazatele, fiskální politika, monetární politika, hospodářská krize, ekonomická situace, analýza, komparace

The economic situation of the V4 countries in the context of economic importance within the EU

Abstract

This diploma thesis deals with the evaluation and analysis of the economic situation of the Visegrad Group countries in the context of economic importance within the European Union.

The theoretical part of the diploma thesis is based on the description and analysis of technical literature related to the European Union, economy, financial crisis and macroeconomic indicators.

The practical part monitors the economic development from 2004 to 2018 in the EU countries with a focus on the Visegrad Group countries – the Czech Republic, Hungary, Poland and Slovakia. A substantial part of this work is the monitoring of the financial crisis period between 2008–2014. The first part of the practical work is devoted to the development and analysis of the main macroeconomic indicators. The second part concerns fiscal instruments of selected countries. The third part deals with monetary instruments and central banks in the V4 countries. In the last, fourth part, there is an econometric model whose aim is to find out what determinants most affect the amount of relative public debt. This model contains selected indicators from the above three parts, which are then compared. At the same time, this section focuses on assessing the course of the financial crisis in the V4 countries and preparedness for the next possible crisis.

According to the analysis of the economic situation of the Visegrad Group countries, it is clear that there are considerable differences between the V4 countries, but there is agreement in some economic areas.

Keywords: European Union, Visegrad Group, macroeconomic indicators, fiscal policy, monetary policy, economic crisis, economic situation, analysis, comparison

Obsah

1 Úvod.....	12
2 Cíl práce a metodika	13
2.1 Cíl práce	13
2.2 Metodika	13
3 Teoretická východiska	18
3.1 Evropská integrace	18
3.2 Evropská unie.....	19
3.3 Jednotný trh.....	20
3.3.1 Politiky v rámci jednotného trhu	21
3.3.2 Hospodářská a měnová unie	23
3.4 Fiskální politika.....	24
3.4.1 Nástroje fiskální politiky	25
3.5 Veřejný dluh.....	28
3.6 Monetární politika.....	29
3.6.1 Nástroje monetární politiky	30
3.7 Stabilita bankovního sektoru.....	33
3.8 Finanční krize.....	33
3.8.1 Typologie finančních krizí.....	34
3.8.2 Předstihové indikátory	35
3.9 Hospodářský cyklus	36
3.9.1 Fáze hospodářského cyklu	37
3.10 Příčiny a dopady finanční krize a jí předcházející vývoj v USA v letech 2007–2009	39
3.10.1 Příčiny finanční krize.....	39
3.10.2 Dopady finanční krize.....	41
3.10.3 Dopady krize v Evropě	41
3.10.4 Budoucí krize.....	42
3.11 Hlavní makroekonomické ukazatele	42
3.11.1 Hrubý domácí produkt.....	42
3.11.2 Parita kupní síly	43
3.11.3 Inflace	44
3.11.4 Nezaměstnanost	45
3.11.5 Zahraniční obchod	46
3.11.6 Platební bilance.....	48
3.11.7 Zahraniční zadluženost	50
3.12 Visegrádská skupina	51

4 Vlastní práce	54
4.1 Česká republika.....	54
4.2 Makroekonomický vývoj České republiky	55
4.2.1 Hrubý domácí produkt.....	55
4.2.2 Inflace	56
4.2.3 Nezaměstnanost	58
4.2.4 Zahraníční obchod	60
4.3 Fiskální nástroje České republiky	62
4.4 Monetární nástroje České republiky	65
4.5 Slovensko	68
4.6 Makroekonomický vývoj Slovenska.....	69
4.6.1 Hrubý domácí produkt.....	69
4.6.2 Inflace	71
4.6.3 Nezaměstnanost	72
4.6.4 Zahraníční obchod	74
4.7 Fiskální nástroje Slovenska.....	76
4.8 Monetární nástroje Slovenska	78
4.9 Polsko.....	82
4.10 Makroekonomický vývoj Polska	83
4.10.1 Hrubý domácí produkt.....	83
4.10.2 Inflace	84
4.10.3 Nezaměstnanost	86
4.10.4 Zahraníční obchod	87
4.11 Fiskální nástroje Polska	89
4.12 Monetární nástroje Polska.....	91
4.13 Maďarsko	95
4.14 Makroekonomický vývoj Maďarska.....	95
4.14.1 Hrubý domácí produkt.....	95
4.14.2 Inflace	97
4.14.3 Nezaměstnanost	99
4.14.4 Zahraníční obchod	100
4.15 Fiskální nástroje Maďarska.....	102
4.16 Monetární nástroje Maďarska	104
5 Ekonomické determinanty a připravenost národních hospodářství vybraných zemí na případnou budoucí hospodářskou krizi	108
5.1.1 Česká republika	110
5.1.2 Slovensko.....	112
5.1.3 Polsko	114
5.1.4 Maďarsko.....	116

6 Závěr	119
7 Seznam použitých zdrojů	123
7.1 Literární zdroje.....	123
7.2 Internetové zdroje.....	125
8 Přílohy	I

Seznam obrázků

Obrázek 1: Nástroje a cíle fiskální politiky	27
Obrázek 2: Fáze hospodářského cyklu	37

Seznam tabulek

Tabulka 1: Deklarace proměnných pro ekonometrický model.....	15
Tabulka 2: Četnost statisticky signifikantních indikátorů	36
Tabulka 3: Stěžejní cíle zemí Visegrádské trojky dle Deklarace	52
Tabulka 5: Vývoj konsolidovaného veřejného dluhu, přebytku / deficitu veřejných financí a BŮ PB České republiky v letech 2014–2018 (v % HDP).....	64
Tabulka 6: Ukazatele finančního a bankovního trhu České republiky v letech 2004–2018 (v %, kromě kurzu k EUR)	68
Tabulka 8: Vývoj konsolidovaného veřejného dluhu, přebytku / deficitu veřejných financí a BŮ PB Slovenska v letech 2014–2018 (v % HDP)	78
Tabulka 9: Ukazatele finančního a bankovního trhu Slovenska v letech 2004–2018 (v %, kromě kurzu k EUR).....	82
Tabulka 11: Vývoj konsolidovaného veřejného dluhu, přebytku / deficitu veřejných financí a BŮ PB Polska v letech 2014–2018 (v % HDP).....	91
Tabulka 12: Ukazatele finančního a bankovního trhu Polska v letech 2004–2018 (v %, kromě kurzu k EUR).....	94
Tabulka 14: Vývoj konsolidovaného veřejného dluhu, přebytku / deficitu veřejných financí a BŮ PB Maďarska v letech 2014–2018 (v % HDP)	104
Tabulka 15: Ukazatele finančního a bankovního trhu Maďarska v letech 2004–2018 (v %, kromě kurzu k EUR).....	107
Tabulka 16: Výsledky ekonometrické verifikace	108
Tabulka 17: Regresní parametry ekonometrického modelu zahrnující statistickou verifikaci	109

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj změny HDP České republiky a EU v letech 2004–2018 (v %)	55
Graf 2: Vývoj změny inflace České republiky a EU v letech 2004–2018 (v %)	57
Graf 3: Vývoj změny míry nezaměstnanosti České republiky a EU v letech 2004–2018 (v %)	59
Graf 4: Vývoj zahraničního obchodu České republiky v letech 2004–2018 (v milionech EUR)	61
Graf 5: Vývoj změny HDP Slovenska a EU v letech 2004–2018 (v %)	69
Graf 6: Vývoj změny inflace Slovenska a EU v letech 2004–2018 (v %)	71
Graf 7: Vývoj změny míry nezaměstnanosti Slovenska a EU v letech 2004–2018 (v %)	73
Graf 8: Vývoj zahraničního obchodu Slovenska v letech 2004–2018 (v milionech EUR)	75
Graf 9: Vývoj změny HDP Polska a EU v letech 2004–2018 (v %)	83
Graf 10: Vývoj změny inflace Polska a EU v letech 2004–2018 (v %)	85
Graf 11: Vývoj změny míry nezaměstnanosti Polska a EU v letech 2004–2018 (v %)	86
Graf 12: Vývoj zahraničního obchodu Polska v letech 2004–2018 (v milionech EUR)	88
Graf 13: Vývoj změny HDP Maďarska a EU v letech 2004–2018 (v %)	96
Graf 14: Vývoj změny inflace Maďarska a EU v letech 2004–2018 (v %)	98
Graf 15: Vývoj změny míry nezaměstnanosti Maďarska a EU v letech 2004–2018 (v %)	99
Graf 16: Vývoj zahraničního obchodu Maďarska v letech 2004–2018 (v milionech EUR)	101

1 Úvod

Tématem diplomové práce je ekonomická situace zemí V4 v kontextu hospodářského významu v rámci EU. Visegrádská skupina neboli Visegrádská čtyřka (dále jako V4) je uskupení čtyř zemí střední Evropy – Česká republika, Maďarsko, Polsko a Slovensko. Ačkoli tematika Visegrádské skupiny ve srovnání s politickým a hospodářským uskupením jako je Evropská unie (v dalším textu jako EU) upadá do pozadí, přesto má uskupení čtyř postkomunistických zemí střední Evropy bezpochyby nepostradatelnou roli v rámci EU.

Dne 1. května 2004 vstoupily země Visegrádské skupiny do Evropské unie. Jednalo se doposud o největší rozšíření Evropské unie, kdy k ní přistoupily, vedle zemí Visegrádské skupiny, také země jako je Estonsko, Kypr, Litva, Lotyšsko, Malta a Slovinsko. V roce 2004 se Evropská unie rozrostla na společenství 25 členských států. Vstupem zemí V4 do EU byl dosažen jeden podstatný cíl, který si tato skupina vytyčila při zrodu své existence. Po dosažení tohoto cíle se mohlo jevit, že by snad Visegrádská skupina po dovršení integračních snah mohla zaniknout. Ovšem místo toho byla podepsána nová Visegrádská deklarace a s tím spojené stanovení nového směru a cílů, zvýšila se četnost expertních, ministerských, premiérských a prezidentských schůzek. Po přijetí zemí Visegrádské skupiny do Evropské unie se také významně posílily zahraničněpolitické aktivity a skupina směřuje ke spolupráci a stabilitě v širším regionu Střední Evropy. Existuje úzká spolupráce s Rakouskem a Slovinskem, jež je nazýváno jako Regionální partnerství, dále existuje spolupráce tzv. programu V4+, které je spoluprací dalších států střední a východní Evropy.

Visegrádská skupina se nesutále potýká s problémy, jedním z nich jsou rozdílně politicko-ekonomické zájmy. Přesto spolupráce zemí V4 od samotného počátku nějakým způsobem funguje, a to i přes protichůdné zájmy. Především politická vůle, tu lze považovat za bod, který tyto země pojí. Nejen spolupráce, ale i ekonomický vývoj zemí Visegrádu je důležitým a aktuálním tématem. Tato práce se zaměřuje především na ekonomickou situaci v zemích V4, přičemž bere ohledy na rámec celé EU. Zejména je kladen důraz na období poslední finanční krize a celosvětové hospodářské recese, která začala v roce 2008 a dotkla se všech zemí EU včetně uskupení V4.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Hlavním cílem diplomové práce je zhodnotit a analyzovat ekonomickou situaci vybraných zemí Evropské unie v kontextu hospodářského významu. Práce se zaměřuje především na země Visegrádské skupiny – Česká republika, Maďarsko, Polsko a Slovensko. Mezi dílčí cíle diplomové práce patří ekonomicky zhodnotit vývoj poslední finanční a hospodářské krize od roku 2008 ve vybraných zemích. Na základě této komparace je provedeno zhodnocení připravenosti zemí V4 na další možnou hospodářskou krizi.

2.2 Metodika

Metodika zpracování diplomové práce vychází zejména ze studia odborné literatury, na základě které byly využity poznatky v praktické části práce. Teoretická část je založena na deskripci a analýze odborných textů a literatury. V praktické části je vycházeno ze statistických a ekonometrických metod, jež jsou doplněny ekonomickou analýzou a dynamikou vybraných ukazatelů, které jsou následně porovnávány metodou komparace. K objasnění souvislostí, vzájemné propojenosti, ale také rozdílnosti Evropské unie a především Visegrádské skupiny, je použita syntéza. V rámci práce je využito sekundárních dat poskytovaných zejména z webových stránek statistického úřadu Evropské unie, Evropské centrální banky a centrálních bank Visegrádské skupiny. Pro potřeby práce je vybráno období od roku 2004 do roku 2018. Rok 2019 nebylo možné do práce zahrnout, jelikož potřebná data k této práci jsou kompletně k dispozici na konci 1. čtvrtletí až v průběhu 2. čtvrtletí vždy následujícího roku. V termínu odevzdání práce nebyla tudíž veškerá potřebná data pro rok 2019 k dispozici. Na základě této skutečnosti bylo vybráno období do roku 2018. Období let 2004–2018 je patnáctileté období, které je v práci rozděleno do tří časových úseků. První období 2004–2007 je obdobím, kdy se země V4 staly členy Evropské unie a panovalo období hospodářského růstu. Druhé období, na které je tato práce zaměřena nejvíce, je vývoj zemí v letech mezi roky 2008–2014. Tímto časovým úsekem ohraničuje německý autor Jan Krasni (2017) a italští autoři Manlio Cinalli a Marco Giugni (2016) ve svém článku období finanční krize. Třetí období

je v rozmezí let 2015–2018, kdy nastává období zotavování se po finanční krizi a hospodářský růst.

V praktické části jsou analyzovány země V4 v souvislosti s ostatními zeměmi EU. Analýza těchto zemí je rozdělena do čtyř částí, přičemž první oblastí je makroekonomický vývoj, který je analyzován dle základních makroekonomických ukazatelů. Druhá část se věnuje vývoji a analýze jednotlivých zemí v oblasti fiskální politiky a jejich nástrojů. Především je brán ohled na ukazatele jako je hrubý veřejný dluh, příjmy a výdaje veřejných financí nebo státní dluh. Třetí část práce se soustředí na vývoj a analýzu monetární politiky jednotlivých zemí V4. Tato část se věnuje finanční stabilitě a bankovnímu sektoru. Dle European Commission (2017a) lze dobrý stav bank posoudit na základě ukazatelů jako je podíl úvěrů v selhání k celkovým úvěrům, ukazatel přiměřenosti, míra návratnosti vlastního kapitálu (ziskovost bank) a růst úvěrů. Pro měnovou politiku státu jsou také podstatné měnové nástroje jako jsou úrokové sazby, směnný kurz nebo devizové rezervy (Frankel, Saravelos, 2012). Pro zjišťování faktorů, které nejvíce ovlivňují výši veřejného dluhu je využito ekonometrického modelu ve čtvrté části práce. Ekonometrický model na konci práce byl vybrán z toho důvodu, že obsahuje minimálně jeden ukazatel z výše uvedených oblastí a dokáže tedy oblasti propojit a prokázat, které faktory působí na veřejný dluh. Faktory působící na veřejný dluh byly vybrány dle Antonína Dvořáka (2008). Výpočty a grafy v práci jsou prováděny za použití MS Excel pro Mac ve verzi 16.34, ekonometrické výpočty jsou prováděny pomocí softwaru Gretl.

Ekonometrická analýza

Pomocí ekonometrické analýzy jsou komparovány dopady jednotlivých faktorů na výši veřejných dluhů zemí Visegrádské skupiny.

Ekonometrický model je modelem ekonomicko-matematickým, do kterého je přidána náhodná složka, která zahrnuje vlivy dalších proměnných na závisle proměnnou, jež nejsou do modelu zahrnuté. Model vystihuje vztahy mezi zkoumanými jevy, které mají trvalý charakter a jsou měřitelné. Ekonometrické modely mohou být jednorovnicové nebo víceroovnicové a také mohou být rekurzivní, simultánní nebo prosté (Čechura, 2013). Tato práce pracuje pouze s jednorovnicovým modelem, který obsahuje jednu endogenní proměnnou – *relativní váha veřejného dluhu* a pět exogenních proměnných – *průměrná*

míra roční inflace, vývoj reálného HDP, úroková sazba, primární deficit a navíc dummy proměnná (Dvořák, 2008).

Tabulka 1: Deklarace proměnných pro ekonometrický model

	Název proměnné	Druh proměnné	Jednotky proměnné
y_1	Relativní váha veřejného dluhu	endogenní	%
x_0	Jednotkový vektor	exogenní	-
x_1	Průměrná míra roční inflace	exogenní	%
x_2	Vývoj HDP	exogenní	%
x_3	Úroková sazba	exogenní	%
x_4	Primární deficit	exogenní	mil. EUR
x_5	Dummy	exogenní	-

Zdroj: vlastní zpracování

Závislou neboli endogenní proměnnou y_1 je v tomto modelu relativní váha veřejného dluhu, která je definována jako poměr konsolidovaného hrubého veřejného dluhu v nominální hodnotě a hrubého reálného produktu, jež se vykazuje v procentech. Země Evropské unie dodržují své veřejné zadlužení počítat prostřednictvím metodiky Eurostatu ESA 2010, což přispívá k možnému relevantnímu srovnání zemí EU.

Proměnná x_1 představuje jednotkový vektor neboli konstantu. Tato proměnná vyjadřuje změnu vysvětlované proměnné v případě nulových vysvětlujících proměnných. Za proměnnou x_2 je průměrná roční míra inflace, která představuje meziroční změnu v harmonizovaných indexech spotřebitelských cen (HICP), které jsou navrženy pro mezinárodní srovnání inflace spotřebitelských cen a používá je Evropská centrální banka (dále jako ECB). Předpokladem modelu je, že zvýšení průměrné míry roční inflace sníží relativní váhy veřejného dluhu. Inflace znehodnocuje veřejný dluh do chvíle, než se promítne do úrokových sazeb, které stát z dluhu hradí. V případě vysoké inflace se reálná hodnota dluhu snižuje a stát v roli dlužníka na této situaci získává. Proměnnou x_3 tvoří vývoj reálného hrubého domácího produktu (dále jako HDP), jež představuje meziroční procentní změnu reálného HDP dle metodiky ESA. Předpokládá se, že zvýšením HDP dojde ke snížení relativní váhy veřejného dluhu. Tento vztah ovlivňuje především silný ekonomický růst či pokles. Proměnná x_3 znázorňuje úrokovou sazbu neboli úrokovou míru, jež představuje hodnotu dlouhodobé reálné úrokové sazby a jedná se o konvergenční kritérium pro hospodářskou a měnovou unii. Tato proměnná vyjadřuje relativní vlivy úroků z veřejných dluhů. Teoretické východisko očekává, že jestliže se zvýší úroková sazba, poroste relativní váha veřejného dluhu. Proměnnou x_4 je primární deficit státního rozpočtu, do něhož nejsou zahrnuty úroky z veřejného dluhu. Předpokladem je, že růst

primárního deficitu, by měl vést ke zvýšení relativní váhy veřejného dluhu (Dvořák, 2008). Proměnná x_5 představuje v modelu dummy proměnnou.

Zahrnutím tzv. dummy proměnné (x_5) do modelu byl model dynamizován. Dummy proměnné jsou uměle vytvořené proměnné zachycující v modelech efekty, které se mění, za účelem dynamizace nebo zachycení sezónnosti. Dummy proměnné nabývají hodnot [0, 1], kdy 0 informuje o situaci, kdy efekt nenastává, naopak 1 informuje o přítomnosti daného jevu (Čechura, 2013). V ekonometrickém modelu této práce působí dummy proměnná za účelem v modelu prokázat vliv finanční krize mezi roky 2008–2014 na veřejný dluh.

Rovnice ekonometrického modelu má následující podobu:

$$y_{1t} = \gamma_{11}x_{1t} + \gamma_{12}x_{2t} + \gamma_{13}x_{3t} + \gamma_{14}x_{4t} + \gamma_{15}x_{5t} + u_{1t} \quad (1)$$

Podkladová data ke tvorbě ekonometrického modelu byla čerpána z webových stránek Eurostatu. Sledované období je mezi roky 2004–2018. Pro odhad zkoumaných parametrů tohoto modelu je použit SW Gretl prostřednictvím metody nejmenších čtverců (OLS model). Tato metoda slouží k nalezení parametrů, které slouží k minimalizaci součtu čtverců odchylek teoretických hodnot od hodnot empirických (Čechura, 2013).

Před aplikací odhadnutého ekonometrického modelu je třeba ověřit, zda jsou odhadnuté parametry dle výchozích hypotéz a zda mají správné ekonomické, statistické, ekonometrické nebo matematické charakteristiky. Ekonomickou verifikací je posuzován směr a intenzita exogenních proměnných. Statistická verifikace poslouží k posouzení statistické významnosti jednotlivých parametrů. Jestliže by p-hodnota dosahovala nižší hodnoty než $\alpha=0,05$, bude nulová hypotéza H_0 zamítnuta. V rámci statistické verifikace se hledí i na koeficient determinace, který se obvykle vyjadřuje v % a říká, z kolika procent je endogenní proměnná vysvětlována exogenními proměnnými.

Správnost ekonometrických předpokladů modelů je ověřena v rámci ekonometrické verifikace. Autokorelace je v modelech testována pomocí Breusch-Godfreyova testu a je nežádoucím jevem. Nulová hypotéza H_0 potvrzuje neexistenci autokorelace reziduí, alternativní hypotéza H_1 potvrzuje nežádoucí výskyt autokorelace. Cílem je přijmout nulovou hypotézu. K zjištění normality reziduí v modelu je použit tzv. Chí kvadrát test. V případě, že by p-hodnota byla vyšší než hladina významnosti 0,5, nelze nulovou hypotézu H_0 zamítnout a není v modelu přítomna normalita reziduí. Cílem je zamítnout nulovou hypotézu. Pomocí využití posledního testu bylo ověřit, jestli se v modelu

vyskytuje homoskedasticita, jež je konstantní a konečný rozptyl náhodné složky v modelu. V práci je využito Breusch-Paganova testu, který zjišťuje, zdali se v modelu vyskytuje heteroskedasticita, což je opak homoskedasticity. Důvodem vzniku heteroskedasticity mohou být strukturální změny v ekonomice, zároveň se s časem zhoršuje přesnost prognózy, nebo při sběru dat se technika sběru postupně zlepšuje a chyba se zmenšuje nebo naopak. Nulová hypotéza H_0 říká, že náhodná složka je homoskedastická. Alternativní hypotéza H_1 potvrzuje přítomnost heteroskedasticity v modelu. Záměrem je tedy přijmout nulovou hypotézu. Pokud by byla výsledná p-hodnota vyšší než navolená hladina významnosti $\alpha=0,05$, v tom případě by u všech tří výše uvedených ekonomických testů byla alternativní hypotéza H_1 zamítnuta a byla přijata nulová hypotéza H_0 .

3 Teoretická východiska

3.1 Evropská integrace

Sjednocená Evropa byla kdysi pouhou myšlenkou a snem mnoha filozofů a vizionářů. Tato myšlenka se začala naplňovat po druhé světové válce, kdy Evropa ležela v troskách. Mezi největší státníky, kteří přispěli k budování nové naděje, patřil Robert Schuman, Konrad Adenauer, Alcide de Gasperi a Winston Churchill. Dne 9. května 1950 navrhl Robert Schuman vytvoření Evropského společenství uhlí a oceli (ESUO). Původní myšlenka tohoto společenství pochází od francouzského politika, diplomata a ekonoma Jeana Monneta, který je označován otcem evropské integrace. Účelem této smlouvy bylo především vytvoření společného trhu (Fontaine, 2011). Na počátku tohoto projektu stálo 6 zakládajících zemí (Belgie, Francie, Itálie, Lucembursko, Nizozemí a Německo). Společně byla tato skupina států označována jako „Šestka“ a zároveň byla od té doby označována jako hybná síla evropské integrace. Založení a fungování ESUO bylo považováno za úspěch, Evropa se ve srovnání s rokem 1945 změnila. Hospodářská situace se zlepšovala, napětí mezi Východem a Západem pokračovalo, a ani další válka mezi Německem a Francií nebyla vyloučena. A proto se začala naplňovat myšlenka o prohlubování, ne politické ani vojenské integrace, ale ekonomické spolupráce (Baldwin, Wyplosz, 2013).

V roce 2018 si evropské země připomínaly právě 60 let od zahájení procesu evropské ekonomické a politické integrace. Roku 1957 byly uzavřeny tzv. Římské smlouvy, které v následujícím roce 1. ledna 1958 vstoupily v platnost (Lacina, Rusek, 2007). Podpisem těchto smluv vzniklo Evropské hospodářské společenství neboli EHS a Evropské společenství atomové energie označované jako Euratom (Fiala, Pitrová, 2009). Tzv. Římské smlouvy je možno považovat za prvopočátek procesu usilující o vytvoření společného ekonomického a politického procesu (Lacina, Rusek, 2007). „*Cílem EHS bylo postupným sblížením hospodářské politiky členských států podporovat v celém Společenství harmonický rozvoj hospodářské činnosti, nepřetržitý a vyrovnaný růst, větší stabilitu, urychlené zvyšování životní úrovně, jakož i těsnější vztahy mezi státy, které společenství tvoří.*“ Autoři Fiala a Pitrová (2009) takto popisují cíle EHS.

Od počátku evropské a politické integrace se mnohé změnilo. Mezi základní prvky patřily od počátku ekonomické záležitosti a integrační úsilí, které lze označit jako politický

projekt. Politické úvahy a politické cíle měly vždy významné postavení. Právě politická uvažování byla velmi výrazně viděna v tzv. Maastrichtském procesu, který vedl k rozšíření Evropských společenství o velkou část zemí východní Evropy, ale i k prohloubení ekonomické integrace stávajících zemí EU, což znamenalo vytvoření hospodářské měnové unie a zavedení jednotné společné měny. Dne 1. listopadu 1993 vstoupila v platnost Maastrichtská smlouva, při které mimo jiné došlo k přejmenování Evropského společenství na Evropskou unii (Lacina, Rusek, 2007). Prostřednictvím Maastrichtské smlouvy stanovuje EU ekonomická kritéria, která posuzují připravenost uchazečské země na členství v unii hospodářské a měnové. Tato kritéria se nazývají maastrichtská nebo se také používá označení maastrichtská konvergenční kritéria. Mezi konvergenční kritéria, jejichž plnění je podmíněno ke vstupu do EU, patří kritérium cenové stability, kritérium dlouhodobých úrokových sazeb, kritérium kurzové stability a kritérium udržitelnosti veřejných financí (Dědek, 2013).

3.2 Evropská unie

Evropská unie představuje mezinárodní organizaci, nadnárodní politiky a mezinárodní seskupení, jež tvoří ekonomickou a politickou integraci států v Evropě (Warleigh, 2004). Jacques Delorse mluví o evropské unii jako o neidentifikovaném politickém objektu, z hlediska státoprávní vědy (Peltrám a kol., 2009). K roku 2018 se jednalo o 28 států ležící na území Evropy, jejichž jedinečným znakem zůstává nezávislost a svrchovanost. Všechny země, které jsou členy Evropské unie zůstávají nezávislé a svrchované, avšak rozhodly se určitou část své svrchovanosti spojit v oblastech, kde je smysluplná spolupráce (European Union, 2018).

Více než 500 milionů lidí je obyvateli Evropské unie, která vytváří téměř čtvrtinu světového HDP. Obchod se zbytkem světa představuje přibližně okolo 20 % světového dovozu a vývozu, třebaže na území EU žije pouze 6,9 % světové populace. Zároveň představuje největší světový trh a jedná se o druhého největšího vývozce zboží a služeb na světě. Evropská unie je schopna prosazovat ekonomické zájmy velmi úspěšně, a to především díky své hospodářské síle, naopak politika pro toto uskupení představuje problémy (CDK, 2018). Vzhledem k existenci Unie panuje na jeho území mír, stabilita, prosperita, životní úroveň mnoha milionů lidí se zvýšila a došlo ke vzniku společné měny. Transparentní a demokratická instituce, i tak se dá hovořit o Evropské unii, která zahrnuje

sedm orgánů¹ (European Union, 2019). Mezi nejdůležitější orgány patří Evropský parlament, jež zastupuje občany EU a i je jimi volen. Evropská rada, jež tvoří hlavy států či předsedové vlád členských zemí, dále Rada EU, ta zastupuje vlády členských zemí EU a v neposlední řadě Evropská komise, jejímž úkolem je zastupovat zájmy celé EU (European Union, 2018).

Evropská unie nahradila Evropské společenství pomocí Maastrichtské smlouvy podepsané roku 1992. Smlouva se netýkala jen hospodářství, zahrnovala také politické aspekty. Původní hospodářský pilíř byl doplněn o zahraniční a bezpečnostní politiku, ale také o spravedlnost a vnitřní bezpečnost. Avšak důležitost Maastrichtské smlouvy spočívá ve stanovení měnové unie (Jovanović, 2013). Od podpisu Smlouvy o Evropské unii v Maastrichtu se uskutečnily mezivládní konference zaměřené na změnu zakládajících smluv EU (Warleigh, 2004). Roku 1997 byla podepsána Amsterodamská smlouva, která dne 1. května 1999 vstoupila v platnost. Touto smlouvou byla pozměněna Smlouva o Evropské unii, smlouvy o založení Evropských společenství a některé úkony. Amsterodamská smlouva zjednodušuje mnoho smluv o EU, obnovuje a snaží se lépe objasnit Maastrichtskou smlouvu o Evropské unii, ale také zavedla určité úpravy, které byly nutné k rozšiřování Unie. Podstatným rozšířením pomohla Evropské unii smlouva, která vzešla v platnost dne 1. února 2003 – Niceská smlouva. Po Smlouvě z Nice měla přijít další smlouva – Smlouva o Ústavě pro Evropu, avšak ta byla odmítnuta. Bylo důležité nalézt alternativní řešení, čímž byla Lisabonská smlouva. Tato smlouva byla podepsána 13. prosince 2007, jež se primárně tvoří ze Smlouvy o Evropské unii a Smlouvě o založení Evropského společenství (European Parliament, 2019).

3.3 Jednotný trh

Jednotný trh, společný trh nebo také vnitřní trh, všechny tyto termíny bývají používány v souvislosti s evropským integračním procesem. Jednotný trh je vnitřním trhem Evropské unie, dříve Evropského hospodářského společenství (EHS). Jedná se o prostor, kde dochází k volnému pohybu zboží, služeb, osob a kapitálu. Jednotný trh je nejen prostorem, nýbrž také představuje v rámci evropského integračního procesu komplexní cíl, jehož součástí jsou společné politiky nebo také navazující aktivity (Fiala, Petrová, 2009).

¹ Sedm orgánů Evropské unie – Evropský parlament, Evropská rada, Rada Evropské unie, Soudní dvůr Evropské unie, Evropská centrální banka, Evropský účetní dvůr (Zahradník, 2003).

V roce 1957 si nikdo nedokázal představit, že by Evropa mohla být integrována v ekonomické, politické, společenské a kulturní rovině. Záměr, aby Evropa byla stále více spojená a jednalo se o sjednocený hospodářský prostor, vedl Evropany ke stále užší a provázanější hospodářské spolupráci (Baldwin, Wyplosz, 2013). Již společný trh budovaný v rámci EHS směřoval k vysokému stupni hospodářského sjednocení. Svými vlastnostmi tento trh přesahoval pouhou zónu volného obchodu i celní unii. Dověšením procesu ekonomického sjednocení, vyššího stupně integrace, je hospodářská a měnová unie. V období mezi lety 1957 až 1993 se Evropské společenství soustředilo prakticky výhradně na vybudování jednotného trhu (Fiala, Pitrová, 2009).

K prohloubení integračních snah došlo v roce 1986, kdy byly přijaty dva významné dokumenty směřující k dokončení jednotného vnitřního trhu – Bílá kniha a Jednotný evropský akt. Tři hlavní bariéry o dokončení vnitřního trhu identifikovala Bílá kniha. Jednalo se o bariéry fyzické (materiální), technické a daňové. Fyzické neboli materiální bariéry byly na hranicích mezi členskými státy a bránily volnému pohybu zboží a osob. Technické překážky zpomalovaly volný pohyb zboží, služeb i pracovníků díky existenci různých technických standardů členských států. Třetí překážkou byly rozdíly v sazbách nepřímých daní, především sazby daně z přidané hodnoty, které vedly k hraničním kontrolám. K odstranění těchto bariér byl zároveň vypracován podrobný program, tzv. Program 1992. Druhým přijatým dokumentem byl Jednotný evropský akt, který upravoval právní rámec pro realizaci Programu 1992, což vedlo k zajištění volného pohybu zboží, služeb, osob a kapitálu bez jakýchkoliv překážek. Rok 1993 byl rokem, kdy společný trh začal jak formálně, tak i prakticky fungovat. Na počátku roku 1993 byly naplněny čtyři základní ekonomické sovobody: volný pohyb zboží, osob, služeb a kapitálu mezi členskými zeměmi (Slaný, 2003).

3.3.1 Politiky v rámci jednotného trhu

Slaný (2003) uvádí rozdělení oblasti hospodářské politiky na společné politiky a komunitární politiky. Komunitární politiky obsahují oblasti, kde členské státy přenesly svou působnost na orgány Evropské unie pouze částečně. Jedná se o politiku ochrany spotřebitele, jednotný vnitřní trh, regionální politika, politika ochrany životního prostředí, sociální politika, politika vědy, energetická politika a politika výzkumu a nových technologií. Naopak společná politika je taková, kdy působnost členských států je plně

přesunuta na orgány Evropské unie, tudíž jsou tyto politiky závazné pro všechny členské státy. Jedná se o nadnárodní politiky, mezi které patří společná obchodní politika, společná zemědělská politika, společná dopravní politika, sektorové politiky a společná měnová politika.

Společná obchodní politika nebo také tzv. vnější obchodní politika je součástí koncepce společného trhu. Tato politika obsahuje stanovování a úpravy týkající se omezování dovozu do společného trhu a její ochranu. Dále zahrnuje liberalizaci obchodních vztahů se třetími zeměmi, uzavírání smluv o hospodářské spolupráci se státy a organizacemi a také dodržování preferenčních obchodních vazeb (Fiala, Pitrová, 2009). Evropská unie byla od počátku stavěna jako celní unie a společný trh, nikoli jako zóna volného obchodu, což představuje odstranění obchodních bariér ve vztazích mezi členskými zeměmi a zavedení společného celního sazebníku vůči vnějšímu světu. Od založení společného trhu a následně Jednotného vnitřního trhu nemohou jednotlivé členské země EU zcela samostatně vytvářet své vnější ekonomické vztahy, protože je zapotřebí společných postojů. Členské země nemohou vůči třetím zemím zavádět jakákoli zvláštní cla, dovozní přírážky nebo dokonce ignorovat zásady či rozhodnutí v oblasti společné obchodní politiky (Zahradník, 2003). Několik změn přináší pro společnou obchodní politiku a rozhodovací procesy s ní spojené Lisabonská smlouva. Společná obchodní politika je součástí oblasti vnějších činností Evropské unie, kdy dochází k posílení role Evropského parlamentu, avšak také zapojení parlamentů národních. Základní oblasti politiky jsou rozšířené o přímé zahraniční investice, služby a obchodní aspekty práv k duševnímu vlastnictví (Štěrbová, 2010).

Společná zemědělská politika (dále jako SZP), která byla zahájena v roce 1962, je nejstarší politikou Evropských společenství. Nejedná se jen o nejstarší politiku, nýbrž o nejnákladnější. Roku 1957 bylo stanoveno Římskou smlouvou několik základních cílů, které byly potvrzeny i Lisabonskou smlouvou. Po zavedení společné zemědělské politiky se docílilo zvýšení objemu produkce potravin a Evropské společenství se dostalo do postavení předních světových exportérů. SZP zatěžovala od počátku rozpočet Evropského společenství mnohem více než kterékoli ostatní aktivity EU. Částky určené na financování zemědělství se pozvolna snižují, přesto se jedná o významnou položku v rozpočtu (Fiala, Pitrová, 2009). SZP musela být v minulosti několikrát reformována. Hlavním důvodem bylo přizpůsobování se měnícímu světu, novým okolnostem a úkolům,

jež zatěžkávají evropské zemědělství. Mezi nejvýznamnější úkoly SZP patří udržitelnější využívání přírodních zdrojů, změna klimatu, neustále se zvyšující konkurence přicházející z ostatních trhů světa a také zajišťování trvalé prosperity venkovských oblastí EU. Důležité je, aby SZP dokázala reagovat na výzvy, ke kterým v oblasti zemědělství dochází (European Commission, 2017b).

Vytvoření společné dopravní politiky bylo již definováno ve Smlouvě o EHS a dopravní politika byla brána za podstatnou část projektu společného trhu. Ačkoli patří společná dopravní politika mezi nejstarší aktivity Evropského společenství, zůstala až do 80. let téměř neuskutečňována. Většina položek týkající se dopravy nebyla projednávána a rozvoj společné politiky stagnoval (Fiala, Pitrová, 2009). Mezi důležité body společné dopravní politiky patří otevření dopravních trhů světové konkurenci, vytvoření transevropských sítí, ale také udržitelná mobilita související s nárůstem emisí skleníkových plynů, což představuje ohrožení klimatických cílů Evropské unie. Doprava je strůjcem až čtvrtiny všech lidmi vytvořených emisí skleníkových plynů. Jedná se o jediné odvětví, ve kterém od roku 1990 emise skleníkových plynů stouply. Ovšem bez dopravy by nebylo možné zajistit volný pohyb osob, zboží ani služeb (Tuszýnska, Ratcliff, 2018).

Společná měnová politika je politikou, kterou řídí Evropská centrální banka, přesněji řečeno Evropský systém národních bank a vyznačuje se nezávislostí na ostatních rozhodovacích procedurách (Slaný, 2003). Společná měnová politika úzce souvisí s politikou hospodářskou, která je v pravomocích jednotlivých členských zemí a na úrovni Společenství je koordinována. Celý proces společné měnové politiky trval mnohem déle v porovnání s ostatními společnými politikami (Kalínská, 2010). Jestliže by každá členská země měla svoji vlastní měnovou politiku, jednotný trh by nebyl schopen dostačující efektivity, čímž by mohlo docházet k narušení obchodu a snižování jeho přínosů. Trvalo přibližně 40 let, než se měnová politika stala jednou ze společných politik (Evropská unie, 2017).

3.3.2 Hospodářská a měnová unie

Z ekonomického pohledu je možné hospodářskou a měnovou unii považovat za následek dlouhodobého vývoje směrem k jednotnému trhu, ale i samotné cestě k jednotné Evropě (Zahradník, 2003). V počátcích evropského integračního procesu

se měnové oblasti nevěnovalo takové pozornosti. Jedním z důvodů byl fungující poválečný měnový systém, tzv. systém z Bretton-Woods. Evropské státy byly s tímto systémem spokojeny, a to zejména proto, že jim vyhovoval systém fixních kurzů více než systém plovoucích kurzů. Až v průběhu šedesátých let se objevila celá řada impulzů pro vytvoření měnové politiky. Roku 1962 dochází k významnému kroku integrace, neboť byl podán tzv. Marjolinův akční plán (Fiala, Pitrová, 2009). Jedná se o období označované jako období spolupráce na mezinárodní úrovni, kdy dochází jen a pouze ke koordinaci měnových politik. Evropský měnový systém vzniká až v období užší kooperace, kdy jsou podávány první návrhy k uskutečnění (Kalínská, 2010). Petr Zahradník (2003) ve své knize uvádí, jak definuje Jacques Delors dosažení úplné hospodářské unie. Tehdejší předseda definoval jednoznačný cíl evropské integrace, dosažení hospodářské unie v roce 1989 jako: „...jednotný trh s volným pohybem zboží, služeb osob a kapitálu. Realizace soutěžní politiky zaměřené na posilování tržního mechanismu. Společná politika, jejímž předmětem je realizace strukturálních změn. Koordinace hospodářské politiky včetně závazných pravidel pro fiskální politiku.“ Mezi roky 1990 až 1998 dochází k přípravám na zavedení jednotné evropské měny. Formální dovršení měnové integrace začíná roku 1999 a pokračuje dodnes. Nejdříve se jednalo o zavedení bezhotovostní jednotné měny, poté následovalo hotovostní zavedení. Veškeré kompetence týkající se měnové politiky připadají nezávislé Evropské centrální bance (Kalínská, 2010).

Hospodářská a měnová unie není cílem, nýbrž nástrojem. Nástrojem, který se zaměřuje na prosazování cílů Evropské unie, k nimž neodmyslitelně patří zkvalitňování života občanů v zemích Evropské unie. V reálné praxi znamená hospodářská a měnová unie následující: koordinaci členských států při tvorbě hospodářské politiky, koordinaci fiskálních politik, nezávislou měnovou politiku řízenou Evropskou centrální bankou, jednotná pravidla a dohled nad finančními institucemi v rámci eurozóny a v neposlední řadě jednotnou měnu a eurozónu (Evropská unie, 2017).

3.4 Fiskální politika

Fiskální politika spolu s dalšími politikami představuje součást hospodářské politiky státu. Pro vymezení pojmu fiskální politiky existuje množství různých definic, mezi autory nevládne jednoznačná shoda, ale ve svém jádru se obsahově nikterak výrazně neliší. Dle Antonína Slaného (2003) je rozpočtová neboli fiskální politika považována za politiku,

kteřá rozhoduje o vládních aktivitách při stabilizaci ekonomického vývoje a za základní funkce fiskální politiky pokládá:

- *funkci stabilizační*, která pomáhá pomocí fiskální politiky působit na rovnoměrný růst ekonomiky při „zdravé“ míře inflace, vysoké zaměstnanosti a „přijatelné“ platební bilanci;
- *funkci alokační*, při které dochází k poskytování veřejných statků veřejným sektorem;
- *funkci distribuční*, která je v současné době zaměřena na prevenci chudoby formou stanovení příjmového prahu.

Pavel Dvořák (2008) shledává mezi pojmy „fiskální politika“ a „rozpočtová politika“ značné rozdíly. Rozpočtová politika plní především funkce alokační a redistribuční a v rámci fiskální politiky považuje za doménu stabilizační funkce. Cíl fiskální politiky v normativním pojetí spočívá v eliminaci negativních dopadů makroekonomických tržních selhání. Zajištění stabilizační funkce je vždy na prvním místě, přičemž rozhodují vlivy veřejných financí na reálné proměnné s úsilím přispět k dosažení makroekonomické rovnováhy. Vyrovnanost státního rozpočtu není vždy cílem vlády, je pouze jedním z dalších makroekonomických cílů. Naopak u rozpočtové politiky je vyrovnanost prioritou, přičemž kompetentním subjektem je ministerstvo financí.

Autoři Samuelson a Nordhaus (2007) společně ve své knize popisují fiskální politiku jako první nástroj makroekonomického řízení, jež se zakládá ve stanovení úrovní zdanění a výdajů k ovlivnění makroekonomické výkonnosti.

Cíle fiskální politiky se rozlišují na cíle zprostředkující a hlavní, neboli konečné. Václav Jurečka (2017) charakterizuje tyto dva cíle jako: „...*zprostředkující cíle představují agregátní poptávku a agregátní nabídku, které mají svou výši a strukturou vytvářet předpoklady pro naplnění hlavních cílů, kterými jsou rovnovážný produkt, plná zaměstnanost, cenová stabilita a vnější ekonomická rovnováha.*“

3.4.1 Nástroje fiskální politiky

Fiskální politika disponuje souborem nástrojů, pomocí nichž dokáže stát ovlivnit chod ekonomiky prostřednictvím změn státních příjmů a výdajů, které ovlivňují úroveň agregátní poptávky a nabídky, přičemž je zájmem dosáhnout určitých makroekonomických cílů (Klíma, 2006).

Státní rozpočet je možné definovat jako finanční plán hospodaření států. Každý rok se plánuje a na konci roku srovnává se skutečným. Vláda upravuje příjmy a výdaje státního rozpočtu z důvodů, aby bylo dosaženo ekonomické rovnováhy, snižovala se nezaměstnanost a docházelo ke stabilizaci cenové hladiny (Brčák a kol., 2014). Největší položku příjmů tvoří přímé a nepřímé daně. Dále přijaté úroky, příjmy z pronájmu majetku, příjmy z prodeje státního majetku, přijaté dotace apod. Výdajovým položkám dominují transferové platby, které jsou odváděny na sociální účely. Mezi ty patří například výplaty starobních důchodů, invalidních důchodu, podpory v nezaměstnanosti, sociální dávky apod. Mezi další výdaje patří vládní nákupy statků a služeb, úroky plynoucí z veřejného dluhu či transferové platby soukromému sektoru. Výsledkem rozdílu mezi příjmy a výdaji státního rozpočtu je saldo státního rozpočtu. Přičemž rozpočet může skončit buď přebytkem nebo schodkem (Pavelka, 2007).

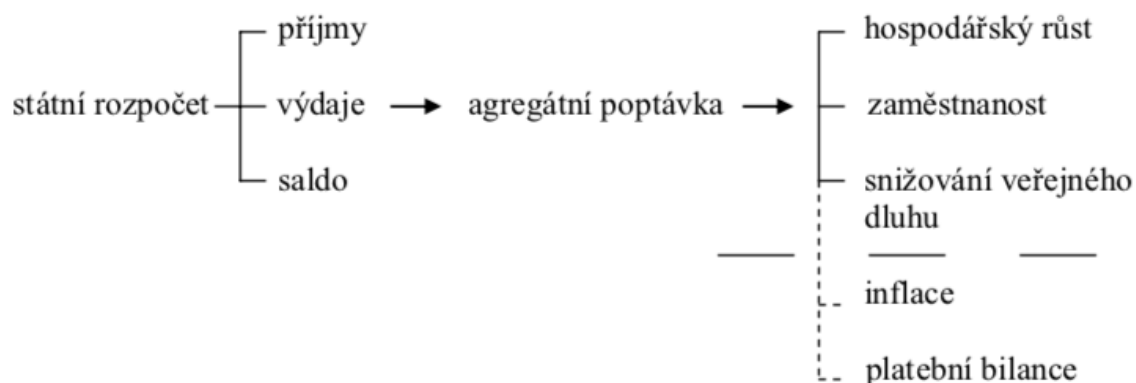
Co se týče výdajové strany státního rozpočtu, platí, že z pohledu povinnosti státu hradit výdaje se rozlišují na tzv. *mandatorní výdaje* a *quasi-mandatorní výdaje*. Naproti těmto výdajům tu jsou tzv. *nemandatorní výdaje*, které představují ostatní výdaje (Ministerstvo financí - Sekce veřejné rozpočty, 2019).

Mandatorní výdaje patří mezi povinné výdaje státního rozpočtu vyplývajícího ze zákona, jiných právních norem nebo smluvních závazků. Jedná se o neflexibilní část státního rozpočtu, z čehož vyplývá, že nemohou být jednoduše změněny. Povinné výdaje státního rozpočtu vyplývající ze zákona (*zákonné mandatorní výdaje*) – jsou zejména sociální transfery, státní příspěvky na penzijní připojištění, stavební spoření, platby do zdravotního pojištění, podpora v nezaměstnanosti, úhrady závazků z dluhové služby, dotace státním fondům apod. Povinné výdaje státního rozpočtu vyplývající z jiných platných právních norem či smluvních závazků (*ostatní mandatorní výdaje*) – státní podpora hypotečního úvěrování, státní záruky, transfery mezinárodním organizacím, odvody nebo příspěvky do rozpočtu Evropské unie (Smetanková, 2015).

Quasi mandatorní výdaje nejsou stanoveny zákonem ani jinou právní normou nebo smluvním závazkem. Přesto mají charakter mandatorních výdajů. Jedná se o nezbytný výdaj státu, proto se jich stát nemůže jednoduše zříct. Mezi quasi mandatorní se řadí především mzdy organizačních složek státu, příspěvkových organizací, kapitola ministerstva obrany, aktivní politika zaměstnanosti, platy duchovních a investiční pobídky (Ministerstvo financí - Sekce veřejné rozpočty, 2019).

Nemandatorní výdaje jsou všechny ostatní výdaje, v jejichž rámci může vláda ohebně reagovat na měnící se podmínky fungování organizačních složek státu a také na obměny v aktivitách (Smetanková, 2015).

Obrázek 1: Nástroje a cíle fiskální politiky



Zdroj: (Peková, 2005)

Fiskální politika je součástí hospodářské politiky, což znamená, že její výsledky nejsou závislé nejen na ní samotné, ale i na dalších složkách hospodářské politiky. Příjmová a výdajová strana rozpočtu, lépe řečeno daně, transferové platby a výdaje, jsou nástroji fiskální politiky. Tyto nástroje mají své charakteristiky a mohou působit v ekonomice automaticky nebo podle rozhodnutí tvůrců fiskální politiky. Ve fiskální politice jsou nástroje členěny do dvou skupin, vestavěné stabilizátory a diskreční opatření:

- *vestavěné stabilizátory* – nástroje fungující automaticky, které jsou schopny zmírnit cyklické výkyvy v ekonomice. Na straně příjmů jsou progresivní důchodové daně působící protiinflačně ve stavu, kdy dochází k expanzi ekonomiky. Toto období se vyznačuje zvyšováním důchodů a následným zvyšováním spotřeby. Vyšší příjmy ovšem znamenají i vyšší daně, které odebírají zvýšenou kupní sílu. V případě recese působí proti poklesu spotřeby snižování daňových sazeb. Na straně výdajů jsou transferové platby, které právě v období recese automaticky navyšují a brání poklesům disponibilních důchodů. Jestliže nastane období expanze, transferové platby se snižují, jelikož neexistuje tolik domácností, které potřebují dané dávky vyplácet (Tuleja a kol., 2012). Příkladem vestavěných stabilizátorů jsou systémy pojištění zaměstnanců a systémy progresivního zdanění příjmů. Vestavěné stabilizátory jsou dlouhodobá opatření, která jsou často označována jako automatické stabilizátory (Jurečka, 2017);

- *diskreční rozhodnutí* – jsou rozhodnutí, která jsou legislativní a rozhodují o použití výdajů nebo příjmů rozpočtu (Tuleja a kol., 2012). Jedná se o rozhodnutí, která jsou vědomá. Vláda a parlament uskutečňují jednorázová rozhodnutí o fiskálních opatřeních, která jsou přijímána dle zvážení makroekonomické situace a okolností, které se situací souvisejí. Příkladem diskrečního opatření může být změna výdajů státního rozpočtu nebo změna daňových sazeb, zavedení či rušení určitých daní. Vláda tyto opatření koná vědomě v zájmu podpory makroekonomické rovnováhy (Jurečka, 2017).

3.5 Veřejný dluh

Existuje více definic veřejného dluhu, ovšem rozdíl je shledáván pouze v odlišné formulaci. Všechny definice se shodují na tom, co uvádějí i autoři Černohorský a Teplý (2011): *„...veřejný dluh představuje souhrn všech závazků veřejných rozpočtů a institucí (např. mimorozpočtových fondů, zdravotních pojišťoven) spadajících do veřejného sektoru vůči ostatním subjektům.“* Panují představy, že veřejný dluh je identický se státním dluhem, respektive s dluhem vládním. Dle výše uvedené definice je zřejmé, že se jedná o odlišné pojmy, i když spolu úzce souvisí (Dvořák, 2008). Autor Jurečka (2017) definuje státní dluh následovně: *„...státní dluh představuje sumu nesplacených půjček, které si stát (vláda) musel vypůjčit na krytí deficitů svých rozpočtů a nesplacených úroků z těchto půjček.“*

Veřejný dluh vzniká převážně na základě deficitů státních rozpočtů, jelikož státní dluh tvoří z velké části dluh veřejný. Mezi příčiny vzniku veřejného dluhu patří aktivní příčiny jako je expanzivní politika vlády, vládní populismus, provádění reformy nebo řešení problémů v určitých sektorech. Pasivními příčinami vedoucí ke vzniku veřejného dluhu patří například hospodářský pokles, mimořádné události nebo úroky ze státního dluhu. Dříve byly hlavními příčinami vzniku veřejného dluhu výdaje spojené s válkami a následnými reparacemi zemí, jež prohrály. V dnešní době patří mezi hlavní příčiny nadměrných výdajů zemí zejména výdaje v oblasti sociální (Černohorský, Teplý, 2011).

Je podstatné odlišovat při charakterizování finančních pozic subjektů, jestli se jedná o hrubý nebo čistý veřejný dluh. Zpravidla bývá veřejný dluh vykazován v podobě hrubého dluhu, který vyjadřuje celkový objem závazků subjektu a dalších institucí bez ohledu

na objem pohledávek. V mezinárodních statistikách bývá právě hrubý veřejný dluh používán, a to k vyjádření velikosti veřejného dluhu. Pomocí čistého dluhu se vyjadřuje celková finanční pozice vlády, ovšem s problémem, kdy je otázkou, která vládní aktiva lze od hrubého dluhu odečítat a jak je oceňovat (Dvořák, 2008).

3.6 Monetární politika

„Monetární politika představuje ovlivňování nabídky peněz, výše úrokových měr a podmínek k poskytování úvěru pro dosažení stanovených makroekonomických cílů.“ Takto popisují autoři Tuleja, Majerová a Nezval (2012) monetární politiku.

Monetární politiku je možné označovat jako peněžní nebo také úvěrovou politiku. Jedná se o činnost státu, která se zaměřuje na ovlivňování množství peněz v ekonomice, na regulaci úrokových měr a podmínek úvěrů. Navíc se jedná o politiku, která má velký význam v regulaci tržní ekonomiky (Klíma, 2006). Nositelem monetární politiky je centrální banka, která je také tvůrcem a garantem této politiky (Jurečka, 2017). Existuje mnoho faktorů, které ovlivňují význam monetární politiky v dané ekonomice. Jedním z mnoha faktorů je postavení a úloha centrální banky, struktura bankovního systému, existující peněžní a kapitálové trhy, velikost, rozsah a intenzita platebních styků se zahraničím a další ostatní vlivy (Tuleja a kol., 2012).

Rozlišují se dva typy monetární politiky, *expanzivní a restriktivní monetární politika*, podle směru nastavení operačního cíle. Expanzivní měnová politika spočívá ve snížení tržní krátkodobé úrokové míry, kterou vyvolává centrální banka. Touto akcí se sníží úroková míra, za kterou se provádí dodávání nebo stahování likvidity. Tímto se sníží i ostatní úrokové míry v ekonomice. Poté nastává čas obchodních bank, které reagují vyšší ochotou poskytování nových úvěrů. Přičemž domácnosti a podniky více utrácejí, což znamená zvyšování oběhu peněz v ekonomice. Ve chvíli, kdy je potřeba stimulovat ekonomiku, se provádí výše zmíněná expanzivní politika. Až se úrokové míry dostanou do stádia, kdy budou dostatečně nízké a dojde ke stimulaci ekonomiky, centrální banka opět zasahuje, zajímá se o inflaci a přechází k restriktivní měnové ekonomice. Restrikce neboli restriktivní monetární politika je akcí centrální banky, která spočívá ve zvyšování tržní krátkodobé úrokové míry. Jedná se o stav, kdy se zvýší úroková míra, za kterou se provádí dodávání nebo stahování likvidity. Dochází k opačnému efektu, než tomu bylo u expanzivní monetární politiky, zvyšují se ostatní úrokové míry v ekonomice.

Obchodní banky se vyznačují nižší ochotou poskytování úvěrů, podniky a domácnosti méně utrácí. Restriktivní monetární politika je praktikována centrální bankou v případě, jestliže se stát nachází v situaci nízkých úrokových měr, přehřáté ekonomiky, nízké nezaměstnanosti a značných obav o inflaci (Jílek, 2004).

3.6.1 Nástroje monetární politiky

Obdobně jako v případě fiskální politiky, tak i monetární politika používá k dosažení svých cílů různých nástrojů, jež je možno rozdělit z hlediska časového (krátkodobé a dlouhodobé), z hlediska četnosti (běžné a výjimečné) či z hlediska adresnosti (přímé a nepřímé). Většina autorů se převážně věnuje té poslední kategorii, tedy nástrojům přímým a nepřímým. Přímé nástroje neboli administrativní se používají převážně přechodně a v nižší intenzitě oproti nástrojům nepřímým. Důvodem je narušování tržního fungování bankovního sektoru (Slaný, 2003).

Přímé nástroje

Přímé nástroje jsou nástroji, které využívá centrální banka k potřebným zásahům. Mezi tyto nástroje patří dle Tuleji, Nezvala a Majerové (2012) například:

- *pravidla likvidity* – která určují závazné struktury pasiv a aktiv komerčním bankám, dále úvěrové kontingenty, jež jsou označovány za jeden z nejtvrdějších přímých nástrojů. Fungují na zásadách určení limitů úvěrů nebo úvěrových stropů;
- *povinné vklady* – jsou dalšími z přímých nástrojů, které představují povinné vedení běžných účtů státních institucí u centrální banky;
- *doporučení, výzvy, dohody* – jedná se o pravidla, která jsou mezi centrální bankou a komerčními bankami.

Nepřímé nástroje

Nepřímé nástroje jsou využívány mnohem častěji než nástroje přímé, působí plošně na všechny subjekty (komerční banky i další banky). Působí také zcela plošně na svobodu jejich rozhodování, které omezují ve srovnání s přímými nástroji mnohem méně. Nepřímé nástroje jsou oproti přímým více operativnější, ovšem méně efektivní (Jurečka, 2017). Dle autorů Tuleji, Majerové a Nezvala (2012) se považují za nejčastější nepřímé nástroje následující:

- *diskontní sazba* – je úroková sazba, za kterou si komerční banky mohou půjčovat peníze od centrální banky. Diskontní sazba prezentuje dolní mez krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. Výší úrokové sazby ovlivňuje centrální banka peněžní zásobu komerčních bank a podle výše této sazby určují banky výši poskytovaných úvěrů. Ke snižování inflace pomáhá centrální bance zvýšení diskontních sazeb, naopak snížení diskontních sazeb vede k rostoucímu navyšování zásoby peněz;
- *repo sazba* – jedná se o sazbu, která se používá při repo operacích. Při těchto operacích přijímá centrální banka od komerčních bank přebytečnou likviditu a na druhou stranu jim předává dohodnuté cenné papíry. Po uplynutí doby splatnosti, kdy centrální banka, jako dlužník a komerční banka v roli věřitele, vrátí komerční bance zapůjčenou jistinu zvýšenou o dohodnutý úrok a krokem komerční banky bude ten, že vrátí centrální bance poskytnuté cenné papíry. Tyto operace trvají 14 dnů, přičemž úrok při těchto operacích je nazýván repo sazbou, neboli refinanční sazbou. Ke zdražení peněz dochází ve fázi, jestliže je vyšší repo sazba, z toho důvodu si banky půjčují méně, sami poskytují své prostředky centrální bance, poté dochází ke stahování peněz z oběhu a zároveň ke zmírňování inflace;
- *lombardní sazba* – jedná se o úrokovou sazbu při operacích, kdy si komerční banky půjčují likviditu a proti tomu nabízejí do zástavy cenné papíry. Diskontní sazba představuje dolní mez krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu, naopak lombardní sazba představuje mez horní a je zároveň vyšší. Navýšení lombardní sazby znamená menší půjčky obchodních bank, přičemž jsou peníze omezeny, a tudíž dochází ke snižování inflace;
- *operace na volném trhu* – jsou takové operace, které provádí centrální banka nákupem nebo prodejem cenných papírů, zejména státních pokladničních poukázek nebo státních dluhopisů. Komerční banky si mohou půjčovat od centrální banky peníze takovým způsobem, že jí prodají své cenné papíry a následně se dohodnou na budoucím zpětném odkupu nebo se také může jednat o obchod bez budoucích ujednání. Pokud dojde k tomu, že centrální banka prodává státní cenné papíry, dochází k odčerpávání peněz z komerčních bank, a tím pádem i ke zpomalení oběhu peněz, které vede ke snížení inflace. Opačnou situací je nákup cenných

papírů centrální bankou, kdy dochází k nárůstu peněžní zásoby v oběhu. Emise státních papírů slouží také ke krytí přechodného nedostatku peněz ve státní pokladně či ke krytí schodku státního rozpočtu;

- *povinné minimální rezervy* – jedná se o rezervy, které jsou určitým procentem z vkladů, jež si komerční banky musí uložit u centrální banky formou neúročené povinné minimální rezervy. Povinné minimální rezervy jsou faktorem, který zasahuje do hospodaření komerčních bank a přímo ovlivňují výši úroků z úvěru;
- *konverze a swapy* – jsou nákupy a prodeje cizí měny, které provádí centrální banka za koruny komerčním bankám. Konverzí se rozumí promptní obchod² bez následných zpětných operací v aktuálním kurzu. Kombinace promptního obchodu s následnou zpětnou operací je případem swapu, kdy se prodává nebo nakupuje za aktuální kurz a současně je předem dohodnutý budoucí kurz při zpětném odkupu nebo prodeji. Dopady těchto operací jako nástrojů monetární politiky mají vliv na měnové kurzy. Při prodeji deviz centrální bankou dochází ke stahování domácí měny z oběhu a zpomalení oběhu peněz. Jedná se o protiinflační restriktivní politiku. Naopak při nákupu deviz centrální bankou se národní měna do oběhu dostává a nastává zrychlení oběhu peněz, což se jeví jako expanzivní politika;
- *devizové intervence* – jsou dle autora Zbyňka Revendy (2011) devizové obchody centrální banky, které mají za cíl ovlivnit kurz domácí měny, ačkoli takovéto intervence mají vliv na dopad změny rezerv nebo na krátkodobé úrokové sazby. Intervence jsou prováděny dvěma způsoby, buď dochází přímo k nákupu nebo k prodeji zahraniční měny za domácí měnu. Nebo je možné devizové intervence ovlivnit nepřímo, což provádí centrální banka, která změní úrokové sazby, sazbu povinných úrokových rezerv nebo učiní jiná jakákoli administrativní opatření.

² Promptní obchod – je uzavření smlouvy na burze o koupi nebo prodeji cenných papírů, finančních instrumentů, deviz nebo jiného zboží (Jílek, 2004).

3.7 Stabilita bankovního sektoru

Důležitou součástí činností centrálních bank a dalších institucí jsou analýzy finanční stability. K docílení finanční stability je potřeba stability klíčových finančních institucí a finančního systému jako celku. Cílem a snahou analýzy finanční stability je odhalit ve finančním sektoru místa, která by mohla být zranitelná, dojde-li k silným nečekaným šokům. Důležitou úlohou finančního sektoru je zajišťování finančních prostředků, tedy usměrňovat finanční prostředky od spořitelů k investorům. Zdravý a efektivní finanční sektor podporuje inovace a hospodářský růst právě pomocí hromadění úspor a jejímž přidělováním nejproduktivnějším investicím. A právě banky patří v Evropě mezi hlavní finanční zprostředkovatele (ČNB, 2004).

Pomocí následujících ukazatelů, které uvádí Evropská unie (2017) lze posoudit dobrý stav bank: podíl úvěrů v selhání, ukazatel kapitálové přiměřenosti, míra návratnosti vlastního kapitálu (celková ziskovost bank), likvidita, růst úvěrů a kvalita aktiv.

Autor Revenda (2001) uvádí tyto ukazatele, které se používají pro posouzení stability finančního sektoru: kapitálová přiměřenost, přiměřenost likvidity, úvěrová angažovanost, poskytování informací, pravidla ochrany před nelegálními praktikami v bankovní sféře a regulace finančních derivátů.

Dle Vlasty Kašparovské (2006) slouží pro posouzení stability bankovního sektoru následující ukazatele: ukazatel struktury bilance, ukazatel bankovní likvidity, ukazatel bankovní rentability, ukazatel produktivity, ukazatel kvality bankovních aktiv a ukazatel kapitálové přiměřenosti.

Mezinárodní měnový fond (2019) uvádí ve své příručce z roku 2019 nové ukazatele pro rozšíření pokrytí finančního sektoru, včetně dalších finančních zprostředkovatelů, fondů peněžního trhu, pojišťovacích společností, penzijních fondů, nefinančních podniků a domácností. Mezi základní sadu ukazatelů týkající se stability bankovního sektoru patří: příjemci vkladů, kapitálová přiměřenost, kvalita aktiv, zisk a ziskovost, likvidita a citlivost na tržní riziko.

3.8 Finanční krize

Definice pojmu finanční krize není v ekonomické teorii jednoznačně stanovena. V každém případě se jedná o velmi diskutované téma v posledních několika letech. V literatuře je pojem „*krize*“ zpravidla spojován s nežádoucím vývojem ekonomiky. Krize

představuje fázi hospodářského cyklu, jež může být výsledkem recese nebo deprese. Značným problémem dnešní doby, pod působením globalizace, se povaha finančních krizí mění, ekonomové nejsou jednotní, co se týče příčin, ani kolika a jakých ukazatelů je možné pomocí finančních krizí odhalit. Vše vede k tomu, že každý si může pod pojmem finanční krize představit jakýkoli obsah.

Mezinárodní měnový fond definuje pojem finanční krize jako: „...*těžké rozpady finančních trhů, které, při zhoršení schopností trhů efektivně fungovat, mohou mít silné nepříznivé efekty na reálnou ekonomiku.*“ (Helísek, 2004).

Dvořák (2008) poukazuje při vymezení pojmu „finanční krize“ jeden podstatný fakt, a tím je, že příčiny ekonomických problémů vznikají ve finančním systému, nikoli v reálné ekonomice.

3.8.1 Typologie finančních krizí

Existuje několik možností, jak rozdělit finanční krize. Nejčastěji se finanční krize dělí na:

- měnovou krizi (currency crisis),
- bankovní krizi (banking crisis),
- dluhovou krizi (external debt crisis),
- systematickou finanční krizi (systemic financial crisis).

Systematická finanční krize zahrnuje projevy všech nebo většiny shora uvedených případů, a to s různou kauzalitou. Jedná se o nejhorší krizi ze všech (Dvořák, 2008).

Měnová krize

Mezi první typ finanční krize patří krize měnová, kterou Helísek (2004) definuje následovně: „...*měnovou krizí rozumíme situaci, kdy dochází k prudkému a neočekávanému oslabení kurzu domácí měny. Za měnovou krizi lze považovat i situaci bránění měnového kurzu z pozice centrální banky, kdy dojde ke ztrátě části devizových rezerv nebo navýšení úrokových sazeb.*“

Měnová krize v čisté podobě, tedy bez dluhových a bankovních problémů, je poměrně vzácným jevem a objevuje se jen zřídka. Obvykle se jedná o spekulace proti nerovnovážným pevným měnovým kurzům. Příkladem čisté měnové krize je událost z roku 1992–1993, kdy došlo k rozpadu evropského měnového systému (Dvořák, 2008).

Bankovní krize

Dalším typem krize je krize bankovní, jež naplňují problémy bank provázané s nedostatečnou likviditou, tj. insolventností některých nebo většiny komerčních bank. Tato krize je charakteristická tím, že v určitých situacích nastává stav, kdy postižené banky zachrání vládní intervence nebo pomoc centrální banky. Bankovní krize úzce souvisí s měnovou i dluhovou krizí. Navazovat může právě na krizi měnovou, a to v případě, jestliže jsou domácí banky samy v dlužnické pozici v zahraničí. S krizí dluhovou může bankovní krize spolupůsobit, a to v případě, kdy schopnost dlužníků splácet poskytnuté úvěry není možná. Příkladem bankovní krize je krize v USA, která nastala na konci 80. let 20. století. Bankovní krize vedou k prudkému zvýšení veřejného zadlužení a jejich fiskální náklady bývají obvykle vysoké (Dvořák, 2008).

Dluhová krize

Dluhovou krizi, též označovanou jako krizi úvěrovou, lze rozdělit na vnější a vnitřní. Vyjádřením externí dluhové krize je neschopnost země, eventuálně soukromé firmy nebo banky splácet zahraniční dluh. Interní dluhové krize patří k velmi nebezpečným typům finančních krizí, avšak bývají dost často opomíjeny. Tyto krize se vyznačují chronickou vnitřní předlužeností ekonomik, platební neschopností podniků a nárůstem objemu úvěrů. Tyto krize vedou až k zamrznutí úvěrového trhu. Příkladem vnitřního typu dluhové krize je vývoj v Japonsku v 90. letech minulého století. Jako příklad vnější dluhové krize se uvádí dlužnická krize z Jižní Ameriky, která probíhala v 80. letech minulého století (Dvořák, 2008).

3.8.2 Předstihové indikátory

Předstihové indikátory, popřípadě kompozitní index a nejrůznější ekonometrické metody jsou schopny s určitou pravděpodobností předpovídat finanční krize.

V empirické literatuře lze nalézt široký rozsah přístupů a ekonometrických metod, ovšem používané proměnné se v modelech často opakují. Existují tři významné studie od autorů: Kaminsky, Lizondo a Reinhart (1998), Hawkins, Klau (2000), Abiad (2003), které přinášejí přehledy indikátorů (Frankel, Saravelos, 2012).

Níže uvedená tabulka č. 2 shrnuje, kolikrát byl zjištěn statistický význam konkrétního ukazatele v rámci studií výše uvedených autorů.

Tabulka 2: Četnost statisticky signifikantních indikátorů

Indikátor	Kaminsky, Lizondo a Reinhart (1998)	Hawkins a Klau (2001)	Abiad (2003)	Ostatní	Celkem
Devizové rezervy	14	18	13	5	50
Reálný měnový kurz	12	22	11	3	48
HDP	6	15	1	3	25
Úvěry	5	8	6	3	22
Běžný účet PB	4	10	6	2	22
Nabídka peněz	2	16	1	0	19
Export / Import	2	9	4	2	17
Inflace	5	7	1	2	15
Kapitálové výnosy	1	8	3	1	13
Reálná úroková míra	2	8	2	1	13
Dluhová kompozice	4	4	2	0	10
Rozpočtové saldo	3	5	1	0	9
Směnné relace	2	6	1	0	9
Efekty nákazy	1	5	0	0	6
Politické a právní efekty	3	2	1	0	6
Kapitálové toky	3	0	0	0	3
Vnější dluh	0	1	1	1	1
Počet studií	28	28	20	7	83

Zdroj: vlastní zpracování dle autorů Frankela a Saravelose (2012)

Studie autorů Frankela a Saravelose (2011) vyobrazuje konečný přehled, kolikrát byl daný indikátor shledán statisticky významným. Výchozím bodem byly studie z let 1950–2009. Z výsledků vyplývá, že nejčastějšími statistickými indikátory jsou v tomto případě devizové rezervy, reálný měnový kurz, růst objemu úvěrů, HDP a běžný účet platební bilance.

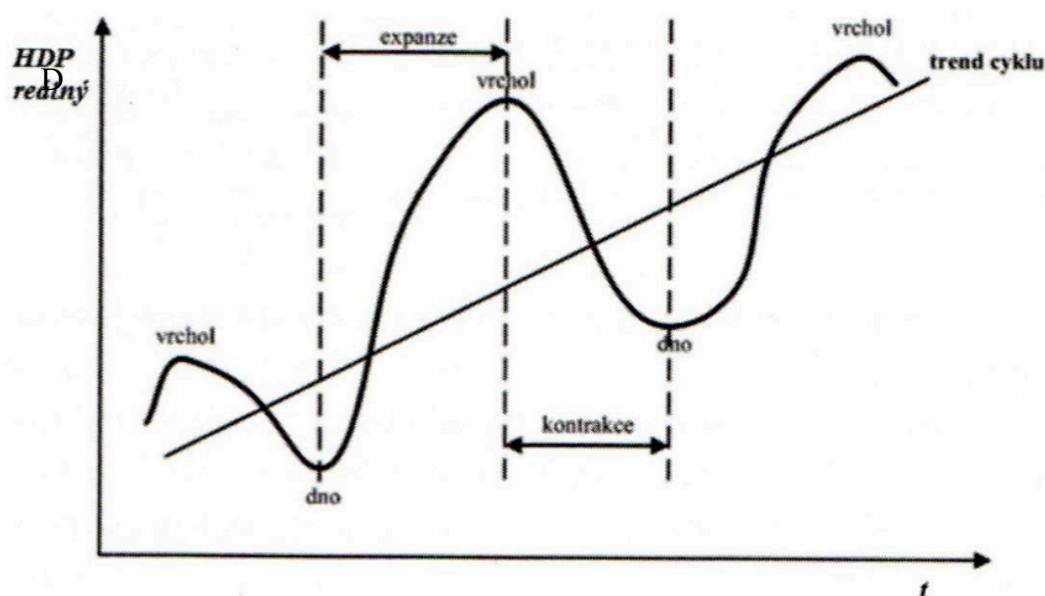
3.9 Hospodářský cyklus

Hospodářský (ekonomický) cyklus lze interpretovat jako výkyvy v ekonomické aktivitě ve formě opakovaného kolísání reálného produktu kolem produktu potenciálního. Ovšem je také možno sledovat výkyvy zaměstnanosti, investic, úrokových měr, výnosů a ostatních jiných veličin. Výkyvy neboli fluktace reálného produktu kolem jeho potenciální úrovně vykazují dvojitý směr, a to vzestupný a klesající, přičemž jsou tyto směry podstatné pro určení fází cyklů. V situaci, kdy se skutečný produkt odchyluje od produktu potenciálního, nastává produkční mezera, tedy rozdíl mezi oběma směry. Cílem je, aby tato mezera byla co nejmenší. Dle délky trvání hospodářských cyklů se rozlišují cykly krátkodobé – Kitchinovy, střednědobé – Juglarovy a dlouhodobé – Kondratěvy nebo Kuznetsovy (Tuleja a kol., 2012).

3.9.1 Fáze hospodářského cyklu

Podle počtu fází ekonomického cyklu lze rozlišit dva modely. Dvoufázový model hospodářského cyklu se skládá z expanze a kontrakce. Ve čtyřfázovém modelu je pozorována fáze expanze, vrcholu, recese a dna (Jurečka, 2017).

Obrázek 2: Fáze hospodářského cyklu



Zdroj: (Brčák a kol., 2014)

Expanze

Fáze expanze, nazývaná též jako konjunktura, zachycuje období ekonomického rozvoje a hospodářského růstu. Typickým znakem expanze je zvyšování ekonomické výkonnosti a produkce, zvyšující se spotřeba statků a služeb, rostoucí zaměstnanost, růst zisků firem a další (Tuleja a kol., 2012).

V ekonomice dochází k situaci, kdy je dosaženo tzv. plné zaměstnanosti, kdy ekonomika působí na úrovni potenciálního produktu. Expanze je stimulovaná růstem agregátní poptávky, kterou zpravidla doprovází inflace. Tato situace je označována jako „přehřátí konjunktury“ (Brčák a kol., 2014).

Vrchol

Po první fázi hospodářského cyklu přichází fáze vrcholu. Vrchol představuje horní bod zvratu. Jakmile ekonomika dosáhne tohoto nejvyššího bodu, dochází k jejímu zpomalení. V této fázi nabídka převyšuje poptávku, obvykle je reálný produkt vyšší

než produkt potenciální. Charakteristickým znakem je také vysoká zaměstnanost a masivní produkce zboží a služeb (Jurečka, 2017).

Ve fázi vrcholu existuje hrozba přehřátí ekonomiky. Vznikem této situace může nastat ekonomická krize a hluboký pokles ekonomiky, jehož příčinou je deprese (Brčák a kol., 2014).

Recese

Fáze recese je fází, při které dochází ke zpomalení výkonu ekonomiky. Tato fáze je taktéž označována jako kontrakce a nastává po fázi vrcholu. Definice říká, že fáze recese nastává v tom případě, jestliže se nepřetržitě snižuje úroveň skutečného HDP po dobu dvou po sobě následujících čtvrtletí. V tomto období poptávka po produktech slábne nebo zcela ustává, tudíž dochází ke značnému poklesu zisků firem. Zvyšuje se nezaměstnanost, na trhu je přebytečná pracovní síla, přebytečné výrobky nebo také klesá příliv zahraničního kapitálu. V této fázi ekonomika zpomaluje (Jurečka, 2017).

Recese může být způsobena poklesem agregátní poptávky, v tom případě se pojí s poklesem cenové hladiny nebo poklesem míry inflace. Jestliže je recese způsobena růstem cen výrobních faktorů, poté je spojována s růstem cenové hladiny. Současný pokles produktu a růst míry inflace se značí jako stagflace. V případě dlouhodobého a hlubokého trvání recese bývá tato fáze označována jako krize nebo deprese (Brčák a kol., 2014)

Dno

Dno je fází, kdy se ekonomika nachází na nejnižším bodu a již nemůže více klesat. Tato fáze se označuje také jako sedlo. V této fázi se ekonomika nachází pod hranicí svých produkčních schopností, nezaměstnanost se pohybuje na nejvyšší úrovni, skutečný produkt se drží na svém minimu, reálný produkt se ocitá pod potenciálním produktem a firmy usilují o upoutání pozornosti zákazníků s pomocí nových inovací. Pozitivem je, že po této fázi následuje oživení hospodářské činnosti. Lze říci, že se jedná o odrazový můstek. Firmy, které odolaly krizi, shání novou pracovní sílu, poptávka se obnovuje, lidé mají vyšší příjmy, tudíž se zvyšuje i spotřeba a ekonomika opět cílí k fázi expanze (Jurečka, 2017).

3.10 Příčiny a dopady finanční krize a jí předcházející vývoj v USA v letech 2007–2009

Světová krize, takové označení nese vývoj světové ekonomiky od září roku 2008, přičemž někteří ekonomové do ní zahrnují i americkou finanční krizi z let 2007–2009. Existují čtyři základní propojené problémy, ze kterých se skládá světová krize. Prvním problémem jsou soukromé finance, druhým recese světové ekonomiky, třetím problémem jsou veřejné dluhové problémy, především v zemích Evropské unie a posledním problémem je pomalejší růst světové ekonomiky od roku 2011. Mezi autory odborné literatury neexistuje jednotná shoda pro název světové krize (Štěrbová, 2013).

Globální finanční krize na počátku tohoto století je považována za nejhorší finanční krizi od Velké hospodářské krize ze 30. let 20. století, se kterou měla obdobné příčiny, ale také i průběh (Shahrokhi, 2011).

3.10.1 Příčiny finanční krize

V polovině roku 2007 se rozmohla v USA na nemovitostním trhu nejistota, kdy se vytvořila cenová bublina, která předcházela finanční krizi. Ceny amerických nemovitostí vzrostly od začátku roku 2000 do podzimu 2006 o více než 170 %. Za základní příčinu globální finanční krize je možné považovat vytvoření a splasknutí cenové bubliny na americkém nemovitostním trhu. Splasknutí cenové bubliny je těžce odhadnutelné, přesto není nepředvídatelné. Jedná se zpravidla o mechanismus, který spustí hlubokou finanční krizi z důvodu prudkého poklesu hodnoty aktiv, jež má vážné dopady jak na majitele nemovitostí, tak i na poskytovatele finančních zdrojů. A právě na přelomu let 2006/2007 začala cenová bublina splaskávat, jelikož méně bonitní dlužníci se dostali při splácení hypotečních úvěrů do značných problémů z důvodu rostoucích úrokových sazeb. Banky zasahovaly pomocí zástav za nesplacené hypoteční úvěry, což přineslo pokles na trhu nemovitostí v USA, ale také pokles těchto finančních produktů (Musílek, 2008).

Miroslava Lungová (2011) uvádí, že zdrojem finančních otřesů a následného hospodářského cyklu nezapříčinila jen jedna jediná událost, pravděpodobně se jednalo o záležitost způsobenou či ovlivněnou více nebo mnoha faktory.

Podle autora Aigingera (2009) lze příčiny finanční krize rozdělit do několika kategorií:

- *krátkodobé spouštěcí mechanismy* – šlo o bezmyšlenkové poskytování hypotečních úvěrů bank, aniž by bylo zajištěno, že domácnosti budou schopny splácet. Za další krátkodobé spouštěcí mechanismy se považuje spojování jednotlivých finančních nástrojů a půjček, s tím spojený převod rizik na jiné subjekty a následný prodej;
- *dlouhodobé příčiny* – jednalo se především o dlouhodobé podceňování rizik a neustálou víru v samoregulaci. Přehřívání ekonomiky způsobené snahou o vyšší výnosy spojené s rizikovějšími investicemi. Dlouhodobě se zvyšovala regulace nepoctivých praktik na finančních trzích. Bohužel ani nepoctivým praktikám v činnostech ratingových agentur nebylo věnováno dostatečné pozornosti;
- *makroekonomická nerovnováha* – asijské země a země produkující ropu disponovaly přebytkem úspor. V USA panoval trojnásobný obchodní deficit. Deficit obchodní, rozpočtový a také týkající se úspor. V roce 2002 došlo k oživení zásoby peněz, avšak následně nedocházelo k dostatečnému snižování, což také patří mezi další příčiny;
- *nadhodnocené očekávání výnosů* – došlo na spekulace bank, firem a spotřebitelů;
- *přítěžující faktory* – jedním z přítěžujících faktorů byla měnová a cenová bublina, především u cen surovin, ropy a potravin. A právě přísun těchto komodit byl i nedostačující. Byly poskytovány půjčky, které byly následně prodávány;
- *neadekvátní systém odměn manažerů* – problémem byly sliby bezrizikových investic od poradců a nejvíce atraktivní profesí se stala spekulace. Stačil krátkodobý úspěch, aby manažeři dostávali nemalé bonusy;
- *slabá koordinace* – selhání při hodnocení rizik, nejen na straně finančních společností, ale i na straně regulátorů a dohledu. Velkým problémem bylo celkově podceňování systémového rizika, ať už od Mezinárodního měnového fondu, Světové banky, zemí G7³ nebo jiných institucí či společností.

Petr Musílek (2008) ještě dodává, že: „...mezi základní příčiny globální finanční krize patří: nemovitostní bublina, nadměrná úvěrová expanze, nadměrná spekulace, finanční panika, selhání regulace a institucionální nedokonalost globálního finančního trhu.“

³ Země G7 – USA, Kanada, Francie, Německo, Velká Británie, Itálie a Japonsko.

3.10.2 Dopady finanční krize

15. září je dnem, kdy si lidé připomínají zánik investiční banky Lehman Brothers, která předznamenala největší finanční krizi a nejhlubší hospodářskou recesi od třicátých let. Nejen ve Spojených státech, ale i v dalších zemích byly náklady na finanční krize a recesi obrovské. Dle Národního úřadu pro ekonomický výzkum v létě roku 2009 začalo hospodářské oživení, ovšem bylo slabé a nerovnoměrné (Cassidy, 2018).

Finanční krize přinesla obrovský dopad na reálnou ekonomiku a na životní podmínky běžných obyvatel. Následná recese snížila celosvětové HDP o 4 biliony amerických dolarů, v Evropě znatelně poklesla průmyslová výroba, Mezinárodní organizace práce uvedla, že přes 61 milionů lidí přišlo o práci, Organizace pro výživu a zemědělství OSN zaregistrovala nárůst o více jak 100 milionů lidí postižených hladem. Nejvíce postižené země byly ty, kde bylo třeba zasáhnout k finanční záchraně bank. Země musely použít násilných úsporných opatření, které přenášely na občany (Ellmers, 2018).

3.10.3 Dopady krize v Evropě

Finanční a hospodářská krize postihla celý vyspělý svět, ovšem každou zemi v jiné míře a ani v Evropě tomu nebylo jinak. Žádná země se nedokázala vyhnout poklesu domácí poptávky a exportu, s čímž se pojí propad růstu HDP. Ne všechny ekonomiky byly výrazně zasaženy, příkladem je Polsko. Naopak některé země zaznamenaly značný ekonomický propad, mezi tyto země patří Irsko, Slovinsko, pobaltské země, severské země, Itálie, ale také velké země Evropy jako je Německo a Velká Británie. Jsou tu i případy zemí, které musely žádat mezinárodní finanční instituce o pomoc. Česká republika nebyla nikterak silně ovlivněna. České HDP nejvíce ovlivnil ekonomický pokles v ostatních zemích EU, především sousedního Německa, jelikož česká ekonomika je velmi závislá právě na té německé. Růst veřejného zadlužení není žádným překvapivým jevem všech zemí EU, ovšem v každé přichází v jiném tempu. V Řecku došlo ke zničení až čtvrtiny ekonomiky v důsledku snížení veřejných výdajů, čímž země ztratila 25 % svého HDP. V období po finanční krizi v postižených zemích se generace mladých lidí nazývá „ztracenou generací“. Mladí Řekové, Portugalci či Španělé byli nuceni opustit svou zemi a hledat zaměstnání v jiných zemích, převážně evropských (Cupalová, 2009).

3.10.4 Budoucí krize

Největším problémem krizí jsou prvopočáteční příčiny. V roce 2018, tedy přibližně 10 let po poslední finanční krizi, dle Fiskálního monitoru MMF dosahoval celosvětový dluh výše 164 bilionů amerických dolarů, což potvrzuje, že ekonomika je zadlužená jako nikdy předtím. Veřejný dluh všech skupin zemí se každoročně zvyšuje. Za jeden důležitý fakt lze považovat to, že jakmile se bankám přitíží, dostanou se do nesnází. Poté se jim dostává finanční pomoci od států, avšak tento fakt je možno považovat právě za jednu z hlavních příčin toho, že ve finančním systému od poslední finanční krize nenastala žádná výrazná změna nebo jakákoli transformace. Doposud neexistuje žádný mechanismus řešení zadluženosti, který by dokázal v těžkých chvílích redukovat zadluženost ekonomik nebo řešit dluhové krize adekvátním způsobem (Ellmers, 2018).

V dnešní době je potřeba zasáhnout v rozvojových zemích. V Argentině a Turecku se hroutí domácí měna, což způsobily soukromé společnosti bank, které v těchto zemích uzavřely spousty úvěrů v cizích měnách a v dnešní době z nich zahraniční investoři stahují své prostředky. Je třeba nalézt nějaké schůdné řešení této situace, nalézt jistá mezinárodní řešení jako například regulace pohybů kapitálů nebo zavést limity zadlužeností v cizích měnách. Svět financí by se měl změnit, co nejdříve, jinak může svět očekávat další krizi (Ellmers, 2018).

3.11 Hlavní makroekonomické ukazatele

3.11.1 Hrubý domácí produkt

Hrubý domácí produkt patří k nejdůležitějším, nejvýznamnějším a také nejsledovanějším makroekonomickým ukazatelům, který udává součet hrubé přidané hodnoty a čistých daní z výrobků (Tuleja a kol., 2012). Tento makroekonomický ukazatel udává výkonnost ekonomiky daného státu. Hrubý domácí produkt vyjadřuje celkovou finální hodnotu statků a služeb vytvořených během určitého časového období pomocí výrobních faktorů na území daného státu. U hrubého domácího produktu nezáleží, jestli jsou finální produkce vytvořeny rezidenty nebo nerezidenty. Existují tři metody, kterými lze hrubý domácí produkt vypočítat: *výrobní*, *výdajová* a *důchodová*. V případě určování výkonnosti ekonomiky státu v mezinárodních srovnání je obvyklé použít ukazatele jako je HDP na obyvatele či tempo růstu HDP (Brčák a kol., 2014).

Hrubý domácí produkt je hodnotou produkce ekonomiky. V situaci, kdy nedochází k nárůstu sledované ekonomiky, může docházet k růstu hrubého domácího produktu. Růst hrubého domácího produktu nastává v situacích při zvyšování produkce výrobků a služeb zahrnutých v HDP. Z důvodu jasnějšího rozpoznání příčin změn HDP se rozlišuje ekonomická teorie a národní statistika mezi nominálním a reálným hrubým domácím produktem (Tuleja a kol., 2012).

Nominální hrubý domácí produkt je vypočítáván v běžných nebo tržních cenách, což jsou ceny, které převládají na trhu v době, za kterou je HDP počítán. Z ekonomického světa je známo, že ceny se neustále mění, což je ztížením pro vypovídající schopnost nominálních makroekonomických agregátů. Změny cen neumožňují seriózní mezičasové srovnávání, nicméně nominální agregáty hrají důležitou roli a mají svůj význam (Jurečka, 2017).

Mezi nejsledovanější ukazatele výstupu patří *reálný hrubý domácí produkt*, jelikož představuje skutečnou produkci v ekonomice. Reálný HDP je měřen ve stálých nebo také konstantních cenách (Tuleja a kol., 2012). Tyto ceny jsou již uváděny beze změn a jsou za období, které se stanoví jako výchozí. Z velikosti reálných produktů je možno odvozovat ekonomický růst či pokles. Reálné HDP je také možno definovat jako nominální HDP očištěný od inflačních vlivů (Jurečka, 2017).

3.11.2 Parita kupní síly

Základním ukazatelem při mezinárodním srovnání ekonomické úrovně jednotlivých zemí je hrubý domácí produkt na obyvatele v běžných paritách kupní síly. Parita kupní síly (Purchasing Power Parity) je uměle vytvořená měnová jednotka. Aby bylo možné porovnávat ekonomickou úroveň jednotlivých států či uskupení zemí, je nutné převést HDP v národních měnách na mezinárodně srovnatelnou jednotku. K tomuto účelu slouží právě parita kupní síly. Jedná se v podstatě o poměr cen v národních měnách za stejné výrobky a služby v různých zemích (Vintrová, 2010).

V rámci zemí EU je parita kupní síly vyjadřována na základě průměrné cenové hladiny momentálně všech 28 zemí EU. Tzv. parita kupního standardu (Purchasing Power Standard), takto se nazývá jednotka kupní síly odvozená z průměru cen v eurech. Jedná se opět o uměle vytvořenou jednotku, která se používá při mezinárodním srovnání k vyjádření objemu ekonomických souhrnných ukazatelů, což přispívá k vyrovnání rozdílů mezi

kupními silami jednotek národních měn členských zemí Evropské unie. Jedna PPS představuje průměrnou kupní sílu jednoho eura v rámci EU (Vintrová, 2010).

3.11.3 Inflace

Termín inflace vzbuzuje v oblasti ekonomie nadměrného zájmu spojovaný s negativními emocemi. Inflace je definována jako vzestup cenové hladiny, což dává najevo poklesem kupní síly peněz. Z definice vyplývá, že účelem není rozumět růstu cen jednotlivých druhů výrobků nebo služeb, nýbrž růstu obecné cenové hladiny. Jedná se o vzestup průměrné cenové hladiny úrovně národního hospodářství. Inflace je ve své podstatě peněžním jevem. Tento jev je vyvolán tím, že množství peněz v ekonomice roste rychleji než reálný produkt (Pavelka, 2007).

Dle toho, jestli inflace vychází ze strany nabídky nebo poptávky, dle rychlosti inflace a dle povahy inflačních podnětů se diverzifikuje několik typů inflace. Jak uvádí Václav Jurečka (2017), inflaci je možné rozdělit podle rychlosti na plíživou, pádivou a hyperinflaci.

Plíživá (mírná) inflace probíhá delší období relativně mírným a celkem stabilním tempem. Tato inflace dosahuje hodnoty do 10 %, tudíž ji lze považovat za nízkou. Jedná se o inflaci, která může podporovat hospodářský růst (Pavelka, 2007).

Pádivou inflace lze charakterizovat jako rychlou inflaci, která dosahuje od 10 % do 1000 %. Pádivá inflace poškozuje fungování hospodářství. Důsledkem této inflace je klesající kupní síla peněz, přičemž ekonomické subjekty se snaží držet minimum peněz a inflace je neodmyslitelnou součástí kalkulací při uzavírání obchodních smluv. Jestliže dochází k vyššímu tempu inflace, může docházet k útěku od domácí měny (Tuleja a kol., 2012).

Hyperinflace představuje extrémní případ inflace, kdy ceny rostou o tisíce až miliony procent ročně (Jurečka, 2017). Neexistuje jakýkoli vztah mezi tempem růstu cen a růstu produktu. Hyperinflace způsobuje situaci, kdy peníze přestávají plnit svou funkci, není možnost provádět kalkulace a peněžní směna se vrací stále více ke své naturální formě. Je to stav, kdy dochází k rozvratu ekonomiky (Tuleja a kol., 2012).

Pomocí cenových indexů se měří inflace. Mezi nejpoužívanější indexy patří index spotřebitelských cen a implicitní cenový deflátor. Autor Jurečka (2017) uvádí k těmto dvěma nejpoužívanějším indexům i cenový index.

Index spotřebitelských cen (CPI) patří mezi nejpoužívanější měřítko cenové hladiny a odráží velikost změny cen výrobků a služeb na výdaje spotřebitelů. Principem měření vývoje cenové hladiny pomocí indexu CPI je srovnávání nákladů na nákup typického spotřebního koše výrobků a služeb za dvě srovnatelná období (Jurečka, 2017).

Implicitní cenový deflátor (IPD) představuje podíl nominálního HDP v běžných cenách (v čitateli) a reálného HDP ve stálých cenách (ve jmenovateli). Pomocí tohoto indexu lze zjistit, jak se zvýšila cenová hladina oproti předchozímu roku (Tuleja a kol., 2012).

Méně používaným indexem je *cenový index výrobců (PPI)*, který slouží především k předpovídání inflace. Způsob výpočtu PPI je dosti podobný výpočtu CPI. Rozdíl spočívá v koších reprezentantů, jelikož u PPI obsahují koše statky produktivní jako jsou například suroviny, energie nebo práce (Jurečka, 2017).

3.11.4 Nezaměstnanost

Nezaměstnanost, popřípadě zaměstnanost, obyvatelstva je jedním z hlavních sociálně-ekonomických problémů moderní společnosti. Tyto ukazatele zaznamenávají vývoj na trhu práce. Po produkci patří zaměstnanost k jedněm z nejsledovanějších makroekonomických ukazatelů (Tuleja a kol., 2012).

Míra nezaměstnanosti vyjadřuje procentální podíl nezaměstnaných ku ekonomicky aktivnímu obyvatelstvu, což je ta část populace, do které spadají jak zaměstnaní, tak i nezaměstnaní lidé. Nezaměstnaní lidé jsou tací, kteří nemají zaměstnání, ovšem aktivně jej hledají, přičemž jsou evidováni na úřadě práce. Na obyvatelstvo v produktivním věku se vztahuje nezaměstnanost, jedná se o lidi s ukončenou povinnou školní docházkou a lidi, kteří odcházejí do penze. Do skupiny ekonomicky nekativních se řadí studenti či zdravotně handicapovaní lidé, lidé v domácnosti pečující o malé děti a další (Jurečka, 2017).

V ekonomice je nejen míra nezaměstnanosti důležitá, ovšem nesmí se opomenout její samotná struktura, a to zejména z hlediska délky trvání, regionálního rozložení či dopadu na jednotlivé skupiny obyvatelstva. Dle Václava Jurečky (2017) lze nezaměstnanost rozdělit dle struktury na *krátkodobou* a *dlouhodobou*.

Nezaměstnanost trvající několik týdnů neznamená žádný závažný problém, přesto i tento typ krátké nezaměstnanosti přináší ekonomickou a psychologickou zátěž.

Jedná se o nevyhnutelný vývoj proměnlivé ekonomiky. Ve chvíli, kdy nezaměstnanost trvá déle než rok, jedná se již o závažný problém. Objevují se negativní faktory působící nepříznivě na nezaměstnané osoby a nejbližší okolí (Jurečka, 2017).

Členění nezaměstnanosti podle příčin a projevů je možno rozčlenit dle autorky Dvořákové (2012) na:

- frikční,
- strukturální,
- cyklická (konjunkturální),
- sezónní.

Frikční nezaměstnanost je spojena s pohybem lidí z jednoho regionu do jiného a vzniká tedy působením životního cyklu obyvatelstva. Tento typ nezaměstnanosti je spojován s osobami, které hledají první zaměstnání po ukončení školního vzdělání, které hledají lépe vyhovující místo nebo které následují svého partnera do jiného místa bydliště. Zpravidla se jedná o nezaměstnanost krátkodobého charakteru s nikterak velkými následky (Jurečka, 2017).

Za příčinu *strukturální nezaměstnanosti* je považován nesoulad nabízené a poptávané práce. Problémem je, že lidé nemohou sehnat volná místa ve svém oboru. Změna struktury ekonomiky nebo technický pokrok, i to jsou důvody, které přispívají k nezaměstnanosti. Strukturální nezaměstnanost patří mezi nejzávažnější, jelikož má tendenci v ekonomice přetrvávat dlouhou dobu (Dvořáková a kol., 2012).

Dle autora Jurečky (2017) postihuje *cyklická nezaměstnanost* celou ekonomiku, přičemž se ve fázi recese obvykle zvyšuje, naopak ve fázi expanze snižuje. Délka trvání je variabilní a je závislá na délce aktuálního ekonomického cyklu. Příčinou je cyklický pohyb ekonomiky.

Posledním typem nezaměstnanosti je *nezaměstnanost sezónní*. Tato nezaměstnanost se projevuje výkyvy v průběhu roku, většinou z důvodu střídání ročního období. Sezónní nezaměstnanost má hlavní roli zvláště v zemích, ve kterých dominuje odvětví označované jako turistický průmysl (Jurečka, 2017).

3.11.5 Zahraniční obchod

Zahraniční obchod představuje jednu z nejstarších a nejrozšířenějších forem vnějších hospodářských vztahů, propojení ekonomik a obchodu přes hranice státu

či ekonomického celku. Zahraniční obchod propojuje vnitřní hospodářství zemí a světové ekonomiky, čímž uskutečňuje funkce v procesu rozvoje výrobních sil a mezinárodní dělby práce. Ve většině zemí světa hraje zahraniční obchod nemalou roli, ovšem míra závislosti na zahraničním obchodě není všude stejná. Rozsah zapojení domácí ekonomiky závisí na míře otevřenosti ekonomiky, velikosti a ekonomické vyspělosti země. Mezi předměty zahraničního obchodu patří nejen zboží a služby, nýbrž také práva duševního vlastnictví. Existují dvě stránky zahraničního obchodu: export (vývoz) a import (dovoz) (Fojtíková, 2009).

Export (vývoz)

Autor Brčák (2014) uvádí, že export neboli vývoz domácí země je vývozem zboží a služeb ze země do zahraničí. Export je veličina, kterou lze považovat za autonomní na domácím produktu a mění se nezávisle na důchodu v daném státě.

Existují dvě základní formy vývozu, a to *přímý* a *nepřímý*. Přímý vývoz funguje tak, že není zapojen žádný prostředník obchodu. Zapojeny jsou dva subjekty, přičemž tuzemský výrobce prodává své zboží přímo obchodníkovi a používá se nejčastěji u finančně náročnějších obchodů. U nepřímého vývozu platí, že tuzemský výrobce prodává své zboží tuzemskému obchodníkovi, který dále zboží prodává do zahraničí. Tato forma vývozu se používá u spotřebního zboží (Štrach, 2009).

Vývoz dané země je ovlivňován mnoha faktory, mezi které se řadí: zahraniční důchod, poměr cenové hladiny k zahraničí, nominální měnový kurz, vládní podpory, reistrikce nebo spotřebitelské reference (Soukup, 2009).

Vývoz je ovlivňován velikostí zahraničního důchodu tím způsobem, že jakmile dochází k růstu zahraničního obchodu, zahraniční poptávka po domácí produkci roste a vývozy domácí země rostou. V opačném případě, tedy snížení zahraničního důchodu, snižuje vývoz domácí země. I poměr cenových hladin ovlivňuje vývozy zemí, a to v případě, pakliže domácí cenová hladina je nižší než zahraniční nebo se domácí cenová hladina relativně rychlým tempem snižuje vzhledem k zahraniční cenové hladině. Poté jsou domácí statky levnější a dochází k navýšení vývozu. V opačném případě jsou domácí statky dražší a dochází ke snižování vývozu. Dalším faktorem, který ovlivňuje vývoz je nominální měnový kurz. Růst nominálního měnového kurzu znamená devaluaci domácí měny, což přináší zlevnění domácího zboží a služeb a navýšení vývozu.

Naopak revalvace domácí měny znamená pokles nominálního měnového kurzu, což přináší zdražování domácích statků a vyvolává pokles vývozu (Soukup, 2009).

Import (dovoz)

Josef Brčák (2014) dále uvádí, že import neboli dovoz je závislý na důchodech domácností zemí, do kterých je dováženo. Jedná se přímo o důchody disponibilní, což jsou důchody, se kterými domácnosti nakládají libovolně.

Dovoz se dělí na dva druhy, a to na *přímý* a *nepřímý*. Přímé obchodní vztahy mezi zahraničními výrobci a domácími spotřebiteli bez dalších jakýkoli obchodních mezičlánků představuje přímý export. U nepřímého dovozu domácí importér nakupuje v zahraničních zemích suroviny pro domácího výrobce. Stejně jako vývoz, tak i dovoz je ovlivňován mnoha faktory jako je například úroveň domácího produktu, poměr cenových hladin, měnový kurz, obchodní omezení nebo preference spotřebitelů (Soukup, 2009).

V případě zvýšení (snížení) domácí hladiny ve vztahu k zahraniční cenové hladině, nastává situace, kdy domácí statky jsou dražší (levnější) a tím pádem dovoz roste (klesá). Dovoz ovlivňuje také devalvace a depreciace. Devalvace znamená zvýšení měnového kurzu, což způsobuje dražší zahraniční zboží a vede k poklesu dovozu. Domácí subjekty v této situaci dávají do popředí domácí statky. U revalvace je tomu naopak (Soukup, 2009).

3.11.6 Platební bilance

Autor Klíma (2006) definuje platební bilanci jako: „...*statistický účetní záznam, sestavený podle pravidel podvojného účetnictví, který sumarizuje všechny ekonomické transakce mezi subjekty domácí země a subjekty ostatních zemí během daného časového období.*“

V dnešní době, kdy dochází ke stále větší propojenosti světové ekonomiky, státy sledují a zaznamenávají si mezinárodní toky do výkazu, který se nazývá platební bilance. Tyto záznamy pomáhají při predikcích budoucího vývoje měnových kurzů a zároveň pro volbu hospodářské politiky, jelikož všechny tyto toky jsou ovlivňujícími prvky všech zásadních ekonomických ukazatelů (Jurečka, 2017).

Platební bilanci lze rozlišit na dva druhy:

- *tržní platební bilance* – představuje běžný a nepřerušovaný vztah dvou platebních trhů, jež vedou dovnitř a ven ze země;
- *účetní platební bilance* – je statistickým výkazem obsahující zahraniční transakce dané země během určitého období, jež je realizován podvojným účetním záznamem (Jiránková a kol., 2010).

V rámci vertikální struktury platební bilance se rozlišují položky *kreditní* a položky *debetní*. Kreditní položky jsou záznamem pro příliv aktiv do ekonomiky. Jedná se například o export domácího zboží, služeb nebo pokles zahraničních aktiv. Položky debetní zaznamenávají odliv do okolního světa. Platební bilanci zlepšuje právě přírůstek na kreditních položkách, v případě přírůstku na debetních položkách dochází ke zhoršení platební bilance (Jurečka, 2017).

V rámci horizontální struktury platební bilance se dle autorů Tuleji, Nezvala a Majerové (2012) nacházejí následující položky:

Běžný účet – jedná se o účet, který zachycuje toky zboží, služeb, výnosů a běžné jednostranné transfery. Běžný účet se skládá ještě z několika podúctů:

- obchodní bilance – do té se řadí pohyb zboží a věcných transferů ze země do země;
- bilance služební – zahrnuje příjmy a výdaje z dopravních služeb, cestovního ruchu a dalších obchodních či neobchodních služeb;
- bilance výnosů – zachycuje výnosy a odvody spojené s úroky, dividendami a pracovními příjmy;
- běžné převody – zahrnují jednostranné transfery jako dary, výživné, příspěvky a další (Jiránková a kol., 2010).

Kapitálový účet – zachycuje kapitálové transfery, které souvisejí s migrací obyvatel, promíjením dluhů, vlastnickými právy k investičním grantům, s převody nefinančních nevyrobených aktiv (půda, patenty, licence).

Finanční účet – tvoří převody spojené se vznikem, změnou nebo zánikem vlastních finančních aktiv a pasiv centrální emisní bankou, obchodními bankami, vládou a jinými sektory vůči zahraničí (Tuleja a kol., 2012).

Obdobně jako běžný účet, tak i účet finanční je tvořen několika podúčty, na nichž jsou zachyceny:

- přímé investice – zachycují přímé domácí investice v zahraničí a zároveň zahraniční přímé investice v domácí ekonomice. Jsou to investice, které zakládají stanovenou míru kontroly a řízení podniku;
- portfoliové investice – jsou investice (např. cenné papíry), které již nespádají do kategorie přímých investic;
- finanční deriváty – jsou například forwardy⁴, futures⁵ nebo opce;
- ostatní investice – jedná o se přijímání a poskytování úvěrů státního sektoru (Jiránková a kol., 2010).

Chyby a opomenutí, kurzové rozdíly – tato položka představuje saldo toků, jež nebylo možno na výše uvedených účtech identifikovat. Zde se nacházejí veškeré nepřesnosti.

Změna devizových rezerv – je účtem, na kterém je zachycen pohyb určitých likvidních zahraničních aktiv centrální emisní banky, které může tato instituce použít k financování a regulování nerovnováhy platební bilance (Tuleja a kol., 2012).

3.11.7 Zahraniční zadluženost

Zahraniční zadluženost je dalším významným makroekonomickým ukazatelem, který je úzce spojen s vnější ekonomickou rovnováhou. Zahraniční zadluženost je definována jako celková hodnota čerpaných a k pevně stanovenému datu nesplacených finančních částek, ovšem do její hodnoty se nezapočítávají majetkové investice (Jurečka, 2017).

Vnější zadluženost lze dle autorů Tuleji, Nezvala a Majerové (2012) rozdělit na:

- *hrubá zahraniční zadluženost* – tato zadluženost představuje celkovou hodnotu finančních pasiv ve vztahu k zahraničí;

⁴ Forward – je pojem pro mimoburzovní finanční kontrakt uzavřený mezi dvěma subjekty o budoucím nákupu aktiv kupujícím v předem dohodnutém termínu a za předem dohodnutou cenu (Sutcliffe, 2006).

⁵ Futures – jedná se o kontrakt, ve kterém se smluvní strany zavazují, že koupí nebo prodají podkladové aktivum v určitý den, v určitém množství, v příslušné kvalitě, za předem dohodnutou cenu a dohodnutém čase (Sutcliffe, 2006).

- *čistá zahraniční zadluženost* – tuto hodnotu lze získat poté, co se od hrubé zahraniční zadluženosti odečtou veškeré pohledávky tuzemských ekonomických subjektů v zahraničí.

Samotná absolutní výše zahraničního dluhu nemá nikterak vysoce vypovídající schopnost, z toho důvodu se využívají poměrové ukazatele:

- výše zahraničního dluhu na obyvatele,
- podíl zahraniční zadluženosti na HDP,
- podíl zahraničního dluhu na obyvatele na hodnotě exportu na jednoho obyvatele (Tuleja a kol., 2012).

3.12 Visegrádská skupina

Visegrádská skupina, též nazývána jako Visegrádská čtyřka nebo V4, je společenství čtyř demokratických států ve střední Evropě, mezi které patří – Česká republika, Maďarsko, Polsko a Slovensko (Novotný a kol., 2017). Ačkoli jsou země Visegrádské skupiny rozdílné, přesto lze nalézt vzájemnou shodu v některých společných zájmech. Hlavním podnětem ke vzniku této skupiny bylo odstranit pozůstatky komunistického režimu, stát se stabilními zeměmi směřujícími na západ, stát se oblastí, kde panuje demokracie, prosperita a hospodářský růst (Šauer a kol., 2013).

Existuje řada důvodů, proč by tyto země měly spolupracovat. Ať už je to společná historie, geografická poloha, tradice anebo koordinace postupu a rozhodování vůči Evropské unii. Charakter a význam tohoto uskupení se postupem času měnil a mění, už to není pouze o vzájemné integraci (Visegrad Fund, 2019). Na původní důvody vedoucí ke spolupráci je možné nahlédnout z mnoha hledisek. Jednalo se o důvody vnitropolitické, zahraničně-politické, bezpečnostní, ale také důvody hospodářské (Šauer a kol., 2013).

Vznik Visegrádské skupiny byl nesporně prvním pokusem o vytvoření spolupracující struktury v postkomunistickém bloku po roce 1989, která měla jakýsi potenciál spolupracovat v oblastech vysoké politiky jako je zahraniční politika a vnější otázky bezpečnosti. Právě spolupráce je nepostradatelným předpokladem, jestliže se země Visegrádské skupiny snaží být soudržnějším a viditelnějším hráčem na mezinárodní scéně. Dne 15. února 1991 podepsal Václav Havel, Józef Antall a Lech Wałęsa Slavnostní prohlášení o navazující společné Deklaraci o spolupráci České a Slovenské federativní republiky, Polské republiky a Maďarské republiky na cestě za evropskou integrací.

Původní označení bylo tedy Visegrádská trojka, jelikož Česká republika a Slovensko tvořily jeden stát (Lukášek, 2010). Výše zmíněná Deklarace z roku 1991 obsahovala několik cílů, které si země vytyčily. Jednalo se o cíle, které jsou vyobrazeny v tabulce č. 3.

Tabulka 3: Stěžejní cíle zemí Visegrádské trojky dle Deklarace

- | |
|---|
| <p>„- v plném smyslu obnovení státní suverenity, demokracie a svobody;</p> <ul style="list-style-type: none">- likvidace všech existujících společenských, ekonomických a duchovních pozůstatků totalitního systému;- vybudování parlamentní demokracie, moderního právního státu, dodržování lidských práv a základních svobod;- vytvoření moderního tržního hospodářství;- plné zapojení do evropského politického, hospodářského, bezpečnostního a právního systému.“ |
|---|

Zdroj: Deklarace o spolupráci České a Slovenské Federativní Republiky, Polské republiky a Maďarské republiky na cestě evropské integrace 1991.

Významným rysem Visegrádské skupiny je přístup ke spolupráci, který je neinstitucionální, což znamená, že Visegrádská skupina není institucionalizovanou organizací. Jedinečná forma vládní spolupráce je založena na bázi konzultací, kdy dochází k pravidelným setkáním představitelů zemí V4 na různých úrovních, ať už se jedná o setkání prezidentů, předsedů vlád nebo expertních konzultací. Jednou ročně se koná oficiální summit premiérů, v mezidobí vykonává vždy jedna ze zemí předsednickou funkci. Země V4 patří mezi desítku států, které v květnu roku 2004 přistoupily a staly se členy Evropské unie, tehdy se jednalo o první vlnu rozšíření EU o východní státy Evropy. Ekonomická integrace podnítila hospodářský růst společně s částí hospodářského cyklu. Všechny země také vstoupily do Severoatlantické aliance. Jediným členem eurozóny z tohoto uskupení je Slovensko, které v roce 2009 přijalo euro jako svou měnu. Ostatní členové V4 doposud euro nemají a ani není znám termín přijetí této měny (Šauer a kol., 2013).

Jedinou pevnou organizační strukturou je od roku 2000 *Mezinárodní visegrádský fond* (International Visegrad Fund), jehož posláním je podporovat bližší spolupráci a vést k posilování vazeb mezi lidmi v regionu. Fond poskytuje finanční podporu na činnosti týkající se podpory a rozvoje kulturní spolupráce, výzkumu a spolupráce v oblasti vzdělání, podpory a rozvoje mezi mladými lidmi, výměny mládeže, přeshraniční spolupráce nebo podpory turismu. Mimo jiné fond také poskytuje stipendia pro studenty a umělce. V posledních obdobích se zvýšil počet grantů podporující aktivity v zemích,

které nepatří do oblasti Visegrádu. Jedná se o oblasti západního Balkánu a Východního partnerství. Neustále přibývá programů, které spolupracují i se zeměmi jako je Tchaj-wan, Německo, USA, Japonsko, Holandsko nebo Severské země (Visegrad Fund, 2019).

Visegrádská skupina není homogenní skupinou. A proto také slavné evropské prohlášení „*Jednota v rozmanitosti*“ je pro země V4 velmi příhodná (Šauer a kol., 2013).

4 Vlastní práce

Vlastní část práce je rozdělena do čtyř částí. Každá z částí práce se věnuje především zemím V4 během let 2004–2008. Největšího důraz je kladeno na období mezi lety 2008–2014, tedy dle metodiky ohraničené období finanční krize. První část se věnuje vývoji a analýze hlavních makroekonomických ukazatelů, které byly rozebrány v teoretické části práce. Druhá část se týká fiskálních nástrojů vybraných zemí. Třetí část se věnuje monetárním nástrojům a centrálním bankám v zemích V4. V poslední, čtvrté části, je ekonometrický model, jehož cílem je zjistit, jaké determinanty nejvíce ovlivňují výši relativního veřejného dluhu. Přičemž tento model obsahuje vybrané ukazatele z výše jmenovaných tří částí, které jsou následně porovnávány. Zároveň se tato část zaměřuje na hodnocení průběhu finanční krize v zemích V4 a připravenosti zemí na další možnou hospodářskou krizi.

4.1 Česká republika

První vybranou zemí ze skupiny V4 je Česká republika, která patří mezi postkomunistické země dosahující stabilní a prosperující ekonomiky. Tato země představuje malou otevřenou ekonomiku společně s obstojnou dynamikou růstu, jež se vyznačuje rovnováhou jak vnitřní, vnější, tak i finanční. Česká republika zaznamenala od vstupu do Evropské unie v roce 2004 značný hospodářský růst a výrazně se přiblížila průměru EU, přesto tento posun a rozvoj brzdí nevyřešené strukturální nedostatky a je zapotřebí posílení strukturálních reforem. Česká republika se řadí mezi země, která hodnotí Evropskou unii negativně a vidí ji spíše jako nepřítele, i když od vstupu do tohoto společenství států se této zemi poměrně dobře daří. Problémem této země střední Evropy je silná závislost na exportu a přímých zahraničních investicích, jež je typické pro malou otevřenou ekonomiku. Česká republika je závislá na hospodářském rozvoji svých hlavních obchodních partnerů, mezi které patří Německo, Francie nebo Velká Británie. Co se týče otázky brexitu⁶, ekonomický dopad na Českou republiku by měl být dle odborníků minimální, přestože Velká Británie patří mezi významné obchodní partnery ČR. Mimo jiné se v první polovině roku 2009 uskutečnilo první české předsednictví v Radě EU. Hlavním tématem byla především

⁶ Brexit – značení pro proces ukončení členství Spojeného království Velké Británie a Severního Irsku v Evropské unii.

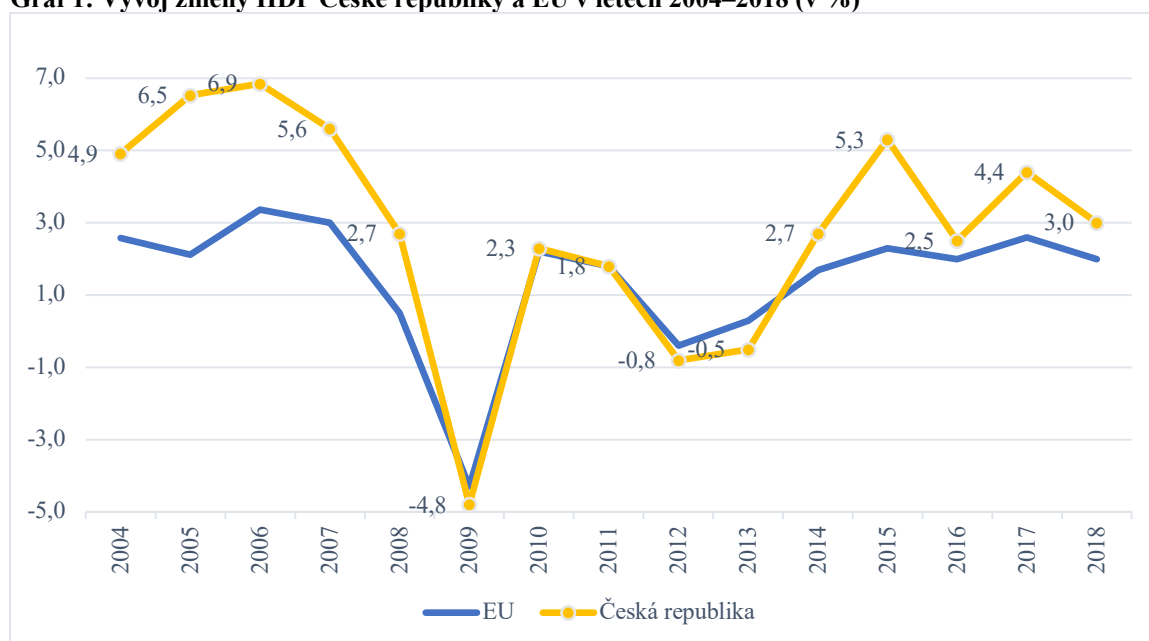
hospodářská a plynová krize, ale také bylo poukázáno na konflikty v české politice (Častulíková, 2020).

4.2 Makroekonomický vývoj České republiky

4.2.1 Hrubý domácí produkt

Vývoj ukazatele hrubého domácího produktu v České republice představuje následující graf č. 1.

Graf 1: Vývoj změny HDP České republiky a EU v letech 2004–2018 (v %)



Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování

V letech 2004–2006 byl hlavním faktorem nadměrného a mimořádného růstu hrubého domácího produktu příspěvek bilance zahraničního obchodu. Dynamika HDP byla a zůstává v rámci EU nadprůměrná, k tomu přispívá především souhra investičních aktivit a rostoucí spotřeby. V roce 2004 představoval hrubý domácí produkt na obyvatele v České republice 78 % unijního průměru, přičemž lépe na tom byly z nových členských zemí jen Kypr, Malta a Slovinsko (Zábojníková, 2019). Mezi roky 2004–2007 dosahoval průměrný meziroční růst HDP hodnoty 6 %, průměr EU 2,8 % a nejvyšší průměrná hodnota HDP patřila Slovensku s 7,8 %. V roce 2006 Česká republika poprvé v historii začala intenzivněji čerpat investičních dotací a HDP se dostalo na vrchol.

V druhé polovině roku 2008 zasáhla globální finanční krize Německo a ještě téhož roku na podzim se krize projevila v České republice. V roce 2009 došlo k propadu české ekonomiky a hodnota HDP dosahovala - 4,8 %. V období let 2008–2014 dosáhl průměrný

hrubý domácí produkt hodnoty 0,5 % a meziroční tempo EU dosahovalo hodnoty 0,3 %. Na českou ekonomiku měl na počátku krize negativní vliv především pokles zahraniční poptávky. Negativní vliv měla i fiskálně restriktivní politika společně se snížením zadlužení soukromého sektoru a spotřeby (ČNB, 2009). Po roce 2009 nastalo krátké oživení, které netrvalo příliš dlouho. HDP vykazovalo mírného růstu, přesto podniky neměly dostatek času na vzpamatování a následoval další pád do recese. V roce 2012 se ekonomika propadla o 1 %. Negativní důsledky z krize roku 2009 se projevíly a Česká republika byla znovu v období 5-ti let v recesi. Meziročním propadem se ČR dostala na 8. nejhorší místo ze všech členských zemí EU. V roce 2012 ztratila celá sedmadvacítka pouze přibližně čtyři desetiny procenta. Nejvyššího růstu HDP dosahovalo Lotyšsko a oproti českému propadu stál v té době slovenský růst. Příčinou této recese byla dluhová krize eurozóny. V České republice panovaly obavy domácností a vlády z nadměrného zadlužení a díky těmto obavám došlo k poklesu domácí poptávky. Období let 2009–2013 lze nazývat efektem „dvojitého vé“, neboli dvou po sobě jdoucích recesí vzhledem ke tvaru křivky (ČNB, 2013). Na konci roku 2013 došlo k oživení české ekonomiky a pokračovalo v roce 2014, kdy hrubá přidaná hodnota vzrostla o 2,2 %. Největší zásluhu na zvýšení HDP přinesl zpracovatelský průmysl orientující se na zahraniční poptávku, růst hrubého kapitálu a také všechny hlavní složky domácí poptávky kromě změny zásob. Údaje za rok 2014 potvrdily, že období dvouleté recese je již v České republice minulostí.

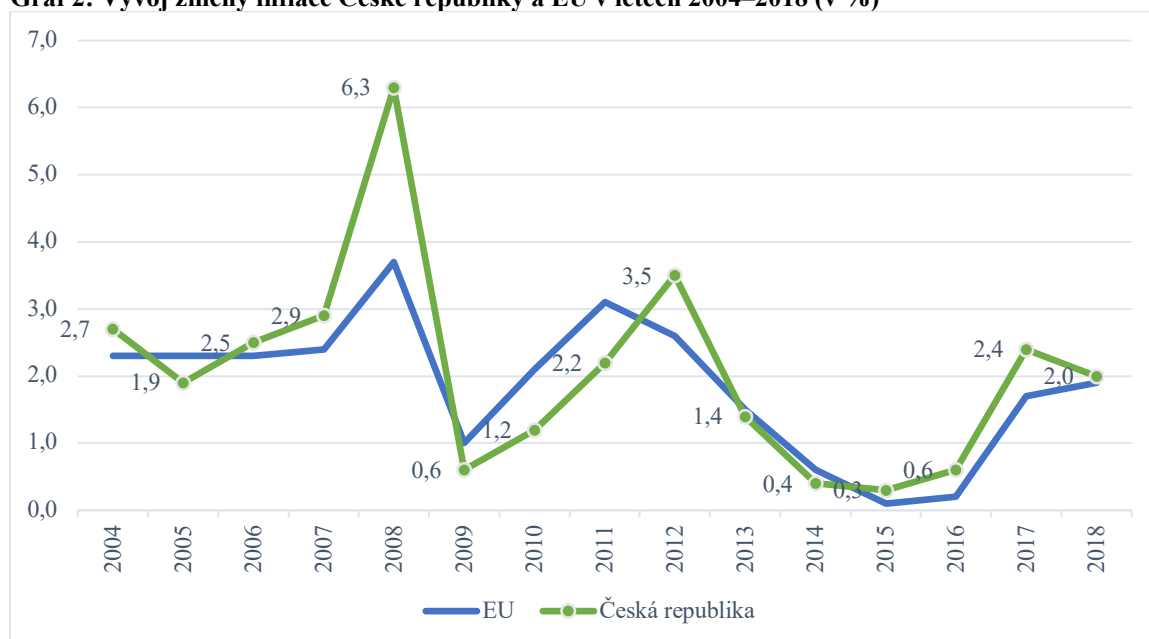
Růst ekonomiky dále pokračoval a v roce 2015 narostl její výkon nejrychleji za posledních osm let. V následujícím roce došlo k nepatrnému zpomalení, kdy hospodářský růst byl podporován zahraničním obchodem s působením zvyšující se exportní výkonnosti, avšak došlo k poklesu investic spolufinancovaných z fondů EU. V roce 2017 vedla opět domácí poptávka a nastalo období, kdy ve vyspělých ekonomikách bylo cyklické oživení již minulostí a hospodářský výkon by měl zpomalovat (ČNB, 2017). Pokud by Česká republika nebyla členem EU, nikdy by nedosahovala takových hodnot jako země západní Evropy.

4.2.2 Inflace

Dalším klíčovým indikátorem vývoje a stavu ekonomiky v České republice je míra inflace neboli cenová hladina. Vývoj míry inflace v ČR za stanovené období je znázorněn v následujícím grafu č. 2. Křivka vývoje české míry inflace napodobuje trend vývoje

křivky inflace EU. Cílem Evropské unie je, aby všechny členské země plnily hodnoty inflačního cílení o rozmezí 2–3 %, což se odráží na výsledných hodnotách zemí EU.

Graf 2: Vývoj změny inflace České republiky a EU v letech 2004–2018 (v %)



Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování

Se vstupem České republiky do EU panovaly obavy z prudkého nárůstu cenové hladiny. Tyto obavy plynuly ze tří hlavních oblastí, tj. z harmonizace nepřímých daní, zapojení země do jednotného celního režimu a v neposlední řadě ze společné zemědělské politiky. V případě České republiky došlo k evropizaci⁷ pomocí tzv. top-down⁸ (Dočkal a kol., 2006). V roce 2004 se dostala inflace do cílového pásma na hodnotu 2,7 %, jejíž růst byl ovlivněn především změnami nepřímých daní (např. u pohonných hmot, cigaret, lihovin atd.), kdy došlo ke zvýšení cen o 1,0 %. Také došlo ke snížení sazby DPH z 22 % na 10 %, což zapříčinilo zvýšení míry inflace o 0,2 % (ČNB, 2005). V roce 2005 došlo k poklesu inflace, což bylo způsobeno levnějším importem zboží a navýšením cen poštovních služeb a komunikací.

Výrazného nárůstu dosáhla inflace v ČR v roce 2008, který zapříčinila světová finanční krize. Průměrná meziroční inflace dosáhla hodnoty 6,3 % a bylo tak dosaženo nejvyšší hodnoty za posledních deset let. Na tento vývoj měla vliv celá řada faktorů, zejména značný vzestup cen potravin, zvýšení DPH u některého zboží a služeb, zvýšení

⁷ *Evropeizace* či *europizace* je v tomto smyslu dopad a vliv EU politik na národní úroveň.

⁸ *Top-down* přístup je politika jednotlivých států, která reagují na evropská nařízení a požadavky od Evropské unie.

spotřební daně tabákových výrobků, zvýšení cen energií atd. V období let 2008–2014 dosahovala průměrná meziroční míra inflace hodnoty 2,2 %, což je jen o 0,1 % více než průměr EU. V roce 2009 zaznamenala Česká republika poměrně rychlý pokles míry inflace, neboť se již sklidnila situace se zvyšováním nepřímých daní (ČNB, 2009). Po roce 2009 následovaly dva po sobě jdoucí klidnější roky, ovšem v roce 2012 byla zaznamenána zvýšená cenová hladina, a tím pádem se neplnily podmínky cenové stability. Toto zvýšení bylo ovlivněno zvýšením snížené sazby DPH. Na podzim v listopadu roku 2013 oznámila Česká národní banka intervenci české národní měny, přičemž bezprostředně kurz eura oslabil zhruba o korunu. Mezi hlavní důvody patřila obava z deflace a také podpora vývozu. Oslabený kurz se projevoval skrze dovozní ceny (Strnad, ČTK, 2017). Následujícího roku, roku 2014, se inflace nacházela na velmi nízkých hodnotách, příčinou byl potlačený cenový vývoj v zemích eurozóny a neustálý pokles regulovaných cen.

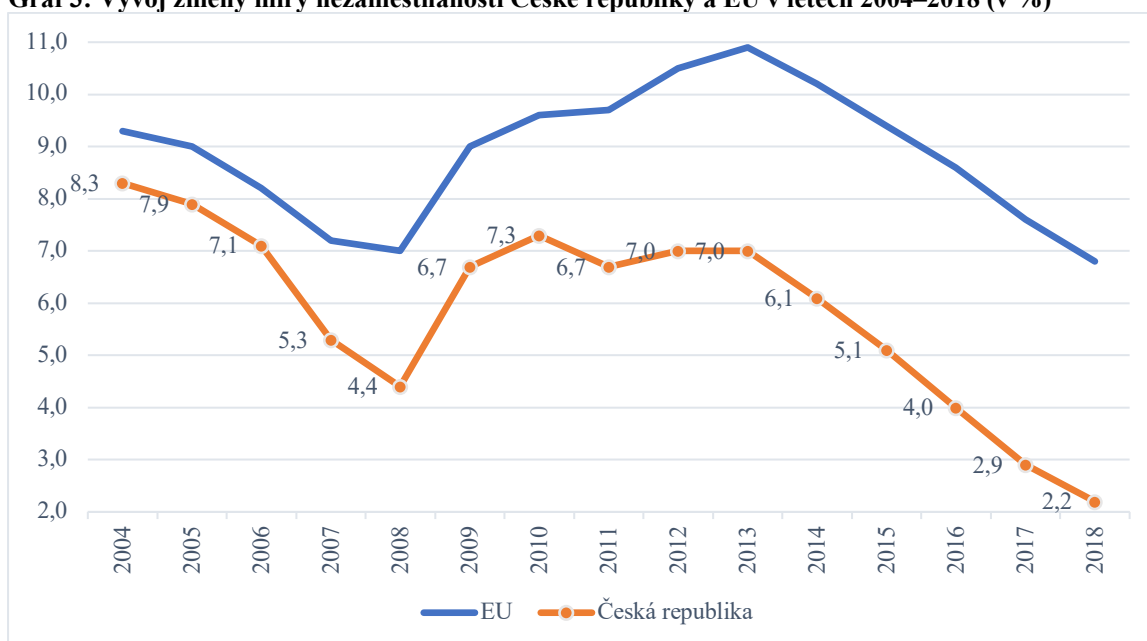
V roce 2015 dosáhla hodnota inflace 0,3 %, přičemž hodnota EU byla 0,1 % a eurozóna na tom nebyla s hodnotou 0,2 % nikterak lépe. Za zpomalením dynamiky ekonomiky se skrývalo zlevňování potravin, pomalejší růst cen energií v domácnostech a také pokles cen ropy. Ve srovnání s ostatními členskými zeměmi nejrychleji rostly ceny na Maltě a v Rakousku. Inflace zaostávala za cíly ČNB, negativní vliv na Českou republiku měl ekonomický vývoj v eurozóně, odkud přicházela nízká inflace díky dovozním cenám. Ani v roce 2016 nedosahovala inflace takových hodnot, jakých by si ČNB přála, přesto došlo k mírnému navýšení. V roce 2017 došlo k růstu ekonomiky, i hodnota inflace se zvyšovala a jak v tomto roce, tak i v roce následujícím se inflace držela nad 2 %, přičemž začala klesat cena potravin a vysoká dynamika cen pohonných hmot zůstala (ČNB, 2020).

4.2.3 Nezaměstnanost

Mezi další ukazatele patří míra nezaměstnanosti, vývoj tohoto ukazatele je zobrazen prostřednictvím grafu č. 3⁹.

⁹ V případě České republiky i následujících zemí uvádí Eurostat (2019), že nezaměstnanost je počítána pro osoby ve věku 15–74 let.

Graf 3: Vývoj změny míry nezaměstnanosti České republiky a EU v letech 2004–2018 (v %)



Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování

V roce 2004 dosahovala míra nezaměstnanosti nejvyšších hodnot za sledované období, mezi jednotlivými kraji ČR existovaly obrovské rozdíly. Po vstupu České republiky do EU se ekonomika otevírala, přicházely investice ze zahraničí, což mělo vliv také na trh práce, což platí i dodnes. Vzhledem ke zlepšující se ekonomické situaci jak v České republice, tak i v EU míra nezaměstnanosti od roku 2004 klesala a přibývalo i mnoho zaměstnaných cizinců.

Vývoj na trhu práce v roce 2008 byl odpovídající sestupné fázi hospodářského cyklu, kdy růst zaměstnanosti znatelně zpomaloval. Převrat nastal na přelomu let 2008/2009, kdy se naplno začala projevovat finanční krize. Hodnoty v roce 2009 dokazují propad ekonomiky, meziroční růst míry nezaměstnanosti dosáhl hodnoty 6,7 % a meziroční počet nezaměstnaných se zvýšil o 53 %. Míra nezaměstnanosti mladých (ve věku 15–29 let) zaznamenala obrovského nárůstu, v roce 2009 dosahovala hodnoty o 5,2 % více než v roce předešlém. Právě nezaměstnanost mladých patří na trhu práce mezi nejvíce ohrožené. Celková nezaměstnanost nejvíce stoupla ve Španělsku, Francii a Německu. A právě ekonomika Německa ovlivňovala trh práce v období krize, a to zejména míru zaměstnanosti v sekundárním sektoru. Hospodářské oživení Německa v roce 2010 pomohlo české ekonomice i jejímu pracovnímu trhu. V roce 2010 měla Česká republika nejnižší míru nezaměstnanosti ze všech ekonomik V4 a mezi zeměmi EU jí patřilo páté místo s nejnižšími hodnotami. Na míru dlouhodobé nezaměstnanosti měla

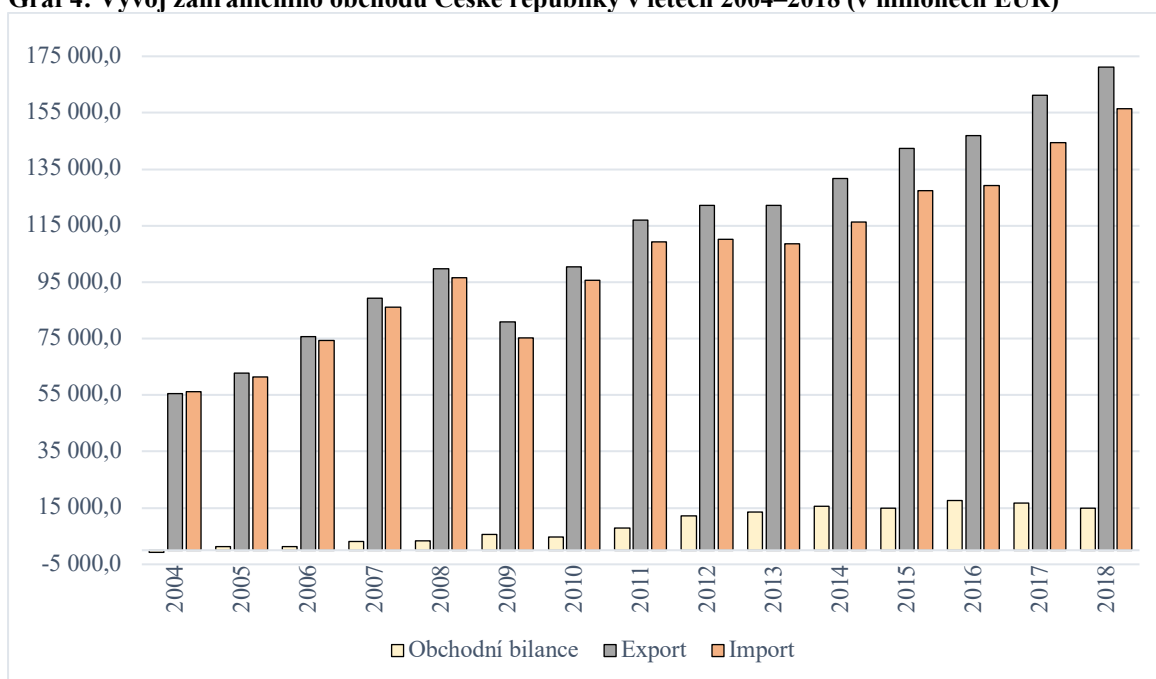
vliv krize až v letech 2010–2011. Hodnoty v roce 2011 naznačovaly možnosti příznivějšího vývoje následujících let, ovšem příznivější stav se nedostavil. Naopak, vývoj ukazatele HDP z roku 2012 signalizoval další recesi a s tím spojená míra nezaměstnanosti rostla, přičemž rostla i celková zaměstnanost, na což měly vliv pracující osoby bez statusu zaměstnance. Domácnosti se dostávaly pod tlak, důvodem byl slabý růst příjmů a zvyšující se nejistota zaměstnání (ČNB, 2013). V roce 2013 se hodnota míry nezaměstnanosti ustálila na 7 % a od roku 2014 začala klesat obdobně jako průměr nezaměstnanosti EU.

Od roku 2014 se situace na českém trhu práce zlepšovala, míra nezaměstnanosti klesala, zaměstnanost dosahovala vysokých hodnot a dlouhodobá nezaměstnanost byla v komparaci s průměrem EU nízká. Míra nezaměstnanosti byla v roce 2018 stále nejvyšší ze všech zemí EU, kdy Českou republiku následovalo Německo, Polsko a Nizozemí. České republice patřilo v roce 2017 a 2018 první místo s nejnižší mírou nezaměstnanosti mladých, dobře si také vedlo Nizozemí. V roce 2018 nezaměstnanost předčila i očekávání trhu, situace na trhu práce vedla během roku k dalšímu nárůstu mezd, přesto bylo stále více volných míst, ovšem i ta už nepřibývala takovým tempem jako v předchozích letech a v podílu nezaměstnaných existovali nadále i ti, kteří hledají práci déle než rok (ČTK, 2018).

4.2.4 Zahraniční obchod

Následujícím makroekonomickým ukazatelem, který je analyzován, je zahraniční obchod. Graf č. 4 zobrazuje zahraniční obchod České republiky za sledované období, kde je zřejmé, že tato země se snaží o proexportní politiku a dosahuje dlouhodobé kladné bilance. Nejvýznamnějšími obchodními partnery jsou sousední státy, které jsou také členy EU a mezi neopomenutelné partnery patří také Čína, Rusko, USA nebo Japonsko (ČSÚ, 2020).

Graf 4: Vývoj zahraničního obchodu České republiky v letech 2004–2018 (v milionech EUR)



Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování

Výrazná změna zahraničního obchodu ČR nastala po vstupu do EU, změnily se podmínky pro obchodování, otevřely se nové sousední i vzdálené trhy, byly zrušeny celní bariéry, exportní překážky při vývozu a došlo ke snížení transakčních nákladů. Ačkoli hodnota obchodní bilance dosahovala v roce 2004 záporných hodnot, ve srovnání s předchozími obdobími byla situace příznivá, na což měly pozitivní vliv směnné kurzy. Vzhledem k novým možnostem začala Česká republika mnohem více exportovat své zboží a služby za hranice státu. Již v té době zaujímal export přibližně 60 % HDP a ukázalo se, že poloha ČR uprostřed Evropy je obrovskou výhodou. Od roku 2005 si Česká republika udržovala kladnou obchodní bilanci, které pomohl ve velké části vývoz strojů a dopravních prostředků (ČSÚ, 2007).

V roce 2008 klesla celková poptávka po zboží a dovoz i vývoz stagnoval. Příčinou bylo období recese nejen v České republice, ale i u hlavních obchodních partnerů. V roce 2009 byl již přebytek obchodní bilance více jak dvojnásobně vyšší oproti předchozímu roku. V roce 2010 došlo ke snížení meziroční hodnoty obchodní bilance, přesto byla ČR stále v přebytku. Posílil vývoz do čtyř zemí Evropského sdružení volného obchodu a do zemí Společenství nezávislých států. Dovoz i vývoz byl tradičně nejsilněji spjat s Německem (ČSÚ, 2011). V roce 2012 se zvýšil vývoz mimo země EU, přesto 80,9 % vývozu odcházelo do EU. Obrat zahraničního obchodu se v roce 2014 zvýšil o 13,8 %

ve srovnání s předchozím rokem. Příznivým vývojem směnných relací byl ovlivněn zahraniční obchod ČR, dovoz i vývoz dosahoval růstu a jako v předchozích letech se nejvíce dovážely a vyvážely stroje a dopravní prostředky, přičemž se zvýšily i hodnoty vyvážených polotovarů a materiálů (ČSÚ, 2020).

V roce 2015 se obchodní bilance zahraničního obchodu mírně snížila, přesto pomocí jejího přebytku bylo možné snižovat vládní deficit. Nejvyšší kladné obchodní bilance zaznamenalo Německo, Nizozemsko a Itálie. Naopak s deficitem skončila bilance zemí jako je Spojené království, Francie či Španělsko. V roce 2016 došlo v ČR k navýšení obchodní bilance o 16 %, přičemž nadále vyvažovalo kladnou obchodní bilanci záporné saldo prvotních důchodů. Obchodní přebytek České republiky se v letech 2017 a 2018 mírně snižoval, důvodem byl rychleji rostoucí dovoz oproti vývozu (European Commission, 2019a).

4.3 Fiskální nástroje České republiky

Česká republika zažila po vstupu do EU mimořádného růstu. V období let 2004–2007 se hodnoty veřejného dluhu vztaženému k HDP snižovaly. Hodnota ukazatele byla na nízké úrovni ve srovnání s referenční hodnotou 60 % HDP, a to nejen v období po vstupu do EU, nýbrž po celé referenční období. Období mezi roky 2003 až 2006 patřilo vládě sociální demokracie, která se snažila o jakousi fiskální disciplinovanost a v období její vlády klesl veřejný dluh na HDP o 0,4 %. Od roku 2004 započal růst státního dluhu u obou jeho složek, což bylo způsobeno schodkem státního rozpočtu a vlivem dalších přijatých úvěrů od Evropské investiční banky. Především se zvýšil zahraniční dluh, přičemž domácí dluh byl již v té době plně sekuritizovaný. Na zvyšování státního dluhu v následujících letech měla podíl zejména schodkovost státního rozpočtu a také úhrady ztrát České konsolidační agentury (Palán, 2009). Hlavními cíli vlády ČR týkající se oblasti fiskální politiky bylo snižování vládního deficitu, snižování celkových vládních výdajů, zmírnění podílu mandatorních výdajů a pozvolné snižování daňového zatížení. Již v roce 2004 nastaly výrazné změny týkající se reformy veřejných financí jako například změna základní sazby DPH z 22 % na 19 % nebo úprava legislativní změny týkající se rozpočtových pravidel, která umožňují v neomezené hodnotě převodu nevyčerpaných prostředků organizačních složek země do rezervních fondů. O rok později nastalo období, kdy se zvýšil výnos daně z příjmu právnických osob a příjmů ze spotřební daně

a také se pomaleji čerpaly rozpočtové výdaje. Před parlamentními volbami v roce 2006 byly schváleny změny v sociálním zákoně, které způsobily zatížení hospodářského vládního sektoru v roce 2007 nárůstem sociálních výdajů (MFČR, 2007). Deficit veřejných financí se snažila vláda od vstupu ČR do EU snižovat a mezi zeměmi V4 patřila mezi zemi, kde byl deficit do roku 2007 nejnižšího průměru a zároveň mezi zemi, která téměř plnila kritérium vládního deficitu.

Od roku 2008 docházelo k nárůstu relativní váhy veřejného dluhu, který trval až do roku 2013. Co se týče nárůstu veřejného zadlužení České republiky, nejvíce vzrostl veřejný dluh mezi roky 2006–2009, a to o 14,4 miliard EUR. Tak vysoký nárůst nebyl očekáván, očekávalo se spíše snížení veřejného dluhu a deficitu veřejného rozpočtu, jelikož se k moci dostala pravicově orientovaná vláda. Ke snižování nedošlo, v roce 2008 nastala mezinárodní finanční krize a na otevřenou ekonomiku České republiky měla tato krize relativně velký dopad. Vlivem nepříznivé situace evropské i světové ekonomiky a krizí na finanční trzích došlo ke zpomalení růstu českého hospodářství. Státní dluh opět rostl, na což měl velký vliv deficit státního rozpočtu, tvorba dluhové rezervy zvyšujícím se financováním růstu finančních aktiv. Deficit veřejných financí se dostal v roce 2008 na 2 %, přičemž do největšího deficitu se země dostala o rok později. V roce 2009 se snížily celkové příjmy vládního sektoru, za čímž stály zejména příjmy z daní a sociálního pojištění, ale také opatření přijatá vládou na zmírnění dopadů krize. V důsledku poklesu nominálního HDP si výdajová strana vládního sektoru udržela dynamiku růstu a dosáhla hodnoty 44,2 %, přičemž v témže roce dosahovaly příjmy 38,7 %. Proti zhoršující se fiskální situaci byl v roce 2010 vytvořen úsporný balíček restriktivních opatření, který zvyšoval DPH, spotřební daň, daň z nemovitostí, ale také rušil některá protikrizová opatření jako jsou vyšší dávky v nezaměstnanosti nebo přechodné snížení sociálních dávek (MFČR, 2010). Restriktivní opatření způsobují jeden velký problém, a tím je negativní dopad na domácí poptávku. Veřejný dluh ČR se v roce 2010 zvýšil o 9,2 miliard EUR oproti předchozímu roku. Největšího nárůstu tohoto ukazatele zaznamenalo Německo a tamní veřejný dluh se v roce 2010 zvýšil o 327,5 miliard EUR. V roce 2012 vzrostl veřejný dluh ČR na maximální hodnotu referenčního období (71,8 miliard EUR), což bylo v období vlády Petra Nečase, který vládl mezi roky 2011–2013. Poměr státního dluhu k HDP dosahoval nejvyšších hodnot v letech 2012 a 2013, kdy došlo ke stagnaci v době mírné recese a od roku 2014 stoupal. Tento stav nebyl způsoben

snížením dluhu, důvod byl především v rostoucím HDP, díky kterému docházelo ke snížení podílu veřejného dluhu na HDP (Úřad Národní rozpočtové rady, 2019). Ke snížení hodnoty nominální hodnoty veřejného dluhu došlo až v roce 2014 jako ve všech zemích V4 a většině zemí EU. Od roku 2009 provedla ČR mnoho změn, kterými snížila deficit vládního sektoru i přes dvě období recese a relativně hlubokou zápornou produkční mezeru. Do roku 2013 působila v ČR restriktivní fiskální politika, od které bylo v roce 2014 upuštěno. V témže roce byla s Českou republikou ukončena procedura při nadměrném schodku, která byla zahájena v roce 2009 (MFČR, 2014).

V roce 2015 došlo v České republice k poklesu relativního veřejného dluhu a maastrichtské kritérium tohoto ukazatele, kdy podíl veřejného dluhu na HDP nesmí překročit 60 %, splňovalo pouze 12 z 28 zemí. Hrubý veřejný dluh vztažený k HDP až do konce sledovaného období klesal. Přes diskreční opatření, která na jedné straně snižovala příjmy nebo na druhé straně zvyšovala výdaje, byl schodek hospodaření v roce 2015 na 0,6 %. Výdaje na spolufinancování z fondů EU patřily mezi důležité aspekty hospodaření. V roce 2016 se Česká republika jako jedna z mála zemí ocitla s přebytkem veřejných financí, který trval do konce sledovaného období. Od roku 2017 podléhá rozpočtová a fiskální politika zásadám a pravidlům daným zákonem o pravidlech rozpočtové odpovědnosti. Dlouhodobá udržitelnost veřejných financí a proticyklické působení fiskální politiky je zajištěno jeho doržováním (MFČR, 2019). Problémem vlády, momentálně vlády premiéra Andreje Babiše, v posledních letech je, že neredukuje dluh a spoléhá se jen na silný ekonomický růst.

Tabulka 4: Vývoj konsolidovaného veřejného dluhu, přebytku / deficitu veřejných financí a BÚ PB České republiky v letech 2014–2018 (v % HDP)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Konsolidovaný veřejný dluh	28,5	27,9	27,7	27,5	28,3	33,6	37,4	39,8
Přebytek / deficit veřejných financí	-2,4	-3,0	-2,2	-0,7	-2,0	-5,5	-4,2	-2,7
BÚ PB	-3,7	-2,1	-2,5	-4,6	-1,9	-2,3	-3,6	-2,1
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Konsolidovaný veřejný dluh	44,5	44,9	42,2	40,0	36,8	34,7	32,6	
Přebytek / deficit veřejných financí	-3,9	-1,2	-2,1	-0,6	0,7	1,6	1,1	
BÚ PB	-1,6	-0,5	0,2	0,2	1,6	1,7	0,3	

Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování

4.4 Monetární nástroje České republiky

V České republice je monetární či měnová politika prováděna Českou národní bankou (dále jako ČNB), která je od svého založení v roce 1993 na základě Ústavy ČR a zákona o České národní bance nezávislá na politickém vlivu. Od vstupu do EU se Česká republika zavázala brát kurzovou politiku za věc společného zájmu a také se zavázala, jako nečlenská země eurozóny, že bude usilovat o plnění maastrichtských kritérií, aby mohla přijmout za svou měnu euro. K přijetí jednotné měny doposud nedošlo, ČR nebyla z ekonomického hlediska připravena, k čemuž napomohly i fiskální problémy v eurozóně během období krize. Mezi hlavní nástroje ČNB pro provádění monetární politiky patří zejména vývoj měnového kurzu a úrokové sazby, které jsou uvedeny v příloze č. 5 (ČNB, 2019).

Vstupem ČR do Evropské unie nedošlo k žádnému bezprostřednímu dopadu na tuzemské banky, jelikož jejich integrace do evropského finančního systému byla započata již v předchozích letech. V roce 2004 byla situace bankovního sektoru stabilní, a to především vzhledem k růstu české ekonomiky a ziskovosti. Zvýšil se především objem klientských úvěrů poskytovaných obyvatelstvu, a to zejména na bydlení. Tento trend pokračoval i v nadcházejících letech, důvodem byly nízké úrokové sazby. I přesto, že úvěrová portfolia bank rostla a s tím i růst objemu úvěrů v selhání, ve svých bilancích byly stále vysoké objemy rychle likvidních aktiv. Podíl úvěrů se selháním na úvěrech klesal do roku 2007 a ztráta likvidity se minimalizovala důvěrou bankovnímu sektoru (ČNB, 2006). Kapitálová přiměřenost bankovního sektoru převyšovala požadované minimum 8 % u všech bank v období let 2004–2007, přičemž ke konci roku 2006 vykázalo deset bank kapitálovou přiměřenost pod 10 %, o rok později této hranice dosáhlo šesti bank. Průměrná hodnota kapitálové přiměřenosti za výše uvedené období byla téměř 12 %. Nejvýznamnějším druhem podstupovaného rizika českého bankovního sektoru i nadále zůstávalo úvěrové riziko. ČNB nerozhoduje o úrokových sazbách dle současné situace, ale především podle budoucího vývoje české ekonomiky a inflace. A zároveň dle vnějšího ekonomického vývoje a úrokových sazeb v eurozóně. Od roku 2004 se zvyšoval počet českých bank, které poskytovaly služby v členských zemích EU, v roce 2007 došlo k velkému nárůstu, ovšem byly tu i banky, které již tuto činnost ukončily (ČNB, 2007). Vývoj české koruny vůči euru byl od vstupu do EU vcelku kolísavý, ovšem společně

s hospodářským růstem začala koruna posilovat, což bylo patrné v roce 2007, kdy kurz činil 24,9 CZK/EUR.

V roce 2008 s nastupující finanční krizí došlo ke zpomalení růstu nejen české ekonomiky. Světové ceny energetických surovin stoupaly a jako potenciální proinflační faktor působil posilující kurz české koruny. ČNB začala na počátku roku snižovat úrokové sazby a také volila uvolněnou úrokovou politiku. S přicházející finanční krizí se obchodní aktivity bankovního sektoru zvyšovaly, ovšem došlo ke zpomalení růstu bankovních úvěrů. V předcházejících obdobích se prvkem dynamického rozvoje stalo poskytování úvěrů obyvatelstvu, které v roce 2008 mírně zpomalilo. ČR a Slovinsko byly jedinými nově členskými zeměmi EU střední a východní Evropy, které byly nezávislé na externím financování bankovního sektoru. Nezávislost českého sektoru bankovníctví tkví ve vysokých poměrech vkladů na úvěrech (ČNB, 2009). Tempo úvěrů na bydlení klesalo a v roce 2009 dosahovalo 11,5 %, přičemž o dva roky dříve tomu bylo ještě o 26,1 % více, na což mělo vliv zejména zpomalení ekonomiky společně s dopadem na trhu práce. Nastupující recese zvyšovala hodnoty nárůstu míry nesplácených úvěrů. Úvěrová dynamika v ČR se ztelně propadla, v roce 2008 byla hodnota na 16,4 % a o rok později již jen na 1,3 %, i když v eurozóně tempo růstu úvěru se již v roce 2008 pohybovalo kolem 6 %. Snižováním základních úrokových sazeb reagovala ČNB v průběhu roku 2009 čtyřikrát. Od roku 2010 do konce sledovaného období neklesla kapitálová přiměřenost pod 15 %. V roce 2011 si bankovní sektor udržoval dobrou výchozí pozici, co se týče ziskovosti, rozvahové likvidity a kapitálové přiměřenosti, přičemž jako celek zůstal bankovní sektor nezávislý na externím financování. Ceny rezidenčních nemovitostí stále klesaly, zato se oživil růst hypotečních úvěrů. Problémem evropských bank byl potenciální nedostatek bilanční aktivity (ČNB, 2011). V průběhu roku 2011 opět začaly růst úvěry obyvatelstva a nefinančních podniků. Také došlo k mírnému poklesu podílu úvěrů na úvěrech se selháním a Česká republika byla nadále pod průměrem EU. V letech 2011–2012 se hodnota tohoto indikátoru pohybovala na obdobné úrovni jako na Slovensku. V roce 2012 došlo ke třem poklesům úrokových sazeb a sazby se dostaly na minimum, kdy 2T repo sazba a diskontní sazba skončily na 0,05 % a lombardní sazba na 0,25 %. ČNB oznámila v listopadu roku 2013 intervenci české národní měny, kdy kurz eura oslabil přibližně o korunu. Důvodem intervence byla obava z deflace a také podpora exportu. Tato měnová intervence trvala do dubna roku 2017,

jejíž konec oznámil guvernér ČNB Jiří Rusnok (Strnad, ČTK, 2017). V roce 2013 dosahovala rentabilita kapitálu 18,6 % a byla tak druhá nejvyšší v EU, kapitálová přiměřenost překračovala 16 % a sektor bankovního sektoru se držel nadále dobré kapitalizaci a vysoké průměrné rentabilitě aktiv, ovšem migrace úvěrů v selhání z nestandardních a pochybných operací pokračovala do kategorie ztrátové, a to i v následujícím roce (ČNB, 2013). I v roce 2014 zůstal bankovní sektor dlouhodobě ziskový a převyšoval průměry zemí eurozóny, vzhledem k ekonomickému oživení se zvýšila bankovnímu sektoru ziskovost, posílil kapitálový poměr a likvidita. Přesto pořád panovala rizika pocházející z potenciálního ekonomického zpomalení (ČNB, 2015).

Bankovní sektor, který je již delší dobu ve velké míře v zahraničním vlastnictví se jevil v roce 2015 z hlediska kapitálu a likvidity jako stabilní a české banky zvyšovaly své kapitálové rezervy. Přes pokračující pokles úrokových sazeb si český finanční sektor udržoval svou ziskovost, spojením růstu objemu celkových úvěrů a absolutního poklesu nesplacených úvěrů došlo ke snížení podílu úvěrů se selháním na úvěrech. V letech 2015–2016 zpřísnila ČNB omezení poměru úvěru k hodnotě nemovitostí a posílila makroobezřetní opatření včetně proticyklické kapitálové rezervě. Důvodem bylo uvolnění úvěrových standardů, velmi nízké úrokové sazby a zrychlující se růst cen nemovitostí, což představovalo možná rizika českého bankovního sektoru (ČNB, 2017). V dubnu roku 2017 ukončila ČNB svůj kurzový závazek jako přídatný nástroj měnové politiky a kurz koruny se postupně dostal na 25 korun za euro a také se od počátku intervencí zvýšily devizové rezervy. Jako první centrální banka EU začala ČNB v srpnu 2017 zvyšovat úrokové sazby. Situace ve finančním sektoru byla v roce 2018 pozitivní, banky byly vysoce ziskové, a to již od vstupu České republiky do EU a ukazatele stability byly zdravé (European Commission, 2019a).

Tabulka 5: Ukazatele finančního a bankovního trhu České republiky v letech 2004–2018 (v %, kromě kurzu k EUR)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Růst úvěrů	18,5	16,7	19,9	26,4	16,4	1,3	3,5	6,0
Podíl úvěrů se selháním na úvěrech	4,9	4,1	3,6	2,7	3,2	5,2	6,2	5,9
Kurz k EUR	31,9	29,8	28,3	27,8	24,9	26,4	25,3	24,6
Kapitálová přiměřenost	12,7	11,9	11,4	11,5	12,3	14,1	15,5	15,3
ROA	1,3	1,4	1,2	1,3	1,2	1,5	1,3	1,2
ROE	18,6	17,6	17,8	24,4	21,7	25,8	19,7	18,7
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Růst úvěrů	2,4	6,5	4,8	5,6	6,0	4,6	6,0	
Podíl úvěrů se selháním na úvěrech	6,0	5,9	6,1	5,8	4,8	4,0	3,2	
Kurz k EUR	25,1	26,0	27,5	27,3	27,0	26,3	25,6	
Kapitálová přiměřenost	16,4	17,1	18,0	18,4	18,4	19,3	19,6	
ROA	1,4	1,3	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	
ROE	13,7	11,4	11,4	11,3	11,9	13,0	14,3	

Zdroj: ECB, 2019, Eurostat, 2019, ČNB, 2019, vlastní zpracování

4.5 Slovensko

Rovněž jako Česká republika, i Slovensko vstoupilo v roce 2004 do Evropské unie a na rozdíl od prvně zmíněné země zaujímá Slovensko víceméně kladný přístup k tomuto hospodářsky-politickému uskupení. V prvních letech po přijetí Slovenska do EU uplatňovala tato země proaktivnější evropskou politiku a dokázala z ekonomické integrace získat mnoho. Vstup do EU hodnotí Slovensko mnohem pozitivněji a nejen to, Slovensko je jedinou zemí ze skupiny V4, která přijala euro. V roce 2009 vstoupilo Slovensko do eurozóny. Vzhledem k tomu, že Slovensko je jedinou zemí z uskupení V4, která má euro, patří jí důležité postavení, dostane se například na jednání eurozóny, kam se zbytek zemí z tohoto uskupení nedostane. Obdobně jako Česká republika, i Slovensko je zemí představující se malou velmi otevřenou ekonomiku. Od vstupu do EU zaznamenalo impozantní hospodářský vývoj, který přispívá k výraznějšímu budoucímu růstu. Slovenské hospodářství by se mělo posouvat na vyšší stupně hospodářského řetězce, a to především díky dobře navrženým reformním politikám a strategickým investicím, což by mohlo zmírnit potenciální zpomalení. Místní ekonomika se odvíjí od ekonomického vývoje okolních států, a to především Německa. Slovensko je průmyslově zaměřená země, která je závislá na dovozu energetických surovin a patří mezi největšího producenta osobních aut

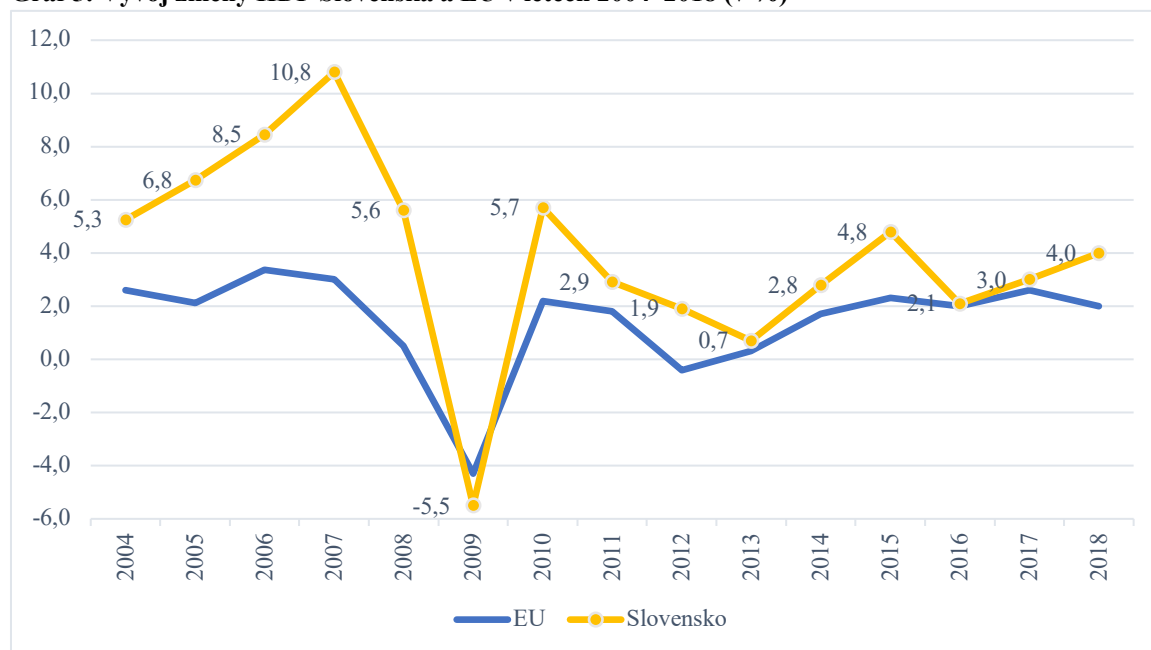
v přepočtu na obyvatele. Až 85 % celkového vývozu momentálně směřuje do zemí EU (Zastupitelský úřad ČR v Bratislavě (Slovensko), 2019). Velká část exportu směřuje do Velké Británie, tudíž Slovensko se řadí mezi země, které pravděpodobně budou brexitem ovlivněny. Historicky své první předsednictví v Radě EU se Slovensku v první polovině roku 2016 vydařilo a dokázalo zviditelnit V4 (Častulíková, 2020).

4.6 Makroekonomický vývoj Slovenska

4.6.1 Hrubý domácí produkt

Vývoj slovenského HDP od vstupu do Evropské unie do roku 2018 je vyobrazen na grafu č. 5. Přijetím Slovenska do EU se ukázalo překonání těžkých změn po období transformace, což se pozitivně odrazilo i na vývoji HDP.

Graf 5: Vývoj změny HDP Slovenska a EU v letech 2004–2018 (v %)



Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování

Rok 2004 byl pro Slovensko významným rokem, nejenže vstoupilo do Evropské unie, ale v platnost vstoupila komplexní daňová reforma, v jejímž rámci došlo ke sjednocení sazeb daně z přidané hodnoty fyzických a právnických osob na 19 % (NBS, 2004). V období let 2004–2007 panoval nepřetržitý meziroční růst HDP. Důvodem byla zvyšující se domácí i zahraniční poptávka, růst produktivity práce a nebo daňová reforma, jež dokázala upoutat pozornost zahraničních investorů.

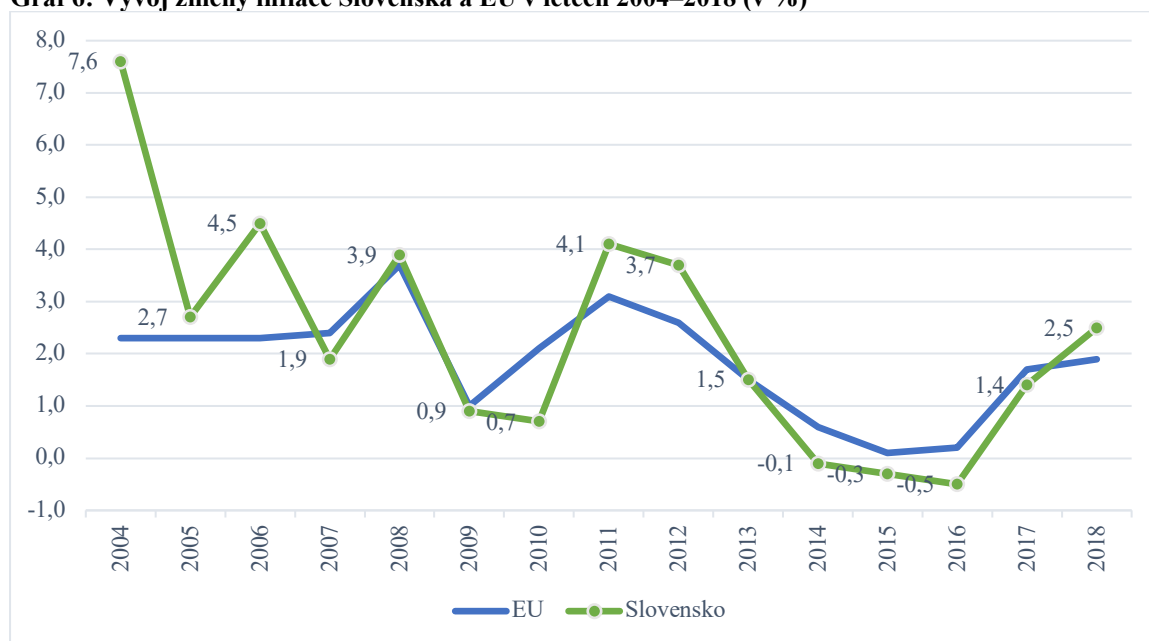
Těsně před vypuknutím krize dosahovala slovenská ekonomika naprůměrného růstu. Tato situace se v roce 2009 změnila a ekonomika Slovenska se dostala na dno a ocitla se tak v recesi, jež byl výsledek finanční a hospodářské krize. Nastalo snížení domácí a zahraniční poptávky a ačkoli v té době automobilový průmysl činil 37 % celkové průmyslové výroby, byl zaznamenán pokles objemu výroby automobilů (Morvay a kol., 2010). Ještě v témže roce na Slovensku přijali euro, což způsobilo zvýšení cen, ovšem ekonomice euro pomohlo. K přijetí evropské měny došlo za situace silného kurzu, čímž se zvýšila aktiva obyvatel, ovšem v období krize euro slovenským vývozcům příliš nepomohlo. Nastal růst zahraničních investic, tvořila se nová pracovní místa a v neposlední řadě se zvýšilo sebevědomí místních obyvatel. Již v následujícím roce pocítila slovenská ekonomika oživení, klesala domácí poptávka a zahraniční rostla. Slovenské ekonomice se dařilo i v roce 2012 odolávat otřesům krize, avšak v roce 2013 se začalo objevovat hospodářské zpomalení. Po tomto zpomalení došlo v následujícím roce na Slovensku k nárůstu hospodářské činnosti, kdy HDP vzrostlo na 2,8 %. Slovenské hospodářství patří v EU mezi to, které se z finanční krize zotavovalo nejrychleji a nejvýrazněji (ČNB, 2013). Problémem v roce 2014 byla domácí poptávka, ta zůstala pod úrovní z roku 2008, důvodem byla nízká soukromá spotřeba a investice. Průměrný meziroční růst HDP v období mezi lety 2008–2014 dosahoval 2 %, což představuje ve srovnání s ostatními zeměmi EU velmi dobrý výsledek.

Reálné HDP přesáhlo v roce 2015 čtyřprocentní hranice důsledkem rozsáhlých výdajů domácností a rostoucích investičních činností. Slovensko čerpalo intenzivně prostředků EU, jelikož možnost využití financování v rámci programového období 2007–2013 se chýlilo ke konci (European Commission, 2019b). I v nadcházejících letech patřilo slovenské hospodářství stále mezi nejsilnější v EU. Značné výdaje domácností a vývoz patřily mezi hnací sílu hospodářského růstu v roce 2016 a reálné HDP klesalo v důsledku poklesu celkových investic. Po roce 2016 HDP opět mírně stoupalo a Slovensko zažívalo hospodářsky velmi příznivé období. Dle European Commission (2019b) byl hrubý domácí produkt na obyvatele na úrovni 77 % evropského průměru, ve srovnání s rokem 2004 se jednalo o 20% navýšení. Rok 2018 byl pro Slovensko rokem hospodářského vrcholu, kdy hospodářství podporovala zejména soukromá spotřeba a investice.

4.6.2 Inflace

Vývoj míry inflace Slovenska během let 2004–2018 představuje graf č. 6. Je zřejmé, že slovenská míra inflace je kolísavá a ve srovnání s křivkou EU se značně liší. Míra inflace působila Slovensku jisté problémy a vyznačuje se volatilitou.

Graf 6: Vývoj změny inflace Slovenska a EU v letech 2004–2018 (v %)



Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování

Roku 2004 činila hodnota slovenské inflace 7,6 %, což byla také nejvyšší hodnota ze všech členských zemí EU a za Slovenskem stálo Maďarsko s 6,8 %. Postupně docházelo ke snižování míry inflace pomocí odeznívajícího prozatímního vlivu regulovaných cen a zvýšením nepřímých daní (NBS, 2004). Slovensko vstoupilo v roce 2005 do mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému a míra inflace se snížila na 2,7 %, čemuž například přispělo posílení výměnného kurzu nebo zvýšená flexibilita na trhu práce. Na vývoj inflace měla v roce 2006 vliv zvýšená cenová hladina, jež byla zapříčiněna cenami tabáku, alkoholických nápojů, energií, zboží a služeb. Míra inflace se v roce 2007 poprvé dostala do oblasti přípustných hodnot maastrichtského kritéria, což znamenalo pro Slovensko, že tato země bude moci, co nejdříve vstoupit do eurozóny (NBS, 2009).

Do roku 2008, než propukla krize, proti růstu inflace působila především apreciacie slovenské koruny a nízké ceny energií. V roce 2008 mělo Slovensko nejnižší míru inflace ze zemí V4, ale stále bylo mírně nad průměrem EU. Inflaci v tomto roce táhly do výšin vysoké ceny ropy, drahé potraviny a na konci roku nastal stav, kdy růst cen začala

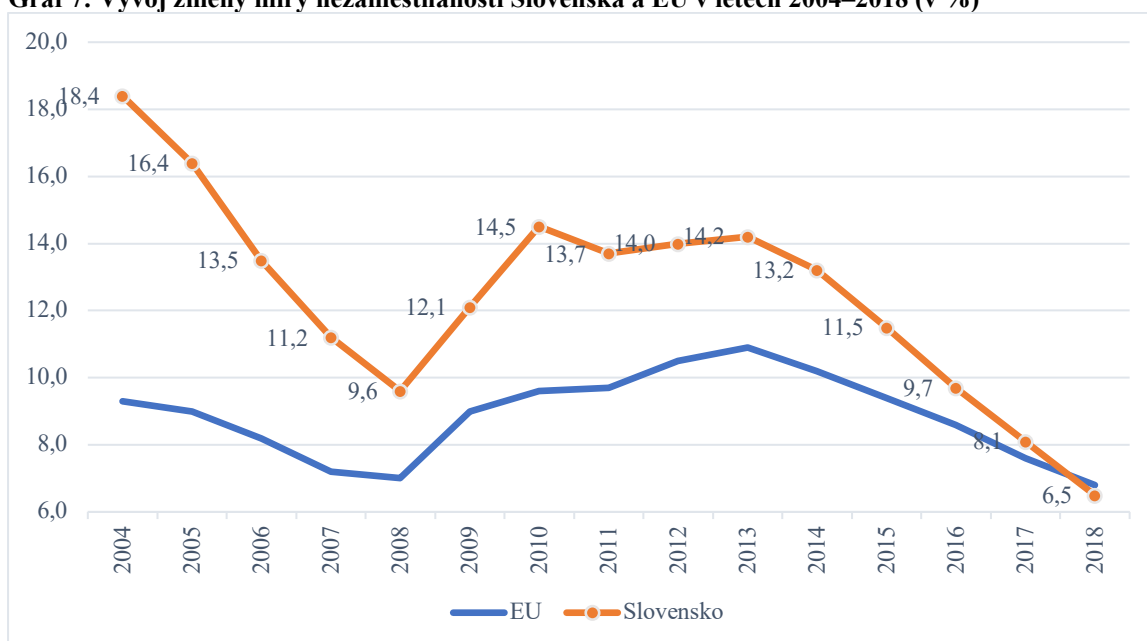
zpomalovat hospodářská krize. Udržení nízké inflace a mírného cenového růstu patřilo mezi zásadní podmínky pro vstup Slovenska do eurozóny (NBS, 2009). V roce 2009 se Slovensko stalo nejmladším členem eurozóny a obavy ze zvyšující se inflace se nenaplnily. Hodnota ukazatele byla 0,9 %. Tento nízký výsledek byl způsoben zejména vývojem cen komodit, především cenami energií, ale také vlivem globálních protiinflačních vlivů, jež souvisely s celosvětovým hospodářským propadem (Morvay a kol., 2010). Ani následujícího roku nedošlo k nárůstu míry inflace a cílem zůstávalo udržet míru inflace v rozmezí 2 až 3 %. K prudkému nárůstu míry inflace došlo v roce 2011, hlavním důvodem bylo konsolidační opatření vlády s cílem ozdravení veřejných financí. Toto opatření zvýšilo především DPH, spotřební daň na cigarety, ceny potravin, bydlení a dopravy (NBS, 2012). V následujícím roce došlo k mírnému snížení sledovaného ukazatele, kdy si nejvyšší zásluhu připisoval nižší růst regulovaných cen energií a potravin. Rychle rostoucí ekonomika v roce 2013 zaznamenala snížení inflace, na níž se odrazily zejména ceny pohonných hmot. Vzhledem k neustále klesajícím cenám komodit a nízkým tlakům na zvyšující se poptávku byla inflace v roce 2014 v záporných hodnotách, a to nejen na Slovensku, ale také v Bulharsku, Řecku, Španělsku, Kypru a Portugalsku.

Nejen v roce 2014, ale i v následujících dvou letech se Slovensko potýkalo s deflací, při které klesaly ceny zboží a služeb. V první řadě měly na prudké snížení inflace vliv klesající ceny energie. Po třech letech klesající inflace došlo k nárůstu a inflace se nacházela v kladných číslech a ceny energií, potravin a služeb rostly. Hodnota míry inflace se v roce 2018 ustálila na úrovni 2,5 %, přičemž průměr EU byl 1,7 % a ceny zboží a služeb rostly na Slovensku nejrychleji za posledních 5 let (European Commission, 2019b).

4.6.3 Nezaměstnanost

Nejen míra inflace, ale také míra nezaměstnanosti patří mezi dlouhodobé problémy na Slovensku. Slovensku pomohl v první řadě vstup do Evropské unie, i když jak před, tak i těsně po vstupu panovala v této zemi velmi nízká zaměstnanost. Vývoj míry nezaměstnanosti je zachycen na následujícím grafu č. 7.

Graf 7: Vývoj změny míry nezaměstnanosti Slovenska a EU v letech 2004–2018 (v %)



Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování

V roce 2004 dosahovalo nejvyšší míry nezaměstnanosti Polsko, které s 18,4 % následovalo Slovensko. Míra nezaměstnanosti mladých na Slovensku dosahovala 25 %, více nezaměstnaných v této kategorii bylo pouze v Chorvatsku a Polsku. Po vstupu do Evropské unie se dařilo tamní nezaměstnanost snižovat, poněvadž došlo k tvorbě nových pracovních příležitostí a úpravám zákonů. Cílem úprav bylo snížit negativní dopady nelegální práce, snížit administrativní náklady absolventských praxí, zvýšit bezpečnost práce anebo zvýšit ochranu osobních údajů. Všechny tyto úpravy podporovaly místní zaměstnanost. Problémem byla nerovnováha mezi nabídkou a poptávkou práce na místním trhu a nízké mzdy. Tato situace se pomalu začala zlepšovat v okamžiku, kdy se otevřely pracovní trhy a spousta Slováků mířila do Velké Británie či Irska (Martanová, 2019). Přesto bylo Slovensko jedinou zemí, která dosahovala dvouciferné míry nezaměstnanosti.

Do roku 2008 klesala křivka nezaměstnanosti a právě v tomto roce byla na úrovni průměru EU. Vzhledem k finanční krizi, která se začala projevovat na konci roku, začala stoupat i míra nezaměstnanosti, což je viditelné z grafu č. 7. Ať už ve srovnání se zeměmi V4, průměrem eurozóny nebo průměrem všech členských zemí EU, v roce 2009 se nejvíce zhoršila míra nezaměstnanosti na Slovensku. Pokles ekonomiky byl znatelný. Snižovala se produktivita práce, docházelo k propouštění zaměstnanců, a to zejména ve státní sféře. Slovenský trh práce také znatelně ovlivňovala, obdobně jako v České republice,

protikrizová opatření a hospodářský vývoj Německa. Po roce 2009 dosahovaly hodnoty obdobných čísel jako před krizí, ale v roce 2010 se objevily malé známky oživení (Morvay a kol., 2010). Ovšem v roce 2012 začala míra nezaměstnanosti opět stoupat, a to i nezaměstnanost trvající déle než jeden rok. V období let 2008–2014 dosahovala slovenská průměrná míra nezaměstnanosti 13 %, přičemž průměr EU byl o 3,4 % nižší. Nejvyšších hodnot dosahovalo Španělsko společně s Řeckem. V roce 2013 byl trh práce stále oblastí, který vyvolával obavy. Na Slovensku stále panovala vysoká nezaměstnanost jak dlouhodobá, tak i mladých. Nezaměstnanost byla spíše strukturální nežli cyklická. Na trhu práce se v roce 2014 objevily známky oživení, ale nezaměstnanost stále dosahovala vysokých hodnot.

Již od roku 2014 docházelo ke snižování míry nezaměstnanosti, přesto strukturální nezaměstnanost ztělesňuje zásadní politický problém. Výrazné hospodářské oživení v letech 2016 a 2017 podporovalo pracovní trh. Slovensko zaregistrovalo během let 2004–2018 nejvyššího poklesu míry nezaměstnanosti ze zemí V4. V roce 2018 dosahovala slovenská míra nezaměstnanosti téměř shodné úrovně jako průměr EU.

4.6.4 Zahraniční obchod

Vývoj stavu účtu obchodní bilance Slovenska je vyjádřen v grafu č. 8. Přestože se tato země snažila o proexportní politiku, podařilo se jí to až po 8 letech od vstupu do EU. Největším obchodním partnerem na straně vývozu i dovozu je Německo. Na druhém místě je Česká republika. Dále se Slovensko orientuje na vývoz do Rakouska, Polska, Maďarska nebo Velké Británie. Slovenská ekonomika patří mezi malé, ovšem otevřené ekonomiky s celkem omezeným rozsahem vnitřního trhu a byla tedy předurčena ke spolupráci na úrovni zahraničních vztahů.

Graf 8: Vývoj zahraničního obchodu Slovenska v letech 2004–2018 (v milionech EUR)



Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování

Zahraněční obchod Slovenska po vstupu do EU byl ovlivněn obdobně jako ten český. Nejvýznamnější položkou, která se v roce 2004 vyvážela, byla motorová vozidla, hlavně osobní automobily a součásti motorových vozidel. Tato položka představovala 69 % celkového slovenského vývozu (Úrad vlády Slovenskej republiky, 2020). Růst zahraničního obchodu byl od roku 2006 ovlivněn zvýšením produkce v odvětvích s přílivem zahraničních investic, zvyšovala se výrobní kapacita a produkční možnosti automobilového průmyslu.

V roce 2008, stejně tak jako v předchozím roce, se ze země méně vyváželo než dováželo, což způsobovalo pasivní obchodní bilanci. Ke kladnému saldu obchodní bilance dospělo Slovensko v roce 2009, tedy v době finanční krize. Snížil se dovoz i vývoz, ale právě zmiňovaný vývoz pozitivně ovlivnil podíl na HDP. Mezi přední slovenské exportéry patří automobilka Volkswagen, společnost PCA Slovakia, Kia Motors Slovakia, PSA Peugeot Citroën, Samsung Electronics nebo U.S.Steel Košice (ČTK, 2011). V následujících letech se dostalo saldo obchodní bilance opět do záporných hodnot, tato situace se změnila v roce 2012. Nejvyššího přebytku v tomto roce dosahovalo Slovensko s Německem, Českou republikou a Polskem. Největšího schodku bilance zaznamenalo Slovensko s Korejskou republikou, Ruskem a Čínou. Mezi nejvíce vyvážené zboží patřila motorová vozidla, elektronická a optická zařízení nebo televizní přijímače. Toto zboží patřilo v témže roce i mezi nejvíce dovážené. Do roku 2014 panoval nárůst

zahraničního obchodu platební bilance, ovšem růst vývozu se oslabil v důsledku poklesu poptávky ze strany hlavních obchodních partnerů (Úrad vlády Slovenskej republiky, 2020).

Čistá investiční pozice se v posledních letech zhoršovala, ale během roku 2015 se začalo dařit technologicky vyspělým produktům vyvážených ze Slovenska. V roce 2016 se zvýšil vývoz do zemí EU o 3,5 %, ale zároveň se zvýšil i dovoz ze zemí EU o 6,5 % ve srovnání s předchozím rokem. Od roku 2017 se vývoz značně zvyšoval, a to především díky zvyšující se zahraniční poptávce, mírnému snížení cenové konkurence slovenského vývozu a rozšířeným výrobním kapacitám v automobilovém průmyslu. Značná specializace na automobilové odvětví zároveň vystavuje slovenské hospodářství riziku globálních hospodářských výkyvů. Přesto mělo Slovensko v roce 2018 největší podíl na exportu do EU, jehož výše činila 85 %. Pro srovnání, průměr EU činil přibližně 64 %. Co se týče otázky závislosti na dovozu z EU, i zde bylo Slovensko velmi vysoko, až 80 % importu pocházelo z EU (Furik, 2018).

4.7 Fiskální nástroje Slovenska

Při vstupu do EU si vytyčilo Slovensko dva hlavní cíle, a tedy snížit deficit veřejných financí do roku 2006 pod 3 % HDP a do roku 2010 dosáhnout dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí. Po vstupu Slovenska do EU se veřejný dluh vztažený k HDP až do roku 2008 snižoval, v ostatních zemích V4 trvalo snižování o rok méně. V roce 2007 dosahoval veřejný dluh o 11,4 % méně nežli při vstupu země do EU a bez vlivu růstu HDP. Za tímto snižováním stálo především využití finančních zdrojů z refinančního systému Státní pokladny Slovenské republiky na pokrytí deficitního veřejného rozpočtu a dobrý vývoj slovenské koruny. Příznivý vývoj veřejného dluhu byl výsledkem ekonomického růstu a politiky zaměřené na snižování schodku veřejných financí. V období let 2004–2006, době ekonomického růstu, vládla pravicová čtyřkoalice Mikoláše Dzurindy, která se věnovala reformám v oblasti veřejných financí, trhu práce, důchodů, sociálního systému nebo zdravotnictví. Vzhledem k reformě řízení veřejných financí se stalo slovenské hospodaření státu transparentní. Základní sazba DPH a daně z příjmů Slovensko sjednotilo na úroveň 19 %, zrušila se daň dědická, daň z převodu nemovitostí a daň darovací. Slovensko si deficit veřejných financí udržovalo pod 3 % dva roky po vstupu do EU. V roce 2006 nastalo zvýšení na 3,6 %, a proto bylo Slovensko zahrnuto do procedury nadměrného deficitu, která bylo v první polovině roku 2008

ukončena (Ministerstvo financií Slovenskej republiky, 2020). Před vypuknutím finanční krize panoval na Slovensku pozitivní trend hospodaření rozpočtu veřejné správy, deficit v absolutním vyjádření se zmenšoval a veřejný dluh na hrubém domácím produktu také klesal. K pozitivnímu vývoji přispěl hospodářský růst společně s růstem příjmů a poklesům výdajů v některých oblastech. S přípravou ke vstupu Slovenska do eurozóny souvisela pokračující fiskální konsolidace, jejíž hlavním cílem byla dlouhodobá udržitelnost financí (Okáli a kol., 2008).

V druhé polovině roku 2008 dorazila finanční krize na Slovensko, přičemž první důsledky se začaly projevovat až v průběhu roku 2009. Již v roce 2008 byla přijata vládou protikrizová opatření, jelikož Slovensko nebylo na krizi dostatečně připraveno (Okáli a kol., 2009). Tato krize se projevila zejména poklesem příjmů veřejné správy, deficit veřejných financí dosáhl hodnoty 8,1 %, což patří mezi nejvyšší hodnotu ze všech zemí V4 za celé sledované období. Ke zhoršení fiskální situace a navýšení veřejného rozpočtu přispěl zejména pokles daňových i nedaňových příjmů, růst nezaměstnanosti, nízká míra čerpání zdrojů z rozpočtu EU a přijatá protikrizová opatření se záměrem nastavení ekonomického růstu. Vláda zavedla několik opatření. Například v daňové oblasti zkrátila období na vrácení přeplatku DPH z 60 na 30 dnů, upravila vstupní ceny u odpisů hmotného a nehmotného majetku. Na trhu práce byla zavedena opatření v podobě příspěvků na podporu udržení zaměstnaní, příspěvků na podporu nově vytvořených pracovních míst nebo příspěvků ke mzdě zaměstnance. Opatření byla financována ze státního rozpočtu, fondů EU nebo půjčkami od Evropské investiční banky (Morvay a kol., 2010). V roce 2009 došlo ke skokovému navýšení veřejného dluhu k HDP, růst pokračoval do roku 2013, kdy tento ukazatel dosahoval 54,7 %. Největšího nárůstu veřejného dluhu dosáhlo Slovensko v roce 2013, kdy se dluh zvýšil o 7 miliard EUR. V roce 2010 byla zvolena nová vláda s předsedkyní Ivetou Radičovou. Primárním cílem této vlády byla konsolidace a zdraví veřejných financí, které bylo podpořeno navrženým úsporným balíčkem této vlády. Deficit veřejných financí začal právě v tomto roce výrazněji klesat, přesto hodnoty byly stále nad průměrem EU. Vzhledem k neustále přetrvávajícím vlivům finanční, hospodářské a dluhové krize na území EU pokračovala i v roce 2012 konsolidace veřejných financí a musela se přijímat opatření jak na straně příjmů, tak i výdajů. Fiskální politika působila stále procyklicky. V roce 2013 vzrostl deficit na 2,9 %, tento výsledek byl ovlivněn důslednějším výběrem DPH, nižším spolufinancováním projektů placených

z fondů EU a také sníženými náklady na financování dluhu. K posílení svého fiskálního rámce přijalo Slovensko pravidlo vyrovnaného rozpočtu a posílilo rozpočtová pravidla pro místní samosprávy (European Commission, 2014). Po roce 2013 začal hrubý veřejný dluh vztažený k HDP klesat, tento trend pokračoval až do konce sledovaného období. Od roku 2014 začal postupně klesat i deficit veřejných financí.

Znovuzvolená vláda Roberta Fica v roce 2016 potvrdovala, že i levicové strany dokážou relativně dobře hospodařit. Za lepšími výsledky stály na straně příjmů vyšší daně a pozitivní vývoj ekonomiky. Od roku 2016 vedlo Ministerstvo financí projekt nazvaný „Hodnota za peníze“, který se soustředí na zlepšení efektivity veřejných výdajů. Tento projekt se soustředí na oblasti zdravotní péče, pracovního trhu, sociální politiky, zemědělství nebo na mzdy ve veřejném sektoru (European Commission, 2019e). Od roku 2016 docházelo k posilování strany příjmů, tím pádem narůstaly daně z příjmů práce a příspěvků na sociální zabezpečení. Ve srovnání s průměrem EU je hrubý veřejný dluh za celé sledované období značně nižší, v roce 2017 byl na Slovensku deficit veřejných financí druhý nejnižší mezi zeměmi V4 a vůbec dosahoval nejnižší hodnoty v novodobé historii této země. O rok později se dostal hrubý veřejný dluh k HDP pod hranici 50 %.

Tabulka 6: Vývoj konsolidovaného veřejného dluhu, přebytku / deficitu veřejných financí a BÚ PB Slovenska v letech 2014–2018 (v % HDP)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Konsolidovaný veřejný dluh	41,7	34,7	31,4	30,3	28,6	36,4	41,0	43,5
Přebytek / deficit veřejných financí	-2,3	-2,9	-3,6	-2,1	-2,5	-8,1	-7,5	-4,5
BÚ PB	-10,1	-10,6	-9,5	-5,9	-6,4	-3,4	-4,7	-4,9
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Konsolidovaný veřejný dluh	51,8	54,7	53,5	51,9	52,0	51,3	49,4	
Přebytek / deficit veřejných financí	-4,4	-2,9	-3,1	-2,7	-2,5	-1,0	-1,1	
BÚ PB	0,9	1,9	1,1	-2,1	-2,7	-1,9	-2,6	

Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování

4.8 Monetární nástroje Slovenska

Národní banka Slovenska (dále jako NBS), která byla obdobně jako ČNB založena v roce 1993, slouží k provádění monetární politiky na základě zákona Národnej rady Slovenskej republiky č. 566/1992 Sb. o Národnej banke Slovenska jako nezávislá centrální banka Slovenska. Od 1. ledna 2009 je Národní banka Slovenska součástí Eurosystemu a jako první zemí z V4 přijalo Slovensko za svou domácí měnu euro. Úlohou NBS

jako člena eurozóny je od roku 2009 se podílet na společné měnové politice, kterou v zemích eurozóny určuje Evropská centrální banka (dále jako ECB), která disponuje nástroji jako jsou operace na volném trhu, diskontní nástroje nebo povinné minimální rezervy (NBS, 2019a). Vývoj úrokových sazeb NBS i ECB je uveden v přílohách č. 6 a 7 této práce.

S přístupem do EU se Slovensko zavázalo stát se v budoucnosti členem eurozóny, což bylo v té době schváleno Ministerstvem financí Slovenskej republiky a NBS, že by se tak mohlo stát v roce 2009. Tímto nastalo pro měnovou politiku období, kdy se musela realizovat inflační a kurzová maastrichtská kritéria. V roce 2004 byl slovenský bankovní sektor příznivě ovlivněn růstem ekonomiky jak domácí, tak i globální a také pozitivním trendem bankovních skupin EU. Proti nadměrné dynamice zhodnocování směnného kurzu slovenské koruny směřovaly operace NBS na devizovém trhu, což vedlo ke zvyšování likvidity. Charakteristické pro rok 2004 bylo snižování úrokových sazeb a uvolněná měnová politika. Zatímco úvěry podnikům klesaly, úvěry obyvatelstvu se v roce 2004 až zdvojnásobily, přičemž nejvíce rostly spotřebitelské úvěry a úvěry na bydlení (NBS, 2004). V listopadu 2005 vstoupila SR do Evropského kurzového mechanismu ERM II vzhledem k pozitivnímu ekonomickému vývoji, kdy kurz byl 38,4550 SKK/EUR. V roce 2005 došlo k velkému nárůstu úvěrů. Stoupající růst zadluženosti domácností zvyšoval riziko v budoucnosti neschopnost splácet. Rizikovým problémem byla stále rychleji rostoucí konkurence mezi bankami, což vedlo k poskytování úvěrů stále rizikovějším klientům (NBS, 2006). Podíl úvěrů se selháním na úvěrech se v roce 2005 zvýšil, avšak v následujících letech začal opět klesat, což trvalo do konce roku 2008. Průměrná kapitálová přiměřenost dosahovala v letech 2004–2007 téměř 15 % a 8% limit byl plněn. V letech 2006 a 2007 se úrokové sazby začaly opět zvyšovat. Byla prováděna restriktivnější měnová politika, které byla podřízena plněním maastrichtských konvergenčních kritérií. Z toho důvodu se měnová politika soustředila na podporu dezinflace a korekci vývoje kurzu v režimu ERM II (Okáli a kol., 2008).

I přes nastupující finanční krizi v roce 2008 se Slovensko snažilo připravit na blížící se vstup do eurozóny. Výkon měnové politiky byl tedy ovlivňován, jako v předchozích letech, plánovaným vstupem do hospodářské a měnové unie. Na začátku roku 2008 byla splněna všechna konvergenční kritéria a nic tedy nebránilo Slovensku přistoupit do eurozóny k 1. lednu 2009. Během roku 2008 poklesla několikrát základní úroková

sazba z 4,25 %, kterou si držela NBS od roku 2007, na 2,50 %. Před vstupem do eurozóny byla nutná konvergence klíčových sazeb NBS k sazbám ECB. Snižování úrokových sazeb v průběhu roku také mělo důvod v prohlubující se finanční a globální hospodářské krizi. Snížení úrokových sazeb mělo vliv i do tržních sazeb, klientských úrokových sazeb z nefinančních podniků a domácností. Slovensko se stalo v historii první zemí, která revalvovala centrální paritu dvakrát a navíc byl stanoven středový kurz, který byl zároveň jako směnný, tj. 30,1260 SKK/EUR (NBS, 2009). Dne 1. ledna 2009 vstoupilo Slovensko do eurozóny, a tím se změnilo rozhodování o nástrojích a řízeních měnové politiky a také úrokových sazeb. Kompetence se přesunuly do rukou ECB. NBS je tedy od té chvíle pouze národním vykonavatelem měnové politiky a realizuje rozhodnutí ECB (Okáli a kol., 2009). Od roku 2009 začal razantně klesat růst úvěrů, především podnikům, a zároveň se navýšil podíl úvěrů se selháním na úvěrech. ECB pokračovala v uvolňování měnové politiky a do května tohoto roku došlo ke snížení úrokových sazeb čtyřikrát, kdy hodnota základní úrokové sazby dosahovala 1 %. Slovenský bankovní sektor nezažíval dobré časy, což se odráželo na jeho bilanci a ziskovosti, ale také na zvyšujících se rozdílech mezi bankami. Velkou část prostředků, kterou domácnosti koncem roku 2008 vložily do bank, v roce 2009 vybíraly. Důvodem byl přechod na evropskou měnu. Mezi roky 2008–2010 panovala nižší kapitálová přiměřenost, která začala v roce 2011 opět stoupat. V roce 2010 se v bankovním sektoru meziročně zdvojnásobila ziskovost vyjádřena rentabilitou vlastního kapitálu, tento růst byl způsoben především silným propadem v předchozím roce. Přesto ziskovost bank zaostávala za předkrizovými hodnotami. Nicméně slovenský bankovní sektor vypadal mnohem příznivěji než v roce 2009, což se projevilo nárůstem aktiv po poklesu z důvodu finanční krize a přechodu na euro. Zvyšující se konkurenční boj mezi bankami ve formě snížení sazeb a uvolněných úvěrových standardů podpořil poptávku po úvěrech, a to především po spotřebních úvěrech (NBS, 2011). V první polovině roku 2011 nejdříve ECB zvyšovala základní úrokovou sazbu a v následujícím půlroce, konkrétně v listopadu a prosinci, sazby opět snižovala na 1 %. Kapitalizace a ziskovost bank zůstala i v roce 2011 vysoká, a to i přes konzervativní bankovní strategie, vzhledem kterým nebylo potřeba žádných podpor z veřejných zdrojů během období krize. V roce 2011 vzrostl poměr odmítnutých žádostí o úvěr a nepřijatých úvěrových podmínek o 17% (European Commission, 2012). Na přelomu let 2011/2012 zavedla ECB dlouhodobé refinanční operace LTRO (NBS,

2012). ECB vstupovala do roku 2012 s úrokovou sazbou na úrovni 1 %, která vzhledem ke zhoršující se hospodářské situaci poklesla v červenci na 0,75 %, přičemž i v následujícím roce úroveň klesla o dalších 0,25 %. Ziskovost bankovního sektoru klesala, úvěrová aktiva bank slábala, docházelo k poklesu objemu úvěrů, avšak úvěry na bydlení přesto rostly nejrychleji z celé EU, a to i v letech 2013 a 2014. V roce 2014 se podíl úvěrů se selháním na úvěrech dostal pod 5% hranici jako v době před krizí. ECB vyhlásila, že použije i nekonvenční nástroje, v případě, kdy bude nutné řešit rizika již dlouhotrvajícího období nízké inflace a právě jedním z prvních kroků bylo snižování úrokových sazeb. Záměrem bylo potlačit deflaci a půjčit přebytečnou likviditu reálné ekonomice (ECB, 2014).

V letech 2015–2016 pokračoval trend růstu úvěrů v důsledku nízkých úrokových sazeb, přičemž nejvíce stoupaly úvěry na bydlení, ačkoli ceny nemovitostí se opět dostaly na úroveň před krizí. V prosinci roku 2015 byla ještě úroveň základní úrokové sazby na 0,05 %, avšak o tři měsíce později již byla hodnota tohoto ukazatele na 0 %. Na začátku roku 2015 oznámila ECB, že přistoupí k dalšímu použití nestandardního nástroje, a to ke kvantitativnímu uvolňování, respektive k APP (Asset Purchase Programme), což byl program, který se snažil snížit riziko dlouhodobé nízké inflace (ECB, 2020). Ziskovost bank se v roce 2017 od dvou předchozích let neměnila. Mimořádnou ziskovost ovlivnil v roce 2016 příjem z prodeje podílů společnosti VISA a v roce 2017 rozpuštění rezerv na soudní spory (European Commission, 2019b). Přes příznivé výsledky na trhu práce a při nízkých úrokových sazbách v letech 2017–2018 poklesl mírně růst úvěrů, zejména úvěrů na bydlení, a to nebyly ceny nemovitostí na Slovensku nadhodnocovány jako v jiných zemích EU. Problémem Slovenska v roce 2018 bylo neustálé velké zadlužení, zejména zadlužení domácností, které zvládla tato země během krize velmi dobře, ovšem vzhledem k tomu, že Slovensko je členem eurozóny, nemůže si tato země od roku 2009 zvyšovat úrokové sazby, čímž by mohla zamezit dostupnosti úvěrů.

Tabulka 7: Ukazatele finančního a bankovního trhu Slovenska v letech 2004–2018 (v %, kromě kurzu k EUR)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Růst úvěrů	8,9	27,7	22,8	23,4	16,3	0,9	4,8	8,6
Podíl úvěrů se selháním na úvěrech	2,6	5,0	3,2	2,5	2,5	5,3	5,8	5,7
Kurz k EUR	40,0	38,6	37,2	33,8	31,3	30,1	X	X
Kapitálová přiměřenost	18,7	14,8	13,0	12,8	11,1	12,6	12,7	12,9
ROA	1,2	1,1	1,1	1,3	0,8	0,5	0,9	0,5
ROE	14,3	14,4	16,2	16,6	16,3	7,6	12,6	14,2
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Růst úvěrů	2,8	5,6	6,1	9,6	9,7	9,7	9,2	
Podíl úvěrů se selháním na úvěrech	5,1	5,2	4,4	4,6	3,7	3,7	3,8	
Kapitálová přiměřenost	15,9	17,5	17,3	17,7	18,0	18,6	17,8	
ROA	0,7	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	
ROE	9,0	10,0	9,2	9,7	9,9	9,3	10,5	

Zdroj: ECB, 2019, Eurostat, 2019, NBS, 2019a, vlastní zpracování

4.9 Polsko

V rámci tzv. *velkého rozšíření* v roce 2004 vstoupilo i Polsko do EU a právě od té chvíle se tato země proměňuje k nepoznání. Se vstupem do EU je spojováno období polského hospodářského růstu, posílení zemědělství a životního prostředí. Polsko patří mezi hnací motory spolupráce se zeměmi mimo evropské společenství, spoluiniciovalo Východní partnerství a podporuje západní Balkán. Tato země patří mezi největšího příjemce finančních prostředků z rozpočtu EU, kdy se jedná především o pomoc při řešení rozvojových problémů. Polsko se od ostatních zemí V4 jednou vlastností vymyká, jedná se o zemi s významným vnitřním trhem. Polská ekonomika je jedinou ekonomikou Evropské unie, která se během období globální finanční krize vyhýbala recesi (Piatkowski, 2015). Polsko je stále více integrováno do globální ekonomiky, vývoz je již delší dobou velmi diverzifikovaný a pomalým směrem se přesouvá k produktům s vyšší přidanou hodnotou. Objem polského vývozu se neustále zvyšuje a jeho nejdůležitějším partnerem zůstává Německo. Polsko je v optimistickém rozpoložení, co se týká otázky brexitu. Tamní vláda doufá, že se jejich spoluobčané vrátí zpět do země, jelikož Poláci patří mezi největší skupinu unijních cizinců Velké Británie (Martanová, 2019). Červenec až prosinec 2011 bylo období, kdy Polsko předsedalo EU. Polské předsednictví bylo hodnoceno jako úspěšné, ovšem zastíněné dluhovou krizí. Jak uvádí Ivana Častulíková (2020),

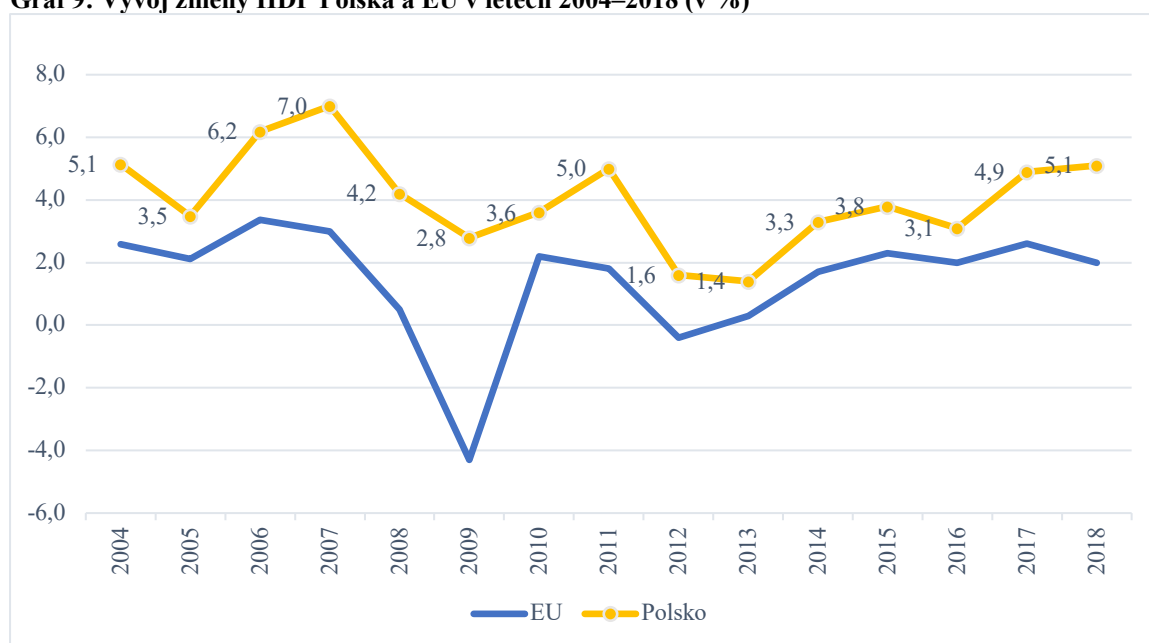
ačkoli Polsko není členem eurozóny, snažilo se o záchranu eura a pomoci státům, které byly v těžké dluhové situaci.

4.10 Makroekonomický vývoj Polska

4.10.1 Hrubý domácí produkt

Země V4 s největší ekonomikou dle velikosti HDP je Polsko. Vývoj ukazatele HDP je zobrazen v grafu č. 9. Dynamika růstu sledovaného ukazatele je za celé období značně vyšší než průměr EU, přičemž vždy po prvotním poklesu nastává tříletý nárůst.

Graf 9: Vývoj změny HDP Polska a EU v letech 2004–2018 (v %)



Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování

Se vstupem do EU mělo Polsko velká očekávání. Na počátku roku 2004 byla ekonomická úroveň na 51 % průměru EU-27 (Eurostat, 2019). Vstupem do EU si Polsko přilepšilo, dostalo se ke strukturálním fondům, ze kterých byla brána značná podpora pro místní ekonomiku. HDP v roce 2004 zaznamenalo růst, na čemž se do jisté míry podílelo zvýšení průmyslu. V roce 2005 došlo k poklesu tempa růstu, pokles byl zejména statistické povahy, ve srovnání s předchozím rokem. V následujících letech nastal ekonomický růst, kterému přispěla dlouhodobá zvyšující se osobní spotřeba a zahraniční investice.

Oproti ostatním evropským zemím byl rok 2008 pro Polsko poměrně úspěšným. Tempo růstu zaznamenalo pokles, ale přesto hodnota HDP dosahovala 4,2 %, což bylo zcela evidentně nad evropským průměrem. Následující rok byl pro všechny evropské země

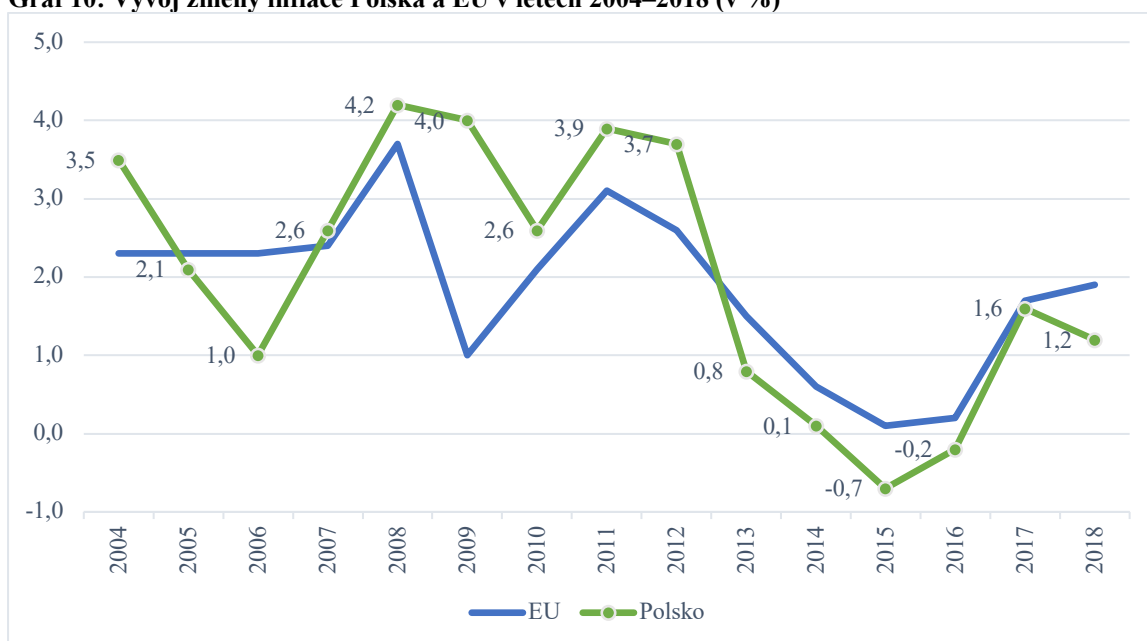
ve znamení ekonomického poklesu a recese. Však Polsko jako jediné členské země EU, se krize nikterak vážně nedotkla, dokonce ze všech zemí dosahovalo nejnižšího poklesu HDP. Jako u jedny z mála zemí lze u Polska pozorovat nárůst změny HDP. Polsku pomohly stimulační balíčky, příliv peněz z evropských fondů, pozitivně vyvíjející se průmysl, stavebnictví nebo růst soukromé spotřeby (Faris, 2013). V roce 2009 se propadla tempa růstu zemí V4 kromě Polska, které prokazovalo kladný růst HDP, což bylo zapříčiněno především velikostí polské ekonomiky, nižší závislostí na exportu ve srovnání s ostatními zeměmi a také rozdílnou ekonomickou skladbou s menším podílem průmyslové produkce. Ve dvou následujících letech se zvýšilo tempo růstu polské ekonomiky. Oživení způsobila domácí poptávka, především růst spotřeby a také růst tvorby hrubého kapitálu. Po tomto dvouletém oživení nastalo zpomalení, důvodem byla nastupující dluhová krize eurozóny a pochybnosti související s následujícím vývojem. Ovšem v roce 2014 se hospodářská aktivita znovu zotavila ze zpomalení předchozích dvou let a domácí poptávka rostla, soukromá spotřeba a investice nahradily zahraniční obchod jako hnací motor růstu (European Commission, 2015).

Hrubý domácí produkt Polska v roce 2015 o 3,8 %, hnací silou byla především soukromá spotřeba a také investice. Studie uvádějí, že Polsko mezi roky 2004–2015 dosáhlo nejvyššího kumulativního růstu HDP ve srovnání se všemi členskými zeměmi EU. Během této uvedené doby vzrostla polská ekonomika téměř o 59 %, zatímco průměr EU dosáhl 14,8 % (Business Insider, 2017). I v následujících letech byly hodnoty polského HDP výrazně nad průměrem EU, silný hospodářský růst podporovala především domácí poptávka. V roce 2016 výrazně klesla investiční aktiva v důsledku nízkého využití strukturálních fondů EU a i v následujících letech docházelo ke slabým výkonům investic. Vrcholu hospodářského cyklu bylo pravděpodobně dosaženo v roce 2018, kdy růst reálného HDP dosáhl růstu 5,1 % (European Commission, 2019c).

4.10.2 Inflace

Od roku 2004 až do roku 2018 byla míra inflace v Polsku charakteristická velice kolísavým vývojem. Kolísavý vývoj tohoto ukazatele má z jisté části příčiny vzniklé s přistoupením země do EU. Vývoj inflace je zobrazen na grafu č. 10.

Graf 10: Vývoj změny inflace Polska a EU v letech 2004–2018 (v %)



Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování

Vyšší míra inflace byla způsobena nejen vstupem do EU, nýbrž dopomohl i růst cen potravin a výkyvy dovozních cen. Do roku 2007 byly inflační tlaky udržovány pod kontrolou, k čemuž přispívala vládní opatření. V roce 2007, obdobně jako ve dvou předchozích letech, splňovalo Polsko kritérium cenové stability, ovšem inflace měla tendenci růstu, což bylo zapříčiněno růstem ekonomiky, příznivým vývojem na trhu práce a stoupajícími mzdami (NBP, 2008).

Nejvyšších hodnot inflace (HICP) za sledované období dosáhlo Polsko v roce 2008. Již v předchozím roce nastalo zvyšování nepřímých daní a následně se zvyšovaly ceny potravin, energií a také ropy. Polské inflaci pomohlo posílení kurzu polského zlotého vůči dolaru, a tím pádem nebyl nárůst inflace tak závažný (NBP, 2009). I v roce 2009 dosahovala inflace vyšších hodnot obdobně jako v Maďarsku, naopak v České republice a na Slovensku se inflace rapidně snížila. V roce 2010 nastalo mírné oživení polské ekonomiky, klesla míra inflace, na kterou mělo vliv snížení cen průmyslové produkce a pomalý růst nákladů na trhu práce. V následujících dvou letech vyšplhala míra inflace téměř až ke 4 %, tento vývoj byl ovlivněn zejména zvýšením cen potravin, bydlení nebo cen za dopravu. V roce 2013 nastal hluboký propad míry inflace, jež byl způsoben nízkou cenou komodit, nízkým růstem regulovaných cen a slabou domácí poptávkou. Polsko dosahovalo nejnižší hodnoty inflace ve srovnání se zeměmi V4 a zároveň se nacházelo pod průměrem EU. Těsně nad nulou se pohybovala inflace v roce 2014,

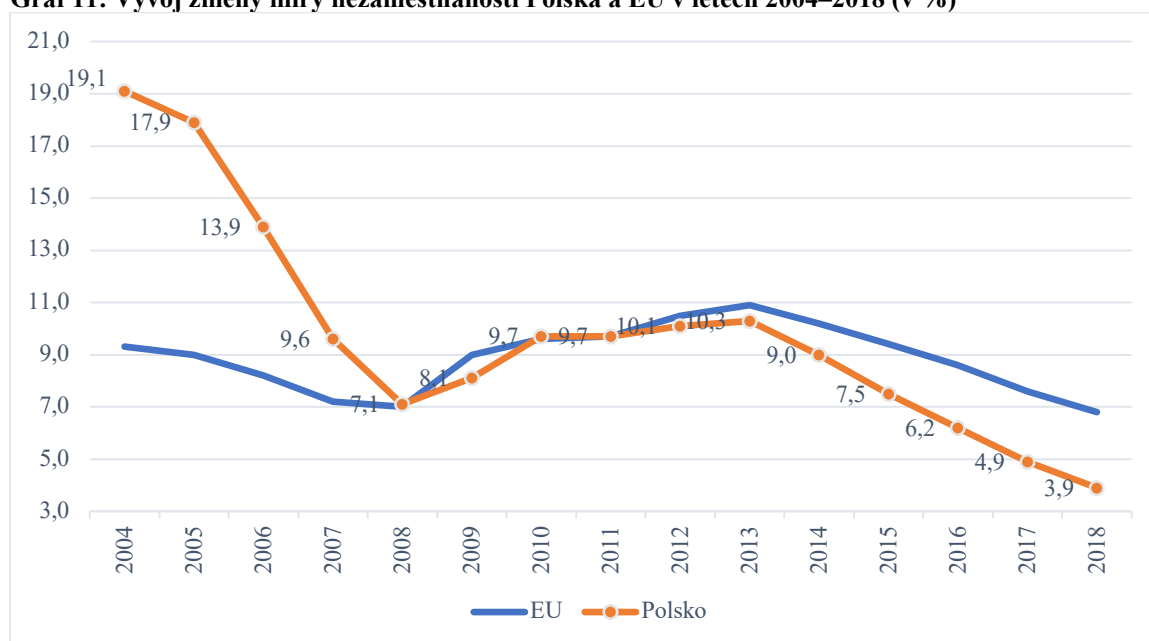
kdy docházelo ke zlevňování cen potravin a oblečení, ale také k poklesu cen komodit na světových trzích. Polsko se tedy dostalo do deflace, jež ovlivnil především pokles cen ropy, ruské sankce a embargo na dovoz potravin (ČTK, 2014).

Negativní míra inflace přetrvávala v letech 2015 a 2016. Ovšem na konci roku 2016 a v následujícím roce začala inflace stoupat, zvýšila se domácí poptávka a světové ceny komodit. Zásadním podnětem růstu inflace byla soukromá spotřeba. I v roce 2018 se inflace nacházela na nízké úrovni, hodnota nepřesahovala 2 % po celou dobu roku a byla tedy pod cílem centrální banky Polska (2,5 %). Polsko patřilo v posledních šesti letech mezi země EU s nižší mírou inflace.

4.10.3 Nezaměstnanost

Dalším makroekonomickým ukazatelem je míra nezaměstnanosti. Tento ukazatel původně činil v Polsku značné problémy, později se dokázal dostat k průměrným hodnotám EU. Vývoj míry nezaměstnanosti Polska je zachycen na grafu č. 11.

Graf 11: Vývoj změny míry nezaměstnanosti Polska a EU v letech 2004–2018 (v %)



Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování

Po vstupu Polska do EU začala nezaměstnanost viditelně klesat, přesto byla nejvyšší z celé EU-27 s 19,1 %, přičemž průměr EU byl 9,3 %. Polsko společně se Slovenskem patřily v té době mezi země s nejvyššími hodnotami. Nezaměstnanost Polska klesala každoročně až do roku 2008, za snížením nezaměstnanosti stálo otevření trhů západní Evropy, vytvoření nových pracovních míst a vyšší ekonomická aktivita.

Dle Štěpánky Martanové (2019) byli a jsou problémem Poláci pracující v zahraničí, kterých není málo. I ti se promítají do vysokých hodnot míry nezaměstnanosti. Vysokých hodnot dosahovala i nezaměstnanost mladých v období let 2004 až 2007, kdy hodnota dosahovala 23,9 %, o 10 % méně dosahovala míra nezaměstnanosti mladých v průměru EU.

V rozmezí let 2008–2014 byly hodnoty nezaměstnanosti v Polsku velmi obdobné jako průměrné hodnoty EU a stejně tomu bylo i s nezaměstnaností mladých. V roce 2009 zaznamenalo Polsko slabého nárůstu míry nezaměstnanosti, což přispělo k poklesu soukromých výdajů na spotřebu, přesto polská míra nezaměstnanosti dosahovala nejnižšího růstu ve srovnání s ostatními zeměmi V4. Ačkoli se polské ekonomice dařilo, i v následujících letech dosahovala tato země vysoké nezaměstnanosti, za kterou stály zejména strukturální problémy. Kvalifikovaní a vzdělaní zaměstnanci opouštěli Polsko, studentům se nedostávalo dostatečně efektivního vzdělání potřebného pracovnímu trhu a také spoustě nezaměstnaným se dostávalo štědrých, avšak neefektivních sociálních dávek (Ministry of Finance of the Republic of Poland, 2011). Mezi roky 2011–2013 neustále narůstala míra nezaměstnanosti mladých a míra přechodů z dočasného do trvalého zaměstnání byla mizivá. V roce 2014 nastalo zlepšení na trhu práce společně s oživením ekonomických aktivit, míra nezaměstnanosti klesla na 9 % v důsledku zvýšení zaměstnanosti a výrazného růstu soukromých investic.

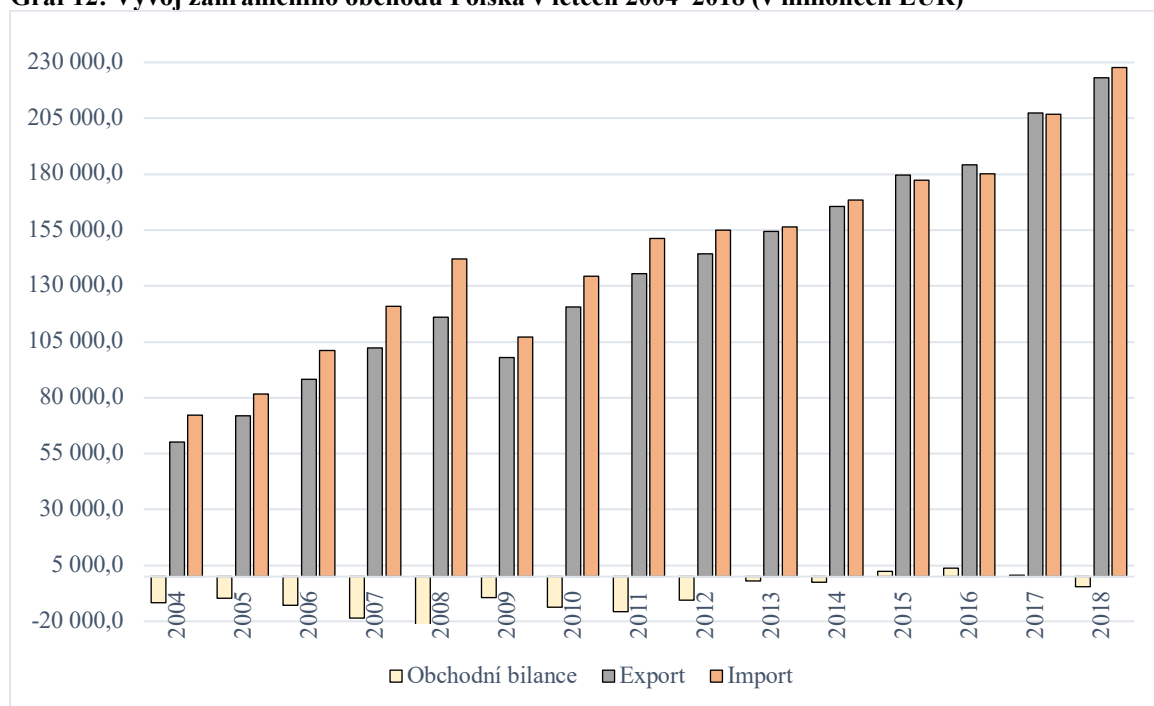
Od roku 2015 míra nezaměstnanosti klesala, přesto dlouhodobá zaměstnanost představovala přibližně 40 % z celkové nezaměstnanosti. Právě v roce 2015 se dostaly hodnoty na úroveň před krizí. V následujících letech rostla zaměstnanost, zatímco nezaměstnanost dosahovala minim, zvyšovaly se mzdy a polská společnost hlásila nedostatek kvalifikovaných pracovníků v nejrůznějších odvětvích (European Commission, 2019c).

4.10.4 Zahraniční obchod

Polská ekonomika patří k větší otevřené ekonomice ve srovnání s ostatními zeměmi V4 a není tak závislá na zahraničním obchodu. Se vstupem do EU Polsko mohlo očekávat převrat ze záporného do kladného salda obchodní bilance, ovšem tomu se tak stalo až v roce 2015. Vývoj účtu zahraničního obchodu poměrně dobře situovaného Polska v Evropě představuje graf č. 12. Polsko exportuje především do zemí EU, a to zejména

do Německa, České republiky a Velké Británie, naopak dovoz přichází ze zemí jako je Německo, Rusko, Čína a země EU. Již od vstupu Polska do EU je Německo největším obchodním partnerem této země, a to jak v exportu, tak i v importu (Statistics Poland, 2020).

Graf 12: Vývoj zahraničního obchodu Polska v letech 2004–2018 (v milionech EUR)



Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování

Od vstupu Polska do EU v roce 2004 začal stoupat dovoz i vývoz, důvodem byla velikost trhu a zájem ostatních zemí na obchodovatelnosti s Polskem. Mezi roky 2004 až 2007 dosahovalo Polsko výrazného zrychlení dynamiky vývozu, průměrná roční míra růstu dosahovala 21 %. Zvláště rychlého růstu bylo zaznamenáno u zemědělsko-potravinářských výrobků, strojů, zařízení a chemikálií (Molendowski, 2012). K zrychlení vývozu přispělo odstranění dříve existujících překážek v obchodu mezi zeměmi EU.

V roce 2008 dosahovalo Polsko nejnižší hodnoty salda obchodní bilance, do takového deficitu salda obchodní bilance se za celé sledované období a nejen na svém území žádná ze zemí V4 nedostala. Nejvyšších záporných hodnot v té době dosahovalo Španělsko a Francie. Do roku 2008 přicházely do Polska významné zahraniční investice, což se také odráželo na dynamice polského vývozu. Vzhledem k vysoké úrovni obchodního schodku v roce 2008 byla bezpochybně oslabena konkurenceschopnost polské ekonomiky. Krize v EU způsobila, že polští podnikatelé začali zvyšovat prodej na trzích mimo EU (Molendowski, 2012). V následujícím roce došlo k velkému poklesu exportu

i importu, na což měla vliv finanční krize. V roce 2011 se deficit zahraničního obchodu prohluboval, což bylo způsobeno poklesem výměny zboží s obchodními partnery z nejméně úspěšných zemí. V roce 2013 nastalo oživení obchodní bilance, nejvíce zboží odcházelo do Německa a Velké Británie, naopak importovalo se nejvíce z Německa a Ruska. V roce 2014 se hospodářská aktivita Polska zotavila z dočasného zpomalení v předchozích dvou letech, kdy domácí poptávka opět vzrostla a nahradila zahraniční obchod jako hlavní hnací motor růstu. Na konci roku 2014 dosahovala polská obchodní bilance pozitivních hodnot, což bylo neobvyklým jevem.

V roce 2015 byla obchodní bilance v kladných hodnotách, na čemž měly zásluhu nižší ceny dovážených energetických komodit, přebytek ve výměně s rozvinutými zeměmi a silný růst vývozu. Výkon telekomunikačních, počítačových, informačních a obchodních služeb byl v letech 2015–2016 obzvláště silný. Největší podíl v roce 2017 na celkovém vývozu s vyspělými zeměmi patřil Polsku s 86,4 % a dovozu s 67,4 %. Takto vysoký podíl byl ovlivňován především velkým obratem se zeměmi EU. V roce 2018 se Polsko po třech letech opět propadlo do záporných hodnot obchodní bilance. Tato země si neustále udržovala vysokou míru exportu a značný nárůst importu může prokázat, že polské společnosti vyrábějí více, a tudíž potřebují i více materiálu a součástek (Forbes, 2018).

4.11 Fiskální nástroje Polska

Jako u všech nově přistupujících zemí do EU v roce 2004, i Polsko si kladlo mezi své cíle fiskální politiky snížit schodek veřejných financí pod 3 %, a to konkrétně do roku 2007 a zároveň udržovat veřejný dluh pod 60 % HDP. Polská vláda si v té době uvědomovala hrozby, které by vyplývaly z dále zvyšujícího se deficitu veřejných financí a veřejného dluhu, tudíž přijala opatření v podobě Programu racionalizace a snižování veřejných výdajů (Ministry of Finance of the Republic of Poland, 2004). Po roce 2004 patřilo Polsko společně s Chorvatskem, Maďarskem a Řeckem mezi země s nejvyšším deficitem veřejných financí. Polsku se ovšem tento deficit dařilo do roku 2007 velmi zdatně snižovat, kdy klesl na 1,9 %, za čímž stál zejména nebývalý ekonomický růst. V roce 2005 byl zaveden v zákoně o veřejných financích nápravný mechanismus, taktéž označovaný jako Belkovo pravidlo, dle tehdejšího ministra financí. Tento mechanismus funguje na principu varování, kdy se začnou spouštět nápravné procedury, jakmile veřejný dluh přesáhne 50 % HDP. Díky tomuto kroku dochází

k omezení deficitů jak státního, tak i místních rozpočtů (Melecký, Skutová, 2011). Ke stabilizaci veřejného dluhu k HDP přispěl mezi roky 2004–2007 zejména výše zmíněný hospodářský růst. Změny poměru veřejného dluhu k HDP vycházely především z potřeb půjček státního rozpočtu, přičemž dluh státní pokladny utvářel zhruba 95 % veřejného dluhu. Změny vycházely nejen z míry růstu HDP, ale také změnou směnného kurzu národní polské měny zlatého vůči ostatním měnám, obzvláště eura. Dobrý výkon v sektoru vládních institucí v roce 2007 vedl v následujícím roce ke zrušení postupu při nadměrném schodku, který byl v platnosti Radou Ecofinu¹⁰ od roku 2004 (Ministry of Finance of the Republic of Poland, 2008).

Od roku 2008, po příchodu finanční krize, začal v Polsku stoupat veřejný dluh k HDP, přesto ve srovnání s ostatními zeměmi EU nedošlo k razantnímu nárůstu. Polská fiskální situace se nacházela pod vlivem zpomalování HDP a zaváděním nákladných strukturálních změn. Pokles daňového zatížení zahájený již v roce 2007 byl prováděn snižováním příspěvků na důchody a reformou systému daně z příjmu fyzických osob (Ministry of Finance of the Republic of Poland, 2010). Se zpomalováním hospodářského růstu a nedostatečně hlubokým polským reformám začal polský deficit v roce 2008 klesat. Tento stav trval do roku 2010, kdy deficit veřejných financí dosahoval 7,4 % především vzhledem k nárůstu na výdajové straně. Přitom ještě v roce 2008 plánovalo Polsko, že by v roce 2011 zavedlo euro. Nerovnováha veřejných financí byla zapříčiněna zejména snížením daní z nemovitostí, příjmů z daní z příjmů a také nízkou mírou růstu příspěvku na sociální pojištění. Značnou pomocí proti negativním dopadům celosvětové krize na polskou ekonomiku byly finanční prostředky EU (Ministry of Finance of the Republic of Poland, 2011). Nejvíce vzrostl veřejný dluh v roce 2010, a to téměř o 28 miliard EUR ve srovnání s předchozím rokem. V roce 2011 začalo docházet ke snižování schodku veřejných financí a konsolidační opatření vlády vedlo k poklesu především na straně výdajů, zejména veřejných financí, sociálních transferů a vládní spotřeby. V roce 2013 se opět podstatně zvýšil veřejný dluh k HDP a hodnota dluhu dosahovala 222 miliard EUR. V období let 2010–2013 panovala v Polsku slabá domácí poptávka, velmi nízká inflace, problémy s dodržováním daní, které měly nepříznivý dopad na vládní příjmy.

¹⁰ *Ecofin* neboli Rada pro hospodářské a finanční věci odpovídá za politiku EU ve třech klíčových oblastech, mezi které patří hospodářská politika, daňové otázky a regulace finančních služeb (European Commission, 2020).

V roce 2014 se dostal schodek veřejných financí pod 3 % a aby veřejný dluh nepřesáhl hranice 60 %, zavedla vláda reformu penzijního systému, což znamenalo, že stát vzal penzijním fondům všechny jimi držené státní dluhopisy, jehož účelem bylo snížit dluh (Ministry of Finance of the Republic of Poland, 2015).

Rada EU ukončila v roce 2015 postupy při nadměrném schodku vůči Maltě a Polsku. Polský rozpočtový deficit se začal udržovat pod referenční hodnotou 3 % HDP a v roce 2018 se přiblížil 0 %, důvodem byly především zvyšující se příjmy. Výzvou pro Polsko zůstával boj proti podvodům s DPH a bylo jedinou zemí EU, která neměla závislou fiskální radu, která by informovala veřejnost o zásadních výzvách rozpočtové politiky a veřejných financích (European Commission, 2019c). Poměr dluhu k HDP se dlouhou dobu držel nad 50 % HDP, v roce 2018 se Polsko pod tuto hranici dostalo. Všechny země V4 figurují od počátku svého členství v EU v pozicích čistého příjemce ze společného evropského rozpočtu. Ovšem, jak uvádí Lukáš Kovanda (2018), Polsko získávalo z rozpočtu EU nejvíce ze všech zemí EU, a to přibližně o 10 miliard EUR více, než do něj odvádělo.

Tabulka 8: Vývoj konsolidovaného veřejného dluhu, přebytku / deficitu veřejných financí a BÚ PB Polska v letech 2014–2018 (v % HDP)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Konsolidovaný veřejný dluh	45,0	46,4	46,9	44,2	46,3	49,4	53,1	54,1
Přebytek / deficit veřejných financí	-5,0	-4,0	-3,6	-1,9	-3,6	-7,3	-7,4	-4,9
BÚ PB	-5,5	-2,6	-4,0	-6,3	-6,7	-4,0	-5,4	-5,2
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Konsolidovaný veřejný dluh	53,7	55,7	50,4	51,3	54,2	50,6	48,9	
Přebytek / deficit veřejných financí	-3,7	-4,2	-3,6	-2,6	-2,4	-1,5	-0,2	
BÚ PB	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,5	0,1	-1,0	

Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování

4.12 Monetární nástroje Polska

Polská národní banka (polsky Narodowy Bank Polski, dále jako NBP) je centrální bankou Polské republiky sloužící k provádění monetární politiky na základě Ústavy Polské republiky, v zákoně o NBP a v zákoně o bankách. Základním cílem této banky je udržovat cenovou stabilitu, míru inflace na úrovni 2,5 % s přijatelným flukтуаčním pásmem +/- 1 p.b. a hlídat stabilitu finančního systému (NBP, 2020). Primárními nástroji NBP jsou úrokové sazby, které doplňují povinné minimální rezervy, operace na volném trhu a diskontní sazby. Úrokové sazby NBP jsou uvedeny v příloze č. 8 této práce.

Zrychlující se hospodářský růst společně s oživením financí podniků v reálné ekonomice po vstupu Polska do EU pokládal příznivý základ pro činnost bankovního sektoru. Finanční stabilita zůstala nenarušená, zvýšila se kapitálová přiměřenost, kvalita úvěrového portfolia, banky usilovaly o restrukturalizaci a omezení obecných nákladů, zlepšovala se kvalita řízení rizik a úroveň likvidity bankovního sektoru ovlivňovaly zejména vklady centrálního rozpočtu držené centrální bankou (NBP, 2005). Mezi určující sazby měnové politiky prováděné NBP patří referenční, lombardní a vkladová sazba, které se v roce 2004 třikrát zvýšily a právě úrokovými sazbami se snažila NBP ovlivnit úroveň inflace. V období let 2004–2008 klesala kapitálová přiměřenost a podíl úvěrů se selháním na úvěrech. Po vstupu Polska do EU se rozrostly úvěry, a to především na bydlení. Ve znamení snižování úrokových sazeb byl v Polsku rok 2005, kdy se úrokové sazby snížily dohromady pětkrát a až o 2 %, tento trend snižování úrokových sazeb pokračoval i v následujícím roce. V roce 2006 nejvíce ovlivňoval zisky a stabilitu bankovního sektoru zrychlující se růst úvěrů především u úvěrů na bydlení domácnostem, ale také podnikům. Vzhledem ke zvýšení úvěrů se snížily ukazatele kapitálové přiměřenosti. V roce 2007 pokračovalo zvyšování zadluženosti domácností vůči bankám, hodnota úvěrů rostla, zatímco růst vkladů domácností zůstával nízký. Přesto je třeba zmínit, že míra zadlužení domácností v bankovním sektoru Polska byla ve srovnání s ostatními členskými zeměmi EU stále nízká. Rentabilita vlastního kapitálu dosahovala průměru 20,6 % mezi roky 2004–2007, poté se hodnoty tohoto ukazatele snižovaly. Dle předpovědi NBP měla dobrá ekonomická situace a hospodářský růst pokračovat a Rada pro měnovou politiku vyhodnotila, že ke mzdovým a inflačním tlakům bude přispívat vysoký nárůst domácí poptávky nad potenciál (NBP, 2008). Z tohoto důvodu se NBP v dubnu 2007 rozhodla zvýšit základní úrokové sazby o 0,25 p.b, které ještě v témže roce v červnu, srpnu a listopadu zvýšila i přes nárůst rizika oslabené světové ekonomiky.

Změny, které nastaly ve světové ekonomice v průběhu roku 2008, měly dopad na situaci v bankovním sektoru a reálné ekonomiky ve většině zemí EU včetně Polska. Na počátku roku 2008 panoval v Polsku i nadále ekonomický růst. NBP pokračovala v restriktivní politice se souvisejícím očekávaným růstem inflace nad cíl střednědobého období. Do června roku 2008 se zvýšily úrokové sazby čtyřikrát. V druhé polovině roku 2008 pocítila polská ekonomika příchod finanční krize, narušením na mezinárodních trzích

se snížila úroveň vzájemné důvěry mezi bankami a v Polsku došlo ke značnému snížení likvidity na tamním mezibankovním trhu. Výrazné zvyšování rizika úvěrů nefinančnímu sektoru společně s klesajícími kapitálovými rezervami přimělo banky ke snížení půjček. Vzhledem k nedůvěře a napětí na domácích finančních trzích a problémům bank při získávání likvidity přijala NBP v říjnu roku 2008 tzv. Pakt o důvěře (Confidence Pact), jehož cílem bylo umožnit bankám získat finanční prostředky v polské měně po dobu delší než jednoho dne, umožnit bankám získat financování v cizí měně a zvýšit možnosti bank získat prostředky v polské měně vzhledem k rozšíření seznamu aktiv přijatelných pro transakce s NBP (NBP, 2009). Na konci roku 2008 poklesly úrokové sazby o 1 p.b. a klesaly do června roku 2009 o další 1,5 p.b. V květnu roku 2009 Rada NBP poprvé od založení této banky snížila povinné minimální rezervy z 3,5 % na 3,0 %. V důsledku oslabení polské měny se v roce 2009 zvyšovala hodnota bankovních aktiv denominovaných v cizích měnách, přičemž nastávaly obavy, že bez zvyšujícího se kapitálu mohou klesat ukazatele kapitálové přiměřenosti bank, což by vedlo ke snižování půjček (NBP, 2010). Výrazné znehodnocení polského zlotého vůči euru nastalo již na počátku světové finanční krize a od roku 2010 docházelo ke konsolidaci. Nastalo období relativně stabilního kurzu, jež se pohyboval mezi 4,0–4,5 PLN/EUR do konce sledovaného období. Lze shledávat, že kurz polské domácí měny vůči euru v referenčním období vykazuje relativně vyšší míru volatility a NBP intervnuje spíše ojediněle ve prospěch kurzu. V roce 2010 se situace na mezibankovním trhu začala zlepšovat, likvidita byla v přebytku a NBP přestávala postupně využívat nástrojů zavedených ke sklonku roku 2008. Hlavní centrální banky pokračovaly v expanzivní měnové politice udržující úrokové sazby na nízkých úrovních. Relativně dobrý ekonomický vývoj Polska, oproti ostatním zemím EU, přilákal do země zahraniční kapitál, což se projevilo apreciací nominálního kurzu. V roce 2011 prudce stoupl růst úvěrů, který v následujícím roce opět prudce klesl. Úrokové sazby se v roce 2011 a 2012 začínaly pomalu zvyšovat a dostávaly se na úroveň předkrizových hodnot vzhledem ke střednědobým prognózám inflace, kdy inflace přesahovala horní hranice inflačního cíle. I v roce 2013 uplatňovala NBP uvolňování měnové politiky, v červnu téhož roku byla provedena v pořadí již třetí intervence na devizovém trhu, v tomto případě se NBP snažila o posílení vlastní měny a prodávala devizy (NBP, 2014). Od roku 2013 se začala zvyšovat kapitálová přiměřenost, která byla o něco málo vyšší než u zemí V4. V roce 2014 nastal opět růst úvěrů jak nefinančním podnikům, tak i na bydlení,

ale také se zvýšil podíl úvěrů se selháním na úvěrech. Polsko patřilo mezi největší bankovní trh v zemích střední a východní Evropy s aktivy ve výši 340 miliard EUR, což představovalo přibližně třetinu aktiv regionu (European Commission, 2015). Za posledních deset let dosahoval polský bankovní systém průměrného výnosu dvouciferné návratnosti vlastního kapitálu mezi 10 % až 15 % ročně.

Od roku 2015, kdy NBP přistoupila ke snížení úrokových sazeb o 0,5 %, dosahuje referenční sazba 1,5 %, lombardní 2,5 % a depozitní 2,5 %. NBP po vzoru ostatních centrálních bank Evropy nepřistoupila po roce 2015 k velkému uvolňování měnové politiky. V roce 2016 a 2017 zůstával bankovní sektor likvidní a dobře kapitalizovaný. Ziskovost bank byla snížena výše uvedenými nízkými úrokovými sazbami, dále daněmi z aktiv finančního sektoru a vyššími příspěvky do bankovních a záručních fondů. Rizika spojená s úvěry v cizích měnách se postupně začala snižovat a ve srovnání s předchozími roky se v roce 2018 dvojnásobně zvýšil růst úvěrů, a to především na bydlení. V roce 2018 zůstal polský bankovní sektor silný, vynikal dobrou ziskovostí, likviditou, dostatečným limitem kvality aktiv a silnými kapitálovými rezervami (European Commission, 2019c).

Tabulka 9: Ukazatele finančního a bankovního trhu Polska v letech 2004–2018 (v %, kromě kurzu k EUR)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Růst úvěrů	4,4	11,9	24,4	29,8	35,3	8,7	9,2	14,7
Podíl úvěrů se selháním na úvěrech	14,9	11,0	7,4	5,2	4,5	8,0	4,9	4,9
Kurz k EUR	4,5	4,0	3,9	3,8	3,5	4,3	4,0	4,1
Kapitálová přiměřenost	15,6	14,5	13,2	12,0	11,2	13,3	13,9	13,2
ROA	1,4	1,6	1,7	1,7	1,5	0,8	1,0	1,3
ROE	16,9	20,6	22,5	22,4	20,7	11,2	13,2	16,6
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Růst úvěrů	3,7	4,3	8,1	6,4	3,2	3,8	7,2	
Podíl úvěrů se selháním na úvěrech	6,4	6,0	7,2	6,6	6,4	6,6	7,0	
Kurz k EUR	4,2	4,2	4,2	4,2	4,4	4,3	4,3	
Kapitálová přiměřenost	14,9	15,6	14,9	15,8	16,9	18,0	17,9	
ROA	1,2	1,1	1,1	0,9	0,8	0,8	0,8	
ROE	14,5	10,0	7,2	6,6	6,4	6,6	7,0	

Zdroj: ECB, 2019, Eurostat, 2019, NBP, 2019, vlastní zpracování

4.13 Maďarsko

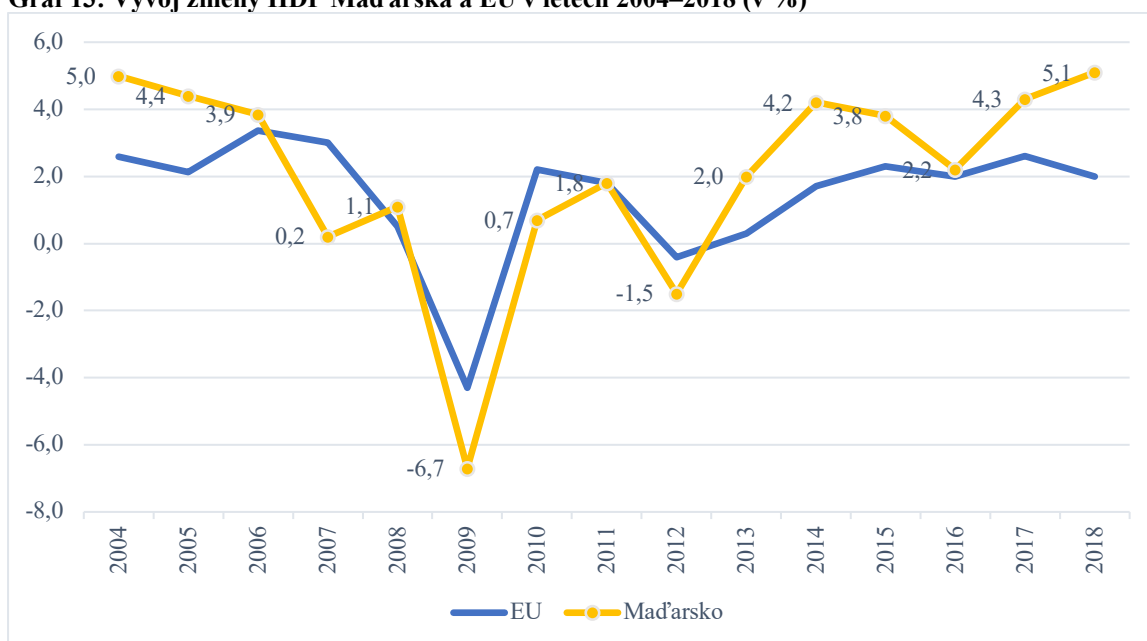
Poslední ze zemí V4 je Maďarsko, které mělo obrovský zájem přistoupit do EU, a to se mu také v roce 2004 povedlo. Stejně jako v Polsku, i v Maďarsku podporují budoucí členství zemí západního Balkánu v EU. Ještě v období před krizí mělo Maďarsko zájem o vstup do eurozóny, avšak problémem byla některá nesplněná kritéria pro vstup. Maďarsko lze řadit mezi zemi s menší ekonomikou ve srovnání s ostatními zeměmi Evropské unie. Obdobně jako u ostatních zemí V4, i maďarská ekonomika je velmi otevřená. V tuto chvíli se maďarská ekonomika blíží vrcholu cyklického oživení, domácí spotřeba a investice srovnávají ztracené roky po finanční krizi. Stejně jako pro Českou republiku, tak i pro Maďarsko je Německo největším obchodním partnerem. Jelikož je Maďarsko v pozici čistého příjemce a Velká Británie patří mezi jeho deset největších obchodních partnerů, pocítí Maďarsko brexit negativně. První polovina roku 2011 patřila předsednictví EU právě Maďarsku, které hned na začátku poznamenala celoevropská kritika snahy maďarské vlády získat a kontrolovat média, jinak nebylo o maďarském předsednictví příliš slyšet, což vysvětluje fakt, že Maďarsko není členem eurozóny (Papucsek, 2011).

4.14 Makroekonomický vývoj Maďarska

4.14.1 Hrubý domácí produkt

Vývoj hrubého domácího produktu, jakožto nejčastěji používaného agregátu k měření výkonosti ekonomiky, je pro Maďarsko znázorněn na grafu č. 13. Obdobně jako česká nebo slovenská ekonomika, i ta maďarská je závislá na vývozech a ekonomické situaci ostatních evropských zemí, obzvláště Německa.

Graf 13: Vývoj změny HDP Maďarska a EU v letech 2004–2018 (v %)



Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování

Maďarské HDP začalo poté, co země vstoupila do EU, klesat. Tento klesající trend trval do roku 2007, kdy tempo růstu HDP bylo nižší než průměr EU, což následně trvalo až do roku 2013. Příčinou byla neschopnost tamní vlády, která nedokázala udržet přiměřenou rozpočtovou situaci. V roce 2006 nastalo výrazné zdražování, zvyšování daní a zemi hrozila stagnace hospodářského růstu. 0,2 %, taková byla hodnota HDP v roce 2007. Za touto nízkou hodnotou stála opatření vlády usilující o snížení deficitu státního rozpočtu a také snižující se podíl zemědělství na HDP, který tvořil v té době jen 3 % (Sedlák, 2007).

Maďarsko dosahovalo nízké hodnoty HDP i v roce 2008, což bylo způsobeno především problémy veřejných financí, které vláda dlouhodobě neřešila. Hnacím motorem maďarské ekonomiky byl v předchozích letech převážně export, avšak v následujících letech tempo exportu i importu zpomalovalo, důvodem bylo oslabení domácí a zahraniční poptávky. Na maďarskou ekonomiku dopadla finanční krize poměrně tvrdě a rychleji ve srovnání se zeměmi V4. V roce 2008 se muselo Maďarsko obrátit na Mezinárodní měnový fond, Světovou banku a EU, aby získalo úvěr, který měl pomoci oživit tamní ekonomiku. Finanční pomoc dosahovala částky 25 miliard dolarů, což bylo takřka 10 % maďarského ročního HDP v roce 2009. Dva roky nato potřebovalo pomoc od MMF Řecko, které bylo v trochu jiné situaci a již bylo členem eurozóny (Bault, 2019). V následujícím roce 2009 znamenajícím rokem dopadů finanční a hospodářské recese zažilo Maďarsko

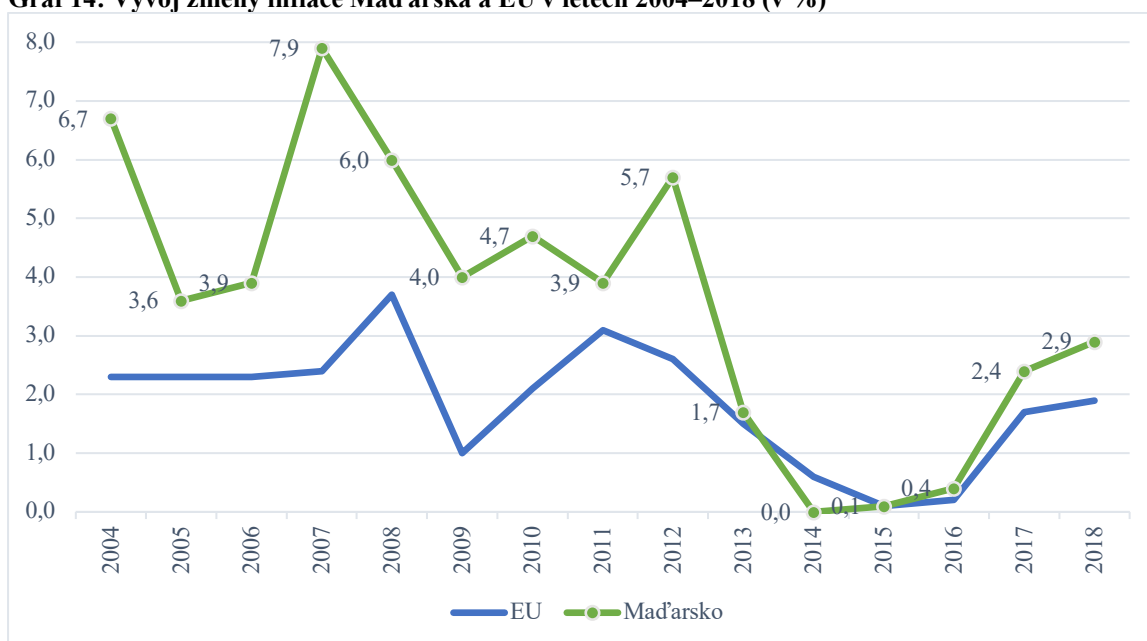
nejhorší propad mezi zeměmi V4. Maďarská ekonomika se nacházela v recesi, přičemž se propadly veškeré složky HDP. Po tomto nepříznivém období nastalo mírné oživení, v roce 2010 měla jednoznačně pozitivní dopad na vývoj maďarské ekonomiky změna vlády a hospodářské politiky. Na HDP se v této době nejvíce podílel sektor služeb, sektoru průmyslu a zemědělství. O rok později byl ekonomický růst na 1,8 %. Ekonomice pomohlo zvýšení čistého exportu společně s razantním znehodnocením domácí měny (Pintér, 2018). V roce 2012 ekonomika poklesla a Maďarsko se znovu dostalo do recese, stejně jako většina zemí EU. Za příčinou této recese stál pokles výdajů na spotřebu, snížení exportu, snížená poptávka z Německa po maďarských produktech a hospodářská politika byla pod tlakem. Po poklesu HDP nastal v roce 2013 mírný růst, kdy se domácí poptávka stala tahounem ekonomiky a především přicházely do Maďarska finanční prostředky z EU. O 4,2 % se zvýšila míra růstu HDP v roce 2014, přesto se maďarské HDP nacházelo přibližně o 1 % pod úrovní předkrizových hodnot, zatímco Polsko a Slovensko již byly nad úrovní hodnot před krizí.

V letech 2015 a 2016 Maďarsko snižovalo makroekonomickou nerovnováhu, reálný HDP překonal předkrizový vrchol, klesala tvorba hrubého domácího kapitálu, avšak klesala i výplata prostředků z fondu EU. Tempo spotřeby se pomalu zvyšovalo i v roce 2017, čemuž napomohly investice z EU, silné oživení světové ekonomiky nebo zvyšování čistého exportu. V roce 2018 se maďarský hospodářský růst zrychloval, podporu nacházel v procyklických fiskálních a měnových stimulech (European Commission, 2019d).

4.14.2 Inlace

Rovněž jako u předešlých zemí V4, i pro Maďarsko je zde přiložen graf č. 14. sledující vývoj míry inflace.

Graf 14: Vývoj změny inflace Maďarska a EU v letech 2004–2018 (v %)



Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování

V době, kdy Maďarsko vstupovalo do EU byla míra inflace značně vysoká, což se přisuzovalo úpravám daní, regulací cen nebo změně základní úrokové sazby. Skokový nárůst inflace zaznamenalo v téže době i Slovensko. V roce 2005 nastala deflace, přesto maďarská inflace byla nejvyšší z celé V4. Když v červnu roku 2006 zavedl premiér Gyurcsány balíček úsporných opatření pro stabilizaci ekonomické situace, očekávalo se zlepšení. Ovšem zlepšení ekonomické situace se Maďarsko nedočkalo, neboť se zvyšovaly daně, administrativní a jiné poplatky, což se odrazilo na inflaci. Míra inflace v roce 2007 vzrostla na 7,9 %, což odpovídá nejvyšší hodnotě za celé sledované období dokonce i mezi zeměmi V4. Takovýto nárůst zapříčinilo zvyšování cen potravin, energií, pohonných hmot a zejména zavedení poplatků u lékaře a navyšující se výdaje na zdraví v průměru o 20 % (Vitamvásová, 2008). Vyšší hodnoty inflace dosahovala v roce 2007 jen Litva.

V roce 2008 klesla inflace na 6 %. K tomuto snížení přispěl mírný pokles potravin, ropy a také posílení maďarské domácí měny. O rok později, vzhledem k měnové restriktivní politice, poklesu cen potravin a energií klesla inflace na 4 %. Ze 4,7 % na 3,9 % klesla míra inflace v roce 2011, důvodem byl růst cen energií a pohonných hmot. Vysoká míra inflace nastala opět v roce 2012. Proti tomuto nárůstu nepomohla ani restriktivní politika působící v Maďarsku v předchozích dvou letech. Pokles míry inflace způsobený poklesem cenami energií, komodit a domácí poptávkou nastal v roce

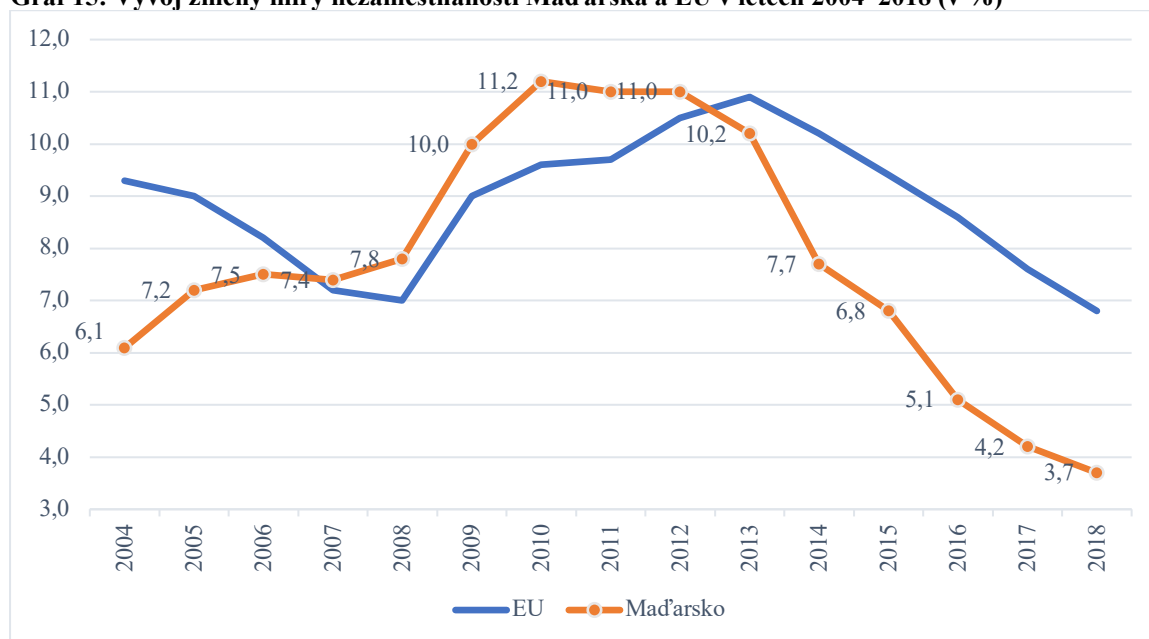
2013, kdy uvolňovací cyklus maďarské národní banky nezvládl zachytit inflační očekávání a odvrátit tím dezinflaci. V následujícím roce se ve všech zemí V4 pohybovala míra inflace kolem 0 %, kdy tento pokles byl způsoben snižováním regulovaných cen, pohonných hmot a dovozní deflací (MNB, 2015).

V letech 2015 a 2016 se inflace držela kolem nuly obdobně jako v průměru ve všech zemích EU a eurozóny. V těchto dvou letech a v roce 2014 byla celková inflace utlumena. V roce 2017 se inflace zrychlila, stejně jako v České republice a na Slovensku. Téměř 3% inflaci vyvolaly výrobní náklady a silná poptávka v roce 2018 (European Commission, 2019d).

4.14.3 Nezaměstnanost

Vývoj míry nezaměstnanosti Maďarska, jehož průměrná hodnota za celé sledované období dosahuje 7,8 %, je zachycen na grafu č. 15. Problémem maďarského trhu práce je, že je poměrně malý, co do počtu obyvatel země se týká.

Graf 15: Vývoj změny míry nezaměstnanosti Maďarska a EU v letech 2004–2018 (v %)



Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování

Po vstupu Maďarska do EU nezačala jeho míra nezaměstnanosti klesat, tak jako tomu bylo u ostatních zemí V4. Naopak míra nezaměstnanosti začala růst. Za tímto vývojem stál zpomalený růst ekonomiky, nedostatečná kvalifikace nezaměstnaných lidí hledající práci a také vyšší počty osob, které byly ekonomicky neaktivní a přecházely jako zaměstnaní mezi ekonomicky aktivní obyvatelstvo

(Government of the Republic of Hungary, 2004). Rostoucího trendu od roku 2004 byla i nezaměstnanost mladých. Mezi roky 2004–2007 dosahovala míra nezaměstnanosti v průměru 7,1 %, což je o jednu desetinu lepší výsledek než u České republiky.

Od poloviny roku 2008 do roku 2010 míra nezaměstnanosti stoupala. V roce 2008 bylo mnohem důležitějším tématem nežli nezaměstnanost, hrozba státního bankrotu. Z důvodu poklesu domácí poptávky se v roce 2009 zvýšila míra nezaměstnanosti na 10 %. Nejvyšší hodnoty dosáhlo Maďarsko v roce 2010 a do roku 2012 se hodnota zdržovala kolem 11 % a v období druhé recese se zaměstnanost nezhoršila. Společně s rostoucím vývojem ekonomiky se nezaměstnanost od roku 2013 snižovala. Problémem Maďarska byl příliš shovívavý sociální systém dávek. V Maďarsku byl nadbytečný počet důchodců, jehož příčinou byl nízký důchodový věk. Dalším problémem bylo velké množství invalidních důchodců, kteří pobírali invalidní důchody bez oprávnění. Nízká aktivita, nepříznivý demografický trend nebo nevykonné školství, to vše trápilo Maďarsko (Scharle a Szikra, 2015).

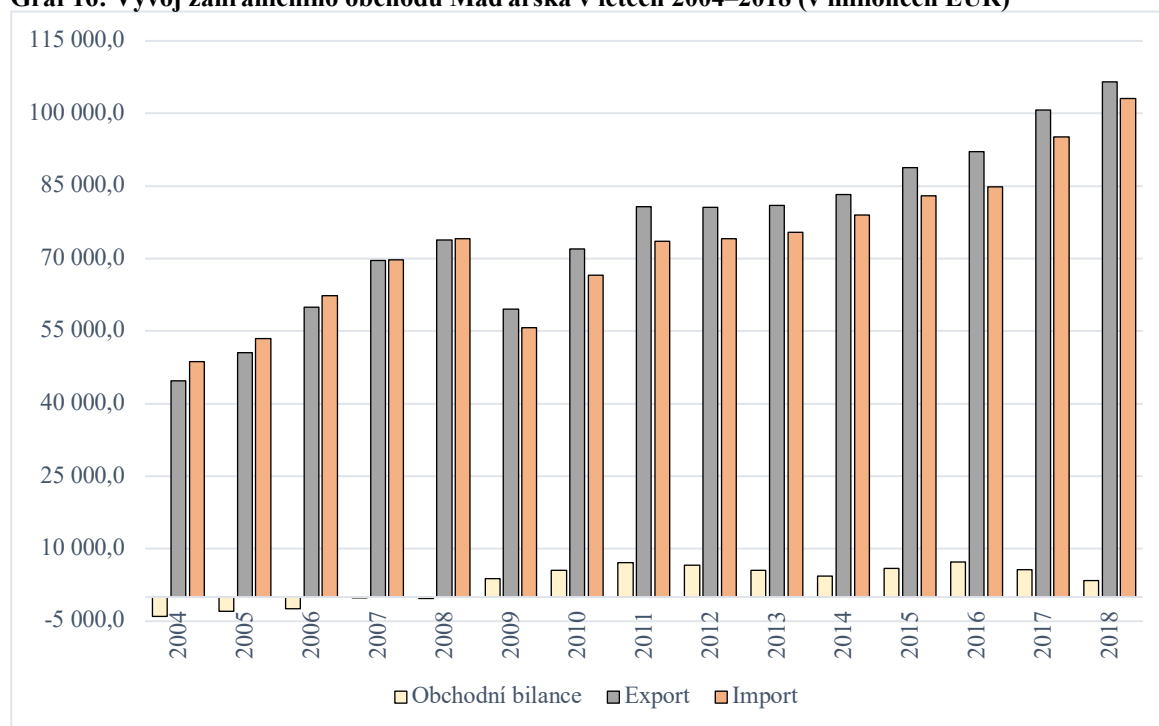
Od roku 2015 se situace na trhu práce zlepšovala. Minulé reformy týkající se sociálního systému se částečně upravily a i nezaměstnanost mladých se postupně začala snižovat. V roce 2016 klesla nezaměstnanost na úroveň předkrizových hodnot, rostla nabídka práce, klesla dlouhodobá nezaměstnanost, ovšem ukázalo se, že chybí kvalifikovaní pracovníci. V následujících dvou letech se hodnota míry nezaměstnanosti dostala na minimum, k čemuž pravděpodobně přispívá i tři měsíční podpora v nezaměstnanosti, která je tak nejkratší podporou v nezaměstnanosti z celé EU (European Commission, 2019d).

4.14.4 Zahraniční obchod

Zahraniční obchod Maďarska se po vstupu do EU změnil jako u všech nově přístupujících zemí. V Maďarsku se zvyšoval obrat zahraničního obchodu, obchodní bilance dosahovala lepších výsledků a zároveň se změnila jak teritoriální, tak i komoditní struktura. Jak je vidět v grafu č. 16, saldo obchodní bilance se pohybovalo v záporných číslech, tedy až do roku 2008, poté jsou zaznamenány pouze kladné hodnoty. Maďarsko nejvíce vyváží do zemí EU, konkrétně do Německa, Slovenska, Itálie nebo Rumunska. Dovoz pochází jak ze zemí EU, tak i z Číny nebo Ruska. Na vývozu se podílí především stroje a dopravní prostředky, ale také zemědělství společně s potravinářskými produkty.

Do země se dováží potravinářské výrobky, tabák a také výrobky zpracovatelského průmyslu (KSH, 2019).

Graf 16: Vývoj zahraničního obchodu Maďarska v letech 2004–2018 (v milionech EUR)



Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování

Od roku 2004 se začala obchodní bilance zvyšovat a zvyšoval se i zahraniční obchod mezi zeměmi V4. Především docházelo k zemědělskému vývozu do zemí EU, v roce 2004 vzrostl vývoz o 25 % a v roce 2006 tomu bylo již o více než 70 %. Zvyšoval se i dovoz, konkurence rostla a hlavními partnery Maďarska byly země bývalé EU-15¹¹ (Zsuzsanna, 2006). V následujících letech se Maďarsko začalo přibližovat kladné obchodní bilanci a podíl exportu a zboží na HDP dosahoval také značného růstu, dokonce vyšších hodnot než v České republice.

Po roce 2008 dosahovalo Maďarsko kladné obchodní bilance, přesto s sebou finanční krize přinesla negativní vlivy na dynamiku a obchodní bilanci většiny zemí EU. Maďarsko se potýkalo se slabou domácí poptávkou a sníženým vývozem do zahraničí. Pozitivní vývoj obratu nastal po roce 2009, kdy maďarský zahraniční obchod zaznamenal trvalé a stabilní přebytky od počátku krize. Důvodem byl opakující se přesah vývozu nad dovozem. Nadále vývoz i dovoz zahrnoval přes 70 % členské země EU. Dynamicky

¹¹ Země EU-15: Belgie, Dánsko, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemí, Portugalsko, Rakousko, Řecko, Španělsko, Švédsko a Velká Británie (Zsuzsanna, 2006).

rostl vývoz bio chemických produktů, přesto stále převažovala sekce strojů a dopravních prostředků. V roce 2013 se stalo Polsko druhým a Slovensko třetím nejdůležitějším partnerem pro maďarský vývoz (KSH, 2019).

K nárůstu přebytku obchodní bilance v roce 2015 došlo hlavně v důsledku nepřetržitého zlepšování bilance služeb. Vývozní zemí číslo jedna zůstávalo i nadále Německo. Vývozy do této země představovaly 27,3 % z celkového zahraničního obchodu. Na žebříčku exportních partnerů za Německem následovalo Rumunsko a Slovensko s exportními podíly 4,7–5,2 %. Německo bylo nadále i lídrem z hlediska dovozu. Nejlepšího výsledku obchodní bilance za sledované období dosáhlo Maďarsko v roce 2016. Přebytek obchodní bilance se však v roce 2017 snížil, protože dovoz rostl rychleji než vývoz. V roce 2018 se zlepšila nejen úroveň vývozu, ale i obchodní bilance. Zhoršení rovnováhy se projevilo v případě neevropských zemí (KSH, 2019).

4.15 Fiskální nástroje Maďarska

Primárním cílem fiskální politiky Maďarska i po vstupu do EU bylo postupně a nepřetržitě snižovat velikost vládního deficitu, který by vedl ke snížení míry zadlužení a zlepšení vnější rovnováhy. Dlouhodobou udržitelnost veřejných financí podporovala důchodová reforma, která byla zahájena v roce 1998. Od vstupu do EU trápí Maďarsko narůstající neúměrné zadlužení. Minimálně tolerovanou hranici dluhu, dle maastrichtských kritérií ve výši 60 % HDP, plnilo Maďarsko pouze v roce 2004. Od roku 2004 do roku 2011 byl veřejný dluh vztažený k HDP pouze rostoucího trendu. Po přistoupení Maďarska do EU obdržela tato země doporučení od Rady, aby odstranilo nadměrný schodek veřejných financí, jelikož značně převyšoval referenční hodnotu (Government of the Republic of Hungary, 2004). I přes doporučení docházelo v následujících letech za socialistické vlády ke snižování hospodářského růstu. Příčinou nebyl nízký výběr daní, ale vysoké vládní výdaje v rámci předvolebního boje. Maďarská vláda se v žádném případě nesnažila o pokračování konsolidace předchozích vlád, a tím v roce 2006 nastal historický propad deficitu veřejných financí, který přesahoval 9 % a zařadil se tak mezi nejvyšší deficity EU. Po parlamentních volbách v roce 2006 musela nová vláda přehodnotit dosavadní fiskální politiku a již v následujícím roce došlo ke snížení deficitu veřejných financí. Vláda začala měnit daně, důchodci přišli o třinácté důchody a zvýšila se sazba DPH z 20 % na 25 % (MNB, 2010). Přesto v následujících letech nedošlo

ke zlepšení fiskální situace Maďarska, jelikož v roce 2007 vypukla hypoteční krize ve Spojených státech amerických, která se postupně rozšířila do celého světa.

Po vypuknutí krize začalo být Maďarsko považováno za zemi, která nedokáže splácet své dluhy investorům a dostát svým závazkům. Maďarsko již v té době nebylo schopné financovat své deficity rostoucím zahraničním dluhem a nastala situace, kdy Maďarsku hrozila možnost vyhlášení státního bankrotu. Mezi zeměmi V4 mělo právě Maďarsko nejvyšší potřebu zahraničního financování deficitu a ani běžné účty platebních bilancí nedosahovaly zdaleka takové výše jako ten maďarský. Během října roku 2008 požádala maďarská vláda o půjčku MMF, EU a Světovou banku. Finanční balíček ve výši 25 miliard dolarů Maďarsko, jako jedna z nejvíce postižených zemí globální finanční krizí, dostalo. Maďarsko bylo vůbec první zemí, která byla donucena požádat o pomoc mezinárodní instituce (Carare, 2009). Poté co byl úvěr poskytnut, byla třeba provést radikální úsporná opatření. Mezi fiskální opatření patřilo především omezení vládních výdajů, došlo ke snížením platů a propouštění ve veřejném sektoru, byl zrušen 13. plat státních a veřejných zaměstnanců, ale také zrušení odměn a zmrazení mezd (ČTK, 2008). Vláda se snažila o využití zejména projektů, které byly spolufinancovány z fondů EU, byl přijat zákon nastavující výdajové limity a maximálně možné výše primárních deficitů. V neposlední řadě byla vytvořena komise, která dohlížela nad hospodařením státního rozpočtu (Ministry of Finance, Hungary, 2020). V roce 2009 se maďarská ekonomika dostala do recese. Mezi roky 2008 až 2010 se schodek veřejných financí nikterak závažně neměnil. Zmírnění recese pomocí fiskálních stimulačních opatření nebylo v Maďarsku možné. MMF podmínil Maďarsko při poskytování půjčky tím, že nastanou vládní škrty a že si tato země nebude ekonomiku stimulovat fiskální expanzí vlády. Naopak relativní výše veřejného dluhu rostla, přičemž ze 70 % jej financovali cizinci. V roce 2010 proběhly v Maďarsku volby, po kterých se do čela dostala pravicová vláda, která přišla s řadou dalších úsporných opatření, jež měla primárně pomoci ke snížení deficitu. V důsledku poklesu daňových příjmů v roce 2010 došlo ke snížení deficitu veřejných financí, ovšem v roce následujícím nastal menší propad, který způsobila maďarská penzijní reforma. Od roku 2012 se sice hodnoty začaly obracet k lepšímu a neklesly pod 3% hranici HDP, ale také se nedostaly do přebytku. Zlepšení důvěry nepřineslo ani navýšení dluhu v roce 2012 na 80,8 % HDP, ovšem v letech následujících byl dluh jen klesajícího trendu, což také pomohlo stabilizovat finanční situaci země a změnit pohled investorů. V roce 2013

splatila maďarská vláda po neustálých tlacích půjčku od MMF. Tato půjčka byla dokonce splacena o rok dříve, než bylo plánováno (MNB, 2015).

Vysoká úroveň veřejného dluhu Maďarska je výsledkem laxních fiskálních politik zhoršených dopadem následné finanční krize a hospodářské recese. Maďarsko zaznamenalo v posledním desetiletí rychlého nárůstu poměru veřejného dluhu, ačkoli v roce 2018 se hodnoty přibližovaly těm předkrizovým. V roce 2016 splatilo Maďarsko svou půjčku od Evropské komise z let 2008/2009 a veřejný dluh byl z 89 % tvořen formou státních cenných papírů. Nejen poměr dluhu k HDP klesá, nýbrž i podíl zahraničních investorů (Ministry of Finance, Hungary, 2016). Fiskální politika se za poslední dobu stala procyklickou, namísto budování rezerv veřejných financí pro nepříznivé období se od roku 2016 opět zvyšoval rozpočtový schodek a veřejný dluh zůstával vysoký. Přesto již maďarská ekonomika nebyla tolik zranitelná (European Commission, 2019d).

Tabulka 10: Vývoj konsolidovaného veřejného dluhu, přebytku / deficitu veřejných financí a BÚ PB Maďarska v letech 2014–2018 (v % HDP)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Konsolidovaný veřejný dluh	58,9	60,6	64,5	65,6	71,8	78,2	80,6	80,8
Přebytek / deficit veřejných financí	-6,5	-7,7	-9,2	-5,0	-3,7	-4,7	-4,4	-5,2
BÚ PB	-9,1	-7,2	-7,3	-7,3	-7,1	-0,7	0,3	0,6
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Konsolidovaný veřejný dluh	78,5	77,3	76,8	76,1	75,5	72,9	70,2	
Přebytek / deficit veřejných financí	-2,3	-2,5	-2,8	-2,0	-1,8	-2,4	-2,3	
BÚ PB	1,6	3,5	1,2	2,3	4,6	2,3	-0,5	

Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování

4.16 Monetární nástroje Maďarska

Maďarská národní banka (maďarsky Magyar Nemzeti Bank, dále jako MNB) je centrální bankou Maďarska provádějící monetární politiku. Primárním cílem MNB je dosažení a udržení cenové stability, a proto maďarská národní banka přijala v roce 2001 rámec pro měnovou politiku zaměřený na cílování inflace. Jednoznačný střednědobý inflační cíl přijala MNB v roce 2005 s hodnotou 3 % a platností od roku 2007, přičemž bez určeného tolerančního pásma. Toleranční pásmo inflace 3 % +/- p.b. bylo přijato až v roce 2015 (MNB, 2020). Mezi hlavní nástroje MNB patří základní úrokové

sazby, podporované ostatními tradičními nástroji, které má měnová politika k dispozici. V příloze č. 9 této práce je uveden vývoj úrokových sazeb MNB.

Se vstupem Maďarska do EU se současně MNB stala členem Evropského systému centrálních bank a zároveň se nástroje maďarské centrální banky přiblížily nástrojům ECB. Během roku 2004 se snižovaly úrokové sazby, přičemž hlavní úroková sazba poklesla z 12,25 % na 9,5 % a depozitní z 11,25 % na 8,5 %. Směnný kurz maďarské domácí měny forintu se pohyboval vůči euru v pásmu +/-15 % a od rozšíření fluktačního pásma z roku 2001 byl forint na silné straně pásma (MNB, 2005). V roce 2005 pokračovala maďarská Měnová rada ve snižování úrokových sazeb vzhledem se zlepšováním sentimentu investorů a inflačními očekáváními. MNB začala v témže roce prodávat na sekundárním trhu obchodovatelné vládní cenné papíry, k tomuto kroku přistoupila ve snaze snížit míru růstu přebytečné likvidity vyplývající z deficitního financování vlády z emise cizích měn. Bankovní sektor byl ve znamení rychlého nárůstu úvěrových rizik a v rámci nově poskytnutých půjček představovaly rozhodující podíl úvěry v cizí měně, v případě půjček domácnostem a podnikům. V roce 2006 nastalo opět zvyšování úrokových sazeb, což mělo přispět k obnovení důvěry účastníků na trhu, ovšem investoři viděli i nadále v dlouhodobém horizontu značná makroekonomická rizika. Zvýšený schodek rozpočtu a běžného účtu zvyšoval zranitelnost forintových aktiv. Návratnost kapitálu v Maďarsku začala po roce 2006 klesat, přičemž největší pokles nastal mezi roky 2008/2009. Ačkoli maďarská ekonomika nedosahovala významného ekonomického růstu, a to ani v období před vypuknutím finanční krize, na konci roku 2006 uvažovala tato země o přijetí eura. Dokonce MNB a Ministerstvo financí zřídily tým odborníků, který měl vypracovat návrh na zahájení praktických a technických příprav k přijetí jednotné evropské měny (MNB, 2006). K nepříznivým trendům v inflaci došlo v roce 2007, MNB se snažila bojovat proti všem potenciálním sekundárním efektům, které se mohly projevit zvyšujícími se inflačními očekáváními a Měnová rada Maďarska také snížila dvakrát úrokové sazby. Kapitálová přiměřenost se udržovala mezi lety 2004–2007 přibližně na 11 %.

Maďarsko dlouhou dobu uplatňovalo systém pevného kurzu domácí měny forintu vůči euru, který se jevil jako neudržitelný. Proto se MNB společně s maďarskou vládou rozhodla v únoru roku 2008 opustit tento režim a Maďarsko přešlo na režim volně plovoucího kurzu (MNB, 2020). V té době se ještě neočekávaly tak velké dopady celosvětové finanční krize na země EU ze středu a východu Evropy, ovšem pravda se brzy

ukázala a jednou z nejvíce zasažených zemí bylo právě Maďarsko vzhledem k značnému vládnímu dluhu v zahraničním vlastnictví. Problémem z předchozích let bylo, že domácnosti a firmy si půjčovaly zejména v eurech nebo švýcarských francích a nedůvěra mezi maďarskými bankami způsobila zhoršující přístup k zahraničním měnám a nízkou likviditu. Zesílil tlak na maďarský forint a MNB zvyšovala úrokové sazby, v roce 2008 celkem o 2,5 %, což mělo pomoci ve snižování likvidity, zachování stability maďarského finančního systému a zabránit další depreciaci. V srpnu roku 2008 byla nucena MNB zvýšit úrokové sazby na 11,5 %, kdyby tomu tak nebylo, oslabování měny by nemělo konce, veškerá produkce z dovozu by se zdražila a inflace rostla. V roce 2009 se dvojnásobně zvýšil podíl úvěrů se selháním na úvěrech, značně oslabil směnný kurz a MNB začala během roku postupně snižovat úrokové sazby. Byla zahájena konsolidace na domácích finančních trzích, rizika likvidity a stability se začala snižovat, kapitálová přiměřenost se dostala nad 13 % a dle zátěžových testů byl kapitálový požadavek bankovního sektoru dostatečný, i kdyby nastaly horší ekonomické podmínky. MNB upozorňovala veřejnost na rizika spojovaná s půjčováním v cizích měnách, konkurence bank vedla v předcházejících letech k zavádění stále riskantnějších úvěrových produktů (euro, švýcarský frank, japonský jen) (MNB, 2010). Měnová rada zahájila v polovině roku 2009 cyklus uvolňování, který pokračoval v roce 2010 a dále se snižovaly úrokové sazby. Zároveň se prohlubovala nejistota mezi MNB a maďarskou vládou, toto napětí vnímali právě investoři. Změnila se povinná míra rezerv a úvěrové instituce se mohly samy rozhodovat a míru rezerv upravovat pololetně (MNB, 2011). S trvale rostoucími riziky spojených s prognózou a inflací začala MNB ke konci roku 2010 zvyšovat úrokové sazby, což pokračovalo do roku 2011. Značně se v roce 2011 snížila ziskovost maďarského bankovního sektoru, vzhledem k záporným hodnotám jak rentability aktiv, tak i rentability vlastního kapitálu. Výrazně došlo k omezení úvěrové nabídky a poklesu kapitálových rezerv. Poměr nesplacených úvěrů patřil v roce 2011 mezi nejvyšší v EU. Ve snaze posílit úvěrovou kapacitu bank vyhlásila MNB v roce 2012 nové operace monetární politiky se zaměřením na poskytování likvidity. Od dubna 2012 poskytovala banka úvěrovým institucím možnost dvouletého úvěru v každém měsíci a zavedl se program na nákup hypotečních dluhopisů, stejně jako v roce 2010 (MNB, 2013). Od konce roku 2012 začaly klesat úrokové sazby a až do konce sledovaného období nedošlo k jejich nárůstu. V roce 2013 vstoupila ROE a ROA téměř do pozitivního teritoria, což nevydrželo dlouho.

Kapitálová přiměřenost se dostala nad hodnotu 17 %, avšak s aktivy zaostávala relativní velikost maďarského finančního sektoru dalece za zeměmi eurozóny. V roce 2014 přišla Měnová rada s koncepcí samofinancování a restrukturalizací svých nástrojů měnové politiky. Cílem tohoto kroku bylo snížení vnější zranitelnosti Maďarska ve spolupráci se snížením zahraničního dluhu a také donutit banky více financovat veřejný dluh (MNB, 2015).

Maďarské banky byly od roku 2015 dobře kapitalizovány, vysoce likvidní, ziskovost bankovního sektoru se zlepšovala vzhledem k dobrému ekonomickému prostředí, přesto zůstávaly banky velmi opatrné při poskytování půjček. Mezi hlavní cíle patřilo snižování vysokého podílu nesplacených úvěrů, což se do roku 2018 dařilo a také podporovat zdravý růst půjček soukromému sektoru. Od března roku 2016 se pohybovala depozitní sazba v záporných hodnotách, hlavní úroková sazba se držela od května 2016 na úrovni 0,9 %. Od roku 2017 začaly opět výrazně růst úvěry, ale zvyšovala se i kvalita aktiv (European Commission, 2019d).

Tabulka 11: Ukazatele finančního a bankovního trhu Maďarska v letech 2004–2018 (v %, kromě kurzu k EUR)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Růst úvěrů	2,5	4,2	3,7	6,1	7,1	7,6	10,3	8,6
Podíl úvěrů se selháním na úvěrech	1,4	2,3	2,6	2,3	3,0	6,7	9,8	12,8
Kurz k EUR	251,7	248,1	264,3	251,4	251,5	280,3	275,5	279,4
Kapitálová přiměřenost	11,2	11,9	11,0	10,4	12,4	13,9	13,9	13,8
ROA	2,2	1,8	2,0	1,7	0,9	1,7	0,0	-0,9
ROE	24,2	19,5	21,2	18,4	16,7	8,3	0,4	-7,7
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Růst úvěrů	11,7	9,2	6,5	3,6	3,3	N/A	N/A	
Podíl úvěrů se selháním na úvěrech	14,1	14,0	19,4	15,2	11,9	8,4	6,7	
Kurz k EUR	289,3	296,9	308,7	310,0	311,4	309,2	318,9	
Kapitálová přiměřenost	16,3	17,4	17,0	16,9	18,0	16,2	17,2	
ROA	-0,4	0,0	-2,0	-0,1	1,3	1,5	1,6	
ROE	-5,1	-0,4	-21,9	0,3	11,7	14,5	15,6	

Zdroj: ECB, 2019, Eurostat, 2019, MNB, 2019, vlastní zpracování

5 Ekonomické determinanty a připravenost národních hospodářství vybraných zemí na případnou budoucí hospodářskou krizi

Studie výslovně neprokazují makroekonomické důsledky veřejného dluhu v případech růstu úrokových sazeb a vlivů inflace. Ani výše veřejného zadlužení nepatří přímo mezi příčiny vzniku finanční krize. Dle Dvořáka (2008) má však růst veřejného dluhu redistribuční důsledky, kdy se jedná o velké přerozdělení důchodů a bohatství ze strany daňových poplatníků k nositelům vládních obligací. Přesto dle zahraničních studií (Lambertini, 2003), patří právě veřejný dluh mezi možné příčiny finančních a dluhových krizí. Na vývoj podílu veřejného dluhu k HDP působí nemalé množství faktorů, mezi které patří vládou ovlivnitelný primární rozpočtový deficit, ale také exogenní faktory. V následující části práce je za pomoci ekonometrické analýzy zkoumán vliv makroekonomických ukazatelů na výši zadlužení zemí Visegrádské skupiny. K výpočtu lineárně regresního modelu byla použita podkladová data, která jsou uvedena na konci práce v přílohách č. 1–4. Mezi faktory ovlivňující relativní váhu veřejného dluhu patří roční vývoj míry inflace, meziroční vývoj reálného HDP, dále vývoj dlouhodobých úrokových sazeb a primární deficity (Dvořák, 2008). Do modelu je dále zahrnuta uměle vytvořená dummy proměnná, jejímž účelem je prokázat vliv finanční krize v letech 2008–2014 na veřejný dluh.

Tabulka 12: Výsledky ekonometrické verifikace

Země	Testy	p-hodnota	Hladina významnosti	Stanovisko
Česká republika	Autokorelace	0,632872	0,05	H0 nezamítáme
	Normalita reziduí	0,582274	0,05	H0 nezamítáme
	Heteroskedasticita	0,56929	0,05	H0 nezamítáme
Slovensko	Autokorelace	0,19523	0,05	H0 nezamítáme
	Normalita reziduí	0,28401	0,05	H0 nezamítáme
	Heteroskedasticita	0,160833	0,05	H0 nezamítáme
Polsko	Autokorelace	0,595772	0,05	H0 nezamítáme
	Normalita reziduí	0,821213	0,05	H0 nezamítáme
	Heteroskedasticita	0,614103	0,05	H0 nezamítáme
Maďarsko	Autokorelace	0,63986	0,05	H0 nezamítáme
	Normalita reziduí	0,521185	0,05	H0 nezamítáme
	Heteroskedasticita	0,537323	0,05	H0 nezamítáme

Zdroj: vlastní zpracování

Za pomoci využití testu autokorelace, heteroskedasticity a normality rozdělení reziduí je u odhadu modelu třeba zjistit, zda je odhad nejlepší, nestranný a konzistentní. Z ekonometrické verifikace v tabulce č. 16, je zřejmé, že u všech modelů je přijata nulová hypotéza, která je předdefinována v metodické části práce.

Tabulka č. 17 znázorňuje výsledné regresní parametry zemí V4. Dle statistické verifikace je zřejmé, že u všech modelů dosahuje koeficient determinace více než 70 %, což vypovídá vysokou hodnotu nezávisle proměnných. Průměrná roční míra inflace odpovídá směru působení ekonomických teorií pouze ve dvou ze čtyř modelů, a to v modelu českém a maďarském. V případě vývoje HDP odpovídá směr působení ekonomickým teoriím ve všech modelech. Pro všechny země je statisticky významná proměnná úroková sazba, ačkoli směr působení neodpovídá ekonomickým teoriím. Statisticky významným parametrem je ve všech modelech konstanta. Dummy proměnná jako statisticky významný parametr se objevuje v modelu pro Českou republiku a Maďarsko. Významným parametrem s odpovídajícím směrem působení dle ekonomických teorií je vývoj HDP v maďarském modelu. Výsledné hodnoty primárních deficitů, jejichž směr působení je sice v rozporu s teoretickými východisky, avšak s ohledem na velice nízkou hodnotu tohoto parametru nemá nikterak významný dopad na veřejný dluh.

Tabulka 13: Regresní parametry ekonometrického modelu zahrnující statistickou verifikaci

		Česká republika	Slovensko	Polsko	Maďarsko
Parametry	Průměrná míra roční inflace	-0,3416	1,8659	0,8245	-0,1792
	Vývoj HDP	-0,1194	-0,4565	-0,4118	-0,9844
	Úroková sazba	-3,2747	-6,3624	-2,6444	-2,4424
	Primární deficit	-0,0005	-0,0004	-0,0004	-0,0001
	Dummy	6,8441	8,2165	0,0838	11,6336
Statistická verifikace	Konstanta	***	***	***	***
	Průměrná míra roční inflace				
	Vývoj HDP				**
	Úroková sazba	***	**	*	*
	Primární deficit				
Dummy	*			***	
Koeficient determinace		0,857266	0,703834	0,72236	0,86014

Zdroj: vlastní zpracování

5.1.1 Česká republika

Odhadnutý ekonometrický model České republiky má následující podobu:

$$y_{1t} = 41,3427 - 0,3416x_{2t} - 0,1194x_{3t} - 3,2747x_{4t} - 0,0005x_{5t} + 6,8441x_{6t} + u_{1t} \quad (2)$$

Po provedení ekonometrické analýzy bylo shledáno, že v případě české ekonomiky jsou statisticky významné tři parametry, konstanta, úroková sazba a dummy proměnná. Ačkoli úroková sazba vychází jako statisticky významný parametr na hladině významnosti $\alpha=0,01$, směr působení neodpovídá ekonomickým teoriím. Parametr vyjadřující průměrnou roční míru inflace sice není statisticky významný, ovšem směr působení odpovídá ekonomickým teoriím, což odpovídá období po vstupu země do EU, kdy inflace začala pomalu stoupat vzhledem k růstu nepřímých daní a v téže době klesala relativní váha veřejného dluhu. Za pomoci využití dummy proměnné v modelu bylo snahou prokázat vliv finanční krize mezi roky 2008–2014 na veřejný dluh. U modelu České republiky byl dopad krize prokázán na hladině významnosti $\alpha=0,1$.

Do České republiky dorazila finanční krize v druhé polovině roku 2008, přičemž do recese se ČR dostala v roce 2009, kdy se propadla hodnota HDP a inflace klesla o 5,7 %. V roce 2008 byla v inflace na své nejvyšší úrovni za sledované období a v té době začal stoupat veřejný dluh, což trvalo do roku 2013, současně byla hodnota inflace po zmíněném roku s extrémní hodnotou na nízkých hodnotách. Společně se sestupující fází hospodářského cyklu začal stagnovat růst zaměstnanosti a aktivita zahraničního obchodu poklesla, přesto si ČR udržela kladnou bilanci po celou dobu krize. Fiskálně restriktivní politika společně se snižováním zadlužení soukromého sektoru a spotřeby také nepřinášela dobrý vliv na ekonomiku. ČNB projevila reakci na nástup krize relativně rychle a již od poloviny roku 2008 začala s uvolňováním politiky. Česká republika se dostala v průběhu krize do recese dvakrát, za druhou recesí stála především dluhová krize eurozóny. Deflaci se v roce 2009 nepovedlo odvrátit ani uvolněním měnové politiky, ani protikrizovým plánem vlády. Právě vláda pomohla české ekonomice v průběhu krize nízkým deficitem. Na počátku krize měl vliv na českou ekonomiku zejména pokles zahraniční poptávky a v průběhu začaly dobře fungovat kurzové vyrovnávací mechanismy. K mírnému hospodářskému oživení napomohla zlepšující se ekonomika Německa v roce 2010, která byla podporou českému pracovnímu trhu. ČNB aktivně přispívala ke stabilizaci trhu a vládě se dařilo snižovat deficit. Vláda na počátku projevující se dluhové krize eurozóny přikročila k restriktivní fiskální politice

a přes veškeré snahy se ČR dostala v letech 2012–2013 znovu do recese. Na podzim roku 2013 oznámila ČNB intervenci české měny vzhledem k dezinflaci. Česká republika začala pocítovat oživení ekonomiky již ke konci roku 2013, neboť i ekonomiky důležitých partnerů začaly růst. Po roce 2014 byla ekonomika oslabena, inflace se blížila nule a relativní váha veřejného dluhu začala klesat. Inflace patří mezi jeden z mála kladných vlivů působících na ekonomiku. Problémem je, že ČNB prosazuje protiinflační politiku, což omezuje vládní možnosti. Ve vyspělých zemích jako je Česká republika, může inflace postupně snižovat relativní váhu veřejného dluhu, ovšem pouze za předpokladu, že zrychlení růstu cen se nepromítne do nominálních úrokových sazeb, jež stát platí ze svého dluhu. V ČR platí i dle výsledků ekonometrického modelu, že zvyšující se růst HDP snižuje podíl dluhu na HDP, což bylo znatelné v době krize, kdy docházelo k hospodářskému propadu a podíl dluhu na HDP se zvyšoval. Od roku 2014 patří ČR mezi nejméně zadlužené země EU a HDP nekleslo pod 2 %. Na růst HDP měly vliv výdaje na spotřebu, navýšení exportu nebo zvyšující se zahraniční poptávka. I relativní váha veřejného dluhu v roce 2014 začala po šesti letech klesat. Česká republika zvládla období krize poměrně dobře ve srovnání s ostatními zeměmi, ačkoli se dostala dvakrát do recese. Tím se zpomalil i proces přibližování s dalšími zeměmi v regionu. ČNB musela přistoupit k intervencím, vláda k protikrizovým opatřením a nezaměstnanost se dostala na vyšší úroveň, což se projevilo negativně na trhu práce.

Po letech krize a nízkého růstu nastalo v České republice oživení a silný hospodářský růst. Primární hnací silou růstu byla od období recese domácí poptávka a zejména spotřeba domácností. ČR je malou otevřenou tržní ekonomikou a právě v jejím případě by budoucímu růstu mohl zabránit nedostatek pracovních sil a kolísavost celosvětové poptávky. ČR měla v roce 2018 nejnižší míru nezaměstnanosti v rámci EU a jako většinu zemí také svazuje nedostatek pracovních sil společně s demografickými překážkami a strukturálními problémy. Od roku 2016 se opět začal výrazně zvyšovat objem hypotečních úvěrů, což sice přispívá k růstu ekonomiky, ale zvyšuje se tím zadluženost obyvatel. Ceny nemovitostí jsou v ČR nadhodnocovány a jelikož ceny stále rostou, následkem je zvyšující se nedostupnost vlastního bydlení. Z těchto důvodů vydává ČNB nezávazná makrobezpečnostní doporučení a v roce 2018 několikrát zvyšovala úrokové sazby. Situace ve finančním sektoru je pozitivní, banky jsou vysoce ziskové, a to již od vstupu České republiky do EU a ukazatele stability jsou zdravé. Momentální

situace veřejných financí vypadá příznivě, avšak jejich dlouhodobá udržitelnost se příliš příznivě nejeví, důvodem jsou zvyšující se náklady se stárnutím obyvatelstva. ČR je poměrně závislá na eventuálním napětí obchodu po celém světě a hospodářském vývoji předních obchodních partnerů, mezi které se řadí Německo, Francie nebo Velká Británie. I z tohoto důvodu by se měla ČR soustředit na svou vlastní ekonomiku. Česká republika patří v současné době mezi země EU, která má výrazně nižší úroveň veřejného dluhu k HDP a oproti jiným zemím srovnatelnou nebo vyšší úroveň úrokové základní sazby, tudíž je tedy připravena na případnou krizi.

5.1.2 Slovensko

Odhadnutý ekonometrický model Slovenska má následující podobu:

$$y_{1t} = 56,7033 + 1,8659x_{2t} - 0,4565x_{3t} - 6,3624x_{4t} - 0,0004x_{5t} + 8,2165x_{6t} + u_{1t} \quad (3)$$

Nejnižší koeficient determinace ze všech modelů vykazuje ekonometrický model Slovenska, což znamená, že slovenský model má nejmenší vypovídající hodnotu. Lze tedy soudit, že výsledné parametry jsou z větší míry ovlivněny hodnotami relativní váhy veřejného dluhu. Slovensku se podařilo po vstupu do EU snížit veřejný dluh i bez vlivu růstu HDP, ačkoli rostoucí HDP napomáhalo snižovat veřejné zadlužení této země hlavně v době po krizi. Parametr u primárního deficitu má správný směr působení, avšak žádnou intenzitu, což může nasvědčovat tomu, že relativní váha veřejného dluhu na Slovensku je prakticky nezávislá na vývoji deficitu státního rozpočtu. Parametr x_3 (úroková sazba) dosahuje ve slovenském modelu nejvyšší hodnoty ve srovnání s ostatními zeměmi, ovšem neodpovídá směru působení, což může být způsobeno rostoucím dluhem i v období vyšších úrokových sazeb před rokem 2015.

Na Slovensko dorazila finanční krize ke sklonku roku 2008, přičemž v tomto roce a předchozích letech dosahovala ekonomika Slovenska nadměrného růstu. NBS musela udržovat inflaci na nízké úrovni vzhledem k blížícímu se termínu vstupu Slovenska do eurozóny. S příchodem finanční krize reagovala NBS poklesem úrokových sazeb, ovšem jako jediná centrální banka zemí V4 nepřijala žádný plán či program na podporu likvidity a stability. Důvodem byl fakt, že NBS věděla, že se vstupem do eurozóny přijde o svou autonomní monetární politiku. Tento nástroj převzala ECB dne 1. ledna 2009 a nadále určuje měnovou politiku Slovenska. Tím pádem ztratila slovenská vláda svou vlastní měnu a možnost z části ovlivňovat výši veřejného dluhu pomocí inflace. V recesi

se ocitla tato země v roce 2009, kdy se začala zvyšovat nezaměstnanost, a to nejvíce ze zemí V4. Vládní deficit dosahoval vysokých hodnot a zvyšoval se veřejný dluh. Pozitivní vliv na HDP měl vývoz a vládní výdaje v podobě stimulačních balíčků. Uvolnění měnové politiky v roce 2008 bylo jedním z kroků, díky kterému předešlo Slovensko hlubokému propadu ekonomiky. Uvolňování měnové politiky pokračovalo i v roce 2010, kdy slovenská ekonomika začala zažívat oživení a bankovnímu sektoru se zvyšovala ziskovost. K růstu ekonomiky přispíval zejména export, naopak pomalejšího růstu dosahovaly výdaje na spotřebu. Oživení slovenské ekonomiky nemělo dlouhodobého trvání, v souvislosti s příchodem dluhové krize eurozóny se růst HDP opět zpomalil a slovenská vláda přikročila k fiskální restrikci, což mělo negativní vliv na HDP mezi lety 2011–2013. V roce 2011 prudce vzrostla inflace, toto navýšení bylo způsobeno konsolidačním opatřením vlády, které tímto krokem chtělo pomoci veřejným financím. ECB v roce 2011 nejdříve zpřísnila a poté uvolnila měnovou politiku, což se ale na slovenské inflaci nikterak neprojevalo. Od roku 2013 začaly na Slovensku opět stoupat úvěry na bydlení, jejichž hodnota byla nejvyšší z celé EU, zároveň došlo k dezinflaci a až do roku 2016 bylo Slovensko v deflaci. Za růstem nezaměstnanosti v období krize stála především ekonomická situace, ale také legislativní změny vlády SR. V roce 2014 nastalo hospodářské oživení a slovenská ekonomika začala znovu růst, čemuž napomohla expanzivní fiskální politika, která byla velkou podporou domácí spotřeby. Zvýšené vládní deficity v období krize byly spojovány s vyššími vládními výdaji, které se roce 2014 začaly snižovat společně s konsolidovaným dluhem. Slovensko patřilo mezi země, které se z krize dostaly velmi rychle a zotavování ekonomiky netrvalo příliš dlouho.

Po roce 2014 nastalo i na Slovensku období hospodářského růstu, za kterým stála hlavně silná domácí poptávka a růst čistého exportu. Ačkoli je slovenské hospodářství velmi dobře integrováno do globálních hodnotových řetězců, produkce této země je cílena jen do několika odvětví a regionů. Slovensko se specializuje na výrobu automobilů a elektroniky, což vystavuje slovenské hospodářství riziku globálních hospodářských výkyvů. Růst zadluženosti domácností a sektoru korporací roste, což může znamenat zranitelnost a rizika vzhledem ke stabilitě ekonomiky v případě negativních hospodářských nepokojů. Ve srovnání s ČR se na Slovensku ceny nemovitostí také zvyšují, ovšem nejsou tak nadhodnocovány. Podmínky na slovenském trhu práce se zlepšují, zaměstnanost roste, dochází k navyšování pracovních míst ve výrobním průmyslu. I tuto zemi sužuje

v poslední době nedostatek pracovní síly, což vede k tlaku k navyšování mezd a zvyšování úrovně čistého výdělku, který je ve srovnání s ostatními zeměmi EU poměrně nízký. Slovenský bankovní sektor je poměrně stabilní, ale jeho problémem je rostoucí zadluženost domácností a dostupnost úvěrů. Slovensko je jedinou zemí z V4, která je v eurozóně. Tudíž by byla tato země v případě možné krize patrně v trochu jiné situaci než ostatní země V4. Slovensko si nemůže samo určovat základní úrokové sazby, které jsou momentálně na nízké úrovni a ekonomika není příliš diverzifikovaná. Slovensko není ve srovnání s Českou republikou na případnou krizi tak dobře připraveno.

5.1.3 Polsko

Odhadnutý ekonometrický model Polska má následující podobu:

$$y_{1t} = 57,9951 + 0,8245x_{2t} - 0,4118x_{3t} - 2,6444x_{4t} - 0,0004x_{5t} + 0,0838x_{6t} + u_{1t} \quad (4)$$

Polský model vykazuje koeficient determinace o hodnotě 0,72236, což znamená, že model se shoduje s daty ze 72,2 %. Z modelu vyplývá, že nemá nikterak vypovídající hodnotu. Statisticky významná vychází konstanta a úroková sazba, ovšem u té nesouhlasí směr působení. Úroková sazba v modelu Polska dosahuje obdobných hodnot jako u maďarského modelu. Průměrná míra roční inflace polského ekonometrického modelu není statisticky významná a je v rozporu s teoretickými východisky, což vyplývá z toho, že je možné, že i přes rostoucí inflaci veřejné zadlužování Polska neklesalo. Parametr vyjadřující meziroční změnu reálného HDP souhlasí s teoretickými východisky, což je vidět v období před a po krizi, kdy HDP pomáhalo snižovat veřejný dluh. Ačkoli dummy proměnná nevychází jako statisticky významný parametr, z pohledu na tabulku č. 17 je zřejmé, že hodnota tohoto parametru je nejnižší ze všech zemí V4. Jedná se o důsledek toho, že polská ekonomika nebyla krizí nikterak vážně zasažena a s tím i spojená relativní váha veřejného dluhu.

Polská ekonomika v roce 2008 mírně poklesla, přesto byla se svými hodnotami HDP nad evropským průměrem. V období let 2008 a 2009 byla polská ekonomika stabilní a jako jediná země z V4 se nedostala do recese. Podpora růstu HDP vycházela z vládních podnětů, poklesu daňového zatížení, velikostí polské ekonomiky a dalších aspektů přispívající ke zvyšování spotřeby. S příchodem finanční krize v druhé polovině roku 2008 bylo NBP jasné, že bude muset reagovat. Na pokles mezibankovní likvidity bylo odpovědí přijetí Paktu důvěry a z restriktivní měnové politiky přešla NBP na uvolněnou měnovou

politiku. Centrální banka Polska provedla mnoho kroků k podpoře finančního systému, jež napomohly i k růstu ekonomiky. Přesto inflační cíl si NBP ohlídat nedokázala. V roce 2008 a roku následujícího byla hodnota inflace v Polsku nejvyšší za celé sledované období. Tento jev byl především ovlivněn cenami potravin, energií a také ropy. Období krize doprovázely vyšší vládní deficity a také narůstající konsolidovaný veřejný dluh, který v případě Polska nepřekročil hranice 60 %. V letech 2010 a 2011 nastalo oživení ekonomiky, které způsobila domácí poptávka, zejména růst spotřeby a tvorba hrubého kapitálu. Zejména strukturální problémy stály v tomto období za narůstající mírou nezaměstnanosti. Polsko bylo zemí, která mezi roky 2008–2014 dosahovala nízkých hodnot salda obchodní bilance ve srovnání s ostatními zeměmi V4. V době krize za tímto problémem stál pokles exportu a importu s okolními zeměmi. Nejistý vývoj ekonomiky, dluhová krize, restriktivní politika NBP, nízká inflace a problémy s dodržováním daní, to vše mělo dopad na polskou ekonomiku mezi roky 2012 a 2013. Během dluhové krize přistoupila NBP třikrát k devizovým intervencím. Tento tah se ukázal téměř jako neúčinný nebo s minimálním dopadem. Vláda se snažila reagovat na útlum ekonomické situace snížením vládního deficitu. Většina centrálních bank začala v roce 2013 využívat netradičních nástrojů, NBP pouze uvolňovala měnovou politiku. Nízká inflace od roku 2013, která se v roce 2015 propadla do deflace, neměla v případě Polska téměř žádné negativní dopady na ekonomiku země. Stabilního růstu vykazovala polská ekonomika od roku 2014. Výdaje na spotřebu a zahraniční obchod se staly hnacími motory růstu polské ekonomiky. Nastal pokles nezaměstnanosti, zlepšení na trhu práce a oživení ekonomických aktivit, s čímž ovšem souvisel i opětovný růst úvěrů. Negativním dopadům krize se Polsko vyvarovalo pomocí finančních prostředků EU a také vzhledem ke své soběstačné a relativně velké domácí ekonomice. Polsko bylo jedinou zemí, která zvládla poslední globální finanční bez recese.

Po období krize byla polská ekonomika silná, dobrý hospodářský vývoj byl vhodný pro řešení stěžejních sociálně-ekonomických výzev. Polskou ekonomiku podporovala především spotřeba domácností a investice z fondů EU. Pro Polsko je důležité, aby se zlepšil výběr daní vzhledem k vyšším výdajům. Polsko je více a více integrováno do globální ekonomiky. Diverzifikovaný export a produkty s vyšší přidanou hodnotou zvyšují šance integrace do globálních výrobních řetězců. Jako již výše zmiňované země, i Polsko se potýká s problémem nedostatku pracovních sil a kvalifikovaných zaměstnanců.

Na polském trhu práce hrají důležitou roli pracovníci ze zemí mimo EU. Problémem Polska je nedostatek informací o nabídkách práce, zprostředkování a přizpůsobení potřebám zaměstnancům a také mzdy. Z těchto důvodů by možná budoucí krize zasáhla domácnosti více než krize před deseti lety. Veřejné finance pokračují růstem a bankovní sektor zůstává silný, zatímco vývoj na kapitálovém trhu zaznamenává překážky. Vzhledem k dobrému ekonomickému prostředí a nízkým úrokovým sazbám se zvyšují bankovní půjčky. Zvyšující se úvěry s vyšší výnosností jsou spojovány s riziky, které ovšem zmírňuje nízká zadluženost domácností a nefinančních podniků. Silné kapitálové rezervy bankovního sektoru, pohodlná ziskovost, likvidita a zdravá aktiva, to vše patří mezi polská rizika finanční stability. Polské ekonomice v případě hospodářské krize by recese hrozit neměla. Polsko se čím dál více přibližuje bohatším zemím, avšak začíná mít problémy jako země vyspělé, čímž je například stárnutí populace.

5.1.4 Maďarsko

Odhadnutý ekonometrický model Maďarska má následující podobu:

$$y_{1t} = 84,4130 - 0,1792x_{2t} - 0,9844x_{3t} - 2,4424x_{4t} - 0,00009x_{5t} + 11,6336x_{6t} + u_{1t} \quad (5)$$

Nejvyšší vypovídající hodnotu má ekonometrický model Maďarska. Koeficient determinace vychází ze všech modelů nejvyšší a model se s daty shoduje z 86 %. V případě maďarské ekonomiky jsou statisticky významné proměnné včetně konstanty také proměnná x_2 (vývoj HDP), x_5 (dummy proměnná) a x_3 (úroková sazba), ačkoli ta nespĺňuje směr působení. V případě Maďarska je důležitý vývoj HDP. Zvýšení HDP o 1 % vyvolá 0,98% pokles veřejného dluhu. HDP Maďarska začalo již před obdobím krize prudce klesat a nejhorší hodnoty dosáhlo v roce 2009. Nárůst HDP nastal jako u většiny zemí v roce 2014, tedy ke sklonku krize. Ani v případě Maďarska se primární deficit neshoduje s teoretickými východisky, ovšem intenzita je nejnižší ze všech sledovaných zemí. Tento fakt by mohl naznačovat to, že výše relativní váhy veřejného dluhu nemá prakticky žádný význam související s vývojem deficitu státního rozpočtu, ale je pravděpodobné, že vychází z krize bankovního sektoru. Na hladině významnosti $\alpha=0,01$ se nachází parametr x_5 (dummy proměnná) s nejvyšší hodnotou ze všech čtyř zemí. Tato proměnná uvádí, zdali měla krize vliv na výši veřejného dluhu k HDP, což bylo v případě Maďarska prokázáno.

Na maďarskou ekonomiku dopadla finanční krize relativně tvrdě a rychleji ve srovnání s ostatními zeměmi V4. Příčinou byl již dlouhodobě přetrvávající vysoký deficit veřejných rozpočtů, vysoký vládní dluh, rychlý nárůst úvěrů a financování vládních deficitů ze zahraničních zdrojů. Vzhledem k drahým domácím úvěrům a úrokové míře byly hypotéky v Maďarsku poskytovány téměř jen v cizí měně. V říjnu roku 2008 došlo k znehodnocení domácí maďarské měny, za čímž stála celá řada nepříznivých faktorů. Tato situace vyústila k odlivu maďarského kapitálu ze země. MNB reagovala zvýšením úrokových sazeb, což mělo zabránit dalšímu znehodnocování maďarského forintu. Vzhledem k propadu ekonomiky na konci roku 2008 nastal pokles inflace, centrální banka Maďarska usilovala o zvýšení stability finančního systému a likvidity. S přicházející krizí začala v Maďarsku stoupat nezaměstnanost, což ale nebylo největším maďarským problémem. Tato země se ocitla téměř na pokraji bankrotu, kterou odvrátila půjčka od mezinárodních institucí. Finanční pomoc mírně zklidnila situaci v Maďarsku. Následně byla přijata vládní fiskální opatření zejména ke snižování vládního dluhu. V roce 2009 se Maďarsko dostalo do recese, ekonomice této země nemohla pomoci ani fiskální expanze vlády. Důvodem byl fakt, že pomoc Maďarsku od MMF byla přijata za podmínek škrtnů vlády. Maďarský zahraniční obchod zaznamenal v roce 2009 přebytek, na což měl zejména vliv přesah exportu nad importem. Také depreciace maďarského forintu napomohla vývozu. Výrazné navýšení cen splácených zahraničních dluhů vedlo ke snižování výdajů domácností a podniků. Oživení ekonomiky nastalo v letech 2010–2011, na které mělo vliv uvolnění monetární politiky z roku 2009. Maďarský export táhl slabý maďarský forint a nedostatečně silná domácí poptávka. Na přelomu let 2010/2011 přistoupila MNB k restriktivní měnové politice, ke které se o rok později přidala restriktivní fiskální politika. K tomuto kroku přistoupila vláda, jelikož nastala dluhová krize eurozóny a Maďarsko se opět dostalo do recese obdobně jako Česká republika. K ekonomickému růstu Maďarska v roce 2013 přispěly programy zavedené MNB, které se týkaly úvěrové facility, snižování povinných minimálních rezerv, devizových swapů nebo nákupů hypotečních úvěrů z předchozích let. Stabilitu maďarské ekonomiky v letech 2013 a 2014 přinesly poklesy vládních deficitů, vládního dluhu, růst tvorby hrubého kapitálu a výdajů na spotřebu. Od roku 2014 vedla MNB kroky ke snižování zahraničního zadlužení a k podpoře domácích bank financovat veřejný dluh.

Výkonnost maďarské ekonomiky začala po období krize růst a stále více byla poháněná domácí poptávkou, tedy spotřebou domácností a vlády. Hospodářský růst byl také podpořen procyklickou fiskální expanzí. Zvýšily se veřejné investice jak z vlastních zdrojů, tak i z prostředků EU. K nárůstu cen nemovitostí přispíval velký nárůst veřejných financí. Maďarský vnější přebytek ekonomiky klesá, jelikož vývoz klesá a dynamický nárůst dovozu nedokáže tuto situaci vyvážit. Stejně jako pro Českou republiku, tak i pro Maďarsko je Německo největším obchodním partnerem, nicméně Německo přestává být v dobré kondici. V Maďarsku jsou vytvářeny příznivé podmínky pro provádění reform, které cílí na zvyšování produktivity a posílení základu růstu a hospodářské odolnosti. Trh práce se pomalu zlepšuje s ekonomickou situací a nezaměstnanost klesá. Stejně jako u ostatních zemí V4 panuje na trhu práce nedostatek pracovních sil. V období ekonomického růstu vzrostla poptávka po úvěrech, nové půjčky prudce zrychlují a stav nesplacených hypotečních úvěrů se snižuje. Maďarsko dosahovalo i po období krize jednoho z nejvyšších deficitů z EU a konsolidovaný veřejný dluh byl pořád vysoký pro další vývoj rozvoje. Vzhledem k tomu, že průběh poslední krize nebyl pro Maďarsko příliš příznivý, neočekává se dle analýzy z posledních let, že by se případná hospodářská krize Maďarska nikterak vážně nedotkla, spíše naopak. Maďarská ekonomika, měnová i fiskální politika je na tom nejhůře z celé V4.

6 Závěr

Hlavním cílem diplomové práce bylo zhodnotit a analyzovat ekonomickou situaci zemí Visegrádské skupiny – Česká republika, Maďarsko, Polsko a Slovensko v letech 2004–2018 v kontextu hospodářského významu v rámci Evropské unie. Dne 1. května 2004 dosáhly země V4 velkého cíle a staly se členy EU. Všechny země tohoto uskupení jsou si blízké, ať už geograficky nebo obdobnou hospodářskou politikou a jejími cíli.

První zemí ze skupiny V4 je Česká republika, která se svou malou otevřenou ekonomikou v letech bezprostředně po vstupu do EU zažila až do období finanční krize výrazné oživení ekonomického růstu. K růstu přispívala bilance zahraničního obchodu, možnost čerpání investičních dotací, souhra investičních aktivit a rostoucí spotřeba. Rostly ale také úvěry, a to především na bydlení. Na podzim roku 2008 se projevila finanční krize v České republice, zvýšila se inflace a negativní vliv na českou ekonomiku měl zejména pokles zahraniční poptávky. Následkem globální finanční krize se dostala ČR v roce 2009 do recese. Právě v tomto roce dosahoval deficit veřejných financí nejvyšší hodnoty, za čímž stálo snížení celkových příjmů vládního sektoru, ale také opatření přijatá vládou na zmírnění dopadů krize. Za propadem české ekonomiky v roce 2012 stála dluhová krize eurozóny. Období let 2009–2013 lze nazývat efektem „dvojitého vé“, neboli dvou po sobě jdoucích recesí vzhledem k tvaru křivky vývoje HDP. Veřejný dluh k HDP dosahoval svého maxima v letech 2012–2013 a do této doby působila v ČR restriktivní fiskální politika, od které bylo v roce 2014 upuštěno. Dle provedené ekonomické analýzy byl v ČR prokázán vliv finanční krize mezi roky 2008–2014 na veřejný dluh. Na konci období finanční krize v roce 2014 byla s Českou republikou ukončena procedura při nadměrném schodku, která byla zahájena v roce 2009. V roce 2013 zahájila ČNB intervenci české měny, která trvala do roku 2017. V posledních pěti letech sledovaného období je bankovní sektor ve velké míře v zahraničním vlastnictví, z hlediska likvidity a kapitálů se jeví jako stabilní, zvyšují se kapitálové rezervy a podíly úvěrů v selhání klesají. ČR je zemí, která je nezávislá na externím financování bankovního sektoru. Problémem momentální vlády je, že neredukuje dluh a spoléhá se jen na silný ekonomický růst. Setrvání vysokého růstu HDP v budoucnosti rozhodně nemusí být samozřejmostí. ČR patří v současné době mezi země EU, která má výrazně nižší úroveň veřejného dluhu k HDP a oproti jiným zemím srovnatelnou nebo vyšší úroveň úrokové základní sazby, tudíž je tedy připravena na případnou krizi.

Slovensko zažilo obdobně jako ČR značný ekonomický růst po vstupu do EU a je jedinou zemí z celé V4, která přijala euro. Slovensko přijalo evropskou měnu v roce 2009, kdy se také dostalo do recese. Přesto patří slovenské hospodářství mezi velmi silné. S přípravou ke vstupu Slovenska do eurozóny souvisela fiskální konsolidace, jejíž hlavním cílem byla dlouhodobá udržitelnost financí. Slovensko nebylo na krizi připraveno, a tak v roce 2009 deficit veřejných financí dosáhl hodnoty 8,1 %, což patří mezi nejvyšší hodnotu ze všech zemí V4 za celé sledované období. Ke zhoršení fiskální situace a navýšení veřejného rozpočtu přispěl zejména pokles daňových i nedaňových příjmů, růst nezaměstnanosti, nízká míra čerpání zdrojů z rozpočtu EU a přijatá protikrizová opatření se záměrem nastavení ekonomického růstu. Udržení nízké inflace a mírného cenového růstu patřilo mezi zásadní podmínky pro vstup Slovenska do eurozóny. Míra inflace působila Slovensku jisté problémy, vyznačuje se volatilitou a je značně kolísavá. Dlouhodobým problémem Slovenska je také vysoká nezaměstnanost. Nejvíce ze všech zemí V4 i EU se zhoršila právě hodnota tohoto ukazatele v roce 2009 na Slovensku. Tato země se snaží o proexportní politiku. Značná specializace na automobilové odvětví zároveň vystavuje slovenské hospodářství riziku globálních hospodářských výkyvů. Slovensko má v posledních letech největší podíl na exportu do EU. Největšího nárůstu veřejného dluhu dosáhlo Slovensko v roce 2013, kdy se dluh zvýšil o 7 miliard EUR. Z výsledků ekonometrického modelu vyplývá, že relativní váha veřejného dluhu na Slovensku je prakticky nezávislá na vývoji deficitu státního rozpočtu. Dne 1. ledna 2009 vstoupilo Slovensko do eurozóny, a tím se změnilo rozhodování o nástrojích a řízeních měnové politiky a také úrokových sazeb. Kompetence se přesunuly do rukou ECB a Slovensko je jedinou zemí z V4, která je v eurozóně. Tudíž by byla tato země v případě možné krize patrně v trochu jiné situaci než ostatní země V4. Slovensko si samo nemůže určovat základní úrokové sazby, které jsou momentálně na nízké úrovni a ekonomika není příliš diverzifikovaná. Úroková sazba dle výsledků ekonometrické analýzy dosahuje ve slovenském modelu nejvyšší hodnoty ve srovnání s ostatními zeměmi, ovšem neodpovídá směru působení, což může být způsobeno rostoucím dluhem i v období vyšších úrokových sazeb před rokem 2015. Momentální situace Slovenska je v tuto chvíli diametrálně odlišná, než tomu bylo v roce 2008 před začátkem poslední krize. Slovensko se za posledních 10 let posunulo dopředu, přesto není ve srovnání s Českou republikou na případnou hospodářskou krizi tak dobře připraveno.

Polsko, země s největší ekonomikou dle velikosti HDP v rámci V4, je jedinou zemí, která se v období finanční krize nedostala do recese. Polsku pomohly stimulační balíčky, příliv peněz z evropských fondů, pozitivně vyvíjející se průmysl, stavebnictví nebo růst soukromé spotřeby. Polsko patří mezi země EU i V4 s nižší mírou inflace. Při vstupu Polska do EU se tato země potýkala s nejvyšší mírou nezaměstnanosti, kterou dokázala snižovat. Přesto je v této zemi velký problém s nedostatkem pracovní síly. Polská ekonomika patří k větší otevřené ekonomice ve srovnání s ostatními zeměmi V4 a není tak závislá na zahraničním obchodu, což se ukázalo jako velkou výhodou v období krize. Vzhledem k nedostatečně hlubokým polským reformám a zpomalujícímu se hospodářskému růstu v období krize značně narůstal deficit i veřejný dluh. Výzvou pro Polsko je boj proti podvodům s DPH a je jedinou zemí EU, která nemá závislou fiskální radu, která by informovala veřejnost o zásadních výzvách rozpočtové politiky a veřejných financích. Zrychlující se hospodářský růst společně s oživením financí podniků v reálné ekonomice po vstupu Polska do EU pokládal příznivý základ pro činnost bankovního sektoru. Finanční stabilita Polska po přistoupení do EU nenarušená, zvyšovala se kapitálová přiměřenost, kvalita úvěrového portfolia, banky usilovaly o restrukturalizaci, zlepšovala se kvalita řízení rizik a úroveň likvidity bankovního sektoru ovlivňovaly zejména vklady centrálního rozpočtu držené centrální bankou. Změny nastaly s příchodem krize, kdy narušením na mezinárodních trzích se snížila úroveň vzájemné důvěry mezi bankami a v Polsku značně došlo ke snížení likvidity na tamním mezibankovním trhu. Vzhledem k nedůvěře a napětí na domácích finančních trzích a problémům bank při získávání likvidity přijala NBP v říjnu roku 2008 tzv. Pakt o důvěře. V následném období po krizi byl polský bankovní sektor opět silný, vynikal dobrou ziskovostí, likviditou, dostatečným limitem kvality aktiv a silnými kapitálovými rezervami. I dle ekonometrické analýzy nebyla polská ekonomika krizí nikterak vážně zasažena, a proto by Polsku v případě krize recese hrozit neměla. Polsko se čím dál více přibližuje bohatším zemím, avšak začíná mít problémy jako země vyspělé, a tím je například stárnutí populace.

Maďarsko patří mezi země s nízkým HDP a vzhledem k neschopnosti místní vlády, která nedokázala udržet přiměřenou rozpočtovou situaci, si v roce 2008 muselo Maďarsko jako první země EU vyjednat záchranný balíček u MMF, Světové banky a EU. Maďarsko bylo jednou z nejvíce zasažených zemí krizí a v roce 2009 zažilo nejhorší ekonomický propad mezi zeměmi V4. Do recese se tato země, obdobně jako ČR, dostala znovu v roce

2012, tedy v období probíhající dluhové krize eurozóny. Inflace v Maďarsku dosahovala ve srovnání se zeměmi V4 vyšších hodnot, tedy až na období po krizi v eurozóně. Problémem maďarského trhu práce je, že je poměrně malý a shodně jako všechny země V4 se i Maďarsko potýká s regionálními rozdíly a nedostatkem pracovních sil. Obdobně jako ekonomika ČR nebo Slovenska, i maďarská ekonomika je závislá na vývozech a ekonomické situaci ostatních evropských zemí, obzvláště Německa. Od vstupu do EU trápí Maďarsko narůstající neúměrné zadlužení. Minimálně tolerovanou hranici dluhu, dle maastrichtských kritérií ve výši 60 % HDP, plnilo Maďarsko pouze v roce 2004. V roce 2006 nastal historický propad deficitu maďarských veřejných financí, který přesahoval 9 % a zařadil se tak mezi nejvyšší deficity EU. Dle ekonometrické analýzy měla krize vliv na výši veřejného dluhu k HDP a celkově měl ekonometrický model Maďarska nejvyšší vypovídající hodnotu ze všech zemí V4. Dále dle výsledků ekonometrické analýzy se ani v případě Maďarska primární deficit neshoduje s teoretickými východisky, ovšem intenzita je nejnižší ze všech sledovaných zemí. Tento fakt by mohl naznačovat to, že výše relativní váhy veřejného dluhu nemá prakticky žádný význam související s vývojem deficitu státního rozpočtu, ale je pravděpodobné, že vychází z krize bankovního sektoru. Maďarsko začalo být považováno za zemi, která nedokáže splácet své dluhy investorům a dostát svým závazkům. Fiskální politika Maďarska se od konce krize se stala procyklickou, namísto budování rezerv veřejných financí pro nepříznivé období se od roku 2016 opět zvyšuje rozpočtový schodek a veřejný dluh zůstává vysoký. V Maďarsku byl ještě před začátkem krize bankovní sektor ve znamení rychlého nárůstu úvěrových rizik a v rámci nově poskytnutých půjček představovaly rozhodující podíl úvěry v cizí měně. MNB upozorňovala veřejnost na rizika spojená s půjčováním v cizích měnách a konkurence bank vedla k zavádění stále riskantnějších úvěrových produktů. Poměr nesplácených úvěrů patřil v roce 2011 mezi nejvyšší v EU. Po sedmi letech krize začínají být maďarské banky dobře kapitalizovány, vysoce likvidní a ziskovost bankovního sektoru se zlepšuje vzhledem k dobrému ekonomickému prostředí. Přesto zůstávají banky při poskytování půjček velmi opatrné. Vzhledem k průběhu poslední krize, jejíž průběh nebyl pro Maďarsko příliš příznivý, neočekává se dle analýzy, že by se případná krize Maďarska nikterak nedotkla, spíše naopak. Maďarská ekonomika, měnová i fiskální politika je na tom nejhůře z celé V4.

7 Seznam použitých zdrojů

7.1 Literární zdroje

BALDWIN, Richard E. a WYPLOSZ, Charles. *Ekonomie evropské integrace*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing a.s., 2013. ISBN 978-80-247-4568-8.

BRČÁK, Josef, SEKERA, Bohuslav a STARÁ, Dana. *Makroekonomie - teorie a praxe*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. ISBN 978-80-7380-492-3.

ČECHURA, Lukáš. *Cvičení z ekonometrie*. 3. vyd. V Praze: Česká zemědělská univerzita, Provozně ekonomická fakulta, 2013. ISBN 978-80-213-2405-3.

ČERNOHORSKÝ, Jan a TEPLÝ, Petr. *Základy financí*. Praha: Grada Publishing a.s., 2011. ISBN 978-80-247-3669-3.

DOČKAL, Vít, KANIOK, Petr a PITROVÁ, Markéta. *Česká politika v Evropské unii: evropský integrační proces a zájmy České republiky*. Brno: Masarykova univerzita, Mezinárodní politologický ústav, 2006. ISBN 80-210-4076-9.

DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7400-075-1.

DVOŘÁKOVÁ, Zuzana a kol. *Řízení lidských zdrojů*, 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012. ISBN 978-80-7400-347-9.

FIALA, Petr a PITROVÁ Markéta. *Evropská unie*. 2., doplněné a aktualizované vyd. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury (CDK), 2009. ISBN 978-80-7325-180-2.

FOJTÍKOVÁ, Lenka. *Zahraničně obchodní politika ČR: historie a současnost (1945-2008)*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-128-4.

HELÍSEK, Mojmír. *Měnová krize: empirie a teorie*. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-82-7.

JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha: Grada Publishing a.s., 2004. ISBN 80-247-0769-1.

JIRÁNKOVÁ, Martina a kol. *Mezinárodní ekonomie*. Praha: Grada Publishing a.s., 2010. ISBN 978-80-247-3276-3.

JOVANOVIĆ, Miroslav. *The Economics of European Union*. Second Edition. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2013. ISBN 978-0-85793-397-3.

JUREČKA, Václav. *Makroekonomie*. 3. aktualizované a rozšířené vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2017. ISBN 978-80-271-0251-8.

- KALÍNSKÁ, Emílie. *Mezinárodní obchod v 21. století*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2010. ISBN 978-80-247-3396-8.
- KAŠPAROVSKÁ, Vlasta. *Řízení obchodních bank: vybrané kapitoly*. Praha: C.H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-381-7.
- KLÍMA, Jan. *Makroekonomie*. 1. vyd. Praha: Alfa Publishing, 2006. ISBN 80-86851-27-3.
- KRASNI, Jan. *Schuld und Krise: Bonuszahlungen und Verantwortung in Mediendarstellungen der Finanzkrise*. Wiesbaden: Springer VS, 2017. ISBN 978-3-658-18150-5.
- LACINA, Lubor a RUSEK, Antonín. *Evropská unie: trendy, příležitosti, rizika*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2007. ISBN 978-80-7380-077-2.
- LOUŽEK, Marek. *Evropská integrace z pohledu teorie veřejné volby*. Praha: Univerzita Karlova, nakladatelství Karolinum, 2017. ISBN 978-80-246-3064-9.
- LUKÁŠEK, Libor. *Visegrádská skupina a její vývoj v letech 1991-2004*. Praha: Karolinum, 2010. ISBN 978-80-246-1859-3.
- MINISTERSTVO FINANCÍ – SEKCE VEŘEJNÉ ROZPOČTY. *Státní rozpočet 2019 v kostce: kapesní příručka Ministerstva financí ČR*. Praha: Ministerstvo financí, Letenská 15, Praha 1, 2019. ISBN 978-80-7586-025-5.
- NOVOTNÝ, Vladimír a kol. *Veřejná správa v zemích Visegrádské čtyřky: Česká republika, Maďarsko, Polská republika, Slovenská republika*. Praha: Nakladatelství Leges, 2017. ISBN 978-80-7502-215-8.
- PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie: základní kurz*. Slaný: Melandrium, 2007. 3. vyd. ISBN 978-80-86175-58-4.
- PEKOVÁ, Jitka. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 3. přepracované vyd. Praha: ASPI, 2005. ISBN 978-80-7357-358-4.
- PELTRÁM, Antonín a kol. *Evropská integrace a Česká republika*. Praha: Grada Publishing a.s., 2009. ISBN 978-80-247-2849-0.
- REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 2. rozšířené vyd. Praha: Management Press, 2001. ISBN 80-7261-051-1.
- REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3. aktualizované vyd. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.

- ROJÍČEK, Marek a kol. *Makroekonomická analýza: teorie a praxe*. Praha: Expert (Grada), 2016. ISBN 978-80-247-5858-9.
- SAMUELSON, Paul A. a NORDHAUS, William D. *Ekonomie*. 18. vyd. Praha: NS Svoboda, 2007. ISBN 978-80-205-0590-3.
- SLANÝ, Antonín. *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*. Praha: C.H. Beck, 2003. ISBN 80-7179-738-3.
- SOUKUP, Alexandr. *Mezinárodní ekonomie*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2009. ISBN 978-80-7380-197-7.
- STUCLIFFE, Charles M.S. *Stock Index Futures*. 3rd Revised edition. Aldershot: Ashgate Publishing Limited. ISBN 0754641929.
- ŠAUER, Petr a kol. *Visegrad Countries: Environmental Problems and Policies*. Praha: Cenia, 2013. ISBN 978-80-85087-16-1.
- ŠTĚRBOVÁ, Ludmila. *Mezinárodní obchod ve světové krizi 21. století*. Praha: Grada Publishing a.s., 2013. ISBN 978-80-247-4694-4.
- ŠTRACH, Pavel. *Mezinárodní management*. Praha: Grada Publishing a.s., 2009. ISBN 978-80-247-2987-9.
- TULEJA, Pavel, NEZVAL, Pavel a MAJEROVÁ, Ingird. *Základy makroekonomie*. 2. vyd. Brno: BizBooks, 2012. ISBN 978-80-265-0007-0.
- VINTROVÁ, Růžena. *O aktuálních ekonomických problémech (Vybrané WP)*. Praha: Linde, 2010. ISBN 978-80-7201-841-3.
- WARLEIGH, Alex. *European Union: The Basics*. 1. vyd. New York: Routledge, 2004. ISBN 0-415-30331-1.
- ZAHRADNÍK, Petr. *Vstup do Evropské unie. Přínosy a náklady konvergence*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2003. ISBN 80-7179-472-4.

7.2 Internetové zdroje

AIGINGER, Karl. *The Current Economic Crisis: Causes, Cures and Consequences*, 2009 [Online]. No. 341, Austrian Institute of Economic Research (WIFO), Vienna. [cit. 9. 6. 2019]. Dostupné z: https://www.econstor.eu/bitstream/10419/128899/1/wp_341.pdf.

BAULT, Oliver. *Poland and Hungary outperforming most other EU economies, at least partly through not adopting the euro*, 2019 [Online]. Kurier.plus., [cit. 23. 12. 2019]. Dostupné z: <https://kurier.plus/en/node/696>.

BUSINESS INSIDER. *Ta wiadomość powinna cieszyć każdego z nas. Polska została lidremw UE*, 2017 [Online]. Business Insider. [cit. 12. 1. 2020]. Dostupné z: <https://businessinsider.com.pl/wiadomosci/polska-gospodarka-urosla-dzieki-ue-o-59-proc/3vv1x04>.

CARARE, Alina. *IMF Survey: Hungary Succeeds in Early Return to Market*, 2009 [Online]. International Monetary Fund. [cit. 25. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/socar073009b>.

CASSIDY, John. *The Real Cost of the 2008 Financial Crisis*, 2018 [Online]. The New Yorker. [cit. 9. 6. 2019]. Dostupné z: <https://www.newyorker.com/magazine/2018/09/17/the-real-cost-of-the-2008-financial-crisis>.

CDK. *Evropská unie a svět, 2018* [Online]. Euroskop.cz. [cit. 09. 04. 2019]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/8915/sekce/evropska-unie-a-svet/>.

CINALLI, Manlio a GIUGNI, Marco. *Collective responses to the economic crisis in the public domain: myth or reality?*, 2016 [Online]. Politics and Policy. [cit. 20. 2. 2020]. Dostupné z: doi: 10.1111/polp.12159.

CUPALOVÁ, Marcela. *Dopady světové ekonomické krize na veřejné rozpočty v zemích EU a vývoj českých veřejných financí*, 2009 [Online]. Studie 2.092, Parlamentní institut. [cit. 9. 6. 2019]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/ppi.sqw?d=1&t=26>.

ČASTULÍKOVÁ, Ivana. *Předsednictví v Radě EU*, 2020 [Online]. Euroskop.cz. [cit. 23. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/9033/sekce/predsednictvi-v-rade-eu/>.

ČNB. *Finanční stabilita*, 2004 [Online]. Česká národní banka. [cit. 14. 11. 2019]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financni-stabilita/>.

ČNB. *Měnová politika, 2019* [Online]. Česká národní banka. [cit. 2. 12. 2019]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/>.

ČNB. *Vliv vstupu do EU na ceny a inflační očekávání*, 2005 [Online]. Česká národní banka. [cit. 30. 12. 2019]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/tematicke-prilohy-a-boxy/Vliv-vstupu-do-EU-na-ceny-a-inflacni-ocekavani>.

ČNB. *Zpráva o finanční stabilitě 2005*, 2006 [Online]. Česká národní banka. [cit. 2. 2. 2020]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financni-stabilita/.galleries/zpravy_fs/fs_2005/FS_2005.pdf.

ČNB. *Zpráva o finanční stabilitě 2008/2009*, 2009 [Online]. Česká národní banka. [cit. 3. 2. 2020]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financni-stabilita/.galleries/zpravy_fs/fs_2008-2009/FS_2008-2009.pdf.

ČNB. *Zpráva o finanční stabilitě 2010/2011*, 2011 [Online]. Česká národní banka. [cit. 20. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financni-stabilita/zpravy-fs/zprava-o-financni-stabilite-2010-2011/>.

ČNB. *Zpráva o finanční stabilitě 2012/2013*, 2013 [Online]. Česká národní banka [cit. 20. 2. 2020]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financni-stabilita/.galleries/zpravy_fs/fs_2012-2013/fs_2012-2013.pdf.

ČNB. *Zpráva o finanční stabilitě 2014/2015*, 2015 [Online]. Česká národní banka. [cit. 17. 1. 2020]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financni-stabilita/.galleries/zpravy_fs/fs_2014-2015/fs_2014-2015.pdf.

ČNB. *Zpráva o finanční stabilitě 2016/2017*, 2017 [Online]. Česká národní banka. [cit. 4. 2. 2020]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financni-stabilita/.galleries/zpravy_fs/fs_2016-2017/fs_2016-2017.pdf.

ČNB. *Zpráva o inflaci*, 2020 [Online]. Česká národní banka. [cit. 1. 1. 2020]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/>.

ČNB. *Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem*, 2007 [Online]. Česká národní banka. [cit. 2. 2. 2020]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2007_cz.pdf.

ČSÚ. *Zahraniční obchod České republiky - 2005–2006*, 2007 [Online]. Český statistický úřad. [cit. 18. 1. 2020]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/zahranicni-obchod-ceske-republiky-2005-2006-45i6qm4h3j>.

ČSÚ. *Zahraniční obchod České republiky v roce 2010*, 2011 [Online]. Český statistický úřad. [cit. 18. 1. 2020]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/20550769/t-6008-11.pdf/0cb6757f-5514-4df9-9735-b8814641312e?version=1.0>.

ČSÚ. *Zahraniční obchod*, 2020 [Online]. Český statistický úřad. [cit. 18. 1. 2020]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/zo_se_zbozím_podle_zmeny_vlastnictví_národní_pojetí.

ČTK. *Bez práce je nejméně lidí od roku 1997. Nezaměstnanost klesla na 2,8 procent*, 2018 [Online]. Česká televize. [cit. 24. 2. 2020]. Dostupné z: <https://ct24.ceskatelevize.cz/ekonomika/2645831-nezamestnanost-klesla-na-28-procenta-uchazecu-o-praci-je-nejmene-od-cervna-1997>.

ČTK. *Deflace v Polsku se v říjnu prohloubila na 0,6 %*, 2014 [Online]. Investiční web. [cit. 14. 1. 2020]. Dostupné z: <https://www.investicniweb.cz/news-2014-11-13-deflace-v-polsku-se-prohloubila-na-06-procenta/>.

ČTK. *Slovensko jedná o investicích za čtyři miliardy eur*, 2011 [Online]. E15.cz. [cit. 18. 1. 2020]. Dostupné z: <https://www.e15.cz/zahranicni/slovensko-jedna-o-investicich-za-ctyri-miliardy-eur-670592>.

ČTK. *Tisíce Maďarů demonstrovaly proti úsporným opatřením vlády*, 2008 [Online]. iDNES.cz. [cit. 1. 2. 2020]. Dostupné z: https://www.idnes.cz/ekonomika/zahranicni/tisice-madaru-demonstrovaly-proti-uspornym-opatrenim-vlady.A081129_183252_eko-zahranicni_jan.

DĚDEK, Oldřich. *Maastrichtská kritéria*, 2013 [Online]. Ministerstvo financí České republiky. [cit. 6. 6. 2019]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/maastrichtska-kriteria>.

DUBSKÁ, Drahomíra a kol. *Vývoj ekonomiky České republiky - v roce 2014*, 2015 [Online]. Český statistický úřad. [cit. 23. 1. 2020]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vyvoj-ekonomiky-ceske-republiky-4-ctvrtleti-2014-ljz3yh9xlg>.

ECB. *Asset purchase programmes*, 2020 [Online]. European Central Bank. [cit. 5. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html#cspp>.

ECB. *Introductory statement to the press conference (with Q&A)*, 2014 [Online]. European Central Bank. [cit. 5. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is140605.en.html>.

ECB. *Statistics*, 2019 [Online]. European Central Bank. [cit. 17. 11. 2019]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/stats/html/index.en.html>

ELLMERS, Bodo. *Financial Crisis 10 years on – How the response to the last crisis laid the foundations for the next*, 2018 [Online]. Eurodad. [cit. 9. 6. 2019]. Dostupné z: <https://eurodad.org/financial-crisis-10-years>.

EUROPEAN COMMISSION. *Banking Sector and Financial Stability*, 2017a [Online]. European Semester Thematic Factsheet. European Commission. [cit. 14. 11. 2019]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/european-semester_thematic-factsheet_banking-sector-financial-stability_en_0.pdf.

EUROPEAN COMMISSION. *Consultation on modernising and simplifying the common agricultural policy (CAP)*, 2017b [Online]. European Commission. [cit. 13. 5. 2019]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/agriculture/consultations/cap-modernising/2017_en.

EUROPEAN COMMISSION. *Country Report Czech Republic 2019*, 2019a [Online]. European Commission. [cit. 17. 12. 2019]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/2019-european-semester-country-report-czech-republic_en.pdf.

EUROPEAN COMMISSION. *Country Report Hungary 2019*, 2019d [Online]. European Commission. [cit. 21. 12. 2019]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/2019-european-semester-country-report-hungary_en.pdf.

EUROPEAN COMMISSION. *Country Report Poland 2015*, 2015 [Online]. European Commission. [cit. 16. 2. 2020]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/cr2015_poland_en_0.pdf.

EUROPEAN COMMISSION. *Country Report Poland 2019*, 2019c [Online]. European Commission. [cit. 19. 12. 2019]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/2019-european-semester-country-report-poland_en.pdf.

EUROPEAN COMMISSION. *Country Report Slovakia 2012*, 2012 [Online]. European Commission. [cit. 5. 2. 2020]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/swd2012_slovakia_en_0.pdf.

EUROPEAN COMMISSION. *Country Report Slovakia 2014*, 2014 [Online]. European Commission. [cit. 28. 1. 2020] Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/swd2014_slovakia_en_0.pdf.

EUROPEAN COMMISSION. *Country Report Slovakia 2019*, 2019b [Online]. European Commission. [cit. 12. 12. 2019]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/2019-european-semester-country-report-slovakia_en_0.pdf.

EUROPEAN COMMISSION. *Rada pro hospodářské a finanční věci (Ecofin)*, 2020 [Online]. European Parliament. [cit. 4. 3. 2020]. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/cs/council-eu/configurations/ecofin/>.

EUROPEAN COMMISSION. *Společný rast: Podpora EÚ pre Slovensko od roku 2004*, 2019e [Online]. European Commission [cit. 17. 1. 2020]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/factsheet_growing-together_sk_sk.pdf.

EUROPEAN PARLIAMENT. *Treaties and the European Parliament*, 2019 [Online]. European Parliament. [cit. 8. 4. 2019]. Dostupné z: <http://www.europarl.europa.eu/about-parliament/en/in-the-past/the-parliament-and-the-treaties>.

EUROPEAN UNION. *Goals and values of the EU*, 2019 [Online]. European Union. [cit. 9. 4. 2019]. Dostupné z: https://europa.eu/european-union/about-eu/eu-in-brief_en.

EUROPEAN UNION. *What it is and what it does*, 2018 [Online]. European Union. Publications Office of the European Union. [cit. 2. 4. 2019]. Dostupné z: [doi:10.2775/665897](https://doi.org/10.2775/665897).

EUROSTAT. *Database*, 2019 [Online]. Eurostat. [cit. 10. 11. 2019]. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>.

EUROSTAT. *EU a hospodářská a měnová unie*, 2017 [Online]. Eurostat. [cit. 17. 5. 2019]. Dostupné z: <https://publications.europa.eu/cs/publication-detail/-/publication/67572f2f-6dbe-11e7-b2f2-01aa75ed71a1/language-cs>.

FARIS, Stephan. *How Poland Became Europe's Most Dynamic Economy*, 2013 [Online]. Bloomberg. [cit. 6. 1. 2020]. Dostupné z: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2013-11-27/how-poland-became-europes-most-dynamic-economy>.

FONTAINE, Pascal. *Europe in 12 lessons*, 2010 [Online]. Publications Office of the European Union. [cit. 3. 4. 2019]. Dostupné z: [doi:10.2775/62733](https://doi.org/10.2775/62733).

FORBES. *Zahraniční obchod je stále v deficitu. Bude to celý rok?*, 2018 [Online]. Forbes. [cit. 14. 8. 2019]. Dostupné z: <https://www.forbes.pl/gospodarka/deficyt-w-handlu-zagranicznym-i-polroczne-2018-dane-gus/ej2k9r2>.

FRANKEL, Jeffrey a SARAVELOS, George. *Can leading indicators assess country vulnerability? Evidence from the 2008–09 global financial crisis*, 2012 [Online]. Journal of

International Economics. Volume 87, Issue 2. 216–231. [cit. 2. 12. 2019]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0022199611001735?via%3Dihub>.

FURIK, Andrej. *S kým obchoduje Slovensko a EÚ?*, 2018 [Online]. Euractiv. [cit. 18. 1. 2020]. Dostupné z: <https://euractiv.sk/section/ekonomika-a-euro/infographic/s-kym-obchoduje-slovensko-eu-infografika/>.

GOVERNMENT OF THE REPUBLIC OF HUNGARY. *Update Convergence Programme of Hungary 2004-2008*, 2004 [Online]. Government of the Republic of Hungary. [cit. 21. 2. 2020]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2004-05/01_programme/hu_2004-12-01_cp_en.pdf.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Financial Soundness Indicators Compilation Guide*, 2019 [Online]. [cit. 14. 11. 2019]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Data/Statistics/FSI-guide>.

KOVANDA, Lukáš. *Lukáš Kovanda: ČR jako čistý plátce do EU? Zřejmě už od roku 2024*, 2018 [Online]. Český rozhlas. [cit. 29. 1. 2020]. Dostupné z: <https://plus.rozhlas.cz/lukas-kovanda-cr-jako-cisty-platce-do-eu-zrejme-uz-od-roku-2024-7174322>.

KSH. *Hungarian Central Statistical Office*, 2019 [Online]. [cit. 9. 1. 2020]. Dostupné z: https://www.ksh.hu/stadat_annual_3_5.

LAMBERTINI, Luisa. *Volatility and Sovereign Default*, 2003 [Online]. [cit. 11. 2. 2020]. Dostupné z: <https://pdfs.semanticscholar.org/e8f5/78919c1a4842fc20dba0d3371ad82945777a.pdf>.

LUNGOVÁ, Miroslava. *Hospodářská krize 2008–2009: analýza příčin*, 2011 [Online]. E+M Ekonomie a management. č. 2, str. 22-30, [cit. 9. 6. 2019]. Dostupné z: <http://www.ekonomie-management.cz/archiv/vyhledavani/detail/740-hospodarska-krize-2008-2009-analyza-pricin/>.

MALECKY, Ales a SKUTOVA, Marketa. *Fiscal Rules in the Visegrad Countries*, 2011 [Online]. MPRA Paper 34028, University Library of Munich, Germany. [cit. 29. 1. 2020]. Dostupné z: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/34028/1/MPRA_paper_34028.pdf.

MARTANOVÁ, Štěpánka. *Polsko využívá brexitu a láká lidi domů. Ekonomika je potřeba*, 2019. [Online]. Česká televize. [cit. 19. 12. 2019]. Dostupné z:

<https://ct24.ceskatelevize.cz/svet/2730671-polsko-vyuziva-brexitu-a-laka-lidi-domu-ekonomika-je-potrebuje>.

MFČR. *Konvergenční program České republiky (duben 2014)*, 2014 [Online]. Ministerstvo financí České republiky. [cit. 23. 1. 2020]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/konvergenčni-program/2014/konvergenčni-program-cr-duben-2014-17759>.

MFČR. *Konvergenční program České republiky (listopad 2007)*, 2007 [Online]. Ministerstvo financí České republiky. [cit. 21. 1. 2020]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/konvergenčni-program/2007/konvergenčni-program-ceske-republiky-lis-6845>.

MFČR. *Konvergenční program České republiky*, 2010 [Online]. Ministerstvo financí České republiky. [cit. 23. 1. 2020]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/konvergenčni-program/2010/konvergenčni-program-ceske-republiky-led-6934#menu3>.

MFČR. *Konvergenční program České republiky*, 2019 [Online]. Ministerstvo financí České republiky. [cit. 23. 1. 2020]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/konvergenčni-program/2019/konvergenčni-program-ceske-republiky-dub-35084>.

MINISTERSTVI FINANCIÍ SLOVENSKEJ REPUBLIKY. *Program stability*, 2020 [Online]. Ministerstvo financií Slovenskej republiky. [cit. 27. 1. 2020]. Dostupné z: <https://www.mfsr.sk/sk/financie/institut-financnej-politiky/strategicke-materialy/program-stability/program-stability.html>.

MINISTRY OF FINANCE OF THE REPUBLIC OF POLAND. *Convergence Programme 2004 update*, 2004 [Online]. Ministry of Finance of the Republic of Poland. [cit. 29. 1. 2020]. Dostupné z: https://mf-arch2.mf.gov.pl/en/c/document_library/get_file?uuid=96fe9b73-1ec3-428c-ba2d-3ccaf8641fc5&groupId=764034.

MINISTRY OF FINANCE OF THE REPUBLIC OF POLAND. *Convergence Programme 2008 update*, 2008 [Online]. Ministry of Finance of the Republic of Poland. [cit. 29. 1. 2020]. Dostupné z: https://mf-arch2.mf.gov.pl/en/c/document_library/get_file?uuid=9e83b3ba-aefa-4b14-984e-60cbae87fb76&groupId=764034.

MINISTRY OF FINANCE OF THE REPUBLIC OF POLAND. *Convergence Programme 2015 update*, 2015 [Online]. Ministry of Finance of the Republic of Poland. [cit. 23. 2. 2020]. Dostupné z: https://mf-arch2.mf.gov.pl/en/c/document_library/get_file?uuid=67efd434-74f5-48e5-9469-c28b71c6ecc3&groupId=764034.

MINISTRY OF FINANCE OF THE REPUBLIC OF POLAND. *Convergence Programme 2009 update*, 2010 [Online]. Ministry of Finance of the Republic of Poland. [cit. 29. 1. 2020]. Dostupné z: https://mf-arch2.mf.gov.pl/en/c/document_library/get_file?uuid=136709ab-115e-4f6b-9af2-53574e8abba4&groupId=764034.

MINISTRY OF FINANCE OF THE REPUBLIC OF POLAND. *Convergence Programme 2011 update*, 2011 [Online]. Ministry of Finance of the Republic of Poland. [cit. 29. 1. 2020]. Dostupné z: https://mf-arch2.mf.gov.pl/en/c/document_library/get_file?uuid=506b74c6-f2ba-4926-91a4-162a43371204&groupId=764034.

MINISTRY OF FINANCE, HUNGARY. *Government*, 2020 [Online]. Ministry of Finance, Hungary. [cit. 1. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.kormany.hu/en>.

MINISTRY OF FINANCE, HUNGARY. *Hungary fully reimbursed European Commission loan*, 2016 [Online]. Ministry of Finance, Hungary. [cit. 6. 4. 2016]. Dostupné z: <https://www.kormany.hu/en/ministry-for-national-economy/news/hungary-fully-reimbursed-european-commission-loan>.

MNB. *Annual Report: 2009 Business Report and Financial Statements of the Magyar Nemzeti bank*, 2010 [Online]. Magyar Nemzeti Bank. [cit. 21. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.mnb.hu/letoltes/annual-report-2009.pdf>.

MNB. *Annual Report: 2010 Business Report and Financial Statements of the Magyar Nemzeti bank*, 2011 [Online]. Magyar Nemzeti Bank. [cit. 21. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.mnb.hu/letoltes/eves-jelentes-2010-en.pdf>.

MNB. *Annual Report: 2012 Business Report and Financial Statements of the Magyar Nemzeti bank*, 2013 [Online]. Magyar Nemzeti Bank. [cit. 25. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.mnb.hu/letoltes/eves-jelentes-2012-en-1.pdf>.

MNB. *Annual Report: 2014 Business Report and Financial Statements of the Magyar Nemzeti bank*, 2015 [Online]. Magyar Nemzeti Bank. [cit. 21. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.mnb.hu/letoltes/mnb-annual-report-2014.pdf>.

MNB. *Annual Report: Business Report and Financial Statements of the Magyar Nemzeti bank 2005, 2006* [Online]. Magyar Nemzeti Bank. [cit. 18. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.mnb.hu/letoltes/eves-jelentes-2005-en.pdf>.

MNB. *Annual Report: Business Report and Financial Statements of the Magyar Nemzeti bank 2004, 2005* [Online]. Magyar Nemzeti Bank. [cit. 18. 3. 2020]. Dostupné z: <https://www.mnb.hu/letoltes/eves-jelentes-2004-en.pdf>.

MNB. *Exchange Rate Regime*, 2020 [Online]. Magyar Nemzeti Bank. [cit. 18. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.mnb.hu/en/monetary-policy/monetary-policy-framework/exchange-rate-regime>.

MNB. *Inflation targeting*, 2020 [Online]. Magyar Nemzeti Bank. [cit. 18. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.mnb.hu/en/monetary-policy/monetary-policy-framework/inflation-targeting>.

MNB. *Monetary policy instruments*, 2019 [Online]. Magyar Nemzeti Bank. [cit. 14. 12. 2019]. Dostupné z: <https://www.mnb.hu/en/monetary-policy/monetary-policy-instruments>.

MOLENDOWSKI, Edward. *Major Changes In The Foreign Trade Of Poland Resulting From Its Accession To The EU*, 2012 [Online]. ResearchGate. [cit. 18. 1. 2020]. Dostupné z: https://www.researchgate.net/publication/268467100_Major_Changes_In_The_Foreign_Trade_Of_Poland_Resulting_From_Its_Accession_To_The_EU.

MORVAY, Karol a kol. *Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2009*, 2010 [Online]. Bratislava: Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied. [cit. 1. 2. 2020]. ISBN 978-80-7144-177-9. Dostupné z: http://ekonom.sav.sk/uploads/journals/141_hv_sr_2009_-_slovenska_verzia.pdf.

MUSÍLEK, Petr. *Příčiny globální finanční krize a selhání regulace*, 2008 [Online]. Český finanční a účetní časopis, 3(4). [cit. 8. 6. 2019]. Dostupné z: <http://www.vse.cz/polek/download.php?jnl=cfuc&pdf=285.pdf>.

NBP. *About the NBP: Activities of Narodowy Bank Polski*, 2020 [Online]. National Bank of Poland. [cit. 14. 2. 2020]. Dostupné z:

http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/informacje/dzialalnosc_nbp.html.

NBP. *Interest rates (1988–2015)*, 2019 [Online]. National Bank of Poland. [cit. 14. 12. 2019]. Dostupné z:

http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/dzienne/stopy_archiwum.htm.

NBP. *Report on monetary policy implementation in 2004, 2005* [Online]. National Bank of Poland. [cit. 23. 2. 2020]. Dostupné z:

https://www.nbp.pl/en/publikacje/o_polityce_pienieznej/implementation2004.pdf.

NBP. *Report on monetary policy implementation in 2007, 2008* [Online]. National Bank of Poland. [cit. 15. 2. 2020]. Dostupné z:

https://www.nbp.pl/en/publikacje/o_polityce_pienieznej/implementation2007.pdf.

NBP. *Report on monetary policy implementation in 2008, 2009* [Online]. National Bank of Poland. [cit. 16. 2. 2020]. Dostupné z:

http://www.nbp.pl/en/publikacje/o_polityce_pienieznej/implementation2008.pdf.

NBP. *Report on monetary policy implementation in 2009, 2010* [Online]. National Bank of Poland. [cit. 16. 2. 2020]. Dostupné z:

https://www.nbp.pl/en/publikacje/o_polityce_pienieznej/implementation2009.pdf.

NBP. *Report on monetary policy implementation in 2013, 2014* [Online]. National Bank of Poland. [cit. 16. 2. 2020]. Dostupné z:

https://www.nbp.pl/en/publikacje/o_polityce_pienieznej/implementation2013.pdf.

NBS. *Menová politika*, 2019a [Online]. Národná banka Slovenska. [cit. 28. 11. 2019]. Dostupné z: <https://www.nbs.sk/sk/menova-politika>.

NBS. *Správa o menovom vývoji v SR v roku 2004*, 2004 [Online]. Národná banka Slovenska. [cit. 2. 1. 2020]. Dostupné z:

https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnnaSprava/SVK2004/VS2004_kap02.pdf.

NBS. *Úrokové sadzby ECB*, 2019b [Online]. Národná banka Slovenska. [cit. 20. 12. 2019]. Dostupné z: <https://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/financne-trhy/urokove-sadzby/urokove-sadzby-ecb>.

NBS. *Výročná správa 2005, 2006* [Online]. Národná banka Slovenska. [cit. 2. 1. 2020]. Dostupné z:

https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnaSprava/VSNBS05.pdf.

NBS. *Výročná správa 2008, 2009* [Online]. Národná banka Slovenska. [cit. 2. 1. 2020]. Dostupné z:

https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnaSprava/VSNBS08.pdf.

NBS. *Výročná správa 2010, 2011* [Online]. Národná banka Slovenska. [cit. 3. 1. 2020]. Dostupné z:

https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnaSprava/VSNBS10.PDF.

NBS. *Výročná správa 2011, 2012* [Online]. Národná banka Slovenska. [cit. 4. 1. 2020]. Dostupné z:

https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnaSprava/VSNBS11.PDF.

OKÁLI, Ivan a kol. *Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2007, 2008* [Online]. Bratislava: Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied. [cit. 5. 1. 2020]. ISBN 978-80-7144-163-2. Dostupné z: http://ekonom.sav.sk/uploads/journals/196_hv_sr_2007_-_slovenska_verzia.pdf. 978-80-7144-163-2.

OKÁLI, Ivan a kol. *Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2008, 2009* [Online]. Bratislava: Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied. [cit. 5. 1. 2020]. ISBN 978-80-7144-173-1. Dostupné z: http://www.ekonom.sav.sk/uploads/journals/186_hv_sr_2008_-_slovenska_verzia.pdf.

PALÁN, Josef. *Vývoj státního dluhu, dluhu veřejných rozpočtů, státního rozpočtu ČR a HDP v letech 1993 – 2008, 2009* [Online]. Parlament České republiky, Kancelář Poslanecké sněmovny, Parlamentní institut, 2009. Studie č. 2.091. [cit. 4. 1. 2020]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=58149>.

PAPUCSEK, Gregor Martin. *Předsednictví EU image Maďarska příliš nevylepšilo, 2011* [Online]. iRozhlas.cz. [cit. 16. 2. 2020]. Dostupné z: https://www.irozhlas.cz/zpravysvet/-predsednictvi-eu-image-madarska-prilis-nevylepsilo_201106301401_mtaborska.

PIATKOWSKI, Marcin. *Four ways Poland's state bank helped it avoid recession, 2015* [Online]. Brookings. [cit. 23. 12. 2019]. Dostupné z: <https://www.brookings.edu/blog/future-development/2015/06/12/four-ways-polands-state-bank-helped-it-avoid-recession/>.

PINTÉR, Tibor. *The Integration of Hungary into the European Union – Economic Aspects*, 2018 [Online]. Civic Review, Vo. 14, Special Issue, 165–183. [cit. 16. 1. 2020]. Dostupné z: <https://doi.org/10.24307/psz.2018.0411>.

SEDLÁK, Gabriel. *Gyurcsányova vláda přežila další zkoušku*, 2007 [Online]. Český rozhlas. [cit. 16. 1. 2020]. Dostupné z: <https://plus.rozhlas.cz/gyurcsanyova-vlada-prezila-dalsi-zkousku-7837221>.

SHAROKHI, Manuchehr. *The Global Financial Crises of 2007–2010 and the future of capitalism*, 2011 [Online]. Global Finance Journal, California State University-Fresno, Volume 22, Issue 3, 193–210. [cit. 6. 6. 2019]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2011.10.010>.

SCHARLE, Ágota a SZIKRA, Dorottya. *Chapter 6: Recent changes moving Hungary away from the European Social Model*, 2015 [Online]. The European Social Model in Crisis [cit. 16. 1. 2020]. Dostupné z: <https://doi.org/10.4337/9781783476565>.

SMETANKOVÁ, Daša. *Mandatorní výdaje státního rozpočtu od roku 1995*. Parlament České republiky, Parlamentní institut, 2015. Studie č. 2.097. [cit. 8. 1. 2020]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=100870>.

STATISTICS POLAND. *Trade*, 2020 [Online]. Statistics Poland. [cit. 18. 1. 2020]. Dostupné z: <https://stat.gov.pl/en/topics/prices-trade/trade/>.

STRNAD, František a ČTK. *Intervence České národní banky skončily. Koruna posílila*, 2017 [Online]. iDNES.cz. [cit. 17. 1. 2020]. Dostupné z: https://www.idnes.cz/ekonomika/domaci/cnb-intervence-konec-kurz-euro-koruna.A170406_123343_ekonomika_rts.

ŠTĚRBOVÁ, Ludmila. *Lisabonská smlouva a společná obchodní politika EU*, 2010 [Online]. Současná Evropa, No. 2, 23–43. [cit. 20. 5. 2019]. Dostupné z: <https://sev.vse.cz/pdfs/sev/2010/02/02.pdf>.

TUSZÝNSKA, Beata, RATCLIFF, Christina. *Common transport policy: overview*, 2018 [Online]. European Parliament. [cit. 14. 5. 2019]. Dostupné z: <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/en/sheet/123/common-transport-policy-overview>.

ÚRAD VLÁDY SLOVENSKEJ REPUBLIKY. *Zahraničný obchod s krajinami Európskej únie*, 2020 [Online]. Úrad vlády Slovenskej republiky. [cit. 18. 1. 2020]. Dostupné z: <https://rokovania.gov.sk>.

ÚŘAD NÁRODNÍ ROZPOČTOVÉ RADY. *Vývoj státního dluhu České republiky*, 2019 [Online]. Úřad národní rozpočtové rady. [cit. 23. 1. 2020]. Dostupné z: https://unrr.cz/wp-content/uploads/2019/06/Informačn%C3%AD-studie_Vývoj-státn%C3%ADho-dluhu-České-republiky.pdf.

VAVROUŠKA, Petr a kol. *Předsednictví EU se po Polsku ujímá Dánsko. Krizi v eurozóně se nevyhne*, 2011 [Online]. iRozhlas.cz. [cit. 23. 2. 2020]. Dostupné z: https://www.irozhlas.cz/zpravy-svet/predsednictvi-eu-se-po-polsku-ujima-dansko-krizi-v-eurozone-se-nevyhne_201112301538_kbrezovska.

VISEGRAD FUND. *About us*, 2019 [Online]. Visegrad Fund. [cit. 19. 6. 2019]. Dostupné z: <https://www.visegradfund.org/about-us/the-fund/>.

VITAMVÁSOVÁ, Lucie. *Na Maďarsko doléhá krize na finančních trzích*, 2008 [Online]. iDNES.cz. [cit. 16. 1. 2020]. Dostupné z: https://www.idnes.cz/finance/hypoteky-a-pujcky/na-madarsko-doleha-krize-na-financnich-trzich.A081025_115950_inv_hla.

ZÁBOJNÍKOVÁ, Karolína. *Měsíčník ČSÚ, květen 2019*, 2019 [Online]. Statistika&My. [cit. 23. 12. 2019]. Dostupné z: <https://www.statistikaamy.cz/2019/05/vstup-ceska-do-unie-byl-pro-dalsi-vyvoj-ekonomiky-klicovy/>.

ZASTUPITELSKÝ ÚŘAD ČR V BRATISLAVĚ (SLOVENSKO). *Slovensko: Zahraniční obchod a investice*, 2019 [Online]. Businessinfo.cz [cit. 18. 12. 2019]. Dostupné z: <https://www.businessinfo.cz/navody/slovensko-zahranicni-obchod-a-investice/>.

ZSUZSANNA, Nagy. *Maďarský zahraniční obchod po změně režimu*, 2006 [Online]. [cit. 19. 1. 2020]. Dostupné z: https://dea.lib.unideb.hu/dea/bitstream/handle/2437/81484/file_up_Nagy_Zs_végső_ACT_A.pdf?sequence=1&isAllow.

8 Přílohy

Příloha 1: Podkladová data pro LRM model České republiky

Česká republika	Veřejný dluh	Inflace	HDP	Úroková sazba	Primární deficit	Dummy
2004	28,5	2,7	4,9	4,8	-2 303,2	0
2005	27,9	1,9	6,5	3,5	-3 277,6	0
2006	27,7	2,5	6,9	3,8	-2 694,2	0
2007	27,5	2,9	5,6	4,3	-903,8	0
2008	28,3	6,3	2,7	4,6	-3 193,5	1
2009	33,6	0,6	-4,8	4,8	-8 103,3	1
2010	37,4	1,2	2,3	3,9	-6 566,1	1
2011	39,8	2,2	1,8	3,7	-4 469,1	1
2012	44,5	3,5	-0,8	2,8	-6 344,3	1
2013	44,9	1,4	-0,5	2,1	-1 968,0	1
2014	42,2	0,4	2,7	1,6	-3 288,8	1
2015	40,0	0,3	5,3	0,6	-1 036,0	0
2016	36,8	0,6	2,5	0,4	1 267,8	0
2017	34,7	2,4	4,4	1,0	2 991,9	0
2018	32,6	2,0	3,0	2,0	2 276,9	0

Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování

Příloha 2: Podkladová data pro LRM model Slovenska

Slovensko	Veřejný dluh	Inflace	HDP	Úroková sazba	Primární deficit	Dummy
2004	41,7	7,6	5,3	5,0	-814,9	0
2005	34,7	2,7	6,8	3,5	-1 133,8	0
2006	31,4	4,5	8,5	4,4	-1 637,3	0
2007	30,3	1,9	10,8	4,5	-1 155,2	0
2008	28,6	3,9	5,6	4,7	-1 667,9	1
2009	36,4	0,9	-5,5	4,7	-5 223,4	1
2010	41,0	0,7	5,7	3,9	-5 077,0	1
2011	43,5	4,1	2,9	4,5	-3 173,2	1
2012	51,8	3,7	1,9	4,6	-3 209,1	1
2013	54,7	1,5	0,7	3,2	-2 133,7	1
2014	53,5	-0,1	2,8	2,1	-2 371,4	1
2015	51,9	-0,3	4,8	0,9	-2 131,2	0
2016	52,0	-0,5	2,1	0,5	-2 006,6	0
2017	51,3	1,4	3,0	0,9	-805,0	0
2018	49,4	2,5	4,0	0,9	-951,2	0

Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování

Příloha 3: Podkladová data pro LRM model Polska

Polsko	Veřejný dluh	Inflace	HDP	Úroková sazba	Primární deficit	Dummy
2004	45,0	3,5	5,1	6,9	-10 490,2	0
2005	46,4	2,1	3,5	5,2	-9 800,9	0
2006	46,9	1,0	6,2	5,2	-9 771,7	0
2007	44,2	2,6	7,0	5,5	-5 816,0	0
2008	46,3	4,2	4,2	6,1	-13 183,0	1
2009	49,4	4,0	2,8	6,1	-22 997,0	1
2010	53,1	2,6	3,6	5,8	-26 762,0	1
2011	54,1	3,9	5,0	6,0	-18 554,1	1
2012	53,7	3,7	1,6	5,0	-14 568,8	1
2013	55,7	0,8	1,4	4,0	-16 507,4	1
2014	50,4	0,1	3,3	3,5	-14 991,5	1
2015	51,3	-0,7	3,8	2,7	-11 254,5	0
2016	54,2	-0,2	3,1	3,0	-10 106,6	0
2017	50,6	1,6	4,9	3,4	-6 818,2	0
2018	48,9	1,2	5,1	3,2	-1 181,7	0

Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování

Příloha 4: Podkladová data pro LRM model Maďarska

Maďarsko	Veřejný dluh	Inflace	HDP	Úroková sazba	Primární deficit	Dummy
2004	58,9	6,7	5,0	8,2	-5 475,0	0
2005	60,6	3,6	4,4	6,6	-7 016,9	0
2006	64,5	3,9	3,9	7,1	-8 573,3	0
2007	65,6	7,9	0,2	6,7	-5 141,6	0
2008	71,8	6,0	1,1	8,2	-4 038,3	1
2009	78,2	4,0	-6,7	9,1	-4 422,8	1
2010	80,6	4,7	0,7	7,3	-4 341,9	1
2011	80,8	3,9	1,8	7,6	-5 267,4	1
2012	78,5	5,7	-1,5	7,9	-2 259,0	1
2013	77,3	1,7	2,0	5,9	-2 590,5	1
2014	76,8	0,0	4,2	4,8	-2 917,3	1
2015	76,1	0,1	3,8	3,4	-2 210,9	0
2016	75,5	0,4	2,2	3,1	-2 033,4	0
2017	72,9	2,4	4,3	3,0	-2 990,8	0
2018	70,2	2,9	5,1	3,1	-3 062,3	0

Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování

Příloha 5: Vývoj základních úrokových sazeb ČNB v letech 2004–2018 (v %)

Datum	2T repo sazba	Diskontní sazba	Lombardní sazba
2004-06-25	2,25	1,25	3,25
2004-08-27	2,50	1,50	3,50
2005-01-28	2,25	1,25	3,25
2005-04-01	2,00	1,00	3,00
2005-04-29	1,75	0,75	2,75
2005-10-31	2,00	1,00	3,00
2006-07-28	2,25	1,25	3,25
2006-09-29	2,50	1,50	3,50
2007-06-01	2,75	1,75	3,75
2007-07-27	3,00	2,00	4,00
2007-08-31	3,25	2,25	4,25
2007-11-30	3,50	2,50	4,50
2008-02-08	3,75	2,75	4,75
2008-08-08	3,5	2,5	4,5
2008-11-07	2,75	1,75	3,75
2008-12-18	2,25	1,25	3,25
2009-02-06	1,75	0,75	2,75
2009-05-11	1,50	0,50	2,50
2009-08-07	1,25	0,25	2,25
2009-12-17	1,00	0,25	2,00
2010-05-07	0,75	0,25	1,75
2012-06-29	0,50	0,25	1,50
2012-10-01	0,25	0,10	0,75
2012-11-02	0,05	0,05	0,25
2017-08-04	0,25	0,05	0,50
2017-11-03	0,50	0,05	1,00
2018-02-02	0,75	0,05	1,50
2018-06-28	1,00	0,05	2,00
2018-08-03	1,25	0,25	2,25
2018-09-27	1,50	0,50	2,50
2018-11-02	1,75	0,75	2,75

Zdroj: ČNB, 2019, vlastní zpracování

Příloha 6: Vývoj základních úrokových sazeb NBS v letech 2004–2008 (v %)

Datum	Základní úroková sazba NBS
2004-11-29	4,00
2005-03-01	3,00
2006-03-01	3,50
2006-05-31	4,00
2006-07-26	4,50
2006-09-27	4,75
2007-03-28	4,50
2007-04-25	4,25
2008-10-29	3,75
2008-11-12	3,25
2008-12-10	2,50

Zdroj: NBS, 2019b, vlastní zpracování

Příloha 7: Vývoj základních úrokových sazeb ECB v letech 2008–2018 (v %)

Datum	Zápůjční sazba ECB	Základní sazba ECB	Depozitní sazba ECB
2009-01-01	3,00	2,50	2,00
2009-01-21	3,00	2,00	1,00
2009-03-11	2,50	1,50	0,50
2009-04-08	2,25	1,25	0,25
2009-05-13	1,75	1,00	0,25
2011-04-13	2,00	1,25	0,50
2011-07-13	2,25	1,50	0,75
2011-11-09	2,00	1,25	0,50
2011-12-14	1,75	1,00	0,25
2012-07-11	1,50	0,75	0,00
2013-05-08	1,00	0,50	0,00
2013-11-13	0,75	0,25	0,00
2014-06-11	0,40	0,15	-0,10
2014-09-10	0,30	0,05	-0,20
2015-12-09	0,30	0,05	-0,30
2016-03-16	0,25	0,00	-0,40

Zdroj: NBS, 2019b, vlastní zpracování

Příloha 8: Vývoj základních úrokových sazeb NBP v letech 2004–2018 (v %)

Datum	Referenční sazba	Lombardní sazba	Depozitní sazba
2004-01-07	5,75	7,25	4,25
2004-07-29	6,00	7,50	4,50
2004-08-26	6,50	8,00	5,00
2005-03-31	6,00	7,50	4,50
2005-04-28	5,50	7,00	4,00
2005-06-30	5,00	6,50	3,50
2005-07-28	4,75	6,25	3,25
2005-09-01	4,50	6,00	3,00
2006-02-01	4,25	5,75	2,75
2006-03-01	4,00	5,50	2,50
2007-04-26	4,25	5,75	2,75
2007-06-28	4,50	6,00	3,00
2007-08-30	4,75	6,25	3,25
2007-11-29	5,00	6,50	3,50
2008-01-31	5,25	6,75	3,75
2008-02-28	5,50	7,00	4,00
2008-03-27	5,75	7,25	4,25
2008-06-26	6,00	7,50	4,50
2008-11-27	5,75	7,25	4,25
2008-12-24	5,00	6,50	3,50
2009-01-28	4,25	5,75	2,75
2009-02-26	4,00	5,50	2,50
2009-03-26	3,75	5,25	2,25
2009-06-25	3,50	5,00	2,00
2010-01-01	3,50	5,00	2,00
2011-01-20	3,75	5,25	2,25
2011-04-06	4,00	5,50	2,50
2011-05-12	4,25	5,75	2,75
2011-06-09	4,50	6,00	3,00
2012-05-10	4,75	6,25	3,25
2012-11-08	4,50	6,00	3,00
2012-12-06	4,25	5,75	2,75
2013-01-10	4,00	5,50	2,50
2013-02-07	3,75	5,25	2,25
2013-03-07	3,25	4,75	1,75
2013-05-09	3,00	4,50	1,50
2013-06-06	2,75	4,25	1,25
2013-07-04	2,50	4,00	1,00
2014-10-09	2,00	3,00	1,00
2015-03-05	1,50	2,50	0,50

Zdroj: NBP, 2019, vlastní zpracování

Příloha 9: Vývoj základních úrokových sazeb MNB v letech 2004–2018 (v %)

Datum	Základní sazba	Depozitní sazba	Datum	Základní sazba	Depozitní sazba
2004-03-23	12,25	11,25	2010-01-26	6,00	5,00
2004-04-06	12,00	11,00	2010-02-23	5,75	4,75
2004-05-01	12,00	11,00	2010-03-30	5,50	4,50
2004-05-04	11,50	10,50	2010-04-27	5,25	4,25
2004-08-17	11,00	10,00	2010-11-30	5,50	4,50
2004-10-19	10,50	9,50	2010-12-21	5,75	4,75
2004-11-23	10,00	9,00	2011-01-25	6,00	5,00
2004-12-21	9,50	8,50	2011-11-30	6,50	5,50
2005-01-25	9,00	8,00	2011-12-21	7,00	6,00
2005-02-22	8,25	7,25	2012-08-29	6,75	5,75
2005-03-30	7,75	6,75	2012-09-26	6,50	5,50
2005-04-26	7,50	6,50	2012-10-31	6,25	5,25
2005-05-24	7,25	6,25	2012-11-28	6,00	5,00
2005-06-21	7,00	6,00	2012-12-19	5,75	4,75
2005-07-19	6,75	5,75	2013-01-30	5,50	4,50
2005-08-23	6,25	5,25	2013-02-27	5,25	4,25
2005-09-20	6,00	5,00	2013-03-27	5,00	4,00
2006-06-20	6,25	5,25	2013-04-24	4,75	3,75
2006-07-25	6,75	5,75	2013-05-29	4,50	3,50
2006-08-29	7,25	6,25	2013-06-26	4,25	3,25
2006-09-26	7,75	6,75	2013-07-24	4,00	3,00
2006-10-25	8,00	7,00	2013-08-28	3,80	2,80
2007-04-06	8,00	7,00	2013-09-25	3,60	2,60
2007-06-26	7,75	6,75	2013-10-30	3,40	2,40
2007-09-25	7,50	6,50	2013-11-27	3,20	2,20
2008-01-01	7,50	6,50	2013-12-18	3,00	2,00
2008-04-01	8,00	7,00	2014-01-22	2,85	1,85
2008-04-29	8,25	7,25	2014-02-19	2,70	1,70
2008-05-27	8,50	7,50	2014-03-26	2,60	1,60
2008-10-22	11,50	11,00	2014-04-30	2,50	1,50
2008-11-25	11,00	10,50	2014-05-28	2,40	1,40
2008-12-09	10,50	10,00	2014-06-25	2,30	1,30
2008-12-23	10,00	9,50	2014-07-23	2,10	1,10
2009-01-20	9,50	9,00	2015-03-25	1,95	0,95
2009-07-28	8,50	8,00	2015-04-22	1,80	0,80
2009-08-25	8,00	7,50	2015-05-27	1,65	0,65
2009-09-29	7,50	7,00	2015-06-24	1,50	0,50
2009-10-20	7,00	6,50	2015-07-22	1,35	0,35
2009-11-24	6,50	5,50	2015-09-25	1,35	0,10
2009-12-22	6,25	5,25	2016-03-23	1,20	-0,05

Datum	Základní sazba	Depozitní sazba
2016-04-27	1,05	-0,05
2016-05-25	0,90	-0,05
2016-10-26	0,90	-0,05
2016-11-23	0,90	-0,05
2017-09-20	0,90	-0,15
2018-12-19	0,90	-0,15

Zdroj: MNB, 2019, vlastní zpracování

Příloha 10: Vývoj hrubého veřejného dluhu zemí V4 v letech 2004–2018 (v milionech EUR)

	Česká republika	Slovensko	Polsko	Maďarsko
2004	28 681,7	14 977,1	102 896,8	50 505,1
2005	31 390,0	13 945,3	119 167,1	54 075,6
2006	35 406,7	15 496,3	131 104,4	62 286,9
2007	39 608,1	17 194,1	145 930,2	66 491,1
2008	42 300,2	19 616,1	143 344,2	73 303,8
2009	49 826,8	23 305,7	165 264,5	76 515,9
2010	59 062,5	27 910,3	193 168,3	79 101,1
2011	62 298,5	30 952,7	190 154,3	72 869,9
2012	71 783,6	38 030,6	214 840,5	77 519,4
2013	67 102,2	40 677,5	222 120,4	78 871,9
2014	65 588,5	40 802,4	202 973,2	79 564,9
2015	67 951,6	41 384,2	216 560,4	83 814,7
2016	64 945,2	42 159,8	228 871,1	87 440,7
2017	68 515,1	43 369,5	240 998,3	91 204,4
2018	67 435,9	44 321,9	240 678,4	93 311,8

Zdroj: Eurostat, 2019, vlastní zpracování