

Ekonomická univerzita v Bratislave

Národohospodárska fakulta

Evidenčné číslo: 101006/I/2015/3533788347

Finančné riziká v období recesie v krajinách EÚ

Diplomová práca

2015

Bc. Veronika Závodská

Ekonomická univerzita v Bratislave
Národohospodárska fakulta

Finančné riziká v období recesie v krajinách EÚ

Diplomová práca

Študijný program: Financie

Študijný odbor: 6271 Financie, bankovníctvo, investovanie

Školiace pracovisko: Katedra financií

Vedúci záverečnej práce: Ing. František Hocman, PhD.

2015

Bc. Veronika Závodská

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že diplomovú prácu som vypracovala samostatne a že som uviedla všetku použitú literatúru.

V Bratislave, dňa

.....

Podpis študenta

Abstrakt

ZÁVODSKÁ, Veronika: *Finančné riziká v období recesie v krajinách EÚ*. - Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta. Katedra financií- vedúci záverečnej práce: Ing. František Hocman, PhD.- Bratislava: NHF EU, 2015, 63 strán

Cieľom diplomovej práce je poukázať na riziká, ktorým v období recesie čelia členské štáty eurozóny a Európskej únie. Práca je rozdelená do 5 kapitol. Obsahuje 3 tabuľky, 22 grafov a obrázkov. Prvá kapitola je venovaná teórii rizika a základným náležitostiam týkajúcich sa rizika. V druhej a tretej kapitole opisujeme cieľ práce a metódy použité pri vypracovaní práce. V nasledujúcej kapitole sme rozoberali konkrétne riziká ohrozujúce eurozónu a Európsku úniu. V záverečnej kapitole sme sa zaoberali výsledným zhrnutím poznatkov a sumarizujeme výsledky.

Kľúčové slová: riziko, recesia, eurozóna, Európska únia

Abstract

ZÁVODSKÁ, Veronika: *Financial risks during the recession in the countries of EU*- The University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy, Department of Finance- Thesis Supervisor: Ing. František Hocman, PhD.- Bratislava, NHF EU, 2015, 63 pages

The aim of the thesis is to point on risks, which are dangerous for eurozone and European Union members during recession. The thesis is divided in to 5 chapters. It contains 3 tables, 22 graphs and pictures. The first chapter is about risk theory and basic information about risk. The second and the third chapter are about the aim of this thesis and methods, which we used in our work. Next chapter is about specific risks, which menace eurozone and also the European Union. In the last chapter we summed up our results and made conclusion.

Key words: risk, recession, eurozone, European Union

Obsah

Úvod	10
1. Teória rizika	11
1.1. Riziko	11
Meranie rizika	13
1.3 Pravidlá rozhodovania	14
1.4 Druhy rizika	15
1.4.1 Riziko úrokovej miery	16
1.4.2 Trhové riziko	17
1.4.3 Riziko kúpnej sily	18
1.4.4 Nesystematické riziko	18
1.4.5 Obchodné riziko alebo riziko likvidity	19
1.4.6 Finančné alebo kreditné riziko	19
1.4.7 Operačné riziko	21
1.4.8 Ovplyvniteľné a neovplyvniteľné riziko	22
1.5 Základné druhy rizík	22
1.5.1 Menové riziko	23
1.5.2 Úrokové riziko	23
1.5.3 Riziko bonity	23
1.5.4 Riziko likvidity	23
1.5.5 Trhové riziko	23
1.5.6 Úverové riziko	24
1.5.7 Operačné riziko	24
1.5.8 Riziko regiónu	24
1.5.9 Riziko odvetvia	24
1.5.10 Politicko-hospodárske riziká	25
2. Cieľ práce	27
3. Metodika práce a metódy skúmania	28
4. Výsledky práce a diskusia	29
4.1. Európska únia	29
4.2. Eurozóna	29
4.3. Recesia	31

4.4.	Dlhová kríza v eurozóne	31
4.1.1	Hodnotenie ratingových agentúr	40
4.5.	Zhodnotenie finančných rizík vybraných krajín eurozóny	41
4.1.2	Grécko	41
4.1.3	Zhodnotenie finančných rizík Grécka	50
4.1.4	Nemecko	51
4.1.5	Zhodnotenie finančných rizík Nemecka	56
4.1.6	Slovensko	56
4.1.7	Zhodnotenie finančných rizík Slovenskej republiky	60
5	Záver.....	62
	Zoznam použitej literatúry	63

Úvod

Finančné riziká sú v súčasnosti veľmi skloňovaný pojem. Momentálne sa eurozóna nachádza v stave recesie a v stave, kedy čelí možnému odchodu Grécka z eurozóny a následnému rozpadu eurozóny.

Každá krajina má svoje špecifické vlastnosti, dosahuje inú úroveň výkonnosti ekonomiky, úroveň základných ekonomických ukazovateľov, ako napríklad nezamestnanosť, inflácia a tak ďalej, sa v každej krajine líši, preto má aj každá krajina iné špecifické ekonomické riziká.

Cieľom diplomovej práce je poskytnúť obraz o rizikách, ktorým čelí eurozóna a Európska únia a o determinantoch týchto rizík.

Prvá kapitola je venovaná vymedzeniu pojmov súvisiacich s pojmom riziko, ako napríklad druhy a typy rizík, meranie rizík a tak ďalej.

Druhá kapitola je zameraná na cieľ práce a tretia kapitola sa venuje objasneniu metód použitých pri vypracovávaní práce.

Štvrtá kapitola sa venuje konkrétnym rizikám, ktoré ohrozujú eurozónu a celú Európsku úniu. Jednotlivé podkapitoly rozoberajú situáciu v eurozóne a v jednotlivých vybraných krajinách, ich ekonomické ukazovatele a riziká, ktorým eurozóna, Grécko, Nemecko a Slovenská republika čelia.

1. Teória rizika

1.1. Riziko

Každý podnik, každá finančná inštitúcia ale aj každá krajina sa pri svojej činnosti vystavuje niekoľkým typom rizika, ktoré je potrebné identifikovať a zmerať aj ich dopad. Pretože môžeme riadiť a kontrolovať len tie riziká, ktorých sme si vedomí. Musí prebehnúť proces rozhodovania či už za neistoty alebo za rizika.

Rozhodovanie je voľba možných subjektov medzi všetkými možnosťami riešenia daného problému pri zohľadnení stanovených cieľov resp. kritérií.

Voľba môže byť:

- Prirodzená(náhodilá) voľba je sprostredkovaná človeku v zabudovaným biologickým mechanizmom za účelom prežitia, je základom tzv. podvedomého, intuitívneho, rozhodovania
- Vedomá(racionálna) voľba je založená na vedomí človeka, je základom racionálneho rozhodovania, ktoré vychádza z rozboru informácií o okolitom svete a vedeckých poznatkov využívaných pri riešení problému

Správne rozhodnutie je výber takého riešenia, o ktorom sa v čase prijímania rozhodnutia nazdávame, že prinesie resp. poskytne najlepšie výsledky. Správne rozhodnutia sa v rôznych časových obdobiach od seba líšia kvôli permanentnému vývoju sveta a vplyvu neurčitosti.

Predpoklady rozhodovania:

- Stochastické predpoklady rozhodovania sú založené na pravdepodobnostnom chápaní vývoja. Neredukujú vývoj na lineárne kauzálne reťazce a vedú k prijatiu predpokladu variability budúceho vývoja.
- Mechanický determinizmus redukuje všetky zložité formy pohybu na pohyby mechanické prostredníctvom ktorých je možné vysvetliť všetky ostatné pohyby a smer vývoja je presne určený.

Pre rozhodovanie sú nevyhnutné podmienky:

- Nutnosť existencie aspoň dvoch možností riešenia problému

- Je potrebná znalosť cieľov, kritérií, ktoré umožňujú formulovať možnosti ako riešiť daný problém, lebo pre každý problém je možné definovať jednu alebo viac možností riešenia a umožňujú hodnotiť varianty
- Je nevyhnutné poznať obmedzujúce podmienky rozhodovania

Pri teórií rozhodovanie je nutné objasniť pojem „stav sveta“. Pod pojmom stav sveta rozumieme neriaditeľné vstupy rozhodovacieho procesu. Ide o faktory, ktoré charakterizujú budúcnosť, pričom počet budúcich stavov môže byť nekonečný, prípadne znížený na určitý počet. Pri rozhodovaní je nevyhnutné definovať budúce stavy sveta tak, aby sa vylúčilo nastatie dvoch stavov sveta súčasne, teda jeden stav sveta vylučuje druhý. Musia byť zahrnuté všetky možnosti, v prípade, že nejaké informácie chýbajú, hovoríme o nedokonalom informačnom systéme.

Pri teórií rizika je potrebné poznať rozdiel medzi neistotou a rizikom. Neistota sa chápe v zmysle variability, ktorá neumožňuje presnú predikciu budúcich výsledkov určitých aktivít alebo procesov. Prejavuje sa to menšími alebo väčšími odchýlkami predpokladaných výsledkov od skutočných dosiahnutých. Neistota môže mať subjektívny alebo objektívny charakter. Objektívny charakter neistoty zahŕňa prvky, resp. zložky majú náhodný, stochastický, charakter. Subjektívny charakter neistoty vyplýva z neúplnosti a relatívnej nedostatočnosti našich poznatkov o objektoch reálneho sveta. Neistota predstavuje výsledok bez pravdepodobnosti.

Riziko je jav ekonomický, psychologický, sociologický a právno-legislatívny.

Riziko je kvantifikovateľná pravdepodobnosť straty alebo nižších ako očakávaných príjmov. Jedná sa o negatívnu odchýlku od želaného resp. plánovaného stavu. Ďalej pod pojmom riziko môžeme rozumieť očakávanú početnosť alebo pravdepodobnosť vzniku nebezpečenstva určitej kategórie, alebo veľkosti možnej škody pri vzniku nežiaducej udalosti alebo kombináciu týchto veličín. Z finančného hľadiska je to kolísavosť finančných veličín.

Ďalšou rozhodovacou situáciou je istota. Je charakteristická tým, že rozhodovateľ má dostatok informácií, aby vedel, ktorý stav sveta nastane. Istota je dokonalý informačný systém. Očakávaný výnos je presne vyjadrený jediným výsledkom a neexistujú miery pravdepodobnosti nastatia rôznych možných výsledkov.

Riziko sa od neistoty líši tým, že pri rozhodovaní za rizika pozná rozhodovateľ rozdelenie pravdepodobnosti dôsledkov variantov vzhľadom na jednotlivé kritéria hodnotenia, ale pri rozhodovaní za neistoty toto rozdelenie pravdepodobnosti rozhodovateľ nepozná.¹

Meranie rizika

Konkrétny postup prijímania rozhodnutí väčšinou začína definovaním možných variantov budúceho vývoja, pričom pre každý variant je stanovená objektívna pravdepodobnosť.

Metódy merania rizika:

1. za základný spôsob sa považuje rozptyl, resp. štandardná odchýlka, ktoré sú výsledkom tzv. rozptylovej analýzy
 - v oblasti finančnej optimalizácie použil ako prvý túto metódu Henry Markowitz pri tvorbe modernej teórie portfólia
 - je to použitie štandardných štatistických techník: rozptyl, štandardná odchýlka - na ich základe vieme posúdiť, ako sú hodnoty náhodnej premennej nahromadené okolo priemeru. Ak sú nahromadené okolo priemeru viac, je riziko nižšie, ak sú nahromadené menej, respektíve viac rozptýlené od priemeru, je riziko väčšie.
 - očakávaný výnos investícií: $E(r) = \sum v_i * p_i$
 - výpočet rozptylu výnosov: $\delta^2 = \sum (r_j - E(r))^2 * p_j$
2. meranie rizika pomocou mier šikmosti a strmosti pravdepodobnostných rozdelení
 - šikmosť funkcie pravdepodobnostného rozdelenia – meriame pomocou nej symetrickosť tvaru rozdelenia vo vzťahu k normálnemu rozdeleniu
 - šikmosť normálneho rozdelenia je rovná 0
 - kladné hodnoty znamenajú zošikmenie ku kladným hodnotám, záporné hodnoty zošikmenie k záporným hodnotám (záporné hodnoty = vyššie riziko)
 - strmosť rozdelenia – hodnotí tvar funkcie pravdepodobnostného rozdelenia z hľadiska nahromadenia hodnôt okolo strednej hodnoty – ak hodnota strmosti je významne odlišná od 0, rozdelenie je plochšie resp. strmšie než normálne rozdelenie
 - plochý tvar rozdelenia – vyššie riziko, strmšie rozdelenie – nižšie riziko

¹ Euroekonóm. *Neistota, riziko, čisté riziko*. [online] . [cit. 2015-8-13]. Dostupné na : < <http://www.euroekonom.sk/ekonomia/riziko/neistota-riziko-ciste-riziko> >

3. modifikácie rozptylovej analýzy – boli vyvinuté pri výskume kapitálových trhov. Rozdiel oproti Markowitzovmu modelu: nahradenie štvorcov odchýlok absolútnou odchýlkou. Modifikácie:
 - a) semivariančný model
 - b) model minimálnej požiadavky
4. koncepcia maximálnej straty – riziko možno ohodnotiť maximálnou možnou stratou, ktorú možno dosiahnuť. Predpoklady:
 - a) výnosové miery aktív sa pohybujú náhodne a sú navzájom korelované
 - b) štruktúra portfólia je viacrozmerná a nelineárna
5. meranie na základe subjektívnych preferencií rozhodovateľov a pomocou funkcií užitočností rozhodovateľov
6. konštrukcia a aplikácia dynamických mier rizika – bolo vytvorené s dvomi cieľmi:
 - a) vytvorenie exaktného rámca pre dynamické riadenie portfólií
 - b) zohľadnenie rôznej dynamiky výnosov aktív v rôznych časových horizontoch

Dynamické meranie rizika

Dynamické meranie rizika slúži na vytvorenie exaktného rámca pre dynamické riadenie portfólií a na rozlíšenie rizík spojených s určitým aktívom v rôznych časových obdobiach.

Základné metódy dynamického merania rizika:

- konštrukcia kovariančných matíc z historických údajov
- scenárovo orientovaný prístup

Ukazovateľ výnosu za rizika (Value at risk) vyjadruje rizikovosť investície v peňažných jednotkách, teda aká veľká je možná strata. Tento ukazovateľ vychádza z historických údajov. Jeho základom je stanovenie úrovne spoľahlivosti. Závisí od výšky investície a nameranom výnose.

1.3 Pravidlá rozhodovania

Pri rozhodovaní za neistoty sa využívajú tieto pravidlá:

- Pravidlo dominancie- pri tomto pravidle postupne vylučujeme varianty
- Laplaceovo pravidlo- toto pravidlo sa nazýva aj pravidlo nedostatočného dôvodu, pretože sa pri ňom rôznym situáciám priraduje rovnaká pravdepodobnosť, pretože

nemáme lepšie informácie, na základe čoho sa vypočíta očakávaný výsledok a zvolí sa tá možnosť, pri ktorej je výsledok najlepší

- Maximax pravidlo- je to optimistický prístup, pri ktorom volíme najlepšiu možnosť z najlepších, teda volíme tú alternatívu, ktorá maximalizuje maximum užitočnosti
- Maximin pravidlo- je to pesimistický prístup, pri ktorom volíme tú možnosť, ktorá je najlepšia z najhorších výsledkov, teda tú, ktorá maximalizuje minimálny úžitok
- Hurwitzove pravidlo- toto pravidlo kombinuje optimistický a pesimistický prístup. Celkové hodnotenie dostupných alternatív závisí na miere optimizmu α , ktorá môže nadobúdať hodnoty od 0 po 1. Čím vyšší je pesimizmus, tak tým je miera optimizmu nižšia a blíži sa k 0. Indexom α násobíme maximálnu užitočnosť každej alternatívy a indexom $1-\alpha$ násobíme minimálnu užitočnosť. Následným sčítaním týchto hodnôt dostávame tzv. Hurwitzovo pravidlo a vyberáme alternatívu, ktorá maximalizuje toto kritérium.
- Savageove pravidlo- toto pravidlo je nazývané aj minimax regret pravidlo. Jeho základom je vytvorenie tzv. regret matice alebo matice sklamania. Regret je rozdiel medzi výslednou užitočnosťou a maximálnou užitočnosťou dosiahnuteľnou pre daný stav sveta. V prípade, že sa zvolí iná alternatíva ako najlepšia, tak dochádza k sklamaniu a nespokojnosti s voľbou. Miera nespokojnosti je rozdiel medzi hodnotou užitočnosti najlepšej voľby a voľbou skutočnou.

Ďalšími možnosťami kvantifikovania rizika a neistoty sú napríklad Bayesovo pravidlo, ktoré rieši nedokonalosti Laplaceovho pravidla tým, že priradzuje jednotlivým situáciám objektívnu pravdepodobnosť.

Pri rozhodovaní za rizika zohráva veľkú úlohu aj asymetria informácií. To znamená, že jedna strana vie, teda má úplnejšie informácie, viac ako druhá strana, ktorá má neúplnejšie informácie. Tento stav vzniká v dôsledku utajenej činnosti, keď nemôže byť presne a bez výrazných dodatočných nákladov pozorovateľná inými subjektami, alebo v dôsledku utajenej informácie, keď má jedna strana viac odborných znalostí ako strana druhá.²

1.4 Druhy rizika

²Ekonómika-managment-študentske. *Rozhodování v podmínkách nejistoty*. [online]. [cit. 2015-8-13]. Dostupné na : < <http://ekonomika-managment.studentske.cz/2009/06/rozhodovani-v-podminkach-nejistoty.html> >

Poznáme viacero delení druhov rizika. Tieto delenia sa líšia v závislosti od autorov publikácií, v ktorých sa toto delenie vyskytuje.

Riziko vo finančných vedách znamená stratu, ktorá môže ovplyvniť produktivitu, výkonnosť, právne aspekty projektu, spoločnosti, inštitúcie alebo celej krajiny.

Riziko môžeme zadeliť do dvoch základných kategórií a to na systematické a nesystematické riziko. Toto delenie je z hľadiska príčin rizika.

Systematické riziko je riziko, ktoré sa systematicky mení v závislosti na celkovom ekonomickom vývoji. Jeho zdrojom sú napríklad zmeny peňažnej a rozpočtovej politiky vlády, zmeny daňového zákonodarstva, celkové zmeny trhu a tak ďalej. Toto riziko ohrozuje zhruba rovnakým spôsobom všetky hospodárske jednotky. Vzniká v dôsledku pôsobenia externých faktorov. Je makroekonomického pôvodu a ovplyvňuje značné množstvo organizácií, ktorého nemôžu plánovať.

Systematické riziko sa ďalej môže deliť na riziko úrokovej miery, trhové riziko a inflačné riziko, ktoré môžeme nazvať aj rizikom kúpnej sily (z angl. purchasing power/inflationary risk).

1.4.1 Riziko úrokovej miery

Riziko úrokovej miery rastie v dôsledku varibility úrokových mier v čase. Ovplyvňuje hlavne dlhové cenné papiere, pretože majú pevnú úrokovú mieru.

Je to riziko straty a ekonomického dopadu na hospodáriaci subjekt spôsobené vývojom trhovej úrokovej miery. Môže mať podobu rizika zmeny úrokových mier, zmeny tvaru výnosovej krivky, zmeny vzťahu medzi spotovými forwardovými úrokovými mierami, zmeny volatility úrokových mier, zmeny vzťahov v rozpätí medzi rôznymi úrokovými indexami.

Toto riziko spočíva v ekonomickom dopade zmeny úrokových mier na hospodáriaci subjekt.³

³Podnikám.Úrokové riziko. [online] . [cit. 2015-8-13]. Dostupné na : < <http://www.podnikam.webnoviny.sk/ekonomicky-slovník/urokove-riziko/723> >

Tento druh rizika môžeme ďalej rozdeliť na cenové riziko a riziko miery reinvestície. Cenové riziko rastie v dôsledku možnosti, že ceny akcií, komodít, investícií a tak ďalej budú v budúcnosti stagnovať alebo klesať. Riziko miery reinvestície vychádza z faktu, že úrok alebo dividenda z investície nemôžeme reinvestovať s tou istou mierou návratnosti, ako sme to predpokladali.⁴

1.4.2 Trhové riziko

Trhové riziko je spojené s fluktuáciami, ktoré môžeme vidieť na trhovej cene akejkoľvek akcie alebo cenného papiera. To znamená, že rastie v dôsledku rastu alebo poklesu trhovej ceny. Je to riziko vznikajúce zmenami cien na trhu, teda napríklad cien cenných papierov, komodít, úrokovej sadzby alebo menových kurzov.⁵⁶

Trhové riziko môžeme rozdeliť na:

- Absolútne riziko
- Relatívne riziko
- Direktívne riziko
- Nedirektívne riziko
- Bázičné riziko(z angl. basis risk)
- Riziko volatility

Absolútne riziko v príklade znamená, že pri hádzaní mincou je 50 percentná šanca, že padne znak alebo naopak.

Relatívne riziko spočíva v posúdení alebo ohodnotení rizika na rôznych obchodných, ekonomických úrovniach. Napríklad relatívne riziko z fluktuácie zahraničnej výmeny môže byť vyššie, ak je maximum odbytu zaúčtovaného organizáciou je export do zahraničia.

⁴ Kaylan city. *Types of systematic risk* . [online] . [cit. 2015-8-13] . Dostupné na : < <http://kalyan-city.blogspot.com/2012/01/types-of-risk-systematic-and.html> >

⁵ Kaylan city. *Types of systematic risk* . [online] . [cit. 2015-8-13] . Dostupné na : < <http://kalyan-city.blogspot.com/2012/01/types-of-risk-systematic-and.html> >

⁶ Ekonomika Sulík. *Trhové riziko*. [online] . [cit. 2015-8-13] . Dostupné na : < <http://ekonomika.sulik.sk/ekonomicky-slovník/trhove-riziko-market-risk/> >

Direktívne riziká sú tie riziká, pri ktorých vznikne strata z expozície z niektorých aktív na trhu. Napríklad, keď investor, ktorý má v držbe nejaké akcie, utrpí stratu, keď trhovú cenu týchto akcií klesá.

Nedirektívne riziko narastá, keď obchodník dôsledne nedodrží spôsob (metódu, princíp) obchodu. Napríklad, keď obchodník bude predávať a kupovať, aby zmiernil risk.

Bázické riziko vzniká v dôsledku možnosti straty vyplývajúcej z nedokonale spárovaných rizík. Napríklad riziká, ktoré sú vo vyrovnaných pozíciách na dvoch príbuzných ale neidentických trhoch.

Riziko volatility je riziko zmeny cien cenných papierov v dôsledku zmien vo volatilitate rizikových faktorov. Napríklad to platí pre portfólia derivátových nástrojov, kde volatilita jeho základu hlavným faktorom, ktorý ovplyvňuje cenu.

1.4.3 Riziko kúpnej sily

Riziko kúpnej sily poznáme aj pod pojmom riziko inflácie, pretože vplýva na kúpnu silu negatívne (opačne). Nie je žiadúce investovať do cenných papierov počas inflačného obdobia.

Riziko kúpnej sily delíme na:

- Dopytovo inflačné riziko
- Nákladovo inflačné riziko

Dopytovo inflačné riziko rastie v dôsledku rastu ceny, ktorá je výsledkom previsu dopytu nad ponukou. Toto nastáva, keď zlyhá kooperácia ponuky a dopytu a preto nie je možné viacej expandovať. Dopytovo inflačné riziko nastáva vtedy, keď sa produkčné faktory nachádzajú pod úrovňou maximálneho využitia.

Nákladovo inflačné riziko rastie v dôsledku neprerušovaného rastu cien tovarov a služieb. V skutočnosti je spôsobované vyššími produkčnými nákladmi. Vysoké náklady produkcie nafukujú konečnú cenu konečných tovarov spotrebovaných ľuďmi.

1.4.4 Nesystematické riziko

Nesystematické riziko vzniká v dôsledku vplyvu interných faktorov prevládajúcich v rámci organizácie. Zvyčajne sú tieto faktory kontrolované organizáciou. Je mikroekonomickej

povahy, pretože ovplyvňuje konkrétnu organizáciu alebo inštitúciu. Je možné ho plánovať, takže úkony nevyhnutné na zmiernenie rizika sú vykonávané samotnou organizáciou.

Nesystematické riziko sa ďalej delí na:

- Obchodné riziko alebo riziko likvidity
- Finančné riziko alebo kreditné riziko
- Operačné riziko

1.4.5 Obchodné riziko alebo riziko likvidity

Obchodné riziko môžeme nazývať aj riziko likvidity, pretože vychádza z transakcií a predajov cenných papierov ovplyvňovaných hospodárskym cyklom, technologickými zmenami a tak ďalej.

Obchodné riziko delíme na :

- Riziko likvidity aktív
- Riziko likvidity zdrojov

Riziko likvidity aktív vzniká v dôsledku strát vyplývajúcich z neschopnosti predat' aktíva v želanej cene alebo cene podobnej tej, ktorú by sme chceli. Napríklad aktíva predané za nižšiu cenu ako je ich účtovná hodnota.

Riziko likvidity zdrojov existuje kvôli tomu, že nemáme prístup k zdrojom finančných prostriedkov v dostatočnej výške, aby sme záväzky včas splatili. Napríklad keď záväzky voči zákazníkom nie sú splnené napriek predchádzajúcej spoločnej dohode.

1.4.6 Finančné alebo kreditné riziko

Finančné riziko je tiež nazývané aj ako kreditné riziko. Zvyšuje sa v dôsledku zmeny v kapitálovej štruktúre organizácie.

Kapitálová štruktúra sa skladá hlavne z troch spôsobov použitia finančných prostriedkov, ktorými sú financované projekty, a to:

- Vlastné zdroje- napríklad akciový kapitál
- Cudzie zdroje- napríklad pôžičky
- Nerozdelený zisk- rezervy alebo účtovný prebytok

Finančné riziko sa ďalej delí na:

- Riziko výmenného kurzu
- Recovery rate riziko
- Riziko úverovej udalosti(z angl. credit event risk)
- Nedirektívne riziko
- Úverové riziko
- Riziko vysporiadania(z angl. settlement risk)

Riziko výmenného kurzu je tiež nazývané aj riziko miery expozície. Je to druh finančného rizika, ktoré rastie s potenciálnou zmenou výmenného kurzu meny jednej krajiny v závislosti od meny druhej krajiny a naopak. Napríklad investori musia čeliť tomuto riziku v tom prípade, keď majú aktíva alebo operácie v cezhraničnom styku alebo majú pôžičky v cudzej mene.

Recovery rate risk vyplýva z objasnenia pojmu recovery rate. Recovery rate je čiastka vrátená späť v prípade uzavretia organizácie alebo konkurzu, vyjadrená ako percento nominálnej hodnoty.

Úverové riziko je spojené s vládou. Vláda nie je schopná splácať svoje úverové záväzky.

Riziko vysporiadanie existuje v tom prípade, keď protistrana nedodá cenný papier alebo peniaze zaň podľa dohody.

Finančné riziká môžeme rozdeliť aj do nasledujúcich kategórií:

- Riziko zdrojovej štruktúry financií
 - Meradlom rizikovosti je podiel cudzích a vlastných zdrojov
- Likvidné riziko
 - Spočíva v hrozbe insolvenčnej a neschopnosti zaplatiť krátkodobé finančné záväzky vyplývajúce z rozporu medzi krátkodobými zdrojmi a krátkodobými záväzkami
- Riziko zo zmeny úrokových sadzieb
 - Toto riziko závisí od vývoja trhovej situácie
- Finančné riziko štruktúry dodávateľov a odberateľov
 - Riziko financovania dodávateľského a odberateľského úveru je založené na tom, že väčšinou sa pripúšťa tretinová účasť jedného dodávateľa, keď sa táto miera poruší, tak vzniká veľké riziko špekulatívneho ovplyvnenia firmy.

- Riziko z faktoru času
 - Čím je podnikateľský zámer dlhodobejší, tým väčšie nepresnosti a neistoty môžu na organizáciu čakať a tým väčšie riziko je spojené s rozhodovaním. Finančná likvidita sa vyjadruje pomerom disponibilných finančných zdrojov v hotovosti k celkovému kapitálu a je základným ukazovateľom rizikivosti časového horizontu.
- Riziko z flexibility nákladov
 - Toto riziko hovorí o pomere variabilných a fixných nákladov, pretože vysoký podiel fixných nákladov spôsobuje vyššiu rizikovosť.
- Riziko teritoriálnych vplyvov
 - Riziko vznikajúce z pozície realizácie medzinárodného platobného styku.⁷

1.4.7 Operačné riziko

Operačné riziká sú riziká zlyhania obchodného procesu v dôsledku zlyhania ľudského faktora. Toto riziko sa mení v závislosti od oblasti. Vzniká kvôli zlyhaniu v interných procesoch, ľudskom faktore, politikám a systémom a tak ďalej.

Delíme ho na:

- Modelové riziko
- Ľudské riziko
- Právne riziko
- Politické riziko

Modelové riziko je spôsobené používaním rôznych metód oceňovania cenných papierov. Vzniká v dôsledku možnosti straty v závislosti od sily finančného modelu použitého na posudzovanie a riadenie rizika.

Ľudské riziko vzniká v prípade, že ľudia nedodržiavajú pokyny, pravidlá, štruktúru organizácie, inštitúcie alebo štátu. Je spôsobené tým, že ľudia sa nesprávajú tak, ako by sa od nich očakávalo.

⁷ Euroekonom. *Finančné riziko*. [online]. [cit. 2015-8-13]. Dostupné na : <
<http://www.euroekonom.sk/ekonomia/riziko/financne-riziko/>>

Právne riziko rastie, keď zúčastnené strany nie sú právne kompetentné vstúpiť do spoločného obchodného vzťahu. Toto riziko sa spája aj s regulačným rizikom, ktoré nastáva vtedy, keď môžu byť transakcie v konflikte s vládou politikou alebo niektoré právne akty budú z hľadiska retrospektívy posudzované zle.

Politické riziko vzniká v dôsledku zmien vo vládnej politike. Takéto zmeny môžu mať neželaný efekt na investorov. Toto riziko je najviac markantné v krajinách tretieho sveta.⁸

1.4.8 Ovplyniteľné a neovplyvniteľné riziko

Ďalším typom rozdelenia rizika je jeho delenie na ovplyvniteľné a neovplyvniteľné riziko.

Ovplyvniteľné riziko je riziko, ktoré dokážeme eliminovať, respektíve oslabiť opatreniami zameranými na jeho účinky.

Neovplyvniteľné riziko je také riziko, pri ktorom nie je možné pôsobiť na príčiny vzniku, ale môžeme prijať opatrenia znižujúce nepriaznivé následky týchto rizík.

1.5 Základné druhy rizík

Medzi základné druhy rizík patrí:

- Menové riziko
- Úrokové riziko
- Riziko bonity
- Riziko likvidity
- Trhové riziko
- Úverové riziko
- Operačné riziko
- Riziko regiónu alebo politické riziko
- Riziko odvetvia

⁸ Kaylan city. *Types of systematic risk* . [online] . [cit. 2015-8-13] . Dostupné na : < <http://kalyan-city.blogspot.com/2012/01/types-of-risk-systematic-and.html> >

1.5.1 Menové riziko

Menové riziko alebo riziko výmenného kurzu alebo kurzové riziko je taký druh rizika, ktorý vzniká výmenou kurzu jednej meny voči mene druhej. V prípade termínovaných obchodov toto riziko spočíva v tom, že klient by v priebehu alebo na konci doby splatnosti mohol cudziu menu nakúpiť výhodnejšie než v dobe uzavretia obchodu.

1.5.2 Úrokové riziko

Úrokové riziko vyplýva z neznalosti budúcej zmeny trhových úrokov, ktorá ovplyvňuje možný výnos investičného nástroja. Toto riziko je viac významnejšie, keď je výraznejší pokles alebo rast trhovej úrokovej sadzby.

1.5.3 Riziko bonity

Pod týmto pojmom rozumieme nebezpečenstvo vyplývajúce z platobnej neschopnosti partnera. To znamená, že je možné, že partner nebude schopný v stanovenom termíne plniť svoje záväzky.

1.5.4 Riziko likvidity

Riziko likvidity predstavuje stav, keď hospodáriaci subjekt nebude mať dostatok likvidných prostriedkov v čase, keď má plniť svoje záväzky. To znamená, že nie je v súlade objem splatných záväzkov a objem splatných pohľadávok v určitom čase.

1.5.5 Trhové riziko

Trhové riziko predstavuje potenciálnu stratu v dôsledku zmien hodnoty a ceny aktív spôsobených fluktuáciou úrokových mier, zmenou devízových kurzov, cien akcií alebo komodít. Toto riziko zahŕňa množstvo faktorov ako napríklad hospodársky a makroekonomický vývoj, spotrebiteľské preferencie, politické zmeny a tak ďalej.

1.5.6 Úverové riziko

Úverové riziko alebo tiež kreditné riziko je riziko straty spoločnosti vyplývajúcej zo zlyhania zmluvnej protistrany tým, že nesplní svoje záväzky podľa zmluvných podmienok.

1.5.7 Operačné riziko

Operačné riziko je spojené so zlyhaním ľudského faktora alebo technického faktora.⁹

1.5.8 Riziko regiónu

Riziko regiónu alebo politické riziko spočíva v dodatočnom negatívnom vplyve na cenné papiere, úrokové sadzby oproti ostatným krajinám. Obvykle je spojené so zmenou vývoja ekonomiky v dôsledku menovej politiky centrálnej banky, fiškálnej politiky vlády či externých vplyvov. Nemusí sa však nutne jednať o zhoršenie vývoja ekonomiky, pretože napríklad dlhopisy sa oslabujú práve v opačnom prípade. Cestou k obmedzeniu tohto rizika je analýza makroekonomických ukazovateľov v danom regióne. Ďalšou príčinou vzniku tohto rizika je medzinárodné politické riziko. Pretože medzinárodná politická situácia môže zapríčiniť negatívny vývoj cenných papierov, úrokových sadzieb alebo menových kurzov.

1.5.9 Riziko odvetvia

Jednotlivé odvetvia ekonomiky sa nevyvíjajú rovnakým smerom a ani tempom. Záleží to od ekonomického cyklu, mikroekonomickej situácií, regulácií, fiškálnej politiky vlády a podobne. Avšak vzhľadom k postupujúcej globalizácii sa často podobá vývoj určitého odvetvia v rôznych regiónoch. Odborová diverzifikácia nadobúda v porovnaní s regionálnou diverzifikáciou stále väčšiu dôležitosť. Preto pri globálnej zameranosti fonde je užitočné odstúpiť od analýzy makroekonomických ukazovateľov k analýze odvetví, pretože môže výraznou mierou prispieť k výkonnosti.¹⁰

⁹Ekonóm. *Užitečné aplikácie* [online]. [cit. 2015-8-13]. Dostupné na : <
https://ekonom.feld.cvut.cz/web/images/stories/data/Uzitecne_aplikace/Matousek/DP.pdf>

¹⁰Peníze.cz. *Typy rizik*. [online]. [cit. 2015-8-13]. Dostupné na : <<http://www.penize.cz/196013-typy-rizik>>

1.5.10 Politicko-hospodárske riziká

Ďalším možným rozdelením rizík je ich klasifikácia na základe politicko-hospodárskeho aspektu. Politické riziká vyplývajú z celkovej politickej, ekonomickej a finančnej situácie krajiny. S pojmom politické riziko sa vo všeobecnosti spája bezprostredné ohrozenie zisku, v extrémnych situáciách aj ohrozenie hospodárskej existencie zahraničných spoločností alebo dokonca aj medzinárodných podnikov. Dôvody vzniku politických rizík vyplývajú zo zmien v politickom okolí podniku, organizácie, inštitúcie ale aj krajiny.

Konkretizujú sa opatreniami prijatými štátom a tie môžu napríklad pre exportéra znamenať riziko neratifikácie alebo zrušenia kontraktu, embargo vývozu, neprevedenie devízového transferu, konfiškáciu materiálov a výrobkov a podobne. Z najširšieho hľadiska toto riziko vyplýva z nepriateľských akcií ako sú vojna, revolúcie, štrajky, nepokoje, občianske vojny a tak ďalej.

Členíme ich na tieto druhy:

- Výmenné riziko
 - o Peniaze, ktoré už importér vyplatil svojej banke, nemožno v dôsledku štátnych opatrení importujúcej krajiny a v dôsledku nedostatku devíz vymeniť za cudziu menu.
- Moratórium
 - o Zaplatenie a transfer dlhovej čiastky exportérovi štát nepovolí v čase splatnosti pohľadávky ale povolí len čiastočné zaplatenie dlhu, prípadne nariadi odklad platby.
- Transferové riziko

- o Peniaze vyplatené importérom v banke nemožno previesť do zahraničia, pretože importujúca krajina nechce z hospodársko-politických príčin takýto transfer povoliť.¹¹

¹¹ Euroekonóm. *Klasifikácia medzinárodných rizík*. [online] . [cit. 2015-8-13]. Dostupné na :
<<http://www.euroekonom.sk/download2/medzinarodny-obchod/Klasifikacia-medzinarodnych-rizik.pdf> >

2. Cieľ práce

Hlavným cieľom tejto diplomovej práce je charakteristika finančných rizík v eurozóne.

Prvým čiastkovým cieľom je podať obraz o stave ekonomík eurozóny ako celku a následne podať obraz o stave ekonomík v troch vybraných krajinách. Pretože znalosť stavu ekonomiky danej krajiny napomáha tomu, aby sa lepšie klasifikovali a kvantifikovali riziká.

Druhým čiastkovým cieľom je zhodnotenie stavu troch vybraných ekonomík a určenie rizík, ktoré ohrozujú ich hospodárstva, menovite v Grécku, ako v súčasnosti najproblémovejšej ekonomike eurozóny, v Nemecku, ako v súčasnosti najvyspelejšej ekonomike eurozóny a na Slovensku.

3. Metodika práce a metody skúmania

Hlavným nástrojom nášho skúmania bola metóda komparácie, pomocou ktorej sme porovnávali hospodársku situáciu vo vybraných členských krajinách eurozóny.

Ďalšou využívanou metódou bola metóda analýzy, pomocou ktorej rozkladáme jednotlivé aspekty nami skúmaných aspektov finančných rizík vo vybraných krajinách. Na konci sme čiastkové závery použitím metódy syntézy spojili do jedného záveru a interpretujeme ho.

Využívali sme štatistické údaje národných bánk jednotlivých krajín, ich štatistických úradov, rôzne štatistické agentúry Európy, Európsky štatistický úrad(EUROSTAT).

4. Výsledky práce a diskusia

Kapitola „Výsledky práce a diskusia“ je rozdelená na dve časti. V prvej časti sme charakterizovali a analyzovali hospodársku situáciu v eurozóne a v členských krajinách eurozóny.

V druhej časti sme charakterizovali a analyzovali ekonomickú situáciu a riziká v troch vybraných členských štátoch eurozóny.

Súčasťou tejto kapitoly je aj diskusia rizikách v krajinách eurozóny.

4.1. Európska únia

Európska únia je integračné zoskupenie, ktoré od posledného rozšírenia v roku 2013 tvorí 28 členských štátov s celkovým počtom 503,7 milióna obyvateľov, čo predstavuje približne 8% svetovej populácie.

4.2. Eurozóna

Eurozóna je zoskupenie členských štátov Európskej únie, ktorých spoločnou menou je euro.

Medzi členské štáty eurozóny patrí Belgicko, Cyprus, Estónsko, Fínsko, Francúzsko, Grécko, Holandsko, Írsko, Litva, Lotyšsko, Luxembursko, Malta, Nemecko, Portugalsko, Rakúsko, Slovensko, Slovinsko, Španielsko a Taliansko. Eurozóna zahŕňa aj mimoeurópske územia členských štátov Európskej únie, ktorých menou je euro, patria sem Azory a Madeira, Kanárske ostrovy a španielske autonómne oblasti Ceuta a Melilla, Francúzska Guyana, Guadeloupe, Martinik, Réunion, Saint-Barthélemy, Saint-Martin, Mayonette, Saint-Pierre a Miquelon, Clippertov ostrov, francúzske južné a antarktické územia.

Medzi členské krajiny Európskej únie, ktoré nepoužívajú euro ako svoju menu patria Bulharsko, Česká republika, Dánsko, Chorvátsko, Maďarsko, Nórsko, Poľsko, Rumunsko, Spojené kráľovstvo a Švédsko.

Obr.č1 Mapa Európskej únie



Zdroj:Wikimedia.org

Na Obrázku č.1 je znázornená mapa Európskej únie. Na tejto mape sú tmavomodrou farbou vyznačené krajiny, ktoré sú členmi eurozóny a bledomodrou farbou sú označené štáty, ktoré sú členmi Európskej únie, ale nie sú členmi eurozóny. Šedou farbou sú vyznačené krajiny, ktoré nie sú členmi Európskej únie.

Pre vstup do eurozóny je nutné, aby členská krajina Európskej únie splnila konvergenčné, prístupové, takzvané maastrichtské kritéria. Tieto kritéria majú zabezpečiť, aby krajina, ktorá sa chce stať členom eurozóny, bola ekonomicky „zdravá“.

Konkrétne kritéria:

- Miera inflácie môže prevyšovať úroveň troch krajín Európskej únie s najnižšou infláciou najviac o 1,5 percentuálnych bodov
- Dlhodobá úroková miera môže byť maximálne o 2 percentuálne body vyššia než je táto miera v troch štátoch Európskej únie s najlepšimi výsledkami v oblasti cenovej stability
- Deficit štátneho rozpočtu smie dosahovať najviac 3 percentá hrubého domáceho produktu krajiny, ak túto hladinu krajina prevyšuje, musí nutne znižovať deficit

- Veľkosť verejného dlhu smie dosiahnuť najviac 60 percent hrubého domáceho produktu. V prípade, že je dlh vyšší, krajina musí podstúpiť také kroky, aby sa čo najviac k tejto miere priblížila
- Menový kurz musí byť posledné dva roky pred vstupom do eurozóny súčasťou menového mechanizmu ERM II a nesmie sa nadmerne vychýľovať zo stanoveného pásma

4.3. Recesia

Recesia predstavuje obdobie poklesu alebo nízkej ekonomickej aktivity. V širšom zmysle slova je recesia obdobie, ktoré začína v bode, kedy ekonomická aktivita dosiahla svoj vrchol a začína spomaľovať a končí v bode, kedy ekonomická aktivita dosiahla svoje dno a začína zrýchľovať. V užšom zmysle slova recesia predstavuje medziročný pokles reálneho štvrťročného hrubého domáceho produktu v aspoň dvoch po sebe nasledujúcich štvrťrokoch.

V hospodárskom cykle recesii spravidla predchádza kríza a nasleduje oživenie. Recesia sa prejavuje poklesom priemyselnej výroby alebo jej stagnáciou, slabou obchodnou činnosťou, prebytkom voľného peňažného kapitálu, nízkou mierou zisku a tak ďalej.

4.4. Dlhová kríza v eurozóne

Dlhová kríza v eurozóne je pokračovaním hypotekárnej, finančnej a hospodárskej krízy vo svetovom hospodárstve. Svetová finančná a hospodárska kríza sa postupne rozšírila zo Spojených štátov amerických až na európsky kontinent a ďalších častí sveta.

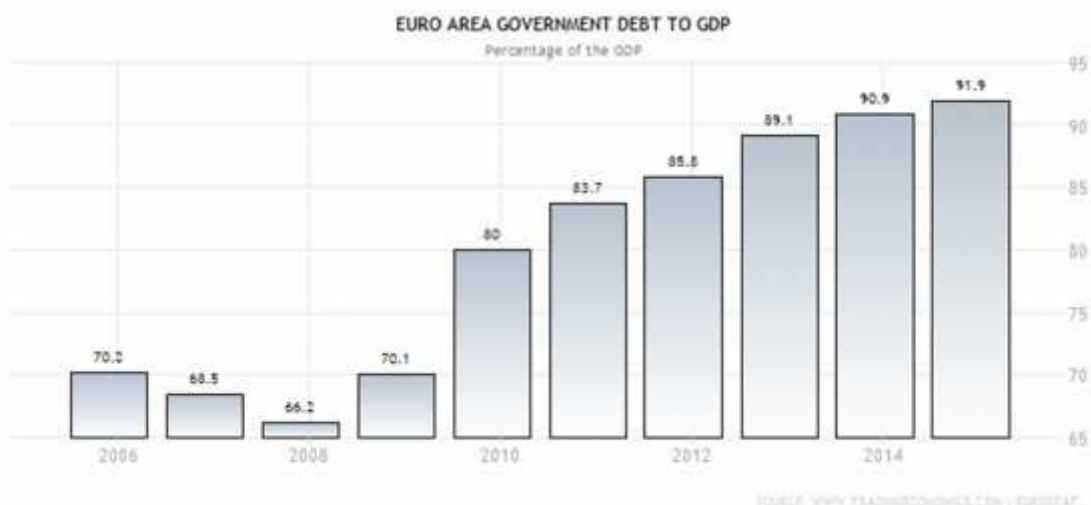
Príčinou dlhovej krízy v eurozóne bola neschopnosť Paktu rastu a stability udržať rozpočtové deficity a deficity štátneho dlhu krajín eurozóny. Podľa mnohých názorov však hlavná a skutočná príčina dlhovej krízy spočívala v nahromadení neudržateľného dlhu súkromného sektora v mnohých krajinách eurozóny. Dlhy domácnosti a bánk narástli významne už v čase pred dlhovou krízou.

Pri dlhovej kríze je výrazne zasiahnutá spotreba, obmedzovala sa výroba a vznikla hospodárska kríza, vtedy štáty zachraňovali primárne banky, potom podniky, kvôli výrobe a zamestnanosti. Z tejto situácie vyplynuli obrovské deficity verejných financií a zvyšovanie verejného dlhu.

Často spomínanou príčinou krízy je fiškálna nezodpovednosť krajín v eurozóne. Najznámejším prípadom fiškálnej nezodpovednosti je Grécko. V roku 2009 v gréckych parlamentných voľbách zvíťazila strana PASOK, ktorá po prevzatí vlády zistila, že predchádzajúce vlády dlhodobo predkladali európskemu štatistickému úradu Eurostat upravené údaje o fiškálnom stave krajiny. Grécky dlh vo februári 2010 dosiahol úroveň 120% hrubého domáceho produktu, čím dvojnásobne prekročil strop stanovený Paktom stability a rastu a deficit verejných financií dosiahol 12,7% hrubého domáceho produktu, čiže štvornásobok povoleného stropu. Európska komisia tlačila na Grécko, aby prijalo nevyhnutné úsporné opatrenia na nápravu rozpočtov a aby zrealizovalo dôchodkovú reformu, reformu zdravotnej starostlivosti, aby zvýšilo dane z príjmu a spotrebné dane a zlepšilo celkový výber daní. Nervozita na svetových finančných trhoch začala narásť a postupne začali byť ohrozené aj fiškálne zraniteľné štáty, ktoré patria do skupiny takzvaných PIIGS a to Portugalsko, Írsko, Taliansko, Grécko a Španielsko.

Pri posudzovaní finančných rizík v krajinách eurozóny v období recesie je potrebné poznať základne ukazovatele, ktoré môžu ovplyvňovať úroveň rizika. Medzi tieto ukazovatele môžeme zaradiť celkovú zadlženosť krajiny, infláciu, nezamestnanosť a tak ďalej. Každý tento ukazovateľ má vplyv na celkový ekonomický imidž krajiny, na jej úroveň zahraničného obchodu, celkovú rizikovosť investovania alebo podnikania v danej krajine a riziko pôžičky danej krajine.

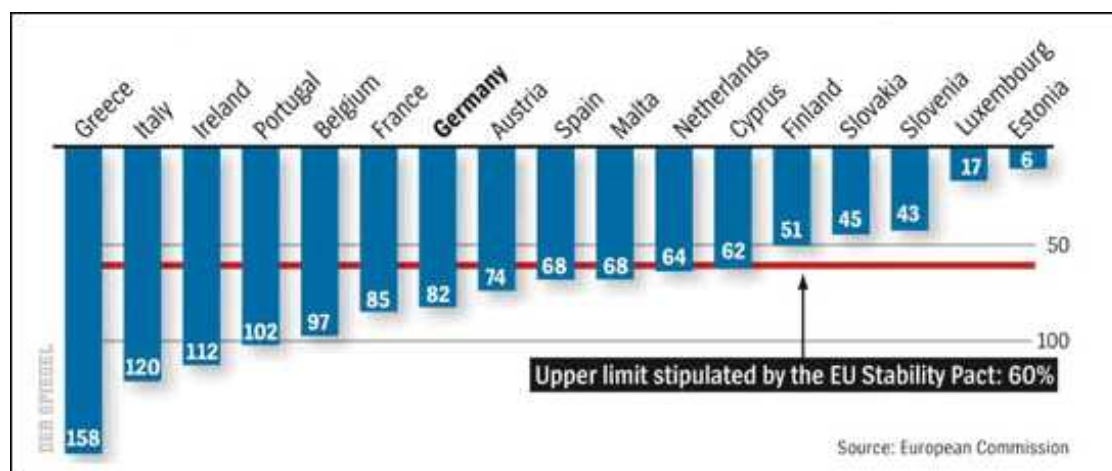
Obr. č.2: Celkový dlh eurozóny v percentuálnom vyjadrení k hrubému domácomu produktu



Zdroj: Tradingeconomics.org

Na obrázku č.2 je vyobrazený vývoj celkového dlhu eurozóny ako percenta hrubého domáceho produktu od roku 2006 až do roku 2014. Tento graf ukazuje ako sa postupne navyšoval celkový dlh eurozóny. Je možné sledovať úroveň dlhu v roku 2008, kedy sa prejavili prvé príznaky globálnej ekonomickej krízy, ďalej v roku 2010 kedy sa naplno prejavila takzvaná grécka kríza a úroveň dlhu v súčasnosti. Ako je možné vidieť, tak úroveň celkového dlhu eurozóny mala rastúcu tendenciu.

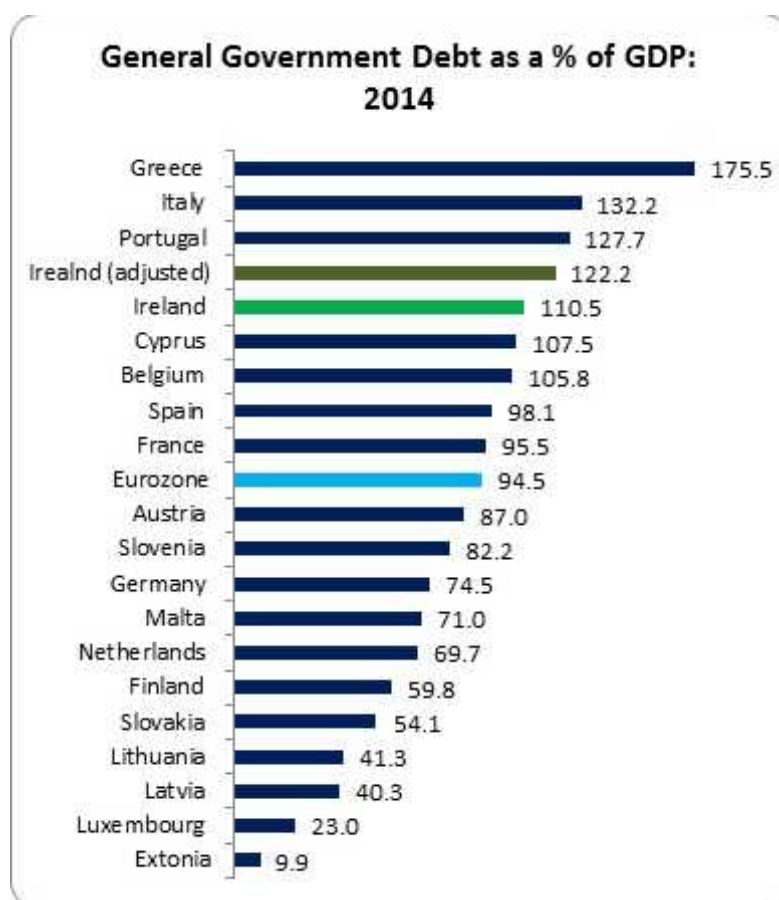
Obr. č.3: Verejný dlh krajín eurozóny v roku 2011



Zdroj: Finančný trh

Na obrázku č.3 je vyobrazená úroveň vládneho dlhu jednotlivých krajín eurozóny v roku 2011. Tento graf ukazuje, ktoré krajiny prekročili horný limit vládneho dlhu určeného Paktom stability a rastu, teda tie krajiny, ktorých vládny dlh prekročil úroveň 60% hrubého domáceho produktu. Ako je možné na grafe vidieť, tak najzadlženejšou krajinou bolo v roku 2011 Grécko, ktoré prekročilo horný limit vládneho dlhu stanoveného Paktom stability a rastu prekročilo o takmer 90%.

Obr. č.4: Vládny dlh krajín eurozóny v roku 2014



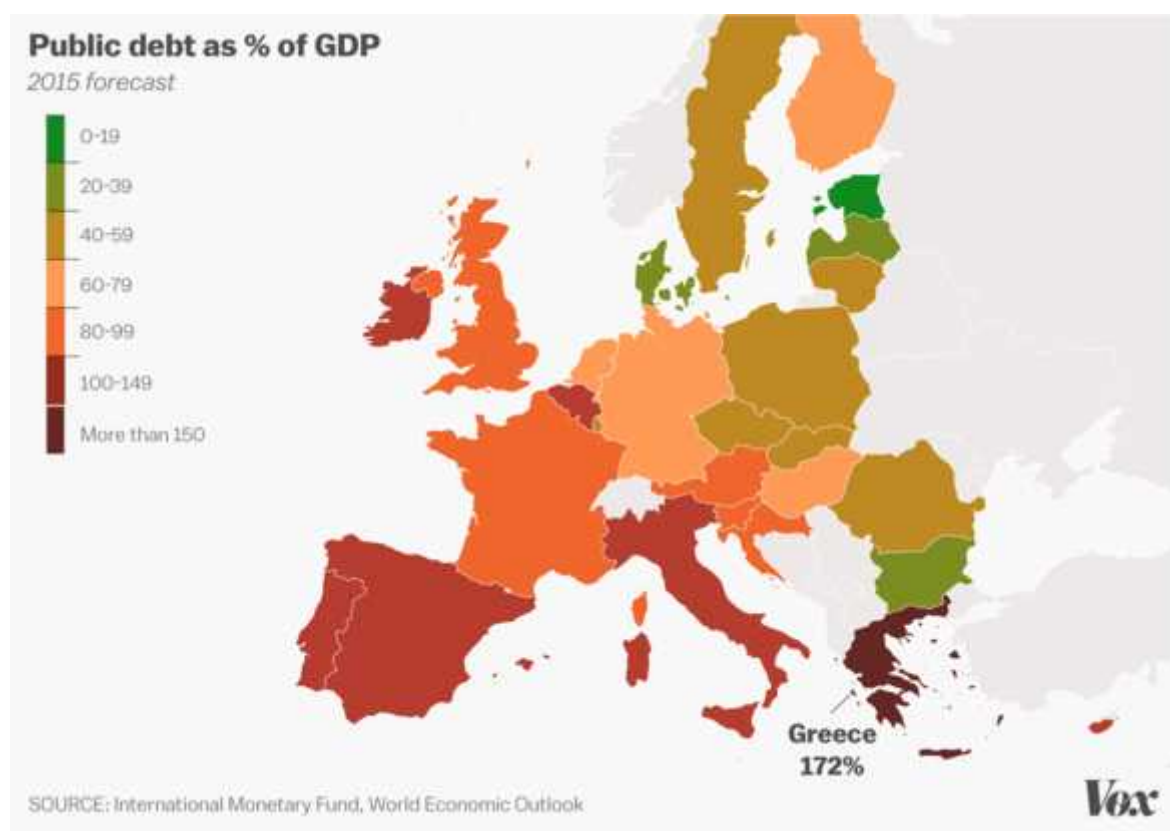
Zdroj:Typepad

Obrázok č. 4 ukazuje zadlženosť krajín eurozóny v roku 2014. Celkový dlh eurozóny bol v roku 2014 na úrovni 94,5% hrubého domáceho produktu. Najzadlženejšou krajinou bolo v roku 2014 Grécko. Tento stav sa nezmenil ani v roku 2015. Medzi najzadlženejšie krajiny ďalej patrí Taliansko, Portugalsko, Írsko, teda krajiny takzvanej skupiny PIIGS.

Najmenej zadlženou krajinou bolo v roku 2014 Estónsko, ktoré dlhodobo krajinou, ktorá dosahuje pozitívne výsledky v opätovnom dodržiavaní maastrichtských kritérií. Medzi

krajiny, ktoré majú najmenší dlh spomedzi krajín eurozóny ďalej patrí Luxembursko, Litva, Lotyšsko.

Obr.č.5: Verejný dlh ako percento hrubého domáceho produktu krajín Európskej únie



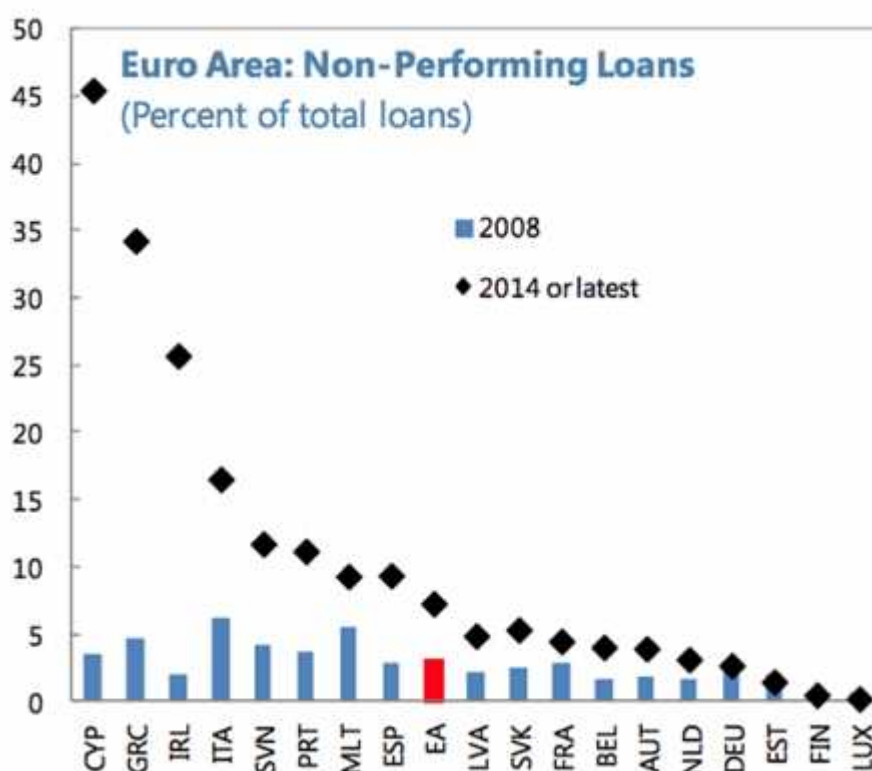
zdroj: VOX, Medzinárodný menový fond

Obrázok č.5 ukazuje predpoveď úrovne verejného dlhu v krajinách Európskej únie na rok 2015. Na mape Európskej únie je možné rozlíšiť jednotlivé krajiny na základe predpovede ich zadlženosti v roku 2015. Predpoklad, že bude Grécko nad'alej najzadlženejšou krajinou eurozóny ale aj celej Európskej únie sa naplnil. Nad'alej problémovými krajinami z hľadiska dlhovej situácie ostávajú krajiny PIIGS, teda Portugalsko, Taliansko, Írsko, Grécko a Španielsko. Situácia v Grécku sa bude pravdepodobne aj nad'alej zhoršovať, pretože v roku 2015 zvolený grécky premiér Alexi Cyprus v auguste roku 2015 podal demisiu a Grécko opätovne očakáva predčasné voľby. Cyprusovi a jeho ministrom financií Danišovi

Varoufakisovi sa nepodarilo „naštartovať“ ekonomiku Grécka a v referende, ktoré sa uskutočnilo v lete 2015 obyvatelia Grécka odmietli úsporné opatrenia a požiadavky veriteľov, čo ohrozilo plnenie podmienok ku ktorým sa Grécko zaviazalo po prijatí tretieho záchranného balíka. Estónsko naďalej vykazuje pozitívne výsledky v dlhovej politike krajiny.

Pri posudzovaní zadlženosti krajiny je nutné prihliadať aj na úroveň takzvaného zlého alebo nezdravého dlhu respektíve pôžičky (z angl. bad debt, bad loan, non-performing loan). Túto situáciu predstavuje taký dlh respektíve pôžička, ktorú dlžník nie je schopný splatiť. Podľa definície Medzinárodného menového fondu je to taká pôžička, ktorej platby úrokov a istiny sú v omeškaní viac ako 90 dní alebo môžu byť v omeškaní v menšom ako 90 dní, ale existujú iné dôvody kvôli ktorým je možné pochybovať, že dlh bude splatený v plnej výške.¹²

Obr.č.5: Podiel zlých pôžičiek na celkových dlhoch krajín eurozóny



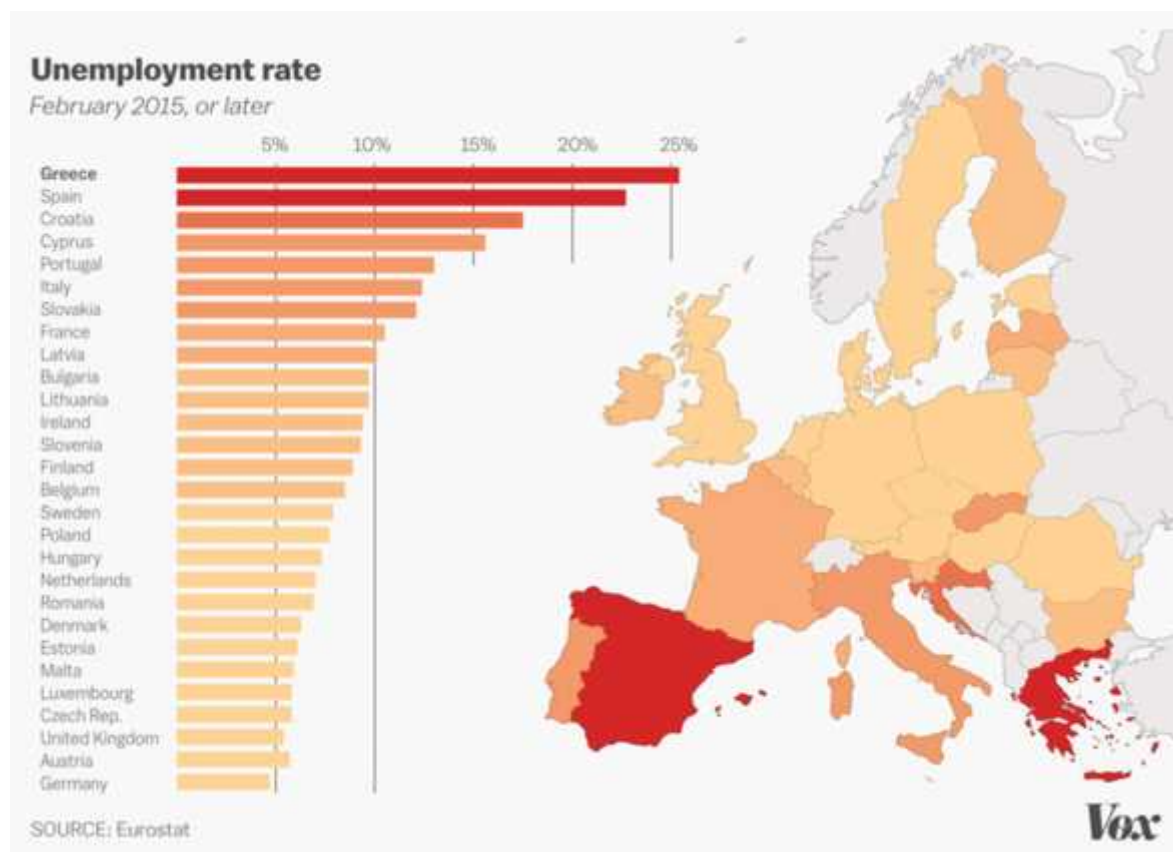
zdroj: Women and finance

Na Obrázku č.5 môžeme sledovať percentuálny podiel zlých pôžičiek na celkovom zadlžení krajín eurozóny. Medzinárodný menový fond odporúča krajinám eurozóny, aby sa

¹² Wikipedia. *Non-performing loans*. [online]. [cit. 2015-8-15]. Dostupné na : <https://en.wikipedia.org/wiki/Non-performing_loan >

zbavili týchto zlých pôžičiek a pomohli tak aj bankám v ktorých sa počas trvania krízy tieto zlé pôžičky nahromadili.¹³

Obr. č.6 Úroveň nezamestnanosti v krajinách Európskej únie vo februári 2015



zdroj:VOX, Eurostat

Táto mapa ukazuje úroveň nezamestnanosti v jednotlivých krajinách Európskej únie vo februári roku 2015. Opätovne je zjavné, že na špici rebríčka nezamestnanosti sa umiestnilo Grécko, kde nezamestnanosť dosahuje viac ako 25%, čo je viac ako v období Veľkej hospodárskej krízy v Spojených štátoch amerických v 30tych rokoch 20.storočia. Ďalšou krajinou, kde dosahuje nezamestnanosť vysoké percento je Španielsko, kde je veľkým problémom najmä nezamestnanosť mladých ľudí. Najnižšiu úroveň nezamestnanosti v eurozóne ale aj v celej Európskej únii dosiahlo Nemecko, nasledované Rakúskom.¹⁴

¹³ The Guardian.Eurozone outlook. [online] . [cit. 2015-8-15] . Dostupné na : <<http://www.theguardian.com/business/2015/jul/27/imf-warns-of-gloomy-eurozone-outlook> >

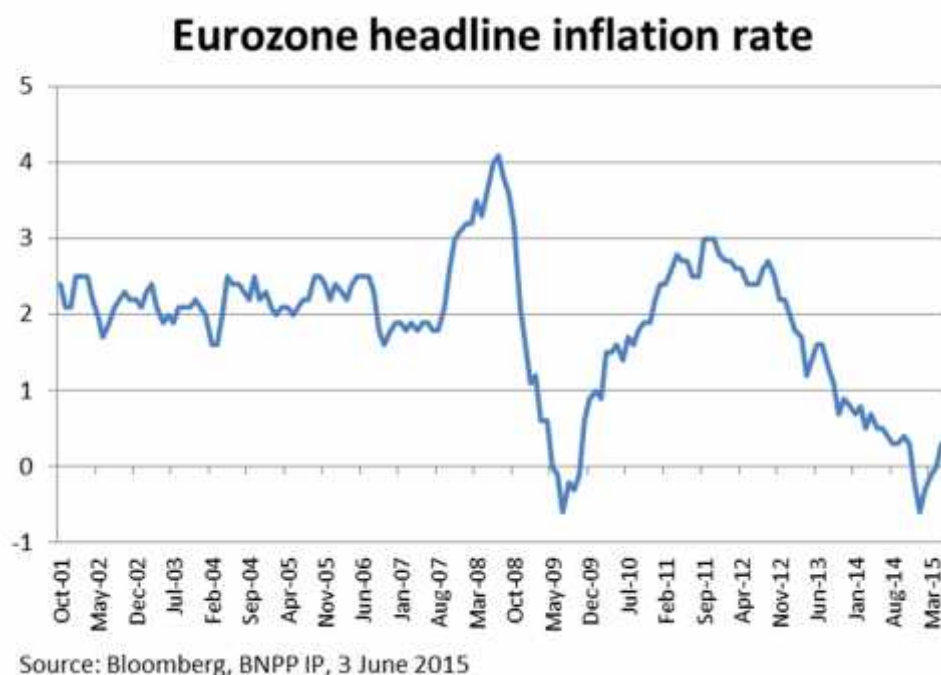
¹⁴ Vox.Greece. [online] . [cit. 2015-8-15] . Dostupné na : < <http://www.vox.com/2015/7/1/8871509/greece-charts> >

Celková nezamestnanosť v eurozóne bola v júni roku 2015 11,1%, čo predstavuje pokles v porovnaní s júnom 2014, kedy dosahovala úroveň 11,6%. Tento medziročný pokles predstavuje asi 811 tisíc osôb, pričom počet nezamestnaných v júni roku 2015 je 17,8 milióna. Úroveň nezamestnanosti v eurozóne bola najnižšia za posledné tri roky.¹⁵

Nezamestnanosť v Grécku dosiahla v apríli 2015 úroveň 25,6%, čo predstavuje najnižšiu nezamestnanosť od júla 2012.¹⁶

Inflácia označuje všeobecný nárast cien ekonomických statkov, čo má za následok zníženie kúpnej sily peňazí. Je prejavom ekonomickej nerovnováhy a nepriaznivým ekonomických javom. Mieru inflácie počítame pomocou takzvaného Indexu spotrebiteľských cien.

Obr. č.7: Miera inflácie v eurozóne



Zdroj: Bloomberg

Obrázok č.7 znázorňuje vývoj miery inflácie v eurozóne od októbra 2001 až do marca 2015. Z trendu krivky môžeme vyčítať, že miera inflácie v eurozóne dosiahla svoje maximum

¹⁵ Európska únia.Sulík.Nezamestnanosť v eurozóne poklesla. [online] . [cit. 2015-8-17] . Dostupné na : < <http://europskaunia.sulik.sk/nezamestnanost-v-eurozone-poklesla/>>

¹⁶ Zprávy e15.Nezaměstnanost v Řecku klesla v porovnání s eurozonou je pořád dvojnásobná. [online] . [cit. 2015-8-17] . Dostupné na : < <http://zpravy.e15.cz/burzy-a-trhy/makroekonomicka-data/nezamestnanost-v-recku-klesla-v-porovnani-s-eurozonou-je-porad-dvojnásobna-1207850> >

v roku 2008, kedy dosiahla 4% a svoje minimum dosiahla v januári roku 2015, keď sa vyskytovala na hodnote -0,6%, čo predstavovalo hodnoty zodpovedajúce stavu deflácie. V marci roku 2015 spustila Európska centrálna banka takzvané kvantitatívne uvoľňovanie, ktoré znamená masívny nákup vládnych ale aj firemných dlhopisov, ktoré malo za cieľ „naštartovanie“ inflácie tlačением nových peňazí, čo malo podporiť hospodársky rast a zamestnanosť a prerušiť obdobie deflácie.¹⁷ V júli toho istého roka inflácia v eurozóne dosiahla úroveň 0,2%. Podľa prognóz Európskej centrálnej banky na rok 2016 by sa miera inflácie v eurozóne mala držať pod úrovňou 2%. Európska komisia predpokladá, že miera inflácie v eurozóne bude v roku 2015 vo výške 1% a v roku 2016 na úrovni 1,3%.¹⁸

Najnižšiu mieru inflácie v eurozóne mal v roku 2015 Cyprus a to -2,4% a druhú najnižšiu mieru inflácie malo Grécko a to -1,3%. Najvyššiu mieru inflácie v eurozóne mala Malta s 1,2%, Rakúsko s 1,1% a ďalej Belgicko s 0,9%.

Obr.č.8: Medziročná zmena miery inflácie v eurozóne



Zdroj: Tradingeconomics

Na obrázku č.8 je vyobrazený graf, ktorý predstavuje vývoj medziročnej zmeny miery inflácie v eurozóne od októbra 2014 až do júla 2015. Z grafu je možné vyčítať, že na prelome rokov 2014 a 2015 sa eurozóna nachádzala v stave deflácie, ktorý postupnými

¹⁷ Euractiv.M.Draghi:Eurozóna sa zotavuje,stimuly ECB našratujú infláciu. [online] . [cit. 2015-8-17]. Dostupné na : < <http://www.euractiv.sk/ekonomika-a-euro/clanok/m-draghi-eurozona-sa-zotavuje-stimuly-ecb-nastartuju-inflaciju>>

¹⁸ Pravda.Inflácia v eurozóne bude nízka do roku 2016. [online] . [cit. 2015-8-17]. Dostupné na : < <http://spravy.pravda.sk/ekonomika/clanok/309825-inflacia-v-eurozone-bude-nizka-do-roku-2016/>>

ekonomickými zmenami a krokmi ako napríklad kvantitatívnym uvoľňovaním skončil v apríli roku 2015.

4.1.1 Hodnotenie ratingových agentúr

Rating je nezávisle hodnotenie schopností a vôle subjektu plniť si svoje záväzky. Je to štandardný produkt finančného a kapitálového trhu, ktorý vyjadruje riziko profilu subjektu, ktorý pôsobí na trhu a taktiež vyjadruje riziko, do ktorého vstúpime pri realizovaní akejkoľvek transakcie sním. Rating objektivizuje a kategorizuje riziká.¹⁹ Ratingové hodnotenie krajín, inštitúcií, organizácií a finančných nástrojov a produktov vypracúvajú ratingové agentúry a medzi najznámejšie patrí Standard & Poor's, Moody's Investors Service, Fitch ratings, Japan Credit Rating Agency a Európska ratingová agentúra.

Na základe ratingu krajiny je možné posúdiť jej hospodársku situáciu, zadlženosť a celkový stav ekonomiky.

Agentúra Standard & Poor's udeľuje nasledujúce hodnotenia:

- AAA - Schopnosť emitenta plniť záväzky je mimoriadne silná.
- AA - Schopnosť emitenta plniť záväzky je veľmi silná.
- A - Schopnosť emitenta plniť záväzky je silná, ale je viac citlivá na prípadné negatívne zmeny v ekonomike ako u vyšších stupňov ratingu.
- BBB - Vykazuje adekvátnu mieru bezpečnosti, ale pri zhoršení ekonomických podmienok môže dôjsť k oslabeniu schopnosti emitenta splniť záväzky.
- BB, B, CCC, CC, C - Stupne označujúce špekulatívne investície. Takto označené cenné papiere majú určitú kvalitu a mieru bezpečnosti, ktorá je však vyvážená vysokou neistotou či väčšou citlivosťou na zhoršené ekonomické podmienky.
- D - Veľmi vysoká pravdepodobnosť úpadku. Trvalá neschopnosť dlžníka plniť svoje záväzky.²⁰

¹⁹ Euroratings.Základné informácie. [online]. [cit. 2015-8-21]. Dostupné na : <http://www.euroratings.co.uk/index.php?option=com_content&view=article&id=82%3Aco-je-rating&catid=41%3Azakladne-informacie&Itemid=27&lang=sk>

²⁰ Finweb.Prehľad hlavného ratingu krajín EU.[online]. [cit. 2015-8-21]. Dostupné na : <<http://finweb.hnonline.sk/spravy-zo-sveta-financii-126/prehľad-hlavneho-ratingu-krajín-eu-od-sp-463256>>

Spomedzi členských krajín eurozóny dlhodobo vykazuje najlepší rating Nemecko, ktorému agentúry udelili rating AAA a najhorší Grécko, ktorému agentúra Standard & Poor's udelila rating CCC. Celkový rating Európskej únie je podľa agentúry Standard & Poor's AA+. ²¹

Agentúra Standard & Poor's hodnotila v roku 2015 opäť aj Európsky finančný a stabilizačný mechanizmus, známy pod skratkou EFSF (z angl. European Financial Stability Facility), ktorý predstavuje dočasný záchranný fond eurozóny, a udelila mu rating AA/A-1+ s negatívnym výhľadom. Dlhopisy, ktoré EFSF vydáva garantujú štáty eurozóny. Rating dočasného fondu sa preto odvíja od ratingu týchto štátov, ale nie od tých, ktorým poskytol úver, ako sú Grécko, Írsko a Portugalsko.

Negatívny výhľad ratingu EFSF odráža negatívny výhľad ratingu druhej najväčšej ekonomiky eurozóny - Francúzska, ktoré je tak zároveň druhým najväčším garantom EFSF. ²²

4.5. Zhodnotenie finančných rizík vybraných krajín eurozóny

4.1.2 Grécko

Grécka ekonomika patrí medzi najslabšie ekonomiky eurozóny ale aj celej Európskej únie. Grécko je súčasťou NATO od roku 1952, Európskej únie od roku 1981 a eurozóny od roku 2002.

Ekonomika Grécka je 45. najväčšia na svete s nominálnym hrubým domácom produktom vo výške 238 miliárd dolárov ročne. Na základe parity kúpnej sily je grécka ekonomika na 51. mieste vo svetovom hodnotení s úrovňou parity kúpnej sily 286 miliárd dolárov za rok.

Grécka ekonomika je rozvinutou ekonomikou, ktorá je primárne postavená na sektore služieb, ktorý predstavuje až 81%.

Výraznou časťou jeho ekonomiky je turistický priemysel, ktorý tvorí približne 15% hrubého domáceho produktu. V roku 2013 navštívilo Grécko 18 miliónov turistov, čo z Grécka robí

²¹ Tradingeconomics. *Greece*. [online]. [cit. 2015-8-21]. Dostupné na : <<http://www.tradingeconomics.com/greece/rating>>

²² O peniazoch. *S&P ponechala EFSF rating na úrovni AAA s negatívnym výhľadom*. [online]. [cit. 2015-8-21]. Dostupné na : <<http://openiazoch.zoznam.sk/cl/159246/S-P-ponechala-EFSF-rating-na-urovni-AA-A-s-negativnym-vyhľadom>>

siedmu najnavštevovanejšiu krajinu Európskej únie a v celosvetovom meradle sa Grécko nachádza na 16.mieste. Ďalším dôležitým odvetvím je lodiarsky priemysel. Toto odvetvie priemyslu je dôležité vzhľadom na prímorskú polohu Grécka. Grécko má najväčšiu vojenskú flotilu v Európe z čoho vyplýva, že pre grécku ekonomiku je dôležitý aj vojenský priemysel. Grécke obchodné a iné loďstvo predstavuje najväčšie svetové loďstvo a tvorí až 18% svetovej flotily. Ďalšími významnými odvetviami priemyslu je potravinársky priemysel, chemický priemysel, textilný priemysel a taktiež aj chov zvierat.²³

Koncom roku 2009 sa začala prejavovať hospodárska kríza a Grécko sa stalo európskou krajinou, ktorú kríza postihla najviac. Predpokladaný deficit Grécka vo výške 3,7% hrubého domáceho produktu sa nepotvrdil a dosiahol v septembri 2009 úroveň 6% a v nasledujúcom období dosiahol až 12,7% hrubého domáceho produktu.²⁴ Prejavila sa neschopnosť Grécka splácať svoje záväzky na finančných trhoch a Európska centrálna banka a Medzinárodný menový fond začali poskytovať Grécku pôžičky, aby zabránili rozšíreniu krízy a krachu finančných inštitúcií aj v iných krajinách európskeho spoločenstva.

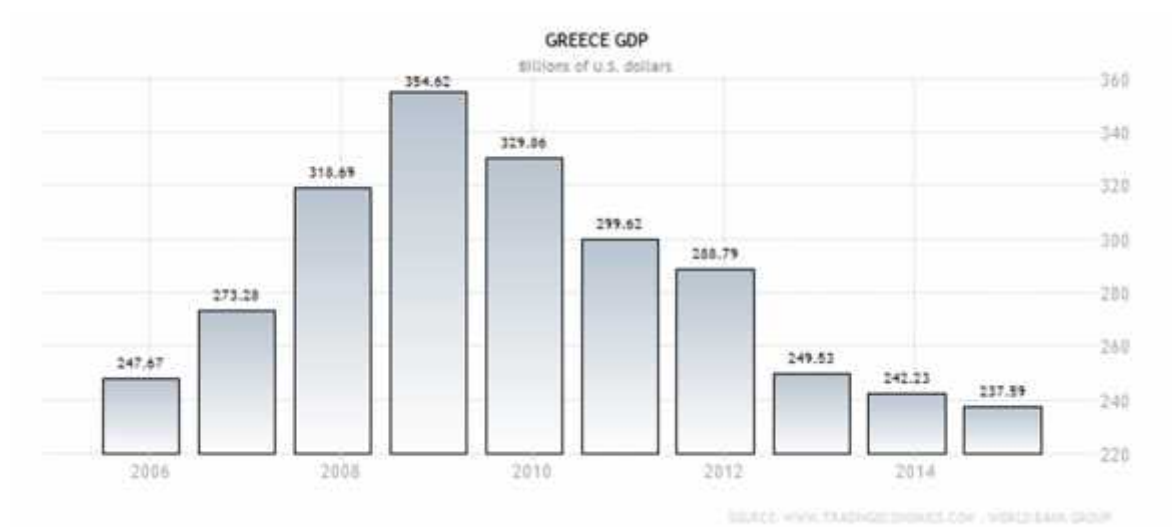
Za hlavné príčiny kolapsu gréckej ekonomiky môžeme považovať nízku konkurenčnú schopnosť gréckeho hospodárstva, prílišnú orientáciu na turistický priemysel, politiku rastu životnej úrovne a nesprávne využitie požičaných finančných prostriedkov.

Hrubý domáci produkt Grécka v roku 2014 podľa údajov Svetovej banky dosiahol úroveň 237,6 miliárd amerických dolárov, táto hodnota predstavuje 0,38% svetovej ekonomiky. Najvyššiu úroveň hrubého domáceho produktu dosiahlo Grécko v roku 2008, kedy bolo na úrovni 354,62 miliárd amerických dolárov.

²³ Wikipedia.*Grécko ekonomika*. [online]. [cit. 2015-8-22]. Dostupné na : <<https://sk.wikipedia.org/wiki/Gr%C3%A9cko#Ekonomika> >

²⁴Wikipedia.*Greece government debt crisis* . [online]. [cit. 2015-8-22]. Dostupné na : <https://en.wikipedia.org/wiki/Economy_of_Greece#2010.E2.80.932015_government_debt_crisis >

Obr.č.9:Vývoj gréckeho hrubého domáceho produktu



zdroj: Tradingeconomics

Obrázok č.9 zobrazuje vývoj hrubého domáceho produktu Grécka od roku 2006 až po rok 2014. Tieto hodnoty sú vyjadrené v miliardách amerických dolárov. Na základe tohto grafu je možné vidieť prehlbovanie gréckej ekonomickej krízy a postupné znižovanie úrovne hrubého domáceho produktu.²⁵

V druhom štvrtroku 2015 však grécka ekonomika zaznamenala rast hrubého domáceho produktu o 0,8% oproti prvému štvrtroku 2015.²⁶

²⁵ Tradingeconomics.Greece. [online] . [cit. 2015-8-22]. Dostupné na : < <http://www.tradingeconomics.com/greece/gdp> >

²⁶ Pravda.Grécka ekonomika sa nečakane vrátila k rastu. [online] . [cit. 2015-8-23]. Dostupné na : < <http://spravy.pravda.sk/ekonomika/clanok/364446-grecka-ekonomika-sa-necakane-vratila-k-rastu/> >

Obr.č.10:Vývoj gréckeho dlhu



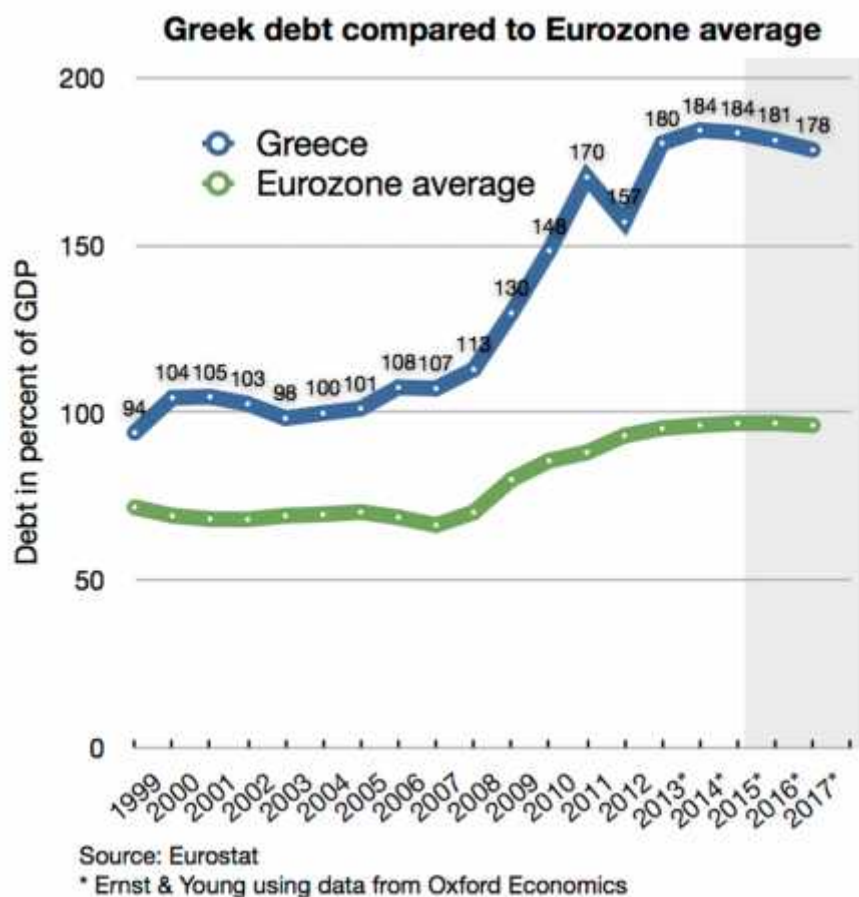
zdroj: Tradingeconomics

Obrázok č.10 ukazuje ako sa vyvíjal grécky dlh od roku 2006 až do roku 2014. Priemerná výška gréckeho dlhu od roku 1980 až do roku 2014 bola 91,96% hrubého domáceho produktu. Najvyššie hodnoty grécky dlh zaznamenával na prelome rokov 2014 a 2015, kedy sa pohyboval okolo 178% hrubého domáceho produktu a historicky najnižšiu úroveň dosahoval grécky dlh v roku 1980, keď sa nachádzal na úrovni 22,6% hrubého domáceho produktu.

V prvom kvartáli roku 2015 sa grécky verejný dlh znížil na úroveň 168,8% hrubého domáceho produktu, ale stále zostáva najvyšším verejným dlhom spomedzi krajín eurozóny ale aj celej Európskej únie. V tomto období sa grécky verejný dlh nachádzal na úrovni 301 miliárd eur z čoho viac ako 129% tvorili úvery.²⁷

²⁷ O peniazoch. *Grécky verejný dlh klesol*. [online]. [cit. 2015-8-23]. Dostupné na : <
<http://openiazoch.zoznam.sk/cl/158372/Grcky-verejny-dlh-klesol-v-kvartali-na-HDP> >

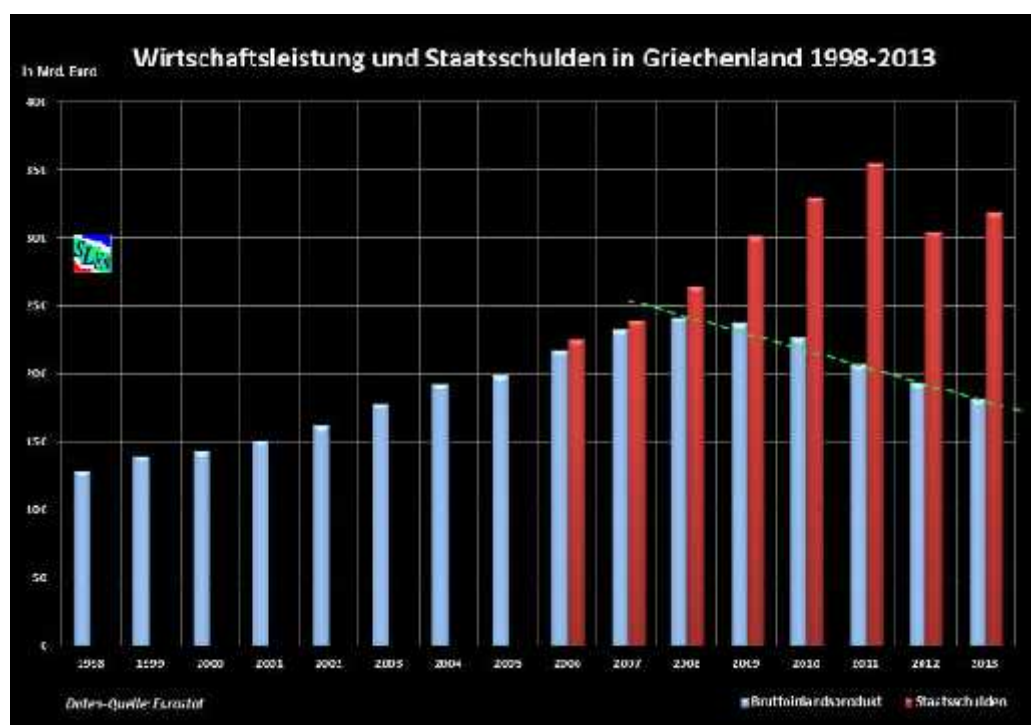
Obr.č.11: Porovnanie dlhu Grécka a eurozóny



Zdroj: Eurostat

Na obrázku č.11 je možné sledovať porovnanie vývoja zadlženosti Grécka a eurozóny. Graf zobrazuje údaje od roku 1999 a predikuje vývoj dlhu v najbližších rokoch. Ako je možné vidieť, tak dlh Grécka je dlhodobo nad priemerným dlhom eurozóny, v niektorých prípadoch ho takmer dvojnásobne prevyšuje.

Obr.č.12: Hospodársky výkon Grécka a verejný dlh 1998-2013



zdroj: europa.sk

Obrázok č.11 znázorňuje hospodársku situáciu v Grécku v rozmedzí rokov 1998 až 2013.

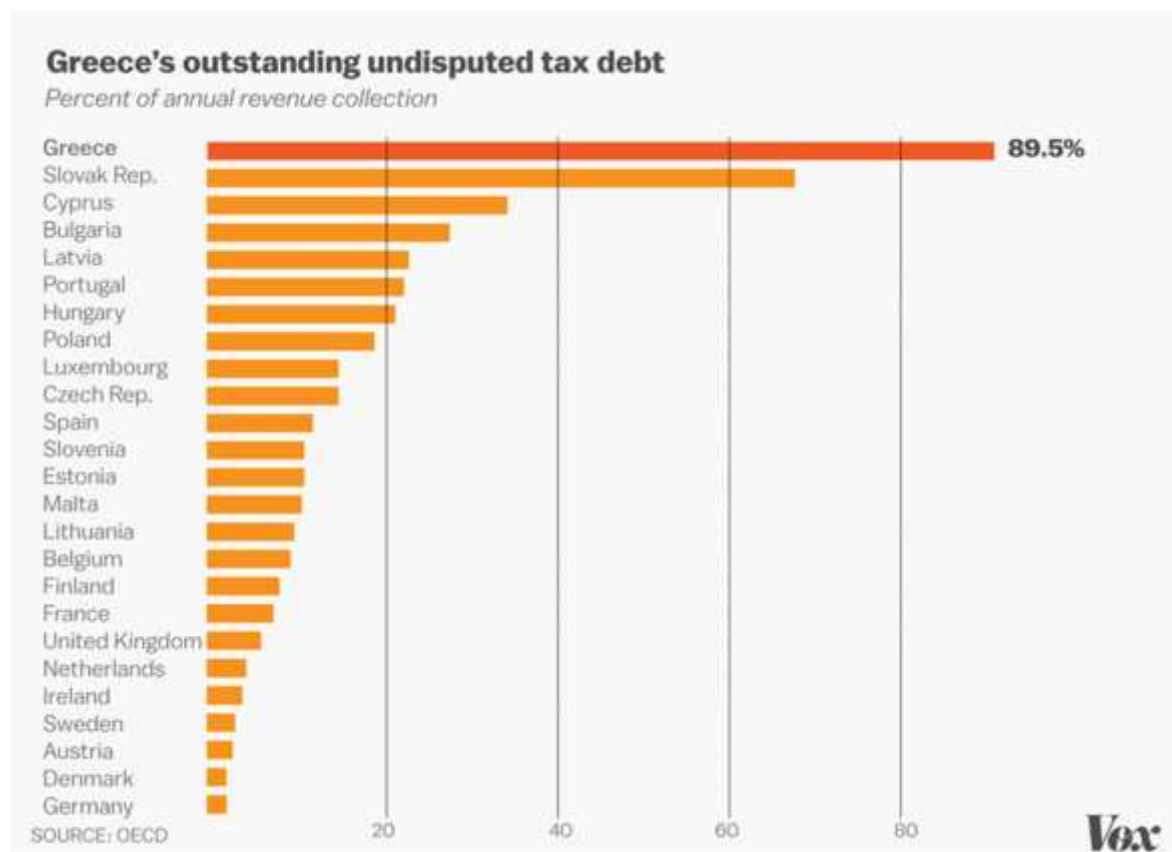
Na grafe je modrou farbou znázornený hrubý domáci produkt a červenou farbou verejný dlh. Z grafu je možné vyčítať, že ekonomika Grécka do roku 2008 nepretržite rástla, ale po vypuknutí hospodárskej krízy začal hrubý domáci produkt Grécka klesať a začalo narastať zadlženie krajiny. Ozdravný program Grécka sa spustil v roku 2010 a v roku 2012 je badateľné zníženie verejného dlhu. Koncom roka 2013 sa grécka ekonomika pohybovala asi 25% pod úrovňou hrubého domáceho produktu v roku 2008.²⁸

Grécko dlží 60% zo svojho dlhu eurozóne vďaka Európskemu finančnému a stabilizačnému mechanizmu, 10% dlží Medzinárodnému menovému fondu, 6% Európskej centrálnej banke, 3% gréckym bankám, 1% zahraničným bankám, 1% gréckej národnej banke, 15% tvoria iné dlhopisy a 3% iné pôžičky.

²⁸Ekonómika.Sulík.Hospodársky výkon a verejné dlhy PIGS krajín. [online]. [cit. 2015-8-23]. Dostupné na : <<http://ekonomika.sulik.sk/hospodarsky-vykon-a-verejne-dlhy-pigs-krajin/>>

Spomedzi krajín eurozóny patrí medzi najväčších veriteľov Grécka Nemecko, Francúzsko, Taliansko, Španielsko, Holandsko, Belgicko, Rakúsko a Fínsko.²⁹

Obr.č.13: Podiel priznaných nezaplatených daní na výnose z daní



Zdroj: VOX, OECD

Na grafe č.13 je možné vidieť ako efektívne sú krajiny Európskej únie vo výbere daní. Najhoršie v tomto rebríčku skončilo Grécko. Grécko má problémy s výberom daní a s vymáhaním nedoplatkov na daniach. V Grécku pripadá na každých 100 eur vybraných daní asi 90 eur nezaplatených daní. Ku koncu roka 2013 tvoril výnos z daní iba 29% hrubého domáceho produktu Grécka, pričom priemer Európskej únie je 37%.³⁰

²⁹Wordpress.Greek debt crisis. [online]. [cit. 2015-8-23]. Dostupné na : < <https://rwer.wordpress.com/2015/07/03/greek-debt-crisis-by-the-numbers-7-charts/>>

³⁰Breitbart.Greece will always be poor as long as tax evasion is the national sport [online]. [cit. 2015-8-23]. Dostupné na : < <http://www.breitbart.com/big-government/2015/06/23/greece-will-always-be-poor-as-long-as-tax-evasion-is-the-national-sport/>>

Obr.č.14: Vývoj nezamestnanosti v Grécku



zdroj: Tradingeconomics

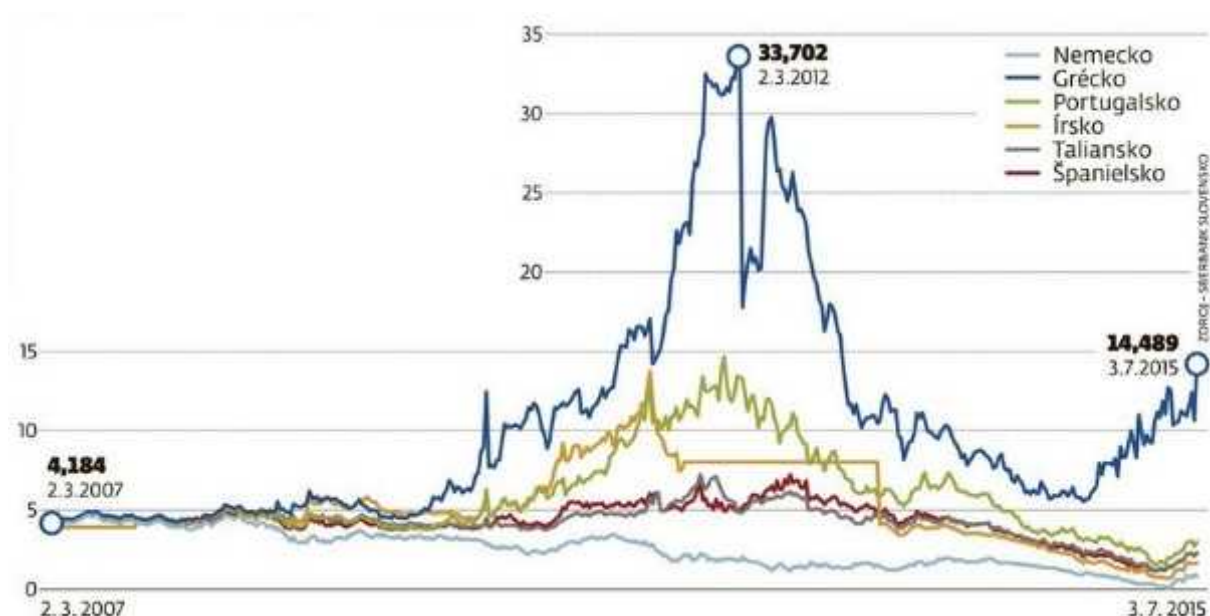
Na obrázku č.14 je vyobrazený vývoj nezamestnanosti v Grécku od júna roku 2014 až po máj 2015. Na grafe je viditeľný klesajúci trend nezamestnanosti v Grécku. Na základe údajov gréckeho štatistického úradu bola najnižšia nezamestnanosť od roku 1998 v Grécku v máji 2008 a to 7,29%, naopak najvyššia nezamestnanosť bola v septembri 2013 a to 27,91%. V máji roku 2015 bola nezamestnanosť v Grécku 24,99, čo predstavuje jej najnižšiu úroveň od júna 2012. Problém vysokej nezamestnanosti v Grécku spočíva v dlhodobej nezamestnanosti a nezamestnanosti mladých ľudí.

Dlhodobá nezamestnanosť v Grécku je najvyššia spomedzi krajín Európskej únie. Sedem z desiatich regiónov Európskej únie s najvyššou dlhodobou nezamestnanosťou sa nachádza v Grécku. Následky krízy mohli spôsobiť aj to, že generácia pracovníkov bola „vylúčená“ z pracovného života už navždy.

Grécko má druhú najvyššiu nezamestnanosť mladých ľudí v Európskej únii hneď po Španielsku. Nezamestnanosť mladých ľudí je nebezpečný ekonomický problém, pretože mnohí mladí nezamestnaní sa do pracovného procesu už nemusia nikdy úplne adaptovať.³¹

³¹Telegraph.Why there's little hope for Greece's unemployed.[online] . [cit. 2015-8-23] . Dostupné na : < <http://www.telegraph.co.uk/finance/economics/11554873/Why-theres-little-hope-for-Greeces-unemployed.html> >

Obr.č.15: Výnosy na desaťročných dlhopisov štátov PIIGS



Zdroj: sme.sk

Keď v roku 2011 vypukla v Grécku kríza, nedôvera zasiahla aj iné štáty skupiny PIIGS, teda Portugalsko, Írsko, Taliansko a Španielsko. Nárast úročenia ich desaťročných dlhopisov vtedy kopíroval rast na gréckych dlhopisoch. Pre stabilizáciu eurozóny sa presadil trvalý euroval aj vďaka ktorému nastala zmena na výnosoch desaťročných dlhopisov v porovnaní s rokom 2007. Najvyššiu úroveň úročenia gréckych desaťročných dlhopisov je možné sledovať v roku 2012. Najnižšiu úroveň dosiahli v sledovanom období v roku 2007. V súčasnosti po období poklesu úročenia gréckych dlhopisov opäť nastáva nárast úročenia gréckych desaťročných dlhopisov.³²

Tabuľka č.1: Rating Grécka 2015

Standard & Poor's	Moody's	Fitch
CCC+	Caa3	CCC

Tabuľka číslo 1 uvádza rating Grécka podľa najrenomovanejších ratingových agentúr podľa posledných údajov v roku 2015.

³² Sme.Prečo je táto kríza. [online]. [cit. 2015-8-24]. Dostupné na : <
<http://ekonomika.sme.sk/c/7897638/preco-je-tato-kriza-ina-a-preco-museli-zavriet-banky-styri-grafy-o-grecku.html> >

V júli 2015 medzinárodná ratingová agentúra Moody's zhoršila grécky rating z Caa2 na Caa3. V apríli toho istého roka agentúra udelila Grécku rating Caa2, pretože sa predpokladala ekonomická podpora Grécka v strednodobom horizonte. Agentúra Moody's ďalej predpokladá, že Grécko bez ďalšej medzinárodnej pomoci zbankrotuje.³³

V polovici augusta 2015 ďalšia medzinárodná ratingová agentúra Fitch zvýšila rating Grécka o jeden stupeň z CC na CCC. Ako dôvod uviedla dohodu medzi Gréckom a medzinárodnými veriteľmi o tretej záchrannej pôžičke. Grécko však naďalej zostáva v spodnej časti ratingovej škály a je hlboko v špekulatívnom pásme. Podľa agentúry Fitch táto dohoda o treťom záchrannom balíku pomoci, znížila riziko, že Grécko nebude splácať svoje dlhy svojím veriteľom zo súkromného sektora, ale riziko, že záchranný program nebude úspešný je stále vysoké. Záchranná pôžička pre Grécko vo výške 86 miliárd eur bola prijatá 14. augusta 2015.

34

Standard & Poor's zvýšila rating Grécka v júli 2015 z CCC- na CCC+, avšak stále zostáva v špekulatívnom pásme, pretože podľa agentúry Standard and Poor's sa riziko, že Grécko opustí eurozónu znížilo pod úroveň 50%.³⁵

4.1.3 Zhodnotenie finančných rizík Grécka

Grécko sa už od roku 2008 nachádza v stave recesie respektíve krízy, čo nepriaznivo vplýva na ekonomickú rizikovosť krajiny. Grécka ekonomika je v najhoršom stave spomedzi krajín eurozóny. Grécko bojuje s vysokým verejným dlhom, vysokou nezamestnanosť, nízkou úrovňou výberu daní. Tieto a mnohé iné faktory robia z Grécka rizikovou krajinu z hľadiska investovania, poskytnutia pôžičky, zakúpenia štátnych dlhopisov, medzinárodného obchodu a tak ďalej.

Grécko má najhorší rating spomedzi krajín eurozóny ale aj celej Európskej únie, čo ukazuje, že Grécko je veľmi rizikovou krajinou, ktorej, v krajnom prípade, hrozí až bankrot.

³³ Finweb. *Grécko prišlo o posledný rating.* [online]. [cit. 2015-8-23]. Dostupné na : <
<http://finweb.hnonline.sk/spravy-zo-sveta-financii-126/grecko-prislo-o-posledny-rating-vyhliadka-je-jasna-bankrot-824976>>

³⁴ Aktuality. *Fitch zvýšila rating Grécka.* [online]. [cit. 2015-8-24]. Dostupné na : <
<http://www.aktuality.sk/clanok/302234/fitch-zvysila-rating-grecka-tri-krajiny-schvalili-3-zachranny-program/>>

³⁵ Marketwatch. *Standard & Poor's upgrades Greece.* [online]. [cit. 2015-8-24]. Dostupné na : <
<http://www.marketwatch.com/story/standard-poors-upgrades-greece-2015-07-21>>

Grécko je najzadlženejšou krajinou eurozóny, má najvyššiu nezamestnanosť a najhorší rating.

V súčasnosti sa Grécko nachádza v stave politickej nerovnováhy, čo prispieva k tomu, že ekonomická situácia v Grécku nie je priaznivá. Politické riziko v Grécku je veľmi vysoké, pretože v septembri 2015 sa uskutočnia už druhé predčasné parlamentné voľby v priebehu kalendárneho roka 2015.

Najväčším finančným rizikom Grécka je takzvaný Grexit, teda vystúpenie Grécka z eurozóny a následný potenciálny rozpad eurozóny. V prípade Grexitu by bolo Grécko nútené vrátiť sa naspäť k svojej pôvodnej mene drachme, ktorú opustilo v roku 2001, keď prijalo euro. Tento stav nastane vtedy, keď už Grécko nebude ďalej schopné splácať svoje záväzky voči veriteľom a organizácie ako Medzinárodný menový fond, Európska únia alebo rôzne finančné inštitúcie nebudú ochotné poskytnúť Grécku ďalšiu finančnú výpomoc. Podľa mnohých ekonómov je odchod Grécka z eurozóny nevyhnutný a otázkou času.

4.1.4 Nemecko

Nemecko je najväčšou ekonomikou eurozóny a celkovo aj Európskej únie a štvrtou najväčšou ekonomikou sveta podľa hrubého domáceho produktu. Je zakladajúcim členom Európskej únie a eurozóny. Nemecko je tretím najväčším svetovým exportérom s objemom exportu 1,511 bilióna dolárov v roku 2014.

Sektor služieb tvorí 70% celkového hrubého domáceho produktu, priemysel 29,1% a poľnohospodárstvo tvorí 0,9% hrubého domáceho produktu.

Obr.č.16: Vývoj hrubého domáceho produktu Nemecka



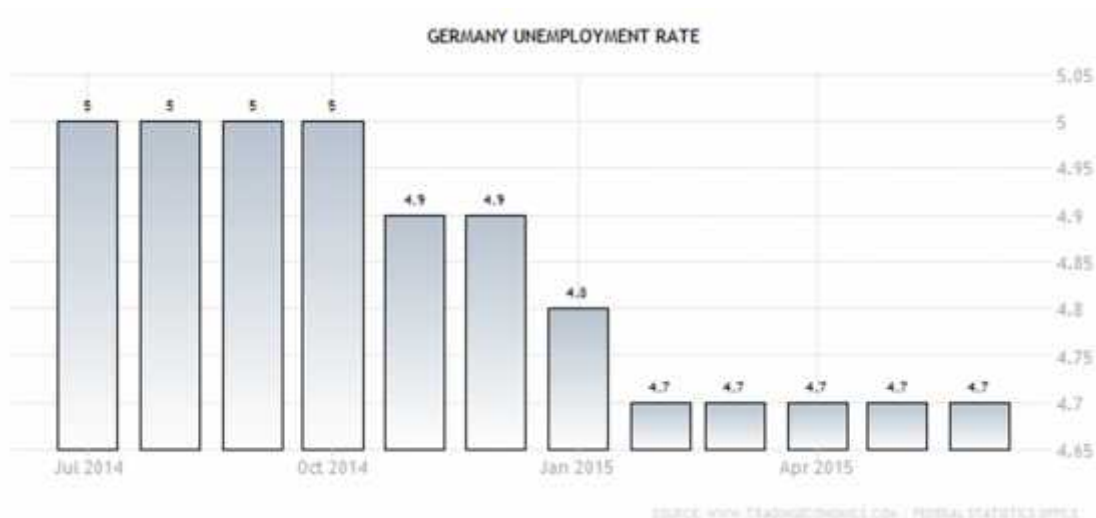
zdroj: Tradingeconomics

Na obrázku č.16 je možné sledovať vývoj hrubého domáceho produktu Nemecka v priebehu rokov 2006 až 2014. Nemecko je dlhodobo najvyspelejšou a najväčšou ekonomikou Európy. Hrubý domáci produkt Nemecka predstavuje 6,21 hrubého domáceho produktu celého sveta. V sledovanom období môžeme sledovať, že najvyšší hrubý domáci produkt dosiahlo Nemecko v roku 2015, kedy dosiahlo úroveň 206,35 miliárd dolárov.

Na základe hrubého domáceho produktu vyjadreného v parite kúpnej sily bol podiel nemeckého hrubého domáceho produktu na svetovom hrubom domácom produkte v roku 1980 6,54%, v roku 1990 5,96%, v roku 2000 4,82%, v roku 2010 3,63% a v roku 2015 3,31% svetového hrubého domáceho produktu.³⁶

³⁶ Gfomag.Germany.[online] . [cit. 2015-8-24]. Dostupné na : < <https://www.gfmag.com/global-data/country-data/germany-gdp-country-report> >

Obr.č.17: Miera nezamestnanosti v Nemecku



zdroj: Tradingeconomics

Obrázok č.17 zobrazuje vývoj miery nezamestnanosti v Nemecku od júla 2014 až po apríl 2015. Nezamestnanosť v Nemecku patrí dlhodobo medzi najnižšie v eurozóne a celej Európskej únii. Priemerná nezamestnanosť v Nemecku od roku 1950 až do súčasnosti bola 5,95%. Najvyššia nezamestnanosť bola zaznamenaná vo februári 1950 a to 14,2% a najnižšia bola zaznamenaná v júni 1962 a to len 0,4%. V júni 2015 bola nezamestnanosť v Nemecku na úrovni 4,7% už piaty mesiac po sebe a predstavovala najnižšiu mieru nezamestnanosti od roku 1981. V júni bolo nezamestnaných približne 1,97 milióna ľudí a v máji 2015 to bolo 1,98 milióna nezamestnaných v Nemecku.³⁷

Nemecko má najnižšiu mieru nezamestnanosti mladých ľudí v Európskej únii. Miera nezamestnanosti mladých ľudí vo veku od 15 do 24 rokov v roku 2014 v Nemecku bola 7,7%, čo je hlboko pod priemerom miery nezamestnanosti mladých ľudí v celej Európskej únii, kde bola táto miera 22,2% v tom istom roku. Za posledných desať rokov sa miera nezamestnanosti mladých ľudí znížila o polovicu, keď v roku 2004 dosahovala 14,4%. Celkovo bolo v roku 2014 nezamestnaných 330 000 mladých ľudí.³⁸

Obr.č.18: Verejný dlh Nemecka

³⁷ Tradingeconomics. *Unemployment rate*. [online]. [cit. 2015-8-24]. Dostupné na : <
<http://www.tradingeconomics.com/germany/unemployment-rate> >

³⁸ Euractiv. *Najnižšia nezamestnanosť mladých v EU je v Nemecku*. [online]. [cit. 2015-8-24]. Dostupné na : <
<http://www.euractiv.sk/socialna-politika/clanok/najnizsia-nezamestnanost-mladych-v-eu-je-v-nemecku-vlani-dosiahla-77->>



zdroj: Tradingeconomics

Obrázok č.18 zobrazuje vývoj verejného dlhu Nemecka od roku 2006 až do roku 2014. Nemecko patrí medzi najvyspelejšie krajiny eurozóny, ale ani ono nie je schopné dodržiavať prípustnú výšku dlhu stanovenú Paktom stability a rastu a to 60% hrubého domáceho produktu. V súčasnosti verejný dlh Nemecka predstavuje 74,7% hrubého domáceho produktu. Momentálne ma vývoj verejného dlhu Nemecka klesajúcu tendenciu.

Od roku 1995 až po rok 2014 bola priemerná hodnota nemeckého verejného dlhu 66,73% hrubého domáceho produktu. Najnižšiu hodnotu v tomto období dosahoval nemecký dlh v roku 1995 a to 55,6% hrubého domáceho produktu a najvyššiu v roku 2010 a to 80,3% hrubého domáceho produktu.³⁹

V roku 2015 sa výška nemeckého dlhu zvýšila, ale jeho pomer k hrubému domácomu produktu sa znížil, vďaka lepšiemu výkonu nemeckej ekonomiky. Tento nárast dlhu bol spôsobený finančnou pomocou Nemecka ohrozeným krajinám eurozóny. Nemecká vláda ukončila rok 2014 s rozpočtovým prebytkom 18 miliárd eur, ale tento prebytok nešiel na financovanie dlhu, ale bol použitý na pomoc zadlženým členom eurozóny vo výške 7 miliárd eur.⁴⁰

³⁹ Tradingeconomics. *Government debt to gdp*. [online]. [cit. 2015-8-24]. Dostupné na : < <http://www.tradingeconomics.com/germany/government-debt-to-gdp> >

⁴⁰ Sme. *Verejný dlh Nemecka sa zvýšil no pomer dlhu k HDP klesol*. [online]. [cit. 2015-8-24]. Dostupné na : < <http://ekonomika.sme.sk/c/7729809/verejny-dlh-nemecka-sa-zvysil-no-pomer-dlhu-k-hdp-klesol.html> >

Obr.č.19:Inflácia v Nemecku



zdroj: Tradingeconomics

Na obrázku č.19 je vyobrazený vývoj miery inflácie v Nemecku od októbra 2014 do júla 2015. Priemerná miera inflácie v Nemecku od roku 1950 až po súčasnosť je 2,44%. Najvyššiu mieru inflácie v Nemecku zaznamenali v roku 1951 v októbri, kedy dosahovala úroveň 11,54% a naopak najnižšiu mieru inflácie Nemecko vykázalo v júni roku 1950 a to - 7,62%. V júli 2015 miera inflácie Nemecka dosahovala úroveň 0,2%.⁴¹

Z grafu je zrejmé, že miera inflácie v Nemecku je dlhodobo nízka, ale na prelome rokov 2014 a 2015 sa Nemecko nachádzalo dokonca v stave deflácie. Nemecko zaznamenalo defláciu prvý krát od roku 2009.

Tabuľka č.2: Rating Nemecka 2015

Standard & Poor's	Moody's	Fitch
AAA	Aaa	AAA

Agentúra Standard & Poor's udelila Nemecku v roku 2014 rating AAA so stabilným výhľadom vzhľadom na stabilný vývoj nemeckého hrubého domáceho produktu, nízku úroveň dlhu, stabilnú politickú situáciu. Nemecko dosiahlo najvyšší rating aj vďaka svojej diverzifikovanej a konkurencieschopnej ekonomike.⁴² Aj agentúra Moody's a agentúra Fitch

⁴¹Tradingeconomics.Inflation. .[online] . [cit. 2015-8-24] . Dostupné na : < <http://www.tradingeconomics.com/germany/inflation-cpi> >

⁴² WSJ.S&P affirms credit ratings on Germany at triple A.[online] . [cit. 2015-8-24] . Dostupné na : < <http://www.wsj.com/articles/s-p-affirms-credit-ratings-on-germany-at-triple-a-1420822753>>

udelili Nemecku vysoký rating, to značí, že nemecká ekonomika je v dobrom stave a má stabilný a pozitívny výhľad do budúcnosti.

4.1.5 Zhodnotenie finančných rizík Nemecka

Nemecko je najvyspelejšia a najsilnejšia ekonomika v Európskej únii, preto má Nemecko len malý sklon k riziku.

Nemecko má stabilnú politickú scénu, je zakladajúcim členom Európskej únie a eurozóny a stabilným členom mnohých medzinárodných organizácií a tento fakt výrazne znižuje politické riziko v Nemecku.

Nemecko má zdravé verejné financie, výrazne rozvinutý priemysel a služby. Je výrazne pro-exportnou krajinou, čo ho vystavuje riziku pri poklese vývozu do zahraničia.

Nemecko je v súčasnosti vystavenému riziku zo starnutia populácie aj preto je v Nemecku množstvo takzvaných Gastarbeiterov, teda pracovníkov zo zahraničia. Ďalším rizikovým faktorom pre nemeckú ekonomiku je v roku 2015 konflikt medzi Ruskom a Ukrajinou, ktorý môže ohroziť nemecký export a nemecké postavenie vo svete. Jedným z možných rizikových faktorov pre nemeckú ekonomiku je aj súčasná nepriaznivá ekonomická situácia v Číne.

Nemecká ekonomika čelí aj riziku vďaka nepriaznivému stavu v eurozóne, pretože Nemecko je veriteľom Grécka a mnohých iných inštitúcií. V prípade „grexitu“ je vysoké riziko, že bude v ohrození aj ekonomika Nemecka.

Nemecko čelí aj deflačnému riziku, pretože v januári roku 2015 bolo v stave deflácie a v súčasnosti má veľmi nízku infláciu, ktorá môže už hraničiť s defláciou.

4.1.6 Slovensko

Slovensko je členom Európskej únie od roku 2004 a členom eurozóny od roku 2009.

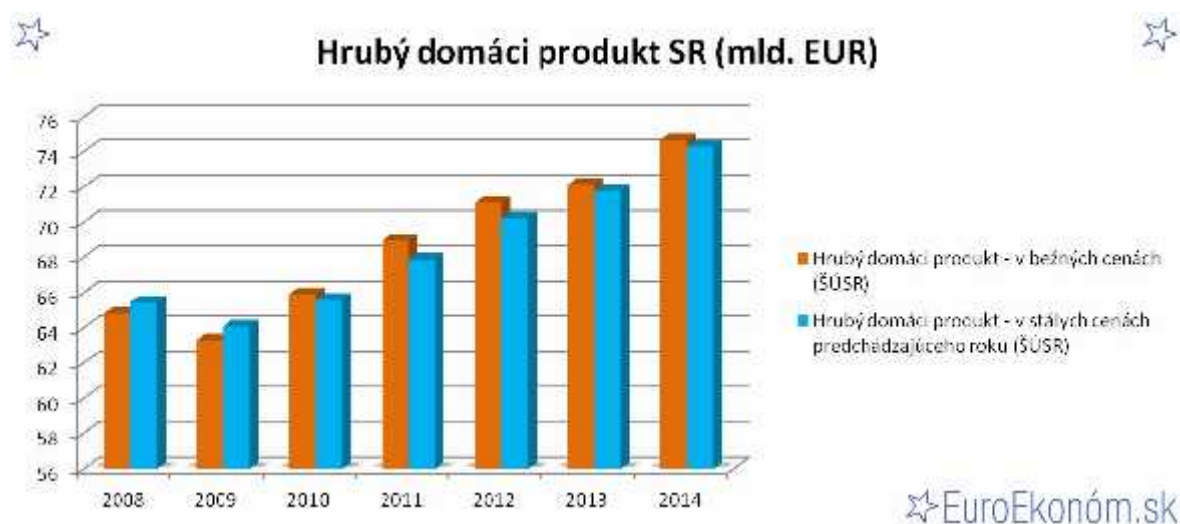
Z hľadiska výšky nominálneho hrubého domáceho produktu je slovenská ekonomika 62. najväčšia na svete a z hľadiska úrovne parity kúpnej sily je 69. najväčšia na svete. Slovensko

býva často nazývané aj takzvaný tatranský tiger vzhľadom na rýchlo rastúcu úroveň hrubého domáceho produktu v rokoch 2000 až 2008.

Slovensko sa v deväťdesiatych rokoch úspešne transformovalo z centrálne plánovanej ekonomiky na ekonomiku trhovú respektíve na ekonomiku zmiešanú.

Výrazne rozšírený na Slovensku je automobilový priemysel o čom svedčí fakt, že na Slovensku je vyrobených najviac automobilov na občana na svete. Ďalším rozvinutým odvetvím priemyslu je priemysel elektrotechnický. Väčšina slovenského hrubého domáceho produktu však pochádza zo sektoru služieb.

Obr.č.20:vývoj hrubého domáceho produktu Slovenska



zdroj: Euroekonóm

Na obrázku č.20 je vyobrazený vývoj hrubého domáceho produktu Slovenskej republiky v rozpätí rokov 2008 až 2014. Je možné sledovať rastúci trend slovenského hrubého domáceho produktu. Mierny pokles nastal v roku 2009, kedy boli na Slovensku viditeľne najväčšie dopady ekonomickej krízy. Na Slovensku je rast hrubého domáceho produktu hlavne ťahaný domácim dopytom. V súčasnosti je slovenský hrubý domáci produkt na úrovni 75 214,9 miliárd eur. Podľa spoločnosti Deloitte by však Slovensko mohlo do roku 2020 dosiahnuť úroveň hrubého domáceho produktu na úrovni 90% úrovne hrubého domáceho produktu Európskej únie s ročným rastom 2,8%, čo by znamenalo, že by sa

Slovensko stalo ekonomickým lídrom Vyšehradskej štvorky a predbehlo by aj doteraz ekonomicky silnejšiu Českú republiku.⁴³

Slovenská ekonomika v prvom štvrtroku 2015 rástla najrýchlejšie zo všetkých krajín eurozóny. Rast slovenskej ekonomiky sa v prvom štvrtroku tohto roka zrýchlil. Podľa rýchleho odhadu Štatistického úradu SR v medziročnom porovnaní totiž hrubý domáci produkt v stálych cenách stúpol o 3,1 percenta, kým v poslednom štvrtroku minulého roka zaznamenal rast o 2,4 percenta. Slovenská ekonomika tak rástla najrýchlejšie od konca roku 2011.⁴⁴

Obr.č.21: Vývoj slovenského verejného dlhu



Zdroj: Tradingeconomics

Obrázok č.21 zobrazuje vývoj verejného dlhu Slovenskej republiky ako percento hrubého domáceho produktu od roku 2006 až po rok 2014. V priebehu ekonomickej krízy mal slovenský verejný dlh rastúcu tendenciu, ale v súčasnosti je už badateľný jeho klesajúci trend. Priemerná výška slovenského zadlženia od roku 1998 až do roku 2014 bola 41,86% hrubého domáceho produktu. Od marca 2012 je na Slovensku účinný ústavný zákon o rozpočtovej zodpovednosti, ktorý stanovuje limit pre výšku dlhu verejnej správy - tzv.

⁴³ Investujeme.Slovensko možno už o 5 rokov dobehne ČR v HDP na hlavu.[online] . [cit. 2015-8-27] . Dostupné na : < <http://www.investujeme.sk/deloitte-slovensko-mozno-uz-o-5-rokov-dobehne-cr-v-hdp-na-hlavu/> >

⁴⁴ Finweb.Slovensko jetigrom eurozóny .[online] . [cit. 2015-8-27] . Dostupné na : < <http://finweb.hnonline.sk/spravy-zo-sveta-financii-126/slovensko-je-tigrom-eurozony-predbehli-sme-aj-silne-pobaltske-staty-grafy-762162> >

dlhovú brzdu. Jej cieľom je pomocou sankčných a korekčných mechanizmov zamedziť nárastu dlhu Slovenska na kritické úrovne.

Zákon stanovuje horný limit pre hrubý dlh na úrovni 60 % z HDP. Tento limit bude medzi rokmi 2018 a 2027 každoročne klesať o 1 % HDP až sa ustáli na hodnote 50 % HDP. Sankčné pásma sa aktivujú už 10 % z HDP pod horným limitom a sú odstupňované podľa výšky dlhu a kumulujú sa.⁴⁵

V závere prvého štvrťroka 2015 verejný dlh v rámci eurozóny stúpol na 92,9% hrubého domáceho produktu, ale verejný dlh Slovenska medziročne klesol na 54% hrubého domáceho produktu. Deficit verejných financií Slovenska sa nachádza pod úrovňou 3%.⁴⁶⁴⁷

Obr.č.22:Nezamestnanosť na Slovensku



zdroj: Tradingeconomics

Na grafe môžeme sledovať vývoj nezamestnanosti na Slovensku od roku 2014 až do júla 2015. V rokoch 1994 až 2015 bola priemerná miera nezamestnanosti na Slovensku 13,96%. Najvyššiu nezamestnanosť v sledovanom období Slovensko dosiahlo v marci roku 2001,

⁴⁵ Rozpočtová rada. *Aktuálny vývoj dlhu SR*. [online]. [cit. 2015-8-27]. Dostupné na : < <http://www.rozpocetvarada.sk/svk/rozpocet/200/aktualny-vyvoj-dlhu-sr> >

⁴⁶ Sme. *Verejný dlh únie vlani stúpol ale na Slovensku klesol*. [online]. [cit. 2015-8-27]. Dostupné na : < <http://ekonomika.sme.sk/c/7763661/verejny-dlh-unie-vlani-stupol-ale-na-slovensku-klesol.html> >

⁴⁷ Webnoviny. *Verejný dlh Slovenska sa vyvíja lepšie ako priemer únie*. [online]. [cit. 2015-8-27]. Dostupné na : < <http://www.webnoviny.sk/ekonomika/clanok/975647-verejny-dlh-slovenska-sa-vyvoja-lepsie-ako-priemer-unie/> >

kedy miera nezamestnanosti dosahovala výšku 19,7 a najnižšiu nezamestnanosť vykazovalo Slovensko v decembri 2008, kedy bola miera nezamestnanosti vo výške 8,7%. ⁴⁸

Slovensko v súčasnosti vykazuje klesajúci trend nezamestnanosti, kedy sa miera nezamestnanosti pohybuje pod 12% a to v júli 2015 na úrovni 11,5%. Na Slovensku však rastie počet dlhodobo nezamestnaných ľudí, teda ľudí, ktorí nepracujú viac ako 4 roky. ⁴⁹

Tabuľka č.3:Rating Slovenska 2015

Standard & Poor's	Moody's	Fitch
A+	A2	A+

Zdroj: ARDAL, vlastné spracovanie

Agentúra Standard & Poor's v auguste 2015 zvýšila Slovensku rating z A na A+ so stabilným výhľadom. Slovensko malo naposledy takéto hodnotenie od Standard & Poor's v novembri roku 2008. Standard & Poor's očakáva priemerný ekonomický rast Slovenska v rokoch 2015 až 2018 nad 3%, čo prispeje aj k znižovaniu deficitu a dlhu. Slovensko má tak 9. najlepší rating spomedzi krajín eurozóny a 2. najlepší spomedzi krajín Vyšehradskej štvorky. Agentúra Moody's udelia Slovenskej republike rating A2 so stabilným výhľadom a agentúra Fitch A+ taktiež so stabilným výhľadom. ⁵⁰

4.1.7 Zhodnotenie finančných rizík Slovenskej republiky

Slovensko je malá ekonomika, ktorá je veľmi závislá od ostatných krajín, najmä členských krajín Európskej únie a eurozóny. Z tohto hľadiska nepriaznivá situácia na európskych trhoch zle vplýva na slovenskú ekonomiku. Slovensko je značne zamerané na vývoz a na automobilový a elektrotechnický priemysel.

Slovensko má pomerne stabilnú politickú situáciu, takže nie je ohrozené politickým rizikom, ale existuje riziko vyplývajúce z konfliktu medzi Ruskom a Ukrajinou, pretože veľká časť slovenského exportu putuje do Ruska. Ďalšou krajinou na ktorú je Slovensko silne naviazané

⁴⁸ Tradingeconomics.Unemployment rate.[online] . [cit. 2015-8-27] . Dostupné na : < <http://www.tradingeconomics.com/slovakia/unemployment-rate>>

⁴⁹ Webnoviny.Počet Slovákov, ktorí sú bez práce vyše štyri roky vzrástol.[online] . [cit. 2015-8-27] . Dostupné na : < <http://www.webnoviny.sk/ekonomika/clanok/958522-pocet-slovakov-ktori-su-bez-prace-vyse-styri-roky-vzrastol/>>

⁵⁰ Denník N.S&P zvýšila Slovensku rating.[online] . [cit. 2015-8-27] . Dostupné na : < <https://dennikn.sk/203034/sp-zvysila-slovensku-rating/>>

je Nemecko, to znamená, že nepriaznivý vývoj ekonomickej situácie v Nemecku, môže mať za následok aj nepriaznivý vývoj na Slovensku.

Na Slovensku existujú veľké regionálne rozdiely napríklad v životnej úrovni, výške miezd, nezamestnanosti a tak ďalej, Slovensko teda čelí riziku veľkých regionálnych rozdielov.

Slovenská republika má priaznivý vývoj zadlženosti, nízku infláciu, dobrú úroveň hrubého domáceho produktu, ale má vysokú nezamestnanosť a najmä vysokú mieru dlhodobej nezamestnanosti a vyššiu mieru nezamestnanosti mladých ľudí.

Slovensko čelí operačnému riziku, pretože nemá dostatočne vybudované komunikačné siete ako napríklad nedostatočné množstvo kvalitných cestných komunikácií, ktoré by prepojili východ a západ krajiny. Ďalším dôvodom operačného rizika Slovenska sú vyššie náklady na energie ako v okolitých krajinách.⁵¹

Podľa indexu utrpenia agentúry Bloomberg je slovenská ekonomika štrnástá najhoršia na svete. Tento index zahŕňa 51 krajín sveta a vypočítava sa na základe kombinácie nezamestnanosti a zvyšovania spotrebiteľských cien kvôli inflácií.⁵²

⁵¹ Bmi research.[online] . [cit. 2015-8-27] . Dostupné na : < <http://www.bmiresearch.com/node/39070##>>

⁵² Lidovky.Slovenska ekonomika je čtrnácta nejhorší.[online] . [cit. 2015-8-27] . Dostupné na : <http://byznys.lidovky.cz/slovenska-ekonomika-je-ctrnacta-nejhors-slovak-cka-financni-utrpeni-1ap-firmy-trhy.aspx?c=A150317_135625_firmy-trhy_mmu>

5 Záver

Cieľom našej diplomovej práce bolo poukázať na potenciálne ekonomické riziká v krajinách eurozóny a rozobrať ekonomickú situáciu a možné hrozby pre vybrané členské štáty eurozóny a to menovite Grécko, Nemecko a Slovensko.

V prvej kapitole boli teoreticky vymedzené pojmy ako riziko, druhy rizika, metódy merania rizika. Druhá a tretia kapitola sa venovali vymedzeniu cieľa práce a opisu použitých metód práce. Štvrtá kapitola bola zameraná na konkrétne hospodárske riziká krajín eurozóny.

Eurozóna v tomto období recesie čelí mnohým rizikám či už politickým alebo ekonomickým. Krajinou, ktorá je najrizikovejšia je Grécko, pretože v súčasnosti hrozí potenciálny odchod Grécka z eurozóny a už od roku 2008 sa Grécko nachádza v nelichotivej ekonomickej situácii. Ďalšou zvolenou krajinou bolo Nemecko, pretože je to najvyspelejšia a najväčšia ekonomika eurozóny ale aj celej Európskej únie. Nemecko čelí hlavne riziku deflácie a rovnako ako celá eurozóna, tak aj Nemecko čelí riziku vyplývajúceho z potenciálneho odchodu Grécka z eurozóny. Tretou vybranou krajinou bolo Slovensko. Slovensko ohrozuje najmä vysoká nezamestnanosť, dlhodobá nezamestnanosť a nezamestnanosť mladých ľudí.

V súčasnosti je ekonomická situácia v eurozóne nepriaznivá, preto je veľmi ťažké odhadnúť potenciálne riziká do budúcnosti.

Zoznam použitej literatúry

Aktuality.*Fitch zvýšila rating Grécka.* [online] . [cit. 2015-8-24] . Dostupné na : < <http://www.aktuality.sk/clanok/302234/fitch-zvysila-rating-grecka-tri-krajiny-schvalili-3-zachranny-program/>>

Bmi research.*[online]* . [cit. 2015-8-27] . Dostupné na : < <http://www.bmiresearch.com/node/39070##>>

Breitbart.*Greece will always be poor as long as tax evasion is the national sport* [online] . [cit. 2015-8-23] . Dostupné na : < <http://www.breitbart.com/big-government/2015/06/23/greece-will-always-be-poor-as-long-as-tax-evasion-is-the-national-sport/>>

Denník N.*S&P zvýšila Slovensku rating.* [online] . [cit. 2015-8-27] . Dostupné na : < <https://dennikn.sk/203034/sp-zvysila-slovensku-rating/>>

Ekonom.*Užitečné aplikace* [online] . [cit. 2015-8-13] . Dostupné na : < https://ekonom.feld.cvut.cz/web/images/stories/data/Uzitecne_aplikace/Matousek/DP.pdf>

Ekonomika Sulík.*Trhové riziko.* [online] . [cit. 2015-8-13] . Dostupné na : < <http://ekonomika.sulik.sk/ekonomicky-slovník/trhove-riziko-market-risk/>>

Ekonomika.Sulík.*Hospodársky výkon a verejné dlhy PIGS krajín.* [online] . [cit. 2015-8-23] . Dostupné na : < <http://ekonomika.sulik.sk/hospodarsky-vykon-a-verejne-dlhy-pigs-krajin/>>

Ekonomika-managment-študentske.*Rozhodování v podmínkách nejistoty.* [online] . [cit. 2015-8-13] . Dostupné na : < <http://ekonomika-managment.studentske.cz/2009/06/rozhodovani-v-podminkach-nejistoty.html> >

Euractiv.*M.Draghi:Eurozóna sa zotavuje,stimuly ECB našratujú infláciu.* [online] . [cit. 2015-8-17] . Dostupné na : < <http://www.euractiv.sk/ekonomika-a-euro/clanok/m-draghi-eurozona-sa-zotavuje-stimuly-ecb-nastartuju-inflaciu>>

Euractiv.*Najnižšia nezamestnanosť mladý v EU je v Nemecku.* [online] . [cit. 2015-8-24] . Dostupné na : < <http://www.euractiv.sk/socialna-politika/clanok/najnizsia-nezamestnanost-mladych-v-eu-je-v-nemecku-vlani-dosiahla-77->>

Euroekonom.*Neistota, riziko, čisté riziko.* [online] . [cit. 2015-8-13] . Dostupné na : < <http://www.euroekonom.sk/ekonomia/riziko/neistota-riziko-ciste-riziko> >

Euroekonom.*Finančné riziko* . [online] . [cit. 2015-8-13] . Dostupné na : < <http://www.euroekonom.sk/ekonomia/riziko/financne-riziko/>>

Euroekonom.*Klasifikácia medzinárodných rizík.* [online] . [cit. 2015-8-13] . Dostupné na : <<http://www.euroekonom.sk/download2/medzinarodny-obchod/Klasifikacia-medzinarodnych-rizik.pdf> >

Európska únia.Sulík.*Nezamestnanosť v eurozóne poklesla.* [online] . [cit. 2015-8-17] . Dostupné na : < <http://europskaunia.sulik.sk/nezamestnanost-v-eurozone-poklesla/>>

Euroratings.*Základné informácie.* [online] . [cit. 2015-8-21] . Dostupné na : < http://www.euroratings.co.uk/index.php?option=com_content&view=article&id=82%3Aco-je-rating&catid=41%3Azakladne-informacie&Itemid=27&lang=sk >

Finweb.*Grécko prišlo o posledný rating.*[online] . [cit. 2015-8-23] . Dostupné na : < <http://finweb.hnonline.sk/spravy-zo-sveta-financii-126/grecko-prislo-o-posledny-rating-vyhliadka-je-jasna-bankrot-824976>>

Finweb.*Prehľad hlavného ratingu krajín EU.*[online] . [cit. 2015-8-21] . Dostupné na : < <http://finweb.hnonline.sk/spravy-zo-sveta-financii-126/prehľad-hlavného-ratingu-krajín-eu-od-sp-463256>>

Finweb.*Slovensko jetigrom eurozóny .*[online] . [cit. 2015-8-27] . Dostupné na : < <http://finweb.hnonline.sk/spravy-zo-sveta-financii-126/slovensko-je-tigrom-eurozóny-predbehli-sme-aj-silne-pobaltske-staty-grafy-762162>>

Gfmag.*Germany.*[online] . [cit. 2015-8-24] . Dostupné na : < <https://www.gfmag.com/global-data/country-data/germany-gdp-country-report> >

Investujeme.*Slovensko možno už o 5 rokov dobehne ČR v HDP na hlavu.*[online] . [cit. 2015-8-27] . Dostupné na : < <http://www.investujeme.sk/deloitte-slovensko-mozno-uz-o-5-rokov-dobehne-cr-v-hdp-na-hlavu/> >

Kaylan city. *Types of systematic risk .* [online] . [cit. 2015-8-13] . Dostupné na : < <http://kalyan-city.blogspot.com/2012/01/types-of-risk-systematic-and.html> >

Lidovky.*Slovenska ekonomika je čtrnáctá nejhorší.*[online] . [cit. 2015-8-27] . Dostupné na : < http://byznys.lidovky.cz/slovenska-ekonomika-je-ctrnacta-nejhors-i-slovak-ye-ceka-financni-utrpeni-1ap-firmy-trhy.aspx?c=A150317_135625_firmy-trhy_mmu>

Marketwatch.*Standard & Poor's upgrades Greece.* [online] . [cit. 2015-8-24] . Dostupné na : < <http://www.marketwatch.com/story/standard-poors-upgrades-greece-2015-07-21>>

O peniazoch.*S&P ponechala EFSF rating na úrovni AAA s negatívnym výhľadom.* [online] . [cit. 2015-8-21] . Dostupné na : < <http://openiazoch.zoznam.sk/cl/159246/S-P-ponechala-EFSF-rating-na-urovni-AA-A-s-negativnym-vyhľadom> >

O peniazoch. *Grécky verejný dlh klesol.* [online] . [cit. 2015-8-23] . Dostupné na : < <http://openiazoch.zoznam.sk/cl/158372/Grecky-verejny-dlh-klesol-v-kvartali-na-HDP> >

Peníze.cz.*Typy rizik.* [online] . [cit. 2015-8-13] . Dostupné na : < <http://www.penize.cz/196013-typy-rizik> >

Podnikám.*Úrokové riziko.* [online] . [cit. 2015-8-13] . Dostupné na : < <http://www.podnikam.webnoviny.sk/ekonomicky-slovník/urokove-riziko/723> >

Pravda.*Grécka ekonomika sa nečakane vrátila k rastu.* [online] . [cit. 2015-8-23] . Dostupné na : < <http://spravy.pravda.sk/ekonomika/clanok/364446-grecka-ekonomika-sa-necakane-vratila-k-rastu/>>

Pravda.*Inflácia v eurozóne bude nízka do roku 2016.* [online] . [cit. 2015-8-17] . Dostupné na : < <http://spravy.pravda.sk/ekonomika/clanok/309825-inflacia-v-eurozone-bude-nizka-do-roku-2016/>>

Rozpočtová rada.*Aktuálny vývoj dlhu SR.*[online] . [cit. 2015-8-27] . Dostupné na : < <http://www.rozpocetvarada.sk/svk/rozpocet/200/aktualny-vyvoj-dlhu-sr>>

Sme. *Verejný dlh Nemecka sa zvýšil no pomer dlhu k HDP klesol.*[online] . [cit. 2015-8-24] . Dostupné na : < <http://ekonomika.sme.sk/c/7729809/verejny-dlh-nemecka-sa-zvysil-no-pomer-dlhu-k-hdp-klesol.html>>

Sme.Prečo je táto kríza. [online] . [cit. 2015-8-24] . Dostupné na : <
<http://ekonomika.sme.sk/c/7897638/preco-je-tato-kriza-ina-a-preco-museli-zavriet-banky-styri-grafy-o-grecku.html> >

Sme.Verejný dlh únie vlani stúpol ale na Slovensku klesol.[online] . [cit. 2015-8-27] . Dostupné na : <
<http://ekonomika.sme.sk/c/7763661/verejny-dlh-unie-vlani-stupol-ale-na-slovensku-klesol.html> >

sTelegraph.Why there's little hope for Greece's unemployed.[online] . [cit. 2015-8-23] . Dostupné na : <
<http://www.telegraph.co.uk/finance/economics/11554873/Why-theres-little-hope-for-Greeces-unemployed.html> >

The Guardian.Eurozone outlook. [online] . [cit. 2015-8-15] . Dostupné na :
<<http://www.theguardian.com/business/2015/jul/27/imf-warns-of-gloomy-eurozone-outlook> >

Tradingeconomics. Government debt to gdp.[online] . [cit. 2015-8-24] . Dostupné na : <
<http://www.tradingeconomics.com/germany/government-debt-to-gdp> >

Tradingeconomics.Greece. [online] . [cit. 2015-8-21] . Dostupné na :
<<http://www.tradingeconomics.com/greece/rating>>

Tradingeconomics.Greece. [online] . [cit. 2015-8-22] . Dostupné na : <
<http://www.tradingeconomics.com/greece/gdp> >

Tradingeconomics.Inflation. .[online] . [cit. 2015-8-24] . Dostupné na : <
<http://www.tradingeconomics.com/germany/inflation-cpi> >

Tradingeconomics.Unemployment rate.[online] . [cit. 2015-8-24] . Dostupné na : <
<http://www.tradingeconomics.com/germany/unemployment-rate> >

Tradingeconomics.Unemployment rate.[online] . [cit. 2015-8-27] . Dostupné na : <
<http://www.tradingeconomics.com/slovakia/unemployment-rate>>

Vox.Greece. [online] . [cit. 2015-8-15] . Dostupné na : <
<http://www.vox.com/2015/7/1/8871509/greece-charts> >

Webnoviny.Počet Slovákov, ktorí sú bez práce vyše štyri roky vzrástol.[online] . [cit. 2015-8-27] .
Dostupné na : < <http://www.webnoviny.sk/ekonomika/clanok/958522-pocet-slovakov-ktori-su-bez-prace-vyse-styri-roky-vzrastol/>>

Webnoviny.Verejný dlh Slovenska sa vyvíja lepšie ako priemer únie.[online] . [cit. 2015-8-27] .
Dostupné na : < <http://www.webnoviny.sk/ekonomika/clanok/975647-verejny-dlh-slovenska-sa-vyvoja-lepsie-ako-priemer-unie/>>

Wikipedia.Grécko ekonomika. [online] . [cit. 2015-8-22] . Dostupné na : <
<https://sk.wikipedia.org/wiki/Gr%C3%A9cko#Ekonomika> >

Wikipedia.Greece government debt crisis . [online] . [cit. 2015-8-22] . Dostupné na :
<https://en.wikipedia.org/wiki/Economy_of_Greece#2010.E2.80.932015_government_debt_crisis>
Wikipedia.Non-performing loans. [online] . [cit. 2015-8-15] . Dostupné na :
<https://en.wikipedia.org/wiki/Non-performing_loan >

Wordpress.Greek debt crisis. [online] . [cit. 2015-8-23] . Dostupné na : <
<https://rwer.wordpress.com/2015/07/03/greek-debt-crisis-by-the-numbers-7-charts/>>

WSJ.S&P affirms credit ratings on Germany at triple A.[online] . [cit. 2015-8-24] . Dostupné na : <
<http://www.wsj.com/articles/s-p-affirms-credit-ratings-on-germany-at-triple-a-1420822753>>

Zprávy e15. *Nezaměstnanost v Řecku klesla v porovnání s eurozonou je pořád dvojnásobná. [online]*
. [cit. 2015-8-17]. Dostupné na : < <http://zpravy.e15.cz/burzy-a-trhy/makroekonomicka-data/nezamestnanost-v-recku-klesla-v-porovnani-s-eurozonou-je-porad-dvojnásobna-1207850> >