

Ekonomická univerzita v Bratislave

Národohospodárska fakulta

Evidenčné číslo: 101006/B/2018/36100138883161860

Štátne dlhopisy krajín V4

Bakalárska práca

2018

Michelle Traljič

Ekonomická univerzita v Bratislave
Národohospodárska fakulta

Štátne dlhopisy krajín V4

Bakalárska práca

Študijný program: financie, bankovníctvo a investovanie

Študijný odbor: financie, bankovníctvo a investovanie

Školiace pracovisko: katedra bankovníctva a medzinárodných financií

Vedúci záverečnej práce: Ing. Patrik Slobodník

2018

Michelle Traljič

Pod'akovanie

Chcela by som sa pod'akovať môjmu vedúcemu bakalárskej práce **Ing. Patrikovi Slobodníkovi**, za cenné rady, odbornú pomoc, pripomienky a usmernenie pri písaní bakalárskej práce.

ABSTRAKT

TRALJIČ, Michelle: Štátne dlhopisy krajín V4 – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra bankovníctva a medzinárodných financií. – Vedúci záverečnej práce: Slobodník, Patrik, Ing. – Bratislava: NHF EU, 2018, 35 strán.

Cieľom bakalárskej práce je porovnať vplyv vybraných makroekonomických faktorov na štátne dlhopisy krajín V4. Analyzujeme vplyv finančnej a dlhovej krízy na výnosnosť týchto štátnych dlhopisov. Práca je koncipovaná ako teoreticko-praktická, v rozsahu troch kapitol a obsahuje 15 grafov. Prvá kapitola sa zaoberá charakteristikou kapitálového trhu a dlhopisov ako jeho nástrojov. Podrobnejšie je vysvetlená podstata štátnych dlhopisov a vplyvy makroekonomických faktorov na ne. Následne sa v druhej kapitole venujeme cieľu, metodike a metódam skúmania bakalárskej práce. Tretia kapitola pozostáva z kvalitatívnej analýzy makroekonomických faktorov ovplyvňujúcich výnosnosť štátnych dlhopisov krajín V4. Pomocou ročnej miery inflácie a rastu HDP sme skúmali vplyv HDP a inflácie na výnosnosť štátnych dlhopisov so splatnosťou 10 rokov. Táto kapitola pozostáva i z celkového zhodnotenia analyzovaných makroekonomických ukazovateľov a vysvetlenia ich vplyvu na výnosnosť štátnych dlhopisov.

Kľúčové slová:

finančný trh, kapitálový trh, dlhopisy, štátne dlhopisy, makroekonomické faktory, výnosnosť, krajiny V4, inflácia, HDP

ABSTRACT

TRALJIČ, Michelle: Government bonds of countries V4 – University of Economics in Bratislava. The faculty of national economy; Department of banking and international finances. – Supervisor: Slobodník, Patrik, Ing. – Bratislava: NHF EU, 2018, 35 pages.

The aim of this bachelor thesis is to compare the influence of the selected macroeconomic factors on the government bonds of V4. We analyze the impact of the financial and debt crisis on the yield of these government bonds. The thesis is based in theoretical and practical findings. It contains three chapters with 15 graphs. The first chapter deals with the characteristics of the capital market and the bonds as its instruments. The state of government bonds and the impact of macroeconomic factors on them are explained in details. Subsequently, the second chapter is focused on the aim, methodology and methods of examining the bachelor thesis. The third chapter consists of a qualitative analysis of the macroeconomic factors which affect the yield of government bonds of the V4 countries. We examined the impact of the annual rate of inflation and GDP growth on the yields of government bonds with the maturity of 10 years. This chapter also consists of the analyzed macroeconomic factors and explains the impact on the yield on government bonds.

Key words:

financial market, capital market, bonds, government bonds, macroeconomic factors, yield, countries of V4, inflation, GDP

OBSAH

ÚVOD	10
1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí.....	11
1.1 Výskum domácich a zahraničných autorov	11
1.2 Finančný trh	13
1.2.1 Funkcie finančného trhu	15
1.3 Kapitálový trh	16
1.3.1 Delenie kapitálového trhu	16
1.3.3 Dlhopisy (úverové cenné papiere)	17
1.4 Štátne dlhopisy.....	17
1.4.1 Riziká štátnych dlhopisov	18
1.5 Vplyv makroekonomických faktorov na štátne dlhopisy	19
2 Cieľ práce, metodika práce a metódy skúmania	22
3 Výsledky práce	23
3.1 Vplyv makroekonomických faktorov na výnosnosť štátnych dlhopisov	23
3.2 Vplyv inflácie na výnosnosť štátnych dlhopisov	23
3.2.1 Miera inflácie v Českej republike	25
3.2.2 Miera inflácie v Maďarsku	25
3.2.3 Miera inflácie v Poľsku	26
3.2.4 Miera inflácie v Slovenskej republike	27
3.3 Vplyv HDP na výnosnosť štátnych dlhopisov	27
3.3.1 Rast HDP v Českej republike	28
3.3.2 Rast HDP v Maďarsku.....	29
3.3.3 Rast HDP v Poľsku.....	29
3.3.4 Rast HDP v Slovenskej republike.....	30
3.4 Vyhodnotenie vplyvu vybraných makroekonomických faktorov na výnosnosť štátnych dlhopisov krajín V4	31
ZÁVER	33

ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY	34
----------------------------------	----

Zoznam grafov a tabuliek

Graf 1 Ročná miera inflácie jednotlivých krajín V4.....	24
Graf 2 Miera inflácie v Českej republike.....	25
Graf 3 Miera inflácie v Maďarsku	26
Graf 4 Miera inflácie v Poľsku	26
Graf 5 Miera inflácie v Slovenskej republike	27
Graf 6 Ročná úroveň HPD jednotlivých krajín V4.....	28
Graf 7 Ročná úroveň HPD v Českej republike.....	28
Graf 8 Ročná úroveň HPD v Maďarsku	29
Graf 9 Ročná úroveň HPD v Poľsku	29
Graf 10 Ročná úroveň HPD v Slovenskej republike	30

Zoznam použitých skratiek

V4	Vyšehradská štvorka
HNP	Hrubý národný produkt
HDP	Hrubý domáci produkt
HICP	Harmonizovaný index spotrebiteľských cien

ÚVOD

Finančný trh je miestom, kde sa stretáva ponuka voľných peňažných prostriedkov s dopytom po týchto peňažných prostriedkoch. Kapitálový trh predstavuje určitý mechanizmus, v ktorom sa stretáva ponuka a dopyt po dlhodobo uvoľnenom kapitáli. Obchoduje sa tu s cennými papiermi so splatnosťou vyššou ako jeden rok. Nástrojmi kapitálového trhu sú dlhopisy. Medzi úverové cenné papiere sa zaraďujú štátne dlhopisy, dlhopisy samosprávnych celkov, bankové dlhopisy, podnikové dlhopisy a zamestnanecké dlhopisy. Pri dlhopisoch vzniká úverový vzťah medzi dlžníkom a veriteľom (investorom) a preto dlhopisy nazývame i úverovými cennými papiermi.

Cieľom bakalárskej práce Štátne dlhopisy krajín V4 je priblíženie problematiky štátnych dlhopisov krajín V4 a makroekonomických faktorov, ktoré ovplyvňujú ich výnosnosť, porovnanie vplyvu vybraných makroekonomických faktorov na štátne dlhopisy krajín V4 a analyzovanie vplyvu finančnej a dlhovej krízy na výnosnosť týchto štátnych dlhopisov.

Práca sa skladá z troch hlavných častí. V prvej kapitole s názvom Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí sme definovali finančný trh, kapitálový trh ako jeho súčasť, štátne dlhopisy a vplyv makroekonomických faktorov na ne z teoretického hľadiska. Druhá kapitola obsahuje cieľ bakalárskej práce, hlavný cieľ a čiastkové ciele a metódy skúmania, ktoré boli v práci použité. Tretia kapitola má názov Výsledky práce a je aplikačnou časťou, v ktorej sme aplikovali teoretické poznatky do praxe.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

1.1 Výskum domácich a zahraničných autorov

Z domácej literatúry si spomenieme autorov, ktorí sa zaoberajú otázkami finančných trhov a zameriavajú sa hlavne na dlhopisy. Jednou z nich je aj autorka knihy *Analýza finančných trhov* Božena Hrvol'ová, ktorá opisuje finančný trh, jeho základné delenie, inštrumenty a obchodovanie na rôznych segmentoch tohto trhu. Časť knihy sa venuje kapitálovému trhu, kde autorka bližšie podáva informácie o dlhopisoch, charakteristike a obchodovaní s nimi.

Božena Chovancová v knihe *Finančné trhy, nástroje a transakcie*, opisuje ako funguje finančný trh. Značná časť knihy opisuje práve spomínaný kapitálový trh a dlhopisy ako nástroj kapitálového trhu. Úlohou tejto knihy bolo popísať súvislosti, ktoré vyplývajú z analýzy a poskytnúť odporúčania pre riadenie a regulácie v rámci európskych finančných inštitúcií.

Lucia Žitnanská v publikácii *Obchodné právo* sa snaží poskytnúť systematický výklad problematiky obchodného práva. V prvom zväzku sú vymedzené základné pojmy obchodného práva, kde sa autorka venuje dlhopisom z ich právneho a legislatívneho hľadiska.

Český autor Oldrich Rejnuš v štvrtom aktualizovanom a rozšírenom vydaní svojho diela *Finanční trh* sa snaží čo najkomplexnejšie zachytiť princípy a zákonitosti fungovania finančných trhov a súčasne vytvoriť ucelený systém finančných investičných inštrumentov z hľadiska ich charakteristických vlastností. V kapitole o klasických finančných investičných inštrumentoch sa môžeme dozvedieť o druhoch dlhopisov, základnej analýze dlhopisov a o analýze jednotlivých emisií dlhopisov.

Petr Musilek je česky autor knižnej publikácie *Trhy cenných papierov*, v ktorej vysvetľuje inštitucionálne usporiadanie trhov cenných papierov a cenotvorný mechanizmus na akciových a dlhopisových trhoch. Autor rozoberá trh cenných papierov a ich štruktúru. Taktiež analyzuje dôvody a metódy regulácie trhov cenných papierov a skúma výskyt porúch na týchto trhoch, vrátane globálnej finančnej krízy. Jeden z oddielov publikácie je venovaný kritickému výkladu investičnej teórie - dopytu po investičných inštrumentoch, teórie efektívneho trhu, teórie portfólia a teórie kapitálového trhu.

Z holandskej odbornej ekonomickej literatúry prináša Hans Buunk v jeho knižnej publikácii *Beleggen en financieel markten* (Investície a finančné trhy) prepojenie medzi teóriou finančných trhov, modernou investičnou teóriou a praxou investovania. Táto kniha

sa zaoberá všetkými hlavnými finančnými nástrojmi ako sú dlhopisy, akcie, deriváty a štruktúrované produkty. Okrem toho sú diskutované rôzne typy investičných fondov, investície do nehnuteľností a tvorba zodpovedného investičného portfólia. V roku 2016 bolo vydané piate vydanie tejto publikácii, v ktorej sa diskutuje o dôsledkoch úverovej krízy, o dlhovej kríze a hospodárskej recesii na finančných trhoch a investíciách. Pozornosť sa venuje i investičným stratégiám pre dlhopisy.

Petr Musilek je česky autor knižnej publikácie *Trhy cenných papierov*, v ktorej vysvetľuje inštitucionálne usporiadanie trhov cenných papierov a cenotvorný mechanizmus na akciových a dlhopisových trhoch. Autor rozoberá trh cenných papierov a ich štruktúru. Taktiež analyzuje dôvody a metódy regulácie trhov cenných papierov a skúma výskyt porúch na týchto trhoch, vrátane globálnej finančnej krízy. Jeden z oddielov publikácie je venovaný kritickému výkladu investičnej teórie - dopytu po investičných nástrojoch, teórie efektívneho trhu, teórie portfólia a teórie kapitálového trhu.

Frank J. Fabozzi vo svojej knihe *Bond Markets, Analysis, and Strategies (9th Edition)* opisuje dlhopisové trhy, analýzy a stratégie. V knihe ponúka možnosť a praktické rady pre analýzu dlhopisov a osvedčených portfóliových stratégií na dosiahnutie cieľov klienta. Použitím prístupu, *Bond Markets* pomáha rýchlo pochopiť a aplikovať kľúčové pojmy. Tento komplexný odkaz na dlhopisy má praktický prístup v reálnom svete. Obsahuje detailné prezentácie každého druhu dlhopisov a zahŕňa širokú škálu produktov. Rozsiahle diskusie zahŕňajú nielen nástroje, ale aj ich investičné charakteristiky, najnovšiu technológiu ich oceňovania a portfóliové stratégie ich využitia. Medzi témy v kapitolách patrí aj tvorba cien, výnos merania, volatilita cien, komunálne cenné papiere, dlhopisy mimo Spojených štátov, meranie a hodnotenie výkonnosti a možnosti úrokových sadzieb. Pre správcov portfólia a analytikov pri hľadaní zdravých investícií a pre jednotlivcov, ktorí chcú stať sa viac informovanými investormi.

Ďalším autorom je *Miles Livingston – Bonds and bond derivatives*, kde táto kniha predstavuje úvod do dlhopisových trhov a dlhopisových derivátov v komerčných podnikoch a finančných inštitúciách. Obsahuje úvod do trhov s dlhopismi a derivátov dlhopisov pre čitateľov pracujúcich v komerčných podnikoch a finančných inštitúciách. Zatiaľ čo veľa tém o dlhových nástrojoch zahŕňa matematiku, táto kniha predstavuje základné prvky intuitívne. Toto nové vydanie obsahuje aktualizovaný inštitucionálny materiál, nové oddiely týkajúce sa splatných dlhopisov a výnosov do výnosov, konvertibilných dlhopisov a metód odhadu a moderných modelov termínovej štruktúry úrokových sadzieb, ako aj komplexnú diskusiu o dlhopisoch v Európskej hospodárskej únii.

Dlhopisové trhy sú dôležitou súčasťou svetovej ekonomiky. Štvrté vydanie referenčného textu profesora Moorada Choudhry *An introduction to bond markets* (Úvod do dlhopisových trhov) prináša aktuálne informácie o najnovšom vývoji a trhovej praxi, vrátane vplyvu finančnej krízy a otázok relevantných pre investorov. Táto kniha ponúka detailný a zároveň prístupný pohľad na dlhopisové nástroje a je zameraná konkrétne na nových účastníkov trhu alebo tých, ktorí nie sú oboznámení s modernými produktmi s pevným výnosom. Autor využíva bohaté skúsenosti na trhoch s pevnými príjmami, aby predstavil toto stručné a hlboké pokrytie dlhopisov a s nimi súvisiacich derivátov. Súvisiace témy, ako napríklad peňažné trhy a zásady riadenia rizík, sú tiež zavedené ako potrebné pozadie pre študentov a odborníkov. Kniha je základným čítaním pre všetkých, ktorí potrebujú úvod na finančných trhoch.

Jedným z autorov, ktorý sa venoval dlhopisom vo svojej knižnej publikácii je *Patrick J. Brown*, ktorý bol predsedom Európskej komisie pre dlhopisy. Jeho knižná publikácia sa nazýva *An Introduction to Bonds Markets* (Úvod do dlhopisových trhov), v ktorej začína úvodom o dlhopisových trhoch pre nových začínajúcich maklérov, ktorí potrebujú pochopiť, čo sú, ako fungujú a ako sa dajú použiť. Na konci knihy budú schopní rozhodnúť, či investovať do dlhopisového trhu.

1.2 Finančný trh

Finančný trh je miestom, kde sa stretáva ponuka voľných peňažných prostriedkov s dopytom po týchto peňažných prostriedkoch. Môžeme ho definovať ako miesto, na ktorom dochádza k sústredeniu ponuky a dopytu po finančných a platobných prostriedkoch, devízach, cenných papieroch, drahých kovov a poisťnej ochrany. Úlohou finančného trhu je teda presúvať finančné prostriedky od subjektov, ktorí ich majú prebytok k subjektom s ich deficitom. Finančné trhy sú kanálmi prostredníctvom ktorých sa dávajú do súladu úspory s investíciami. Tieto kanály dnes už majú nielen národnú, ale i medzinárodnú dimenziu.¹ Ako hlavní sprostredkovatelia vystupujú na finančnom trhu banky.

V prípade členenia finančného trhu na základe časového hľadiska ho delíme na peňažný trh a trh kapitálový. Na peňažnom trhu sa nachádzajú krátkodobé finančné dokumenty a krátkodobé úvery so splatnosťou menšou ako je doba jedného roka. Naopak,

¹ CHOVANCOVÁ, B. a kol. *Finančný trh, Nástroje, transakcie, inštitúcie.*, Wolters Kluwer, 2016, ISBN 9788081683305, s.17

kapitálový trh je vyhradený na financovanie dlhodobých investícií, nachádzajú sa na ňom dlhodobé cenné papiere a dlhodobé úvery, so splatnosťou dlhšou ako jeden rok.

Fungovanie finančného trhu je predpokladom zvyšovania blahobytu (kvality života) všetkých členov spoločnosti. Na tomto trhu sprostredkovatelia prostredníctvom peňažných operácií a finančných nástrojov zabezpečujú pohyb krátkodobého, strednodobého a dlhodobého kapitálu.

Existencia finančného trhu je podmienená existenciou trhového prostredia – takého prostredia, kde výrobné faktory, výsledky produkcie, rovnako ako univerzálny ekvivalent (peniaze), sú predmetom trhových vzťahov, a to súčasne. Finančný trh je súčasťou trhového mechanizmu a jeho vznik, rozvoj a aktívne využívanie svedčia o vysokej intenzifikácii využitia peňažných a kapitálových zdrojov.²

S cennými papiermi peňažného trhu sa obchoduje viac ako s cennými papiermi kapitálového trhu, majú lepšiu likvidnú schopnosť a všeobecne sa pokladajú za veľmi kvalitné.

Z vecného (predmetového) hľadiska sa finančný trh člení na:

- a) peňažný trh,
- b) kapitálový trh,
- c) devízový trh,
- d) poisťný trh a
- e) komoditný trh.³

Na peňažnom trhu dochádza ku transakciám s krátkodobými finančnými nástrojmi a na kapitálovom trhu sa namiesto krátkodobých využívajú dlhodobé finančné nástroje. Devízový trh je trh, na ktorom dochádza k predaju a nákupu mien jednotlivých krajín a ich ponuka a dopyt sú tvorcami devízového kurzu. V priebehu posledných rokov sa významnou súčasťou finančného trhu stali komoditné trhy. Dochádza na nich k investovaniu do reálnych investícií, ktoré sú známe ako komodity. Na poisťnom trhu sa stretáva dopyt a ponuka po poistení a zaistení.

² GRÚŇ, L. *Finanční právo a jeho institúty*. Praha, 2006, s. 157 ISBN 80-7201-620-2.

³ CHOVANCOVÁ, B. a kol. *Finančný trh, Nástroje, transakcie, inštitúcie.*, Wolters Kluwer, 2016, s. 25 ISBN 978-80-8168-330-5.

Z hľadiska teritoriálneho princípu je možné rozdeliť finančný trh na národný a medzinárodný trh a na základe hlavného druhu finančného aktíva rozoznávame trh dlhopisov, komoditný, menový a akciový.

Podľa iného hľadiska je možné členiť finančný trh na primárny a sekundárny. Na primárnom trhu sa obchoduje s cennými papiermi, ktoré sa na ňom ocitli prvýkrát, nazývame to i obchodovaním s novými emisiami cenných papierov. Sekundárny trh je jeho opakom, obchoduje sa na ňom s cennými papiermi, ktoré už boli v minulosti emitované a medzi jeho hlavnú úlohu patrí zabezpečenie likvidity investorom.

Stretávame sa tiež s rozdeľovaním finančných trhov na promptné, termínové a opčné trhy. Promptný trh je taký, kde sú cenné papiere obchodované s okamžitým doručením (obvykle 1-2 pracovných dní). Opčný trh je dohoda dvoch partnerov, potvrdená v písomnej forme, kde jedna zmluvná strana má právo rozhodnúť o plnení kontraktu a druhá povinnosť kontrakt na požiadanie plniť. Termínovaný trh, nazývaný i dodávkový trh je určený na obchodovanie s kontraktmi na dodanie finančných nástrojov v budúcnosti a jeho hlavným účelom je znižovanie rizika.⁴

1.2.1 Funkcie finančného trhu

Finančný trh je jednou zo zložiek finančného systému. V literatúrach sa stretávame s jeho štyrmi hlavnými funkciami, ktoré je potrebné rozšíriť o štyri ďalšie týkajúce sa správneho fungovania finančného systému, ktorý sa snaží o čo najefektívnejšie využívanie finančných prostriedkov a to je základným predpokladom správneho ekonomického vývoja. Pomocou týchto funkcií sa finančný systém snaží o presun finančných prostriedkov medzi odvetviami. Presúva ich z odvetví kde je ich prebytok do odvetví s ich nedostatkom.

Depozitná funkcia vytvára pre obyvateľov priestor na ich úspory, zjednodušene povedané mobilizuje ich všetky úspory, aby bolo možné ich použitie na rôzne účely.

Funkcia zabezpečenia bohatstva znamená, že finančný trh poskytuje možnosť uchovania bohatstva. V prípade investovania do statkov, ktoré sú hmotné ich hodnota klesá a pri cenných papieroch sa zvyšuje. Snaha investora vymeniť svoj výnos z investície za hotovostné prostriedky v čo najkratšom čase pri čo najnižších transakčných nákladoch hovoríme o funkcii likvidity. Všetky subjekty finančného trhu potrebujú úvery na rôzne

⁴ CHOVANCOVÁ, B. a kol. *Finančný trh, Nástroje, transakcie, inštitúcie.*, Wolters Kluwer, 2016, ISBN 9788081683305, s.25

účely a finančný trh sa ich snaží umiestniť tam, kde sú najviac potrebné za pomoci úverovej funkcie.

Platobná funkcia znamená, že na finančnom trhu je vybudovaný mechanizmus, ktorý umožňuje realizáciu platieb za ponúkané služby a tovary. Finančný trh sa snaží ochrániť subjekty, ktoré na ňom vystupujú pred rizikom a proti možným stratám v budúcnosti prostredníctvom poisťných zmlúv alebo vytváraním diverzifikovaného portfólia aktív.

Prostredníctvom finančných trhov vláda vykonáva svoju politiku. Poslednou funkciou je funkcia selektívna pomocou ktorej sa trh snaží o rovnováhu medzi úsporami a reálnymi investíciami podporou rozvoja podnikateľských subjektov, v ktorých je viditeľná istá perspektíva a životaschopnosť a snažia sa vyselektovať neperspektívne podnikateľské subjekty. Finančný systém každej krajiny je vždy závislý na ekonomických a politických podmienkach vo vnútri danej ekonomiky i mimo nej.⁵

1.3 Kapitálový trh

Kapitálový trh predstavuje určitý mechanizmus, kde sa stretáva ponuka a dopyt po dlhodobo uvoľnenom kapitáli. Sprostredkováva dlhodobé finančné toky. Obchoduje sa tu s cennými papiermi so splatnosťou vyššou ako jeden rok alebo bez splatnosti. Medzi najfrekvencovanejšie typy cenných papierov patria dlhopisy, obligácie a akcie.

1.3.1 Delenie kapitálového trhu

Ak sa na kapitálový trh dívame na základe vzťahu medzi jeho subjektmi, tak ho delíme na akciový trh, na ktorom sa obchoduje s akciami a trh dlhopisov, na ktorom dochádza k obchodovaniu s dlhopismi.

V praxi sa na kapitálový trh dívame veľmi zúženým pohľadom, pretože ho vidíme iba ako trh cenných papierov alebo akcií, ale nástroj na kapitálovom trhu existuje viacero a patria medzi ne nasledovné:

- štátne dlhopisy,
- dlhopisy miestnych správnych orgánov,
- hypotekárne záložné listy,
- podnikové obligácie,
- bankové obligácie,

⁵ KRÁL, M. *Mezinárodní finance*. Zlín, 2009. ISBN 978-80-7318-829-0, s. 28

- akcie podnikateľského sektora a
- podielové listy.⁶

1.3.3 Dlhopisy (úverové cenné papiere)

Vyjadrujú vzťah medzi dlžníkom a veriteľom (investorom). V tejto oblasti trhu vzniká vzťah medzi týmito dvoma subjektmi, v ktorom sa predpokladá vrátenie peňažných prostriedkov, ktoré boli investované. Vzniká tu úverový vzťah a preto dlhopisy nazývame i úverovými cennými papiermi. Typická pre tento vzťah je dlžníkova povinnosť po uplynutí vopred dohodnuté času vrátiť veriteľovi jeho finančné prostriedky a priebežne musí platiť i výnos z týchto prostriedkov. Medzi úverové cenné papiere sa zaraďujú štátne dlhopisy, dlhopisy samosprávnych celkov, bankové dlhopisy, podnikové dlhopisy a zamestnanecké dlhopisy.

1.4 Štátne dlhopisy

Štátne dlhopisy emituje vláda a vládne inštitúcie na pokrytie dlhodobého deficitu štátneho rozpočtu, čím vzniká štátny dlh. Práve prostredníctvom ich objemu dokáže vláda ovplyvňovať úroveň úrokových sadzieb v celej ekonomike. Najvýznamnejšie emisie štátnych dlhopisov sú viazané na pevnú úrokovú sadzbu s určitou splatnosťou a označujú sa ako referenčné emisie. Investori ich využívajú ako ukazovateľ úrokových sadzieb a likvidity strednodobých a dlhodobých finančných prostriedkov.

Štátne dlhopisy však udávajú nielen cenu kapitálu, ale aj určité očakávania a hodnotenia trhu. Pri posudzovaní rizikovosti investovania do štátnych dlhopisov sa investori zameriavajú na riziko insolventnosti a trhové riziko. Štátne dlhopisy sú hodnotené ako cenné papiere s nulovým rizikom solventnosti, ktoré je dané jednak hodnotou krytia týchto nástrojov, jednak právomocami vlády v daňovej i peňažnej oblasti.

Trhové riziko závisí od lehoty splatnosti dlhopisu, čím dlhšia lehota splatnosti, tým väčšie trhové riziko. Veľkou výhodou štátnych dlhopisov je ich vysoká likvidita, pretože sú to cenné papiere, ktoré môže investor kedykoľvek vymeniť za hotové peniaze.

⁶ CHOVANCOVÁ, B. a kol. *Finančný trh, Nástroje, transakcie, inštitúcie.*, Wolters Kluwer, 2016, ISBN 9788081683305, s.321

Likviditu štátnych dlhopisov podporuje aj skutočnosť, že sa s nimi obchoduje na burze a zaraďujú sa do kategórie tzv. luxusných cenných papierov. Nominálny výnos zo štátnych dlhopisov býva v porovnaní s inými investičnými možnosťami spravidla o niečo nižší, efektívnosť investícií do štátnych dlhopisov je však v praxi často vyššia kvôli oslobodeniu od daní z výnosov. Osobitným typom štátnych dlhopisov je konsola, čiže dlhopis s neobmedzenou dobou splatnosti, tzv. večný dlhopis. Jeho majiteľ nemá nárok na splatenie dlhu, ale na doživotný pravidelný ročný príjem.

Vláda SR umiestňuje dlhopisy predovšetkým na domácom trhu, kde ich kupujú najmä veľkí inštitucionálni investori. V súčasnosti je už však veľmi dôležitým prvkom manažmentu štátneho dlhu umiestňovanie štátnych cenných papierov aj na zahraničných finančných trhoch, čím vznikajú osobitné druhy dlhopisov tzv. eurobondy.

Podľa súčasnej právnej úpravy v SR sú výnosy zo štátnych cenných papierov znejúcich na cudziu menu oslobodené od dane z príjmov. Špecifickým variantom úverových cenných papierov vydávaných verejnoprávnym subjektom v Slovenskej republike sú dlhopisy Fondu národného majetku. Vydávanie dlhopisov Fondu národného majetku bolo výsledkom premeny privatizácie z tzv. kupónovej metódy (prvá vlna privatizácie) na tzv. dlhopisovú metódu (druhá vlna privatizácie). Emitentom týchto cenných papierov bol Fond národného majetku SR, ktorý zastupoval štát ako správca jeho majetku. Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity zabezpečuje pre Ministerstvo financií SR vydávanie štátnych cenných papierov a podieľa sa na tvorbe stratégie riadenia štátneho dlhu.

1.4.1 Riziká štátnych dlhopisov

Rating emitenta dlhopisov pomáha investorom pri odhade rizík, ktoré sa spájajú s finančným nástrojom do ktorého chcú investovať. Ratingové agentúry sa pri hodnotení krajiny zameriavajú na politické a ekonomické riziko. Politické riziko je rizikom neochoty štátu splácať svoje záväzky a jeho mieru ovplyvňuje stabilita politického systému, stupeň demokracie a systémový proces tvorby legislatívy.

Ekonomické riziko je rizikom neschopnosti krajiny splácať svoje záväzky. Hodnotí sa najmä zadlženosť krajiny, devízové rezervy, „otvorenosť ekonomiky“, miera

ekonomického rastu, dostupnosť zdrojov ako aj legislatívny rámec v oblasti menovej a fiškálnej politiky.⁷

Ďalším typom rizika, ktoré sa spája s dlhopismi je riziko udalosti. Ide o riziko nepredpokladaného a strmého pádu kreditnej kvality dlhopisov, ktoré súvisí s procesmi reštrukturalizácie podniku, prevzatím a pod. Tento typ rizika sa však spája s podnikovými dlhopismi.⁸ Medzi ďalšie riziká zaradujeme riziko, ktoré je spojené s poklesom alebo rastom úrokovej sadzby a taktiež i reinvestičné riziko.

1.5 Vplyv makroekonomických faktorov na štátne dlhopisy

Finančnú stabilitu chápeme ako dôležitý predpoklad pre zdravé fungovanie ekonomiky na makroúrovni i mikroúrovni .

Štátne obligácie sú predmetom medzinárodného obchodovania a tak je nutné sa zamerať na vzťah výnosnosti k jednotlivým makroekonomickým veličinám. Výnosnosť štátnych obligácií môžeme vyjadriť nasledujúcou funkciou:

$$Y = f(P, G, B, E, I, M)$$

kde Y predstavuje výnosnosť obligácie,

f = funkcia,

P = miera inflácie,

G = rast hrubého národného produktu,

B = zmena vo vnútornej zadĺženosti verejného sektora (deficit štátneho rozpočtu),

E = zmena kurzu meny obligácie vo vzťahu k iným menám,

I = úroková sadzba krátkodobých nástrojov na peňažnom trhu,

M = zmena objemu peňazí v ekonomike.⁹

Vplyv inflácie (P)

Jedným z najdôležitejších prvkov ovplyvňujúcich výnosnosť štátnych dlhopisov je inflácia. V prípade jej rastu investori očakávajú vyššie výnosy, aby nenastala situácia kedy

⁷ CHOVANCOVÁ, B. a kol. *Finančný trh, Nástroje, transakcie, inštitúcie.*, Wolters Kluwer, 2016, ISBN 9788081683305, s.198

⁸ BLAKE, D., *Analýza finančných trhov*, Praha: Grada, 1995, ISBN 80-7169-20-18, s.193

⁹ CHOVANCOVÁ, B. a kol. *Finančný trh, Nástroje, transakcie, inštitúcie.*, Wolters Kluwer, 2016, ISBN 9788081683305, s.328

dôjde k znehodnoteniu ich investícií. Peňažné prostriedky presúvajú do investícií, ktoré sú výnosnejšie. Inflácia signalizuje ekonomickú nerovnováhu a jej vonkajším prejavom je rast cenovej hladiny v ekonomike. Stabilná je vo výške zhruba 2-3 % a v prípade jej rastu nad finančný cieľ centrálnej banky signalizuje možnosť rastu úrokových sadzieb.

V prípade rastu inflácie budú investori očakávať vyššie výnosy, čo znamená, že ceny dlhopisov pôjdu nadol, lebo rast inflácie znižuje ich hodnotu. Vysoká inflácia má negatívny vplyv na ekonomiku a finančné trhy a je najväčším nebezpečenstvom investora. Peniaze časom strácajú hodnotu. Cieľom investovania je ich hodnotu chrániť. Znamená to minimálne prekonať infláciu, ale v tom lepšom prípade svoj investovaný kapitál zväčšiť.

Vplyv rastu hrubého národného produktu na štátne obligácie

Prejavuje sa zvyšovaním množstva atraktívnych ponúk na investovanie, čo sa odzrkadľuje i v očakávaniach investorov, ktorí veria, že dosiahnu vyššie zisky.¹⁰ Zvýšenie tempa rastu je pozitívna správa a kladne pôsobí na dlhopisy.

Rast HNP môžeme v posledných rokoch spozorovať v krajinách nazývaných emerging markets. Z toho nám vyplýva, že výnosnosť štátnych obligácií sa bude zvyšovať. Investor môže dosiahnuť pri nízkej úrovni miery inflácie kladný výnos z jeho investície.

Vplyv zvýšenia vnútornej zadlženosti na štátne obligácie

Nárast rozpočtového deficitu z roka na rok má za následok vyššiu úroveň zadlžovania sa zo strany vlády, čím dochádza k zvýšeniu tlaku na bezrizikovú úrokovú sadzbu. Tým pádom dochádza k zvýšeniu požadovaného výnosu z dlhopisov.

Zvýšenie vnútornej zadlženosti predstavuje nápor na objem voľných finančných zdrojov v ekonomike a tieto zdroje sa stávajú drahšie, čo má za následok, že investor bude očakávať vyššie výnosy.¹¹ Keď sa zvyšuje deficit štátneho rozpočtu a úrokové výnosy sú nízke tak je emisia štátnych dlhopisov na kapitálovom trhu ťažká.

Vplyv poklesu hodnoty príslušnej meny vzhľadom na iné meny na štátne obligácie

Ak klesá hodnota domácej meny vo vzťahu k iným menám, tak dlhopisy, ktorých hodnota je v domácej mene, musia byť atraktívnejšie. Investor musí dosiahnuť vyšší výnos

¹⁰ CHOVANCOVÁ, B. a kol. *Finančný trh, Nástroje, transakcie, inštitúcie.*, Wolters Kluwer, 2016, ISBN 9788081683305, s.328

¹¹ CHOVANCOVÁ, B. a kol. *Finančný trh, Nástroje, transakcie, inštitúcie.*, Wolters Kluwer, 2016, ISBN 9788081683305, s.328

aby v krajine nedošlo k situácii, že nastane odlev kapitálu. Keď je mena znehodnotená a nastal by jeho odlev, tak je výnosnosť štátnych dlhopisov nižšia, negatívne to na ňu vplýva. V prípade, že by nastala takáto situácia je potrebné emitovať dlhopisy pri vyšších úrokových sadzbách, ale to zvýši i náklady daného štátu.

Vplyv úrokových sadzieb na peňažnom trhu na štátne obligácie

Úrokové sadzby nachádzajúce sa na peňažnom trhu by mali byť dolnou hranicou na určenie výnosnosti štátnych dlhopisov na kapitálovom trhu. Ak rastie úroková sadzba na peňažnom trhu, rastie i výnos nástrojov tohto trhu, investori očakávajú vyššie výnosy zo štátnych dlhopisov.

Vplyv masy peňazí v ekonomike na štátne obligácie

Ak sa objem peňazí v ekonomike znižuje, investori očakávajú vyššie výnosy zo štátnych dlhopisov, do ktorých investovali svoje peňažné prostriedky. V opačnom prípade, čiže ak sa masa peňazí v ekonomike zvýši, nastáva opačná situácia a investor dosahuje nižšiu výnosnosť.

2 Cieľ práce, metodika práce a metódy skúmania

Ako hlavný cieľ pri písaní bakalárskej práce sme si vytýčili priblíženie problematiky štátnych dlhopisov krajín V4 a makroekonomických faktorov, ktoré ovplyvňujú ich výnosnosť. Ďalšou úlohou práce je porovnanie vplyvu vybraných makroekonomických faktorov na štátne dlhopisy krajín V4 a analyzovanie vplyvu finančnej a dlhovej krízy na výnosnosť týchto štátnych dlhopisov.

Následne sme si stanovili čiastkové ciele a ktorými sú:

- definovať teoretické názory zahraničných a domácich autorov vzhľadom na skúmanú problematiku,
- opísať základy fungovania kapitálového trhu so zameraním na štátne dlhopisy,
- priblížiť výnosnosť štátnych dlhopisov so splatnosťou 10 rokov a zamerať sa na vybrané makroekonomické faktory (ročná miera inflácie, rast HDP a zadlženosť), ktoré ovplyvňujú štátne dlhopisy krajín V4 a
- aplikovanie teoretických poznatkov do praxe.

Pri písaní praktickej časti bakalárskej práce bolo hlavným faktorom kvantifikovať a následne vyjadriť v číselnej podobe vývoj jednotlivých makroekonomických ukazovateľov, ich vplyv na výnosnosť štátnych dlhopisov a vzájomné porovnanie medzi krajinami V4. Tými sú Slovenská republika, Česká republika, Poľsko a Maďarsko.

Teoretickú a praktickú časť práce sme spracovali na základe domácich a zahraničných knižných a časopiseckých zdrojov. V praktickej časti sme vychádzali hlavne z údajov získaných národných centrálnych bánk jednotlivých krajín V4. Údaje na porovnanie sme čerpali aj z webovej stránky Eurostatu. Na základe získaných údajov sme porovnávali jednotlivé krajiny medzi sebou v priebehu rokov 2008 až 2017.

Pri vyjadrení makroekonomických veličín sme používali rôzne metodické postupy. Najčastejšie sme používali matematicko-štatistické operácie na vyjadrenie percentuálnej zmeny medzi jednotlivými obdobiami. Často používanou metódou v praktickej časti bola komparácia jednotlivých údajov medzi sebou.

3 Výsledky práce

3.1 Vplyv makroekonomických faktorov na výnosnosť štátnych dlhopisov

V tretej kapitole bakalárskej práce aplikujeme teoretické poznatky do praxe. Pozornosť venujeme jednotlivým makroekonomickým faktorom, z ktorých sme sa rozhodli analyzovať najmä ročnú mieru inflácie, rast HDP a zadlženosť. Ich vplyv na výnosnosť štátnych dlhopisov je podstatný. Na základe nami získaných údajov budeme interpretovať možný záujem investorov o dané dlhopisy.

Výnosnosť štátnych dlhopisov je vyjadrená všeobecne prostredníctvom nasledujúcej funkcie: $Y = f(P, G, B, E, I, M)$. Funkcia udáva a hodnotí jej vzťah k jednotlivým makroekonomickým veličinám. Podrobnejšie si ich rozoberáme v nasledujúcich podkapitolách pričom sa zameriavame na štátne dlhopisy krajín V4.

3.2 Vplyv inflácie na výnosnosť štátnych dlhopisov

Inflácia patrí medzi najdôležitejšie makroekonomické ukazovatele a jej miera je používaná ako meradlo cenovej stability. Je jedným z hlavných štyroch cieľov makroekonomickej rovnováhy vykonávaných v rámci hospodárskej politiky štátu a má výrazný vplyv na jeho ekonomiku. Jej vplyv sa odráža i na správaní jednotlivých subjektov vo vybranej ekonomike.

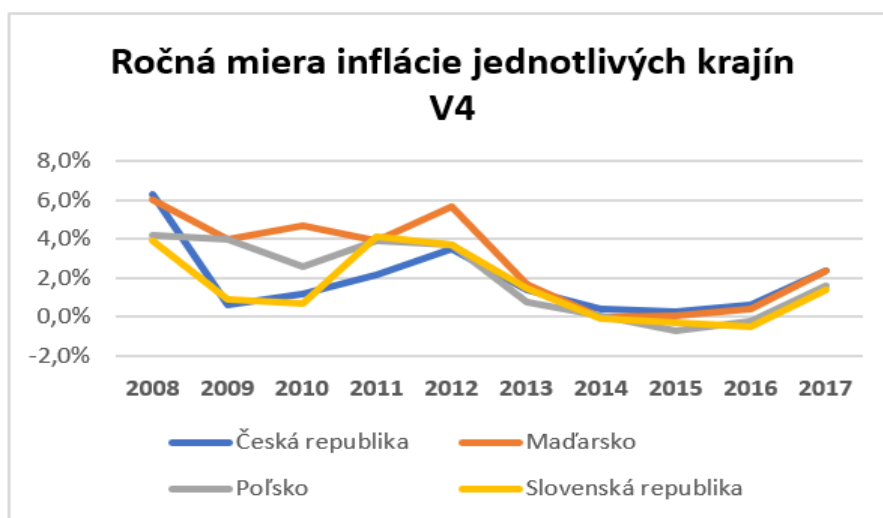
Inflácia je nárast celkovej cenovej hladiny a nie jednotlivých cien. To znamená, že sa prejavuje dlhodobým nárastom cenovej hladiny, pri ktorom dochádza k zvýšeniu cien tovarov a služieb, miezd, rastu výnosov z kapitálových vkladov, cien pozemkov a pod. Je prejavom ekonomickej nerovnováhy a taktiež pri nej môže nastať trvalý pokles kúpnej sily peňažných jednotiek. Odvíjajú sa od nej i ďalšie pojmy, ktorými sú dezinflácia a deflácia.

V prípade poklesu miery inflácie alebo snahe o jej ukončenie hovoríme o dezinflácii. Dezinflácia nie je poklesom cenovej hladiny, ale stavom, kedy cenová hladina rastie pomalším tempom. Napríklad ak inflácia v jednom roku bola na úrovni 10 % a v nasledujúcom klesla na úroveň 7 %, jedná sa o dezinfláciu 3 %).

Stav, kedy v ekonomike dochádza k poklesu celkovej cenovej hladiny nazývame defláciou. Je opakom inflácie. Na rozdiel od inflácie defláciu vždy môžeme označiť ako určitú politiku realizujúcu sa prostredníctvom rôznych opatrení.¹²

Miera inflácie krajín V4 v sledovanom období je určená na základe harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP). K najväčším zmenám inflácie dochádzalo v rozmedzí rokov 2008 až 2011. Z údajov zobrazených v grafe vyplýva, že všetky krajiny dosahovali najvyššiu ročnú mieru inflácie v roku 2008. Vstup krajín do Európskej únie mal pozitívny dopad na makroekonomické ukazovatele výnosnosti ekonomík. Zmena nastáva v roku 2009, kedy dochádza k prudkému poklesu inflácie. Tento rok je rokom svetovej hospodárskej krízy, ktorá neskôr prerástla do krízy finančnej. Ročná miera inflácie poklesla vo všetkých krajinách a najvýraznejšie v Českej republike. Oživovanie ekonomík a postupné zvyšovanie cenovej hladiny prebiehalo v roku 2010, kedy vo všetkých krajinách okrem Maďarska miera inflácie vzrástla. Podrobnejšie si hodnoty miery inflácie vo vzťahu k výnosnosti štátnych dlhopisov v jednotlivých krajinách rozoberieme v nasledujúcich častiach práce.

Graf 1 Ročná miera inflácie jednotlivých krajín V4



(Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov získaných na stránke <http://ec.europa.eu/eurostat>)

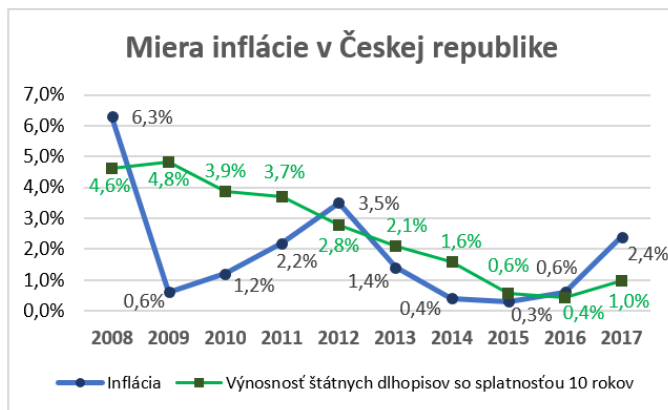
Podľa teórie hovoriacej o vplyve miery inflácie na výnosnosť štátnych dlhopisov, ktorá hovorí, že ak dochádza k rastu inflácie, investori predpokladajú, že ich dosiahnutý výnos bude vyšší. Vždy sa snažia predísť znehodnoteniu svojich investícií a preto svoje peňažné prostriedky presúvajú tam, kde je to pre nich najvýhodnejšie.

¹² LISÝ, J. a kol. 2005. *Ekonomía v novej ekonomike*. 1. vyd. Bratislava : Iura Edition, spol. s.r.o., 2005. 446 s. ISBN 80-8078-063-3.

3.2.1 Miera inflácie v Českej republike

Miera inflácie v Českej republike dosahovala svoju najvyššiu hodnotu 6,3 % v roku 2008 a najnižšiu v roku 2015, kedy klesla na 0,3%. Na základe týchto údajov predpokladáme, že najvyššia výnosnosť štátnych dlhopisov v Českej republike bola v roku 2008. V roku 2012 stúpla miera inflácie v dôsledku zvýšenia DPH na 3,5 % a svojou hodnotou sa najviac približuje maximu dosiahnutému v roku 2008. Výnosnosť by mala byť vyššia ako miera inflácie. Počas sledovaného obdobia iba v rokoch 2008, 2012 a 2017 prevyšovala inflácia výnosnosť štátnych dlhopisov.

Graf 2 Miera inflácie v Českej republike

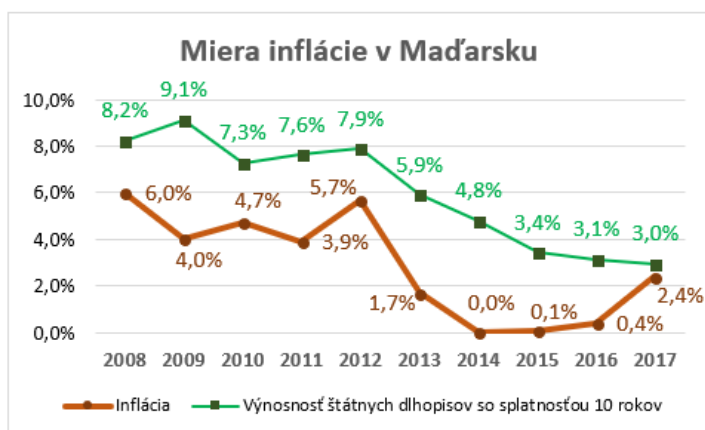


(Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov získaných na stránke <http://ec.europa.eu/eurostat>)

3.2.2 Miera inflácie v Maďarsku

V prípade Maďarska bola miera inflácie podobná ako v prípade Českej republiky najvyššia v roku 2008, keby mala 6,0 %. V roku 2014 sa jej hodnota dostala na nulu a v rozmedzí rokov 2009 až 2011 dochádzalo k dezinflácii až pokiaľ inflácia v roku 2012 znova nevzrástla na 5,7%. V roku 2011 a 2012 výnosy štátnych dlhopisov výrazne vzrástli a od roku 2012 začali klesať, ale ich hodnota stále prevyšuje mieru inflácie.

Graf 3 Miera inflácie v Maďarsku

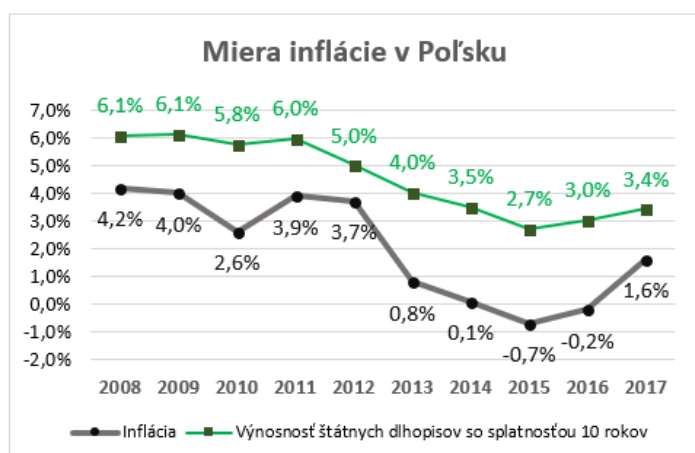


(Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov získaných na stránke <http://ec.europa.eu/eurostat>)

3.2.3 Miera inflácie v Poľsku

V Poľsku sa miera inflácie v rokoch 2008 až 2009 držala stále nad úrovňou 4,0 %. Výnimkou bol rok 2010 kedy oproti roku 2009 dosiahla defláciu 1,4 %. V nasledujúcich dvoch rokoch sa opäť dostala na úroveň 3,9 % a 3,7 %. V roku 2012 mieru inflácie v Poľsku ovplyvnili prebiehajúce Majstrovstvá Európy vo futbale, vďaka ktorým nedošlo k veľkému poklesu oproti roku 2011. V roku 2013 sa inflácia začala dostávať na dno a takmer sa dostala do štádia recesie. Avšak na rozdiel od dvoch predchádzajúcich krajín sa Poľsko ocitlo i v období deflácie v rokoch 2015 a 2016 a dochádzalo k poklesu cenovej hladiny a taktiež sa nedá vylúčiť situácia kedy výnos investora bude záporný a nevyhne sa znehodnoteniu investície. V roku 2017 bola inflácia od roku 2013 na najvyššej úrovni. Výnosnosť prevyšuje infláciu počas celého sledovaného obdobia.

Graf 4 Miera inflácie v Poľsku

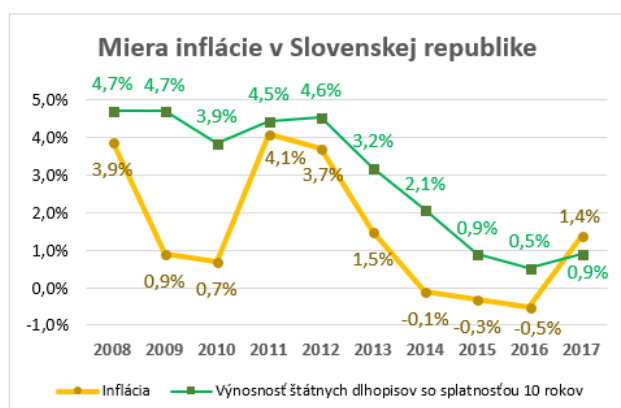


(Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov získaných na stránke <http://ec.europa.eu/eurostat>)

3.2.4 Miera inflácie v Slovenskej republike

V Slovenskej republike mala miera inflácie podobný priebeh ako pri predchádzajúcich krajinách, ale svoju najvyššiu hodnou dosiahla na úrovni 4,1 % v roku 2011. Ako jediná krajina dosahovala mieru inflácie na úrovni 0,9 % a 0,7%. Do obdobia deflácie sa dostala v rozmedzí rokov 2014 až 2016, kedy bola veľká pravdepodobnosť nevýnosnosti štátnych dlhopisov. V roku 2017 sa dostala opäť do stavu inflácie na hodnotu 1,4 %, kedy prevyšuje výnosnosť štátnych dlhopisov a Slovensko sa ocitá v nepriaznivej situácii. Dochádza k znehodnoteniu investícií investorov do štátnych dlhopisov so splatnosťou desať rokov.

Graf 5 Miera inflácie v Slovenskej republike



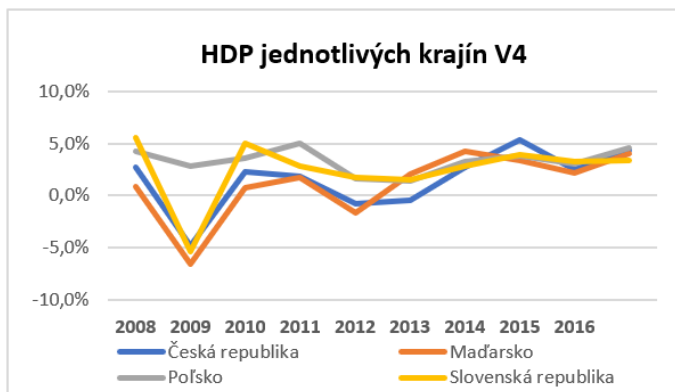
(Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov získaných na stránke <http://ec.europa.eu/eurostat>)

3.3 Vplyv HDP na výnosnosť štátnych dlhopisov

Vplyv makroekonomického faktora HDP na výnosnosť štátnych dlhopisov je taktiež dôležitý a podstatný. Sledované hodnoty HDP zobrazené v grafoch vyjadrujú percentuálnu zmenu HDP priebehu jednotlivých rokov.

V práci sme sa rozhodli použiť HDP namiesto HNP. Rozdiel medzi nimi je ten, že HDP sú všetky tovary a služby vytvorené na území príslušného štátu a HNP sú všetky tovary a služby vyprodukované občanmi príslušného štátu doma i v zahraničí, čiže HDP je viazané na určité územie. Pri náraste HDP dochádza k rastu množstva atraktívnych ponúk pre investora, pretože nedochádza k znehodnocovaniu ich investície a výnosnosť investícií sa zvyšuje a rast HDP pôsobí kladne i na akcie a dlhopisy.

Graf 6 Ročná úroveň HPD jednotlivých krajín V4

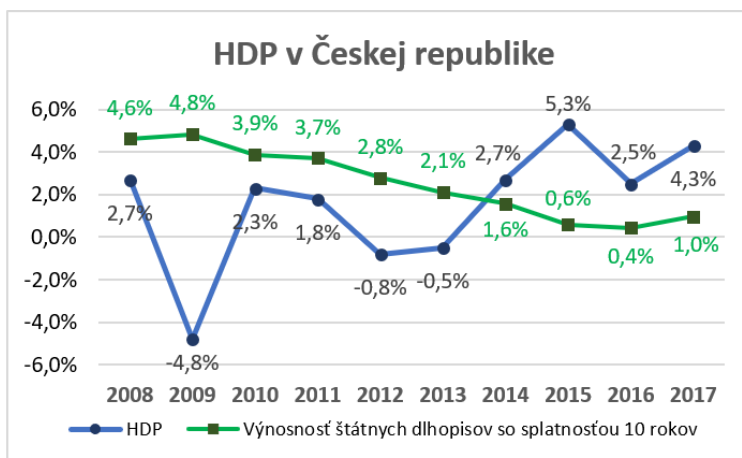


(Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov získaných na stránke <http://ec.europa.eu/eurostat>)

3.3.1 Rast HDP v Českej republike

V rokoch 2012 a 2013 mala ekonomika v Českej republike obdobie recesie a v roku 2014 došlo k jej oživeniu. V prípade Poľska a Maďarska rástli ich ekonomiky rýchlejšie, ale oproti Slovenskej republike sa HDP V Česku vyvíjalo optimistickjšie. Podľa údajov, ktoré uverejnil štatistický úrad sa najpriaznivejšie vyvíjal trh práce a vonkajšie hospodárske vzťahy štátu. Najlepšia hodnota bola dosiahnutá v roku 2015 a priaznivý vývoj si krajina udržala i v priebehu roka 2016. Tretinu HDP tvorí priemysel a preto je i rozhodujúcim faktorom.

Graf 7 Ročná úroveň HPD v Českej republike

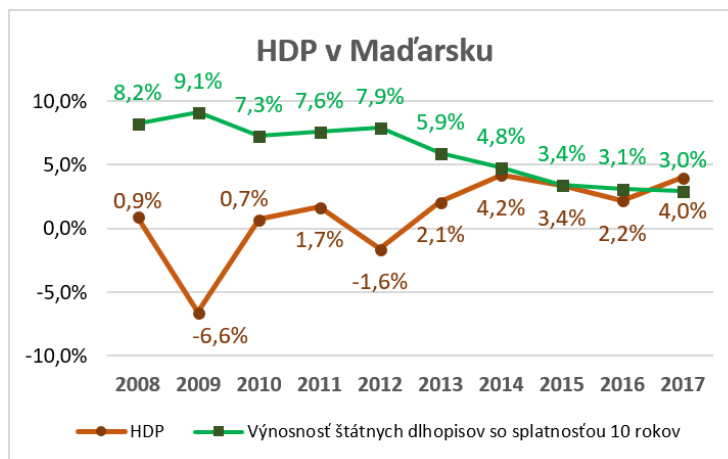


(Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov získaných na stránke <http://ec.europa.eu/eurostat>)

3.3.2 Rast HDP v Maďarsku

V Maďarsku nastal pokles HDP iba v rokoch 2009 a 2012. V priebehu zvyšných rokov bol jeho vývoj stabilný s menšími odchýlkami a dochádzalo iba k menším zmenám. V roku 2014 začala maďarská ekonomika rásť. Bol dosiahnutý rast HDP vo výške 4,2 % a v roku 2015 vzrástol medziročne o 3,4%. Rast ekonomiky je v rozhodujúcej miere ovplyvnený automobilovým priemyslom. V roku 2016 nastalo spomalenie hospodárskeho rastu a HDP vzrástol iba o 2,2%. Stabilizovať hospodársky rast sa pokúša ekonomika krajiny tým, že podporí malé a stredné podniky.

Graf 8 Ročná úroveň HPD v Maďarsku

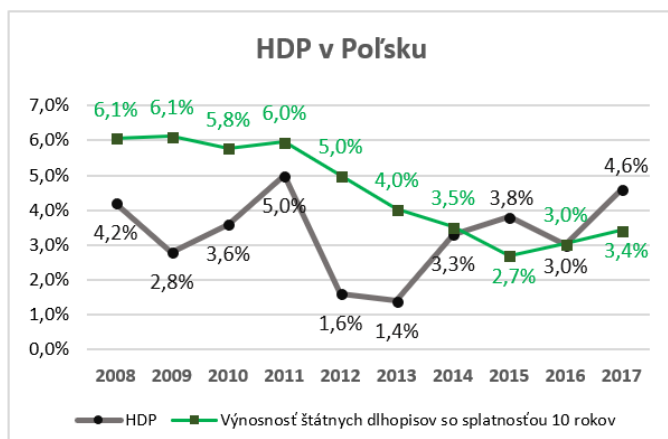


(Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov získaných na stránke <http://ec.europa.eu/eurostat>)

3.3.3 Rast HDP v Poľsku

Poľsko je jedinou krajinou, ktorá s rastom HDP prešla obdobím kedy bola kríza. Vývoj poľského hospodárstva patril medzi jeden z najlepších spomedzi krajín EÚ. Rast HDP dosiahol 20 % v priebehu šiestich rokov krízy, čo bolo najlepším výsledkom v EÚ. Obdobím postupnej obnovy poľského hospodárstva boli roky 2010-2011. Avšak rast bol spomalený v rokoch 2012 a 2013. Tento pokles mohol niektorých investorov odradiť od investícií do poľských štátnych dlhopisov. Tempo rastu v roku 2014 bolo 3,3%, najviac pomohlo rastu HDP dynamické oživenie investícií.

Graf 9 Ročná úroveň HPD v Poľsku

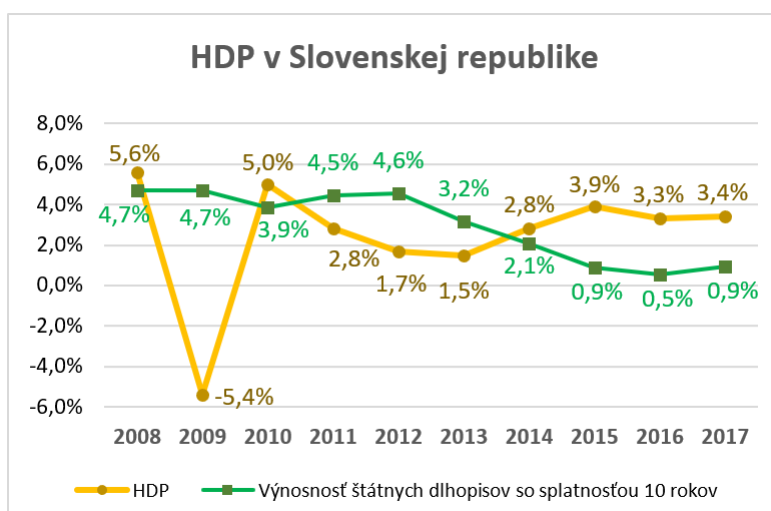


(Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov získaných na stránke <http://ec.europa.eu/eurostat>)

3.3.4 Rast HDP v Slovenskej republike

V roku 2008 bolo Slovensko v dobe dynamického hospodárskeho vývoja. Rast HDP dosiahol 5,6%. Rok 2009 bol nepriaznivo ovplyvnený globálnou hospodárskou krízou a jej dôsledkami nastal výrazný prepád HDP na hodnotu -5,4%. NBS sa stala súčasťou Eurosystemu. Zahraničný dopyt sa vyvíjal nepriaznivo. Postupné oživenie ekonomiky nastalo v roku 2010. Medzinárodný obchod znova rástol a Slovenská republika sa zaradila medzi krajiny, ktorých hospodársky rast je rýchly. Rok 2011 priniesol spomalenie rastu HDP. V roku 2013 nastalo ďalšie spomalenie a v roku 2014 sa tempo rastu zrýchlilo na hodnotu 2,8%. Najvyššie tempo v priebehu posledných piatich rokov bolo v roku 2015 a HDP medziročne vzrástol na 3,9%. V roku 2017 sme sa dostali na hodnotu rastu 3,4%.

Graf 10 Ročná úroveň HPD v Slovenskej republike



(Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov získaných na stránke <http://ec.europa.eu/eurostat>)

3.4 Vyhodnotenie vplyvu vybraných makroekonomických faktorov na výnosnosť štátnych dlhopisov krajín V4

Štátne dlhopisy sú nástrojmi kapitálového trhu a v praktickej časti práce sme skúmali výnosnosť štátnych dlhopisov so splatnosťou 10 rokov. Jednou z hlavných otázok, ktorá sa rozoberá v súvislosti so štátnymi dlhopismi, je ich výnosnosť. Výnosnosť štátnych dlhopisov je ovplyvnená jednotlivými makroekonomickými faktormi. Medzi tieto faktory patrí miera inflácie, rast hrubého národného produktu, zmena vo vnútornej zadlženosti, zmena kurzu meny obligácie vo vzťahu k iným menám, úroková sadzba krátkodobých nástrojov na peňažnom trhu, zmena objemu peňazí v ekonomike.

V našej praktickej časti bakalárskej práce sme spomedzi jednotlivých makroekonomických faktorov vybrali ročnú mieru inflácie a percentuálny rast HDP, ktoré sme preskúmali podrobnejšie. Podľa teórie hovoriacej o vplyve miery inflácie na výnosnosť štátnych dlhopisov, ktorá hovorí, že ak dochádza k rastu inflácie, investori predpokladajú, že ich dosiahnutý výnos bude vyšší. Pri náraste HDP dochádza k rastu množstva atraktívnych ponúk pre investorov, pretože nedochádza k znehodnocovaniu ich investície a výnosnosť investícií sa zvyšuje. Rast HDP pôsobí kladne i na akcie a dlhopisy.

Miera inflácie krajín V4 v sledovanom období je určená na základe harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP). K najväčším zmenám inflácie dochádzalo v rozmedzí rokov 2008 až 2011. Z údajov zobrazených v grafe vyplýva, že všetky krajiny dosahovali najvyššiu ročnú mieru inflácie v roku 2008. Táto situácia bola spôsobená vplyvom dôsledkov finančnej a dlhovej krízy na jednotlivé ekonomiky krajín V4. Dôsledky krízy sa taktiež odrazili i na výnosnosti štátnych dlhopisov, ktorá bola negatívne ovplyvnená a výnos investorov bol nižší. Od roku 2010 do roku 2012 sa ocitli ekonomiky krajín V4 v štádiu oživenia a to malo pozitívny vplyv aj na výnosnosť štátnych dlhopisov so splatnosťou 10 rokov. Od roku 2012 opätovne klesá miera inflácie, ako aj výnosnosť štátnych dlhopisov.

V roku 2009 bol ekonomický vývoj v krajinách V4 výrazne poznačený prebiehajúcou svetovou hospodárskou krízou. Česká, maďarská a slovenská ekonomika zaznamenali pokles. Poľsko si ako jediná ekonomika zachovalo rast HDP. Ten sa však v porovnaní s predchádzajúcim rokom výrazne spomalil. Nárast HDP v krajinách V4 môžeme spozorovať v roku 2010, toto pôsobí kladne na výnosnosť štátnych dlhopisov, pretože nárastom HDP dochádza k rastu atraktívnych ponúk pre investora.

Rating považujeme za jeden z faktorov ktorý môže ovplyvniť investora. Je nástroj, ktorý pomáha investorovi kvantifikovať riziko insolventnosti. Z údajov ktorých poskytla ratingová agentúra Standard & Poor's vieme určiť rating štátnych dlhopisov jednotlivých krajín V4. V prípade štátnych dlhopisov Slovenska je ich rating A+. Rating v hodnote A+ znamená, že investícia do štátnych dlhopisov je bezpečná, ale náchylná na ekonomické zmeny a negatívne vplyvy vo vybranej oblasti. České štátne dlhopisy majú rating v hodnote AA-, čo znamená že sú bezpečné investície s nízkym rizikom. Čo sa týka maďarských a poľských štátnych dlhopisov ich ratingová hodnota BBB+ i BBB- hovoria o tom, že investícia má strednú bezpečnosť, ktorá sa vyskytuje často pri zhoršených podmienkach v ekonomike. Investor je stále dostatočne schopný splácať svoje záväzky, ale zároveň sa situácia môže i zhoršiť a nemusí byť toho schopný.

ZÁVER

Cieľom bakalárskej práce bolo porovnať vplyv vybraných makroekonomických faktorov na štátne dlhopisy krajín V4. Pomocou ročnej miery inflácie a rastu HDP sme skúmali vplyv HDP a inflácie na výnosnosť štátnych dlhopisov so splatnosťou 10 rokov. Analyzovali sme aký vplyv mala finančná a dlhová kríza na výnosnosť štátnych dlhopisov krajín V4. Na základe získaných údajov sme porovnávali jednotlivé krajiny medzi sebou v priebehu rokov 2008 až 2017. Porovnávali sme, ako sa vývoj jednotlivých veličín krajín V4 odrážal na preferenciách investorov a taktiež, aký rating mala jednotlivá krajina.

Teoretická časť práce obsahuje vymedzenie finančného trhu a kapitálového ako jeho súčasti a štátnych dlhopisov, ktoré sa na kapitálovom trhu nachádzajú. Štátne dlhopisy emituje vláda a vládne inštitúcie na pokrytie dlhodobého deficitu štátneho rozpočtu, čím vzniká štátny dlh. Štátne dlhopisy udávajú nielen cenu kapitálu, ale aj určité očakávania a hodnotenia trhu.

V našej praktickej časti bakalárskej práce sme spomedzi jednotlivých makroekonomických faktorov vybrali ročnú mieru inflácie a percentuálny rast HDP, ktoré sme preskúmali podrobnejšie. Podľa teórie hovoriacej o vplyve miery inflácie na výnosnosť štátnych dlhopisov, ktorá hovorí, že ak dochádza k rastu inflácie, investori predpokladajú, že ich dosiahnutý výnos bude vyšší. Pri náraste HDP dochádza k rastu množstva atraktívnych ponúk pre investorov, pretože nedochádza k znehodnocovaniu ich investície a výnosnosť investícií sa zvyšuje. Rast HDP pôsobí kladne i na akcie a dlhopisy.

Ak hodnotíme bakalársku prácu celkovo, môžeme skonštatovať, že sme nami stanovený hlavný cieľ splnili a úspešne sme analyzovali makroekonomické faktory, mieru inflácie a rast HDP, ktoré ovplyvňujú výnosnosť štátnych dlhopisov krajín V4 a porovnali ich vplyv na ne.

ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY

Knižné zdroje

1. BALÁŽI, P. 2015. Verejné rozpočty – vybrané problémy. Bratislava: Ekonóm 2015, 261 s. ISBN 978-80-225-4142-8
2. BLAKE, D. 1995. *Analýza finančných trhov*, 1. vyd. Praha: Grada, 1995, 623 s. ISBN 80-7169-20-18
3. FABOZZI, F. 2015. Bond markets, Analysis and Strategies. 9. vyd. New Jersey : Prentice Hall, 2015. 816 s. ISBN 978-0133796773
4. GRÚŇ, L. *Finanční právo a jeho instituty*. Praha: Linde, 2006. s. 322. ISBN 80-7201-620-2.
5. HAAN, J. *European financial markets and institutions*. Cambridge : Cambridge University, 2009. 410 s. ISBN 978-052-1709-52-1.
6. CHOUDHRY, M. 2010. An Introduction to Bonds Markets. 4 vyd. New Jersey : John Wiley & Son, 2010. 472 s. ISBN 978-0470687246
7. CHOVANCOVÁ, B. a kol. 2016. Finančné trhy: nástroje a transakcie. 2. vyd. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016. 664 s. ISBN 978-80-8168-330-5
8. CHOVANCOVÁ, B. 1997. Dlhopisy kapitálového trhu. Bratislava : Ekonóm, 1997. 192 s. ISBN 80-225-0889-6
9. JÍLEK, J. 2009. *Finanční trhy a investování*. 1 vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4
10. KRÁL, M. *Mezinárodní finance*. Zlín, 2009. ISBN 978-80-7318-829-0.
11. LISÝ, Ján. *Ekonómia v novej ekonomike*. 1.vyd. Bratislava: Iura Edition, 2005. 622 s. ISBN 80-8078-063-3.
12. MARTINKA, Jozef. *Ekonómia II. (Makroekonómia)*. 6. vyd. Bratislava: Akadémia Policajného zboru, 2001. 124 s. ISBN 80-8054-214-7.
13. REVENDA, Z. a kolektív. 2004. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 3. vydání. Praha: Management Press, 2004. 634 strán. ISBN 80-7261-031-7
14. TORMA, Š. – SIPKO, J. 1998. *Finančné a burzové operácie*. Bratislava: EKONÓM, 230 s. ISBN 80-225-1047-5

Internetové zdroje a články

1. <https://nbs.sk/sk/titulna-stranka>
2. <http://www.cnb.cz/cs/index.html>
3. <https://www.nbp.pl/>
4. <https://www.mnb.hu/>
5. <http://ec.europa.eu/eurostat>
6. <https://www.ardal.sk/sk/titulna-stranka>