

**Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní**

**Ekonomická situace Portugalska**

**Hana Kolářová**

**Bakalářská práce  
2012**

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Akademický rok: 2011/2012

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Hana KOLÁŘOVÁ**  
Osobní číslo: **E09358**  
Studijní program: **B6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Veřejná ekonomika a správa**  
Název tématu: **Ekonomická situace Portugalska**  
Zadávací katedra: **Ústav ekonomie**

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

Práce se zaměří na problematiku Evropského záchraného fondu (EFSF) a Evropského stabilizačního mechanismu (ESM). Bude stručně popsána ekonomická situace Portugalska a budou analyzovány příčiny vzniku současné situace a její důsledky.

Práce bude obsahovat:

- charakteristiku Evropské měnové unie;
- charakteristiku EFSF a ESM;
- zhodnocení národního hospodářství Portugalska;
- důsledky a možné scénáře vývoje současné ekonomické situace Portugalska.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

cca 30 stran

Forma zpracování bakalářské práce:

tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

BRŮŽEK, Antonín. Evropská měnová integrace. Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze, 1996. 138 s.

ISBN 80-7079-151-9.

European Financial Stability Facility EFSF [online]. [cit. 2011-06-27]. About EFSF. Dostupné z WWW:<http://www.efsf.europa.eu/about/>.

Instituto

Nacional de Estatística Statistics Portugal [online]. [cit. 2011-06-26]. Portal de Estatísticas. Dostupné z WWW:<http://www.ine.pt/xportal>

KARPOVÁ, Eva. Hospodářská situace Řecka před vstupem do Evropské měnové unie. Vyd. 1. Praha :

Vysoká škola ekonomická, 2001. 18 s. ISBN 80-245-0147-3.

KRUGMAN, P. Návrat ekonomické krize. Praha : Vyšehrad, 2009. 168 s. ISBN 978-80-7021-984-3.

SYCHRA, Zdeněk. Jednotná evropská měna : realizace hospodářské a měnové unie v EU . Vyd. 1.

Brno : Masarykova univerzita, Mezinárodní politologický ústav, 2009. 291 s. ISBN 978-80-210-5082-2.



Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Jiří Nožička  
Ústav ekonomie

Datum zadání bakalářské práce: 28. června 2011

Termín odevzdání bakalářské práce: 30. dubna 2012



doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.  
děkanka

L.S.



doc. Ing. Jolana Volejníková, Ph.D.  
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 29. června 2011

## **PROHLÁŠENÍ**

Prohlašuji, že jsem tuto práci vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako Školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 30. 4. 2012

Hana Kolářová

## **PODĚKOVÁNÍ:**

Tímto bych ráda poděkovala svému vedoucímu práce Ing. Jiřímu Nožičkovi, Ph.D. za jeho odbornou pomoc, cenné rady a poskytnuté materiály, které mi pomohly při zpracování bakalářské práce.

## **ANOTACE**

*Cílem této bakalářské práce je popsat a zhodnotit ekonomický vývoj Portugalska. Součástí práce je charakteristika evropské integrace a Evropského měnového systému. Dále jsou v této práci uvedeny evropské nástroje a mechanismy stability.*

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

*Evropská integrace, ekonomická krize, stabilizační mechanismy*

## **TITLE**

Economic situation of Portugal

## **ANNOTATION**

*The goal of this Bachelor's Thesis is to describe and to sum up economic progress of Portugal. Part of this Thesis is characterization of European integration and European Monetary System. Next there are mentioned European Financial Stability Facility and European Stability Mechanism.*

## **KEYWORDS**

*European integration, economic crisis, stabilizing mechanisms*

# OBSAH

ÚVOD .....	9
<b>1 CHARAKTERISTIKA EVROPSKÉ INTEGRACE A EVROPSKÉ MĚNOVÉ UNIE .....</b>	<b>10</b>
1.1 EHS A EFTA .....	10
1.2 EVROPSKÝ MĚNOVÝ SYSTÉM EMS A JEHO VZNIK .....	11
1.2.1 Čtyři základní prvky Evropského měnového systému .....	11
1.3 VZNIK MĚNOVÉ UNIE .....	12
1.3.1 Fáze realizace měnové unie.....	13
1.3.2 Maastrichtská kritéria .....	14
1.3.3 Výhody a nevýhody spojené se zavedením jednotné měny (eura) .....	15
<b>2 CHARAKTERISTIKA EFSM, EFSF A ESM .....</b>	<b>16</b>
2.1 EVROPSKÝ MECHANISMUS FINANČNÍ STABILIZACE EFSM.....	16
2.2 EVROPSKÝ NÁSTROJ FINANČNÍ STABILITY EFSF .....	16
2.2.1 Cíle a nástroje EFSF .....	16
2.2.2 Úvěrová kapacita EFSF .....	17
2.2.3 Problémy Slovenska v souvislosti s EFSF .....	17
2.2.4 Problémy Finska v souvislosti s EFSF .....	19
2.2.5 Činnost EFSF .....	20
2.3 EVROPSKÝ MECHANISMUS STABILITY ESM.....	21
2.3.1 Hlavní funkce ESM.....	22
2.3.2 Činnost fondu.....	22
2.3.3 Kapacita fondu .....	22
<b>3 VÝVOJ EKONOMIKY PORTUGALSKA .....</b>	<b>24</b>
3.1 PORTUGALSKO PO PRVNÍ SVĚTOVÉ VÁLCE .....	24
3.2 PORTUGALSKO PO VSTUPU DO ES .....	25
3.3 CHARAKTERISTIKA EKONOMIKY PORTUGALSKA .....	26
3.4 PŮJČKA PORTUGALSKU.....	27
3.5 VYBRANÉ EKONOMICKÉ UKAZATELE.....	28
3.5.1 Nezaměstnanost .....	28
3.5.2 Hrubý domácí produkt.....	30
3.5.3 Inflace.....	31
3.5.4 Rating .....	32
3.6 SITUACE PORTUGALSKA V ROCE 2011 A 2012 .....	34
<b>4 MOŽNÝ VÝVOJ EKONOMICKÉ SITUACE PORTUGALSKA .....</b>	<b>36</b>
4.1 ČERPÁNÍ DALŠÍCH PŮJČEK .....	36
4.2 STÁTNÍ BANKROT.....	37
4.3 VYSTOUPENÍ PORTUGALSKA Z EUROZÓNY .....	38
<b>ZÁVĚR.....</b>	<b>40</b>
<b>POUŽITÁ LITERATURA .....</b>	<b>42</b>

## **SEZNAM TABULEK**

Tabulka 1: Dluh Portugalska v letech 2005 – 2010.....	28
Tabulka 2: Ratingové stupně agentury Moody's.....	32
Tabulka 3: Pravděpodobnost státních bankrotů 2011.....	38

## **SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obrázek 1: Graf popisující průměrné mzdy v eurozóně.....	18
Obrázek 2: Graf popisující podíl záruk na HDP.....	19
Obrázek 3: Graf popisující vývoj nezaměstnanosti od roku 1980.....	29
Obrázek 4: Graf popisující vývoj HDP od roku 1980.....	30
Obrázek 5: Graf popisující vývoj inflace od roku 1980.....	31



## **SEZNAM ZKRATEK**

EHS	Evropské hospodářské společenství
EFTA	Evropské sdružení volného obchodu
EU	Evropská unie
EMS	Evropský měnový systém
SRN	Spolková republika Německo
ES	Evropské společenství
ECU	Evropská měnová jednotka
HMU	Hospodářské a měnové unie
ERM	Mechanismus směnných kurzů
EMI	Evropský měnový institut
ECB	Evropská centrální banka
HDP	Hrubý domácí produkt
EFSM	Evropský mechanismus finanční stabilizace
EFSF	Evropský nástroj finanční stability
ESM	Evropský stabilizační mechanismus
KOK	Národní koaliční strana
MMF	Mezinárodní měnový fond
USD	Americký dolar
NATO	Severoatlantická aliance
USA	Spojené státy americké
ČR	Česká republika
SFEU	Strukturální fondy Evropské unie

## ÚVOD

Portugalsko je země, která se nachází na jihozápadním cípu Evropy, v západní části Pyrenejského poloostrova. V průběhu historie prodělalo bouřlivý vývoj, kdy se na jeho území vystřídali mnohé národy a civilizace. Portugalci sami pak pomohli změnit svět svými zámořskými objevy. Zatímco v 16. stol. bylo Portugalsko jednou z nejbohatších zemí na světě díky své koloniální říši, do 20. stol. vstoupilo jako jeden z nejchudších států v Evropě. V jeho průběhu prodělalo mnoho politických a hospodářských krizí, které nebyli dostatečně vyřešeny. V současnosti se nachází v další ekonomické krizi, o které pojednává tato práce.

Tato bakalářská práce je rozdělena do čtyř hlavních kapitol. V první kapitole je popsána evropská integrace a evropský měnový systém. Jsou zde blíže charakterizovány Evropské hospodářské společenství a Evropské sdružení volného obchodu. Druhá kapitola je zaměřena na Evropský mechanismus finanční stabilizace EFSM, Evropský nástroj finanční stability EFSF a Evropský mechanismus stability ESM. Jsou zde podrobněji popsány činnosti a hlavní funkce výše jmenovaných fondů. Třetí a čtvrtá kapitola jsou stěžejní částí této bakalářské práce. V třetí části je charakterizován vývoj portugalské ekonomiky od první světové války až po současnost. Jsou zde podrobně popsány základní ekonomické ukazatele, jako je nezaměstnanost, hrubý domácí produkt, inflace a rating. Čtvrtá kapitola nastiňuje další možné vývoje ekonomické situace Portugalska. Uvažuje se zde o možnosti vyhlášení státního bankrotu nebo dalších možných půjček.

# **1 CHARAKTERISTIKA EVROPSKÉ INTEGRACE A EVROPSKÉ MĚNOVÉ UNIE**

V minulosti se pokusil sjednotit Evropu pod svou vládou Napoleon Bonaparte nebo i Adolf Hitler. Po první světové válce došlo k pokusu vytvořit Středoevropskou unii - spojenecký svazek nezávislých, demokratických států, které se tu měly zformovat. Jednání nakonec ztroskotala. K prvnímu úspěšnému pokusu sjednotit Evropu v novodobé historii došlo až po druhé světové válce, kdy se začali země v západní Evropě více sbližovat.

## **1.1 EHS a EFTA**

Na základě podepsání Římské smlouvy roku 1957 Euratomu a o společném trhu vzniklo Evropské hospodářské společenství (EHS) a Evropské sdružení volného obchodu (EFTA).

U zrodu EHS stálo šest států - Belgie, Francie, Itálie, Lucembursko, Německo a Nizozemí. EHS vzniklo s cílem uskutečnit tzv. horizontální integraci, tzn. hospodářskou unii s výhledem na vybudování velkého společného trhu s volným pohybem kapitálu, zboží, služeb a pracovních sil. Již v době vzniku EHS se členské státy rozhodly vytvořit celní a měnovou unii, zavést režim volného pohybu osob a provádět společnou daňovou, finanční, obchodní a sociální politiku [1].

EFTA vznikla v roce 1960 jako seskupení zemí, které z různých důvodů nemohly akceptovat systém ustavený v EHS, zejména s ohledem na nadstátní roli orgánů EHS, stupeň integrace či v souvislosti se snahami zachovat si preferenční vztahy s jinými mimoevropskými státy. Vedoucí zemí bylo Spojené království, dále se účastnily Dánsko, Finsko (jako přidružená země), Island, Norsko, Portugalsko, Rakousko, Švédsko a Švýcarsko. Mezi členskými státy vzniklo pásmo volného obchodu, které však bylo omezeno pouze na průmyslové výrobky. Nebyl zaveden společný celní tarif vůči třetím státům. Postupem doby některé země změnily názor na pojetí integrace a vstoupily do EHS (EU) [2].

## **1.2 Evropský měnový systém EMS a jeho vznik**

Po ztroskotání úsilí západoevropských zemí obnovit v 70. letech měnovou stabilitu, jakožto předpokladu pro postupný přechod na Evropskou měnovou unii, dochází k dalšímu pokusu v podobě vytvoření Evropského měnového systému. Tento systém zahájil svou činnost 13. března 1979. Jeho členy se staly země Evropského společenství, tj. Belgie, Dánsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Nizozemí, SRN a Velká Británie. V roce 1982 vstoupilo do EMS Španělsko a Portugalsko a v roce 1995 Rakousko, Švédsko a Finsko [1].

Příčinou vzniku EMS bylo zamezit negativnímu působení labilního amerického dolaru na členské země ES, jež narušovalo a brzdilo ekonomickou integraci zvenčí, a nastolit pevné měnové vztahy (měnové kurzy) mezi členskými zeměmi jako nezbytnou podmínku dalších ekonomických a měnových integračních procesů [1].

### **1.2.1 Čtyři základní prvky Evropského měnového systému**

EMS je založen na vzájemně propojených prvcích. Jsou to kurzový mechanismus, evropská měnová jednotka, úvěrový mechanismus pro poskytování pomoci slabým a evropský fond měnové spolupráce.

#### **Kurzový (směnný) mechanismus**

Kurzový mechanismus byl stanoven Radou, která stanovila vzájemné bilaterální kurzy měn zúčastněných zemí pomocí střední hodnoty (parity) a rozpětí, v němž se mohly směnné kurzy pohybovat. Tržní hodnoty se mohly od dohodnutého kurzu odchýlit maximálně o  $\pm 2,25\%$ , ale některé země si mohly zvolit širší rozpětí  $\pm 6\%$  (Itálie, Španělsko, Velká Británie, Portugalsko). Pokud byla tato hodnota v jisté dvojici překročena, musely obě centrální banky intervenovat a kurz opět stabilizovat [2,3].

Pro rozvoj další integrace byl kurzový mechanismus politicky velmi důležitý. Čím úžeji byly stanoveny hranice pásma, tím více bylo zapotřebí, aby členové EMS uskutečňovali stejně zaměřenou měnovou, finanční a hospodářskou politiku, a tím menší manévrovací prostor měly jednotlivé národní centrální banky [3].

## **Evropská měnová jednotka ECU**

Evropská měnová jednotka představovala koš všech zúčastněných měn a měla pevnou hodnotu složenou z jejich podílu. Podíl jednotlivých zemí v měnovém koši byl dán ekonomickou silou dané země, tzn. objem jejího hrubého národního produktu a jejím podílem na vzájemném obchodu. Do přijetí Smlouvy o EU v roce 1992 byly v měnovém koši provedeny dvě revize. První v roce 1984, kdy byla do měnového koše začleněna řecká drachma a druhá v roce 1989, kdy proběhlo začlenění španělské pesety a portugalského escuda [2,3].

ECU byla zavedena v bezhotovostní podobě. Jejím hlavním úkolem bylo plnit funkci rezervní měny uvnitř Evropského společenství a sloužit jako nástroj transakcí uvnitř celého EMS [3].

## **Úvěrový mechanismus pro poskytování pomoci slabým**

Pokud se některá ze zemí Evropského měnového systému dostane do potíží při udržování dohodnutého směného kurzu a při udržování vyrovnané platební bilance, má možnost využít různé úvěrové zdroje [2].

## **Evropský fond měnové spolupráce**

Evropský fond spravoval 20 procent dolarových a zlatých zásob členských zemí. Příslušné centrální za výměnou dostávaly ekvivalentní hodnotu v ECU, kterou používaly k intervencím na devizových trzích a v mezi bankovním cleringu. Díky tomu ECU využívaly komerční banky, které svým klientům poskytovaly tzv. obchodní ECU, takže bylo možno poskytovat v Evropské měnové jednotce ECU úvěry [2].

## **1.3 Vznik měnové unie**

Vyvrcholením integrace měnových politik i celého evropského integračního procesu je vytvoření hospodářské a měnové unie. Hospodářská a měnová unie HMU představuje nejvyšší stupeň ekonomické integrace založený na vnitřním trhu. Měnovou unii v současném evropském modelu lze v právním smyslu vymezit existencí jednotné měny (euro) a jednotnou centrální bankou (Evropská centrální banka), která je odpovědná za provádění jednotné měnové politikou [4].

Časový harmonogram jednotlivých kroků při vytváření HMU byl Smlouvou o EU rozvržen do tří základních etap, které na sebe vzájemně navazovaly. Během nich došlo k postupné realizaci HMU, přičemž tyto etapy byly rozdílné co do obsahu i délky [3].

Schválený postup přechodu k HMU a vytvoření jednotné měny byl nakonec výsledkem kompromisu, kterého musely členské státy dosáhnout, aby mohla být tato idea realizována. Výsledný projekt byl kombinací jak monetaristické (rychlé zavedení jednotné měny), tak ekonomické koncepce (pevně definované podmínky vstupu) [3].

### **1.3.1 Fáze realizace měnové unie**

#### **Přípravná a startovací fáze 1. červenec 1990 – 31. prosinec 1993**

První etapa zahájila proces budování HMU sérií přípravných kroků. V ekonomické oblasti došlo k dokončení jednotného vnitřního trhu a realizaci volného pohybu zboží, osob, kapitálu (zrušení devizových kontrol) a služeb. Dalším prvkem byla koordinace rozpočtových politik členských států, v jejímž rámci mělo dojít k odstranění překážek, které by tomu bránily, s cílem dosáhnout konvergence základních makroekonomických ukazatelů. Všechny měny členských států měly vstoupit do mechanismu směnných kurzů ERM a národní vlády byly vyzvány, aby eliminovaly omezení, která brání soukromému používání ECU. Dále v této fázi došlo ke zvýšení částky zdrojů věnovaných na odstranění nerovností mezi evropskými regiony (strukturální fondy) [3,4].

#### **Přechodná a klíčová fáze 1. leden 1994 – 31. prosinec 1998**

Druhá etapa byla nejdůležitější a nejnáročnější fází přechodu k Hospodářské a měnové unii (HMU). Na začátku této etapy začal fungovat Evropský měnový institut (EMI), složený z guvernérů centrálních bank zemí EU se sídlem ve Frankfurtu nad Mohanem, jakožto institucionální předchůdce Evropské centrální banky (ECB) a s koncem této etapy také zanikl. Vznik EMI se stal výsledkem kompromisu, v němž zejména Němci odmítli institucionalizaci spojenou s kompetencemi v měnové politice, protože závazek o cíli stabilizace byl zakotvený až ve třetí etapě. Výsledkem druhé fáze byla definice pravidel pro snížení národních rozpočtových deficitů a také došlo k nezávislosti centrálních bank [3,4].

Usnesením summitu Evropské rady z 15. a 16. prosince 1995 v Madridu bylo stanoveno, že jednotná měna ponese název euro, které nahradí ve Smlouvě o EU původní název ECU [3].

## **Závěrečná a cílová fáze 1. leden 1999 – 30. červen 2002**

Začátkem třetí etapy zahájila oficiálně svoji činnost HMU. Kompetence v měnové politice přešly na úroveň Evropského společenství a zodpovědnost za provádění měnové politiky převzaly Evropský systém centrálních bank a Evropská centrální banka [3].

Došlo k zavedení eura v 11 zemích (Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemí, Portugalsko, Rakousko a Španělsko). Čtyři členské státy nepřijaly jednotnou měnu, protože se tak rozhodly v rámci protokolů přičleněných ke Smlouvě o ES, které jim tuto možnost poskytují (Velká Británie a Dánsko), nebo proto, že nesplnily daná konvergenční kritéria (Švédsko a Řecko). Řecko se stalo dvanáctou zemí eurozóny 1.ledna 2001. 1.ledna 2002 byly v těchto 12 zemích uvedeny do oběhu mince a bankovky euro, které se stalo jediným zákonným platidlem veškerých hotovostních a bankovních operací v zemích eurozóny. Od 1.ledna 2007 je členem eurozóny Slovinsko, od 1.ledna 2008 Malta a Kypr, Slovensko od 1.ledna 2009 a Estonsko od ledna roku 2010 [4].

Podmínkou zapojení členského státu do třetí etapy hospodářské a měnové unie je splnění kritérií konvergence ve smyslu čl. 104 a 121 Smlouvy o založení ES, Dodatkového protokolu o proceduře nadměrného schodku a Dodatkového protokolu o konvergenčních kritériích. Kritéria musí být plněna udržitelným, a ne pouze bodovým způsobem [4].

### **1.3.2 Maastrichtská kritéria**

#### **Kritérium cenové stability**

Míra inflace nesmí překročit průměrnou míru inflace tří členských států, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability, o více než 1,5 %. Inflace se měří pomocí harmonizovaného indexu spotřebitelských cen [5,6].

#### **Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb**

V průběhu jednoho roku před šetřením nesmí průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu překročit o více než 2 procentní body úrokovou sazbu těch členských států (maximálně třech), které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability [4].

### **Kritérium dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí**

Na danou zemi se nevztahuje rozhodnutí o nadměrném schodku. Kritérium má dvě části. První je veřejný deficit: poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu (HDP) v tržních cenách nesmí překročit 3 %. Druhé kritérium je hrubý veřejný dluh: poměr veřejného vládního dluhu v tržních cenách k HPD nesmí překročit 60 % [4,5].

### **Kritérium stability měnového kurzu a účasti v ERM**

Směnné kurzy musí po dobu předchozích dvou let zůstat ve schváleném rozmezí. Zejména v tomto období nesmí devalvovat bilaterální směnný kurz domácí měny vůči měně kteréhokoliv jiného členského státu (po zavedení eura vůči němu) z vlastní iniciativy [4,6].

#### **1.3.3 Výhody a nevýhody spojené se zavedením jednotné měny (eura)**

##### **Výhody jednotné měny**

Hlavní předností měnové a hospodářské unie a jednotné měny je skutečnost, že podmiňuje další prohloubení jednotného vnitřního trhu, pro který bylo vytvořeno stejné měnové prostředí v rámci celého teritoria. Neodvolatelná fixace měnových kurzů členských zemí měnové unie představuje značnou úsporu nákladů spojenou s konverzí jedné měny [1].

Společná měna v 17 zemích EU přináší transparentnost a srovnatelnost cen v těchto zemích. Na první pohled je jasné, které zboží je levnější a které dražší. Mezi státy odpadá kurzové riziko. Dojde ke zrychlení a zjednodušení přeshraničních plateb v euru, které jsou v podstatě platbami vnitrostátními [7].

##### **Nevýhody a rizika spojená se zavedením jednotné měny**

Neomezený pohyb kapitálu může přinést nebezpečí přelévání zdrojů z oblastí s nižší produktivitou do oblastí, kde je produktivita vyšší. Směnný kurz a úrokové sazby nebude možné používat jako nástroj obchodní a měnové politiky. Přejít na euro přináší pro každý podnik i nové náklady spojené s adaptací na euro, včetně nákladů na přípravu managementu a zaměstnanců, informovanost klientů, informační materiály a zpracování dat [7].



## **2 CHARAKTERISTIKA EFSM, EFSF A ESM**

### **2.1 Evropský mechanismus finanční stabilizace EFSM**

EFSM je program EU pro podporu Irska a Portugalska. Tato součást ochranného valu eurozóny byla vytvořena v květnu 2010, v reakci na prohlubující se dluhovou krizi v eurozóně, a to dohodou všech členských zemí Evropské unie. EFSM opravňuje Evropskou komisi mobilizovat prostředky až do výše 60 mld. eur formou emise dluhopisů, jež jsou ručeny rozpočtem EU. Z takto získaných fondů mohou být poskytnuty půjčky členským státům EU, které se dostaly do potíží s financováním svého veřejného dluhu. EFSM byl koncipován jako dočasný záchranný mechanismus, podobně jako Evropský nástroj finanční stability. Jeho funkci převezme trvalé uspořádání na ochranu finanční stability v eurozóně, tzv. Evropský stabilizační mechanismus [8].

### **2.2 Evropský nástroj finanční stability EFSF**

Dne 9. května 2010 se členové šestnácti zemí eurozóny dohodli na založení Evropského nástroje finanční stability (European Financial Stability Facility, EFSF) se sídlem v Lucemburku, a to na období tří let do 30. června 2013 s možným prodloužením do doby ukončení všech jeho operací. EFSF by měl fungovat jako společnost s ručením omezeným. V jeho čele stojí Klaus Regling, bývalý generální ředitel pro hospodářské a finanční záležitosti v Evropské komisi [9].

#### **2.2.1 Cíle a nástroje EFSF**

Cílem EFSF je zachování finanční stability Hospodářské a měnové unie v Evropě formou poskytování dočasné finanční pomoci těm členům eurozóny, kteří se dostanou do finančních potíží [9].

EFSF má k dispozici nástroje jako poskytování úvěrů zemím ve finančních potížích, intervenovat na primárních a sekundárních trzích. Intervence na sekundárním trhu bude pouze na základě analýzy ECB rozpoznávající existenci mimořádných okolností na finančních trzích a rizika pro finanční stabilitu. Dále pak zákon na základě preventivního programu, finance rekapitalizace finančních institucí prostřednictvím půjček vládám. Použití těchto nástrojů je však vázáno na splnění určitých podmínek, tzv. kondicionalit, upravených v dokumentu Memorandum of Understanding. Součástí dohody o finanční pomoci jsou i úrokové podmínky, za kterých je pomoc poskytována. Praxe je taková, že k tržní referenční sazbě je

připočítávána přírážka v rozsahu 300 až 400 bazických bodů (v závislosti na splatnosti půjčky), plus jednorázově dalších 50 bazických bodů jako servisní poplatek. Adresáty pomoci mohou být pouze členské země eurozóny [9,10].

### **2.2.2 Úvěrová kapacita EFSF**

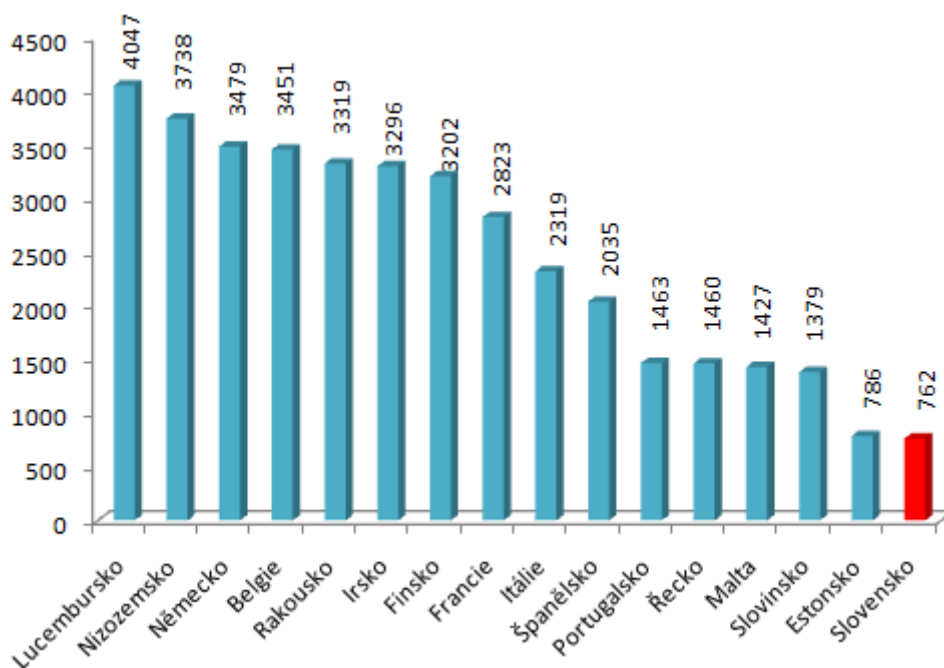
EFSF mělo na začátku svého působení úvěrovou kapacitu 440 miliard eur, která se ukázala jako nedostatečná, a proto se začalo jednat o navýšení. Podle Euroskopu.cz [11] je současný objem prostředků v EFSF nedostatečný. I kdyby došlo ke zvýšení na požadovaných 780 miliard eur, nestačilo by to na záchranu států jako Itálie nebo Španělsko. A další navýšení fondu je politicky neprosaditelné. Eurozóna tak hledá možnosti, jak peníze pro záchranný fond získat nepřímou cestou. Jedna z možností je použít tzv. leveraging, neboli pákový efekt. To by znamenalo, že by se mohl EFSF sám zadlužit a znásobit tím množství disponibilních finančních prostředků. Experti dokonce přišli s nápadem, jak by se mohl konkrétně využít pákový efekt v EFSF. První možností je získání bankovní licence. EFSF by mohl například použít část ze 440 miliard eur k nákupu španělských nebo italských dluhopisů. Ty dá stejně jako jiné banky do zástavy Evropské centrální bance a půjčí si za ně další finance. Za nové peníze koupí další dluhopisy. Ze 440 miliard by mohly „vzniknout“ 2 biliony. Druhá možnost spočívá v tom, že by EFSF fungoval jako pojišťovna. Fond by musel nejdřív založit novou společnost, která by nakoupila dluhopisy předlužených zemí eurozóny. Nákupy by financovala prostřednictvím emise vlastních dluhopisů. EFSF by ji v této činnosti zajišťoval, mohl by ale přijmout jen omezené ručení. Posledním řešením je nahradit dočasný záchranný fond EFSF stálým Evropským stabilizačním mechanismem ESM už v roce 2012 oproti plánovanému roku 2013.

Od října roku 2011 disponuje s úvěrovou kapacitou 780 miliard eur. Důvodem navýšení bylo zajistit stabilitu eura během případného opakování dluhových krizí. Země platící evropskou jednotnou měnou sice již v květnu roku 2010 do záchranného fondu přispěli 440 miliardami eur, celkem 190 miliard eur však představuje rezerva, která slouží k tomu, aby si EFSF udržel nejvyšší možný rating AAA. Navýšení kapacity fondu tak ve skutečnosti znamená, že členské státy budou muset navýšit svůj dosavadní příspěvek [12,13].

### **2.2.3 Problémy Slovenska v souvislosti s EFSF**

Navýšení o 340 miliard eur museli schválit všechny členské státy a jako poslední jej s mnoha problémy schválil parlament Slovenska. Díky hlasování o navýšení EFSF se rozpadla koaliční

vláda Ivety Radičové. Při hlasování o nedůvěře její vládu podpořilo jen 55 poslanců ze 150. Ani Richard Sulík, slovenský ekonom, podnikatel a politik, zakladatel pravicově-liberální politické strany Svoboda a solidarita nepodpořil hlasování pro navýšení záchranného fondu za cenu pádu vlády. Hlavním důvodem bylo podle Richarda Sulíka to, že Slovensko je chudá země a v poměru k jeho bohatství bude platit nejvíce [14].

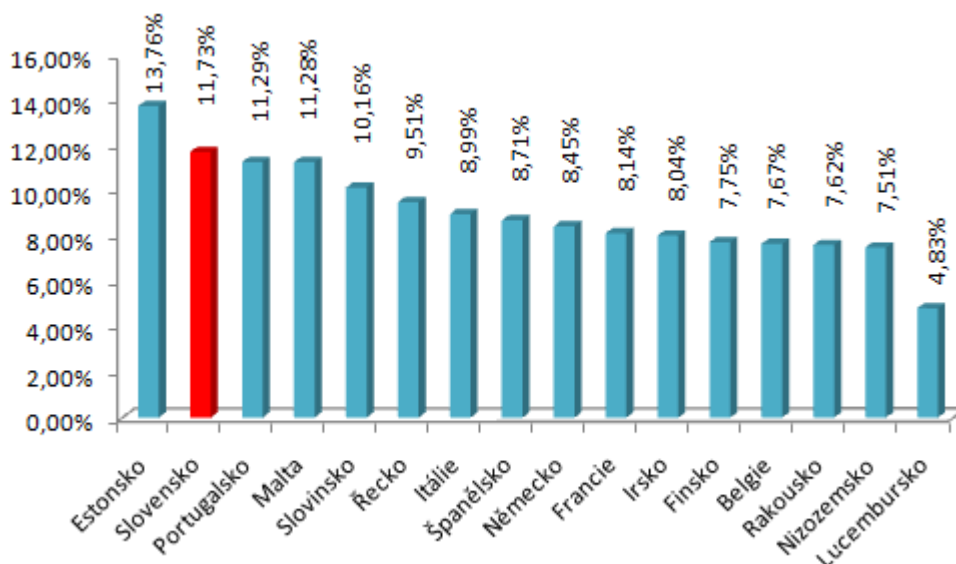


**Obrázek 1:** Graf popisující průměrné mzdy v eurozóně

*zdroj:[15]*

Na obrázku 1 můžeme vidět, že průměrná mzda v Řecku a Portugalsku je skoro jednou taková, jako na Slovensku, které je s průměrnou mzdou 762 eur na posledním místě. Slovenští představitelé proto nechápou, proč by mělo Slovensko přispívat bohatšímu Řecku, Portugalsku či Španělsku.

Obrázek 2 vyjadřuje příspěvky zemí jako podíl záruk na HDP, vyjádřený jako podíl na tom, co Slovensko vyprodukuje. Z grafu vyplývá, že Lucembursko, musí přispět pouhých 4,83% ve prospěch záchrany eura, zatímco Slovensko, jehož ekonomika je o poznání slabší, musí přispět 11,73%.



**Obrázek 2:** Graf popisující podíl záruk na HDP

*zdroj:[15]*

Slovenský parlament celou situaci vyřešil novelizací ústavy země, aby umožnil setrvání vlády Ivety Radičové ve funkci až do předčasných parlamentních voleb. Při opakovaném hlasování nakonec slovenská vláda navýšení úvěrové kapacity na 780 miliard eur schválila. Současný předseda vlády Slovenska Robert Fico tehdy zdůraznil, že vláda bude mít do předčasných voleb zúžený mandát a bude pod přísnou kontrolou prezidenta Ivana Gašparoviče. „Vláda nebude moci přijímat žádná zásadní opatření v hospodářské a sociální politice, v oblasti zahraniční a vnitřní politiky. Úkolem této vlády bude pouze topit a svítit.“ [16]

Kromě schválení navýšení úvěrové kapacity si Slovensko vyjednalo výjimku na summitu dne 26.října 2011, který rozhodl o tom, že soukromí věřitelé odepíší polovinu řeckých dluhů, což odpovídá zhruba sto miliardám eur, a zvýší se efektivita záchranného fondu. Členské země eurozóny měly podle prohlášení eurozóny přispět k balíčku o zapojení soukromého sektoru až 30 miliardami eur. Iveta Radičová se k tomu vyjádřila takto: “Slovenská republika má výjimku a bude se zúčastňovat tohoto programu jen v těch intencích, jak se původně zavázala a o nic víc.” Odkazovala tím zřejmě na dohodu z mimořádného summitu eurozóny z 21. července, na kterém se dohodl druhý záchranný balík pro Řecko ve výši 109 miliard eur [17].

#### **2.2.4 Problémy Finska v souvislosti s EFSF**

Problémům se nevyhnulo ani Finsko. Navýšení fondu již odmítl evropský výbor finského parlamentu, který navíc čekalo 17. dubna roku 2011 rozpuštění. Jakékoliv rozhodnutí

eurozóny před tímto datem je tak velmi nepravděpodobné. Podle finské premiérky by její souhlas s nárůstem příspěvku do EFSF znamenal svolání mimořádného zasedání finského parlamentu, což by bylo velmi složité [13].

Nová finská vláda byla sestavena ve druhé polovině června 2011. Na prvním místě se umístila Národní koaliční strana (KOK), na druhém Sociální demokracie a na třetím Práví Finové. Sestavením nové vlády byl pověřen vůdce konzervativců z KOK Jyrki Katainen [18].

Ve hře byl osud záchranného fondu eurozóny. Na rozdíl od řady jiných zemí má finský parlament právo hlasovat o jeho podobě, což by v případě silných pozic euroskeptiků mohlo zablokovat snahy o stabilizaci evropských financí. Bez finského hlasu by se eurozóna neobešla. Pokud by Práví Finové, kteří měli výhrady k proevropské politice bývalé vlády, vytvořili koalici s KOK, mohlo to znamenat ohrožení záchrany eurozóny. Kandidátka Právých Finů Tuula Kuusinenová takto okomentovala situaci Finska: "Musíme přestat s rozdáváním peněz cizím státům. Je nás jen 5,5 milionu, prostě si to nemůžeme dovolit." [18]

Nakonec finský parlament v září 2011 schválil navýšení záchranného fondu eurozóny. Finské záruky tak z dosavadních 8 miliard eur vzrostou na 14 miliard eur.

### **2.2.5 Činnost EFSF**

EFSF v rámci své činnosti poskytlo finanční pomoc třem státům. Konkrétně se jednalo o Portugalsko, Irsko a Řecko

Program finanční pomoci pro Portugalsko: Na základě oficiální žádosti o finanční výpomoc, kterou podali portugalští činitelé 7. dubna, byly Euroskupinou a Radou ministrů hospodářství a financí EU dohodnuty podmínky záchranného balíčku 17. května 2011. Finanční balíček pokryje potřeby Evropské unie až do výše 78 miliard eur. Evropská unie, skrze EFSM a EFSF, poskytne částku do 26 miliard eur, která bude postupně uvolněna během tří let. Další podpora bude umožněna prostřednictvím MMF až do 26 miliard eur, jak bylo schváleno Radou výkonných ředitelů MMF dne 20. května [19].

Cílem programu jsou strukturální reformy k posílení růstu, vytváření pracovních míst a zvýšení konkurenceschopnosti. Podpora strukturálních daňových opatření a lepší finanční

kontroly veřejného a soukromého sektoru a státních podniků, jejichž cílem je uvedení hrubého veřejného dluhu HDP na trvale klesající ve střednědobém horizontu a snižování schodku pod 3% HDP do roku 2013. Založení finančního sektoru na rekapitalizaci a snižování zadluženosti a úsilí o zajištění finančního sektoru proti výtržnictví, oddlužování prostřednictvím tržních mechanismů podpory zpětného chodu zařízení [20].

Na základě Programu finanční pomoci pro Portugalsko dne 15. června 2011 EFSF vydalo 5 miliardový dluhopis s 10ti letou splatností jako součást finanční pomoci Portugalsku. Finanční prostředky byly Portugalsku poskytnuty 22. června. Výše finančních prostředků odpovídá žádosti Portugalska o půjčku ve výši přibližně € 3,6 miliardy eur. O týden později, 22. června 2011 EFSF vydalo další dluhopis ve výši 3 miliard s 5ti letou splatností. 29. června 2011 byly na žádost Portugalska vyplaceny finanční prostředky ve výši 2,2 miliardy eur [19,21].

Na základě žádosti byla Irsku 1. února 2011 poskytnuta finanční pomoc 3,6 miliardy eur na 5ti letou dobu splatnosti. Pomoc se opírá o Program finanční pomoci pro Irsko. Hlavním cílem tohoto programu je okamžité posílení a komplexní reorganizace bankovního sektoru, obnovit fiskální udržitelnost, korekci nadměrného schodku do roku 2015 a zvýšení reforem zejména na trhu práce, která umožní návrat na trvalý a udržitelný růst [22].

7. listopadu 2011 EFSF vydalo zprávu o vydání 3 miliardového dluhopisu s 10ti letou splatností do 4. února 2022. Tato pomoc je vázána na Program finanční pomoci pro Irsko. Finanční prostředky byly na žádost Irska vyplaceny 10. listopadu 2011 ve výši 3 miliard eur [23].

### **2.3 Evropský mechanismus stability ESM**

Evropský mechanismus stability, je nový stálý krizový mechanismus, který by měl začít fungovat od poloviny roku 2013 po skončení platnosti stávajícího EFSF a EFSM. Tyto mechanismy budou zřejmě dále fungovat pouze pro správu a vypořádání jejich dřívějších půjček. ESM bude finanční institucí na rozdíl od současného EFSF, který funguje jako společnost s ručením omezeným. Stejně jako současný záchranný fond EFSF bude mít Evropský mechanismus stability sídlo v Lucemburku a měl by ho vést současný šéf EFSF Klaus Regling. Všele evropského stabilizačního mechanismu bude stát rada guvernérů

složená z ministrů financí eurozóny. Hlasovací právo ovšem budou mít i eurokomisaři pro hospodářské a měnové záležitosti a šéf Evropské centrální banky, kteří budou v ESM působit jako pozorovatelé [24,25,26].

### **2.3.1 Hlavní funkce ESM**

Hlavní funkce ESM bude poskytnout pomoc členským státům eurozóny ve finanční tísní. Pomoc bude podmíněna zavedením přísných ekonomických a fiskálních úprav programu, v souladu se stávající právní úpravou. Jedním ze základních principů pro čerpání pomoci z tohoto zdroje bude splnění náročných podmínek hospodářské a rozpočtové disciplíny, zakotvené do restrukturalizačního programu. Tento dokument zpracovává tzv. trojka (Evropská komise, Evropská centrální banka a Mezinárodní měnový fond) ve spolupráci s přijímací zemí. Restrukturalizační program bude vycházet z důkladné analýzy makroekonomických podmínek a udržitelnosti veřejného dluhu. Poskytnutí pomoci bude též vázáno na podmínku, že ohrožena musí být i finanční stabilita celé eurozóny. Za žádoucí bude považováno zapojení Mezinárodního měnového fondu do programů pomoci ESM, a to jak v expertizní, tak i ve finanční rovině [24,26].

### **2.3.2 Činnost fondu**

ESM bude oprávněn vypůjčovat si na kapitálových trzích za účelem provádění svých operací. Finanční pomoc bude poskytována prostřednictvím vícero nástrojů. Dohoda panuje na krátkodobých a střednědobých půjčkách za podmínek stanovených v dohodě o finanční pomoci. Tyto půjčky budou poskytovány za sazbu, která pokrývá refinanční náklady ESM a bere v úvahu některé další okolnosti. Ve výjimečných případech mohou být aktivovány další nástroje, například nákupy obligací ohrožené země na primárním trhu. Dohodou o posílení flexibility byl okruh použitelných nástrojů dále rozšířen o preventivní linku, půjčku na rekapitalizaci bankovního sektoru i neprogramových zemím a o intervence na sekundárních trzích státních dluhopisů. Za předpokladu, že ESM nebude angažována v programech finanční pomoci, výnosy z investovaného splaceného kapitálu mohou být akcionářským zemím vráceny formou dividend [26].

### **2.3.3 Kapacita fondu**

Velikost fondu má být 700 miliard eur a členské země eurozóny by do něj měli vložit 80 miliard eur v hotovosti a to v pěti splátkách od roku 2013 do roku 2017. Podle náměstka financí, Tomáše Zídka, by Česká Republika do společného fondu ESM přispěla teprve v době

přijetí eura. Částka, kterou by stát musel v takové případě do fondu vložit, by se podle Zídka pohybovala v řádu několika desítek miliard korun [27,28].

Dalších 620 miliard eur státy (stejně jako v případě EFSF) dodají ve formě záruk. Úvěrová kapacita fondu bude ovšem jen 500 miliard eur a dalších 200 miliard eur bude ESM potřebovat k zabezpečení nejvyššího ratingu AAA, který mu umožní půjčovat si na trhu za nízký úrok [27,28].

Původně však mohl být příspěvek do fondu daleko vyšší. Ministři financí eurozóny se totiž původně dohodli, že v roce 2013 zaplatí 40 miliard eur a v následujících třech letech doplatí zbytek ve třech splátkách. Některé menší státy střední a východní Evropy, v čele se Slovenskem a Estonskem, se postavily proti návrhu, podle kterého by se měl příspěvek do ESM odvíjet od váhy hlasů v Evropské centrální bance. Ta se vypočítává z 50 % podle výše HDP a z 50 % podle počtu obyvatel. Podíl na nákladech na záchranu zadlužených států by podle nich v takovém případě neodpovídal skutečné ekonomické síle členských zemí. Konečný kompromis počítá s tím, že výše příspěvku bude záviset ze 75 % na výši národního důchodu, z 12,5 % na výši HDP a z 12,5 % na počtu obyvatel. Hlavní díl odpovědnosti za naplnění fondu tedy ponесou velké členské státy. Německo se bude podílet z více jak jedné čtvrtiny a to 27,1 %, Francie z 20,4 %, Itálie z 19,7 % a Španělsko z 11,9 % [25,27].



### 3 VÝVOJ EKONOMIKY PORTUGALSKA

#### 3.1 Portugalsko po první světové válce

Po první světové válce zachvátila Evropu hospodářská krize, spojená s únavou a zklamáním. V té době nestabilita v Portugalsku vrcholila. V letech 1925-1926 zaplavila „Angolská metropolitní banka“ celé Portugalsko falešnými bankovkami. Finanční skandál přišel vhod reakci, která hlasitě upozorňovala na korupci a neschopnost vlády. Životní náklady kolem roku 1926 byl třicetkrát vyšší, než v roce 1914. Fiskální nerozvážnost a zrychlující inflace dávala cestu k masivnímu odlivu kapitálu a ochromení domácích investic. Rostoucí zaměstnanost ve veřejném sektoru v období první republiky byla doprovázena i zmenšením podílu průmyslové pracovní síly na celkové zaměstnanosti. Naprostá společenská labilita a roční deficit 500000 contos se projevila jako hlavní příčina vojenského převratu [29,30].

Portugalsko se v roce 1927 obrátilo na Společnost národů se žádostí o půjčku. Komise mezinárodní organizace navštívila Lisabon a v roce 1928 oznámila, že půjčka 12 milionů liber šterlinků může být poskytnuta jen při dostatečných zárukách a kontrole. Záruky by znamenaly omezení suverenity, za hranicemi se začalo hovořit i o možném rozdělení portugalských kolonií. Generál Carmona půjčku odmítl, i když země byla na pokraji finančního bankrotu [30].

27. dubna 1928 se stal ministrem financí António de Oliveira Salazar za podmínky, že bude mít právo veta nad všemi fiskálními výdaji. Bylo na něm, aby použil všech prostředků pro záchranu režimu nastoleného před dvěma lety. Ekonomické svízele mu otevřeli cestu k diktatuře. Obnovením rovnováhy a to jak ve fiskálním rozpočtu, tak i v bilanci zahraničního platebního styku, se Salazarovi podařilo obnovit Portugalsku kreditní důvěryhodnost doma i v zahraničí. Rozpočtové účty Portugalska od roku 1930 až do začátku roku 1960 byly téměř vždy v přebytku. Stát měl tak prostředky na financování veřejných infrastrukturních projektů, aniž by se vláda uchýlovala buď k inflačnímu financování či půjčkám v zahraničí [29,30].

Rok 1968 přinesl Portugalsku změnu. António de Oliveira Salazar odchází ze zdravotních důvodů do ústraní a jeho nástupcem se stává Marcelo José das Neves Caetano. Caetanova vláda lákala do Portugalska zahraniční kapitál a vcelku se jí dařilo rozvíjet některé průmyslové obory. Jen zaostalost zemědělství se odstranit nedařilo [30].

Portugalská ekonomika se v první polovině 70.let podstatně změnila. Celková produkce se zvýšila o 120 % v reálných hodnotách. Průmyslový sektor byl třikrát větší, než na začátku 60. let a velikost sektoru služeb se zdvojnásobila, ale zemědělství, lesnictví a rybolov postoupil pouze o 16 %. Složení HDP od roku 1961 do roku 1973 se výrazně změnilo. Podíl primárního sektoru (zemědělství, lesnictví a rybolov) na HDP se snížil z 23 % v roce 1961 na 16,8 % v roce 1973 a podíl sekundárního sektoru (výroba, stavebnictví, těžba a rozvod elektřiny, plynu a vody) se zvýšil z 37 % na 44 %. Podíl na HDP sektoru služeb zůstává stabilní na úrovni 39,4 % [29].

Ekonomicky se Portugalsko v roce 1980 ještě nezotavilo. Skoro tři miliony Portugalců pracovaly v cizině, zahraniční dluh dosáhl 7,6 miliard USD, ceny zboží i celkové životní náklady stoupaly. Ale hrubý národní produkt vzrostl o 3 %, zvyšování úrokové míry a odškodné zahraničním akcionářům zestátněných bank prohloubily důvěryhodnost země. Proto se Portugalsko v březnu 1980 vrátilo do Výboru NATO pro jaderné plánování, z něhož bylo po vojenském převratu v dubnu 1974 vyloučeno. Koncem roku 1980 schválily USA a NATO finanční pomoc Portugalsku [30].

Rok 1984 charakterizovala stabilizace situace institucí a moci, ustálení ekonomických potíží včetně 29 % inflace a rostoucích cen. Strukturální změny posledních let už začaly přinášet výsledky: podíl průmyslu na hrubém národním produktu stoupl, jednání s Mezinárodním měnovým fondem zaručovalo dostatek investic a obrana rybolovu i přes konflikt se Španělskem vedla k portugalské suverenitě nad dvoustmílovým pásmem vod. V roce 1985 zvítězila v předčasných volbách strana vedená Aníbalem Cavaco Silvou, která se pokusila zastavit devaluaci escuda, snížila úrokovou míru, aby oživila hospodářství, a výrazně podpořila privatizaci v průmyslu i zemědělství [30].

### **3.2 Portugalsko po vstupu do ES**

Vstupem Portugalska do Evropského společenství v roce 1986 došlo ke zrychlení tempa hospodářského rozvoje. Mohutná finanční podpora z fondů ES výrazně přispěla k celkové akceleraci ekonomiky. Finanční injekce ze strukturálních fondů byly hlavně využity na krytí investičních projektů a programů, které byly zaměřeny na rozvoj infrastruktury, zlepšení průmyslových struktur a modernizaci v sektoru zemědělství a rybolovu. Rozvojový fond Evropského společenství pomohl Portugalsku v roce 1988 částkou 681 miliónů USD zlepšit

infrastrukturu. Tempo vyrovnávání v Evropě se tak zvýšilo. Příkladně v dopravě stanovil vládní plán na léta 1985-1995 stavbu 2700 km dálnic a 1800 km silnic, modernizaci tratí pro vysokorychlostní vlaky s napojením na španělskou a francouzskou železniční síť a modernizaci a rozšíření letišť. Podobné rozvojové programy postupně snížily na přelomu osmdesátých a devadesátých let nezaměstnanost, omezily vystěhovalectví za prací a zvýšily jak kupní sílu, tak jejich životní standard. Portugalsko od svého vstupu v roce 1986 využilo prostředky kohezního a strukturálních fondů, které představovaly 2 – 3 % ročního HDP země [30,31,32].

Po roce 2000 se začala ekonomická situace zhoršovat, což mimo jiné vedlo k napomenutí od Evropské komise, která vládu pokárala za neplnění Paktu růstu a stability. Z hlediska výkonnosti ekonomiky byla země již v roce 2004 překonána některými unijními nováčky (např. Kypr, Slovinsko, ČR) [33].

### **3.3 Charakteristika ekonomiky Portugalska**

Portugalskou ekonomiku je možno charakterizovat jako otevřenou a vzájemně propojenou s trhy EU. Výraznou roli v portugalském hospodářství hrají malé a střední podniky, kterých je cca 95 %. Po roce 1976 došlo k privatizaci řady státních podniků a privatizace probíhala za účasti zahraničního kapitálu, protože portugalské podniky byly podkapitalizované. Na tvorbě zaměstnanosti se malé a střední podniky podílejí asi 80 % a na vývozu asi 60 %. Skutečnost, že výrazná část velkých portugalských firem je součástí nadnárodních celků, a proto není ve svém investičním rozhodování zcela nezávislá, omezuje možnost portugalské ekonomiky investovat v zahraničí. Hlavními portugalskými investory jsou proto banky a ty domácí firmy, které prošly úspěšnou privatizací a jsou dostatečně kapitálově silné [32].

Největší význam má sektor služeb. V tomto portugalském odvětví můžeme zaznamenat za posledních 25 let nejvýraznější změny. Od vstupu do ES tento sektor zaznamenal dynamický vývoj. Jeho podíl na HDP dosáhl v roce 2010 cca 72,4 % a na celkové zaměstnanosti se podílel cca 55 %. Portugalsko vysoce aktivní bilancí služeb kompenzuje rostoucí schodek obchodní bilance. Přebytek bilance služeb se zvyšuje většinou o 10 – 20 % ročně. Naopak nejhůře je na tom zemědělství. Je poměrně zaostalé a jedno z nejméně efektivních v EU. Jeho podíl na celkové tvorbě HDP včetně lesnictví a rybolovu činil v roce 2010 pouze 2,9% a zaměstnával kolem 10% aktivního obyvatelstva. Vstup do ES znamenal pro Portugalsko impozantní přínos, ale v zemědělství došlo k velkým transformačním problémům. Počet

zemědělců se snížil o polovinu - z 800 tisíc na 400 tisíc a ceny agrární produkce klesly o 40 %. Až 75 % rozlohy Portugalsko má nekvalitní půdu a je nevhodné pro zemědělskou výrobu. Problémem je i stárnutí venkova a nedostatečné odborné vzdělání pracovníků v zemědělství [32].

Z hospodářského pohledu zažilo Portugalsko velmi těžký rok 2010 a i v následující době se potýká s obtížemi v důsledku vleklé hospodářské krize. V první polovině roku 2011 proběhly předčasné parlamentní volby a země se zapojila po vzoru Řecka a Irsku do záchranného programu v režii EU a MMF. Z dlouhodobější perspektivy je nanejvýš vhodné, aby vláda započala komplexní restrukturalizační proces portugalské ekonomiky a motivovala podnikatelskou sféru k investicím do tradičních oborů (např. potravinářství - Portugalsko v současné době dováží 70 % potravin, které spotřebuje), ale i do nových a inovativních odvětví a do oborů s vysokou přidanou hodnotou [34].

Za portugalské problémy může kombinace vysokého zadlužení a slabého hospodářského růstu. Portugalské firmy válkuje asijská konkurence. Vláda tak na daních vybrala méně zrovna ve chvíli, kdy z rozpočtu vydávala vysoké částky právě na zlepšení konkurenceschopnosti. Portugalci dlouho pomoc EU odmítali, aby se vyhnuli přísným škrtům nařízeným z Bruselu. Ke zhoršení situace na trzích přispěla také informace, že portugalské banky nejsou schopny na trhu získat dostatečný kapitál. Od Evropské centrální banky si kvůli tomu údajně půjčily rekordní sumu. Úroky desetiletých dluhopisů Portugalska, vzrostly na nový rekord. Rozdíl ve srovnání s německými dluhopisy činí 355 bazických bodů. To výrazně prodražuje financování státního dluhu. Portugalsko si sice bez větších potíží prodejem dluhopisů opatřilo přes 25 miliard korun, půjčka však zemi vyjde podstatně draž. Průměrný úrok, který Portugalsko zaplatí u dluhopisů s delší splatností, se vyšplhal na 5,973 % [35,36].

### **3.4 Půjčka Portugalsku**

Po Irsku a Řecku bylo Portugalsko dalším kandidátem na mezinárodní finanční pomoc. Jak vyplývá z tabulky 1 přesáhlo zadlužení v roce 2010 84% HDP, což je 145.842 mil €. Od roku 2005 dluh Portugalska poměrně hodně vzrostl, zhruba o 20%. Portugalské problémy by ale mohly přejít na Španělsko. Potíže Lisabonu by totiž mohly s sebou ke dnu stáhnout španělské banky, které drží portugalský dluh za miliardy eur. "Španělsko má vůči Portugalsku expozici přes 10,5 % svého HDP, což je celkem vysoká hodnota," uvedl Jan Komárek, makléř z Brokerjet [37].

**Tabulka 1:** Dluh Portugalska v letech 2005 – 2010

<b>Rok</b>	<b>HDP v mil. €</b>	<b>Čistý zahraniční dluh v mil. €</b>	<b>Čistý zahraniční dluh / HDP v %</b>
<b>2005</b>	<b>149.123</b>	<b>94.992</b>	<b>63,7</b>
<b>2006</b>	<b>155.466</b>	<b>100.563</b>	<b>64,7</b>
<b>2007</b>	<b>163.190</b>	<b>109.044</b>	<b>66,8</b>
<b>2008</b>	<b>166.197</b>	<b>130.014</b>	<b>78,2</b>
<b>2009</b>	<b>163.736</b>	<b>143.471</b>	<b>87,6</b>
<b>2010</b>	<b>172.721</b>	<b>145.842</b>	<b>84,4</b>

*zdroj:[38]*

Portugalsko muselo začátkem roku 2011 splatit dva úvěry, každý přesahující 4miliardy eur, přičemž nebylo jisté, zda má stát prostředky na jejich splacení. Pokud by tomu tak nebylo, musel by situaci řešit dalšími úvěry. V roce 2010 však úroky portugalských dluhopisů stouply na 7,6 %. Experti se shodují, že více než sedm procent nemůže žádná země dlouhodobě udržet. Finanční experti se ovšem shodují, že Portugalsko se nakonec pomoci nevyhne. Šéf eurozóny Jean-Claude Juncker vypočítal, že přímořský stát bude potřebovat ze záchranného balíku kolem 75 miliard eur. To je poměrně přiměřená suma, vzhledem k tomu, že panuje obava, že z Portugalska by se krize mohla šířit dál [39].

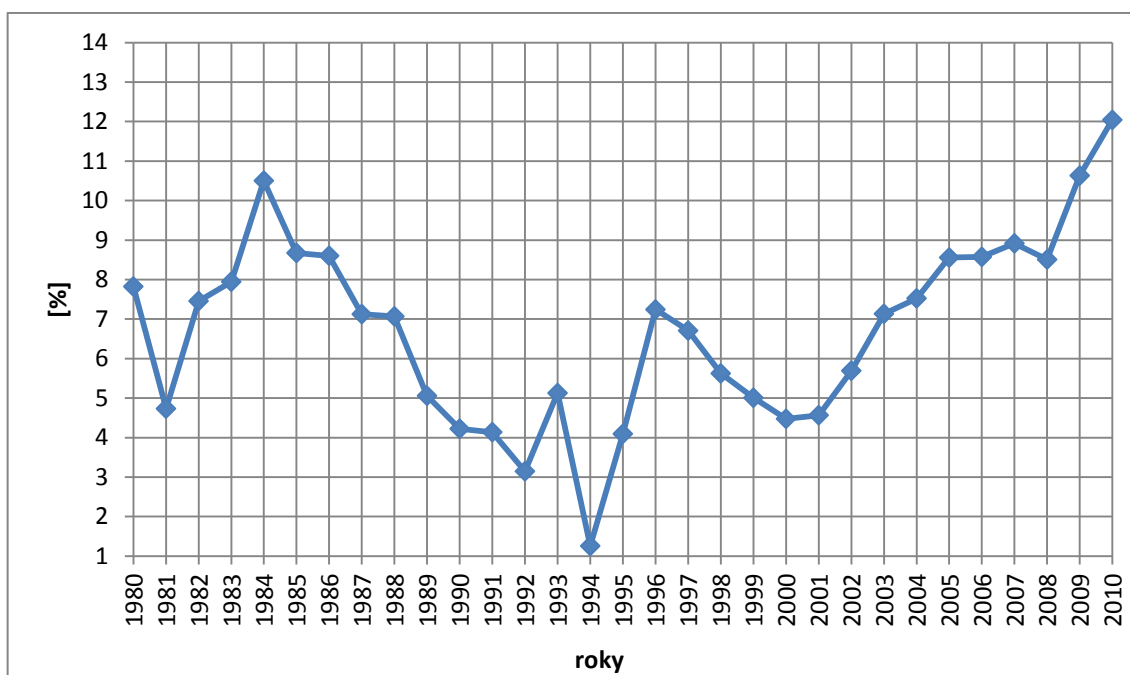
V dubnu 2011 požádalo Portugalsko o zahraniční finanční pomoc. Následně získalo příslib 78 miliardové půjčky. Na Portugalsko se složí Mezinárodní měnový fond, který půjčí 26 miliard eur, a Evropská unie s 52 miliardami eur. Peníze od MMF dostalo Portugalsko po částech. Okamžitá půjčka ve výši 6,1 miliardy eur měla podle fondu zemi pomoci zmírnit obavy investorů o její finanční situaci. Po přijetí půjčky čekali zemi výrazné úspory v rozpočtových výdajích. Portugalsko ale muselo také zvýšit daně, zreformovat pracovní a právní systém a provést ambiciózní privatizační plán [40].

### **3.5 Vybrané ekonomické ukazatele**

#### **3.5.1 Nezaměstnanost**

Je však zřejmé, že při současných problémech se tato země ze svých problémů tak rychle nedostane. HDP na hlavu tvoří pouze 80 % evropského průměru, což z Portugalska činí jeden

z nejchudších evropských států. Nezaměstnanost navíc přesahuje jedenáct procent, jak je patrné z obrázku 3 [39].



**Obrázek 3:** Graf popisující vývoj nezaměstnanosti od roku 1980

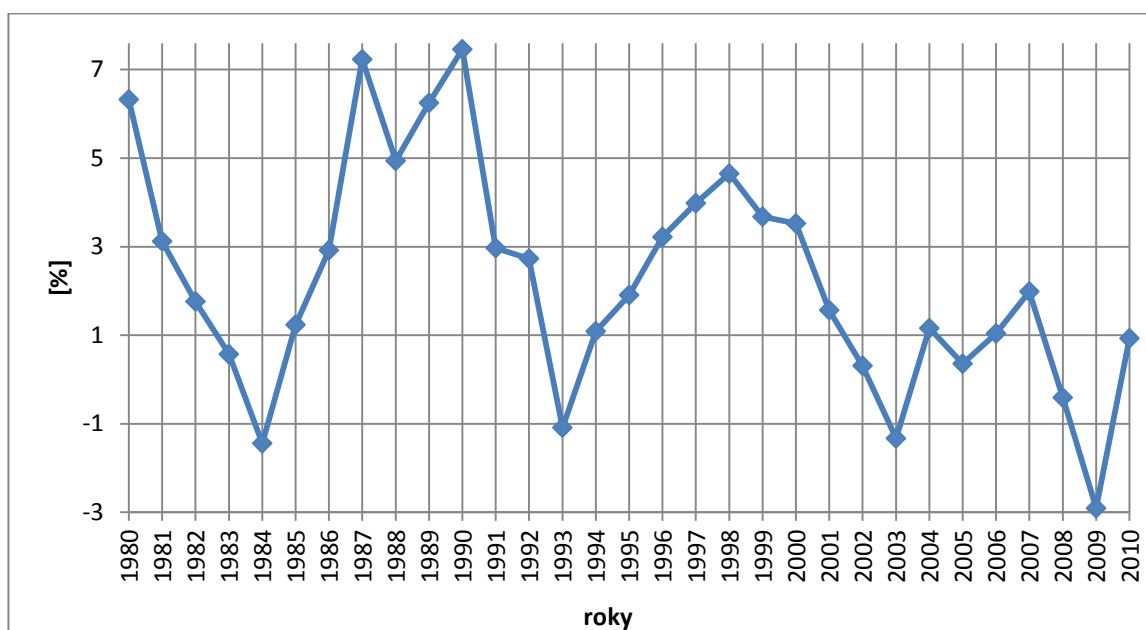
*zdroj:[41]*

Z obrázku 3 také vyplývá, že v roce 2010 byla míra nezaměstnanosti nejvyšší od roku 1980. Poměrně vysoká nezaměstnanost byla i v roce 1984, kdy dosahovala zhruba 10,5%. Na rozdíl od stávající situace se míra nezaměstnanosti snižovala až do roku 1992, kdy dosáhla svého minima a to 3,86%.Jedním z důvodů klesající tendence míry nezaměstnanosti od roku 1984, může být ustálení ekonomických potíží, kdy došlo ke stabilizaci situace institucí a moc, a vstup Portugalska do ES v roce 1986. Následně došlo ke zrychlení tempa hospodářského rozvoje a obrovské finanční podpory z fondů ES.

V současnosti se portugalská ekonomika se nachází už páté čtvrtletí v recesi. Údaje o nezaměstnanosti jsou tak další ze série důkazů, které signalizují, že se ekonomická situace v zadlužené zemi, která musela loni žádat o záchranný úvěr, zhoršuje. Současná míra nezaměstnanosti v Portugalsku je zároveň nejvyšší od začátku sledování těchto statistik v roce 1950. Podle ekonomů navíc bude i nadále růst, protože úsporná opatření a recese zhoršují situaci na trhu práce. Podle vláda prognózy nezaměstnanost dosáhne letos 13,4 procenta, než začne klesat v roce 2013 [42].

### 3.5.2 Hrubý domácí produkt

Podle zprávy portugalského Národního statistického institutu z prosince 2010 dosáhl v roce 2009 portugalský HDP na osobu, přepočtený podle parity kupní síly, hodnoty 18826,77 €, což představuje 80 % průměru zemí EU. Stejný ukazatel vyjádřený pouhým přepočtem podle směnného kursu dosáhl 15807,72 €. Došlo tak ke zlepšení o 2 %, a to i přes skutečnost, že v roce 2009 zaznamenala portugalská ekonomika pokles o 2,3 %, jak je patrné z grafu 2. Jednalo se o nejvyšší pokles za posledních 30 let. Důvodem je fakt, že téhož roku došlo k propadu hospodářského výkonu celé EU o 5,8 % [34].



**Obrázek 4:** Graf popisující vývoj HDP od roku 1980

*zdroj:[43]*

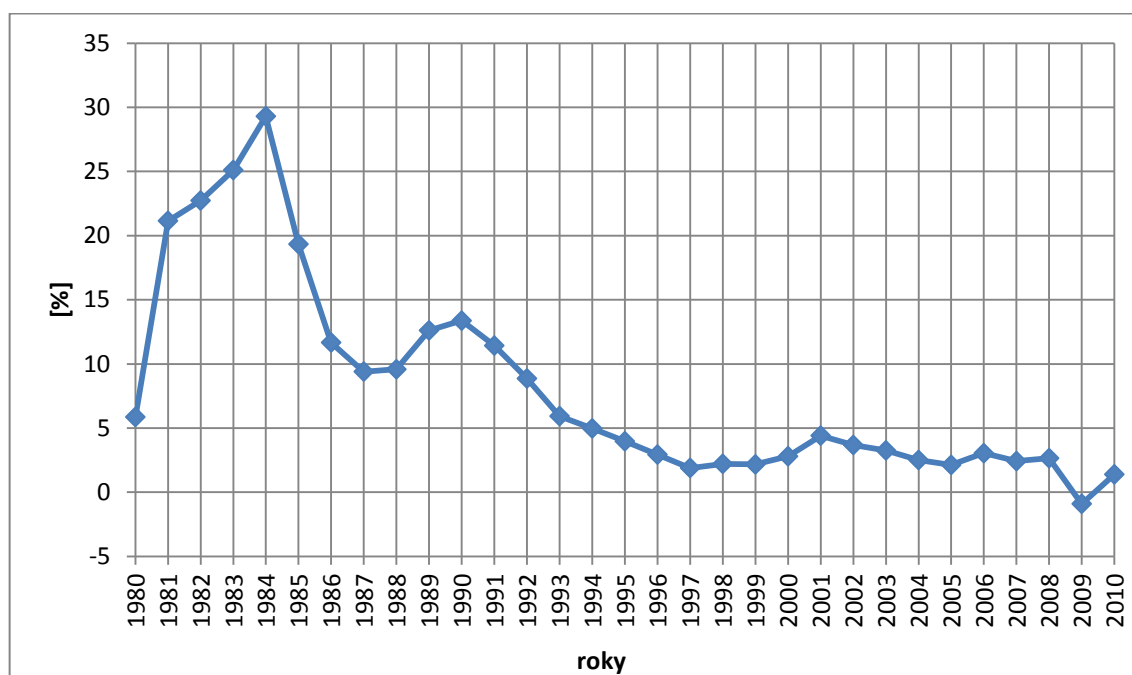
Podle předpovědi Banco de Portugal dojde v roce 2011 k poklesu výkonu domácí ekonomiky o 1,3 %. Zejména v souvislosti s vládními úspornými opatřeními, které budou mít zásadní vliv na spotřebu domácností, vládní výdaje a investice. Naopak více dařit by se mělo exportu, který by měl posílit o 6 %. Ke zvrácení negativního trendu by mělo dojít v roce 2012. Portugalsko by mělo zaznamenat růst HDP o skromných 0,6 % [34].

Národní statistický institut uvedl v předběžné zprávě v únoru 2011, že hrubý domácí produkt klesl o 0,3 % od června do září 2011. HDP vzrostl o 1,2 % oproti předchozímu roku 2010. Za rok 2011 vzrostl HDP o 1,4 %, což bylo více než vládní odhad 1,3 %. Portugalská vláda ve svém rozpočtu v roce 2011 předpokládala hospodářský růst o 0,2 % [44].

Premiér José Sócrates koncem ledna 2011 uvedl, že schodek za rok 2010 byl ve výši 7% HDP, což je méně v poronání s prognózou 7%. Vláda pro rok 2011 stanovila cílové hodnoty schodku 4,6 % HDP a jejím cílem je dosáhnout hranice Evropské unie ve výši 3 % v roce 2012 [44].

### 3.5.3 Inflace

Inflace v eurozóně v roce 2011 byla v únoru 2,7% stejně jako v lednu. Inflace v Portugalsku, vzrostla v únoru na 3,6%, oproti 3,4% v lednu. Průměrná inflace od února 2011 do února 2012 byla 3,5%. V celé eurozóně však činila 2,8%, což je o 0,7% více. Portugalsko má třetí nejvyšší míru inflace v eurozóně po Estonsku (4,4%) a Slovensku (4%). Zvýšení nákladů na dopravu, bydlení, alkoholu a tabáku nejvíce přispěly k inflaci v Portugalsku. Největší dopad na růst inflace měly ceny pohonných hmot [45].



**Obrázek 5:** Graf popisující vývoj inflace od roku 1980

*zdroj: [46]*

Obrázek 5 popisuje vývoj inflace od roku 1980. Nejvyšších hodnot dosáhla v roce 1984, kdy činila 29,3%. Od té doby má klesající tendenci s většími výkyvy v období let 1985 až 1994. K deflaci došlo pouze v roce 2009, kdy hodnota byla -0,903%.

Inflace řádově mezi 2 a 4 % nevytváří v ekonomice zmatek, nenutí každý den měnit ceníky a příliš nezhodnocuje úspory. Je lepší než záporná inflace, a dokonce i než nulová inflace. V



případě záporné inflace (deflace) se sice úspory v bankách i pod polštářem budou samy od sebe zhodnocovat a ceny zboží budou klesat, ale problém bude s tím, od koho si vypůjčit peníze na podnikání za rozumný úrok. Po příchodu deflace totiž hrozí, že úroky z úvěrů budou jen velice pomalu klesat na odpovídající úroveň, to jest někam k nule anebo do záporu. Každá vypůjčená koruna bude pro dlužníka v průběhu času stále větší zátěží a řada jinak zdravých podniků může zkrachovat [47].

### 3.5.4 Rating

Rating je hodnocení subjektu, do jaké míry je schopen dostát svým závazkům. Stanovují ho nezávislé ratingové agentury. Ve světě jsou nejznámější: Moody's, Standard & Poor's a Fitch. Každý subjekt dostane od agentury hodnocení podle stupnice. Ta je u agentur velmi podobná, většinou se značí písmeny a čísly. Tabulka 2 znázorňuje hodnotící stupnici agentury Moody's [48].

**Tabulka 2:** Ratingové stupně agentury Moody's

Stupeň	Hodnocení
Aaa	Téměř žádné úvěrové riziko. Vynikající schopnost splnění finančních závazků.
Aa1	Bezpečná investice s nízkým rizikem.
Aa2	
Aa3	
A1	Bezpečná investice, náchylná na ekonomické události a negativní vlivy v daném oboru podnikání.
A2	
A3	
Baa1	Středně bezpečná investice vyskytující se často při zhoršených podmínkách v ekonomice. Stále dostatečná schopnost dostát svým závazkům, ale situace se může zhoršit.
Baa2	
Baa3	
Ba1	Spekulativní investice - dlužník čelí nepříznivým podmínkám a je problematické předpovídat budoucí vývoj.
Ba2	
Ba3	
B1	Spekulativní investice - dlužník čelí nepříznivým podmínkám a očekává se zhoršení situace.
B2	
B3	
Caa	Pravděpodobnost úpadku nebo jiné přerušování činnosti - závazky nejspíše nebudou splaceny.
Ca	
C	
WR	Hodnocení staženo.
NR	Subjekt bez ratingu.

*zdroj: [49]*

V červenci 2010 snížila agentura Moody's Investors Service hlavní rating Portugalska na A1. Je to snížení o dva stupně, rating ale zůstává v horní části investičního pásma. Moody's svůj krok zdůvodnila zhoršením finančních parametrů země ve střednědobém výhledu. Portugalsku prý hrozí, že poměr dluhu k HDP brzy dosáhne 90%. Moody's má obavy hlavně z poklesu finanční síly země a očekává, že hospodářský růst bude v dohledné době slabý. Zlepšení nelze očekávat dříve, než se projeví započaté strukturální reformy, což ale bude až ve střednědobém a dlouhodobém výhledu. Snížení ratingu Portugalska mělo jen nepatrný vliv na euro, ovlivnilo však cenu zlata, které se obchodovalo za 1 204, 67 dolarů za trojskou uncii, což znamená nárůst 0,7 % proti předchozímu dni [50].

K dalšímu snížení ratingu Mezinárodní ratingovou agenturou Moody's Investors Service došlo v prvním čtvrtletí 2011 na známku Baa1. Výhled na udržení portugalského ratingu od Moody's zůstává negativní, což znamená, že ratingová agentura nevyklučuje další snížení portugalských závazků. Po této poslední revizi Moody's hodnotí závazky Portugalska o dva stupně výše než konkurenční agentura Standard & Poor's. Hodnocení je naopak stupeň pod známkou, kterou Portugalsku přiznala agentura Fitch Ratings [51].

Ratingová agentura Moody's snížila v červenci 2011 úvěrové hodnocení Portugalska o čtyři stupně do spekulativního pásma na úroveň Ba2. Podle Moody's existuje velké riziko, že země bude potřebovat druhou pomoc, než se vrátí zpět na finanční trhy. Za rozhodnutím snížit rating země stojí také zvýšené obavy z toho, že Portugalsko nebude schopné zcela splnit požadavky na snížení rozpočtového deficitu a stabilizaci svého dluhu, což patří mezi podmínky, které si země vyjednala s Evropskou unií a Mezinárodním měnovým fondem v případě první půjčky. Ta měla zemi zachránit před hrozícím státním bankrotem. Moody's je první ze tří hlavních agentur, která rating Portugalska snížila do spekulativního pásma. Agentury Standard & Poor's i Fitch drží úvěrové hodnocení země stále na úrovni rovné BBB-, tedy na spodní hranici investičního pásma [52].

K dosud poslední změně došlo v únoru 2012, kdy Moody's zhoršila rating na Ba3 z Ba2. Agentura Moody's úpravu vysvětlila jako reakci na citlivost zemí k rostoucím finančním a makroekonomickým rizikům vycházejícím z krize v eurozóně. Agentura má rovněž pochybnosti o dostatečnosti finanční ochrany před šířením krize, tedy o kapacitě takzvaných eurovalů. Upozornila také na to, že slabá evropská ekonomika by mohla podkopat snahu vlád o úspory a ozdravení veřejných financí [53].

Zhoršený rating zpravidla znamená, že státy musí za získané úvěry platit věřitelům vyšší úroky. Je také varováním pro případné investory, že ekonomika daných zemí čelí problémům [53].

### **3.6 Situace Portugalska v roce 2011 a 2012**

Kvůli hospodářské krizi opustilo v roce 2011 svou vlast 150 tisíc Portugalců. Za posledních pět let dosáhl počet těch, kdo odešli za prací do zahraničí, půl milionu osob. Podle deníku *Diario de Noticias* se jedná o největší emigrační vlnu od 70. let [54].

Deficit Portugalska prudce klesl z 9,8 % na 4,2 % hrubého domácího produktu v roce 2011. Lisabon tím splnil cíl, ke kterému se zavázal v rámci dohody o úvěrové pomoci od Evropské unie a Mezinárodního měnového fondu. V roce 2012 deficit podle statistického úřadu mírně stoupne na 4,5 % HDP, což je limit stanovený pro letošek úvěrovou dohodou. K loňskému poklesu schodku přispěl kromě úsporných opatření rovněž přesun zhruba šesti miliard eur (téměř 150 miliard korun) z penzijních fondů bank do státní pokladny. Statistický úřad v roce 2012 uvedl, že celkový veřejný dluh Portugalska loni dosáhl 107,8 % HDP. V letošním roce očekává úřad nárůst dluhu na 112,5 % HDP [55].

Německá kancléřka Angela Merkelová v roce 2012 přirovnala Portugalsko k Řecku, které vedle vysokého zadlužení, a z toho vyplývající nezbytnosti půjčovat si peníze s vysokým úrokem, sráží na kolena chabý výkon ekonomiky. Tvrdá úsporná opatření totiž podobně jako v Řecku vedla v Portugalsku k omezení spotřeby. Recese trvající již sedmé čtvrtletí v řadě navíc drasticky snižuje daňové příjmy státního rozpočtu. Portugalské hospodářství i státní správa ale zdaleka nejsou v tak špatné kondici, jako je tomu v Řecku [54].

Podle hodnotící zprávy, kterou v dubnu 2012 zveřejnila Evropská komise, dělá Portugalsko pokroky s reformami, které mají ozdravit státní finance. Země by tak měla být schopna vrátit se na finanční trhy v roce 2013. Otázkou zůstává, zda bude muset využít druhý balík finanční pomoci z celkové částky 78 miliard eur. Plán pro případ, že by země nebyla schopná se na trhy vrátit, evropská komise zatím nemá, protože to nepředpokládá. I nadále však hrozí významná rizika – především další možný růst nezaměstnanosti. Podle Eurostatu stoupla

v únoru nezaměstnanost v Portugalsku na rekordních 15 %, zatímco evropská komise počítala pro rok 2012 s hodnotou 14,4 % [56].

## **4 MOŽNÝ VÝVOJ EKONOMICKÉ SITUACE PORTUGALSKA**

Existuje několik scénářů možného vývoje v eurozóně. Například měnová expanze, řízené bankroty, nový měnový blok. Všechny varianty mají určité negativní dopady na portugalskou ekonomiku [57].

### **Měnová expanze**

Evropská centrální banka dostává zelenou, aby poskytla významnou likviditu oslabeným ekonomikám. Předchází tím recesi eurozóny, úrokové sazby zůstávají krátkodobě nízké, ale inflace stoupá nad 2% cíl ECB, euro oslabuje.

### **Řízené bankroty**

Pro nejvíce zadlužené země, jako Řecko, Portugalsko, je sjednán program dobrovolného bankrotu, který spustí dluhovou spirálu a prodlouží recesi trvající dva až tři roky. Výsledkem programu bude kumulovaný propad HDP eurozóny přibližně o 5 %.

### **Nový měnový blok**

Francouzsko-německá shoda na tom, že stávající eurozóna je neudržitelná, dláždí cestu pro nový, menší a pevněji regulovaný měnový blok. Ekonomiky, které jsou vyloučeny, trpí prudkým oslabením svých měn a vážnými ekonomickými problémy.

V současné době existuje několik možných scénářů ekonomického vývoje Portugalska. Tamní vláda může získat další půjčky od EU a MMF, čímž by došlo k ještě většímu zadlužení země, nebo může vyhlásit státní bankrot. Nejméně pravděpodobnou variantou je vystoupení Portugalska z eurozóny.

### **4.1 Čerpání dalších půjček**

Portugalsko začátkem roku 2011 muselo splatit dva úvěry ve výšce čtyř miliard eur, přičemž nebylo jasné, kde vzít prostředky na splacení. Následně v dubnu 2011 požádalo o finanční pomoc ve výši 78 miliard eur. Nejednalo se však o první pomoc. Po vstupu do ES bylo Portugalsko výrazně finančně podpořeno z fondů ES.

I přes všechny finanční pomoci se portugalská ekonomika prakticky nikdy nedostala na úroveň vyspělých ekonomik, jako je např. Rakousko nebo Belgie. Není možné, aby si do nekonečna bralo nové půjčky na to, aby mělo na splacení svých starých půjček.

## 4.2 Státní bankrot

Státní bankrot nastane tehdy, pokud nebude stát schopný splácet své závazky vůči věřitelům. Postihuje zejména věřitele, kteří mohou přijít o část, nebo všechny své finanční prostředky, které investovali do daného státu. Silně zasáhne hospodářství státu a jeho občany.

Stát při bankrotu ztrácí důvěru a není pak schopen, alespoň dočasně, získat standardní úvěr na finančních trzích. Musí se obrátit na Světovou banku a Mezinárodní měnový fond. Ty mu ale úvěr poskytnou za velice striktních a pro stát i občany nepříjemných podmínek rozpočtové kázně (např. snížením platů a důchodů, případně jiných výdajů včetně těch sociálních) [58].

Mezi hlavní příčiny státního bankrotu patří předlužení, jako důsledek nezvládnutí nahromaděných rozpočtových schodků. Tedy pokud má stát dlouhodobě vyšší výdaje, než jsou jeho příjmy. Schodky tedy kryje úvěry, u kterých musí platit vysoké úroky. Pokud se dluhy státu nepřiměřeně zvyšují, zvyšují se i úrokové sazby a pojistné premie. Další příčinou může být změna režimu, kdy nová vláda odmítne uznat závazky té předchozí [59].

V současné době, jak vyplývá z tabulky č. 3, je v EU na pokraji bankrotu Řecko a Portugalsko. Existují názory, že pokud by Řecko vyhlásilo státní bankrot, bylo by více finančních prostředků pro záchranu Portugalska. Otázkou zůstává, zda je taková úvaha vůbec reálná. Největšími zahraničními věřiteli jsou německé a francouzské banky. Pokud by Řecko vyhlásilo státní bankrot, mělo by to velmi neblahý vliv na ekonomiku Německa a Francie, které jsou hnacím motorem celé EU. Navíc, jako v případě Řecka, by mohla být další finanční pomoc Portugalsku pouze oddálením jeho vlastního bankrotu.

**Tabulka 3: Praviděpodobnost státních bankrotů 2011**

Pořadí	Stát	Riziková prémie	Praviděpodobnost bankrotu	Rating
1	Řecko	1644	98%	CCC
2	Venezuela	956	88%	BB-
3	Pákistán	883	86%	B-
4	Portugalsko	855	85%	BBB-
5	Kypr	809	83%	A-
6	Irsko	716	79%	BBB+
7	Argentina	691	77%	B
8	Jamaica	581	71%	B-
9	Ukrajina	494	65%	B+
10	Španělsko	414	58%	AA
11	Maďarsko	406	57%	BBB-

*zdroj[59]*

Možným řešením je nechat Portugalsko vyhlásit státní bankrot, pokud by se finanční pomoc minula účinkem. EU by mu pak mohla pomoci získat opět důvěryhodnost. Věřitelé by přišli o své finanční prostředky, ale unie by měla dost prostředků na záchranu států, které nejsou v tak špatné situaci jako je právě Řecko a Portugalsko.

### 4.3 Vystoupení Portugalska z eurozóny

Další možností je vystoupení Portugalska z eurozóny. To je velmi nepravděpodobné, protože vystoupit z eurozóny, ať už dobrovolně nebo pod politickým nátlakem, fakticky podle současné právní konstrukce EU nelze. Patrně by takový krok musel být spojen s vystoupením z EU podle mechanismu článku 50 SFEU. Mechanismus vyloučení z eurozóny jako sankce, kterou navrhuje např. Nizozemsko, by znamenala zásadní změnu nejen litery Smlouvy, ale také zásad, na nichž je celistvost unijního práva budována [60].

Pokud by mohlo Portugalsko z eurozóny vystoupit, nebo z ní bylo vyloučeno, vrátilo by se ke své původní měně escudo. Portugalské podniky by dostaly povzbuzující impuls v podobě slabšího kursu měny a výhodnější konkurenceschopnost. Celé jeho bankovníctví by ale pravděpodobně zkrachovalo.

Současná situace v eurozóně se zdá být již neudržitelnou. Existují pouze dvě možnosti do budoucna. Evropská unie se vydá cestou federalizace, což by znamenalo společné ministerstvo eurofinancí, společnou europokladnu a společné eurodluhopisy, nebo dojde k rozpadu eurozóny. V prvním případě je překážkou Německo, které je proti. Pokud by došlo k rozpadu eurozóny, nastala by pravděpodobně v západoevropských zemích hospodářská recese. Mohlo by k ní dojít, pokud by jí opustil nějaký silný člen eurozóny (např. Německo nebo Francie). Naopak jí mohou opustit slabší státy, jako je např. zmiňované Řecko a Portugalsko. Těm by to pomohlo, ale zanechalo by to jejich bankovníctví v troskách.



## ZÁVĚR

Tato práce byla zaměřena na charakteristiku evropské integrace a evropské měnové unie. Hlavním cílem bylo však podrobné seznámení s ekonomickou situací Portugalska a současně nastínění dalšího možného vývoje.

V první polovině této práce bylo charakterizováno Evropské hospodářské společenství, které vzniklo s cílem uskutečnit hospodářskou unii s výhledem na vybudování velkého společného trhu s volným obchodem. Dále zde byla zmínka o Evropském sdružení volného obchodu, které vzniklo jako reakce na již zmíněné Evropské hospodářské společenství. Následně byl popsán Evropský měnový systém, jehož čtyři základní prvky jsou kurzový mechanismus, který stanovuje vzájemné kurzy měn, v němž se mohly směnné kurzy pohybovat. Druhým prvkem je Evropská měnová jednotka, představující koš všech zúčastněných měn. Úvěrový mechanismus je třetí prvek. Posledním prvkem je Evropský fond měnové spolupráce. První polovina této práce také obsahuje tři fáze realizace měnové unie. Ze tří fází byla nejdůležitější a zároveň nejnáročnější druhá fáze. V této fázi zahájil svou činnost Evropský měnový institut, složený z guvernérů centrálních bank zemí EU. Tento institut byl předchůdcem Evropské centrální banky.

Druhá polovina první části byla zaměřena hlavně na Evropský nástroj finanční stability EFSF. Cílem je zachovat finanční stabilitu Hospodářské a měnové unie formou poskytování dočasné finanční pomoci. Úvěrová kapacita EFSF byla ze začátku 440 miliard eur. Tato částka však byla nedostačující, proto došlo v říjnu 2011 k navýšení na 780 miliard eur. To způsobilo problémy nejen na Slovensku, ale i ve Finsku. V této části je zmínka i o Evropském mechanismu stability, který by měl začít fungovat od poloviny roku 2013.

Ve druhé polovině bakalářské práce byl charakterizován ekonomický vývoj Portugalska po první světové válce. Prakticky až do roku 1986, kdy Portugalsko vstoupilo do Evropského společenství, ekonomicky strádalo. Po vstupu do ES se Portugalsku dostala obrovská finanční podpora z fondů ES, která přispěla k akceleraci ekonomiky. Postupem času začala ekonomika opět upadat a Portugalsko muselo požádat o zahraniční finanční pomoc. Následně mu byla přislíbena 78 miliardová půjčka.

Tato část dále obsahuje vybrané ekonomické ukazatele. Byl zde podrobně popsán vývoj nezaměstnanosti, která má od roku 1996 rostoucí tendenci. Pokles se předpokládá až v roce 2013. Hrubý domácí produkt má od roku 1980 značné výkyvy. V současné době by mělo Portugalsko zaznamenat růst o pouhých 0,6%. V roce 1984 dosáhla inflace 29,3%, a od té doby mělo klesající tendenci. Nyní má Portugalsko třetí nejvyšší míru inflace v eurozóně. Poslední ukazatel je rating. Během dvou let snížila agentura Moody's portugalský rating o zhruba devět stupňů a předpokládá se, že dojde k dalšímu snížení.

Závěr druhé poloviny této práce nastiňuje možné vývoje ekonomiky Portugalska. Portugalsko může i nadále čerpat další půjčky a dostat se tím do ještě větších dluhů. Nebo může vyhlásit státní bankrot, což se nejeví jako nereálné řešení. Zmínka je i o možnost vystoupení z eurozóny. Tato možnost je však ze všech uvedených možností nejméně pravděpodobná.

## POUŽITÁ LITERATURA

- [1] BRŮŽEK, Antonín. Evropská měnová integrace. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 1999. ISBN 80-7079-151-9.
- [2] KLOUDOVÁ, Jitka. Evropská unie: Historie a současnost ekonomického prostředí. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2004. ISBN 80-7318-222-X.
- [3] SYCHRA, Zdeněk. *Jednotná evropská měna*. Brno: Masarykova univerzita, 2009. ISBN 978-80-210-5082-2.
- [4] Měnová politika. Euroskop.cz [online]. [cit. 2012-03-19]. Dostupné z: <http://www.euroskop.cz/674/sekce/menova-politika/>
- [5] Česká národní banka [online]. [cit. 2012-03-19]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/index.html>
- [6] Europe in 12 lessons. Europa.eu [online]. [cit. 2012-03-19]. Dostupné z: [http://europa.eu/abc/12lessons/lesson\\_7/index\\_en.htm](http://europa.eu/abc/12lessons/lesson_7/index_en.htm)
- [7] Měnová unie - pro a proti. Euroskop.cz [online]. [cit. 2012-03-19]. Dostupné z: <http://www.euroskop.cz/323/sekce/menova-unie---pro-a-proti/>
- [8] Výkladový slovníček. *Zavedenieura.cz* [online]. [cit. 2012-04-19]. Dostupné z: [http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/vyklad\\_slovník.html?PG=E#Evropský  
ý mechanismus finanční stabilizace](http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/vyklad_slovník.html?PG=E#Evropský%20mechanismus%20finanční%20stabilizace)
- [9] Evropský nástroj finanční stability. BusinessInfo.cz [online]. 2011 [cit. 2011-10-23]. Dostupné z WWW: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/zavedeni-eura-v-cr/evropsky-nastroj-financni-stability/1001759/59363/>.
- [10] About EFSF. EFSF [online]. 2010 [cit. 2011-10-23]. Dostupné z WWW: <http://www.efsf.europa.eu/>.
- [11] Jak „nafouknout“ fond EFSF na 2 biliony eur. Euroskop.cz [online]. 2011 [cit. 2011-10-23]. Dostupné z WWW: <http://www.euroskop.cz/332/19662/clanek/jak-nafouknout-fond-efsf-na-2-biliony-eur>.
- [12] EFSF amendments approved by all Member States. EFSF [online]. 2011 [cit. 2011-10-23]. Dostupné z WWW: <http://www.efsf.europa.eu/mediacentre/news/2011/2011-011-efsf-amendments-approved-by-all-member-states.htm>.

- [13] Proevropští Finové otočili, blokují navýšení fondu eurozóny. IDNES.cz [online]. 2011 [cit. 2011-10-23]. Dostupné z WWW: <[http://ekonomika.idnes.cz/proevropsti-finove-otocili-blokuji-navyseni-fondu-eurozony-ptk/eko\\_euro.aspx?c=A110322\\_100931\\_eko\\_euro\\_fih](http://ekonomika.idnes.cz/proevropsti-finove-otocili-blokuji-navyseni-fondu-eurozony-ptk/eko_euro.aspx?c=A110322_100931_eko_euro_fih)>.
- [14] Euroval zničil slovenskou vládu. Premiérka Radičová končí. IHNED.cz [online]. 2011 [cit. 2011-10-23]. Dostupné z WWW: <<http://zpravy.ihned.cz/svet-slovensko/c1-53173040-euroval-znicil-slovenskou-vladu-premierka-radicova-konci>>.
- [15] Slovensko zaplatí najviac!. Richardsulik.blog.sme.sk [online]. 2011 [cit. 2012-04-14]. Dostupné z: <http://richardsulik.blog.sme.sk/c/276677/Slovensko-zaplatai-najviac.html>
- [16] Slovensko novelizovalo ústavu, Radičová dovládne do voleb. Novinky.cz [online]. 2011 [cit. 2011-10-23]. Dostupné z WWW: <<http://www.novinky.cz/zahranicni/evropa/248203-slovensko-novelizovalo-ustavu-radicova-dovladne-do-voleb.html>>.
- [17] Slovensko si dojednalo výjimku. Další peníze Řecku nedá. Euroskop.cz [online]. 2011 [cit. 2011-10-27]. Dostupné z WWW: <<http://www.euroskop.cz/8954/19809/clanek/slovensko-si-dojednalo-vyjimku-dalsi-penize-recku-neda/>>.
- [18] Senzací finských voleb Pravi Finové. Euroskop.cz [online]. 2011 [cit. 2011-10-27]. Dostupné z WWW: <<http://www.euroskop.cz/38/18790/clanek/senzaci-finskych-voleb-pravi-finove/>>.
- [19] EFSF places €3 billion bond in support of Portugal. EFSF [online]. 2011 [cit. 2011-11-05]. Dostupné z WWW: <<http://www.efsf.europa.eu/mediacentre/news/2011/2011-010-efsf-places-3-billion-bond-in-support-of-portugal.htm>>.
- [20] Programme for Portugal. European Commission [online]. 2011 [cit. 2011-11-05]. Dostupné z WWW: <[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/portugal/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/portugal/index_en.htm)>.
- [21] EFSF places €5 billion bond in support of Portugal. EFSF [online]. 2011 [cit. 2011-11-05]. Dostupné z WWW: <<http://www.efsf.europa.eu/mediacentre/news/2011/2011-008-efsf-places-5-billion-bond-in-support-of-portugal.htm>>.
- [22] Programme for Ireland. European Commission [online]. 2011 [cit. 2011-11-05]. Dostupné z WWW: <[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/ireland/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/ireland/index_en.htm)>.

- [23] EFSF places €3 billion bond in support of Ireland. EFSF [online]. 2011 [cit. 2011-11-07]. Dostupné z WWW: <<http://www.efsf.europa.eu/mediacentre/news/2011/2011-014-efsf-places-eur-3-billion-bond-in-support-of-ireland.htm>>.
- [24] Stability Mechanism (ESM) – Q&A. EUROPA [online]. 2010 [cit. 2011-10-23]. European Dostupné z WWW: <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/10/636>>.
- [25] Ceskatelevize.cz [online]. 2011 [cit. 2011-10-23]. EU schválila vznik Evropského stabilizačního mechanismu. Dostupné z WWW: <<http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/119115-eu-schvalila-vznik-evropskeho-stabilizacniho-mechanismu>>.
- [26] Zavedení eura v České republice [online]. 2011 [cit. 2011-10-23]. Evropský stabilizační mechanismus. Dostupné z WWW: <[www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index\\_1685.html](http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index_1685.html)>.
- [27] Dohoda na záchranném mechanismu. Česko se zapojí až po přijetí eura. EuroActiv.cz [online]. 2011 [cit. 2011-10-23]. Dostupné z WWW: <<http://www.euractiv.cz/ekonomika-a-euro/clanek/ministri-se-dohodli-na-zachrannem-mechanismu-cesko-se-zapoji-az-po-prijeti-eura-008593>>.
- [28] Lídři Evropské unie schválili vznik Evropského stabilizačního mechanismu. MEDIAFAX.CZ [online]. 2011 [cit. 2011-10-23]. Dostupné z WWW: <<http://www.mediafax.cz/ekonomika/3193573-Lidri-Evropske-unie-schvalili-vznik-Evropskeho-stabilizacniho-mechanismu>>.
- [29] Economic Growth and Change. CountryStudies.us [online]. [cit. 2012-04-04]. Dostupné z: <http://countrystudies.us/portugal/64.htm>
- [30] Dějiny Portugalska. Praha 2: NLN, s.r.o., 1996. ISBN 80-7106- 164-6.
- [31] Portugalsko. EuroInfo [online]. [cit. 2012-03-14]. Dostupné z: <http://www.euroinfo.gov.sk/438/portugalsko/?pg=2>
- [32] Portugalsko: Ekonomická charakteristika země. Businessinfo.cz [online]. [cit. 2012-03-14]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/sti/portugalsko-ekonomicka-charakteristika-zeme/4/1000793/>
- [33] Portugalsko v Evropské unii. Euroskop.cz [online]. [cit. 2012-03-14]. Dostupné z: <http://www.euroskop.cz/417/sekce/portugalsko-v-evropske-unii/>

- [34] Očekávaný vývoj v teritoriu. Businessinfo.cz [online]. [cit. 2012-03-26]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/sti/portugalsko-ocekavany-vyvoj-v-teritoriu/10/1000793/>
- [35] Portugalci padli. Bude někdo další?. Euroskop.cz [online]. 2011 [cit. 2012-03-26]. Dostupné z: <http://www.euroskop.cz/9008/18745/clanek/portugalci-padli-bude-nekdo-dalsi/>
- [36] Do eurozóny se plíží nová krize z Portugalska a Irska. Ekonomika.idnes.cz [online]. 2010 [cit. 2012-03-26]. Dostupné z: [http://ekonomika.idnes.cz/do-eurozony-se-plizi-nova-krize-z-portugalska-a-irska-pdq-/eko\\_euro.aspx?c=A100908\\_160235\\_eko\\_euro\\_vem](http://ekonomika.idnes.cz/do-eurozony-se-plizi-nova-krize-z-portugalska-a-irska-pdq-/eko_euro.aspx?c=A100908_160235_eko_euro_vem)
- [37] Trhy zapomínají na evropské dluhy a vesele zemím půjčují. Ceskatelevize.cz [online]. 2012 [cit. 2012-03-26]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/169136-trhy-zapominaji-na-evropske-dluhy-a-vesele-zemim-pujcuji/>
- [38] Portugalsko: Finanční a daňový sektor. Businessinfo.cz [online]. [cit. 2012-04-14]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/sti/portugalsko-financni-a-danovy-sektor/5/1000793/#sec1>
- [39] V Portugalsku začal další díl evropské krize. Euroskop.cz [online]. 2011 [cit. 2012-03-26]. Dostupné z: <http://www.euroskop.cz/9008/18649/clanek/v-portugalsku-zacal-dalsi-dil-evropske-krize/>
- [40] MMF schválil půjčku Portugalsku, země má jistých 78 miliard eur. Ceskatelevize.cz [online]. 2011 [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/svet/124746-mmf-schvalil-pujcku-portugalsku-zeme-ma-jistych-78-miliard-eur/>
- [41] Portugal Unemployment rate. Indexmundi.com [online]. 2010 [cit. 2012-04-14]. Dostupné z: [http://www.indexmundi.com/portugal/unemployment\\_rate.html](http://www.indexmundi.com/portugal/unemployment_rate.html)
- [42] Míra nezaměstnanosti v Portugalsku vystoupila nejvýše od roku 1950. Http://profit.tyden.cz [online]. 2012 [cit. 2012-04-02]. Dostupné z: <http://profit.tyden.cz/clanek/mira-nezamestnanosti-v-portugalsku-vystoupila-nejvyse-od-roku-1950/>
- [43] Portugal GDP - real growth rate. Indexmundi.com [online]. 2010 [cit. 2012-04-14]. Dostupné z: [http://www.indexmundi.com/portugal/gdp\\_real\\_growth\\_rate.html](http://www.indexmundi.com/portugal/gdp_real_growth_rate.html)

- [44] Portugal's GDP Falls 0.3% in First Decline in a Year. Bloomberg.com [online]. 2011 [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/news/2011-02-14/portugal-s-fourth-quarter-gdp-shrinks-0-3-from-third-quarter.html>
- [45] Inflation in Portugal is third highest in eurozone. Algarvedailynews.com [online]. 2012 [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: <http://algarvedailynews.com/news/6005-inflation-in-portugal-is-third-highest-in-eurozone>
- [46] Portugal Inflation rate (consumer prices). Indexmundi.com [online]. 2010 [cit. 2012-04-14]. Dostupné z: [http://www.indexmundi.com/portugal/inflation\\_rate\\_\(consumer\\_prices\).html](http://www.indexmundi.com/portugal/inflation_rate_(consumer_prices).html)
- [47] Inflace je užitečná. Cnb.cz [online]. 2005 [cit. 2012-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/clanky\\_rozhovory/media\\_2005/cl\\_05\\_051017b.html](http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2005/cl_05_051017b.html)
- [48] Rating. Novinky.cz [online]. [cit. 2012-04-14]. Dostupné z: <http://tema.novinky.cz/ratinglll>
- [49] Ratingová stupnice. Maklerska-zkouska.cz [online]. 2010 [cit. 2012-04-14]. Dostupné z: <http://www.maklerska-zkouska.cz/ratingove-stupnice/>
- [50] Moody's snížila Portugalsku rating, ekonomika míří do recese. E15.cz [online]. 2010 [cit. 2012-04-14]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/zahranicni/udalosti/moody-s-snizuje-portugalsku-rating-o-dva-stupne-na-a1po>
- [51] Moody's snížila rating Portugalska a radí nové vládě ihned žádat finanční pomoc, euro neuhájilo 1,42 USD/EUR. Investice.finance.cz [online]. 2011 [cit. 2012-04-14]. Dostupné z: <http://investice.finance.cz/zpravy/finance/304620-moody-s-snizila-rating-portugalska-a-radi-nove-vlade-ihned-zadat-financni-pomoc-euro-neuhajilo-1-42-usd-eur/>
- [52] Agentura Moody's snížila úvěrové hodnocení Portugalska do spekulativního pásma. Mediafax.cz [online]. 2011 [cit. 2012-04-14]. Dostupné z: <http://www.mediafax.cz/ekonomika/3248525-Agentura-Moody-s-snizila-uverove-hodnoceni-Portugalska-do-spekulativniho-pasma>
- [53] Moody's zhoršila rating 6 zemím EU. U Francie, Velké Británie a Rakouska negativní výhled. Patria.cz [online]. 2012 [cit. 2012-04-14]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2008329/moody-s-zhorsila-rating-6-zemim-eu-u-francie-velke-britanie-a-rakouska-negativni-vyhled.html>

- [54] Portugalci prchají ze země. Odešlo jich už půl milionu. Aktualne.centrum.cz [online]. 2012 [cit. 2012-04-04]. Dostupné z: <http://aktualne.centrum.cz/zahranici/evropa/clanek.phtml?id=738696>
- [55] Rozpočtový deficit Portugalska překvapil prudkým poklesem. Ceskatelevize.cz/ct24/ [online]. 2012 [cit. 2012-04-04]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/170371-rozpocetovy-deficit-portugalska-prekvapil-prudkym-poklesem/>
- [56] Evropská komise: Portugalské veřejné finance se uzdravují. Ceskatelevize.cz [online]. 2012 [cit. 2012-04-04]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/170815-evropska-komise-portugalske-verejne-finance-se-uzdravuji/>
- [57] Státní bankrot je důsledek dluhové spirály. *Rozhlas.cz* [online]. 2012 [cit. 2012-04-19]. Dostupné z: [http://www.rozhlas.cz/zpravy/svetovaekonomika/\\_zprava/statni-bankrot-je-dusledek-dluhove-spiraly--1021316](http://www.rozhlas.cz/zpravy/svetovaekonomika/_zprava/statni-bankrot-je-dusledek-dluhove-spiraly--1021316)
- [58] Zadluženost státu: Státní bankrot. *Velkaepocha.sk* [online]. 2012 [cit. 2012-04-19]. Dostupné z: <http://www.velkaepocha.sk/2011090517850/Zadluzenost-statu-Statni-bankrot.html>
- [59] Jak vystoupit z eurozóny. *Financninoviny.cz* [online]. 2011 [cit. 2012-04-19]. Dostupné z: <http://www.financninoviny.cz/zpravy/jak-vystoupit-z-eurozony/689260>
- [60] Čtyři potenciální scénáře vývoje eurozóny nastíněny. *Cfoworld.cz* [online]. 2012 [cit. 2012-04-19]. Dostupné z: <http://cfoworld.cz/evropa-a-svet/ctyri-potencialni-scenare-vyvoje-eurozony-nastineny-1446>