

AKADÉMIA KLASICKEJ EKONÓMIE 2013



Príčiny dlhovej krízy v eurozóne

Igor Uhliarik

Úvod

Víziu spolupráce v Európe formovali mnohé význačné osobnosti – Konrad Adenauer, Jean Monet, Sir Winston Churchill, Alcide de Gasperi a ďalší. Sir Winston Churchill na univerzite v Zürichu v roku 1946 vo svojom prejave povedal: *„Existuje spôsob, ako urobiť z celej Európy do niekoľkých rokov slobodné a šťastné miesto. Spočíva v opätovnom vytvorení európskej rodiny, aspoň do tej miery, do akej to dokážeme, a vo vytvorení štruktúry, ktorá by zastrešovala jej mier, bezpečnosť a slobodu. Musíme vybudovať niečo ako Spojené štáty európske“*¹ Eurozóna však v súčasnosti čelí hospodárskej, finančnej a dlhovej kríze. No najnebezpečnejšie je, že čelí aj závažnej kríze dôvery. Na vytvorenie slobodného a šťastného miesta na zemi ako bolo spomenuté vyššie je nevyhnutné tieto prekážky zdolať. Myslím si, že na to aby sa mohol určitý problém vyriešiť je nevyhnutné, aby sa správne určili príčiny vzniku toho problému a preto sa v mojej práci sústreďujem na vybrané príčiny vzniku dlhovej krízy v eurozóne.

¹ http://europa.eu/about-eu/eu-history/founding-fathers/pdf/winston_churchill_sk.pdf

Príčiny dlhovej krízy v eurozóne

Dlhová kríza v eurozóne a v ďalších krajinách je pokračovanie hypotekárnej, finančnej a hospodárskej krízy vo svetovom hospodárstve. V Európe nazývame dnešnú situáciu dlhovou krízou. Prvé dejstvo krízy, ktoré vzniklo v USA ako hypotekárna kríza, bolo však tiež dlhovou krízou, s tým rozdielom, že v jej počiatku nastal problém so splácaním súkromného dlhu domácností (obyvateľstva). Neschopnosť hradiť svoje záväzky sa logicky preniesla na americké banky, ktoré boli nakoniec zrejme hlavnými vinníkmi problémov, od nich na investorov v Európe a vo svete. Nastala svetová finančná kríza. K tomu sa pripojili ďalšie problémy. Keďže pri dlhovej kríze je zasiahnutá spotreba, obmedzovala sa výroba a vznikla hospodárska kríza. Štáty zachraňovali najprv banky, potom podniky - kvôli výrobe a zamestnanosti. Z toho vyplynuli obrovské deficity verejných financií a zvyšovanie verejného dlhu, obidvoje sa stalo neúnosným. Prepukla dlhová kríza, tentoraz z verejného dlhu, za ktorou sú však aj záväzky zachraňovaných bánk a ďalších subjektov.² Ako môžeme vidieť za pozadím dnešnej krízy ako ju vnímame v súčasnosti stojí rad faktorov a príčin. Ako prvou z nich by som rád spomenul *etiku a morálku* v dnešnej dobe. A. Smith vo svojom diele Teórie mravných citov zdôraznil význam pevných morálnych návykov pre spoločnosť, ktorá by mala mať podnikateľské ambície a slušnou zároveň. Dnešná doba si priam vyžaduje obozretnosť, striedmosť, šetrnosť, dodržiavanie sľubov, poctivosť a pokoru. Zodpovednosť voči sebe a hlavne voči svojmu konaniu je dôležitá a v súčasnosti sa takáto zodpovednosť ľahko obchádza a to tým, že sa napr. vysoko postavený manažér schováva za spoločnosť alebo organizáciu za ktorú, už nenesie zodpovednosť a pod. Pravdepodobne sa väčšina riadia tým, že chcú si čo najviac nahrabať pre seba a odísť a to je v rozpore etikou reciprocity trhu a tzv. morálnym princípom „zlaté pravidlo“ (golden rule) ktoré vyžaduje od človeka „správaj sa k iným tak, ako by si chcel, aby sa oni správali k tebe“. Podstata je aby sa účastníci na trhu správali čestne a nepodvádzali svojich partnerov lebo to isté (recipročne) očakávajú od svojich partnerov a na trhu chcú pôsobiť na ďalej. „*Nečestné konanie je vylúčené u tých, ktorí si ctia etiku reciprocity. Poctivý obchodník nepodvádzá tých, s ktorými obchoduje, neprezentuje klamlivo tovar na výmenu, neporušuje uzavreté zmluvy a podmienky nákupu a predaja si nevynucuje nátlakom. Tieto vlastnosti správania sa stali minimom etiky pri účasti na trhu*“ (Buchanan, 2007, s. 34). James M. Buchanan zdôrazňuje aj to, že čestné správanie jednotlivcov na trhu prináša pozitívnu externalitu ostatným a všetci na danom trhu tak môžu mať prospech zo správania, ktoré je v súlade s morálnymi normami (Buchanan, 2007, s.33-34) Myslím si, že práve konať dobro môže posúvať celú spoločnosť ďalej, aby mohla tvorivo rásť a zveľaďovať sa. Keď sa pozrieme na USA a ich hypotekárnu krízu, vidíme tam jednotlivcov teda domácnosti, ktoré si chceli splniť tzv. americký sen a nadmerne sa tým zadlžovali. Mať krásny veľký dom bol snom nejedného z nich a je zrejme, že to chceli dosiahnuť aj hlavou proti múru resp. keď si to nemohli dovoliť.

Nemálo tomu prispeli aj zákony schválené za vlády Clintona, ktoré ukladali bankám možnosť poskytovať *tzv. subprime hypotéky*. To znamená, že mali možnosť získať hypotéku mali aj občania, ktorí nespĺňali potrebnú bonitu. Úvery boli teda ľahko dostupné aj pre nízko príjmové skupiny, ktoré mali neskôr problém splácať svoje dlhy. Zadlženosť domácností teda rástla. Pravdepodobne sa spoliehali, že ich zachráni štát a pod. Finančná kríza, ktorá vypukla v roku 2008 pod tlakom splasnutia bubliny na americkom realitnom trhu, donútila centrálnu banku k zmene menovej politiky. Kľúčové svetové centrálnu banky (FED, ECB, Bank of England, Bank of Japan, Swiss National Bank) reagovali na problémy bankového sektora

² FIFEK, E. *Súčasný vývoj európskej dlhovej krízy*. In Vedecké state Obchodnej fakulty 2012 : [zborník] [online]. - Bratislava : Vydavateľstvo EKONÓM, 2012. ISBN 978-80-225-3452-9, s. 87-94. VEGA 1/1057/12. Dostupné z < http://of.euba.sk/konfVeda2012/Prispevky/Fifek_Edmund.pdf >

rozšírenou úverovou podporou a uvoľnenou menovou politikou. Všetky spomenuté centrálné banky pristúpili k zníženiu svojich základných úrokových sadzieb na historické minimum.

Ako ďalšiu systémovú príčinu môžeme teda spomenúť samotný FED, ktorý ako prvý tiež začal využívať kvantitatívne uvoľňovanie menovej politiky, čo predstavuje priamy nákup finančných aktív z trhu na bilanciu centrálnej banky. Vďaka menovej politike deformovali ceny na trhu peňazí. Znižovaním úrokov stimulovali úvery, nepodložené vytvorenými zdrojmi v ekonomike. Kroky Fedu a vlády USA neboli adekvátne a neriešia podstatu problémov krízy ale iba jej prejavy. Taký krok ako znárodňovanie krachujúcich inštitúcií (napr. poisťovňa AIG) len vyslal signál ich nezodpovednosti a v prípade krachu v budúcnosti budú žiadať aj ostatné inštitúcie o pomoc odvolávajú sa na súčasné zachraňovanie. Narúšajú tým prirodzený cyklický vývoj v trhovej ekonomike ako je i recesia s „odpadávaním suchých konárov“ ktoré majú dôležitý očistný charakter.³

Jedným z dôvodov prečo táto kríza prenikla do celého sveta a Európy sú finančné trhy, kde je možné využívanie sofistikovaných, nepriehľadných hazardných produktov, ako sú viacstupňové deriváty, t.j. odvodeniny cenných papierov, alebo inštitúcie operujúce s hedgeovými fondmi. Banky začali predávať balíčky svojich úverov (aj rizikových) ako cenné papiere. Týmto spôsobom dokázali presunúť riziko z nesplatenia úverov na ďalšie subjekty. Tieto ďalšie subjekty mali záujem o tieto balíčky aj z toho dôvodu, že boli ohodnotené ratingovými agentúrami veľmi dobre. Rôzne finančné deriváty ako napríklad CDS (Credit default swap) – Swap úverového zlyhania. CDS je úverový derivát, ktorý slúži na zabezpečenie a hlavný rozdiel oproti poisteniu je, že kupujúca strana nemusí vlastniť podkladové aktívum, ktoré je zaťažené úverovým rizikom. To znamená, že kupujúci sa môže zaistiť proti úverovému riziku, ktorému nie je vystavený a vďaka tomu je tu obrovský priestor pre špekulácie a hazardovanie. Vzhľadom na súčasnú vysokú prepojenosť jednotlivých ekonomík, kedy sa ekonomiky v záujme dosiahnutia ekonomického rastu otvárajú novým trhom, existuje v prípade vzniku finančnej krízy zvýšené riziko presunu z jednej krajiny do iných krajín. V priebehu finančnej krízy mnohé štáty zachraňovali zadlžené banky a preberali ich dlhy. Tým rástol dlh na strane jednotlivých štátov. Namiesto toho aby ich nechali jednoducho padnúť tak ich radšej umelo zachraňovali a udržovali pri živote.

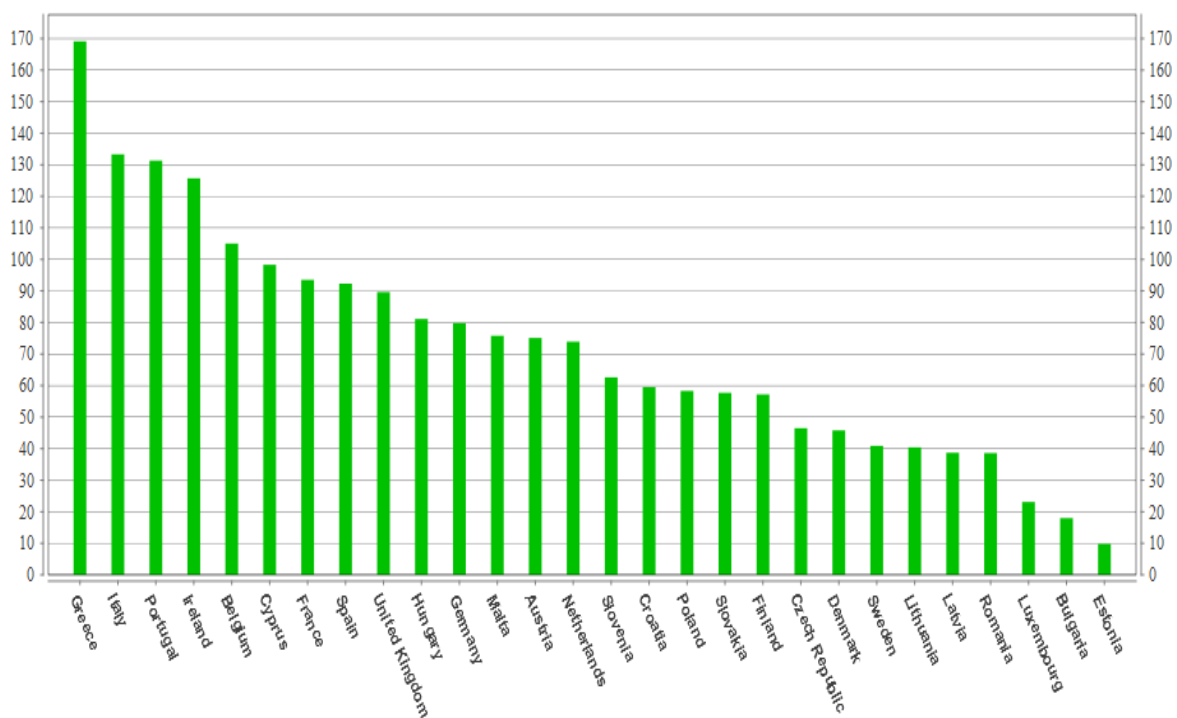
Ak by sme šli ešte vyššie, za podstatu problému možno považovať celý frakčný systém centrálneho a komerčného bankovníctva s FIAT menou a schopnosťou centrálnych bánk ovplyvňovať cenu peňazí. FIAT mena je postavená len na dôvere ľudí a nie je ničím krytá. Pri nízkych úrokových sadzbách sa realizujú investičné projekty napriek tomu, že k nim neexistuje adekvátny nárast úspor a ani reálny dopyt. Nafukujú sa bubliny, ktorých prasknutia sú príčinami kríz. Ďalšie znižovanie sadzieb, čiže súčasné riešenie, tak len spomaľujú nevyhnutný proces vyčistenia sa trhov od neefektívnosti. Preto ostáva nevysslovene dúfať, že ozajstná kríza ešte len príde a bude znamenať odhodlanie pre skutočnú zmenu.

Často spomínaná príčina dnešných problémov je fiškálna nezodpovednosť krajín v eurozóne. Ako príklad podľa nášho názoru môžeme uviesť Grécko, ktoré dokonca zavádzalo a falšovalo štatistiky. V gréckych parlamentných voľbách dňa 4. októbra 2009 zvíťazila strana PASOK. Po prevzatí vlády sa zistilo, že predchádzajúce vlády dlhé roky predkladali európskemu štatistickému úradu Eurostat upravené údaje o fiškálnom stave krajiny. Grécky dlh vo februári 2010 120 % HDP, čím dvojnásobne prekročil strop stanovený Paktom stability a rastu a deficit verejných financií dosiahol 12,7 % HDP, čiže štvornásobok povoleného stropu. Európska komisia začala na Atény tlačiť, aby Grécko prijalo vhodné

³ <http://www.konzervativizmus.sk/article.php?2189>

úsporné opatrenia na nápravu rozpočtu a to najmä aby Grécko zrealizovalo dôchodkovú reformu, reformu zdravotnej starostlivosti, aby zvýšilo dane z príjmu a spotrebné dane a ich výber. Trhy začali byť nervózne a táto nervózna nálada prispela k tomu, že investori sa s obavami začali pozerat' aj na fiškálne zraniteľné štáty tzv. PIIGS (Portugalsko, Írsko, Taliansko, Grécko, Španielsko). Môžeme len predpokladať, že ak by sa o ich zadlženosti vedelo skôr, tak je možné že súčasné následky by mohli byť miernejšie poprípade by sa im dalo zabrániť. Termín dlhová kríza v Európe sa od začiatku spájal predovšetkým s Gréckom, keďže jej prvým prejavom v Európe bola neschopnosť Grécka pokrývať svoje finančné potreby prostredníctvom finančných trhov. Neochota investorov požičiavať gréckej vláde sa začala postupne presúvať aj do ostatných tzv. periférnych krajín s vyššou mierou zadlženosti.

Graf č. 1: Verejný dlh v EÚ (% HDP) 2Q 2013



Prameň: Eurostat. Government debt in % of GDP - quarterly data. [online]. [cit.10.11.2013]. Dostupné z: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tipsgo20>

Tabuľka č. 1: Vládny dlh krajín EÚ v rokoch 2011 – 2013 (v % HDP)

štát/rok	2011Q4	2012Q4	2013Q2
Belgium	97.8	99.7	105.0
Bulgaria	16.3	18.5	18.0
Czech Republic	41.4	46.2	46.5
Denmark	46.4	45.4	45.8
Germany	80.0	81.0	79.8
Estonia	6.1	9.8	9.8
Ireland	104.1	117.4	125.7
Greece	170.3	156.9	169.1
Spain	70.5	86.0	92.3
France	85.8	90.2	93.5
Croatia	:	55.5	59.5
Italy	120.7	127.0	133.3
Cyprus	71.5	86.6	98.3
Latvia	41.9	40.6	38.7
Lithuania	38.3	40.5	40.4
Luxembourg	18.7	21.7	23.1
Hungary	81.4	79.3	81.1
Malta	69.5	71.3	75.8
Netherlands	65.7	71.3	73.9
Austria	72.8	74.0	75.1
Poland	56.2	55.6	58.3
Portugal	108.2	124.1	131.3
Romania	34.7	37.9	38.6
Slovenia	47.1	54.4	62.6
Slovakia	43.3	52.1	57.7
Finland	49.2	53.6	57.2
Sweden	38.6	38.2	40.9
United Kingdom	84.3	88.7	89.6

Prameň: Eurostat. Government debt in % of GDP - quarterly data. [online]. [cit.10.11.2013]. Dostupné z: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=tipsgo20&language=en>

Najvyšší verejný dlh v prepočte k výkonu ekonomiky evidovalo aj v druhom štvrtroku 2013 Grécko. V druhom štvrtroku 2013 dosiahol verejný dlh Grécka 169,1 % HDP. Dlh vyšší ako celoročný výkon ekonomiky pritom vykázala ešte ďalšia štvorica ekonomík – Taliansko, Portugalsko, Írsko a Belgicko. Cyprus, ktorý v marci 2013 získal záchranný úver, hranicu 100 % HDP výškou svojho dlhu len tesne neprekročil. Zadlženosť Slovenska postupne narastá. Nič na tom nezmenil ani druhý tohtoročný kvartál, kedy podľa najnovších údajov Štatistického úradu EÚ [Eurostat] dosiahol verejný dlh Slovenska 41,6 mld. EUR, čo predstavuje 58,0 % HDP. Podľa Inštitútu finančnej politiky pri Ministerstve financií SR sa však Slovensku do konca roka 2013 podarí znížiť úroveň verejného dlhu na 54,3 % HDP vďaka riadnym 10 splátkam dlhopisov a plánovanému spätnému odkupu dlhopisov a štátnych pokladničných poukážok. Z tabuľky môžeme vyčítať tiež, že najnižší verejný dlh v pomere k HDP vykázalo 2013 Estónsko a to na úrovni 9,8 % HDP. Nižšiu mieru zadlženia ako Slovensko evidovala celkovo desiatka krajín z EÚ, vrátane Českej republiky [46,5 % HDP]. Verejný dlh Poľska bol nepatrne vyšší ako ten náš [na úrovni 58,3 % HDP], zadlženosť Maďarska predstavovala 81,6 % HDP a v rámci regiónu V4 tak bola najvyššia. Európska únia ako celok dosiahla na konci druhej štvrtiny roka 2013 verejný dlh na úrovni 86,8 % HDP, dlh krajín platiacich eurom bol ešte vyšší a to na úrovni 93,4 % HDP eurozóny. Vysoké zadlženie niektorých krajín eurozóny ohrozuje nielen budúcu finančnú stabilitu a perspektívu rastu týchto krajín, ale finančnú stabilitu a ekonomický rast eurozóny ako celku. Takže jedným z problémov sú tiež vládne regulácie (intervencionizmus,) vďaka tomu, že vláda a inštitúcie (napríklad ECB) vysielajú falošné signály, tak umelo menia rozhodnutia ľudí a tým narúšajú ekonomické kalkulácie.⁴

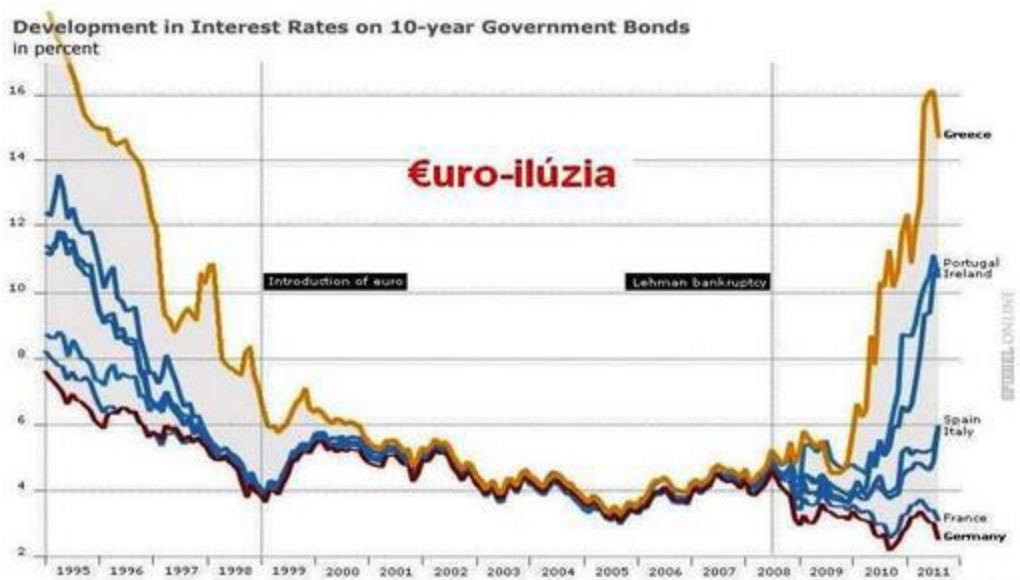
Príčinami ekonomických problémov v ktorých sa Grécko momentálne nachádza sa často spomína neefektívny výber daní. Odhady hovoria o sume okolo 30 mld. eur, o ktoré prichádza štát každý rok. Politici nevedia hospodáriť s disponibilnými prostriedkami a ľudia pravdepodobne neveria, že dostávajú požadovaný úžitok alebo uspokojenie za dane ktoré odvedú, keďže prevláda práve tendencia sa vyhnúť plateniu daní. Ako jednu zo zbytočných plytvaní prostriedkami daňových poplatníkov by som uviedol Grécke zbrojenie. Grécke výdavky na zbrojenie dosahovali v roku 2009 dokonca viac ako 4 percentá HDP. Podľa štúdie Švédskeho medzinárodného inštitútu pre mierový výskum (SIPRI) patria Atény dokonca medzi päť najväčších zbrojných importérov na svete. na zbrojenie 6 miliárd eur. Grécko má s ohľadom na počet obyvateľov najväčšiu armádu v Európe a najväčšie výdavky na zbrojenie na hlavu v Európskej únii. Na 11 miliónov obyvateľov Grécka pripadá 133 000 vojakov. Hlavná príčina zadlženosti Grécka je neustály rast verejných výdavkov okrem spomenutých vojenských výdavkov a neefektívneho výberu daní tiež obrovské štátne a sociálne výdavky.

Medzi ďalšími príčinami nemôžeme nespomenúť nízke úrokové miery a tzv. „euroilúziu“. Zavedením jednotnej meny vznikla jedna centrálna banka pre všetky štáty eurozóny a taktiež bola stanovená jedna úroková sadzba bez ohľadu na hospodársku úroveň a konkurencieschopnosť jednotlivých štátov. Po začatí ekonomickej krízy ECB v záujme záchrany finančného sektora a podpory hospodárskeho rastu a spotreby znížila základnú úrokovú sadzbu. To prinútilo štáty k lacnejším peniazom a k vyššiemu zadlžovaniu. Zároveň bola vytvorená tzv. „euroilúzia“, keď bola vytvorený systém nevyslovenej garancie záchrany

⁴ <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tipsgo20>

slabších členov. Jednotlivé štáty eurozóny si pred vznikom eurozóny požičiavali na svoj chod peniaze s prirážkou zodpovedajúcou stavu ich ekonomiky. Po zavedení jednotnej meny veritelia verili, že aj keby slabšie štáty mali problémy, ekonomicky vyspelejšie štáty eurozóny a najmä Nemci by ich zachránili. Ako náhle sa prijala myšlienka spoločnej meny, úrokové sadzby periférnych ekonomík sa zrazu ustálili a pohybovali v hodnotách rovnakých ako sa pohybovali úrokové sadzby Nemecka. Množstvo novovytvorených eur radikálne znížilo náklady na úvery v periférnych krajinách, kde tieto neprirodzene nízke úroky nafúkli obrovské bubliny či už v nehnuteľnostiach – Španielsko, Írsko, alebo v štátnej správe – Grécko. Politici túto euroilúziu homogénnej Európy podporovali a finančné trhy jej uverili. Keďže grécky dlhopis bol pre ECB ako záloha na nové úvery rovnako dobrý ako ten nemecký, komerčné banky nemali dôvod medzi nimi rozlišovať. Euro teda ešte viac prehĺbilo ekonomickú recesiu a môžeme tu vidieť *morálny hazard* zo strany ECB, kde cez nízke úroky zaručovala grécke dlhopisy.

Graf 1: Vývoj úrokových sadzieb (výnosy 10-ročných vládnych dlhopisov)



Prameň: <http://www.iness.sk/stranka/6661-Prednaska-3-O-pricinach-dlhovej-krizy-v-Eurozone.html>

Ako možno vyčítať z grafu, v roku 1999 Nemecko a Taliansko platilo podobné výnosy na ich dlhodobých 10-ročných vládnych dlhopisoch, konkrétne 3,88% a 3,92%, kým len štyri roky dozadu, Taliansko muselo platiť 12,4% na rovnakom dlhopise. Kým bola situácia v eurozóne relatívne pokojná a nebola zasiahnutá žiadnou krízou, úrokové sadzby na 10 ročných dlhopisoch jednotlivých krajín sa pohybovali na spoločných a nízkych úrovniach, čo svedčilo o vysokej kredibilitate jednak eura a jednak aj jednotlivých krajín. Kľúčovým momentom sa stal spomínaný september 2008, kedy došlo k pádu Lehman Brothers a zrútil sa celý finančný systém. Odhalilo sa množstvo toxických aktív, banky začali mať problémy, začali krachovať, štáty sa ich snažili zachraňovať, dochádzalo k hospodárskym poklesom, následne na to klesali ratingy krajín, spomaľovala sa dôvera investorov, čo sa v konečnom dôsledku odrazilo do vysokých úrokových sadzieb na vládnych dlhopisoch. To malo za účinok ďalší domino efekt a to ten, že ohrozené periférne ekonomiky už neboli schopné si na trhu požičiavať ako kedysi a neboli schopní si požičiavať za tak vysoké sadzby, čo viedlo ešte k ďalšiemu prehľbovaniu ich finančných problémov.

Záver

Vplyv krízy na Európskej únii i eurozónu je citeľný. Kríza odhalila slabiny ekonomickej výkonnosti jednotlivých členských krajín, nízku konkurencieschopnosť a nedostatočnú koordináciu hospodárskych politík. Mnohé krajiny sa boria s vysokým rozpočtovým deficitom a štátnym dlhom. Vďaka kríze sme si uvedomili, ako výrazne sú naše ekonomiky prepojené, čo má svoje dôsledky nielen v dobrých, ale aj zlých časoch. Boj proti kríze nemôže byť len o krátkodobých opatreniach, ako sú záchranné mechanizmy, či pôžičky, ale najmä o dlhodobom úsilí smerujúcom k hospodárskemu rastu, ekonomickej stabilite a rastu zamestnanosti v EÚ.

Európska kríza je aj príležitosťou ozdraviť EÚ a jej jednotlivé členské krajiny. Aj napriek problémom je EÚ stále najväčšou ekonomikou a obchodnou veľmocou. EÚ má možnosť zlepšiť podnikateľské prostredie, zvýšiť zamestnanosť, vyrovnávať regionálne rozdiely, ale aj posilniť význam EÚ na svetovej scéne. Podľa rôznych reakcií odborníkov na danú tému je evidentné, že vývoj EÚ ešte ani zďaleka nie je na konci a je nutné aby sa uskutočnili rôzne reformy, inštitucionálne zmeny a kompromisy. Vzhľadom na odlišnosť krajín a rôzne názory popredných predstaviteľov to bude ťažký proces, avšak ak sa uskutočnia správne rozhodnutia, dohody a ústupky, je možné, že EÚ čaká svetlá budúcnosť plná prosperity a spokojnosti jej občanov.

Použitá literatúra

1. GONDA, P. (2012): *Eurozóna a alternatívy európskej ekonomickej integrácie*. Bratislava [dostupné na: <http://www.konzervativizmus.sk/article.php?4797>].
2. http://europa.eu/about-eu/eu-history/founding-fathers/pdf/winston_churchill_sk.pdf
3. BUCHANAN, J. M. (2007): „Za hranicami práva: Institucionalizovaná etika liberálneho rádu.“
4. FIFEK, E. *Súčasný vývoj európskej dlhovej krízy*. In Vedecké state Obchodnej fakulty 2012 : [zborník] [online]. - Bratislava : Vydavateľstvo EKONÓM, 2012. ISBN 978-80-225-3452-9, s. 87-94. VEGA1/1057/12. Dostupné z < http://of.euba.sk/konfVeda2012/Prispevky/Fifek_Edmund.pdf >
5. <http://www.youtube.com/watch?v=EOV1uTHhm3c>: How-Know: Dlhová kríza v Európe - Príčiny a možné dôsledky, Juraj Karpiš
6. <http://ekonomika.etrend.sk/svet/bez-moralky-niet-trhu-diskusie.html>
7. <http://www.iness.sk/stranka/6661-Prednaska-3-O-pricinach-dlhovej-krizy-v-Eurozone.html>
8. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=ti_psgo20
9. webnoviny.sk *Verejný dlh Slovenska stúpol* [online]. Dostupné z: <http://www.webnoviny.sk/ekonomika/verejny-dlh-slovenska-stupol-minister/748171-clanok.html>
10. Smith A. – *Teorie mravných cití*. Vydavateľstvo: Liberálny inštitút, 2005
11. <http://www.konzervativizmus.sk/article.php?2189>