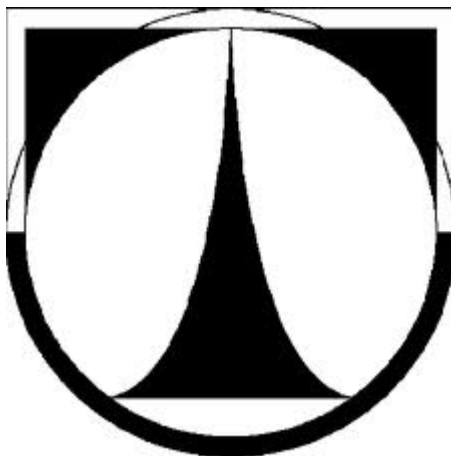


TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Ekonomická fakulta



DIPLOMOVÁ PRÁCE

2012

Bc. Zuzana Wünšová

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Ekonomická fakulta

Studijní program: N 6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika

Měnová integrace jako fenomén současné Evropy: Analýza dopadů na ekonomické, sociální a podnikatelské prostředí

**Monetary Integration as a Phenomenom of Contemporary Europe:
Analysis of Impacts on Economic, Social and Business Environment**

DP-EF-KEK-2012-85

Bc. Zuzana Wünšová

Vedoucí práce: PhDr. Ing. Pavla Bednářová, Ph.D., Katedra ekonomie

Konzultant: Ing. Jana Šimanová, Ph.D., Katedra ekonomie

Počet stran: 98

Počet příloh: 1

Datum odevzdání: 4. 5. 2012

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci dne 4. května 2012

Bc. Zuzana Wünšová

Anotace

Diplomová práce s názvem „Měnová integrace jako fenomén současné Evropy: Analýza dopadů na ekonomické, sociální a podnikatelské prostředí“ má za cíl analyzovat problematiku procesu evropské měnové integrace v kontextu světové finanční krize s následnou aplikací na Českou republiku. Úvodní část stručně popisuje historii a fungování měnové unie z hlediska podmínek vstupu a hodnotí její ekonomický vývoj do začátku světové finanční krize. Hlavní pozornost je však zaměřena na analýzu dopadů světové finanční krize na ekonomiku členských států měnové unie, států stojících mimo tuto oblast a rovněž na ekonomické, sociální a podnikatelské prostředí České republiky. Práce také rozebírá její připravenost na vstup do eurozóny z pohledu plnění maastrichtských kritérií a stupně ekonomické sladění s eurozónou a následně analyzuje potenciální přínosy a náklady pro ni plynoucí z přijetí jednotné měny. Závěr práce obsahuje zhodnocení analyzovaného tématu a uvádí doporučení České republice, jak postupovat, aby jí přijetí jednotné evropské měny přineslo prosperitu a hospodářský růst.

Klíčová slova

Hospodářská a měnová unie, euro, eurozóna, Evropská unie, světová finanční krize, krize eurozóny, Česká republika, maastrichtská kritéria

Annotation

Thesis titled "Monetary Integration as a Phenomenon of Contemporary Europe: Analysis of Impacts on Economic, Social and Business Environment" aims to analyze the issue of European monetary integration process in the context of the global financial crisis and subsequent application to the Czech Republic. The introductory part briefly describes the history and functioning of monetary union in terms of conditions of entry and evaluates its economic development to the beginning of the global financial crisis. The main attention is focused on analyzing the impact of the global financial crisis on member economies in the monetary union, countries are outside of this area as well as economic, social and business environment in the Czech Republic. The thesis also analyzes its readiness to join the eurozone in terms of meeting the Maastricht criteria and the degree of economic alignment with the euro area and then analyzes the potential benefits and costs arising from her for adopting the single currency. The conclusion contains the evaluation analyzed the topic and provides recommendations to the Czech Republic to proceed to her adoption of the single European currency has brought prosperity and economic growth.

Keywords

Economic and Monetary Union, Euro, Eurozone, European Union, global financial crisis, euro crisis, Czech Republic, Maastricht criteria

Obsah

Seznam obrázků	10
Seznam tabulek	11
Seznam použitých zkratk	12
Úvod	13
1 Jednotná evropská měna	15
1.1 Historie měnové integrace	15
2 Eurozóna	19
2.1 Podmínky vstupu do eurozóny	20
2.2 Pravidla pro veřejné finance členských zemí eurozóny.....	21
2.2.1 Pakt stability a růstu	22
2.3 Jednotná měna euro jako výsledek politických rozhodnutí	23
2.4 Hodnocení ekonomického vývoje celé eurozóny v rámci desetiletého působení eura	24
2.4.1 Hodnocení ekonomického růstu	25
2.4.2 Vývoj inflace a úrokových sazeb.....	26
2.5 Shrnutí ekonomického vývoje celé eurozóny do první poloviny roku 2008	27
3 Světová finanční krize a krize eurozóny	29
3.1 Hlavní příčiny světové finanční krize	29
3.1.1 Hypoteční bublina	29
3.1.2 Monetární politika FEDu a proces sekuritizace	31
3.2 Krize eurozóny.....	32
3.2.1 Analýza dopadů globální finanční krize na ekonomiku členských států eurozóny a zemí stojících mimo tuto oblast	33
3.2.2 Vyhodnocení analýzy dopadů globální finanční krize na ekonomiku členských států eurozóny a zemí stojících mimo tuto oblast	41
3.2.3 Možná východiska a řešení krize eurozóny.....	43
3.2.4 Potenciální scénáře budoucího vývoje eurozóny.....	53
3.3 Shrnutí světové finanční krize a krize eurozóny	58
4 Euro a Česká republika	60
4.1 Česká republika a její připravenost na vstup do eurozóny	61

4.1.1	Analýza předchozího, současného a očekávaného plnění maastrichtských kritérií ČR vzhledem k dluhové krizi eurozóny	62
4.1.2	Analýza předchozího, současného a očekávaného stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou vzhledem k dluhové krizi eurozóny.....	69
4.2	Analýza potenciálních vlivů měnové (dez)integrace na sociální, ekonomické a podnikatelské prostředí v ČR	75
4.2.1	Výhody z přijetí eura	76
4.2.2	Náklady z přijetí eura	80
4.3	Vliv globální krize a problémů uvnitř eurozóny na cestu ČR k euru	85
Závěr		88
Seznam použité literatury		92
Seznam příloh.....		98

Seznam obrázků

Obr. 1. Časový a technický plán procesu utváření Hospodářské a měnové unie	17
Obr. 2. Význam zahraničního obchodu s Německem pro země EU (export do Německa jako % HDP	56
Obr. 3. Nominální měnový kurz CZK/EUR.....	68
Obr. 4. Průměrná roční mzda v roce 2010 (EA = 100).....	70
Obr. 5. Rozdíly v tříměsíčních úrokových sazbách vůči eurozóně (v %)	73
Obr. 6. Podíl vývozu do eurozóny na celkovém vývozu a podíl dovozu z eurozóny na celkovém dovozu v první polovině roku 2011	74

Seznam tabulek

Tab. 1. Současní členové eurozóny	19
Tab. 2. Maastrichtská kritéria	20
Tab. 3. Vývoj reálného HDP ve vybraných oblastech v letech 1989 až 2008	25
Tab. 4. Růst reálného HDP (meziroční změny v %)	34
Tab. 5. Saldo veřejných rozpočtů (meziroční změny v %).....	36
Tab. 6. Veřejný dluh (meziroční změny v %)	37
Tab. 7. Roční míra inflace v letech 2005-10 (v %)	38
Tab. 8. Vývoj klíčových úrokových sazeb centrálních bank od 1. října 2007 do 1. července 2009 (v %)	39
Tab. 9. Pět cílů pro rok 2020	48
Tab. 10. Sedm stěžejních iniciativ	49
Tab. 11. Harmonizovaný index spotřebitelských cen.....	63
Tab. 12. Saldo sektoru vládních institucí.....	64
Tab. 13. Dluh sektoru vládních institucí.....	66
Tab. 14. Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely	67
Tab. 15. Průměrná cenová hladina HDP (EA-17 = 100).....	70

Seznam použitých zkratek

CZK	Česká koruna
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
EA	Eurozóna
ECB	Evropská centrální banka
ECOFIN	Rada ministrů hospodářství a financí
ECU	Evropská měnová jednotka
EHS	Evropské hospodářské společenství
EK	Evropská komise
EMS	Evropský měnový systém
EMU	Evropská měnová unie
ERM II	Evropský mechanismus směnných kurzů II
ES	Evropské společenství
ESCB	Evropský systém centrálních bank
ESM	Evropský stabilizační mechanismus
ESRB	Evropská rada pro systémová rizika
EU	Evropská unie
EUR	Euro
FED	Federální rezervní systém
HDP	Hrubý domácí produkt
HICP	Harmonizovaný index spotřebitelských cen
HMU	Hospodářská a měnová unie
MF ČR	Ministerstvo financí České republiky
MMF	Mezinárodní měnový fond
PSR	Pakt stability a růstu
PZI	Přímé zahraniční investice
USA	Spojené státy americké
USD	Americký dolar

Úvod

Válečné konflikty a následná potřeba obnovit hospodářskou krizí narušenou měnovou stabilitu podnítily evropské vyspělé státy k rozvoji mezinárodní měnové spolupráce. Tyto integrační iniciativy vyvrcholily v roce 1957 založením Evropského hospodářského společenství. Od té doby prošel integrační proces vývojovými stádii, až dospěl do současné podoby měnové unie, která společně se zavedením a používáním jednotné měny euro zatím představuje nejvyšší stupeň hospodářského propojení zemí Evropské unie.

Téma evropské měnové integrace se po vypuknutí světové finanční krize a díky tíze, s jakou na ni dopadla, stalo ještě více aktuálním a diskutovaným ve všech médiích a to především v důsledku vzniku a odhalení nečekaných vážných problémů, se kterými se eurozóna potýká od prvních dopadů globální finanční krize. Je to nejen dluhová krize eurozóny, ale i krize důvěry a jejího vnitřního uspořádání a hospodářských pravidel. Z pohledu České republiky je toto téma nesmírně významné, protože se vstupem do Evropské unie, 1. května 2004, se zavázala také ke vstupu do měnové unie a nahrazení své národní měny společnou evropskou. Nicméně v důsledku dopadů světové finanční krize se eurozóna postupně stává zcela jiným projektem, než jaký byl původně plánován a do jakého se Česká republika před osmi lety zavázala vstoupit.

Cílem této diplomové práce je provedení analýzy procesu evropské měnové integrace v kontextu světové finanční krize a následně ve vztahu k České republice. Tato práce se zabývá především analýzou dopadů světové finanční krize na ekonomiku členských států měnové unie, států stojících mimo tuto oblast a rovněž na ekonomické, sociální a podnikatelské prostředí České republiky. Rozebírá její připravenost na vstup do eurozóny z pohledu plnění maastrichtských kritérií a stupně ekonomické sladění s eurozónou a následně analyzuje potenciální přínosy a náklady pro ni plynoucí z přijetí jednotné měny. Diplomová práce rovněž hodnotí ekonomický vývoj měnové unie od vzniku jednotné evropské měny až po příchod světové finanční krize do Evropy a také popisuje na úrovni Evropské unie nově přijatá opatření a pravidla v boji s hospodářskou recesí a z nich plynoucí možné scénáře budoucího vývoje měnové unie.

Práce je členěna do čtyř částí s obsahově logickými texty, přičemž první tři části na sebe navazují. Při zpracování této práce byly využity verbálně deduktivní metody, jež jsou pro větší názornost podpořeny tabulkou či ilustrací ve stěžejních částech textu. Data byla čerpána především z odborné literatury, dokumentů a dalších dostupných informačních zdrojů související s danou problematikou. V některých částech textu byly využity i odborné odhady a metoda komparace.

1 Jednotná evropská měna

Výsledkem dlouhodobého integračního procesu evropských států je zavedení a používání společné měny euro, kdy existence této jednotné měny zatím představuje nejvyšší stupeň hospodářského propojení členských zemí Evropské unie (dále jen EU).

1.1 Historie měnové integrace

Díky hrůzám druhé světové války a také potřebě obnovit hospodářskou krizí narušenou měnovou stabilitu se od roku 1944 začíná intenzivně rozvíjet mezinárodní měnová spolupráce. V této době byly na konferenci v americkém městečku Bretton-Woods dohodnuty principy nového mezinárodního měnového systému, který vázal evropské měny členských států na americký dolar systémem pevných, avšak přizpůsobitelných kurzů. Tyto integrační iniciativy vyvrcholily v roce 1957 podepsáním dohody o založení Evropského hospodářského společenství (dále jen EHS), kdy jedním z cílů tohoto integračního uskupení byla snaha dosáhnout cenové a kurzové stability členských zemí.¹

Zakládající smlouvy EHS se však uceleným způsobem měnovou integrací nezabývaly. Obsahovaly pouze obecné výzvy ke koordinaci hospodářských politik a měnové záležitosti byly chápány jako věci společného zájmu. O vytvoření měnové unie bylo zásadním způsobem rozhodnuto až na vrcholném summitu představitelů EHS v Haagu v roce 1969. Avšak díky názorové odlišnosti jednotlivých členských států ohledně měnové spolupráce byla poté vytvořena pracovní skupina pod vedením lucemburského ministerského předsedy a ministra financí P. Wernera, jež měla vypracovat plán přechodu členských zemí Evropského společenství (dále jen ES) k Hospodářské a měnové unii (dále jen HMU). Tento tzv. Wernerův plán obsahoval koncepci, na jejímž základě mělo skrze tři etapy v průběhu deseti let dojít k vytvoření Hospodářské a měnové unie. Avšak realizace tohoto plánu ztroskotala kvůli nesouhlasu Francie

¹ Dostupné z: http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro_pocatky_men_spolupr.html

s touto koncepcí a navíc díky pádu brettonwoodského systému pevných kurzů v roce 1973 by jeho celková realizace byla velice problematická.²

I přes to, že zbytek sedmdesátých let představoval obtížné období kurzové nestability, některé členské země zůstaly zapojeny do systému pevných kurzů nazývaného tzv. had v tunelu. Avšak následný stav, kdy jednotlivé země z hada postupně vystupovaly a z části do něj vstupovaly zpět, až se v něm nakonec udržely pouze silné měny, byl zcela v rozporu s cíli EHS, což vedlo členské země k urychlení snah o dosažení měnové integrace. Tyto snahy vyvrcholily z iniciativy vrcholných politiků Francie a Německa v březnu 1979, kdy byl zřízen Evropský měnový systém (dále jen EMS).³

Hlavním úkolem tohoto systému byla skutečnost, aby se stal hlavním článkem strategie trvalého růstu a stability, což zároveň znamenalo vytvořit v Evropě zónu měnové stability. Do EMS se proto zapojily všechny členské země ES, a díky jeho kvalitativnímu posunu prostřednictvím stanovených cílů tak v 80. letech napomohl stabilizovat devizové kurzy měn těchto států. Ústředními prvky Evropského měnového systému se staly kursový mechanismus EMS, úvěrový mechanismus EMS a evropská zúčtovací jednotka (dále jen ECU), jejíž hodnota byla odvozována z koše měn členských zemí EMS. Od svého vzniku systém prošel několika vývojovými etapami, jež byly charakteristické relativní kurzovou stabilitou. Toto příznivé období se tak stalo dalším impulsem k těsnější spolupráci v hospodářské a měnové oblasti a dalo vzniku tzv. Delorově zprávě.⁴

V červnu roku 1988 na schůzce představitelů ES byl tehdejší předseda Evropské komise (dále jen EK) Jacques Delors pověřen vypracováním plánu přechodu členských zemí ES k Hospodářské a měnové unii. Již v prosinci 1989 byla svolána konference vlád a států požadovaná v Delorově zprávě a s využitím většiny

² Dostupné z: <http://www.euroskop.cz/319/sekce/pocatky-jednotne-meny/>

³ SUSINO, María L. *The Euro in the 21st Century: Economic Crisis and Financial Uproar*. England: Ashgate Publishing, 2011. s. 7. ISBN 978-1-4094-0418-7.

⁴ MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnové instituce*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2002, s. 148-149. ISBN 80-245-0431-6.

Delorsových námětů jednání vyústila v uzavření Smlouvy o Evropské unii v Maastrichtu na konci roku 1991.⁵

Tato smlouva blíže specifikovala další postup členských zemí ES k Hospodářské a měnové unii. Především vymezila další kroky měnové integrace, jež hlavně spočívaly ve vzniku časového a technického plánu na vytvoření HMU ve třech etapách, což přehledně znázorňuje obrázek. Zároveň bylo rozhodnuto o zřízení Evropské centrální banky (dále jen ECB) jako řídicího centra budoucí měnové unie, byla zformulována konvergenční kritéria, jako jedna z podmínek vstupu do měnové unie a 1. leden 1999 byl vymezen jako nejpozdější termín vzniku měnové unie.⁶ Tímto dnem tak začala třetí fáze HMU, kdy jedenáct evropských států splnilo kritéria konvergence, začalo provádět společnou měnovou politiku a zavedlo společnou měnu euro. Pro novou měnu byla zpočátku charakteristická bezhotovostní forma, avšak bezmála po tříletém uspořádání byla 1. ledna 2002 zahájena výměna národního oběživa za euro a během dalších dvou měsíců se euro začalo používat i v hotovostním peněžním oběhu ve všech zemích eurozóny. Postupem času se euro stalo nejmocnější a nejsilnější měnou Evropy.

Stádia budování Hospodářské a měnové unie

Pramen: Evropská centrální banka



Obr. 1. Časový a technický plán procesu utváření Hospodářské a měnové unie

Zdroj: ECB, http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro_maastricht.html

⁵ Dostupné z: <http://www.euroskop.cz/322/sekce/80-leta-a-90-teta---velky-krok-vpred/>

⁶ Dostupné z: http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro_maastricht.html

Proces měnové integrace však 1. lednem 2002 neskončil. Od té doby do eurozóny vstoupilo několik dalších států a mnohé země se rovněž ještě vstoupit chystají. Od 1. ledna 2007 euro nahradilo slovinský tolar, začátkem roku 2008 se euro stalo oficiálním platidlem na Kypru a Maltě, od 1. ledna 2009 rozšířilo řady členských států eurozóny i sousední Slovensko a 1. ledna 2011 se 17. členem eurozóny stalo Estonsko.⁷

⁷ WÜNŠOVÁ, Zuzana. *Výhody a nevýhody zavedení eura pro Českou republiku se zaměřením na zhodnocení vlivů na její ekonomiku a dopad na hospodaření podniků zabývajících se mezinárodním obchodem*. Liberec, 2009. 63 s., 3 s. příl. Bakalářská práce (Bc.). Technická univerzita v Liberci, Ekonomická fakulta.

2 Eurozóna

Eurozóna (dále jen EA), jež průběžně vznikala ve třech etapách, představuje území Evropské unie složené z jejích členských států, které přijaly jednotnou měnu euro a kde zodpovědnost za provádění měnové politiky převzal Evropský systém centrálních bank (dále jen ESCB) a Evropská centrální banka. V současnosti má toto uskupení 17 členů, jak uvádí tabulka, a zahrnuje rovněž mimoevropská území několika členských států eurozóny.⁸

Tab. 1. Současní členové eurozóny

Datum vstupu	Země
1. 1. 1999 bezhotovostní euro	Belgie, Německo, Irsko, Španělsko, Francie, Itálie, Lucembursko, Nizozemsko, Finsko, Rakousko, Portugalsko
1. 1. 2001 bezhotovostní euro	Řecko
1. 1. 2002 hotovostní euro	Belgie, Německo, Irsko, Španělsko, Francie, Itálie, Lucembursko, Nizozemsko, Finsko, Rakousko, Portugalsko
1. 1. 2007	Slovinsko (neúspěšná Litva)
1. 1. 2008	Kypr, Malta
1. 1. 2009	Slovensko
1. 1. 2011	Estonsko

Zdroj: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/zavedeni-eura-v-cr/eurozona-a-jeji-rozsirovani/1001759/51183/>

V tomto uskupení však chybí tři země, Velká Británie, Dánsko a Švédsko, kde euro nebylo dosud zavedeno, poněvadž Velká Británie s Dánskem získaly v počátečních jednáních o přístupových smlouvách k EU doložku neúčasti, tzv. opt-out, na jejímž základě nejsou povinny vstoupit do HMU, pokud nedojde ke zvláštnímu rozhodnutí vlády a parlamentu těchto států. V případě Švédska tato trvalá výjimka vyjednána nebyla, avšak jeho vstup do eurozóny nebyl možný z důvodu jeho neúčasti v kursovém mechanismu Evropského měnového systému (dále jen ERM II) a navíc švédská veřejnost v září 2003 odmítla v referendu o euru svou účast na třetí fázi HMU. Kromě výše zmiňovaných dvou států, nemá žádná z dalších členských zemí EU, mezi které

⁸ Dostupné z: http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro_eurozona.html

patří Bulharsko, Rumunsko, Česká republika, Polsko, Maďarsko, Litva a Lotyšsko tuto výjimku, protože se podpisem později vzniklé přístupové smlouvy zavázaly k budoucímu vstupu do třetí etapy HMU a přijmout euro jako společnou měnu.⁹

2.1 Podmínky vstupu do eurozóny

Před zahájením procesu vstupu jednotlivých členských států EU do eurozóny je nutné splnit dané podmínky, které formuluje článek 140 Smlouvy o fungování Evropské unie (dále jen Smlouva) konkrétněji Protokol o konvergenčních kritériích a Protokol o nadměrném schodku, na které se Smlouva odkazuje. Mezi tyto podmínky patří na jedné straně, jak uvádí tabulka, splnění tzv. maastrichtských kritérií a na straně druhé se jedná o jisté sladění vnitrostátních právních předpisů každého z členských států s „acquis“ včetně statutů jejich národních centrálních bank s články 130 a 131 a se statutem ESCB a ECB. Tyto články řeší slučitelnost vnitrostátních právních předpisů se stávajícími právními předpisy Evropské unie v souvislosti s nezávislostí národních centrálních bank, nezávislostí členů jejich rozhodovacích orgánů, jejich cíle a začleněním do Evropského systému centrálních bank.

Tab. 2. Maastrichtská kritéria

KRITÉRIUM	
Cenová stabilita	12měsíční průměr HICP inflace do 1,5 % nad referenční hodnotou, která je průměrem tří zemí s nejnižší inflací
Úrokové míry	10leté vládní dluhopisy s úrokovou mírou do 2,0 % nad průměrem vládních dluhopisů tří zemí s nejlepší cenovou stabilitou
Vládní deficit	Do 3,0 % HDP
Veřejný dluh	Do 60,0 % HDP
Stabilita měnového kurzu	Minimálně dvouletý pobyt v ERM II bez porušení $\pm 15,0$ % flukтуаčního pásma a devalvace centrální parity

Zdroj: MF ČR, http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro_podmin_prijeti.html

⁹ LACINA, L., et al. *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, s. 296. ISBN 978-80-7179-560-5.

Do výše zmiňovaných konvergenčních kritérií patří tři měnová a dvě fiskální kritéria. Měnová kritéria obsahují podmínku podobnosti míry inflace, stability měnového kurzu a dlouhodobých úrokových sazeb. Mezi fiskální kritéria patří kritérium podílu deficitu veřejných rozpočtů na hrubém domácím produktu (dále jen HDP) a kritérium podílu vládního dluhu. Nutnost dodržování stanovených fiskálních parametrů však nekončí pouze splněním nominálních fiskálních kritérií. Státy, jež vstoupí do třetí etapy HMU se musí vyvarovat nadměrných rozpočtových deficitů i nadále. Proto byl s tímto cílem přijat tzv. Pakt stability a růstu (dále jen PSR) v červnu 1997 na zasedání Evropské rady v Amsterdamu.¹⁰

Na základě Smlouvy o ES je Evropská komise spolu s ECB povinna podávat Radě EU zprávu o pokroku jednotlivých členských států v oblasti konvergence a to nejméně jednou za dva roky nebo na samotnou žádost členského státu, který má dočasnou výjimku na zavedení eura. Tyto tzv. konvergenční zprávy hrají také důležitou roli v procesu vstupu jednotlivých členských států EU do eurozóny, poněvadž posuzují, zda bylo dosaženo vysokého stupně udržitelné konvergence prostřednictvím splnění potřebných podmínek pro přijetí jednotné měny.¹¹

2.2 Pravidla pro veřejné finance členských zemí eurozóny

Pro přistoupení k HMU je od států EU, mimo jiných závazků, vyžadován rozpočtový deficit pod 3,0 % HDP a veřejný dluh pod 60,0 % HDP spolu s následnou povinností členských zemí se vyvarovat nadměrných deficitů, jak již bylo vysvětleno v předešlé kapitole. Avšak může nastat situace, kdy státy v počátku splní obě kritéria, což jim umožní vstoupit do eurozóny, poté budou v pevném režimu měnové unie a opět se vrátí k fiskální nedisciplinovanosti. I s touto situací však Maastrichtská smlouva počítala, když zakomponovala výše zmiňované skutečnosti do článku 104, avšak k praktickému řešení těchto rozpočtových záležitostí došlo až sepsáním Paktu stability a růstu.¹²

¹⁰ MALÝ, J., et al. *Společná evropská měna, ekonomický růst a sociální soudržnost*. 1. vyd. Praha: Vzdělávací středisko na podporu demokracie, 2010, s. 20. ISBN 978-80-904281-5-7.

¹¹ Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/convergence_reports/index_cs.htm

¹² BALDWIN, Richard and Charles WYPLOSZ. *The Economics of European Integration*. 3rd ed. McGraw-Hill Higher Education, 2009, s. 429. ISBN 978-00-771216-3-1.

2.2.1 Pakt stability a růstu

Tento dokument byl přijat členskými zeměmi EU v roce 1997 na popud Německa, které mělo obavy s blížícím se okamžikem vzniku měnové unie, zda budou maastrichtská konvergenční kritéria dostatečná z hlediska udržení rozpočtové disciplíny jednotlivými členskými státy na trvalé úrovni nejen v přípravném období před zavedením eura, ale i po jeho přijetí. Schválením tohoto dokumentu se tak členské státy EU zavázaly dosáhnout střednědobých rozpočtových cílů v podobě vyrovnaného nebo přebytkového rozpočtu a zároveň pravidelně předkládat program stability Evropské komisi a Radě.¹³

Státy účastníci se třetí fáze HMU, respektive jejich vlády, tak mají povinnost na začátku roku vyhotovovat Stabilizační program s obsahem týkajícím se vládního rozpočtového plánu na daný rok a následující tři roky. Tento plán uvádí jednotlivá nutná opatření, jež musí být přijata při očekávaném překročení deficitu o více než 3,0 % HDP tak, aby došlo k nápravě porušení PSR. Pokud naopak členské státy EU nejsou členy eurozóny, mají povinnost předložit program konvergence, jež je sice stejného obsahu jako stabilizační program, avšak bez následných sankcí při porušení PSR.¹⁴

Když dojde k situaci související s nedodržením stanovených opatření a cílů obou Programů jednotlivými členskými zeměmi Evropské unie, Rada EU tyto země může potrestat. Nejprve vydá „včasné varování“ a to v případě velké pravděpodobnosti vzniku nadměrného deficitu v blízké budoucnosti. Pokud však dojde k vážnějšímu porušení PSR, přistoupí skupina ministrů financí Evropské unie (dále jen ECOFIN) k proceduře nadměrného schodku a když země do dvou let nepřijmou opatření k fiskální nápravě a nesníží svůj deficit pod 3,0 % HDP, bude jim udělena nenávratná sankce od Evropské komise v podobě peněžité pokuty.¹⁵

¹³ WÜNSOVÁ, Zuzana. *Výhody a nevýhody zavedení eura pro Českou republiku se zaměřením na zhodnocení vlivů na její ekonomiku a dopad na hospodaření podniků zabývajících se mezinárodním obchodem*. Liberec, 2009. 63 s., 3 s. příl. Bakalářská práce (Bc.). Technická univerzita v Liberci, Ekonomická fakulta.

¹⁴ Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/politiky-eu/pakt-stability-a-rustu/1000521/47666/>

¹⁵ BALDWIN, Richard and Charles WYPLOSZ. *The Economics of European Integration*. 3rd ed. McGraw-Hill Higher Education, 2009, s. 431. ISBN 978-00-771216-3-1.

V době přijetí PSR se počítalo s přísným vynucováním jeho dodržování. Je však paradox, že zrovna Německo iniciovalo vznik PSR a sdílelo na začátku určité obavy související se schopností členských států dodržovat maastrichtská fiskální kritéria, když právě ono společně s Francií mělo být o šest let později od zavedení PSR pokutováno v důsledku jeho nedodržování a jen díky tlaku obou ministrů financí těchto států na ECOFIN tak učiněno nebylo. Následné další porušování rozpočtové disciplíny navíc doprovázené falšováním statistik ze strany Řecka stálo na počátku dnešní dluhové krize eurozóny. Tyto skutečnosti však značně negativně ovlivňují pověst Paktu stability a růstu a potvrzují fakt, že tento dokument nebyl navržen příliš dobře, a že je v průběhu jeho existence nutné provádět jeho opakované revize.

2.3 Jednotná měna euro jako výsledek politických rozhodnutí

Jak již bylo zmíněno výše, otázka měnové integrace spolu se zavedením jednotné měny euro nebyla primárně zakotvena v zakládajících smlouvách o ES (později EU). Až Maastrichtská smlouva s platností od roku 1993 obsahovala reálný plán cesty k jednotné evropské měně včetně právního zakotvení. Všechny státy (kromě výjimky Británie a Dánska) se tak při vstupu do EU zavázaly přijmout společnou měnu, ke které se měly dopracovat především splněním tzv. maastrichtských kritérií, jejichž parametry však byly stanoveny na základě ekonomických výsledků členů EU na počátku 90. let 20. století a ignorovaly tak potřeby nových členských zemí v souvislosti s procesem dohánění ekonomik s výrazně nižší ekonomickou úrovní i cenovou hladinou ekonomiky nejsilnějších zemí eurozóny.

To vše vypovídá o tom, že start měnové unie a zavedení eura od 1. ledna 1999 bylo převážně politickým rozhodnutím s cílem EU stát se rovnocenným partnerem především Spojeným státům americkým (dále jen USA), což zároveň potvrzuje i skutečnost, že tímto dnem vstoupilo do eurozóny 11, z tehdejších 15 členských zemí EU, z nichž už tehdy jistá část pouze účelově vyhověla nezbytným kritériím vstupu do EA a to jen s malou rezervou a navíc také díky benevolentnějšímu výkladu části kritérií. U některých států dokonce zafungovalo i podvodné účetnictví a falšování statistik o rozpočtové kázní. Konvergenční kritéria totiž vypovídají pouze v krátkodobém

horizontu o jejich plnění zeměmi usilujícími o vstup do měnové unie a o jejich připravenosti vstoupit do eurozóny v určitém časovém okamžiku, proto tato kritéria nejsou schopna zaručit, že jejich vývoj mezi jednotlivými členy EA v delším časovém období bude stejný, jako tomu bylo při jejich vstupu do měnové unie, a že současné hodnoty těchto kritérií budou jednotlivými členy měnové unie udržitelné i nadále. Tudíž v případě vstupu skupiny dohánějících zemí do měnové unie nejsou tato úzce zaměřená konvergenční kritéria schopna zajistit eurozóně měnovou ani fiskální stabilitu.¹⁶

Předpokládalo se, že se jaksí samočinně vytvoří ekonomičtí činitelé, jež napomůžou vyrovnat rozdíly jednotlivých heterogenních ekonomik členských států a že jednotná měna urychlí jejich vzájemnou konvergenci a vznikne tak tzv. optimální měnová oblast, kde jsou vzájemně sladěné ekonomiky jednotlivých členských států, jejich hospodářské cykly, odolnost vůči asymetrickým šokům, pružnost cen a mezd a také vzájemná mobilita pracovních sil. Rovněž mělo dojít k výraznému makroekonomickému růstu a ochraně před turbulencemi jak finančního tak měnového charakteru. Avšak jestli k těmto skutečnostem došlo či ne, lze s relativní jistotou říci v souvislosti s již více než desetiletou existencí této společné evropské měny.¹⁷

2.4 Hodnocení ekonomického vývoje celé eurozóny v rámci desetiletého působení eura

Společná měna euro během svého desetiletého působení nesplnila mnohá očekávání, avšak ani se nevyplnily četné predikce o selhání životaschopnosti projektu společné měny a její neschopnosti stát se jednou z hlavních mezinárodních měn. Tyto skutečnosti lze s jistotou potvrdit v hodnocení ekonomického vývoje eurozóny jako celku a vývoje jejích jednotlivých členských států prostřednictvím tří základních makroekonomických ukazatelů a to ukazatele ekonomického růstu, inflace a úrokové sazby.

¹⁶ MALÝ, J., et al. *Společná evropská měna, ekonomický růst a sociální soudržnost*. 1. vyd. Praha: Vzdělávací středisko na podporu demokracie, 2010, s. 33. ISBN 978-80-904281-5-7.

¹⁷ JANÁČKOVÁ, S. *Krise eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. 1. vyd. Praha: CEP, 2010, s. 19. ISBN 978-80-86547-95-4.

2.4.1 Hodnocení ekonomického růstu

Od zavedení jednotné měny došlo ke zpomalení tempa růstu reálného hrubého domácího produktu a to v průměru za celou eurozónu. Tudiž nedošlo k naplnění skutečnosti, že společná měna euro povede k urychlení hospodářského růstu v Evropě. Navíc, jak uvádí tabulka, eurozóna vykázala pomalejší ekonomický růst než USA a dokonce než EU jako celek. Zpomalení průměrného ročního růstu reálného HDP v zemích eurozóny dosahovalo v letech 1998 až 2008 rozdílu 0,6 % oproti zemím stojícím mimo eurozónu a rovněž oproti USA. Ve srovnatelném období také došlo ke zpomalení ze 1,9 % na 1,6 % průměrného ročního růstu reálného hrubého domácího produktu na obyvatele, oproti zemím, jež dosud euro nezavedly. Zde dosahovala hodnota průměrného růstu HDP na obyvatele ve stejném období výše 2,2 %. Ekonomika USA je tak před eurozónou téměř o jednu čtvrtinu.¹⁸

Tab. 3. Vývoj reálného HDP ve vybraných oblastech v letech 1989 až 2008

		Průměr za období					
		Eurozóna		Dánsko, Švédsko, UK		USA	
		1989-1998	1999-2008	1989-1998	1999-2008	1989-1998	1999-2008
Reálný HDP	% změna	2,2	2,1	2,0	2,7	3,0	2,6
Reálný HDP/obyv.	% změna	1,9	1,6	1,7	2,2	1,8	1,6
Reálný HDP/obyv.	Index, USA = 100	73,0	72,0	74,0	76,0	100,0	100,0

Zdroj: LACINA, L., et al. *Euro: ano/ne?*. s. 270

Po vstupu do měnové unie, dvě velké ekonomiky Německo a Itálie, zpočátku vykazovaly pomalejší růst oproti menším ekonomikám, avšak Německu se podařilo postupně obnovit jeho konkurenceschopnost prostřednictvím kontroly vývoje mezd a tím zlepšit jeho ekonomický potenciál. Naopak malé země, jež zpočátku rostly v průměru rychleji než ty velké, nedokázaly zvýšit dynamiku v oblasti produktivity práce a provést včas potřebné strukturální reformy, tudíž došlo k vážnému prohloubení

¹⁸ LACINA, L., et al. *Euro: ano/ne?*. 1. vyd. Praha: Alfa, 2010, s. 269. ISBN 978-80-87197-26-4.

ztráty konkurenceschopnosti a navýšení deficitu běžného účtu platební bilance vyvolaného také díky rychlejšímu růstu inflace a tempa růstu nominálních mezd.¹⁹

Díky těmto výsledkům lze dojít k závěru, že v prvním desetiletí fungování eura nedošlo k očekávané vzájemné konvergenci zúčastněných ekonomik. K tomu také přispěla skutečnost, že země sice v počátcích splnily maastrichtská kritéria, jako jednu z podmínek vstupu do měnové unie, avšak v zápětí přestaly některá plnit a proto se mnohé země jako Německo, Francie, Itálie nebo také Řecko a Portugalsko začaly potýkat s nadměrnými deficity. Navíc také došlo k rozvolnění původních pravidel Paktu stability a růstu z iniciativy Francie a Německa tak, že tato fiskální nezodpovědnost začala ohrožovat stabilitu eura, kredibilitu problémových zemí a v nemalé míře přispěla k budoucím problémům v eurozóně.²⁰

2.4.2 Vývoj inflace a úrokových sazeb

Vytvoření ECB roku 1999 představovalo poslední nezbytný krok k následnému zavedení eura. Tímto rokem, respektive 1. lednem tohoto roku se tak ECB stala zodpovědnou za provádění měnové politiky v celé eurozóně a hlavně za plnění svého největšího cíle, a to cenové stability. ECB se své role zhostila velice dobře, když si dokázala relativně rychle vytvořit fungující strategii měnové politiky díky osvědčeným přístupům centrálního bankovníctví. Podařilo se jí tak držet inflaci pod kontrolou, o čemž vypovídá skutečnost, že v období let 1999-08 se inflace v eurozóně pohybovala na úrovni 2,2 %. Tato příznivá stabilizace míry inflace na nízké úrovni přispěla k výraznému poklesu úrokových sazeb a to jak v nominálním tak i v reálném vyjádření.²¹

Co se týká vývoje inflace přímo v jednotlivých zemích eurozóny, rozdělily se tyto země na dvě skupiny, z nichž jedna skupina má inflaci trvale nízkou a druhá dlouhodobě nad

¹⁹ LACINA, L., et al. *Euro: ano/ne?*. 1. vyd. Praha: Alfa, 2010, s. 279. ISBN 978-80-87197-26-4.

²⁰ JANÁČKOVÁ, S. *Krise eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. 1. vyd. Praha: CEP, 2010, s. 19. ISBN 978-80-86547-95-4.

²¹ Dostupné z: <http://www.klaus.cz/clanky/97> -10 let Eura: Kdo má důvod oslavovat?

průměrem eurozóny. Je zřejmé, že země s trvale nízkou inflací jsou tlačeny do deflačního pásma a brzdí se tak jejich růst a naopak druhé skupině zemí hrozí předlužení a to díky nízkým, spíše až záporným reálným úrokovým sazbám, jež zhoršují obchodní bilanci těchto zemí. Tyto inflační tlaky rozdílnými směry způsobilo, mimo jiných vlivů, pevné fixování měn těchto států na euro. Navíc s rozšiřováním eurozóny se mohou rozdíly v inflaci ještě vyostřit, poněvadž každá z nehomogenních zemí měnové unie by potřebovala mít jiný vývoj kurzu a jiné úrokové sazby.²²

Jak je zřejmé z výše uvedených skutečností, nedošlo zatím v letech 1999-08 k dostatečné konvergenci inflace, když se eurozóna rozdělila na dva tábory zemí a to s velmi nízkou inflací, kam patří Německo, Belgie a Rakousko a naopak s vysokou inflací, kam patří ostatní země. Tudíž je jasné, že v takovéto situaci měnová politika nevyhovuje nikomu.

2.5 Shrnutí ekonomického vývoje celé eurozóny do první poloviny roku 2008

Když se provede závěr ohledně desetileté zkušenosti eurozóny jako celku a zároveň jejích jednotlivých členů se společnou měnou euro, nedá se hovořit o jednoznačném úspěchu tohoto projektu.

Od zavedení jednotné měny došlo ke zpomalení tempa růstu reálného hrubého domácího produktu a to v průměru za celou eurozónu. Ve stejném období tato oblast navíc vykázala i pomalejší ekonomický růst než USA a dokonce i než Evropská unie jako celek. Díky ustanovení ECB se sice podařilo v letech 1999-08 držet inflaci eurozóny jako celku na úrovni 2,2 %, avšak co se týká vývoje inflace přímo v jednotlivých členských zemích EA, rozdělily se tyto země na dvě skupiny, z nichž jedna má inflaci trvale nízkou a druhá dlouhodobě nad průměrem eurozóny. Tudíž země s trvale nízkou inflací jsou tlačeny do deflačního pásma a brzdí se tak jejich růst

²² JANÁČKOVÁ, S. *Krise eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. 1. vyd. Praha: CEP, 2010, s. 20. ISBN 978-80-86547-95-4.

a naopak druhé skupině zemí hrozí předlužení a to díky nízkým, spíše až záporným reálným úrokovým sazbám.

Z výše uvedeného je zřejmé, že velký důraz, který byl kladen na tento projekt, nadlouho odvrátil pozornost od řešení problémů v sociální oblasti, liberalizace trhů a flexibility trhů práce. Také díky značné nehomogenosti vzniklé měnové unie se některým zemím dostalo příležitosti stát se jakýmsi černým pasažérem v eurozóně na úkor jejích ostatních členů a nevěnovat tak dostatečnou pozornost řešení svých strukturálních problémů, zvyšování konkurenceschopnosti podniků a zajištění udržitelnosti soukromých a veřejných financí. To vše spolu s poklesem úrokových sazeb po zavedení eura podpořilo především v ekonomikách Irska, Španělska a Řecka vznik „cenových bublin“ na trzích některých aktiv, jež s přílivem finanční krize z USA rozpoutaly těžce nepředvídatelnou krizi eurozóny. A právě důsledky této krize spolu se zvyšující se mezinárodní konkurencí ze strany Číny, Indie a Brazílie teprve prověří životaschopnost společné měny euro, ale i celého projektu měnové unie.²³

²³ LACINA, L., et al. *Euro: ano/ne?*. 1. vyd. Praha: Alfa, 2010, s. 280. ISBN 978-80-871,97-26-4.

3 Světová finanční krize a krize eurozóny

Přibližně od roku 2007 se vyspělý svět potýká s krizí, jejíž kolébkou jsou Spojené státy americké. Tato krize začala jako finanční krize, poté přešla do ekonomické recese s velkými dopady kromě USA hlavně na evropské státy a nakonec vyústila v dluhovou krizi vlád těchto států, s níž se potýkají v současné době a jež vážně ohrožuje tolik potřebné hospodářské oživení.²⁴

3.1 Hlavní příčiny světové finanční krize

K vypuknutí finanční krize v USA přispěly v menší či větší míře mnohé faktory, avšak k pochopení tohoto problému v rámci tématu této diplomové práce postačí rozebrat jen ty nedůležitější skutečnosti, jež rozpoutaly tuto krizi v USA. Mezi hlavní příčiny krize bezesporu patří nafouknutá cenová bublina na finančních trzích a uvolněná měnová politika americké centrální banky, respektive Federálního rezervního systému (dále jen FED), jež přispěla k tzv. sekuritizaci.

3.1.1 Hypoteční bublina

Ke vzniku cenové bubliny na finančních trzích došlo díky snížení úrokových sazeb americkou centrální bankou, což způsobilo pokles úrokových sazeb u různých druhů úvěrů od spotřebitelských až po úvěry hypoteční. Toto uvolněné finanční prostředí v USA, umocněné vládními podpůrnými programy na bydlení, bylo charakteristické stále větším žitím amerických domácností na dluh a to především v oblasti nemovitostí. Navíc si lidé bohužel neuvědomovali vysoké riziko u hypoték v souvislosti s pohyblivou úrokovou mírou, kde se výše úrokové sazby může v čase měnit a to po uplynutí nejčastěji sjednávané dvouleté nebo tříleté lhůty, kdy je předem domluvená velmi nízká fixní úroková sazba. Díky tomu pak mohou být splátky úvěru levnější, avšak po uplynutí zmiňované dvouleté či tříleté doby se tato fixovaná úroková sazba

²⁴ JANÁČKOVÁ, S. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. 1. vyd. Praha: CEP, 2010, s. 33. ISBN 978-80-86547-95-4.

uvolní a přizpůsobí se určité referenční sazbě a dlužník tak nemá jistotu, zda se splátka nezvýší natolik, aby neovlivnila jeho platební schopnost.²⁵

I když právě tyto skutečnosti byly tím spouštěcím faktorem nafukování hypoteční bubliny, větší zadlužování americké společnosti lze postupně sledovat již od roku 1980. O pět let později už zadlužení dosahovalo míry dvojnásobku amerického HDP a do roku 2005 se dostalo až na hodnotu 44 bilionů, což představovalo triapůlnásobek HDP celého národa.²⁶

Navzdory tomu mnozí lidé tyto rizikové hypotéky uzavírali s představou krátkodobé investice a vidinou rychlého zisku do jednoho roku v rámci kompenzace kvůli znehodnocení peněz uložených u bank v důsledku poklesu úrokových sazeb. S tímto cílem tak bylo 40,0 % nemovitostí koupeno jako investice nebo jako druhý dům během roku 2005. Díky těmto hypotékám, jež vyvolaly růst cen nemovitostí, se tak dalo vydělat na rozdílu mezi prodejní cenou nemovitosti a levnou pořizovací cenou hypotéky. Další problém vznikl ve chvíli, kdy se po určité době tyto hypotéky začaly dostávat i k méně bonitním klientům, jelikož nebylo komu dalšímu půjčovat. A tak banky začaly poskytovat i tzv. subprime hypotéky rodinám bez pravidelných příjmů, u nichž byla velká pravděpodobnost, že hypotéku nebudou schopny řádně splácet. Dokonce byly úvěry poskytovány i dlužníkům, kteří disponovali minimálními příjmy. Záruku těchto nelikvidních klientů představovaly samotné nemovitosti, ale jen do té doby, kdy jejich ceny přestaly růst.²⁷ Díky výraznému nárůstu cen nemovitostí během let 1996-06 a následné přesycenosti tržního prostředí tak došlo k vyhrocení tohoto dlouhodobě neudržitelného stavu. Ještě v průběhu roku 2006 byl pokles cen domů relativně mírný, avšak přibližně od července 2007 se tyto ceny nezadržitelně řítily dolů, poněvadž se nové domy špatně prodávaly a lidé přestávali splácet hypotéky. Během

²⁵ Dostupné z: <http://www.euroekonom.cz/analyzy/clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>

²⁶ FOSTER, John and Fred MAGDOFF. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. 1. vyd. Všeň: Grimmus, 2009. s. 46-50. ISBN 978-80-902831-1-4.

²⁷ MORRIS, Charles R. *Ztracené miliardy dolarů: levné peníze, rozhazování a velká finanční krize*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2009. s. 82-83. ISBN 978-80-251-2526-7.

roku 2007 tak došlo ke splasknutí hypoteční bubliny díky velkému nadhodnocení cen domů a jak jednotlivci, tak i finanční instituce utrpěly výrazné ztráty.²⁸

3.1.2 Monetární politika FEDu a proces sekuritizace

Jak již bylo řečeno, příčinou nadměrného zadlužování byla lákavě nízká úroková míra. Důvodem tohoto snižování úrokových sazeb americkou centrální bankou z 6,5 % až na úroveň 1,0 % byly především obavy z možného vzniku deflace díky stagnaci ekonomiky a růstu nezaměstnanosti. Podle šéfa FEDu Alana Greenspana bylo velice složité udržovat úrokové sazby na tak nízké úrovni po tak dlouhou dobu, ale na druhou stranu tento stav zabránil propuknutí deflační krize, jež mohla být poněkud závažnější než současná krize.²⁹

Poté co se obnovil růst americké ekonomiky a opadlo ohrožení z deflace, se FED rozhodl zvednout úrokové sazby na 2,3 %. Díky takto nastavené politice se úrokové sazby zvýšily až na 5,3 % během roku 2005. Avšak nárůst úrokových sazeb způsobil zdražení úvěrových splátek a mnohé domácnosti, z nichž především ty, jež měly sjednány pohyblivou úrokovou sazbu u hypoték, se tak dostaly do problémů vyvolaných citelným zatížením rodinného rozpočtu. Došlo tak k nečekanému hromadnému vypovídání hypotečních smluv dlužníky a zároveň výraznému zpomalení procesu souvisejícího s následným prodejem nemovitostí. A poněvadž bylo příliš mnoho zabavených nemovitostí, začaly jejich ceny klesat až do té míry, že prodejní cena těchto nemovitostí byla nižší než samotné náklady na hypotéku.³⁰

FED se tuto situaci snažil zachránit snížením úrokových sazeb, avšak to se automaticky nepodařilo provést i u sazeb hypoték, jež poklesly jen mírně. Díky tomu, že byly banky nuceny poskytovat úvěry i méně bonitním klientům v rámci vládních podpůrných programů na vlastní bydlení, začaly vymýšlet, jak uniknout této svazující regulaci a zbavit se rizikových úvěrů. Banky tak přešly k využívání nových instrumentů

²⁸ KRUGMAN, Paul R. *Návrat ekonomické krize*. 1. vyd. Praha: Vyšehrad, 2009. s. 147. ISBN 978-80-7021-984-3.

²⁹ Dostupné z: <http://economistsview.typepad.com/economistsview/2007/12/alan-greenspan.html>

³⁰ Dostupné z: <http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usahypoteky2>

sekurizitace, jež jim umožňovaly rozložit riziko na více institucí a přesunout ho do zahraničí. Začaly tak postupně spojovat, respektive zabalovat hypotéky se stejnými parametry do různých „balíčků“ a „posvěcené“ příznivým ratingem v důsledku informační nepřehlednosti prodávat investičním společnostem po celém světě.³¹ Jelikož zahraniční banky nezkoumaly, zda jsou úvěry splatitelné, odkupovaly je s důvěrou od amerických bank s vidinou budoucího výnosu. Ke ztrátě důvěry mezi bankami a zároveň k prasknutí bubliny finančních aktiv došlo v okamžiku, kdy se ukázalo, že jsou tato aktiva vysoce riziková a postrádají reálnou záruku. V důsledku toho se začaly rozpadat vzájemné vazby mezi bankami a celý systém se tak řítil do finanční krize. Po celém světě začaly krachovat banky a finanční trh tak zcela zamrzl a nebyly k dispozici úvěry pro podnikatele.³²

Samotné rizikové chování bank, jež se stalo jen spouštěčem krize, bylo výsledkem dřívějších globálních finančních nerovnováh, které existovaly již delší dobu. Měly na nich svůj podíl jak nevhodná politika vlády USA a FEDu, tak umělé proexportní a kurzové politiky prováděné některými rozvojovými zeměmi. Celosvětová ekonomika je propojená. Když probíhá období prosperity, roste životní úroveň v mnoha zemích a přináší to jisté výhody, oproti tomu tato provázanost dokáže rovněž způsobit mnohé negativní skutečnosti, jež právě ukázala a neustále přináší krize, která sice vypukla v USA, avšak za velice krátkou dobu zachvátila další zahraniční trhy a není vůbec jisté, jak velké škody tato nákaza ještě v budoucnu napáchá.³³

3.2 Krize eurozóny

Průběh prvních deseti let existence společné měny euro se zdál být vcelku optimistický, avšak toto relativně pozitivně laděné období skončilo první vážnou zátěžovou zkouškou a to nejen pro členské země eurozóny. Zátěžovou zkoušku přinesla ekonomická krize, jejíž kolébkou byly USA a jež se velice rychle po svém vzniku přelila i na ostatní státy vyspělého světa. A právě tato krize naplno odkryla již dlouhodobější postupně

³¹ Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/clanky/svetova-financni-krize-co-stalo-na-pocatku/>

³² JANÁČKOVÁ, S. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. 1. vyd. Praha: CEP, 2010, s. 36-37. ISBN 978-80-86547-95-4.

³³ Dostupné z: <http://navolnenoze.cz/blog/financni-krize/>

narůstající vnitřní problémy eurozóny způsobené především značnou nehomogeností tohoto uskupení. Navíc vyšlo najevo, že eurozóna není schopna obstát v této první vážné zkoušce bez krizových plánů, různých záchranných balíčků a co více, že není schopna dostát mnohým závazkům bez změny stěžejních pravidel jejího fungování. Nikdo z členských států EU ani samotné eurozóny totiž nepočítal, že někdy v budoucnu bude muset platit za dlouhodobou nedisciplinovanost a lehkomyšlné zadlužování ostatních členů a to vše ještě na úkor vlastního rozpočtového deficitu. ECB rovněž jistě nepředpokládala, že bude muset přistoupit k nákupu dluhopisů těchto států.³⁴

Ekonomická krize plně rozvinutá v USA již během roku 2008 v té době zasáhla poměrně rychle i ekonomiky dalších světových regionů, země EU-27 nevyjímaje. Avšak hlouběji se v Evropě krize projevila až v roce 2009, od kterého můžeme sledovat nepřestávající boj s touto nákazou jak v členských zemích eurozóny, tak ve státech bez společné měny. Jen stěží lze ale konstatovat, zda se země s vlastní měnou a plovoucími měnovými kurzy lépe vypořádávají s globální krizí než členské státy eurozóny. Jak ukazují následující údaje, situace je v tomto směru značně odlišná.³⁵

3.2.1 Analýza dopadů globální finanční krize na ekonomiku členských států eurozóny a zemí stojících mimo tuto oblast

Dopady ekonomické krize na evropské státy lze nejlépe analyzovat především pomocí vyhodnocení vývoje několika makroekonomických indikátorů a to vývoje reálného HDP, vývoje salda veřejných rozpočtů a veřejného dluhu, vývoje klíčových úrokových sazeb a měnových kurzů a vývoje míry inflace.

Vývoj reálného HDP

Přestože se finanční krize plně projevila na většině evropských ekonomik až v roce 2009, náznaky jistého zpomalení ekonomického růstu zaznamenávaly některé evropské

³⁴ JANÁČKOVÁ, S. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. 1. vyd. Praha: CEP, 2010, s. 69. ISBN 978-80-86547-95-4.

³⁵ MALÝ, J., et al. *Společná evropská měna, ekonomický růst a sociální soudržnost*. 1. vyd. Praha: Vzdělávací středisko na podporu demokracie, 2010, s. 53. ISBN 978-80-904281-5-7.

státy již v průběhu roku 2008. Už v tomto období totiž došlo u několika států k určité stagnaci hospodářského růstu, který nedosáhl ani 1,0 % HDP. Tohoto stavu dosáhly především tři státy stojící mimo eurozónu, avšak s měnami navázanými na jednotnou měnu. Ekonomiky Litvy, Lotyšska a Estonska (v té době ještě nebylo členem eurozóny) jako první pocítily hlubokou recesi, což je také zřejmé z údajů tabulky o růstu reálného HDP po roce 2008, kdy se hodnoty HDP u těchto tří států pohybovaly v záporných mezích 14,0-18,0 %. Naopak Polsko, které rovněž nepatří mezi členy eurozóny, ve stejné době nezaznamenalo žádný hospodářský propad, poněvadž jeho HDP se těšilo růstu až do výše 1,6 %.³⁶

Tab. 4. Růst reálného HDP (meziroční změny v %)

	5-year averages							Autumn 2011 forecast			Spring 2011 forecast	
	1992-96	1997-01	2002-06	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2011	2012
Belgium	1.5	2.7	2.0	2.9	1.0	-2.8	2.3	2.2	0.9	1.5	2.4	2.2
Germany	1.2	2.0	1.0	3.3	1.1	-5.1	3.7	2.9	0.8	1.5	2.6	1.9
Estonia	:	7.0	8.4	7.5	-3.7	-14.3	2.3	8.0	3.2	4.0	4.9	4.0
Ireland	6.5	8.5	5.0	5.2	-3.0	-7.0	-0.4	1.1	1.1	2.3	0.6	1.9
Greece	1.1	3.8	4.3	3.0	-0.2	-3.2	-3.5	-5.5	-2.8	0.7	-3.5	1.1
Spain	1.5	4.4	3.3	3.5	0.9	-3.7	-0.1	0.7	0.7	1.4	0.8	1.5
France	1.2	2.9	1.7	2.3	-0.1	-2.7	1.5	1.6	0.6	1.4	1.8	2.0
Italy	1.2	2.1	1.0	1.7	-1.2	-5.1	1.5	0.5	0.1	0.7	1.0	1.3
Euro area	1.5	2.8	1.8	3.0	0.4	-4.2	1.9	1.5	0.5	1.3	1.6	1.8
Bulgaria	-2.8	2.5	6.0	6.4	6.2	-5.5	0.2	2.2	2.3	3.0	2.8	3.7
Czech Republic	2.4	1.6	4.9	5.7	3.1	-4.7	2.7	1.8	0.7	1.7	2.0	2.9
Denmark	2.6	2.4	1.8	1.6	-1.1	-5.2	1.7	1.2	1.4	1.7	1.7	1.5
Latvia	-8.8	6.0	9.0	9.6	-3.3	-17.7	-0.3	4.5	2.5	4.0	3.3	4.0
Lithuania	-8.3	4.7	8.0	9.8	2.9	-14.8	1.4	6.1	3.4	3.8	5.0	4.7
Hungary	0.4	3.7	4.2	0.1	0.9	-6.8	1.3	1.4	0.5	1.4	2.7	2.6
Poland	4.9	4.4	4.1	6.8	5.1	1.6	3.9	4.0	2.5	2.8	4.0	3.7
Romania	1.3	0.1	6.2	6.3	7.3	-6.6	-1.9	1.7	2.1	3.4	1.5	3.7
Sweden	1.2	3.4	3.3	3.3	-0.6	-5.2	5.6	4.0	1.4	2.1	4.2	2.5
United Kingdom	2.5	3.7	2.8	3.5	-1.1	-4.4	1.8	0.7	0.6	1.5	1.7	2.1
EU	1.3	3.0	2.1	3.2	0.3	-4.2	2.0	1.6	0.6	1.5	1.8	1.9

Zdroj: European Commission, http://ec.europa.eu/economy_finance/publication/european_economy2011/pdf/ee-2011-6_en.pdf, s. 206

Co se týká vývoje tohoto ukazatele u států eurozóny jako celku (tehdy ještě EA-16), došlo zde po roce 2008 také k jistému hospodářskému poklesu, ale ne tak razantnímu jako u Estonska, Litvy a Lotyšska. Propad HDP zde byl nejvyšší v prvním čtvrtletí roku 2009, kdy se pohyboval na úrovni -4,9 % HDP a poté docházelo k jeho postupnému snižování. Ke konci roku 2011 byl reálný HDP eurozóny jako celku již na úrovni

³⁶ Dostupné z: <http://ces.vse.cz/wp-content/karpova1.pdf>, s. 2

1,5 %, avšak k tomu jistě částečně přispělo i členství Estonska v eurozóně od 1. ledna tohoto roku.

Vývoj salda veřejných rozpočtů a veřejného dluhu

V souvislosti s vývojem těchto ukazatelů je potřeba říci, že jejich výsledné hodnoty jsou úzce propojené s fiskální politikou jednotlivých evropských států, tudíž lze konstatovat, že k všeobecnému propadu veřejných rozpočtů a veřejného dluhu značně přispěla ekonomická krize, kdy většina států prohlubovala své zadlužení díky vládním úsporným opatřením v rámci jejich reakce na finanční a ekonomickou krizi.

Saldo veřejných rozpočtů

Na základě dat z tabulky uvedené na následující straně lze konstatovat, že v období 2008-10 měly především Řecko, Irsko, Spojené království, Island a Španělsko výrazně uvolněnou fiskální politiku, poněvadž jejich hodnoty veřejného deficitu převyšovaly stanovené kritérium až trojnásobně. U Irska se dalo zaznamenat dokonce až desetinásobné navýšení tohoto ukazatele, kdy se jeho hodnota vyšplhala skoro až k 32,0 % HDP během roku 2010 a ani předpovědi jeho budoucího vývoje nejsou pozitivní. Předpokládá se, že ani do roku 2014 se jeho hodnota nevrátí pod hranici 3,0 % HDP.³⁷

Když se vezme v úvahu eurozóna jako celek, tak ta vykazuje v období 2008-10 mnohem méně uvolněnou fiskální politiku než některé její jednotlivé členské státy. To lze potvrdit z údajů tabulky, kde lze vyzkoušet, že hodnota veřejných financí celé eurozóny neklesla pod 7,0 % HDP a rovněž prognózy na další tříleté období u těchto zemí předpokládají schodky ne vyšší než 4,0 % HDP. Lze tedy říci, že použité fiskální stimuly členskými zeměmi eurozóny na podporu svých ekonomik v době krize jsou v průměru zhruba poloviční v porovnání se samotným Řeckem, Irskem nebo Spojeným královstvím.

³⁷ Dostupné z: http://www.eu-vyzkum.eu/pdf/Podklad_seminar_1.pdf, s. 43

Tab. 5. Saldo veřejných rozpočtů (meziroční změny v %)

	5-year averages							Autumn 2011 forecast			Spring 2011 forecast	
	1992-96	1997-01	2002-06	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2011	2012
Belgium	-5.4	-0.7	-0.6	-0.3	-1.3	-5.8	-4.1	-3.6	-4.6	-4.5	-3.7	-4.2
Germany	-3.0	-1.7	-3.3	0.2	-0.1	-3.2	-4.3	-1.3	-1.0	-0.7	-2.0	-1.2
Estonia	:	-0.5	1.5	2.4	-2.9	-2.0	0.2	0.8	-1.8	-0.8	-0.6	-2.4
Ireland	-1.7	2.4	1.2	0.1	-7.3	-14.2	-31.3	-10.3	-8.6	-7.8	-10.5	-8.8
Greece	-9.7	-4.2	-5.9	-6.5	-9.8	-15.8	-10.6	-8.9	-7.0	-6.8	-9.5	-9.3
Spain	-5.8	-1.9	0.6	1.9	-4.5	-11.2	-9.3	-6.6	-5.9	-5.3	-6.3	-5.3
Euro area	-5.0	-1.7	-2.5	-0.7	-2.1	-6.4	-6.2	-4.1	-3.4	-3.0	-4.3	-3.5
Bulgaria	:	0.5	0.6	1.2	1.7	-4.3	-3.1	-2.5	-1.7	-1.3	-2.7	-1.6
Czech Republic	:	-4.2	-4.3	-0.7	-2.2	-5.8	-4.8	-4.1	-3.8	-4.0	-4.4	-4.1
Denmark	-2.5	0.9	2.6	4.8	3.2	-2.7	-2.6	-4.0	-4.5	-2.1	-4.1	-3.2
Latvia	:	-1.4	-1.2	-0.4	-4.2	-9.7	-8.3	-4.2	-3.3	-3.2	-4.5	-3.8
Lithuania	:	-4.8	-1.1	-1.0	-3.3	-9.5	-7.0	-5.0	-3.0	-3.4	-5.5	-4.8
Hungary	:	-5.3	-8.0	-5.1	-3.7	-4.6	-4.2	3.6	-2.8	-3.7	1.6	-3.3
Poland	:	-3.9	-4.9	-1.9	-3.7	-7.3	-7.8	-5.6	-4.0	-3.1	-5.8	-3.6
Romania	:	-4.0	-1.6	-2.9	-5.7	-9.0	-6.9	-4.9	-3.7	-2.9	-4.7	-3.6
Sweden	-7.7	1.0	0.6	3.6	2.2	-0.7	0.2	0.9	0.7	0.9	0.9	2.0
United Kingdom	-6.1	0.5	-3.0	-2.7	-5.0	-11.5	-10.3	-9.4	-7.8	-5.8	-8.6	-7.0
EU	:	-1.4	-2.5	-0.9	-2.4	-6.9	-6.6	-4.7	-3.9	-3.2	-4.7	-3.8

Zdroj: European Commission, http://ec.europa.eu/economy_finance/publication/european_economy2011/pdf/ee-2011-6_en.pdf, s. 223

Veřejný dluh

S vývojem salda veřejných financí úzce souvisí změny úrovně veřejného dluhu. Nejvyšší nárůst tohoto ukazatele totiž zaznamenaly ty země, které měly již před vypuknutím ekonomické krize problémy v oblasti veřejných financí v důsledku značných fiskálních stimulů. To lze zjistit na základě porovnání údajů o velikosti veřejného dluhu z tabulky od Evropské komise uvedené na následující straně.

K výraznému nárůstu veřejného dluhu došlo především v Irsku, Řecku a ve Spojeném království. Veřejný dluh Irska v tomto období vzrostl o extrémních 70 procentních bodů (z 24,9 % HDP v roce 2007 na 94,9 % HDP v roce 2010) a zaznamenal tak největší nárůst ze všech evropských států. Oproti tomu se poloviční nárůst veřejných dluhů Řecka (z 107,4 % HDP na 144,9 % HDP v letech 2007-10) a Spojeného království (ze 44,4 % HDP na 79,9 % HDP ve stejném období) zhruba o 36 procentních bodů nezdá být až tak ohromný. Avšak co se týče samotné velikosti veřejného dluhu, dostávají se do popředí především jižní evropské státy jako Řecko, Itálie a Portugalsko,

jež jsou těmi nejzadluženějšími zeměmi Evropy, které se již před rokem 2008 potýkaly s vysokým veřejným dluhem a nebude tomu jinak ani v nejbližší budoucnosti.³⁸

Tab. 6. Veřejný dluh (meziroční změny v %)

								Autumn 2011 forecast			Spring 2011 forecast	
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2011	2012
Belgium	94.0	92.0	88.0	84.1	89.3	95.9	96.2	97.2	99.2	100.3	97.0	97.5
Germany	66.2	68.5	67.9	65.2	66.7	74.4	83.2	81.7	81.2	79.9	82.4	81.1
Estonia	5.0	4.6	4.4	3.7	4.5	7.2	6.7	5.8	6.0	6.1	6.1	6.9
Ireland	29.4	27.2	24.7	24.9	44.3	65.2	94.9	108.1	117.5	121.1	112.0	117.9
Greece	99.8	101.2	107.3	107.4	113.0	129.3	144.9	162.8	198.3	198.5	157.7	166.1
Spain	46.2	43.0	39.5	36.2	40.1	53.8	61.0	69.6	73.8	78.0	68.1	71.0
France	65.0	66.7	64.0	64.2	68.2	79.0	82.3	85.4	89.2	91.7	84.7	86.8
Italy	103.4	105.4	106.1	103.1	105.8	115.5	118.4	120.5	120.5	118.7	120.3	119.8
Cyprus	70.9	69.4	64.7	58.8	48.9	58.5	61.5	64.9	68.4	70.9	62.3	64.3
Luxembourg	6.3	6.1	6.7	6.7	13.7	14.8	19.1	19.5	20.2	20.3	17.2	19.0
Malta	71.7	69.7	64.1	62.1	62.2	67.8	69.0	69.6	70.8	71.5	68.0	67.9
Netherlands	52.4	51.8	47.4	45.3	58.5	60.8	62.9	64.2	64.9	66.0	63.9	64.0
Austria	64.7	64.2	62.3	60.2	63.8	69.5	71.8	72.2	73.3	73.7	73.8	75.4
Portugal	57.6	62.8	63.9	68.3	71.6	83.0	93.3	101.6	111.0	112.1	101.7	107.4
Slovenia	27.3	26.7	26.4	23.1	21.9	35.3	38.8	45.5	50.1	54.6	42.8	46.0
Slovakia	41.5	34.2	30.5	29.6	27.8	35.5	41.0	44.5	47.5	51.1	44.8	46.8
Finland	44.4	41.7	39.6	35.2	33.9	43.3	48.3	49.1	51.8	53.5	50.6	52.2
Euro area	69.6	70.2	68.5	66.3	70.1	79.8	85.6	88.0	90.4	90.9	87.7	88.5
Bulgaria	37.0	27.5	21.6	17.2	13.7	14.6	16.3	17.5	18.3	18.5	18.0	18.6
Czech Republic	28.9	28.4	28.3	27.9	28.7	34.4	37.6	39.9	41.9	44.0	41.3	42.9
Denmark	45.1	37.8	32.1	27.5	34.5	41.8	43.7	44.1	44.6	44.8	45.3	47.1
Latvia	15.0	12.5	10.7	9.0	19.8	36.7	44.7	44.8	45.1	47.1	48.2	49.4
Lithuania	19.3	18.3	17.9	16.8	15.5	29.4	38.0	37.7	38.5	39.4	40.7	43.6
Hungary	59.1	61.7	65.9	67.0	72.9	79.7	81.3	75.9	76.5	76.7	75.2	72.7
Poland	45.7	47.1	47.7	45.0	47.1	50.9	54.9	56.7	57.1	57.5	55.4	55.1
Romania	18.7	15.8	12.4	12.8	13.4	23.6	31.0	34.0	35.8	35.9	33.7	34.8
Sweden	50.3	50.4	45.0	40.2	38.8	42.7	39.7	36.3	34.6	32.4	36.5	33.4
United Kingdom	40.9	42.5	43.4	44.4	54.8	69.6	79.9	84.0	88.8	85.9	84.2	87.9
EU	62.3	62.8	61.5	59.0	62.5	74.7	80.3	82.5	84.9	84.9	82.3	83.3

Zdroj: European Commission, http://ec.europa.eu/economy_finance/publication/european_economy2011/pdf/ee-2011-6_en.pdf, s. 225

Co se týče veřejného dluhu eurozóny jako celku, jeho růstové tempo nebylo tak razantní jako u některých ostatních států Evropy. Od roku 2007 došlo z 66,3 procentních bodů ke konci roku 2010 k nárůstu o 19,3 procentních bodů, kdy se veřejný dluh vyšplhal na 85,6 % HDP. Pokud však jednotlivé členské státy eurozóny do budoucna nedokážou výrazně snížit svůj veřejný dluh, může to představovat značný problém, který má potenciál vyústit v nové kolo finanční a ekonomické krize.

³⁸ Dostupné z: http://www.eu-vyzkum.eu/pdf/Podklad_seminar_1.pdf, s. 43

Vývoj míry inflace

Tento ukazatel vypovídá o tom, jaké měla světová finanční krize účinky na vnitřní rovnováhu sledovaných ekonomik. To lze opět zjistit z údajů roční míry inflace uvedených v tabulce. Především údaje z roku 2009 vykazují všeobecné snížení inflace jako důsledek hospodářského zpomalení ekonomik jednotlivých evropských států. Avšak toto snížení je zřejmé hlavně u členských států eurozóny, kde míra inflace nepřevýšila hranici 2,0 %. To se naopak nedá říci o zemích stojících mimo eurozónu, kde ani průběh finanční a ekonomické krize nepřinesl výrazné snížení tohoto ukazatele a to především u zemí Maďarska, Rumunska, Turecka a hlavně také u Islandu, kde naopak míra inflace vzrostla téměř k úrovni 17,0 % během roku 2009. U Rumunska a Turecka sice poklesla, ale ne pod hranici 5,6 % a u Maďarska ne níže než pod úroveň 4,0 %.³⁹

Tab. 7. Roční míra inflace v letech 2005-10 (v %)

Země	2005	2006	2007	2008	září 2009	2009 ^{*)}	2010 ^{*)}
Eurozóna (EA-16)	2,2	2,2	2,1	3,3	0,8	0,4	1,2
Bulharsko	6,0	7,4	7,6	12,0	4,4	3,9	3,6
Česko	1,6	2,1	3,0	6,3	1,6	1,1	1,6
Dánsko	1,7	1,9	1,7	3,6	1,6	0,9	1,4
Estonsko	4,1	4,4	6,7	10,6	2,8	0,6	0,5
Litva	2,7	3,8	5,8	11,1	6,2	3,6	-0,4
Lotyšsko	6,9	6,6	10,1	15,3	6,5	4,6	-0,7
Maďarsko	3,5	4,0	7,9	6,0	3,8	4,4	4,1
Polsko	2,2	1,3	2,6	4,2	3,9	2,6	1,9
Rumunsko	9,1	6,6	4,9	7,9	6,2	5,8	3,5
Spojené království	2,1	2,3	2,3	3,6	2,6	1,0	1,3
Švédsko	0,8	1,5	1,7	3,3	2,0	1,6	0,7
Evropská unie (EU-27)	2,3	2,3	2,4	3,7	1,4	0,9	1,3
Island	1,4	4,6	3,6	12,8	18,1	13,6	5,1
Norsko	1,5	2,5	0,7	3,4	2,8	1,4	1,1
Švýcarsko	1,2	1,0	0,8	2,3	-0,3	0,1	0,4
Chorvatsko	3,3	3,2	2,9	6,2	:	3,1	3,7
Makedonie	0,5	3,3	2,8	7,2	:	0,8	1,7
Turecko	8,1	9,3	8,8	10,4	7,5	7,3	6,3

Zdroj: NEWTON College, http://www.eu-vyzkum.eu/pdf/Podklad_seminar_1.pdf, s. 49

S ohledem na výše zmiňované skutečnosti se zdá být jasné, že členské státy eurozóny výrazně nezaznamenaly zvýšení míry inflace oproti zemím stojícím mimo ni, jež mají plovoucí kurzy a rovněž oproti státům, které nejsou členy Evropské unie, jako v případě

³⁹ Dostupné z: http://www.eu-vyzkum.eu/pdf/Podklad_seminar_1.pdf, s. 48-49

Islandu a Turecka. Je tudíž zřejmé, že pro některé státy se jejich vlastní národní měny nestaly zárukou mírnějších projevů celosvětové krize na jejich domácí ekonomiku, ale naopak mohou přispívat ke vzniku turbulencí, jež přináší náklady především jejich centrálním bankám.

Tab. 8. Vývoj klíčových úrokových sazeb centrálních bank od 1. října 2007 do 1. července 2009 (v %)

Země	Klíčová úroková sazba centrální banky platná ke dni								
	1. 10. 2007	1. 1. 2008	1. 4. 2008	1. 7. 2008	1. 10. 2008	1. 11. 2008	1. 1. 2009	1. 4. 2009	1. 7. 2009
Eurozóna	4,00	4,00	4,00	4,00	4,25	3,75	2,50	1,50	1,00
Bulharsko	4,24	4,68	4,85	5,06	5,38	5,72	5,17	3,53	2,24
Česko	3,25	3,50	3,75	3,75	3,50	3,50	2,25	1,75	1,50
Dánsko	4,00	4,00	4,00	4,00	4,25	4,50	3,50	2,00	1,20
Litva	5,00	5,00	5,00	5,00	5,25	4,25	3,00	2,50	1,75
Lotyšsko	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	5,00	4,00
Maďarsko	7,50	7,50	8,00	8,50	8,50	11,50	10,00	9,50	9,50
Polsko	4,75	5,00	5,75	6,00	6,00	6,00	5,00	3,75	3,50
Rumunsko	7,00	7,50	9,50	10,00	10,25	10,25	10,25	10,00	9,00
Spojené království	5,75	5,50	5,25	5,00	5,00	4,50	2,00	0,50	0,50
Švédsko	3,75	4,00	4,25	4,25	4,75	3,75	2,00	1,00	0,50
Island	13,30	13,75	15,00	15,50	15,50	18,00	18,00	17,00	12,00
Norsko	5,00	5,25	5,25	5,75	5,75	4,75	3,00	2,00	1,25
Švýcarsko	4,20	3,84	3,87	3,85	3,64	2,52	2,02	0,53	0,52
Chorvatsko	4,50	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Makedonie	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50
Turecko	17,25	15,75	15,25	16,25	16,75	16,75	15,00	10,50	8,75

Zdroj: NEWTON College, http://www.eu-vyzkum.eu/pdf/Podklad_seminar_1.pdf, s. 46

Vývoj nejdůležitějších úrokových sazeb a měnových kurzů

Pro zmírnění projevů finanční a ekonomické krize se mnohé státy, respektive jejich centrální banky uchýlily k jistému uvolňování měnové politiky použitím určitých standardních i nestandardních nástrojů. Mezi standardní nástroje centrálních bank států rozhodně patří jisté nastavování klíčových úrokových sazeb a také možnost ovlivňovat vývoj měnového kurzu k USD. Avšak toto lze učinit v případě existence plovoucích měnových kurzů pouze po určitou dobu a navíc spíše nepřímou cestou.

Vývoj **klíčových úrokových sazeb** lze sledovat ve výše uvedené tabulce, kde je zřejmé, že od konce roku 2007 do poloviny roku 2009 měly nejméně uvolněnou měnovou politiku především dva státy stojící mimo EU a to Turecko s Islandem.

Úrokové míry se pohybovaly v intervalu 8,8-17,3 % u Turecka a v rozmezí 12,0-18,0 % u Islandu. Avšak u Islandu tato vysoká úroveň úrokové míry byla dána nadměrným dopadem krize na tuto zemi spojeným s rychlým nárůstem inflace a hlubokým znehodnocením islandské měny. Nicméně i další země jako Rumunsko s Maďarskem, jež jsou naopak členy EU, v té době realizovaly přísnější měnovou politiku a to úrokovými mírami v rozsahu 7,0-11,5 %.

Na druhou stranu centrální banky většiny členských zemí eurozóny vedly o něco volnější měnovou politiku, což je patrné z údajů zaznamenávající vývoj úrokových měr těchto zemí během roku 2009. V eurozóně se v té době úrokové sazby pohybovaly o něco níže na úrovni 1,0-2,5 %. Avšak oproti Spojenému království, Švédsku a Švýcarsku neměla eurozóna zase až tak uvolněné měnové podmínky, o čemž svědčí velice nízké, skoro až žádné úrokové sazby těchto tří států, jež se držely úrovně kolem 0,5 %.

Pokud se k analyzování uvolněnosti měnové politiky v souvislosti s výší úrokových sazeb přidá stručný rozbor vývoje **měnových kurzů** evropských států, lze dojít k závěru, že k největšímu znehodnocení kurzu vůči USD došlo na Islandu a to skoro o 109,0 %, jenž byl nejvíce zasažen finanční a ekonomickou krizí od samého počátku. Silné depreciaci však také čelily kurzy měn zemí Turecka (o 28,7 %), Rumunska (o 27,4 %), Spojeného království (o 24,9 %) a Polska (o 23,4 %). Naopak u dvou zemí došlo ve stejném období ke zhodnocení kurzů jejich měn k USD. Bylo to ve Švýcarsku o přibližně 8,0 % a také v menší míře v ČR o 1,5 %.⁴⁰

Tudíž z výše uvedených výsledků je patrné, že nejvíce uvolněné měnové podmínky, jež následně způsobily velké výkyvy kurzů měn, měly Spojené království a Švédsko oproti přísnějším podmínkám eurozóny. Také centrální banky Islandu, Maďarska a Rumunska musí udržovat vyšší základní úrokové sazby pro zmírnění kurzových výkyvů svých měn, což jim zpříšňuje měnovou politiku. Z toho lze vyvodit závěr, že autonomní měnové politiky spolu s plovoucími měnovými kurzy nejsou jakousi ochrannou bariérou v domácí ekonomice vůči negativním projevům globální ekonomické krize.

⁴⁰ Dostupné z: http://www.eu-vyzkum.eu/pdf/Podklad_seminar_1.pdf, s. 46-48

3.2.2 Vyhodnocení analýzy dopadů globální finanční krize na ekonomiku členských států eurozóny a zemí stojících mimo tuto oblast

Z výše uvedených skutečností vyplývá, že hospodářské propady eurozóny jako celku nemusí být primárně zapříčiněny samotnou existencí jednotné měny. Různá nastavení fiskálních a měnových politik jednotlivých členských států EU jistě nemalou měrou přispívají k rozdílným tempům jejich ekonomického růstu, k odlišným podílům veřejných financí vůči HDP, různým mírám inflace aj. Avšak z dostupných údajů ohledně ekonomického vývoje zemí EU-27 od roku 2008, kdy se v Evropě přibližně začala ekonomická krize rozvíjet, se dá vymezit jedna skupina zemí vážně krizí postižených a druhá skupina zemí s mírnějším průběhem ekonomické krize.

Země vážně postižené ekonomickou krizí

Co se týká krizí nejhůře postižených ekonomik, patří sem především ekonomiky Irska, Španělska a Itálie, v čele s nejzadluženější evropskou zemí Řeckem. Tyto ekonomiky vykazovaly trojnásobně až čtyřnásobně vyšší rozpočtové deficity v roce 2009 a skoro dvojnásobně vyšší veřejné dluhy ve stejném období, než definují kritéria. Přestože některé z těchto ekonomik měly trvalé sklony k dluhům, euro jim v jejich zadlužení bohužel ještě pomohlo. Způsobilo značný příliv levných peněz v důsledku snížení jak nominálních, tak reálných úrokových sazeb vyvolaných nadprůměrnou inflací. Tyto levné peníze navíc ještě s možností snadného získání úvěru podporovaly navyšování vládního i soukromého deficitu a způsobovaly postupnou ztrátu konkurenceschopnosti následovanou vysokými obchodními deficity. Rovněž neschopnost těchto států stabilizovat úroveň produkce a mezd a zamezit nadměrnému růstu spotřebitelské poptávky je staví do čela žebříčku členských států eurozóny, jež v současnosti přímo ohrožují stabilitu eura a důvěryhodnost eurozóny jako takové. A co více, Řecku hrozí státní bankrot, jelikož jsou úrokové sazby za vydané státní dluhopisy nesmírně vysoko.⁴¹

⁴¹ JANÁČKOVÁ, S. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. 1. vyd. Praha: CEP, 2010, s. 74. ISBN 978-80-86547-95-4.

Nicméně i některé země mimo eurozónu jako Litva a Lotyšsko čelily hlubokým ekonomickým propadům v intervalu od 14,0 % do 18,1 % v letech 2008-09 vyvolaných faktorem přehřáté ekonomiky. Tyto propady byly způsobeny zejména dvěma faktory, za prvé vysokou mírou inflace dosahující úrovně až 15,0 %, za druhé velmi nadměrnými veřejnými dluhy nad úrovní 100,0 % HDP. Lotyšsku z této situace musel nakonec pomoci i Mezinárodní měnový fond (dále jen MMF). Také další země se nevyhnuly těmto výrazným ekonomickým poklesům. Dokonce i Estonsko se v roce 2008 (ještě nebylo členem eurozóny) potýkalo s vysokou mírou inflace, jež se stala určitým spouštěčem jeho výrazného ekonomického propadu během roku 2009 (ještě nebylo členem eurozóny).⁴²

Země s mírnějším průběhem ekonomické krize

Oproti tomu se mnohé státy jako Finsko, Německo a Rakousko dokázaly relativně bez větších nákladů doposud s krizí vyrovnat, o čemž také svědčí jejich relativně nízké rozpočtové schodky v rozsahu 2,5-3,5 % HDP za rok 2009. Přestože se Německo po přijetí eura potýkalo s deflací, tato podprůměrná inflace mu na druhou stranu umožňovala soustavné stlačování jednotkových mzdových nákladů a růst jeho konkurenceschopnosti. Také vývoj Bulharska, Rumunska a především Polska, byl ve srovnání s ostatními zeměmi EU-27 přeci jen příznivější. Z těchto tří zemí byla nejpříznivější situace v Polsku, jehož ekonomický výkon se oproti všem ostatním zemím EU-27 v roce 2009 dokonce zvýšil, i když jen o 1,6 % HDP. Určitou výhodou se u této ekonomiky mohl stát relativně stabilní bankovní sektor, do něhož v té době nebylo potřeba nalévat záchranné finanční prostředky ze státního rozpočtu.⁴³

Na závěr lze říci, že v období krize zaznamenala eurozóna jako celek o něco málo větší propad hodnoty vývoje reálného HDP, ale naopak v průměru nižší míru inflace oproti zemím s vlastní národní měnou, jež stály výraznému znehodnocení svých měn k americkému dolaru. K překonání krize a oživení svých ekonomik také členské země

⁴² MALÝ, J., et al. *Společná evropská měna, ekonomický růst a sociální soudržnost*. 1. vyd. Praha: Vzdělávací středisko na podporu demokracie, 2010, s. 53. ISBN 978-80-904281-5-7.

⁴³ Dostupné z: <http://ces.vse.cz/wp-content/karpova1.pdf>, s. 18-19

eurozóny používají v průměru menší fiskální stimuly a rovněž realizují přísnější měnovou politiku, oproti státům s plovoucími měnovými kurzy. Avšak eurozóna se v současnosti potýká s vysokým nárůstem veřejného zadlužení a to především u některých jižních ekonomik, Řecka, Itálie a Portugalska, což se do budoucna může ukázat jako problém, jež může vyústit v nové kolo finanční a ekonomické krize. Proto se eurozóna snaží situaci urychleně řešit.⁴⁴

3.2.3 Možná východiska a řešení krize eurozóny

Před třemi lety započatá finanční a ekonomická krize s sebou přinesla prudký nárůst soukromého dluhu většiny států EU-27 k financování spotřeby a realitních investic. Oproti tomu veřejný dluh v Evropě sice zůstával stabilní v poměru k HDP, avšak na velmi vysoké nominální úrovni. Státy tak byly nuceny provést řadu radikálních úsporných opatření na stranách výdajů svých rozpočtů nebo restrikcí v podobě vyšší daňové zátěže na stranách příjmových. Avšak u některých členských států EU tento nahromaděný dluh způsobený dlouhodobým žitím na dluh naopak dosáhl takových rozměrů, jež dosud přesáhl i ekonomické možnosti těchto států v takové míře, že tento problém nebude možné vyřešit v krátkodobém a ani ve střednědobém horizontu bez striktních sociálních a administrativních pravidel. Navíc díky úsporným a restriktivním opatřením u těchto států jistě dojde ke značnému poklesu ekonomické výkonnosti s důsledky na nezaměstnanost, jež mohou takové ekonomiky dostat do těžko řešitelné situace dluhové pasti.⁴⁵

V reakci na finanční paniku na podzim roku 2008 prováděla většina států EU-27 mnohá fiskální a měnová opatření týkající se například snížení úrokových sazeb téměř k nule, krátkodobého uvolnění masivní fiskální expanze nebo dokonce vytvoření určitých bezprecedentních garančních a rekapitalizačních schémat pro banky a finanční instituce. Některým státům tato opatření a intervence a rovněž samotná pružnost jejich rozvíjejících se ekonomik napomohla zabránit rozpadu finančního systému a zároveň jistému oživení a obnovení ekonomického růstu již v roce 2009. Nicméně nedávno

⁴⁴ Dostupné z: http://www.eu-vyzkum.eu/pdf/Podklad_seminar_1.pdf, s. 50-51

⁴⁵ Dostupné z: www.vlada.cz/assets/ppov/.../NERV_rozpocetovy_ramec_shrnuti.doc, s. 1

tento růst začal zbrzd'ovat ve všech podpořených oblastech a tehdy bylo nadmíru jasné, že vyhnoutí se největší recesi již žádné finanční injekce nepomohou. Navzdory tomu v některých zemích právě zrovna ta opatření na podporu bank a finančního sektoru ještě více přispěla k růstu veřejného dluhu a to z necelých 60,0 % v roce 2007 na více než 82,0 % vůči HDP během roku 2011.⁴⁶

Je tak očividně nezbytné zastavit další hromadění veřejného dluhu, poněvadž prvotně navržená stimulační opatření byla jen krátkodobá a tudíž jejich efekt se začíná pozvolna vytrácet. Je proto zapotřebí, aby se Evropská unie soustředila především na zlepšení fiskální a monetární zodpovědnosti jednotlivých členských států a také na obnovení důvěry v euro a v evropskou ekonomiku. Poslední vývoj totiž jasně ukazuje skutečnost rostoucí vzájemné propojenosti členských států EU, hlavně pak států eurozóny, kdy nepřijatelné chování jednoho jejího členského státu zásadně ovlivňuje prosperitu jiných. V sázce je zde nejen budoucnost jednotné měny, ale také integračního projektu jako takového, protože případný celkový kolaps eurozóny by byl zásadním neúspěchem evropské integrace.⁴⁷

Opatření přijatá na úrovni EU v souvislosti s dopady světové finanční krize

Během uplynulého roku a šesti měsíců bylo na úrovni EU přijato velké množství návrhů, jak překonat následky ekonomické a finanční krize spolu s dalšími návrhy na vytvoření preventivních systémů, díky nimž by byly evropské ekonomiky odolnější vůči budoucím krizím a současně by také měly předem připravený systemizovaný mechanismus, jež by mohly použít k překonávání následků příští krize.⁴⁸

Šest legislativních opatření

Evropská komise přijala již v září roku 2010 soubor legislativních opatření, jež si kladou za cíl posílit management hospodářské politiky v EU i v eurozóně. Od dob

⁴⁶ Dostupné z: <http://www.euractiv.cz/regionalni-rozvoj/analyza/dopady-evropske-ekonomicke-krize-na-realizaci-politik-eu-zejmena-na-kohezni-politiku-009212>

⁴⁷ Dostupné z: <http://www.evropa2045.cz/hra/napoveda.php?kategorie=2&tema=174>

⁴⁸ Dostupné z: http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/euspa_dopadyevrekkrizenakohezni-politiku.pdf?archivePage=EUspec_archive&navid=nav00202_eu_spec_analyzy

počátku a průběhu 90. let, kdy byly přijaty určité nástroje v souvislosti se zavedením HMU, nebyl takovýto zásadní systém opatření v rámci integračního uskupení znám. V současnosti je zapotřebí posílený dohled nad makroekonomickými politikami, strukturálními reformami, ale také určitý dohled nad daňovými a fiskálními politikami a to v důsledku nedostatků, zastaralosti a obtížného vymáhání dosud platných právních předpisů řešící hospodářskou a měnovou politiku. Nová dohodnutá procedura Evropský semestr, jež spočívá v provádění diskusí mezi státy EU-27 a EK o strukturálních reformách, opatřeních na podporu růstu a rozpočtovém dohledu, od ledna do června každého roku, by měla účinně zavést nové mechanismy prosazování všech revidovaných postupů dohledu nad členskými státy, jež nedodržují předpisy do uceleného rámce hospodářské politiky. Tímto koordinačním nástrojem k monitorování závazků na úrovni EU by tak Evropská unie měla zajistit soudržnost mezi ekonomickými rozhodnutími a omezeními v rozpočtu, posílit a zlepšit jejich účinnost a jejich provádění na úrovni jednotlivých členských států.⁴⁹

Výše zmiňovaný soubor legislativních opatření obsahuje mimo jiných také šest právních předpisů, jež představují hlavní jádro tohoto souboru. Čtyři z těchto šesti opatření se týkají problémů fiskální politiky, především reformy Paktu stability a růstu, a zbylá dvě jsou zaměřena na zjišťování případů vznikající makroekonomické nerovnováhy v EU a zemích eurozóny a jejich následné efektivní řešení.⁵⁰

Šest právních předpisů obsahuje tyto normy:

- **Nařízení, jimž se mění právní předpisy, které jsou základem preventivní části Paktu stability a růstu:** Preventivní část PSR má zajišťovat sledování veřejných financí jednotlivých členských států eurozóny pod záštitou koncepce přísné zodpovědné fiskální politiky a to ve střednědobém horizontu jako prevence proti opakování situace z minulosti, kdy se některé státy eurozóny v ekonomicky příznivém období spokojily s dosaženými výsledky. Tato část PSR tak klade důraz na to, aby si státy za tato příznivá období vytvořily

⁴⁹ Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/politiky-eu/dopady-ekonom-krize-kohezni-politika-eu/1000521/62196/>

⁵⁰ Dostupné z: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/CS/ec/120303.pdf, s. 4

nezbytnou rezervu pro ta méně příznivá období. Země s neudržitelnými veřejnými financemi s poměrem dluhu k HDP vyšším než 60,0 % budou muset rychleji a výrazněji směřovat ke splnění střednědobého rozpočtového cíle.;

- **Nařízení, kterým se mění právní předpisy, jež jsou základem nápravné části Paktu stability a růstu:** Nápravná část PSR má zamezit závažným chybám v rozpočtových politikách a zároveň umožnit úzké sledování vývoje dluhů a to hlavně v případě rozhodnutích souvisejících s postupy, jež jsou přijímány při proceduře nadměrného schodku.;
- **Nařízení o účinném prosazování rozpočtového dohledu v eurozóně.** Změny ve dvou výše zmiňovaných částech PSR doplňuje nová struktura postupných finančních sankcí pro státy se společnou měnou euro s dluhem přesahujícím 60,0 % HDP, které do tří let tuto hodnotu nesníží a musí tak být u nich zahájena procedura nadměrného schodku. V preventivní části je sankce představována úročeným vkladem ve chvíli, kdy se veřejné finance státu již značně odchyľují od určeného kritéria. Poté, kdy je vydáno rozhodnutí o nadměrném schodku, pokud proti němu nebude hlasovat kvalifikovaná většina členských států, by se v nápravné části PSR uplatnil neúročený vklad ve výši 0,2 % HDP, jež by byl záhy přeměněn na finanční pokutu a to v případě nedodržení doporučených náprav nadměrného schodku. Pokud stát opakovaně nedodrží nápravná opatření, pokuta bude zvýšena.;
- **Nová směrnice o požadavcích na rozpočtový rámec členských států** stanoví minimální požadavky, které musí členské státy dodržovat, přestože je tvorba fiskální politiky a zodpovědnost za její provádění a řízení v jejich výlučné pravomoci. Fiskální rámce jednotlivých členských států EU by měly zohledňovat rozpočtový rámec EU na všech úrovních veřejné správy a být tak v souladu se standardy EU.;
- **Nové nařízení o prevenci a nápravě makroekonomické nerovnováhy.** Hospodářský dohled EU obsahuje nový prvek a to postup při nadměrné

nerovnováze, jež vychází z procedury při nadměrném schodku. Tento postup zahrnuje na základě analýzy vnějších i vnitřních ekonomických ukazatelů pravidelná posouzení rizik ke zjištění vzniku možné nerovnováhy v různých hospodářských oblastech. Budou určeny a oznámeny hraniční hodnoty. Pokud lze u některých členských států racionálně očekávat určitou makroekonomickou nestabilitu, Evropská komise začne podrobně přezkoumávat jejich ekonomické systémy, konvergenční programy národních reforem a programy stability a v případě vzniku výrazné nerovnováhy či nerovnováhy, jež může dokonce ohrožovat fungování EMU, může Rada EU rozhodnout o zahájení naplňování procedury nadměrného schodku u takového státu a EK mu poté doporučit přijmout plán nápravných opatření s jasně danými aktivitami a lhůtami, jimiž budou opatření provedena.;

- **Nařízení o prosazovacích opatřeních k nápravě nadměrné makroekonomické nerovnováhy v eurozóně.** Na základě tohoto nařízení bude členský stát eurozóny muset v případě opakovaného nedodržení doporučení Rady EU týkající se postupu při nadměrném schodku zaplatit roční finanční postih ve výši 0,1 % svého HDP.⁵¹

Balíček těchto šesti legislativních návrhů byl předložen a poté schválen Evropským parlamentem a Radou v červnu 2011 v důsledku nenaplňování a nedodržování EU klíčových a zásadních trvale platných cílů v posledních letech, jež byly stanoveny samotnou EU v oblasti hospodářské a fiskální politiky a také v důsledku málo striktního mechanismu dohledu nad těmito oblastmi.

Strategie Evropa 2020, Pakt Euro plus a další opatření

Mimo výše zmíněných opatření, jež se především týkají nápravy fiskálního hospodaření spolu s přijetím preventivních opatření, došlo za necelých uplynulých dvou let k přijetí dalších zásadních kroků, jež lze obecněji vymezit třemi klíčovými oblastmi:

⁵¹ Dostupné z: http://ec.europa.eu/ceskarepublika/press/press_releases/10_1199_cs.htm

- **Posílení společného ekonomického programu a přísnějšího dohledu ze strany EU**

Evropská unie doposud postrádala jasný systém správy ekonomických záležitostí mezi jednotlivými členskými státy ve chvíli, kdy její ekonomika byla zasažena krizí, a tudíž byla velice zranitelná. Evropská komise proto navrhla **Strategii Evropa 2020**, která by měla napomoci řešit ekonomické problémy v EU a k návratu opětovného hospodářského růstu. Tato strategie společného hospodářského programu byla schválena Evropskou radou v červnu 2010 a slučuje společný hospodářský program, silnější rámec dohledu ze strany EU a jeho monitorování prostřednictvím synchronizovaného modelu.

Strategie Evropa 2020 představuje společný ekonomický program EU vymezující jasné priority, které se zakomponují do cílů jednotlivých členských států EU a stanovující opatření, jež budou v souladu s potřebami zemí EU. Tento plán se zabývá nejen krátkodobými a dlouhodobými problémy, které krize vyvolala, ale vymezuje i jasné činnosti a opatření k jejímu překonání a podpoře udržitelného ekonomického růstu a rozvoje, jež jsou nezbytné k tomu, aby byla Evropa odolnější vůči hospodářským šokům, které mohou v budoucnu znovu nastat.

Strategie Evropa 2020 zahrnuje pět cílů pro rok 2020 ze zásadních oblastí důležitých pro budoucnost EU v rámci její konkurenceschopnosti a sedm stěžejních iniciativ, které mají urychlit dosažení cílů tohoto společného hospodářského programu. Pět cílů pro rok 2020 a sedm stěžejních iniciativ uvádí následující dvě tabulky.

Tab. 9. Pět cílů pro rok 2020

75,0 % obyvatelstva ve věku od 20 do 64 let by mělo být zaměstnáno
3,0 % HDP EU by měla být investována do výzkumu a vývoje
EU by měla snížit emise CO₂ o 20,0 %, zvýšit energetickou účinnost o 20,0 % a zvýšit podíl obnovitelných zdrojů energie v celkové spotřebě energie na 20,0 %
Podíl dětí, které předčasně ukončí školní docházku, by měl být pod hranicí 10,0 % a nejméně 40,0 % mladší generace by mělo dosáhnout terciární úrovně vzdělání
Počet osob ohrožených chudobou by měl klesnout o 20 miliónů

Zdroj: EK, http://ec.europa.eu/eu2020/pdf/1_CS_ACT_part1_v1.pdf, s. 5

V souvislosti se Strategií Evropa 2020 přijala Evropská komise rovněž Akt o jednotném trhu na podporu této strategie, jež stanovil deset konkrétních priorit, které měly být provedeny během roku 2011. První tři priority se týkaly zajištění makroekonomické stability a to v podobě ozdravení veřejných financí, přijmutí opatření v případě velkých schodků běžného účtu platební bilance a také zajištění stability finančního sektoru.⁵²

Tab. 10. Sedm stěžejních iniciativ

Digitální agenda pro Evropu
Unie inovací
Mládež v pohybu
Evropa účinněji využívající zdroje
Průmyslová politika pro éru globalizace
Agenda pro nové dovednosti a pracovní místa
Evropská platforma pro boj proti chudobě

Zdroj: EK, http://ec.europa.eu/eu2020/pdf/1_CS_ACT_part1_v1.pdf, s. 5

Další čtyři priority měly směřovat k posílení strukturálních reforem ve smyslu provedení nutných reforem důchodového systému, lepšího podněcování k práci při pobírání podpory v nezaměstnanosti, lepší vyvážení flexibility a bezpečnosti na trhu práce a zvýšení motivace skrze atraktivnější práce z finančního pohledu. A poslední tři priority měly urychlit kroky vedoucí k posílení růstu prostřednictvím odstranění dosud bránících překážek Jednotnému vnitřnímu trhu, zvýšení investic do energetické a dopravní infrastruktury a informačních technologií díky inovacím a vytvoření efektivního přístupu k energii z nákladového hlediska.

Hlavy států a předsedové vlád 25 zemí EU se také dohodli na doplňujícím programu **Pakt Euro plus** na zasedání Evropské rady na konci března 2011, který posílí kvalitu koordinace hospodářských politik. Tento pakt je závazný pro všechny členy eurozóny a další členské státy EU se k němu mohou připojit dobrovolně. Tento krok učinilo šest států EU: Bulharsko, Dánsko, Litva, Lotyšsko, Polsko a Rumunsko. Cílem Paktu Euro

⁵² Dostupné z: www.vlada.cz/assets/ppov/.../NERV_rozpocetovy_ramec_shrnuti.doc, s. 6

plus je zvýšit konkurenceschopnost, zaměstnanost, zlepšit udržitelnost veřejných financí a posílit finanční stabilitu.⁵³

V rámci opatření na podporu konkurenceschopnosti přijaly členské státy v roce 2010 závazek definovat a poté rovněž dosáhnout a naplnit cíle do roku 2020, přičemž jejich realizace probíhá již od roku 2011. Státy se také zavázaly určit opatření v rámci svých národních reformních programů, ale i konvergenčních a stabilizačních programů, které hodlají přijmout a díky nim napomoci k uskutečnění souhrnných záměrů pro celou EU a zároveň implementovat tato opatření skrze schválené a přijaté rozpočty a zákony na úrovni národních legislativ do stanovených nástrojů hospodářské politiky.

V důsledku nenaplnění a nedodržování klíčových, zásadních a trvalých cílů EU, jež si sama vytvořila v rámci hospodářské a fiskální politiky zavedla Evropská unie přísnější dohled nad hospodářskými a fiskálními politikami jednotlivých členských států v podobě lépe vymahatelných pokut, jež lze uvalit zemím eurozóny nedodržujícím pravidla. Evropská unie rovněž zavedla nový koordinační nástroj, tzv. Evropský semestr sloužící k monitorování závazků na úrovni EU, jež spočívá v projednávání priorit hospodářské a rozpočtové politiky na koordinované bázi, a to každoročně ve stejnou dobu.⁵⁴

- **Zabezpečení stability eurozóny**

Ve většině členských států způsobil velký tlak na veřejné finance vyvolaný finanční krizí výrazný nárůst jejich schodků a veřejného dluhu, a proto EU v reakci na tento stav zavedla **dočasné podpůrné mechanismy** představované záchranným fondem (Evropský nástroj finanční stability) na pomoc zemím eurozóny, jež se ocitly ve finanční tísní. Tento záchranný fond měl být podle původního plánu vrcholných představitelů EU-27 plně nahrazen od roku 2013 Evropským stabilizačním mechanismem (dále jen ESM), avšak evropští lídři se dohodli na jeho spuštění již letos v červenci. Po určitou dobu se tedy ESM bude překrývat s dočasným záchranným

⁵³ Dostupné z: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/CS/ec/120303.pdf, s. 13-15

⁵⁴ Dostupné z: www.vlada.cz/assets/ppov/.../NERV_rozpocetovy_ramec_shrnuti.doc, s. 8

fondem. Podmínkou těchto podpůrných opatření jsou přísné programy fiskální konsolidace a reforem, jež jsou vytvářeny spolu s MMF s cílem zabezpečit finanční stabilitu eurozóny.⁵⁵

Evropský stabilizační mechanismus bude poskytovat prostřednictvím vhodné strategie financování stálou finanční pomoc pro řešení krizí bez ohledu na situaci na trhu, k níž bude přístup striktně podmíněn vedením přísné hospodářské politiky v souvislosti s ozdravným makroekonomickým programem a rovněž přísnou analýzou udržitelnosti veřejného dluhu, jež uskuteční Evropská komise spolu s MMF a také ECB. Od příjemce finanční půjčky pak bude vyžadováno, aby zajistil dostatečnou formou zapojení soukromého sektoru v plném souladu s praxí MMF. Členské státy stojící mimo eurozónu se také mohou účastnit na opatřeních v rámci ESM na ad hoc základě.

V březnu 2011 byly na vrcholné schůzce skupiny zemí eurozóny dojednány podmínky ESM spolu s jeho správou, kapitálovou strukturou a podíly, umístěním, nástroji a doplňováním úvěrové kapacity prostřednictvím zapojení MMF. ESM bude zřízen smlouvou mezi členskými státy eurozóny a tudíž vyžaduje změnu Smlouvy o fungování Unie. Nejvyšším rozhodovacím orgánem ESM, Radou guvernérů, se stanou ministři financí členských států eurozóny s hlasovacím právem, na jehož základě budou vzájemnou dohodou přijímat podstatná rozhodnutí. ESM bude mít za úkol shromažďovat finanční zdroje a na základě přísných podmínek poskytovat finanční půjčky členským státům eurozóny se závažnými problémy v souvislosti s financováním, nebo kterým tyto problémy hrozí takovým způsobem, aby byla zajištěna finanční stabilita eurozóny jako celku. Pokud země bude muset platit sankce v důsledku procedury nadměrného schodku, budou tyto pokuty součástí splaceného kapitálu.

ESM může členským státům eurozóny se závažnými finančními problémy poskytnout krátkodobou či dlouhodobou podporu s cílem stabilizace jejich finančních prostředků. Skutečná úvěrová kapacita ESM bude činit 500 mld. EUR (celkový upsaný kapitál ve výši 700 mld. EUR, z čehož 80 mld. EUR bude formou splaceného kapitálu a 620 mld. EUR bude kombinací přislíbeného kapitálu splatného na požádání a záruk se strany

⁵⁵ Dostupné z: http://www.rozhlas.cz/zpravy/evropskaunie/_zprava/1011370

členských států eurozóny), avšak její přiměřenost bude pravidelně přezkoumávána a to nejméně jednou za pět let.⁵⁶

- **Ozdravení finančního sektoru**

Finanční a ekonomická krize způsobila značný otřes finančního systému, a proto se EU od roku 2008 výrazně zaměřuje na odstraňování nedostatků v regulaci finančního sektoru prostřednictvím zavedení nových pravidel a vytvořením nástrojů na posílení dohledu nad tímto sektorem s cílem zlepšit jeho stabilitu, transparentnost a důvěru. Mimo to EU zavedla za účelem včasného rozpoznání problémů a jejich komplexního řešení nová opatření například v podobě systematictějších a přísnějších zátěžových testů bank, jež budou prováděny v pravidelných cyklech.⁵⁷

Včasné rozpoznání makroekonomických finančních rizik má zajistit nová přísná struktura finančního dohledu, jež byla zřízena v lednu 2011 ve spolupráci s Evropskou radou pro systémová rizika (dále jen ESRB). Evropský orgán pro bankovníctví, Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění a Evropský orgán pro cenné papíry a trhy představují evropské orgány dohledu pro jednotlivá odvětví, jež mají doplnit ESRB.

Rovněž proběhla čtvrtá revize směrnice o kapitálových požadavcích pro banky a investiční společnosti a směrnice Solvency II pro pojišťovny, která by měla vstoupit v platnost v roce 2013, a jež definuje přísnější pravidla týkající se kapitálových požadavků na banky, investiční společnosti a pojišťovny. Dosavadní a nová pravidla, která upravují odměňování v bankách, usnadní lepší řízení rizik v těchto institucích. Opatření mají také zajistit, aby bylo vše náležitě zregulováno účinným dohledem a to od finančních aktérů, přes trhy až po produkty v bankách. Byla již zavedena určitá pravidla pro ratingové agentury a rovněž opatření k vytvoření rámce pro fondy soukromého kapitálu a pro fondy zajišťovací.

⁵⁶ Dostupné z: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/CS/ec/120303.pdf, s. 21-23

⁵⁷ Dostupné z: http://ec.europa.eu/europe2020/priorities/economic-governance/index_cs.htm

Další nástroj dohledu představují již zmiňované **zátěžové testy bank** prováděné Evropským orgánem pro bankovníctví spolu s EK, ECB a orgány dohledu členských států ke zjištění slabých míst a k předcházení selhání systému, konkrétněji k posouzení celkové odolnosti a solventnosti bankovního sektoru v EU a jednotlivých bank. Doposud bylo provedeno několik kol zátěžových testů a banky jsou povinny údaje z výsledků těchto testů zveřejňovat. Před jejich zveřejněním však státy musí vypracovat konkrétní plány restrukturalizace zranitelných bank, včetně přijetí definované strategie v rámci soukromého sektoru a rovněž pevného základu pro poskytnutí vládní podpory v souladu s pravidly pro státní podporu.⁵⁸

3.2.4 Potenciální scénáře budoucího vývoje eurozóny

V souvislosti s modelováním možných scénářů budoucího vývoje EA je potřeba brát v úvahu několik hlavních předpokladů.

Prvním předpokladem je fakt, že každá ekonomická krize je spojena se zpomalením integračního procesu v důsledku vznikajících ekonomických problémů v jednotlivých státech a nárůstu euroskeptických názorů ze strany politiků i občanů většiny států EU, kteří označují za viníka těchto problémů právě společnou měnu euro. Evropská hospodářská a měnová unie byla převážně politickým projektem, a proto se dá očekávat, že právě politici začnou jako první diskutovat a řešit náklady ohledně pokračování členství svých zemí v eurozóně a to podle délky a hloubky současné recese.

Druhým předpokladem je skutečnost, že neexistuje legislativa ohledně vystoupení země z EA. Pokud by nějaká země chtěla vrátit svoji národní měnu, pravděpodobně by zároveň musela zvážit i své členství v samotné EU a rovněž vzdání se výhod vyplývajících z tohoto členství.

Třetím předpokladem je fakt, že pokud by kterákoliv země z eurozóny vystoupila, vedlo by to nejspíš místo okamžitého vylepšení její situace jen k prohloubení

⁵⁸ Dostupné z: www.vlada.cz/assets/ppov/.../NERV_rozpocetovy_ramec_shrnuti.doc, s. 5-6

ekonomických problémů takového státu. Nejvíce zasaženy by pak byly především země, které jsou málo konkurenceschopné, mají vysoké deficity svých rozpočtů a rovněž vysokou zadluženost. Tyto země by tak čelily velkému znehodnocení svých nových národních měn, výrazné inflaci a růstu úrokových sazeb. Zmiňované negativní efekty by šlo případně částečně eliminovat vystoupením z EA bez konzultace s ostatními členskými státy a utajenými přípravami na přechod k původní národní měně. Avšak oproti tomuto kroku lze argumentovat určitou úspěšností provedených opatření národních vlád jednotlivých států EU v boji s dopady finanční a ekonomické krize, jež vedly celkem k rychlému obnovení jejich ekonomického růstu a jež by mohly přispět k urychlení vlád zemí EU v rozhodování ohledně provedení nutných reforem veřejných rozpočtů, trhů práce a opatření na podporu obnovení konkurenceschopnosti. Tyto změny by jistě přispěly k ekonomickému oživení a k oslabení euroskepticích názorů jak v členských zemích EA, tak kandidátských zemích a tím podpořily proces dalšího rozšiřování HMU.⁵⁹

Úspěšné překonání současné krize a další rozšiřování eurozóny

Scénář, který nejčastěji diskutují média, uvažuje o vystoupení zemí nejvíce postižených ekonomickou a finanční krizí a to Řecka, Irska, Itálie, Španělska či Portugalska. Avšak tento scénář s největší pravděpodobností nenastane, jelikož tyto státy si jsou velice vědomy nákladů, jež by převýšily možné přínosy v souvislosti s jejich vystoupením z eurozóny. Navíc, jak bylo zmíněno v předešlé části, neexistuje žádná legislativa, která by umožnila tyto země z eurozóny vyloučit. Tudíž jsou pravděpodobnější následující dva možné scénáře dalšího vývoje eurozóny.

1) Další rozšiřování eurozóny o země nenucené řádně plnit konvergenční kritéria se statutem „polovičního členství“

Tento scénář vznikl na základě návrhu MMF a zabývá se určitým řešením fiskálních problémů pobaltských kandidátských zemí v souvislosti s umožněním jim rychlejšího vstupu do eurozóny a tím zafixování splátek jejich dluhu ve společné měně euro

⁵⁹ LACINA, L., et al. *Euro: ano/ne?*. 1. vyd. Praha: Alfa, 2010, s. 286-287. ISBN 978-80-87197-26-4.

a zamezení tak vzniku fiskální neudržitelné situace. V důsledku negativního ekonomického vývoje způsobeného ekonomickou a finanční krizí tak u těchto zemí došlo ke zvyšování výdajů veřejných rozpočtů a zároveň ke snižování příjmů. Tudíž by tyto země díky dlouhodobému problému s plněním kritéria deficitu státního rozpočtu nemohly po delší dobu vstoupit do EA a docházelo by u nich k výraznému znehodnocování jejich národních měn vůči euru a díky tomu k nárůstu ceny za jejich dluhy. Vlivem zavedení výše uvedené změny by tak zmiňované státy získaly statut „polovičního členství“ v důsledku jejich neplnění konvergenčních kritérií, avšak s možností oficiálního používání eura, ale nemožností podílet se na hlasování ohledně podoby společné monetární politiky. Na druhou stranu by změna podmínky plnění konvergenčních kritérií, jež je definována v primárním právu EU, vyžadovala jednomyslný souhlas všech členských zemí EU a rovněž by tuto výjimku muselo nejprve podpořit Německo, které nejvíce vyžaduje poctivé dodržování plnění těchto kritérií. V konečném důsledku by si i některé stávající země eurozóny, které mají vysoký státní dluh, mohly tyto změny zavedené pro nové členské státy vyložit jako jisté uvolnění fiskálních pravidel pro ně samotné, což by určitě nebylo žádoucí. Tudíž vzhledem k výše uvedeným omezením je zde popsán scénář v praxi téměř nerealizovatelný.

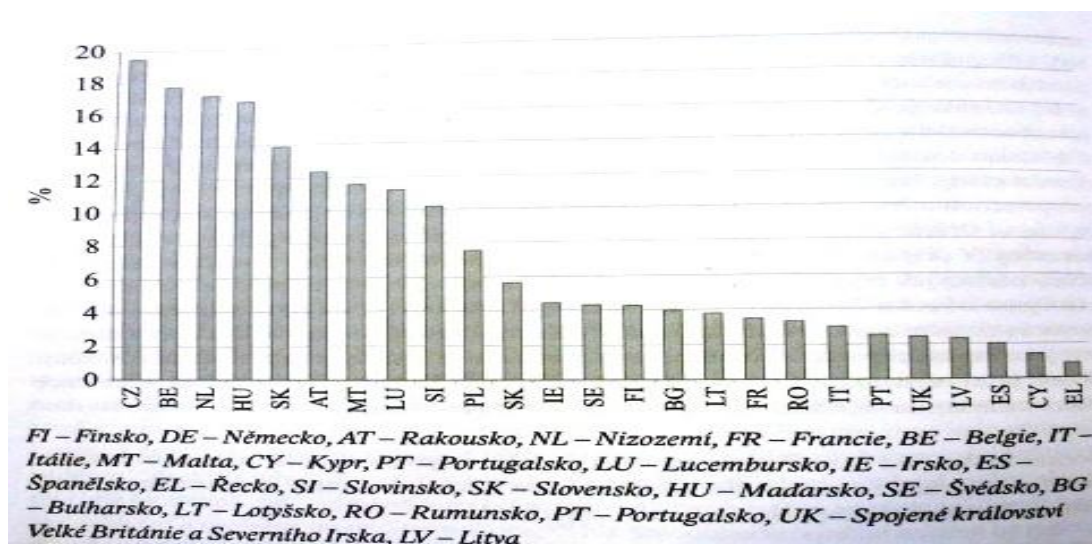
2) Jednostranná euroizace

Určitým reálným řešením pro pobaltské republiky by mohl být tento scénář, který by spočíval v zavedení eura v těchto státech bez předešlé žádosti o členství. Technicky je takovýto scénář proveditelný zejména u velmi malých pobaltských republik, jež by neměly mít výrazný problém s nahrazením národních bankovek a mincí jednotnou měnou euro a to i v kratším časovém období, jelikož měny těchto zemí jsou již dlouhodobě fixovány na euro a rovněž samostatnost jejich monetární politiky je aktuálně také značně omezena. Jedinou neznámou v souvislosti s tímto scénářem představuje reakce současných členských států eurozóny na takovýto krok.⁶⁰

⁶⁰ LACINA, L., et al. *Euro: ano/ne?*. 1. vyd. Praha: Alfa, 2010, s. 288-291. ISBN 978-80-87197-26-4.

Rozpad stávající eurozóny a vytvoření nové měnové unie ze zemí tradičně navazujících svou měnu na Německo a zemí s vysokou vzájemnou obchodní výměnou s Německem – „markozóna“

Země s vysokou vzájemnou obchodní výměnou inkasují největší přínosy z členství v měnové unii. Z obrázku vyplývá, že německá ekonomika je nejvýznamnějším obchodním partnerem pro většinu malých otevřených ekonomik a navíc je známo, že některé země jako třeba Rakousko, Dánsko nebo Nizozemí, dobrovolně fixovaly svou měnu na německou marku ještě před zavedením jednotné měny euro nebo po zavedení eura na tuto společnou měnu, jako to udělaly některé pobaltské republiky.



Obr. 2. Význam zahraničního obchodu s Německem pro země EU (export do Německa jako % HDP)

Zdroj: LACINA, L., et al. Euro: ano/ne?, s. 292

Tento scénář se zabývá myšlenkou, že se Německo vrátí ke své národní měně v důsledku inkasování vysokých nákladů spojených s jeho dalším členstvím v eurozóně díky negativnímu vývoji v ekonomikách označovaných jako PIIGS. Nicméně je zřejmé, že by díky vysoké obchodní provázanosti mnohých zemí s Německem brzy došlo k vytvoření nové měnové unie. Budoucími členy takovéto měnové unie by se tak mohly stát kromě Rakouska, Nizozemí, Belgie, Lucemburska a Dánska také Česká republika, Slovensko, Maďarsko, Polsko, pobaltské republiky, ale i Finsko, Norsko, Švédsko nebo země Balkánu. Jedinou otázkou by zůstala možná role Francie v tomto novém

uskupení. Pokud by totiž Francie nebyla zahrnuta do této iniciativy, mohl by takovýto projekt vést až k rozpadu samotné Evropské unie. Určitým řešením by mohlo být vytvoření silného jádra eurozóny, avšak to by mohlo narážet na problém s upřednostňováním řešení vlastních ekonomických zájmů Německa před problémy celé eurozóny v důsledku legislativní nemožnosti vyloučit problémové státy ze stávající eurozóny.

Rozpad celé eurozóny a návrat k národním měnám

Scénář, který by ukončil projekt měnové integrace následovaný rozpadem eurozóny jako celku by připadal v úvahu v situaci, kdyby jednotná měna euro a společná měnová politika bránila většině současných členských států EA překonat negativní dopady krize a bylo by pro ně výhodnější vrátit se k národním měnám. Navíc čím delší a hlubší bude ekonomická krize, tím více se bude zvyšovat pravděpodobnost realizace tohoto scénáře.

Po určité době se zastaví propad ekonomik, avšak z delšího časového hlediska dojde ke snížení životní úrovně a naopak k nepříjemnému zvýšení nezaměstnanosti, díky čemuž bude následně docházet k vyvíjení nátlaku ze stran občanů na politiky, aby v takovéto situaci radikálně zakročili. Poté by mezi nejvyššími představiteli členských zemí celé EU došlo k utajenému společnému politickému rozhodnutí o návratu k národním měnám a urychleně by musel proběhnout výměnný proces jednotné měny euro za měny národní. Tento scénář by rovněž připadal v úvahu, pokud by se z měnové unie rozhodlo vystoupit i pouze samotné Německo, jelikož právě ono stálo na počátku zrození HMU a již tehdy bylo jasné, že bez něho by se tento projekt neuskutečnil. Přínosy výše zmiňovaného scénáře oproti kroku vystoupení jen problémových zemí by mohly být spatřovány v méně nepříznivých reakcích finančních trhů, i přesto, že by takovýto přechod nebyl zcela technicky bezproblémový.⁶¹

Tedy, jak bylo řečeno výše, s přibývající délkou a prohlubováním negativních vlivů recese na jednotlivé členské státy EU a z nich plynoucí zvyšující se náklady pro tyto

⁶¹ LACINA, L., et al. *Euro: ano/ne?*. 1. vyd. Praha: Alfa, 2010, s. 291-294. ISBN 978-80-87197-26-4.

členy, by nemuselo být daleko k uskutečnění rozhodnutí o nahrazení společné měny euro měnami národními.

3.3 Shrnutí světové finanční krize a krize eurozóny

Přibližně od roku 2007 se vyspělý svět potýká s krizí, jejíž kolébkou byla paradoxně nejemocnější ekonomika světa, s nejvyšší produktivitou, a to Spojené státy americké. Tato krize začala jako finanční krize, poté přešla do ekonomické recese s velkými dopady kromě USA hlavně na evropské státy a nakonec vyústila v dluhovou krizi vlád těchto států, s níž se potýkají v současné době a jež vážně ohrožuje tolik potřebné hospodářské oživení.

Nicméně již v minulosti vzniklé hluboké finanční nerovnováhy ve světové ekonomice byly určitou předzvěstí krizovým procesům v budoucnosti, jež spolu s neúměrným fungováním mnohých zemí kromě USA na dluh a s jejich přespříliš uvolněnou měnovou politikou přispěly na trzích některých finančních aktiv ke vzniku nebezpečných bublin. Ve chvíli, kdy se ukázalo, že jsou tato aktiva ve skutečnosti vysoce riziková, praskly všechny bubliny finančních aktiv a v důsledku vzájemných vazeb mezi bankami docházelo ke ztrátám důvěry mezi těmito institucemi a k vypuknutí celosvětové finanční krize. Avšak Evropské státy nebyly zasaženy finanční krizí přímo, ale byly zasaženy její druhou fází v podobě hospodářské recese, jež způsobila výrazný pokles výkonnosti jejich ekonomik. Vlády evropských států reagovaly na ekonomickou recesi tím, že nalévaly další peníze do svých ekonomik a tím je ještě více zadlužovaly. Díky tomu začala být situace v EU a zejména v eurozóně neúnosná.⁶²

Již při svém vzniku měla eurozóna zakódovanou krizi do své genetické výbavy, kdy byla společnou měnou spojena heterogenní skupina odlišně se vyvíjejících zemí, která měla minimální ekonomické předpoklady pro fungování v měnové unii. V důsledku toho světová ekonomická recese vyhrotila deset let po spuštění eurozóny její vážné

⁶² JANÁČKOVÁ, S. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. 1. vyd. Praha: CEP, 2010, s. 7-37. ISBN 978-80-86547-95-4.

vnitřní problémy a nedostatky, a proto přibližně od roku 2010 hledají vysoce postavení představitelé EU a eurozóny možná východiska a cesty, jak vybřednout z krize, zabránit rozpadu eurozóny a opakování dluhových krizí do budoucna. Bylo schváleno několik záchranných balíčků pro Řecko i pro případné problémy dalších zemí jižního křídla eurozóny. Evropská komise přijala již v září 2010 soubor legislativních opatření, jež si kladou za cíl posílit management hospodářské politiky v EU i v eurozóně. Čtyři z těchto opatření se týkají problémů fiskální politiky, především reformy Paktu stability a růstu, a zbylá dvě jsou zaměřena na zjišťování případů vznikající makroekonomické nerovnováhy v EU a zemích eurozóny a jejich následné efektivní řešení. Evropská komise rovněž navrhla Strategii Evropa 2020, která by měla napomoci řešit ekonomické problémy v EU a návratu opětovného hospodářského růstu. Hlavy států a předsedové vlád 25 zemí EU se také dohodli na doplňujícím programu Pakt Euro plus, jehož cílem je zvýšit konkurenceschopnost, zaměstnanost, zlepšit udržitelnost veřejných financí a posílit finanční stabilitu. Dále mají být provedeny některé institucionální změny a také má dojít ke zpřísnění regulace bank a celého finančního sektoru.⁶³

Z výše uvedeného je zřejmé, že se eurozóna rozhodně nedokáže vymanit z dluhové krize bez realizace striktních opatření a rovněž bez změny základních principů jejího fungování. V důsledku provedených opatření a dalších plánovaných změn je tedy jasné, že se eurozóna stává zcela jiným projektem, než jaký byl původně plánován a že se bude měnit i nadále. Lze těžko odhadovat, jaká bude eurozóna za deset, dvacet let. Nicméně z hlediska vzájemné provázanosti a závislosti jednotlivých států EU-27 by pro ně mohl mít případný rozpad eurozóny velice drastické následky, a proto by v jejich životním zájmu měla být taková podpora měnové unie, která by vedla k jejímu přežití a následnému obnovení ekonomického růstu nejen jejích členů, ale i členů EU.⁶⁴

⁶³ JANÁČKOVÁ, S. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. 1. vyd. Praha: CEP, 2010, s. 69. ISBN 978-80-86547-95-4.

⁶⁴ Dostupné z: http://idea.cerge-ei.cz/documents/kratka_studie_2011_07.pdf, s. 1-10

4 Euro a Česká republika

Česká republika (dále jen ČR) vstoupila do Evropské unie 1. května 2004. Jednou z podmínek tohoto přijetí byl souhlas s budoucím členstvím v HMU a nahrazením své národní měny jednotnou evropskou. Jelikož Česká republika doposud do HMU nevstoupila, získala spolu s dalšími zeměmi EU-27 nacházející se v této situaci statut členské země s dočasnou výjimkou pro zavedení eura.

Jak již bylo zmíněno dříve, členství v eurozóně je podmíněno splněním daného souboru ekonomických ukazatelů neboli konvergenčních kritérií a rovněž sladěním konkrétních právních předpisů s legislativou EU, jež jsou závazné i pro Českou republiku. Tato tzv. maastrichtská kritéria zahrnující snížení míry inflace, omezení rozpočtového deficitu a státního dluhu, stabilitu devizového kurzu, konvergenci dlouhodobých úrokových sazeb a shodné statuty centrálních bank, nevznikla se záměrem pouze jejich jednorázového splnění, ale tato kritéria by měla být udržitelná členskými státy eurozóny na přijatelné úrovni a to dlouhodobě. Kromě těchto kritérií Česká republika také musí zajistit jistou sladěnost hospodářského cyklu a ekonomické úrovně s členskými státy EA, aby mohla jednotná měnová politika eurozóny optimálně působit na všechny její členy.

Stanovení termínu vstupu a také samotný proces zavedení společné měny euro je v kompetenci každého členského státu, kdy celá odpovědnost za způsob přechodu, ale i jednotlivých kroků v rámci tohoto procesu leží pouze na samotném státu. Česká republika tak musí veškeré kroky a činnosti v souvislosti s tímto přechodem pečlivě zvážit, naplánovat a poté provést takovým způsobem, aby stát se všemi jeho náležitostmi utrpěl co nejméně a nová měna přinesla jen pozitivní důsledky, poněvadž přijetí eura bude znamenat zásadní mezník ve vývoji české ekonomiky.⁶⁵

⁶⁵ WÜNŠOVÁ, Zuzana. *Výhody a nevýhody zavedení eura pro Českou republiku se zaměřením na zhodnocení vlivů na její ekonomiku a dopad na hospodaření podniků zabývajících se mezinárodním obchodem*. Liberec, 2009. 63 s., 3 s. příl. Bakalářská práce (Bc.). Technická univerzita v Liberci, Ekonomická fakulta.

Avšak v současnosti představuje značně významné téma pro ČR finanční a ekonomická krize, kterou právě eurozóna prochází a řeší. Nejen dluhová krize a krize důvěry, ale i krize jejího vnitřního uspořádání a hospodářských pravidel s sebou přinesla mnohé změny a to v takovém měřítku, díky němuž se eurozóna stává zcela jiným projektem, než do jakého se ČR před lety zavázala vstoupit. Měla v ní být dodržována jasně určená kritéria pro inflaci a fiskální disciplínu definovaná Paktem stability a růstu, a také stěžejní pravidlo, že žádný z jejích členů nebude muset řešit dluhy členů ostatních. Avšak tato pravidla se přestala dodržovat v důsledku značné odlišnosti ekonomik jednotlivých členských států eurozóny, jelikož tato heterogenní skupina zemí spojená společnou měnou neměla ekonomické předpoklady ke svému fungování v měnové unii. Státy, které vstoupily do EU v letech 2004 až 2007, tak velice znepokojuje jejich závazek přijetí společné měny eura, a proto požadují, aby se mohly účastnit jednání o případných reformách.⁶⁶

4.1 Česká republika a její připravenost na vstup do eurozóny

Původní plán předpokládal zavedení eura v ČR v roce 2010, avšak od té doby byl termín přijetí eura několikrát přehodnocen a rovněž poslední vyjádření vlády na doporučení Ministerstva financí České republiky (dále jen MF ČR) a České národní banky (dále jen ČNB) v souladu se schválenou Aktualizovanou strategií přistoupení ČR k eurozóně z prosince minulého roku nenasvědčilo o jeho stanovení v nejbližší době. Současná ekonomická situace ČR totiž neumožňuje euro zavést a to hlavně v důsledku stále trvajícího nepříznivého stavu veřejných financí ČR. Také podle vyjádření některých analytiků by v období fiskálních problémů celé eurozóny a přetrvávající zvýšené volatility na světových finančních trzích nebylo vhodné euro přijímat. Tudíž je jasné, že stanovení termínu zavedení eura je v nejbližších měsících, možná i letech v nedohlednu.⁶⁷

⁶⁶ JANÁČKOVÁ, S. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. 1. vyd. Praha: CEP, 2010, s. 11-12. ISBN 978-80-86547-95-4.

⁶⁷ Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-54187830-datum-prijeti-eura-ted-neni-vhodne-stanovovat-doporucuji-vlade-ministerstvo-a-cnb>

Avšak vláda přeci jenom v minulých letech podnikala jisté kroky z hlediska příprav na proces přechodu na jednotnou měnu euro. Kroky se konkrétně týkaly vytvoření a poté schválení Strategie přistoupení ČR k eurozóně v roce 2003, vymezení legislativního rámce, výběru scénáře a základních zásad, ustavení Národního koordinátora a zřízení Národní koordinační skupiny pro zavedení eura v roce 2005, schválení Národního plánu zavedení eura v ČR a dalších dokumentů. Vláda také musí pravidelně schvalovat každoročně vydávaný dokument Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou a rovněž Konvergenční programy ČR zpracované Ministerstvem financí ČR. Všechny tyto materiály a dokumenty obsahují důležité kroky, činnosti a cíle, které je potřeba zrealizovat pro bezproblémový vstup ČR do eurozóny.⁶⁸

4.1.1 Analýza předchozího, současného a očekávaného plnění maastrichtských kritérií ČR vzhledem k dluhové krizi eurozóny

Ministerstvo financí ČR spolu s ČNB každým rokem předkládá vládě ČR ke schválení již výše zmiňovaný dokument Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou, prostřednictvím kterého se poté vyhodnocuje připravenost ČR na vstup do kurzového mechanismu ERM II a také do samotné eurozóny.

V důsledku dluhové krize některých zemí EA je v současnosti značně složité se z pohledu ČR vyslovit o pravděpodobném plnění maastrichtských kritérií a to zejména u kritéria cenové stability a dlouhodobých úrokových sazeb, poněvadž do výpočtu referenční hodnoty u kritéria úrokových sazeb spadají pro období 2011 až 2014 dvě země s velkými státními dluhy, Řecko a Irsko.⁶⁹

⁶⁸ WÜNSOVÁ, Zuzana. *Výhody a nevýhody zavedení eura pro Českou republiku se zaměřením na zhodnocení vlivů na její ekonomiku a dopad na hospodaření podniků zabývajících se mezinárodním obchodem*. Liberec, 2009. 63 s., 3 s. příl. Bakalářská práce (Bc.). Technická univerzita v Liberci, Ekonomická fakulta.

⁶⁹ Dostupné z: http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/Vyhodnoceni_Maastricht_2011_pdf.pdf, s. 7

Kritérium cenové stability

Do konce roku 2011 tuto podmínku Česká republika neplnila pouze v roce 2007 a 2008, jak uvádí tabulka, kdy byla hodnota míry inflace na úrovni 3,0 % v roce 2007 a 6,3 % v roce 2008 a to vlivem prudkého růstu regulovaných cen, cen potravin a energetických surovin a rovněž také mnohými administrativními opatřeními v podobě zvýšení snížené sazby DPH z 5,0 % na 9,0 %, zvýšení spotřebních daní, zavedení poplatků ve zdravotnictví a také ekologických daní. Vlivem globální recese se v dalším roce ceny energií a potravin naopak výrazně propadly a způsobily tak značnou deflaci na hranici 1,0 %, jež se udržela až do června 2010. V důsledku dalšího zvyšování nepřímých daní se od té doby ceny výše zmiňovaných komodit začaly opět pozvolně šplhat nahoru. Na druhou stranu to z ekonomiky ČR nebylo až tak znatelné, jelikož ČR toto kritérium na úrovni 2,2 % až do konce roku 2011 plnila.

Tab. 11. Harmonizovaný index spotřebitelských cen

(průměr posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců ke konci období, růst v %)

	2008	2009	2010	8/2011	2011	2012	2013	2014
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací*	2,6	0,0	0,9	1,3	1,6	1,1	1,4	1,4
Hodnota kritéria	4,1	1,5	2,4	2,8	3,1	2,6	2,9	2,9
Česká republika	6,3	0,6	1,2	1,9	2,2	3,4	1,6	2,1

Zdroj: Eurostat, Konvergenční programy a Programy stability jednotlivých členských zemí

Během tohoto roku se však počítá s negativním dopadem dalšího zvýšení snížené sazby DPH z 10,0 % na 14,0 %, jež pravděpodobně způsobí neplnění kritéria cenové stability. V dalším období se pak počítá s mírnou inflací a to především vlivem stanoveného inflačního cíle ČNB od roku 2010 na úrovni 2,0 %, díky kterému by ČR měla tuto podmínku znovu plnit, jelikož ČNB usiluje o nevychylování skutečné míry inflace nad ani pod hranici jednoho procentního bodu. Takto stanovený cíl by měl ČR do budoucna zajistit plnění tohoto kritéria, což je však podmíněno tím, že ČR nebude dále zvyšovat nepřímé daně či provádět jiná administrativní opatření ve sféře spotřebitelských cen.⁷⁰

⁷⁰ Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2011_pdf.pdf, s. 8

Fiskální kritérium

Toto kritérium má dvě části, které musí být splněny současně. Patří mezi ně kritérium udržitelnosti veřejných financí a kritérium podílu vládního dluhu k HDP.

Kritérium udržitelnosti veřejných financí není Českou republikou plněno již od roku 2009 a to vlivem hospodářské recese z přelomu let 2008 a 2009, která zasáhla celou Evropu, Českou republiku nevyjímaje, a způsobila tak výrazný nárůst deficitu sektoru vládních institucí v poměru k HDP. V důsledku toho, že ČR překročila referenční hodnotu tohoto kritéria, rozhodla EK již o druhém zahájení procedury při nadměrném schodku s ČR. Výrazný nárůst deficitu veřejných financí byl ještě navíc podpořen zvýšenými výdaji souvisejícími se zmírňováním dopadů ekonomické recese na podnikatelské subjekty, výpadkem daňových příjmů a rovněž schválenými legislativními změnami na příjmové straně státního rozpočtu.

Tab. 12. Saldo sektoru vládních institucí

(metodika ESA 1995, v % HDP)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-2,2	-5,8	-4,8	-3,7	-3,5	-2,9	-1,9

Zdroj: ČSÚ, roční národní účty a MF ČR: Makroekonomická predikce ČR (říjen 2011)

Avšak z výše uvedené tabulky je patrné, že v roce 2010 vláda pomohla snížit deficit veřejných financí oproti roku 2009 prostřednictvím konkrétních konsolidačních opatření a to hlavně díky určitému nárůstu příjmů z pojistného na sociální zabezpečení a poklesu mzdových výdajů. Během roku 2011 vláda provedla mnohé další změny a to jak na straně příjmů, tak i na straně výdajů. Na příjmové straně vláda uskutečnila další změnu v pojistném na sociální zabezpečení a na straně výdajů došlo opět k omezení státní sociální podpory, dalšímu snižování mzdových výdajů v sektoru vládních institucí a také plošným škrtům provozních a investičních výdajů státních úřadů.

Nicméně současné záměry fiskální politiky spolu se střednědobým výhledem státního rozpočtu při očekávaném makroekonomickém vývoji by měly vést v průběhu roku

2012 k postupnému snižování salda veřejných rozpočtů a to až na úroveň -1,9 % HDP v roce 2014, což je pod hranicí maastrichtského kritéria. Navíc fiskální cíle pro následující roky byly od jara 2010 zpřísněny a to konkrétně na úrovni deficitu -3,5 % HDP v roce 2012, -2,9 % HDP v roce 2013 a -1,9 % HDP v roce 2014. Vláda chce dokonce pomocí dalších konsolidací veřejných rozpočtů dosáhnout vyrovnaného hospodaření sektoru vládních institucí do roku 2016 a to za předpokladu hospodářského růstu v uvažovaných letech.

Avšak tento předpokládaný ekonomický výhled by mohl být ohrožen aktuální ekonomickou a fiskální krizí v některých zemích eurozóny a to především v Řecku a potenciálně i v Itálii a Portugalsku. Tato situace spolu s turbulencemi na finančních trzích představuje výrazné riziko do budoucna pro ekonomický růst států EU, Českou republiku nevyjímaje. Případné další značné hospodářské zpomalení v budoucnu by mělo opět vliv na deficit veřejných rozpočtů a rovněž na daňové příjmy ČR.

Vláda proto bude muset brzo přistoupit ke koncepčním strukturálním reformám a začít řešit strukturální problémy sektoru vládních institucí, jež jsou zásadní. V souvislosti s cílem stanoveným v Paktu stability a růstu je ČR zavázána ve střednědobém horizontu dosáhnout 1,0 % HDP v rámci strukturálního deficitu sektoru vládních institucí. Avšak tento cíl je za současného nastavení fiskální politiky ČR nesplnitelný v období výhledu. Při zachování tohoto trendu se hodnota uvedeného kritéria očekává ve výši 1,6 % HDP v roce 2013, z čehož vyplývá, že cíl 1,0 % HDP by byl pravděpodobně dosažen nejdéle v roce 2016.

Co se týká **kritéria podílu vládního dluhu na HDP**, Česká republika s ním dosud neměla problémy. Avšak, jak je patrné z tabulky na následující straně, od roku 2009 dochází převážně vlivem zvýšeného deficitu státního rozpočtu k prudkému zvyšování dynamiky růstu zadlužení a to až na současných 41,3 % HDP. Oproti průměru eurozóny je však tato hodnota zanedbatelná.

V důsledku očekávaných každoročních deficitů sektoru vlády tak zřejmě ve střednědobém horizontu dojde k dalšímu nárůstu úrovně vládního dluhu, avšak pokud

vláda zachová současné nastavení fiskální politiky, měl by podíl dluhu na HDP přibližně od konce roku 2013 začít mírně klesat. Tento pokles by mohl být rovněž podpořen případnými privatizačními příjmy.

Tab. 13. Dluh sektoru vládních institucí

(metodika ESA 1995, v % HDP)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	28,7	34,3	37,6	40,5	42,4	42,8	42,0

Zdroj: ČSÚ, roční národní účty a MF ČR: Makroekonomická predikce ČR (říjen 2011)

ČR by přesto měla věnovat výraznou pozornost udržitelnosti plnění tohoto kritéria, poněvadž se zdá, že skončilo období, kdy bylo plněno se značnou rezervou. Navíc již zmiňovaná zhoršující se makroekonomická situace v eurozóně spolu se negativními dopady stárnutí obyvatelstva představují zvýšené riziko pro vývoj vládního dluhu. Pokud navíc vláda ČR neprovede potřebné reformy důchodového systému a zdravotního systému, dá se očekávat další výrazné zvyšování podílu dluhu na HDP provázené rovněž nárůstem deficitu veřejných financí.⁷¹

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb

Česká republika toto kritérium ve sledovaném období vždy plnila a navíc i s jistou rezervou minimálně jednoho procentního bodu. Podle tabulky uvedené na následující straně byla v období 2008-11 tendence ročních průměrných dlouhodobých úrokových sazeb pro konvergenční účely nejprve rostoucí a poté klesající. Za poslední rok tato hodnota činila v ČR 3,8 % v srpnu 2011. Ke stabilitě výnosů českých státních dluhopisů by měly přispět probíhající vládní reformy, zvýšení ratingu ČR ze srpna 2011 od agentury Standard & Poor's o dva stupně a také zvýšený zájem českých občanů i nerezidentů o české státní dluhopisy emitované v korunách i v euru. Pro rok 2012 MF ČR očekává stejnou průměrnou hodnotu jako v předešlém roce a to na úrovni 3,7 %, avšak na jeho konci by mělo docházet k pozvolnému zvyšování výnosů.

⁷¹ Dostupné z: http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/Vyhodnoceni_Maastricht_2011_pdf.pdf, s. 9-10

Tab. 14. Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely

(průměr posledních 12 měsíců, v %)

	2008	2009	2010	8/2011	2011	2012	2013	2014
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací*	4,2	3,9	4,0	5,3	3,3	3,6	3,2	3,1
Hodnota kritéria	6,2	5,9	6,0	7,3	5,3	5,6	5,2	5,1
Česká republika	4,6	4,8	4,2	3,8	3,7	3,7	3,9	4,2

Zdroj: Eurostat, Konvergenční programy a Programy stability jednotlivých členských zemí

Současná dluhová krize v eurozóně však může představovat určité riziko pro vývoj výnosů ze státních dluhopisů. Aby ČR v budoucnu neměla problém s plněním kritéria dlouhodobých úrokových sazeb, je zapotřebí udržet stabilní míru inflace a především dlouhodobě udržet veřejné finance a rovněž zachovat důvěru finančních trhů ve střednědobou konsolidaci.⁷²

Kritérium stability měnového kurzu

V současnosti nelze reálně vyhodnotit plnění tohoto kritéria, poněvadž česká měna doposud nevstoupila do Evropského mechanismu měnových kurzů II a rovněž nebyla stanovena konkrétní centrální parita koruny k euru pro sledování fluktuací měnového kurzu. Avšak určité vyhodnocení plnění tohoto kritéria lze teoreticky vysledovat pomocí stanovení hypotetické průměrné parity CZK/EUR z 1. čtvrtletí 2009 ČNB s definovaným 15,0 % fluktuačním pásmem oběma směry od pomyslné parity, jež by předcházelo teoretickému vstupu do ERM II na počátku 2. čtvrtletí 2009 a to pak případně umožnilo přijetí eura od prvního ledna tohoto roku.

Pokud by ale Česká republika zafixovala svoji měnu již počátkem roku 2008, existovala by zde značná rizika v plnění kritéria stability měnového kurzu a to vlivem negativních důsledků světové finanční krize, které s sebou přinesla v podobě zhoršení sentimentu zahraničních investorů vůči středoevropskému regionu a následného výrazného oslabení původně převážně posilujícího trendu české koruny skoro až o 23,0 %. Oproti tomu začala koruna koncem prvního čtvrtletí 2009 opět posilovat a zlom v tomto

⁷² Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/maastricht_vyhodnoceni_2010.pdf, s. 13

apreciačním trendu nastal až v druhé polovině roku 2011. Avšak zvýšená globální nejistota a náhlé změny nálad investorů na finančních trzích a rovněž míry jejich averze k riziku se v této době přeci jenom odrazily ve vývoji kurzu koruny a způsobily tak jeho vyšší volatilitu, než byla v době před nástupem světové finanční krize. Z grafu je tak možné vysledovat značné výchylky kurzu koruny během turbulentních období, které by v budoucnu v podobných situacích mohly České republice komplikovat plnění tohoto kritéria. Proto je velice důležité správně načasovat vstup do kurzového mechanismu ERM II a to ve stabilní situaci v ekonomice ČR, na světových finančních trzích a nálad investorů vůči ČR i celému středoevropskému regionu. Zároveň je také pro ČR podstatné dosažení vysoké míry ekonomické sladěnosti a vytvoření předpokladů pro umožnění rychlého přijetí společné měny euro a to v krátkém časovém sledu po vyhodnocení kurzového kritéria.



Obr. 3. Nominální měnový kurz CZK/EUR

Zdroj: ČNB, výpočet MF ČR

Výše zmiňované nepříznivé vnější šoky, které zapříčinily pokles čistých exportů a následné snížení zahraniční poptávky spolu s prudkým růstem cen potravin a ropy v roce 2008 výrazně ovlivnily vysoce otevřenou a tím pádem i zranitelnou českou ekonomiku. Navzdory tomu volně plovoucí kurz koruny představuje jakýsi tlumič těchto vnějších šoků dopadajících na ekonomiku ČR, kde potom reakce fiskální a monetární politiky nemusí být tak výrazné.⁷³

⁷³ Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2011_pdf.pdf, s. 11-12

4.1.2 Analýza předchozího, současného a očekávaného stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou vzhledem k dluhové krizi eurozóny

Přijetí eura bude znamenat ztrátu samostatné měnové a kurzové politiky pro ČR. Aby pro ni tento krok představoval převážně mikroekonomické výhody, musí tak ČR kromě splnění maastrichtských konvergenčních kritérií vykazat také určitou podobnost vývoje svého hospodářství s jeho celkovým vývojem v eurozóně, přestože tuto skutečnost žádné smlouvy nestanovují, poněvadž by možné ekonomické šoky, které zasahují i ostatní členské státy EU, měly rozdílné dopady na země s odlišným vývojem. Pokud bude ekonomika ČR více sladěná s ekonomikou EA, budou rizika přistoupení ČR k eurozóně klesat.⁷⁴

Analýza stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou je rozdělena do dvou skupin. První skupina analyzuje cyklickou a strukturální sladění v souvislosti s velikostí rizika v rámci rozdílného ekonomického vývoje v ČR oproti EA, respektive rizika nevhodnosti jednotné měnové politiky pro ČR. Druhá skupina analyzuje přizpůsobovací mechanismy v souvislosti s mírou schopnosti ČR tlumit dopady případných asymetrických šoků v rámci vlastních přizpůsobovacích mechanismů.

Cyklická a strukturální sladění

Dosažený **stupeň reálné ekonomické konvergence** je jedním z důležitých ukazatelů podobnosti české ekonomiky s EA.

Z hlediska delšího časového období česká ekonomika reálně konverguje k eurozóně, avšak v důsledku finanční a ekonomické krize se tento trend nejspíš dočasně zastavil a zatím nebyl obnoven. Přitom HDP na hlavu v paritě kupní síly činil v posledních třech letech zhruba tři čtvrtiny průměru eurozóny, což představuje 75,0 %.

⁷⁴ HELÍSEK, M., et al. *Euro v ČR z pohledu ekonomů*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2009, s. 33. ISBN 978-80-7380-182-3.

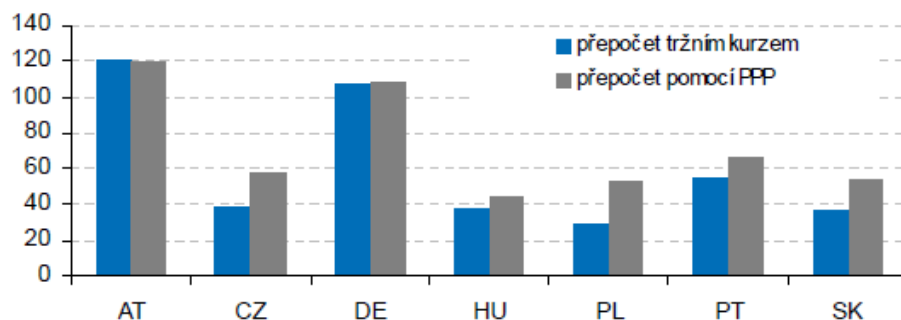
Finanční a ekonomická krize rovněž přerušila proces sbližování průměrných cenových hladin HDP, avšak již během roku 2010 se průměrná cenová hladina ČR mírně zvýšila na hodnotu 67,0 % průměrné cenové hladiny EA-17, jak je patrné z tabulky. Na druhou stranu je tato hodnota stále pod úrovní, než ta, která by měla odpovídat dosažené výkonnosti ekonomiky. Česká cenová hladina by měla být podle odhadů zhruba o 13 procentních bodů vyšší vzhledem k cenové hladině eurozóny.

Tab. 15. Průměrná cenová hladina HDP (EA-17 = 100)

	1998	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
CZ	44	52	56	60	61	68	64	67
AT	103	100	103	103	105	106	106	105
DE	111	103	101	101	101	101	101	101
PT	78	82	80	80	80	80	79	78
HU	44	58	60	59	63	63	57	60
PL	48	47	54	57	59	65	54	58
SI	71	70	71	73	76	78	79	79
SK	41	50	52	54	59	64	64	64

Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

Co se týká **vývoje mezd** v ČR, tak kupní síla mezd v ČR je popsána ukazatelem PPP a vnější kupní síla a mzdová konkurenceschopnost ČR je zase popsána údaji přepočtenými tržním měnovým kurzem. Z grafu je patrné, že mzdová úroveň ČR dosáhla přibližně 38,0 % průměru eurozóny z hlediska přepočtu díky tržnímu měnovému kurzu a přibližně 58,0 % s pomocí údajů v paritě kupní síly v roce 2010. Do budoucnosti se předpokládá i další konvergence v této oblasti, avšak ta musí být podložena odpovídajícím růstem produktivity, jinak dojde ke ztrátě konkurenceschopnosti ČR v této oblasti.



Obr. 4. Průměrná roční mzda v roce 2010 (EA = 100)

Zdroj: OECD, Stat, výpočet ČNB

V rámci **vývoje reálného měnového kurzu** lze říci, že v letech 1998-10 reálný kurz české koruny průměrně posílil téměř o 50,0 %, to znamená tempem 3,4 % ročně. Avšak tento ukazatel přeci jenom vykazuje určité výkyvy ve svém dlouhodobém apreciačním trendu, jež mohou být původcem jistých makroekonomických šoků nebo naopak jejich určitým tlumícím nástrojem a to například v situaci vysoké inflace a rychlého ekonomického růstu v ČR v roce 2007 a v prvním pololetí 2008 a následně oslabeného měnového kurzu od druhé poloviny roku 2008 vlivem nástupu hospodářské recese. Toto rovnovážné reálné posilování české měny vůči euru lze podle provedených analýz předpokládat i v dalších pěti letech a to průměrným tempem 1,8-2,4 % ročně. Tato skutečnost by však po vstupu do eurozóny vedla ke značnému zvýšení míry inflace v ČR zhruba na 3,8-4,4 % oproti cílové hodnotě stanovené ČNB od roku 2010.

Nárůst inflace po vstupu ČR do EA by vedl ke snížení reálných tříměsíčních úrokových sazeb a v krátkém období dokonce až k jejich záporným hodnotám na úroveň -0,6 % až 0,0 %. Oproti tomu má ČR v posledních pěti letech v tomto směru výhodu, poněvadž má nízkou úroveň reálných sazeb, což pro ni po vstupu do eurozóny představuje menší přizpůsobení v této oblasti.⁷⁵

Sladěnost ekonomické aktivity a podobnost ekonomických šoků představují další důležité ukazatele z pohledu české ekonomiky, jež ji rovněž zaručí pravděpodobnost vhodného nastavení jednotné měnové politiky. Z uskutečněných analýz lze zjistit, že v posledních letech došlo ke zvýšení korelace celkové ekonomické aktivity ČR a eurozóny, zvýšení korelace nabídkových a poptávkových šoků, průmyslové produkce i exportní výkonnosti.

Česká ekonomika zaznamenala výrazný růst od roku 2003 a to především díky zrealizovaným reformám, přílivu přímých zahraničních investic a nabídkovým změnám. Avšak potom, co česká ekonomika zažila vrchol hospodářského cyklu, během roku 2007 začalo tempo jejího ekonomického růstu zpomalovat. To bylo ještě více umocněno v důsledku světové finanční a hospodářské krize, kdy na přelomu let 2008

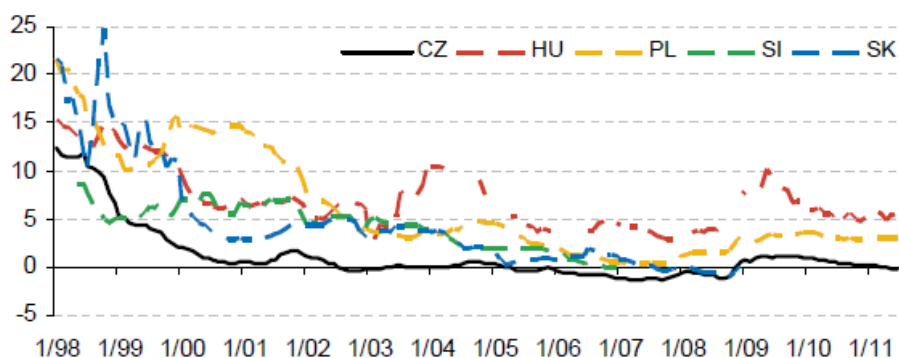
⁷⁵ Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2011_pdf.pdf, s. 14-15

a 2009 došlo k výraznému propadu reálného HDP. Od té doby se česká ekonomika postupně zotavuje, jelikož meziroční růst dosahoval již kladných hodnot. Z analýzy sladění poptávkových a nabídkových šoků ČR ve vztahu k eurozóně vyplývá, že v období 2004-11 došlo ke zvýšení sladění v rámci těchto typů šoků a při porovnání výsledků této analýzy s ostatními sledovanými zeměmi je zřejmé, že riziko související s asymetrií těchto typů šoků je pro ČR nižší než u jiných zemí. Avšak s ohledem na výrazný vliv silného šoku do zahraniční poptávky ČR, bude možné až ve vzdálenější budoucnosti ověřit hypotézu většího sladění hospodářského cyklu ČR a eurozóny.

Dalším důležitým ukazatelem je **podobnost struktury ekonomické aktivity** s eurozónou, která snižuje riziko výskytu asymetrického ekonomického šoku. Vzhledem k nízkému podílu služeb a to zejména ve sféře finančního zprostředkování, realitních a ostatních služeb a oproti tomu vysokému podílu průmyslu, vyplývá z analýzy tohoto ukazatele skutečnost, že z pohledu české ekonomiky dochází k narůstání strukturálních rozdílů vůči eurozóně. Během let 2009-10 se navíc tyto rozdíly ještě více prohloubily a to v důsledku snížení podílu přidané hodnoty v průmyslu v EA ve prospěch finančního zprostředkování. Nadprůměrný podíl automobilové produkce na celkové produkci je jasným zdrojem tohoto asymetrického vývoje v ČR vůči eurozóně.

Konvergence nominálních úrokových sazeb se zdá být z pohledu ČR příznivá, poněvadž dlouhodobé rozdíly mezi českými krátkodobými tržními úrokovými sazbami a sazbami eurozóny jsou téměř nulové. Přestože v roce 2008 vlivem prohloubení globální finanční krize úrokové sazby vůči EA rostly, jak je patrné z grafu, od začátku roku 2010 tyto ukazatele klesají a ve druhém čtvrtletí minulého roku dokonce dosáhly záporných hodnot. Vývoj diferenciálu výnosů státních dluhopisů je od roku 2002 velice blízko nuly a v letech 2005-08 dokonce dosáhl záporných hodnot. V první polovině roku 2009 dosáhl svého lokálního maxima a rovněž došlo k jejich mírnému navýšení v souvislosti s dluhovou krizí eurozóny, avšak od té doby dochází k jejich poklesu a stabilizaci.⁷⁶

⁷⁶ Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/analyzy_sladenosti_2011.pdf



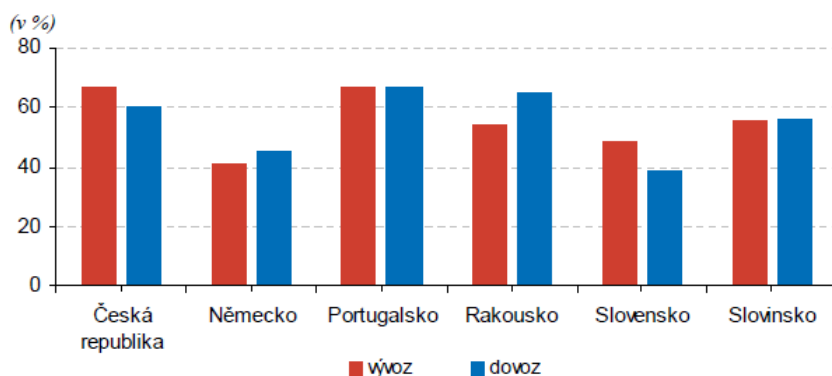
Obr. 5. Rozdíly v tříměsíčních úrokových sazbách vůči eurozóně (v %)

Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

Dlouhodobě podobný pohyb kurzů měn vůči referenční měně je dalším ukazatelem, na základě kterého může země přijmout jednotnou měnu. Korelace české koruny s eurem k dolaru je relativně vysoká, avšak silná apreciace v letech 2001-02 a rovněž během krize v letech 2008-09 způsobila poklesy v korelaci kurzu koruny a eura. Předkrizové úrovně v rozmezí 0,85-0,95 dosáhla korelace české koruny s eurem vůči dolaru v minulém roce.

Česká ekonomika je také s eurozónou vysoce **provázaná z hlediska obchodu a vlastnictví**, což jí při vstupu do EA přispěje ke snížení transakčních nákladů a odstranění možných výkyvů vzájemného měnového kurzu. Jak je patrné z grafu uvedeného na následující straně, podíl vývozu ČR do zemí eurozóny se v současnosti pohybuje na úrovni přibližně 66,0 % jejího celkového vývozu a podíl dovozu z eurozóny dosahuje 60,0 % celkového dovozu. Avšak obchod ČR s eurozónou se i během krize z hlavní části podílel na jejím zahraničním obchodu. Co se týká míry vlastnické provázanosti s eurozónou, tak ta je měřena podílem stavu přímých zahraničních investic (dále jen PZI) z eurozóny ve sledovaných zemích na HDP a podílem stavu přímých investic ze sledované země v eurozóně na HDP. První měřítko vlastnické provázanosti s EA je na vysoké úrovni a i jeho trend je vzrůstající. Během roku 2010 došlo oproti minulému roku téměř ke zdvojnásobení PZI z eurozóny do ČR

a to ze 46 mld. Kč zhruba na 84 mld. Kč. Druhé měřítko vlastnické provázanosti ČR s eurozónou dosahuje relativně nízkých hodnot, avšak také pro ČR pozvolna narůstá.⁷⁷



Obr. 6. Podíl vývozu do eurozóny na celkovém vývozu a podíl dovozu z eurozóny na celkovém dovozu v první polovině roku 2011

Zdroj: Eurostat, MMF, výpočet ČNB

Posledními důležitými ukazateli jsou **integrace finančního sektoru a finančních trhů**. Přestože je v ČR finanční sektor a hloubka finančního zprostředkování menší než v eurozóně a konverguje k ní pomalu, zaznamenala v roce 2010 meziroční růst a dosáhla tak hodnoty 156,0 %. Tento ukazatel také souvisí se zadlužením soukromého sektoru a ten je v ČR dlouhodobě výrazně méně zadlužen, než je tomu v jiných zemích eurozóny. V důsledku finanční krize došlo ke zpomalení růstu úvěrů, a navíc banky v současnosti požadují vyšší rizikové přírážky k úvěrovým sazbám než před krizí. Dosažení hloubky finančního zprostředkování eurozóny tak nemusí být optimálním cílem pro ČR, poněvadž v budoucnu může naopak docházet ke stagnaci či dokonce poklesu velikosti finančního sektoru v eurozóně způsobeného předlužeností soukromého sektoru. Na druhou stranu může vzájemná konvergence napomoci postupnému snižování zadlužení soukromého sektoru takovýchto států.

Určité odlišnosti vykazuje i struktura finančních aktiv a pasiv českých nefinančních podniků a domácností. U podnikatelských subjektů se to týká poměrně vysokého podílu pohledávek z obchodního styku na jejich aktivech a u domácností to představuje vyšší podíl hotovosti a vkladů na jejich aktivech. Nižší zadluženost českých podniků

⁷⁷ Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/analyzy_sladenosti_2011.pdf, s. 46-47

a domácností oproti průměru eurozóny je způsobená především jejich nižšími aktivy. Domácnosti se rovněž ani příliš nehrnou do držení určitých vkladů ani využívání úvěrů v cizí měně, což je dáno dlouhodobě nízkými úrokovými sazbami a nízkou inflací a rovněž jejich důvěrou v domácí měnu. Pouze podniky, jež jsou zapojeny do zahraničního obchodu, využívají euro ve svých finančních operacích. Kromě vysoké obchodní provázanosti ČR s eurozónou tudíž tyto ukazatele nepředstavují dodatečný argument ve prospěch zavedení eura.

Analýza integrace finančních trhů z předkrizového období vykazuje zvyšující se rychlost eliminace šoků na jednotlivých oblastech českého finančního trhu. Pouze peněžní trh v předkrizovém období konvergoval pomaleji a to zejména díky rozdílné měnové politice v ČR oproti ostatním sledovaným zemím. Významným zásahem do procesu integrace finančních trhů byla finanční krize, která způsobila snížení rychlosti přizpůsobení v důsledku výskytu asymetrických šoků a následnou vyšší volatilitu finančních trhů nejen v ČR, ale i v ostatních zemích EU usilujících o vstup do EA. Situace na finančních trzích se začala zlepšovat až v druhé polovině roku 2009 a k návratu k předkrizovým hodnotám došlo v ČR až během roku 2010. Oproti tomu je stále rozvolněná integrace trhu vládních dluhopisů ovlivněna nárůstem výnosů těchto dluhopisů převážně v zemích jižního křídla eurozóny, které výrazně postihla dluhová krize. Lze tudíž učinit závěr, že země s celkově stabilními veřejnými financemi a finančním systémem, jež dosáhly pokročilého stupně finanční integrace v době před krizí, jsou aktuálně méně nepříznivě zasaženy jejími dopady.⁷⁸

4.2 Analýza potenciálních vlivů měnové (dez)integrace na sociální, ekonomické a podnikatelské prostředí v ČR

Budoucí přijetí eura Českou republikou se stane zásadním krokem v dalším vývoji české ekonomiky, který jí na jedné straně může přinést řadu výhod, avšak oproti tomu může být tento krok rovněž spojen i s růstem nákladů. Je dosti obtížné jednoznačně klasifikovat přínosy a náklady členství v HMU. Podrobná studie, zabývající se

⁷⁸ Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2011_pdf.pdf

očekávanými dopady zavedení jednotné měny na českou ekonomiku, rozlišuje zejména přímé a nepřímé přínosy a náklady, jež uvádí tabulka v příloze. Avšak v důsledku mnohých nečekaných změn uvedených v následujícím odstavci se práce věnuje pouze potenciálním přímým dopadům.

Nicméně v důsledku globální finanční a hospodářské krize, jež nakonec vyústila v dluhovou krizi eurozóny, došlo k podstatným změnám v tomto uskupení, než bylo původně v plánu a také od doby, kdy ČR projednávala přístupové dokumenty a kdy proběhlo referendum o jejím členství v EU. Kromě nárůstu dalších členských zemí, a to i takových, jež by při striktním dodržování konvergenčních kritérií v HMU být neměly, došlo zejména k zásadní změně základních principů fungování eurozóny, jež se pravděpodobně budou měnit i dále. Tyto změny samozřejmě přináší i změny do české ekonomiky a rovněž do potenciálních přínosů a nákladů, které bude ČR inkasovat ze svého vstupu do eurozóny. Zda převáží výhody, či náklady je otázkou především vhodného načasování vstupu ČR do eurozóny.⁷⁹

4.2.1 Výhody z přijetí eura

Potenciální přímé přínosy zavedení eura lze identifikovat spíše v rovině mikroekonomické související především s odstraněním transakčních nákladů vznikajících díky existenci národní měny, se snížením tzv. kurzového rizika a nižšími úrokovými sazbami.

Snížení transakčních nákladů

Snížení transakčních nákladů představuje jeden z nejviditelnějších a nejlépe měřitelných přínosů zavedení eura. Tyto náklady lze rozdělit na finanční a administrativní. Finanční náklady jsou spojeny s vysokými směnárenskými poplatky, jež musí podniky aktuálně platit v důsledku nutného obstarávání potřebného množství měny pro každý obchodní případ a to v rámci konverze české koruny za euro. Tyto náklady rovněž souvisí s poplatky účtovanými za vedení několika účtů v cizí měně.

⁷⁹ Dostupné z: http://idea.cerge-ei.cz/documents/kratka_studie_2011_07.pdf, s. 1-2

Velikost potenciálních úspor finančních transakčních nákladů je v průměru odhadována na 0,15-0,20 % objemu transakce. Přijetím eura tak dojde ke snížení poplatků za vedení účtů v cizích měnách a tím uvolnění provozního kapitálu.

Co se týká administrativních transakčních nákladů, tak ty v současnosti vznikají podnikům, jež obchodují se zahraničím nebo mají zahraniční kapitálovou účast a to v důsledku nutnosti zpracovávat data v rámci účetních systémů ve dvojích měnách a z toho vyplývající potřeba zaměstnávat větší počet pracovníků ve finančních odděleních. Přijetí eura by rovněž bylo jistým přínosem pro obchody s cennými papíry. Umožnilo by lepší mezinárodní srovnání kurzových lístků, ulehčilo by promptní obchodování a poté i samotné sjednocování kapitálového a peněžního trhu v rámci EU. Avšak eliminace těchto nákladů bude významná zejména pro subjekty obchodujícími pouze se zeměmi EA. Potenciální úspory transakčních administrativních nákladů v ČR prozatím nebyly kvantifikovány, a to v důsledku nestanovení termínu zavedení eura, díky čemuž podnikatelské subjekty doposud neprovedly interní analýzu možných úspor těchto nákladů. Avšak lze vyjít alespoň z odhadů jejich velikostí uvedených ve studii EK, jež činily 0,1 % HDP.

Je potřeba upozornit na skutečnost, že čím vyšší je objem a frekvence použití dané národní měny jako mezinárodní platební jednotky, čím vyšší je otevřenost ekonomiky, efektivnost směnářských služeb a variabilita kurzu národní měny, tím větší budou přínosy způsobené přijetím eura z hlediska snížení transakčních poplatků. Z tohoto úhlu pohledu je zřejmé, že pro českou ekonomiku bude úspora transakčních nákladů okamžitým a trvalým přínosem.⁸⁰

Omezení kurzového rizika

Eliminace kurzového rizika je další z přínosů pro podnikatelské subjekty související s vytvořením měnové unie. Neočekávané změny kurzů a z nich vyplývající kurzové riziko postihuje občany směňující koruny za eura při cestách do zemí eurozóny, investory a veřejný sektor při vypořádání finančních operací v eurech a zejména velké

⁸⁰ LACINA, L., et al. *Euro: ano/ne?*. 1. vyd. Praha: Alfa, 2010, s. 43. ISBN 978-80-87197-26-4.

podniky účastníci se zahraničního obchodu, jež pravidelně plánují ve střednědobém až dlouhodobém výhledu své finanční operace, u kterých se velmi často liší den uzavření obchodu se dnem jeho vypořádání. Proti těmto změnám měnových kurzů se podniky mohou zajistit některými finančními nástroji u příslušných bank, nicméně vysoké náklady související se zajištěním kurzového rizika nejsou zanedbatelné a navíc se s délkou zajišťovacího období ještě zvyšují.

V souvislosti s kurzovým rizikem se rozlišují tři typy rizik, a to podle situace, ve které vznikají. Prvním typem je tzv. transakční riziko vznikající v situaci, kdy firma účtuje své operace v cizí měně, avšak k převodu zahraniční měny do domácí dochází později. Toto riziko může rovněž vzniknout ještě před samotným zaúčtováním operace a to v okamžiku vydání cenové nabídky zahraničnímu zákazníkovi. Pokud dojde do doby realizace prodeje k apreciaci domácí měny, firma bude inkasovat ztrátu.

Druhým typem kurzové rizika je translační nebo také účetní riziko, které se ještě dále dělí na rozvahové a výsledkové. Tomuto riziku jsou vystaveny nadnárodní společnosti, které mají více poboček v zahraničí a jsou za prvé povinny oceňovat svá aktiva a pasiva v cizí měně na začátku a na konci účetního období a za druhé převádět vzniklé zisky nebo ztráty na konsolidovaný účet, kde se pak projeví vzniklý rozdíl mezi očekávanou hodnotou hospodářského výsledku v domácí měně a jeho skutečnou hodnotou po převodu do domácí měny.

Posledním typem je tzv. ekonomické riziko, které je ze všech předešlých rizik nejhůře kvantifikovatelné. Díky tomuto riziku mohou podniky ztratit konkurenceschopnost a to vlivem zhodnocení domácí měny, která zdražuje jejich zboží z pohledu zahraničního zákazníka a rovněž v důsledku znehodnocení domácí měny, která podnikům zvyšuje náklady na dovážené zboží ze zahraničí.

Navzdory tomu kurzové riziko nebude nikdy plně eliminováno z pohledu členských zemí eurozóny, které obchodují se zeměmi jako je USA nebo Japonsko, kde finanční transakce vůči těmto obchodním partnerům i nadále zůstanou ovlivněny neočekávanými výkyvy eura k dolaru nebo jenu, které mohou být dosti významné.

Nicméně Českou republiku tyto skutečnosti trápit nemusí, poněvadž po přijetí eura se zajištění proti kurzovému riziku stane pro podnikatelské subjekty levnější a to díky likvidnějšímu trhu euro-dolar než trhu koruna-dolar a navíc je tu další fakt a to ten, že převážná část zahraničních obchodních partnerů ČR jsou členy EA, tudíž efekt odstranění kurzového rizika vůči euru pro ni bude okamžitým a trvalým přínosem.⁸¹

Nižší náklady na obstarávání kapitálu

Velké podniky často financují své operace prostřednictvím úvěrů, se kterými jsou však spojeny nemalé náklady v podobě placení jistých úroků. Členské státy eurozóny mohou využít kredibility ECB jako důsledek přijetí její společné měnové politiky, jejímž hlavním cílem je zajištění cenové stability a s ní související udržení inflace pod úrovní 2,0 %. ECB tak může díky této skutečnosti udržovat rovněž nízké úrokové sazby.

Nicméně pro Českou republiku tato situace po jejím vstupu do eurozóny nejspíš nebude představovat žádné velké a zásadní změny, poněvadž její úrokové sazby jsou dlouhodobě nižší, než úrokové sazby ECB. Na druhou stranu úrokové sazby, jež v současnosti nabízí komerční banky podnikům v ČR, jsou vyšší, než v EA a to v důsledku vyššího rozpětí mezi výpůjčními a zápůjčními sazbami. Do budoucna se však očekává snížení tohoto rozpětí způsobeného integrací finančních trhů, jež by mohlo snížit náklady na obstarání kapitálu. Tato integrace s sebou rovněž přinese snazší přístup k novým produktům způsobený nárůstem konkurence v rámci finančního sektoru, což by mohlo rovněž snižovat náklady podniků na získání úvěru. Pokud jde o kvantifikaci výše uvedených nákladů z hlediska nárůstu zisku podniku a následného vlivu na HDP, tak Bureš odhaduje při 1,0 % snížení reálných úrokových sazeb nárůst HDP o 0,06 %. Je zřejmé, že pro českou ekonomiku bude snížení nákladů na obstarání kapitálu trvalým přínosem, avšak nejspíš až v delším časovém výhledu po zvýšení konkurence na českém finančním trhu.

⁸¹ LACINA, L., et al. *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, s. 85. ISBN 978-80-7179-560-5.

Transparentnost cen

Zvýšenou cenovou transparentnost napříč eurozónou přináší rovněž zavedení jednotné měny. Podnikatelským subjektům a spotřebitelům tak odpadne nutnost znát hodnotu měnového kurzu při porovnávání cen stejného typu zboží nebo služeb doma a v zahraničí a následné přepočítávání těchto cen. Toto snadné a rychlé orientování v cenách by mělo posílit konkurenci na jednotném vnitřním trhu v EU a přinést snížení cen. Avšak využití tohoto přínosu podniky a spotřebiteli závisí především na jejich ochotě vyhledat si informace o cenách výrobků v zahraničí, na znalosti příslušného jazyka, dopravních nákladech a rovněž na důvěře v bezproblémové vyřízení takovéto obchodní transakce. Navíc ze statistik zemí, které doposud vstoupily do eurozóny, nebylo prokázáno dostatečné sblížení cenových hladin a to v důsledku existence národních trhů a jejich specifik. Tudíž je zřejmé, že plnou cenovou sladěnost v dlouhém období nezajistí ani samotné zavedení společné měny eura.⁸²

Makroekonomické výhody

Makroekonomické výhody plynoucí z přijetí jednotné měny jsou především spojovány s možností vedení ČNB podílet se na jednotné měnové politice ECB v rámci rozhodování o klíčových úrokových sazbách. ČNB tak bude moci ovlivňovat fungování národní ekonomiky a částečně i ekonomik ostatních členských států eurozóny. Po vstupu naší země od eurozóny bude kladen ještě větší důraz na rozpočtovou kázeň a její vynucování prostřednictvím daných sankcí. Proto je pouze na vládě ČR a jejím zájmu, jaká opatření a reformy uskuteční pro dosažení zdravého stavu veřejných financí. Členství v eurozóně rovněž přinese zvýšení stability pro českou ekonomiku z hlediska její větší zranitelnosti vůči možným otřesům finančních trhů.⁸³

4.2.2 Náklady z přijetí eura

Oproti přínosům souvisejícím se zavedením eura lze potenciální náklady identifikovat zejména v rovině makroekonomické, jež se týkají ztráty samostatné měnové a kurzové

⁸² LACINA, L., et al. *Euro: ano/ne?*. 1. vyd. Praha: Alfa, 2010, s. 44. ISBN 978-80-87197-26-4.

⁸³ Dostupné z: http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/cr_euro_makroekonom.html

politiky, bezprostředního zvýšení cenové hladiny, jednorázových nákladů spojených s procesem přijetí jednotné měny a specifických nákladů bankovního sektoru.

Ztráta autonomní měnové politiky

S přijetím eura ČNB zanikne možnost reagovat na nepříznivé vnější či vnitřní ekonomické šoky podle aktuálních potřeb české ekonomiky a to provedením jistých opatření prostřednictvím dosud používaných nástrojů (úrokových sazeb, peněžní zásoby v ekonomice, měnového kurzu aj.) měnové a kurzové politiky k zachování makroekonomické stability českého státu. Pokud ČNB například sníží úrokové sazby, podporuje tím ekonomický růst díky nižším nákladům na obstarání kapitálu, což podněcuje podniky k vyšším investičním aktivitám a domácnosti k vyšší spotřebě. Znehodnocením měny zase krátkodobě přispívá ke zlevnění domácích produktů z pohledu potenciálních zahraničních zákazníků a tím podporuje konkurenceschopnost českých exportérů. Tyto nástroje tak krátkodobě představují důležitý faktor k udržení či obnovení stability makroekonomického prostředí ČR.

Se zavedením eura tak přejdou všechny pravomoci z oblasti české měnové a kurzové politiky na Eurosystem a ČR bude jen jedním členem spolu s dalšími státy EU-27, jež zavedly euro v tomto rozhodovacím mechanismu v čele s ECB a ČNB bude tuto jednotnou kurzovou a měnovou politiku muset akceptovat. Avšak pokud nastane období, kdy se objeví výrazné nepříznivé vnější a vnitřní šoky například v podobě výrazného snížení poptávky po automobilech, což ovlivní zejména českou ekonomiku, může nastat problém v podobě nemožnosti čelit těmto hospodářským problémům například prostřednictvím devalvace národní měny. Navíc nelze čekat žádnou pomoc ze strany Eurosystemu, jež rozhodně nebude měnit nastavení klíčových úrokových sazeb nebo devalvovat euro pro celou eurozónu kvůli problémům, jimž čelí pouze jeden její člen. ČR se tak bude muset se vzniklými problémy vyrovnat pouze prostřednictvím nástrojů fiskální politiky a automatických tržních mechanismů, avšak v EU se díky fiskálním pravidlům PSR a neflexibilním trhům práce nelze příliš spoléhat na výraznou pomoc z těchto oblastí.

Z toho vyplývá, že ČR by měla vstoupit do eurozóny tehdy, až dosáhne dostatečného stupně ekonomické sladěnosti se zeměmi EA. V české ekonomice totiž například dosud přetrvává výrazný růst podílu automobilového průmyslu na celkové průmyslové produkci oproti EU, kde je tento podíl poloviční. Rovněž sektor služeb se v ČR vyvíjí o hodně pomaleji než v ostatních zemích EU-27, což může v případě výskytu asymetrického šoku napáchat výrazné škody v české ekonomice. Tudiž je zřejmé, že ČR zatím není připravena na přijetí jednotné měny.⁸⁴

Bezprostřední zvýšení cenové hladiny

V souvislosti se ztrátou měnové politiky lze po přijetí eura identifikovat také inflační riziko pro českou ekonomiku vyplývající z procesu cenového přibližování směrem k vyspělejším státům EA, kdy ČR, respektive ČNB již nebude mít možnost prostřednictvím posilování měnového kursu či ovlivňování klíčových úrokových sazeb vyrovnávat cenové hladiny. Avšak ČNB od roku 2010 sladila svůj inflační cíl s cílem ECB a to na úrovni 2,0 %, tudíž přestože ČNB ztratí možnost ovlivňovat klíčové úrokové sazby, díky tomuto inflačnímu cíli se riziko bezprostředního růstu cenové hladiny podstatně snižuje.

Největší obavy současných kandidátských států související s bezprostředním růstem cenové hladiny po přijetí eura však pramení z negativní pověsti této měny, kdy ji mnozí současní obyvatelé EA považují za původce zdražování cen. Ti totiž velmi citlivě vnímají zdražení nejčastěji nakupovaných spotřebitelských položek jako rohlíků, piva apod., přestože nepředstavují většinu jejich celkových výdajů a tudíž si tuto zkušenost promítli do svého pocitu o vývoji celkové cenové hladiny ve své zemi a to bez ohledu na to, že oproti tomu jiné položky naopak zlevnily. K negativnímu dojmu o špatném vlivu eura rovněž přispívá stále trvající přepočítávání a srovnávání současných cen zboží a služeb v měně euru na ceny, jež byly dříve v národních měnách a to značným množstvím obyvatel eurozóny.

⁸⁴ LACINA, L., et al. *Euro: ano/ne?*. 1. vyd. Praha: Alfa, 2010, s. 46. ISBN 978-80-87197-26-4.

Nicméně provedené analýzy neprokázaly podstatný nárůst cen veškerého zboží bezprostředně po přijetí eura v členských státech eurozóny po roce 2002. Došlo pouze k malým změnám v cenách u některých spotřebitelsky citlivých položek, například některých potravin, nápojů, služeb restaurací, kaváren a hotelů, vyvolaných zřejmě jejich zaokrouhlením směrem nahoru. Podle odhadu ECB tak v zemích eurozóny došlo ke změně indexů spotřebitelských cen vlivem efektu zaokrouhlení pouze v řádu desetin procentního bodu a navíc krátkodobě, tudíž dopad tohoto zdražení je nevýznamný. Pro českou ekonomiku tak bude bezprostřední nárůst cenové hladiny po přijetí eura představovat pouze jednorázový náklad, který se pravděpodobně projeví půl roku před a rovněž ještě nějakou dobu po přijetí jednotné měny.⁸⁵

Náklady související s procesem přijetí jednotné měny

Samotný proces zavedení eura si vyžádá nemalé náklady, které se dotknou všech subjektů v podnikatelském, finančním i veřejném sektoru. Ty budou muset přizpůsobit své softwarové programy pro účetnictví, fakturace, daňová přiznání atd. pro práci se dvěma měnami v období půl roku a rovněž jeden rok po zavedení eura. Celková částka na fakturách, výpisech z bankovních účtů, na výplatních páskách atd. bude muset být vyjádřena jak v korunách, tak v eurech a to podle přepočítacího koeficientu. Rovněž ceny v obchodech, katalozích i na internetu budou muset být zobrazeny ve dvou měnách. Pro bezproblémový chod všech činností bude potřeba vyškolit zaměstnance, kteří pracují s penězi v souvislosti s novými softwarovými programy.

Rovněž bude potřeba zrealizovat vládou rozsáhlou kampaň informující všechny subjekty o záležitostech v rámci procesu přechodu na jednotnou měnu a to například o termínu zavedení eura, časového hlediska duální cirkulace obou měn, zaokrouhlování cen, přepočítacího koeficientu mezi korunou a eurem, nárocích kladených na podnikatelské subjekty při přechodu na euro apod. Určitou informační kampaň o nových cenách v eurech budou muset rovněž provést podnikatelé pro své zákazníky a to ve dvou vlnách na začátku a také po skončení období duálního oceňování.

⁸⁵ LACINA, L., et al. *Euro: ano/ne?*. 1. vyd. Praha: Alfa, 2010, s. 66. ISBN 978-80-87197-26-4.

Výše zmiňované náklady však budou pouze okamžité a jednorázové pro českou ekonomiku a jejich výše se bude odvíjet podle typu subjektu a to v období dvou až tří let před zavedením eura a také asi rok po jeho zavedení. Pro podnikatelské subjekty byly tyto náklady vyčísleny podle hrubé kalkulace z odhadů z jiných studií zabývajících se touto problematikou na 0,9 % HDP. Nicméně se očekává, že největší položku administrativních a technických nákladů v rámci přijetí eura budou tvořit IT náklady, a to až z 60,0 %.

Specifické náklady bankovního sektoru

Určité náklady spojené se zavedením jednotné měny také ponese finanční sektor a to zejména komerční banky. Česká národní banka v této souvislosti rovněž ponese jisté náklady, avšak oproti komerčním bankám to budou náklady související především s přípravou, výrobou a distribucí euro-bankovek a mincí a dále náklady týkající se stažení korunových mincí a bankovek z oběhu a jejich následná likvidace.

Komerční banky budou mít v souvislosti s přechodem na euro náklady hlavně z pohledu bezhotovostního platebního styku a to na převod systémů platebního a zúčtovacího styku, kdy bude potřeba provést rozsáhlý převod korunových účtů na eurové, neboť v ČR je v současnosti většina účtů vedených bankami v korunách a asi 95,0 % plateb je mezi bankami v ČR tuzemských. Přibližně půl roku před přijetím eura by mělo být realizováno duální zobrazování všech zůstatků na účtech v obou měnách. Tato konverze bude rovněž u platebních karet, ale i šeků, směnek aj. Další náklady ve finančním sektoru vyvolají nutné změny v informačních systémech bank, elektronickém bankovníctví, duálním ocenění nových ceníků a nutnosti informovat klienty o těchto změnách. Co se týká nákladů v oblasti hotovostního styku, tak ty budou vyžadovat nutná logistická opatření, dodávky hotovosti, stahování původní měny z oběhu atd. V souvislosti s těmito náklady, jež banky ponesou, se dá předpokládat, že se rovněž dotknou i jejich klientů a to v podobě možného zvýšení poplatků za vedení účtů, které bankám budou s odstupem času poskytovat určitou kompenzaci za jejich vynaložené náklady v rámci procesu přijetí eura.

Všechny tyto skutečnosti budou mít rovněž dopady na výnosy bank, poněvadž se významně sníží poplatky ze zahraničních plateb, jež jsou v současnosti výrazně dražší a složitější, než platby tuzemské. Vstupem do eurozóny se však tyto platby zlevní a zjednoduší, jelikož budou považovány za tuzemské a tudíž zpoplatňovány jako domácí platby. Podle provedených odhadů by v současnosti banky na těchto výnosech ztratily 20 až 30 miliard korun, což není malá částka. Komerčním bankám rovněž odpadnou výnosy z poskytování zajišťovacích nástrojů proti kurzovému riziku podnikatelským subjektům a úroková marže, která je v ČR aktuálně vyšší než v EA.

Výše zmiňované náklady bankovního sektoru se projeví okamžitě po zavedení eura. Některé budou jednorázové, nicméně převážná část bude trvalého charakteru. Tudíž je zřejmé, že po přijetí eura si banky budou muset najít jiný zdroj příjmů, než jim v současnosti plyne z existence transakčních poplatků. Navzdory tomu je potřeba říci, že tyto náklady se nedotknou ekonomiky jako celku, poněvadž na druhé straně ušetří subjekty, které v současnosti platí poplatky bankám za uskutečnění eurových operací.⁸⁶

4.3 Vliv globální krize a problémů uvnitř eurozóny na cestu ČR k euru

Česká republika se již při vstupu do EU v roce 2004 zavázala v budoucnosti vstoupit také do měnové unie, avšak jelikož nemá vyjednanou žádnou trvalou výjimku ve smlouvě o přistoupení k EU jako Dánsko nebo Velká Británie, je tudíž povinna zavést společnou měnu euro jakmile splní všechna stanovená konvergenční kritéria.

Česká republika je doposud kandidátskou zemí na vstup do eurozóny, poněvadž v současnosti neplní některá kritéria a také neexistuje žádný platný nebo závazný termín jejího vstupu do EA. Navzdory tomu Česká republika schválila určité dokumenty týkající se přechodu na jednotnou evropskou měnu. Je schválena Strategie přistoupení ČR k eurozóně, Národní plán zavedení eura v ČR řešící technické, organizační a právní otázky přechodu na společnou měnu euro, je zvolen scénář

⁸⁶ MALÝ, J., et al. *Společná evropská měna, ekonomický růst a sociální soudržnost*. 1. vyd. Praha: Vzdělávací středisko na podporu demokracie, 2010, s. 165. ISBN 978-80-904281-5-7.

zavedení eura v ČR. Vláda také pravidelně, vždy na konci každého roku, vyhodnocuje plnění konvergenčních kritérií ČR a stupně sladění ČR s eurozónou a schvaluje Konvergenční programy ČR zpracované MF ČR.

Co se týká plnění konvergenčních kritérií, ČR navzdory stále trvající dluhové krizi eurozóny neplnila ke konci roku 2011 pouze dvě kritéria z pěti. ČR není doposud zapojena do kurzového mechanismu ERM II a rovněž se potýká s nepříznivým saldem veřejných financí na úrovni přibližně 3,4 % HDP. Podle MF ČR zpracovaného fiskálního výhledu by se deficit veřejných financí měl dostat těsně pod referenční hodnotu 3,0 % HDP až v roce 2013. Díky těmto skutečnostem se tak česká vláda dosud neodvážila stanovit nějaké závazné datum přijetí eura v ČR a navíc podle ní není aktuální ani zapojení české koruny do kurzového mechanismu ERM II.

Při pohledu na krizi a současné problémy eurozóny lze s jistotou říci, že velice zkomplikovaly cestu ČR k euru. Došlo k výraznému zpomalení všech příprav, zejména na legislativní úrovni, na zavedení eura v ČR v důsledku nečekaných výrazných změn především v základních principech fungování EU. Navíc se také zhoršilo již výše zmiňované plnění konvergenčních kritérií ČR a to především kritéria schodku veřejných financí. V důsledku toho je termín zavedení eura v ČR zatím v nedohlednu, poněvadž je jasné, že se eurozóna bude měnit i nadále a tyto změny rovněž ovlivní i ekonomiku ČR a také potenciální přínosy a náklady pro ni plynoucí z měnové integrace.⁸⁷

Navzdory tomu se během finanční a ekonomické krize Česká republika stala v porovnání se zeměmi eurozóny podstatně důvěryhodnější zemí, než bývala dříve, její vláda je schopna financovat deficit veřejných financí za podobných podmínek jako stabilní země eurozóny a navíc ČR vždy byla a pořád je i přes dosavadní průběh krize jednou ze zemí s nejzdravějším bankovním a finančním systémem v Evropě. S tím, jak se eurozóna postupně rozšiřovala o nové členské státy, zvyšoval se její význam i pro Českou republiku.

⁸⁷ MALÝ, J., et al. *Společná evropská měna, ekonomický růst a sociální soudržnost*. 1. vyd. Praha: Vzdělávací středisko na podporu demokracie, 2010, s. 156-158. ISBN 978-80-904281-5-7.

Přestože se eurozóna vlivem finanční a ekonomické krize mění a v současnosti není známé, jakou bude mít konečnou podobu, pro Českou republiku z toho plynou následující skutečnosti. ČR vždy byla, je a i do budoucna bude závislá na EU, především na členských zemích eurozóny, a není možné žádným rychlým ani bezproblémovým způsobem tuto skutečnost v krátkém časovém úseku změnit. Pokud by tedy došlo k případnému rozpadu eurozóny, mohlo by to mít velice drastické důsledky pro ČR v podobě výrazného deficitu financovaného za možné vyšší úrokové sazby. Naopak pokud by eurozóna přežila (dokonce i v „užší“ formě) a dokázala zreformovat své fungování a instituce, přijetí společné měny ČR a její vstup do eurozóny by s největší pravděpodobností znamenal příliv pozitivních dopadů na její ekonomiku i mnohé subjekty. Tudiž podporovat přežití eurozóny spolu s určitou finanční účastí na některém ze stabilizačních fondů by měly být v životním zájmu ČR.⁸⁸

⁸⁸ Dostupné z: http://idea.cerge-ei.cz/documents/kratka_studie_2011_07.pdf, s. 1-10

Závěr

Proces hospodářské integrace dosáhl díky existenci jednotné evropské měny fáze HMU, což je zatím nejvyšší stupeň hospodářského propojení členských zemí Evropské unie. Avšak podle zákonem stanovených pravidel se země mohou do měnové unie začlenit až po splnění předem daných podmínek a vytvoření dostatečně vhodného hospodářského a ekonomického prostředí, aby nebyl narušen ekonomický vývoj eurozóny a stabilita eura.

Cíl této práce spočíval zejména v analyzování dopadů světové finanční krize na ekonomiku eurozóny jako celku, na ekonomiku jejích jednotlivých členů a států stojících mimo tuto oblast a rovněž na ekonomické, sociální a podnikatelské prostředí České republiky z pohledu její připravenosti na vstup do eurozóny a potenciálních nákladů a přínosů pro ni plynoucích z přijetí eura.

Ve druhé části této práce se ukázalo, že na projekt evropské měnové integrace byl již od jeho vzniku kladen veliký politický důraz. Ten však nadlouho odvrátil pozornost od řešení narůstajících problémů některých států EU v sociální oblasti, liberalizace trhů a flexibility trhů práce způsobených, mimo jiných vlivů, také značnou nehomogeností vzniklé měnové unie. Z hodnocení ekonomického vývoje eurozóny v rámci desetiletého působení eura je patrné, že od vzniku jednotné měny došlo u některých členů EA ke zpomalení tempa růstu reálného HDP a vzniku dezinflace způsobující pokles konkurenceschopnosti podniků na jedné straně a oproti tomu ke vzniku inflace vedoucí k růstu soukromých i veřejných dluhů v důsledku dlouhodobě nízkých reálných úrokových sazeb na straně druhé. Zejména ekonomiky Řecka a Španělska se díky nízkým reálným úrokovým sazbám staly tzv. „černými pasažéry“ EA na úkor jejích ostatních členů a nevěnovaly dostatečnou pozornost řešení vlastních strukturálních problémů, zvyšování konkurenceschopnosti podniků a zajištění udržitelnosti soukromých a veřejných financí, což podpořilo vznik „cenových bublin“ na trzích některých aktiv, jež s přílivem finanční krize z USA rozpoutaly vážnou krizi eurozóny.

Krise, jejíž kolébkou byly USA, a s níž se vyspělý svět potýká prakticky od roku 2007, začala jako finanční krize, poté přešla do ekonomické recese s negativními dopady kromě USA především na evropské státy, a nakonec vyústila v dluhovou krizi vlád těchto států, s níž se potýkají v současné době a jež vážně ohrožuje hospodářské oživení. Na základě údajů analýzy z třetí části této práce vzešly dvě skupiny států a to země vážně postižené ekonomickou krizí a země s mírnějším průběhem ekonomické krize.

Do první skupiny zemí patří Irsko, Španělsko, Itálie a především Řecko, jež v roce 2009 vykazovaly trojnásobně až čtyřnásobně vyšší rozpočtové deficity a téměř dvojnásobně vyšší veřejné dluhy, než stanovují kritéria. Nicméně ekonomická krize vážně zasáhla i některé státy stojící mimo EA, avšak s měnami navázanými na euro. Největší propad ekonomického růstu zaznamenala během roku 2009 hlavně Litva a Lotyšsko, kde se hodnota reálného HDP pohybovala v záporných mezích od 14,0 % do 18,0 %. Oproti nim se ekonomiky Finska, Německa a Estonska dokázaly relativně bez větších nákladů s krizí vyrovnávat. Jejich rozpočtové schodky se během roku 2009 pohybovaly v rozsahu 2,5-3,5 % HDP. Polská ekonomika dokonce jako jediná zaznamenala ve stejném období 1,6% růst reálného HDP. Analýza také ukázala, že hospodářská krize způsobila eurozóně jako celku o něco málo větší propad hodnoty vývoje reálného HDP, ale naopak v průměru nižší míru inflace oproti zemím s vlastní národní měnou, jež čelily výraznému znehodnocení svých měn k USD. Rovněž k překonání krize a oživení svých ekonomik použily členské země EA v průměru menší fiskální stimuly a realizovaly přísnější měnovou politiku, oproti státům s plovoucími měnovými kurzy.

Vlády členských států eurozóny se krizovou situací snažily ihned řešit, avšak jejich prvotní reakce na ekonomickou recesi v podobě dalšího nalévání peněz do ekonomiky způsobila jejich ještě větší zadlužení. Navíc takovéto přetrvávající vysoké veřejné zadlužení u některých jižních ekonomik se do budoucna může ukázat jako problém, jež může vyústit v nové kolo finanční a ekonomické krize. Vysoce postavení představitelé EU proto hledají přibližně od roku 2010 možná východiska a cesty, jak vybědnout z krize, zabránit rozpadu eurozóny a opakování dluhových krizí do budoucna. Nicméně podle některých skutečností uvedených ve druhé polovině třetí části této práce, se

eurozóna nedokáže ze svých problémů vymanit bez realizace krizových opatření, záchranných balíčků, a především bez změn stěžejních pravidel a základních principů jejího fungování. Pravidla pro inflaci definovaná maastrichtskými kritérii či Paktem stability a růstu byla v eurozóně opuštěna již dříve, avšak že budou země muset ručit za dluhy ostatních členů a že ECB přistoupí k nákupu dluhopisů vlád krizí postižených členských států a tím pomáhat financovat jejich dluhy bylo na počátku projektu hospodářské a měnové unie všem současným členům asi jen stěží představitelné.

Z poslední čtvrté části této práce je zřejmé, že pro Českou republiku, jako kandidátskou zemi na přijetí eura, představuje dluhová krize eurozóny velmi závažný problém. Díky mnohým skutečnostem se totiž eurozóna postupně stává zcela jiným projektem, než jaký byl původně plánován, a který existoval v době projednávání přístupových dokumentů ČR. Z názorů většiny ekonomů, politiků a analytiků vyplývá, že hospodářská recese následovaná dluhovou krizí eurozóny velmi zkomplikovala cestu ČR k přijetí společné měny. Výrazně se zpomalily všechny přípravy (zejména na legislativní úrovni) na zavedení eura v České republice a rovněž došlo k postupnému zhoršování plnění kritéria schodku veřejných financí a to v důsledku narychlo vládou přijatých opatření v boji s hospodářskou recesí. Hodnota tohoto ukazatele tak v ČR ke konci roku 2009 poklesla až k úrovni -5,8 % HDP.

Z dokumentu, jenž vyhodnocuje plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladčnosti České republiky s eurozónou vypracovaným MF ČR a ČNB vyplývá, že by vláda ČR zatím neměla stanovovat termín zavedení eura, protože z mnohých skutečností rozebraných v této práci je zřejmé, že se eurozóna bude měnit i v nejbližší době a tyto změny rovněž ovlivní ekonomiku, podnikatelské subjekty i občany České republiky a tím také potenciální přínosy a náklady pro ně plynoucí z měnové integrace. Z podrobné analýzy provedené v druhé polovině poslední čtvrté části této práce, jež se zabývala očekávanými dopady zavedení eura na výše zmíněné subjekty ČR, je patrné, že přínosy z přijetí eura související zejména s odstraněním transakčních nákladů, snížením tzv. kurzového rizika a nižšími úrokovými sazbami lze identifikovat spíše v mikroekonomické rovině. Naopak potenciální náklady z přijetí eura týkající se především ztráty samostatné měnové a kurzové politiky,

bezprostředního zvýšení cenové hladiny, jednorázových nákladů spojených s procesem přijetí jednotné měny a specifických nákladů bankovního sektoru lze identifikovat spíše v rovině makroekonomické. Podle MF České republiky a ČNB by vláda ČR měla co nejdříve provést zásadní kroky v reformách důchodového, zdravotního a sociálního systému, protože zejména tyto oblasti představují hlavní zdroj dlouholetých strukturálních deficitů České republiky. Vláda ČR by měla rovněž uskutečnit kroky a opatření na podporu znovuoživení ekonomického a hospodářského růstu České republiky. Díky nim se totiž společná měna stane pro ČR v budoucnu méně nákladná a více přínosná.

Přestože se eurozóna vlivem finanční a ekonomické krize mění a v současnosti není známé, jakou bude mít konečnou podobu, pro Českou republiku z toho plyne následující: ČR vždy byla, je a i do budoucna bude obchodně propojená s mnohými členy eurozóny, především německou ekonomikou, a není možné žádným rychlým ani bezproblémovým způsobem tuto skutečnost v krátkém časovém úseku změnit. Proto by mělo být v životním zájmu České republiky usilovat o přežití eurozóny, o zachování dobrých vztahů s nejsilnějšími ekonomikami EU-27 a s tím související i případná finanční pomoc na některém ze stabilizačních fondů, protože nikdy nevíme, kdy budeme v budoucnu nějakou finanční pomoc potřebovat my.

Seznam použité literatury

Citace

1) Tištěné monografie

HELÍSEK, M., et al. *Euro v ČR z pohledu ekonomů*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2009. ISBN 978-80-7380-182-3.

JANÁČKOVÁ, S. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. Praha: CEP, 2010. ISBN 978-80-86547-95-4.

KRUGMAN, Paul R. *Návrat ekonomické krize*. Praha: Vyšehrad, 2009. ISBN 978-80-7021-984-3.

LACINA, L., et al. *Euro: ano/ne?*. Praha: Alfa, 2010. ISBN 978-80-87197-26-4.

LACINA, L., et al. *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-560-5.

MALÝ, J., et al. *Společná evropská měna, ekonomický růst a sociální soudržnost*. Praha: Vzdělávací středisko na podporu demokracie, 2010. ISBN 978-80-904281-5-7.

MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnové instituce*. Praha: Oeconomica, 2002. ISBN 80-245-0431-6.

MORRIS, Charles R. *Ztracené miliardy dolarů: levné peníze, rozhazování a velká finanční krize*. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-2526-7.

2) Monografie vydané v cizím jazyce

BALDWIN, Richard and Charles WYPLOSZ. *The Economics of European Integration*. 3rd ed., London: McGraw-Hill Higher Education, 2009. ISBN 978-00-771216-3-1.

SUSINO, María L. *The Euro in the 21st Century: Economic Crisis and Financial Uproar*. England: Ashgate Publishing, 2011. ISBN 978-1-4094-0418-7.

3) Bakalářská práce

WÜNSHOVÁ, Zuzana. *Výhody a nevýhody zavedení eura pro Českou republiku se zaměřením na zhodnocení vlivů na její ekonomiku a dopad na hospodaření podniků zabývajících se mezinárodním obchodem*. Liberec, 2009. 63 s., 3 s. příl. Bakalářská práce (Bc.). Technická univerzita v Liberci, Ekonomická fakulta.

4) Elektronické dokumenty

80. léta a 90. léta – velký krok vpřed. In: *Euroskop.cz* [online]. Praha: Vláda ČR, 2005 [vid. 2011-10-27]. Dostupné z: <http://www.euroskop.cz/322/sekce/80-leta-a-90-teta---velky-krok-vpred/>

ADAM, T., et al. Analýzy stupně ekonomické sladěnosti České republiky s eurozónou 2011. In: *Cnb.cz* [online]. Praha: ČNB, 2010-12-22, s. 46-47 [vid. 2012-03-10]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/analyzy_sladenosti_2011.pdf

Convergence Reports. In: *Europa.eu* [online]. Brussels: European Commission, 2012-02-23 [vid. 2011-11-02]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/convergence_reports/index_en.htm

ČTK. Datum přijetí eura teď není vhodné stanovovat, doporučují vládě ministerstvo a ČNB. In: *Ihned.cz* [online]. Praha: Economia, 2011-12-13 [vid. 2012-03-29]. ISSN 1213 – 7693. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-54187830-datum-prijeti-eura-ten-neni-vhodne-stanovovat-doporucuji-vlade-ministerstvo-a-cnb>

Dopady ekonomické krize na kohezní politiku EU. In: *BusinessInfo.cz* [online]. Praha: CzechTrade, 2011-10-21 [vid. 2012-02-05]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/politiky-eu/dopady-ekonom-krize-kohezni-politika-eu/1000521/62196/>

Dopady evropské ekonomické krize na realizaci politik EU, zejména na kohezní politiku. In: *Euractiv.cz* [online]. Praha: EU-Media s.r.o., 2011-10-06 [vid. 2012-01-28]. Dostupné z: <http://www.euractiv.cz/regionalni-rozvoj/analiza/dopady-evropske-ekonomicke-krize-na-realizaci-politik-eu-zejmena-na-kohezni-politiku-009212>

DORŇÁK, O. Světová finanční krize: Co stálo na počátku?. In: *Investujeme.cz* [online]. Praha: Fincentrum Media, s.r.o., 2009-02-13 [vid. 2011-11-16]. ISSN 1802-5900. Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/clanky/svetova-financni-krize-co-stalo-na-pocatku/>

Economic governance. In: *Europa.eu* [online]. Brussels: European Commission, 2012-10-20 [vid. 2012-02-21]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/europe2020/priorities/economic-governance/index_en.htm

EU, MŠMT, NEWTON College. Zvládání finančních krizí: evropský a americký model. In: *Eu-vyzkum* [online]. Brno: Vysoká škola NEWTON College, a.s., 2009-11-13, s. 43-51 [vid. 2011-12-03]. Dostupné z: http://www.eu-vyzkum.eu/pdf/Podklad_seminar_1.pdf

Europa. *Evropská rada* [online]. Brusel: Generální sekretariát Rady, 2011-04-20, s. 4-23 [vid. 2012-02-17]. Dostupné z: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/CS/ec/120303.pdf

Eurozóna. In: *Zavedenieura.cz* [online]. Praha: MF ČR, 2004 [vid. 2011-10-27]. Dostupné z: http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro_eurozona.html

Evropská ekonomická vláda. In: *Evropa2045.cz* [online]. Praha: Generation Europe, a.s., 2011 [vid. 2012-01-29]. Dostupné z: <http://www.evropa2045.cz/hra/napoveda.php?kategorie=2&tema=174>

GREENSPAN, A. The Roots of the Mortgage Crisis. In: *Economistsview* [online]. 2007-12-12. [vid. 2011-11-18]. Dostupné z: <http://economistsview.typepad.com/economistsview/2007/12/alan-greenspan.html>

KARPOVÁ, E. Vývoj ekonomik zemí střední a východní Evropy v kontextu světové ekonomické krize. In: *Současná Evropa* [online]. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2010, s. 2-19 [vid. 2011-11-29]. Dostupné z: <http://ces.vse.cz/wp-content/karpova1.pdf>

KLAUS, V. 10 let Eura: Kdo má důvod oslavovat?. In: *Klaus.cz* [online]. Praha: Václav Klaus, Hospodářské noviny, 2008-06-04 [vid. 2011-11-14]. Dostupné z: <http://www.klaus.cz/clanky/97>

Komise předložila komplexní soubor legislativních opatření. In: *Europa* [online]. Praha: Zastoupení EK v ČR, 2010-10-31 [vid. 2012-01-30]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/ceskarepublika/press/press_releases/10_1199_cs.htm

Maastrichtská smlouva. In: *Zavedenieura.cz* [online]. Praha: MF ČR, 2004 [vid. 2011-10-27]. Dostupné z: http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro_maastricht.html

Makroekonomické výhody. In: *Zavedenieura.cz* [online]. Praha: MF ČR, 2004 [vid. 2012-03-18]. Dostupné z: http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/cr_euro_makroekonom.html

MF ČR a ČNB. Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou. In: *Cnb.cz* [online]. Praha: MF ČR, 2010-12-22, s. 13 [vid. 2012-03-02]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/maastricht_vyhodnoceni_2010.pdf

MF ČR a ČNB. Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou. In: *Mfcr.cz* [online]. Praha: MF ČR, 2011-12-14, s. 8-15 [vid. 2012-03-04]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2011_pdf.pdf

MF ČR a ČNB. Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou. In: *Mfcr.cz* [online]. Praha: MF ČR, 2011-12-14, s. 7-10 [vid. 2012-03-04]. Dostupné z: http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/Vyhodnoceni_Maastricht_2011_pdf.pdf

NERV. Víceletý finanční rámec s ohledem na dopady evropské ekonomické krize na realizaci politik EU a vymezení pozice z pohledu zájmů priorit České republiky. In: *Vlada.cz* [online]. Praha: NERV, 2011, s. 1-8 [vid. 2012-02-09]. Dostupné z: http://www.vlada.cz/assets/ppov/ekonomickarada/aktualne/NERV_rozpocetovy_ramec.doc

NOVÁK, P. a D. ŠTÁHLAVSKÝ. Evropští lídři se shodli na rychlejším spuštění stálého stabilizačního fondu. In: *Rozhlas.cz* [online]. Praha: Český Rozhlas, 2012-01-30 [vid. 2012-02-27]. Dostupné z: http://www.rozhlas.cz/zpravy/evropskaunie/_zprava/1011370

Pakt stability a růstu. In: *BusinessInfo.cz* [online]. Praha: CzechTrade, 2008-02-20 [vid. 2011-11-06]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/politiky-eu/pakt-stability-a-rustu/1000521/47666/>

Počátky jednotné měny. In: *Euroskop.cz* [online]. Praha: Vláda ČR, 2005 [vid. 2011-10-30]. Dostupné z: <http://www.euroskop.cz/319/sekce/pocatky-jednotne-meny/>

Počátky měnové spolupráce. In: *Zavedenieura.cz* [online]. Praha: MF ČR, 2004 [vid. 2011-10-26]. Dostupné z: http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro_pocatky_men_spolupr.html

SEMERÁK, V. a J. ŠVEJNAR. Dopady měnové (dez)integrace na ČR. In: *Idea* [online]. Praha: Národohospodářský ústav AVČR, 2011-12-12, s. 1-10 [vid. 2012-04-02]. Dostupné z: http://idea.cergei.cz/documents/kratka_studie_2011_07.pdf

VLACH, R. Finanční krize. In: *Navolnenoze.cz* [online]. Ostrava: Robert Vlach, 2008-11-03 [vid. 2011-11-22]. Dostupné z: <http://navolnenoze.cz/blog/financni-krize/>

ZAHRADNÍK, P. Dopady evropské ekonomické krize na realizaci politik EU, zejména na kohezní politiku. In: *Csas.cz* [online]. Praha: EU Office České spořitelny, 2011 [vid. 2012-02-13]. Dostupné z: http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/euspa_dopadyevrekkrizenakoheznipolitiku.pdf?archivePage=EUspec_archive&navid=nav00202_eu_spec_analyzy

ZEMÁNEK, J. Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky. In: *Euroekonom* [online]. Praha: Euroekonom, 2008 [vid. 2011-11-19]. Dostupné z: <http://www.euroekonom.cz/analyzy/clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>

Seznam příloh

Příloha A - Rozdělení přínosů a nákladů zavedení společné měny.....	99
--	----

Příloha A - Rozdělení přínosů a nákladů zavedení společné měny

Přímé dopady	Nepřímé dopady
Přínosy	Přínosy
- <i>omezení kurzového rizika</i> (trvalé, okamžité, po zavedení)	- <i>růst zahraničního obchodu</i> (trvalé, střednědobý/dlouhodobý horizont, po zavedení)
- <i>snížení transakčních nákladů</i> (trvalé, okamžité, po zavedení)	- <i>příliv zahraničních investic</i> (trvalé, střednědobý/dlouhodobý horizont, po zavedení)
- <i>nižší náklady na obstarání kapitálu</i> (trvalé, střednědobý/dlouhodobý horizont, po zavedení)	- <i>stabilizace veřejných financí</i> (trvalé, střednědobý/dlouhodobý horizont, před i po zavedení)
- <i>vyšší transparentnost cen</i> (trvalé, střednědobý/dlouhodobý horizont, po zavedení)	
Náklady	Náklady
- <i>ztráta autonomní měnové politiky a ztráta kurzové politiky</i> (trvalé, okamžité, před i po zavedení)	- <i>dlouhodobý růst cenové hladiny</i> (trvalé, okamžité, po zavedení)
- <i>bezprostřední růst cenové hladiny</i> (jednorázové, okamžité, po zavedení)	
- <i>administrativní a technické náklady přechodu na euro</i> (jednorázové, okamžité, před i po zavedení)	
- <i>specifické náklady bankovního sektoru</i> (jednorázové i trvalé, okamžité, před i po zavedení)	