

**Vysoká škola ekonomická v Praze**

**Fakulta managementu**

**Jindřichův Hradec**

# **Diplomová práce**

**Daniel Vojík**

*2007*



**Vysoká škola ekonomická v Praze**

**Fakulta managementu v Jindřichově Hradci**

# **Diplomová práce**

**Daniel Vojík**

*2007*

**Vysoká škola ekonomická v Praze**  
Fakulta managementu v Jindřichově Hradci  
*Katedra společenských věd*

# **Přínosy a problémy vstupu ČR do Eurozóny**

**Vypracoval:**

*Daniel Vojík*

**Vedoucí diplomové práce:**

*doc. Ing. Pavel Dvořák, CSc.*

*Mariánské Lázně, duben 2007*

Vysoká škola ekonomická v Praze  
Jarošovská 1117/II, 377 01 Jindřichův Hradec

## **ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE**

pro akademický rok 2006/2007

- Název práce:** Přínosy a problémy vstupu ČR do Eurozóny.
- Zadání práce:** V současné době se ČR připravuje na vstup do Eurozóny a na přijetí Eura. Na výhodnost tohoto kroku i na volbu vhodného termínu jsou názory značně rozdílné. Cílem práce je popsat a zhodnotit hlavní v diskusích uplatněné argumenty a na základě hodnocení zkušeností zemí, které Euro přijaly před námi (nebo se k tomu chystají před ČR) zaujmout vlastní stanovisko a doporučit vhodný postup.
- Jméno studenta:** Bc. Daniel Vojík
- Ročník:** 4.
- Obor:** MANAGEMENT
- Vedoucí práce:** doc. Ing. Pavel Dvořák, CSc.
- Katedra:** Katedra managementu veřejného sektoru
- Termín zadání:** 23.6.2006
- Termín odevzdání:** Dle vyhlášky o průběhu státních závěrečných zkoušek v ak. roce 2006/2007

V Jindřichově Hradci 23.6.2006

  
Ing. Vladimír Příbyl  
proděkan pro pedagogickou činnost

## **Anotace**

V současné době se ČR připravuje na vstup do Eurozóny a na přijetí Eura. Na výhodnost tohoto kroku i na volbu vhodného termínu jsou názory značně rozdílné. Cílem práce je popsat a zhodnotit hlavní v diskusích uplatněné argumenty a na základě hodnocení zkušeností zemí, které Euro přijaly před námi (nebo se k tomu chystají před ČR) zaujmout vlastní stanovisko a doporučit vhodný postup.

## **Annotation**

At the present time, the Czech Republic has been preparing for entering the Eurozone and adopting the euro. Opinions concerning benefits of this step and suitable time of accession differ a lot. The goal of this diploma thesis is to give an account of the mostly discussed arguments, evaluate them, take a stand and recommend a suitable way of Eurozone accession following the experience of Euro-area countries, or countries which are to join the Eurozone before the Czech Republic.

## **Die Annotation**

Zurzeit bereitet sich die Tschechische Republik auf Beitritt zur Eurozone und auf Einführung von Euro. Es gibt unterschiedliche Meinungen sowohl über die Vorteile dieses Schrittes, als auch über die Wahl des richtigen Termins. Das Ziel dieser Diplomarbeit ist, die in Diskussionen benutzte Hauptargumente zu beschreiben und zu bewerten und aufgrund der Bewertung von Erfahrungen der Länder, die Euro früher als die Tschechische Republik eingeführt haben (bzw. diesen Schritt vorhaben), die eigene Stellung einzunehmen und entsprechende Schritte zu empfehlen.

## Prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma:

*„Přínosy a problémy vstupu ČR do Eurozóny“*

vypracoval samostatně pod odborným dohledem vedoucího diplomové práce. Použité zdroje jsou uvedeny v příloženém seznamu.

V Mariánských Lázních dne 20. dubna 2007

.....

*Daniel Vojík*

## Poděkování

Děkuji doc. Ing. Pavlu Dvořákovi, CSc. z Vysoké školy ekonomické v Praze, Fakulty managementu v Jindřichově Hradci, za vedení diplomové práce a za cenné rady a připomínky při jejím zpracování.

Autor

---

## OBSAH

<b>1</b>	<b>ÚVOD: EURO NA OBZORU.....</b>	<b>8</b>
<b>2</b>	<b>PODSTATA MONETÁRNÍ INTEGRACE.....</b>	<b>9</b>
<b>3</b>	<b>TEORIE OPTIMÁLNÍ MĚNOVÉ OBLASTI.....</b>	<b>11</b>
3.1	MUNDELLŮV MODEL OPTIMÁLNÍ MĚNOVÉ OBLASTI .....	11
3.1.1	<i>Příklady - asymetrické přesuny poptávek.....</i>	<i>12</i>
3.1.2	<i>Shrnutí – Mundellův model OCA.....</i>	<i>15</i>
3.2	ROZVINUTÍ TEORIE OCA .....	16
3.2.1	<i>Kritérium otevřenosti ekonomiky.....</i>	<i>16</i>
3.2.2	<i>Kritérium diverzifikace produkce.....</i>	<i>18</i>
3.3	DALŠÍ KRITÉRIA OPTIMÁLNÍ MĚNOVÉ OBLASTI .....	18
3.3.1	<i>Podobnost nabídkových, poptávkových a hospodářských cyklů zemí měnové unie.....</i>	<i>19</i>
3.3.2	<i>Cenová a mzdová flexibilita.....</i>	<i>19</i>
3.3.3	<i>Možnost fiskálních transferů.....</i>	<i>19</i>
3.3.4	<i>Integrace finančních trhů.....</i>	<i>20</i>
3.3.5	<i>Podobná míra inflace.....</i>	<i>20</i>
3.3.6	<i>Stupeň politické integrace .....</i>	<i>22</i>
3.4	PROBLÉMY NEPRŮKAZNOSTI A NESLUČITELNOSTI.....	22
3.5	SHRnutí – TEORIE OCA .....	23
<b>4</b>	<b>PŘÍNOSY A NÁKLADY MĚNOVÉ INTEGRACE.....</b>	<b>24</b>
4.1	ANALÝZA PŘÍNOSŮ MĚNOVÉ INTEGRACE .....	24
4.1.1	<i>Snížení transakčních nákladů .....</i>	<i>24</i>
4.1.2	<i>Redukce spekulativních kapitálových toků.....</i>	<i>25</i>
4.1.3	<i>Omezení volatility měnového kurzu.....</i>	<i>25</i>
4.1.4	<i>Prohlubování ekonomické integrace .....</i>	<i>25</i>
4.1.5	<i>Pokles úrokových sazeb.....</i>	<i>26</i>
4.1.6	<i>Výnosy mikroekonomického charakteru .....</i>	<i>26</i>
4.2	ANALÝZA NÁKLADŮ MĚNOVÉ INTEGRACE .....	26
4.2.1	<i>Ztráta hospodářsko-politického nástroje v podobě měnového kurzu .....</i>	<i>27</i>
4.2.2	<i>Ztráta autonomie monetární politiky.....</i>	<i>27</i>
4.2.3	<i>Možná ztráta fiskální autonomie.....</i>	<i>29</i>
4.2.4	<i>Ztráta výnosů z ražebného.....</i>	<i>29</i>
4.2.5	<i>Náklady mikroekonomického charakteru .....</i>	<i>30</i>
<b>5</b>	<b>EUROZÓNA.....</b>	<b>31</b>
5.1	VZNIK A SOUČASNOST EUROZÓNY .....	31
5.2	JE EUROZÓNA OPTIMÁLNÍ MĚNOVOU OBLASTÍ? .....	32
5.3	VSTUP ČESKÉ REPUBLIKY DO EUROZÓNY .....	36
<b>6</b>	<b>KRITÉRIA VSTUPU Z HLEDISKA EUROZÓNY .....</b>	<b>40</b>
6.1	KRITÉRIUM CENOVÉ STABILITY.....	41
6.1.1	<i>Plnění kritéria cenové stability Českou republikou.....</i>	<i>45</i>
6.2	KRITÉRIUM UDRŽITELNOSTI VEŘEJNÝCH FINANČÍ .....	46
6.2.1	<i>Plnění kritéria udržitelnosti veřejných financí Českou republikou .....</i>	<i>47</i>
6.3	KRITÉRIUM DLOUHODOBÝCH ÚROKOVÝCH SAZEB .....	50
6.3.1	<i>Plnění kritéria dlouhodobých úrokových sazeb Českou republikou.....</i>	<i>51</i>
6.4	KRITÉRIUM STABILITY MĚNOVÉHO KURZU .....	51
6.4.1	<i>Plnění kurzového kritéria Českou republikou.....</i>	<i>54</i>
6.5	SHRnutí PLNĚNÍ MAASTRICHTSKÝCH KRITÉRIÍ .....	57
<b>7</b>	<b>KRITÉRIA VSTUPU Z HLEDISKA ČESKÉ REPUBLIKY.....</b>	<b>59</b>
7.1	ZHDNOCENÍ PŘÍNOSŮ A RIZIK VSTUPU .....	59
7.1.1	<i>Přínosy .....</i>	<i>59</i>
7.1.2	<i>Rizika.....</i>	<i>64</i>
7.2	HOSPODÁŘSKÁ SLADĚNOST A PROVÁZANOST ČR S EUROZÓNOU .....	69
7.3	SHRnutí.....	78
<b>8</b>	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>80</b>
	<b>RESUMÉ.....</b>	<b>83</b>
	<b>SEZNAM TABULEK A OBRÁZKŮ .....</b>	<b>85</b>
	<b>SEZNAM ZKRATEK.....</b>	<b>87</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ .....</b>	<b>88</b>



# 1 ÚVOD: EURO NA OBZORU

*"Meč a měna byly vždy dva pilíře národního státu.  
To je nyní minulost."  
Romano Prodi<sup>1</sup>*

1. května 2004 se Česká republika stala členem Evropské unie. Byla tak završena jedna dlouholetá etapa úsilí o integraci v evropských strukturách, zároveň však byla v tento okamžik započata etapa další. Česká republika se totiž, stejně jako ostatní nové členské země Evropské unie, zavázala v přístupových smlouvách usilovat o vstup do hospodářské a měnové unie, tedy stát se členem Eurozóny a nahradit českou korunu eurem. To, co občané České republiky pocítí na první pohled pouze jako změnu vzhledu bankovek a mincí, nutnost zvyknout si na nové ceny a samozřejmě i mzdy, je však z ekonomického hlediska poměrně složitý problém hospodářské politiky. Jako každá jiná aktivita i monetární integrace s sebou přináší jak výhody, tak možná rizika. I stát, tedy Česká republika, se musí chovat jako racionálně uvažující ekonomický subjekt a všechny možné klady a zápory vstupu do měnové unie zvážit, aby maximalizoval svůj užitek.

Protože Česká republika nemá vyjednanou žádnou výjimku z účasti v měnové unii, nestojí před rozhodnutím zda euro přijmout či nikoliv. Rozhodnutí se týká data přijetí eura. V médiích se často hovoří o takzvaných maastrichtských kritériích, tedy podmínkách uložených ze strany Evropské unie, které musí země ucházející se o vstup do Eurozóny splnit. To je však pouze jeden pohled na věc. Nestačí pouze zjistit, kdy budeme schopni splnit uložené podmínky a euro přijmout. Je zapotřebí se také ptát: „Kdy tak chceme učinit?“

Správné otázky tedy zní: Jaké jsou obecně možné přínosy a náklady měnové integrace? A jak se konkrétně mohou projevit na příkladě České republiky? Je možné se poučit ze zkušeností stávajících členů Eurozóny? Jakým způsobem zajistit, aby přínosy v okamžiku vstupu do Eurozóny a nahrazení koruny eurem převýšily možné náklady? A jak tedy určit nejvhodnější okamžik vstupu? Hledáním odpovědí na tyto otázky se zabývá právě tato práce.

---

<sup>1</sup> Převzato z: Malý, J. Adoption of the Euro – a Necessity for New Members of the EU [15] /vlastní překlad/

## 2 PODSTATA MONETÁRNÍ INTEGRACE

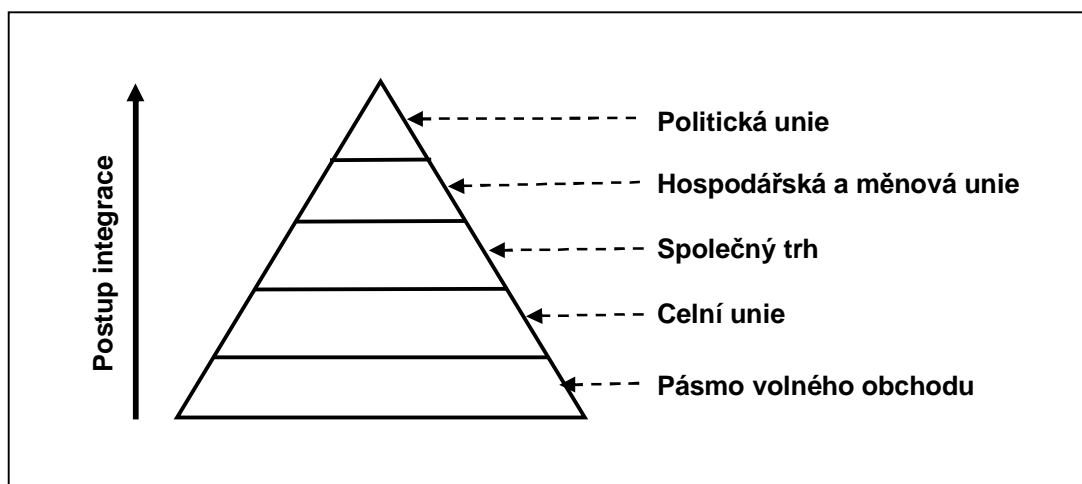
*"Společná měna je ve své podstatě politickým rozhodnutím.  
Potřebujeme spojenou Evropu. Nesmíme nikdy  
zapomenout, že euro je nástrojem tohoto projektu"*  
Felipe Gonzáles, španělský premiér<sup>2</sup>

*Snahou této práce je popsat a zhodnotit přínosy a možná rizika vstupu České republiky do Eurozóny, měnové oblasti používající jednu společnou měnu, euro. Aby bylo možné lépe pochopit a popsat tento krok, tento vstup do měnové unie, je lepší nejprve se pozastavit u jevu monetární integrace jako takového.*

Monetární integrace, resp. měnová unie je projevem hospodářské internacionalizace. Ekonomické aktivity přerůstají hranice národních států, oddělují se a existují více či méně nezávisle na nich.

Postup integračního procesu se nápadně (a ne náhodou) podobá známé pyramidě uspokojování lidských potřeb A. H. Maslowa, nejprve je zapotřebí uspokojit potřeby na nižším stupni, teprve poté se může přejít ke stupni vyššímu. Tak je tomu i v případě integračního procesu, a proto se i ten často schematicky zobrazuje pomocí pyramidy.

**Obrázek 1:** Pyramida integrace



<sup>2</sup> Převzato z: Malý, J. Adoption of the Euro – a Necessity for New Members of the EU [15] /vlastní překlad/

Každý další stupeň integrace vyžaduje, aby bylo zcela dosaženo stupně předešlého, hospodářská a měnová unie je budována v rámci společného trhu, společný trh navazuje na celní unii, ta je zase nemyslitelná bez pásma volného obchodu. Hospodářská a měnová unie je, jak je z obrázku 1 patrné, předposledním stupněm integračního procesu a posledním stupněm, co se týče integrace ekonomických aktivit. Po hospodářské a měnové unii následuje již unie politická, kdy význam národních států postupně zaniká a integrační proces je završen.

Měnová unie tedy vzniká v situaci, kdy se jinak suverénní státy dohodnou na spolupráci v monetární oblasti. Tato spolupráce může mít podobu od vzájemně zafixovaných kurzů až po zavedení společné měny a ustavení jediné společné monetární autority. V takovém případě se již jedná o tzv. úplnou měnovou unii.

Na příkladu pyramidy v obrázku 1 bylo vysvětleno, že měnová unie vyžaduje dosažení předešlých stupňů integrace<sup>3</sup>, v „pyramidě integrace“ navíc nestojí osamoceně, jedná se o unii „hospodářskou a měnovou“. Po vybudování společného trhu je měnová unie dalším logickým stupněm, jedná se však zatím pouze o možnost. Podmínkami, které by měly nastat, aby se mohlo přistoupit k vybudování měnové unie, se bude zabývat následující kapitola.

---

<sup>3</sup> Platí to samozřejmě v případech, kdy jsou ekonomické zájmy kladeny před zájmy politické a ekonomická hlediska jsou tedy prioritní při budování měnové unie. Jinak tomu ale bylo v například při sjednocení západního a východního Německa po pádu východního režimu. Tehdy došlo ke vzniku měnové unie především z politických důvodů.

### 3 TEORIE OPTIMÁLNÍ MĚNOVÉ OBLASTI

*"Otázkou života a smrti není kdy přijmout euro.  
Otázkou života a smrti je, jestli česká ekonomika  
bude v budoucnu pružná, bude mít flexibilní trh práce,  
mobilní pracovní sílu, říditelné veřejné finance,  
dospělé finanční a nepřeregulované jiné trhy"*  
Mojmír Hampl, člen bankovní rady ČNB

*Kdy je vhodné přistoupit k měnové integraci? Za jakých podmínek a z jakých důvodů? Na tyto otázky se snaží nalézt odpověď následující kapitola, a to za pomoci teorie optimální měnové oblasti.*

Pro zkoumání vhodnosti měnové integrace patrně nelépe poslouží Teorie optimální měnové oblasti, neboli OCA (optimum currency area). Tato teorie má své kořeny již v 60. letech, konkrétně v roce 1961, kdy americký ekonom a pozdější nositel Nobelovy ceny za ekonomii R. A. Mundell publikoval v *The American Economic Review* článek *Teorie optimálních měnových oblastí*. V tomto článku se zabýval procesem nepřizpůsobení v případě vzniku vnější nerovnováhy a za příčinu měnových krizí označil fixní měnové kurzy a nepružné ceny jako překážku při nastolování rovnováhy mezinárodním cenovým systémem.

#### 3.1 Mundellův model optimální měnové oblasti

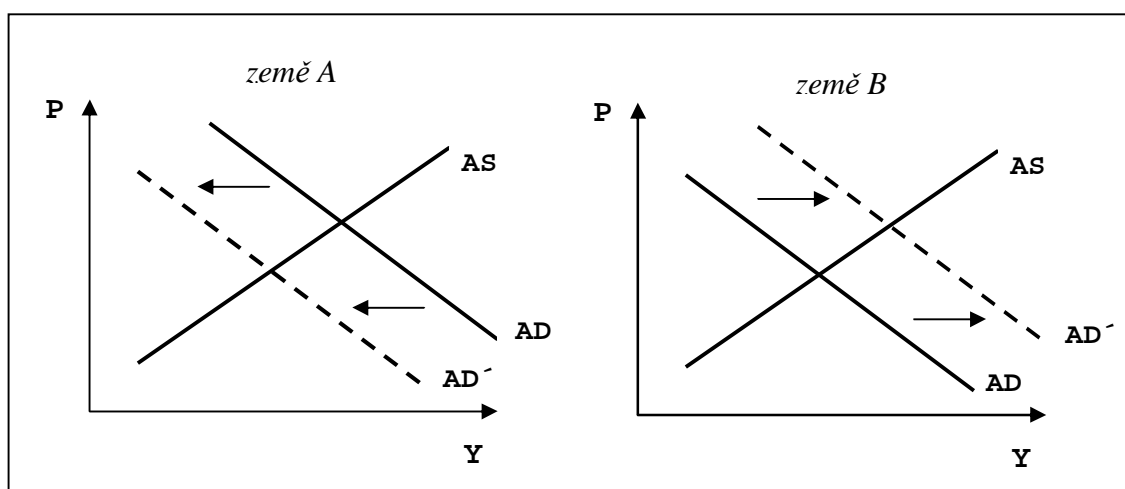
V době, kdy se většina ekonomů (po neblahých zkušenostech s režimy fixních kurzů v 60. letech 20. století) přikláněla na stranu plovoucích kurzů si Mundell ve své práci položil otázku: Mohou být všechny existující měny plovoucí? A pokud se některé země, využívající výhody společného trhu, rozhodnou postoupit k dalším fázím integrace a zavést hospodářskou unii, měly by také přistoupit k integraci v monetární oblasti? Mundell odpověděl právě teorií optimální měnové oblasti, kde takovouto oblast definoval: je vymezena vnitřní mobilitou, vnější imobilitou výrobních faktorů a mezi členy této oblasti je zaveden fixní měnový kurz. Své závěry Mundell doložil na příkladu negativního poptávkového šoku, který asymetricky postihne různé země, ilustrují to následující příklady.

### 3.1.1 Příklady - asymetrické přesuny poptávek

#### Situace 1

Předpokládejme, že existují dvě země (A a B), každá země má vlastní měnu, vzájemně jsou na sebe fixovány. V obou zemích existuje plná zaměstnanost a rovnováha platební bilance, mzdy a ceny jsou v krátkém období nepružné směrem dolů, což vede k nárůstu nezaměstnanosti, měnová autorita prosazuje protiinflační politiku. Dojde k asymetrickému šoku v podobě přesunu poptávky od zboží země A ke zboží země B. Tato situace povede, ceteris paribus, k deficitu platební bilance a růstu nezaměstnanosti v zemi A a k přebytku platební bilance a inflačním tlakům v zemi B. Růst cen v zemi B by při fixním nominálním kurzu vedl ke zhodnocení reálného kurzu (výrobky by byly při relativně vyšších cenách méně konkurenceschopné) a následnému vlivu na čistý export, břemeno přizpůsobení by tedy nesly obě země. Jelikož však v souladu s předpokladem modelu měnová autorita v zemi B prosazuje protiinflační politiku, zasáhne proti inflačním tlakům v zemi B měnovou restrikcí a k reálnému zhodnocení měny země B tedy nedojde. Celé břemeno přizpůsobení, konkrétně pokles výstupu a růst nezaměstnanosti, tedy ponese země A. Tato situace je znázorněna na obrázku 2.

**Obrázek 2:** Asymetrický šok v režimu fixního kurzu – proces přizpůsobení



Zdroj: Kučerová, Z.: *Teorie optimální měnové oblasti a možnosti její aplikace na země střední a východní Evropy* [13]

## Situace 2

Mundell dále analyzoval i jiný typ měnové oblasti: původní země A a B jsou regiony jedné země se společnou měnou a vláda této země prosazuje politiku plné zaměstnanosti. Opět nastane asymetrický šok, který se projeví jako přesun poptávky od zboží regionu A ke zboží regionu B. Stejně jako v prvním případě toto bude mít za následek vnější deficit a nezaměstnanost v regionu A a vnější přebytek a inflační tlaky v regionu B. Měnová autorita ve snaze snížit nárůst nezaměstnanosti v regionu A zvýší nabídku peněz, což však podpoří inflační tlaky v regionu B. Vyšší ceny v B zlepší směnný poměr ve prospěch regionu A, a tam tedy nedojde k příliš výraznému nárůstu nezaměstnanosti.

Z těchto výše popsaných dvou příkladů vyplývá následující tvrzení: „v měnové oblasti složené z různých zemí, z nichž každá má svou vlastní národní měnu a existuje mezi nimi fixní kurz, je míra nezaměstnanosti v zemi s vnějším deficitem dána ochotou země mající vnější přebytek připustit inflaci. Ale v měnové oblasti složené z několika regionů s jednotnou měnou je zase míra inflace dána ochotou hospodářsko-politických autorit připustit nezaměstnanost v deficitních regionech.“<sup>4</sup>

Ani v jednom výše zmíněném typu měnové oblasti nebylo možno zabránit současně inflaci i nezaměstnanosti. Problém při hledání optimální měnové oblasti tedy není v jejím typu, nýbrž v její rozloze. Jako optimální Mundell shledává takovou oblast, ve které je možné stabilizovat zaměstnanost a cenovou úroveň.

Za tohoto předpokladu, a také za předpokladu, že svět není optimální měnovou oblastí, existuje na světě více optimálních měnových oblastí a tedy i více měn. A jelikož jsou v měnové oblasti kurzy měn navzájem fixovány ale vůči třetím zemím plavou, vychází z tohoto existence plovoucích kurzů ve světové ekonomice.<sup>5</sup>

---

<sup>4</sup> Kučerová [13], str. 15

<sup>5</sup> Mundell: „*The existence of more than one (optimum) currency area in the world implies variable exchange rates.*“, viz McKinnon [30], str. 2

Pokud by mezi zeměmi A a B existoval plovoucí kurz, došlo by k přizpůsobení asymetrickému šoku právě prostřednictvím změny kurzu. Měna země A by depreciovala a v důsledku tohoto relativního zlevnění zboží by se poptávka přesunula zpět ke zboží země A. Měna země B by naopak apreciovala a následný pokles poptávky by odstranil přebytek platební bilance a inflační tlaky v zemi A.

### **Situace 3**

Plovoucí kurz tedy může zapůsobit jako automatický stabilizátor a stabilizovat vzniklou nerovnováhu. Platí to ovšem pouze v případě, že je plovoucí kurz používán na území, které je geograficky shodné s optimální měnovou oblastí. Situace, kdy plovoucí kurz k nastolení rovnováhy nepovede může nastat například tehdy, pokud asymetrický šok nevznikne mezi zeměmi A a B, nýbrž mezi regiony v těchto zemích. Jako příklad může sloužit rozdělení zemí A a B na východní a západní část, přičemž k poklesu poptávky dojde v západní části země a naopak ve východní části dojde k růstu poptávky. Následkem bude nárůst nezaměstnanosti na západě zemí A i B a inflační tlaky na východě těchto zemí. Změna kurzu mezi zeměmi A a B nebude mít na řešení této situace žádný vliv (jedná se o podobnou situaci jako v případě situace 2). Nezaměstnanosti v západních regionech zemí A i B může být zabráněno pouze za cenu zvýšení inflace na východě, inflace může být odstraněna pouze za cenu zvýšení nezaměstnanosti na západě, resp. náklady přizpůsobení se mohou rozložit tak, že se připustí jistá nezaměstnanost na západě a odpovídající inflace na východě zemí A a B. Optimální měnovou oblastí v tomto případě nebyly země, nýbrž regiony.

Existují však možnosti, jak se přizpůsobit asymetrickému šoku i bez změny kurzu, resp. v případech, kdy změna kurzu není možná, tedy například v měnové unii? Mundell nabízí následující možnost přizpůsobení s využitím mobility výrobních faktorů.<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> „Pokud za podmínek omezené faktorové mobility, zejména mobility pracovní síly, sleduje vláda cíl vnitřní stability, tak platí, že čím větší bude ve světě počet samostatných měnových oblastí spojených plovoucími kurzy, tím účinněji bude tohoto cíle dosaženo.“ (Mundell), viz Kučerová [13]

Vysoký stupeň mobility výrobních faktorů, především pracovních sil, je jednou z možností jak čelit asymetrickému šoku. Aplikováno na předchozí případ (situace 3), pokud by mezi východem a západem v zemích A a B existoval vysoký stupeň mobility výrobních faktorů (pracovních sil), došlo by v důsledku přesunu poptávky po zboží západu ke zboží východu k migraci pracovníků ze západu na východ. Tak by došlo ke zvýšení výstupu a snížení inflačních tlaků na východě a zároveň k poklesu nezaměstnanosti na západě zemí A i B. Mobilita pracovních sil tak nahradila měnový kurz jako mechanismus znovunastolení rovnováhy.<sup>7</sup> Pokud by však byly výrobní faktory mobilní pouze na úrovni jednotlivých zemí, pak by se stav rovnováhy musel obnovit za pomoci flexibilních měnových kurzů. Platí tedy, že v rámci optimální měnové oblasti mobilita výrobních faktorů roste, mimo tuto oblast naopak klesá. „*Pokud v rámci státu není práce a kapitál dostatečně mobilní..lze očekávat v jednotlivých regionech rozdílné míry nezaměstnanosti a inflace.*“<sup>8</sup>

Na základě tohoto Mundell definoval region: „*Region vymezuje vnitřní mobilita a vnější imobilita výrobních faktorů.*“ A dále pokračuje: „*Pokud by se dal svět rozdělit na regiony, uvnitř kterých existuje mobilita výrobních činitelů zatímco mezi nimi navzájem mobilita neexistuje, pak by měl každý takový region mít svoji vlastní měnu, která by měla být volně pohyblivá vůči ostatním měnám.*“<sup>9</sup>

### 3.1.2 *Shrnutí – Mundellův model OCA*

Za optimální měnovou oblast je podle Mundella tedy možné považovat takovou oblast, v níž je možné zabezpečit plnou zaměstnanost a zároveň udržet stabilní cenovou hladinu. Uvnitř této oblasti existuje mobilita výrobních faktorů, výrobní faktory jsou imobilní ve vztahu k jiným oblastem. V takovéto optimální měnové oblasti je poté používána jedna, vůči ostatním oblastem plovoucí měna.

---

<sup>7</sup> Kritika tohoto přístupu k mobilitě pracovních sil vychází z pochybností o schopnostech pracovní síly přesunout se a nahradit tak kurzový proces přizpůsobení. Existují totiž bariéry ve formě rozdílů v jazyce, kultuře, pracovních zvyklostech, právu a také překážek psychického charakteru (např. rodinné vazby). Existují také pochybnosti o rychlosti takového přesunu pracovních sil.

<sup>8</sup> R. Mundell [18], str. 664

<sup>9</sup> R. Mundell [18], str. 663



## 3.2 Rozvinutí teorie OCA

Teorie optimální měnové oblasti byla dále rozvíjena a byla formulována další dodatečná kritéria, která by měla optimální měnová oblast splňovat.

### 3.2.1 *Kritérium otevřenosti ekonomiky*

Další takové dodatečné kritérium formuloval např. Ronald McKinnon (1963). Podle něj není mobilita výrobních faktorů, jak ji definoval Mundell, dostačující podmínkou. Optimální je podle něj taková oblast, kde může monetární a fiskální politika a kurz plovoucí vůči ostatním oblastem zabezpečit plnou zaměstnanost, stabilní cenovou hladinu a vyrovnanou platební bilanci a jako další kritérium pro posuzování optimality měnové oblasti označil stupeň otevřenosti ekonomiky jako poměr obchodovatelného a neobchodovatelného zboží produkovaného v ekonomice. Obchodovatelné zboží je takové, které může vstoupit na zahraniční trhy, neobchodovatelné zboží je naopak takové, které je pro tyto trhy, např. kvůli obtížím v přepravě, nedostupné. Obchodovatelné zboží můžeme dále rozdělit na zboží exportovatelné (je vyprodukováno v domácí ekonomice a je zčásti vyvezeno a zčásti v domácí ekonomice spotřebováno) a na zboží importovatelné (jedná se o zboží vyrobené v zahraničí, které je dovezeno, a také o zboží importního charakteru, které je vyrobeno a spotřebováno v domácí ekonomice). Za podmínky rovnosti importu a exportu se celková hodnota vyráběného obchodovatelného zboží rovná hodnotě spotřebovaného obchodovatelného zboží.

McKinnon došel k závěru, že čím více je ekonomika otevřenější, tím více je pro ni výhodnější začlenit se do měnové oblasti a využívat režim fixních kurzů. Dokládá to na příkladě malé otevřené ekonomiky (viz situace 4).

#### Situace 4

Představme si malou otevřenou ekonomiku; malá znamená, že nabídka a poptávka na trhu obchodovatelného zboží není schopna ovlivnit cenu a množství na světovém trhu a tato ekonomika tedy vystupuje jako price-taker. V této ekonomice také existuje vysoký podíl obchodovatelného zboží vzhledem ke zboží neobchodovatelnému.

Předpokládejme, že tato země využívá režimu plovoucího měnového kurzu. V takovém případě se ovšem se změnou měnového kurzu mění i relativní ceny obchodovatelného zboží, ceny neobchodovatelného zboží zůstávají neměnné. Dále předpokládejme, že dojde k deficitu obchodní bilance, který povede k depreciaci měny. Tato depreciace měny způsobí relativní zdražení importů a relativní zlevnění exportů, obchodovatelné zboží se stane více konkurenceschopné na zahraničních trzích a dojde k návratu obchodní bilance do rovnovážného stavu. Depreciace měny v této otevřené ekonomice však zároveň sníží kupní sílu obyvatel, což bude mít za následek tlak na růst mezd a v důsledku toho i na růst cen. Relativní růst cen obchodovatelného zboží oproti zahraničí povede, ceteris paribus, k poklesu jeho konkurenceschopnosti, neboť jak je uvedeno výše, tato malá ekonomika je price-taker a nemůže ovlivnit světové ceny. Změna cen obchodovatelného zboží tak vynuluje vliv změny měnového kurzu.<sup>10</sup>

McKinnon tak dochází k závěru, že malá otevřená ekonomika by neměla využívat režim plovoucího měnového kurzu, protože nevede k zajištění vnější rovnováhy ani k udržení cenové stability. Tuto úlohu má plnit fiskální a měnová politika. Pokud nastane deficit obchodní bilance, doporučuje restrikcii, která sníží poptávku po importu ze zahraničí a přesune ji k domácímu importovatelnému zboží. Také v sektoru exportovatelného zboží dojde k přesunu ze spotřeby do exportu (tedy část v domácí ekonomice vyrobeného a nespotřebovaného zboží se vyveze do zahraničí), a to povede ve svém důsledku k obnovení vnější rovnováhy.

McKinnon proto doporučuje, aby se malé otevřené ekonomiky s vysokým podílem mezinárodního obchodu přičlenily k větší měnové oblasti nebo takovou oblast společně zformovaly.

---

<sup>10</sup> McKinnon: "In the extreme case where the economy is completely open, the only way the trade balance can be improved is by lowering domestic expenditures. Changes in the exchange rate will necessarily be completely offset by internal price-level repercussions with no improvement in the trade balance" [17]

### 3.2.2 *Kritérium diverzifikace produkce*

Další kritérium pro stanovení optimální měnové oblasti přidal Peter Kenen (1969), a to stupeň diverzifikace produkce.

Pokud je totiž produkce v ekonomice dostatečně diverzifikovaná, nebudou ji asymetrické šoky postihovat v takové míře, jako ekonomiku s málo diverzifikovanou produkcí. Kenen to vysvětluje takto, na trhu každého produktu může docházet k šokům, ať již pozitivním či negativním. Země s dostatečně diverzifikovanou produkcí rozkládá riziko závažného šoku, který by mohl negativně ovlivnit její ekonomiku, do mnoha menších rizik na trzích jednotlivých produktů. Poruchy vznikající na různých trzích jsou na sobě nezávislé. Země tak může například čelit poklesu poptávky po jednom typu exportovatelného zboží, ale zároveň může dojít ke zvýšení poptávky po jiném typu zboží. *„Diverzifikace produkce snižuje negativní efekty asymetrických šoků na ekonomiku, a proto je režim fixního kurzu nejvhodnější, nebo alespoň nejméně nevhodný pro ekonomiky s diverzifikovanou produkcí“* (Kenen).<sup>11</sup> Naproti tomu pro zemi, jejíž produkce je nedostatečně diverzifikovaná, je vhodnější zvolit režim flexibilního měnového kurzu.

### 3.3 Další kritéria optimální měnové oblasti

S rozvojem teorie optimální měnové oblasti byla později definována další kritéria optimality, a to:

- Podobnost nabídkových a poptávkových šoků a hospodářských cyklů zemí měnové unie,
- cenová a mzdová flexibilita,
- možnost fiskálních transferů,
- integrace finančních trhů,
- podobná míra inflace zemí měnové unie,
- určitý stupeň politické integrace.

---

<sup>11</sup> viz Kučerová [13]

### 3.3.1 *Podobnost nabídkových, poptávkových a hospodářských cyklů zemí měnové unie*

Jakmile země vstoupí do měnové unie, ztrácí důležitý nástroj hospodářské politiky – měnovou politiku a měnový kurz. Tato ztráta nicméně nemusí být tak velká, pokud je země součástí takové oblasti, která je vystavována stejným šokům a která se tedy bude po makroekonomické stránce chovat podobně. Je tedy zapotřebí, aby nabídkové a poptávkové šoky vznikající v jednotlivých členských zemích měnové unie byly dostatečně korelovány, to samé platí i pro korelaci hospodářského cyklu.

### 3.3.2 *Cenová a mzdová flexibilita*

Flexibilita cen a mezd je další cestou k obnovení rovnováhy v případě vzniku asymetrického šoku. V případě zafixování nominálního kurzu dochází ke změně reálného kurzu právě prostřednictvím změny cen, jak to zobrazuje rovnice 1.<sup>12</sup>

$$R = S \times \frac{P}{P^*} \quad (1)$$

kde:  $R$  ... reálný kurz  
 $S$  ... nominální kurz  
 $P$  ... domácí agregátní cenová hladina  
 $P^*$  ... agregátní cenová hladina v zahraničí

Jsou-li ceny a mzdy dostatečně pružné, dojde v případě negativního poptávkového šoku k jejich poklesu a reálný kurz bude depreciovat (resp. zboží bude více konkurenceschopné) s následnými kladnými důsledky pro čistý export.

### 3.3.3 *Možnost fiskálních transferů*

Další z podmínek, kterou by měla splňovat optimální měnová oblast, je možnost fiskálních transferů. Fiskální transfery totiž mohou napomoci při nastolení rovnováhy, a to jako prostředek sdílení rizika. V případě vzniku nerovnováhy putují prostřednictvím fiskálních transferů prostředky do zemí či regionů postižených negativním poptávkovým šokem a negativní obchodní bilance v těchto zemích je těmito transfery

<sup>12</sup> Viz Dvořák [6]

financována. Nicméně takovýmto způsobem je možné řešit pouze šoky dočasného charakteru, jinak by nebylo možné systém fiskálních transferů dlouhodobě udržet.

Možnost fiskálních transferů však také vyžaduje jistý stupeň politické integrace, resp. existenci jednotné fiskální politiky uvnitř optimální měnové oblasti. Pokud totiž existuje jednotná měnová politika a neexistuje jednotná fiskální politika nebo pokud je obecně měnová oblast větší než fiskální oblast, může to vést k fiskální nezodpovědnosti účastníků měnové unie s následnými negativními důsledky pro společnou měnu.<sup>13</sup> Neexistence samostatné měny totiž svádí k používání fiskální politiky jako jednoho z posledních nástrojů hospodářské politiky vlády. Pokud však budou některé země měnové unie ve větší míře provádět fiskální expanzi, povede toto chování ke vzniku inflačních tlaků a následně bude tlačit i na růst společných úrokových sazeb. Takový růst by však postihl všechny země bez rozdílu, tedy i ty, které budou realizovat vyrovnanou fiskální politiku.

### **3.3.4 Integrace finančních trhů**

Integrace finančních trhů je nezbytnou podmínkou proto, aby se mohl kapitál volně pohybovat uvnitř měnové unie, navíc takto dochází k efektivní alokaci finančních zdrojů.

### **3.3.5 Podobná míra inflace**

Je také zapotřebí, aby země účastníci se měnové unie vykazovaly podobnou míru inflace. Země, které dlouhodobě dosahují podobných měr inflace, jsou způsobilejší pro vytvoření měnové unie, protože vykazují podobné konkurenční schopnosti a nepotřebují tedy flexibilní směnné kurzy k vyrovnání vnější nerovnováhy. V případě rozdílných měr inflace v členských zemích měnové unie by toto ovšem vedlo ke snížení konkurenceschopnosti zboží ze zemí s vyšší mírou inflace s následnými negativními dopady na ekonomiku.

Rozdílné míry inflace by také zkomplikovaly realizaci společné měnové politiky. Představme si situaci, kdy jsou země spojené v měnové unii rozděleny do dvou

---

<sup>13</sup> Václav Klaus: Euro a jeho budoucnost z pohledu budoucí členské země [11]

skupin. Jedna skupina zemí dosahuje trvale nižších měr inflace, druhá skupina naopak vykazuje inflaci blížící se hornímu limitu stanovenému centrální bankou měnové unie. Pokud by centrální banka ve snaze zkrotit inflaci přistoupila k měnové restrikcii, mohlo by to v důsledku vést k deflaci v první skupině zemí. Je jasné, že podmínka podobných měr inflace úzce souvisí s podmínkou podobnosti hospodářských cyklů členských zemí měnové unie, popsanou výše. Čím více se totiž liší hospodářský vývoj v jednotlivých regionech měnové oblasti, tím vyšší musí být průměrná respektovaná míra inflace, aby společná měna nezpůsobovala v některých regionech deflaci a recesi.<sup>14</sup>

Rozdílnost v mírách inflace může být problémem v případě takové měnové unie, která je tvořena zeměmi s rozdílnou ekonomickou úrovní. Přibližování se ekonomické úrovni vyspělejších zemí ze strany zemí méně vyspělých totiž může být zdrojem vyšší inflace v dohánějících zemích. Příčinou je vyšší produktivita, kterou dohánějící země dosahují oproti zemím doháněným. Jedná se tzv. Ballaso-Samuelsonův efekt, který je popsán v následujícím boxu.<sup>15</sup>

#### **Box 1: Ballaso-Samuelsonův efekt**

Ballaso-Samuelsonův efekt je pojmenován podle dvou ekonomů, jedním z nich je Bela Balassa, druhým Paul Samuelson (nositel Nobelovy ceny za ekonomii). Ve svých článcích z roku 1964 se zabývali tím, jak méně vyspělé země ekonomicky dobíhají země vyspělejší.

Ballaso-Samuelsonův efekt lze popsat takto: Růst produktivity práce vede v obchodovatelném sektoru k růstu reálných mezd (pokud by růst mezd nebyl podložen růstem produktivity, ztráceli by vývozci cenovou konkurenceschopnost), jelikož je růst mezd však v tomto sektoru nezpůsobuje inflační tlaky, protože je vyvážen odpovídajícím růstem produktivity práce. Tento mzdový růst se však efektem mzdové náklady přenáší i do neobchodovatelného sektoru, který má však zpravidla vyšší podíl mezd na nákladech a produktivita práce neroste takovým tempem jako v obchodovatelném sektoru. Růst mezd v tomto sektoru se tedy promítne do růstu cen neobchodovatelného zboží a služeb.

Pokud tento proces probíhá v některých zemích měnové unie rychleji než v jiných, povede to, ceteris paribus, k růstu relativní cenové hladiny těchto zemí. Neboli, proces ekonomického dohánění je v méně vyspělé zemi spojen s vyšší mírou inflace oproti zemi ekonomiky vyspělejší.

<sup>14</sup> Viz Mach [14]

<sup>15</sup> Viz Dědek [5]

### 3.3.6 *Stupeň politické integrace*

I přes to, že se nejedná o ekonomickou podmínku, patří i stupeň politické integrace mezi důležité podmínky úspěšného vytvoření měnové unie. O případném vstupu do měnové unie totiž rozhodují politici, a úspěšnost fungování měnové unie tak závisí na ochotě hospodářsko-politických autorit členských zemí přijmout podmínky společné měnové, případně fiskální politiky (viz souvislost fiskálních transferů a politické integrace popsaná výše).

## 3.4 Problémy neprůkaznosti a neslučitelnosti

Všechna výše uvedená kritéria jsou přijímána jako podmínky, které by optimální měnová oblast měla splňovat. Koncepce těchto kritérií se však potýká se dvěma problémy. Jedním je problém neprůkaznosti, druhým problém neslučitelnosti. Problém neprůkaznosti poukazuje na to, že tato kritéria optimální měnové oblasti mohou vést k odlišným závěrům. Země například může vykazovat vysokou korelaci hospodářských cyklů s ostatními zeměmi, což hovoří ve prospěch vytvoření měnové unie, na druhou stranu však mohou být výrobní faktory mezi těmito zeměmi nedostatečně mobilní, což je argument proti vytvoření měnové unie. Problém neslučitelnosti je nejlépe ilustrovat na následujícím příkladě.<sup>16</sup> Pro malou otevřenou ekonomiku je podle kritéria otevřenosti výhodné přijmout fixní kurz, resp. vstoupit do měnové unie se svými hlavními obchodními partnery. Nicméně tato malá ekonomika má pravděpodobně také méně diverzifikovanou produkci. V souladu s kritériem diverzifikace produkce by tedy pro tuto ekonomiku bylo výhodnější setrvat u plovoucího kurzu.<sup>17</sup>

---

<sup>16</sup> Viz Kučerová [13]

<sup>17</sup> Problém tohoto příkladu spatřuji v tom, že nebere v úvahu rozdíly v diverzifikaci mezi jednotlivými zeměmi. I pro malou otevřenou ekonomiku s málo diverzifikovanou produkcí by pravděpodobně bylo výhodné vstoupit do měnové unie, pokud by ostatní členské země měly svou produkci také méně diverzifikovanou, resp. záleželo spíše na struktuře produkce.

### 3.5 Shrnutí – teorie OCA

Vývoj teorie optimálních měnových oblastí lze rozdělit do dvou etap. První etapa (60. léta 20. století) se snažila identifikovat základní ekonomické charakteristiky, které by měla země, resp. region naplňovat, aby bylo možné vymezit hranice optimální měnové oblasti. Za průkopníka teorie optimálních měnových oblastí je považován R. A. Mundell. Ve své práci identifikoval optimální měnovou oblast jako oblast, ve které je možné zabezpečit plnou zaměstnanost a zároveň udržet stabilní cenovou hladinu. Jako hlavní kritérium měnové oblasti stanovil vnitřní mobilitu a vnější imobilitu výrobních faktorů. Teorie optimální měnové oblasti byla později rozšířena, McKinnon definoval kritérium otevřenosti ekonomiky, Kenen kritérium diverzifikace produkce, další kritéria jsou: podobnost nabídkových a poptávkových šoků a hospodářských cyklů, flexibilita mezd a cen, možnost fiskálních transferů, integrace finančních trhů, podobná míra inflace a dostatečný stupeň politické integrace. Tato kritéria se potýkají s problémy neprůkaznosti a neslučitelnosti.

V druhé etapě (od 70. let 20. století) se již předpokládá, že takovéto optimální podmínky nenaplnuje žádná země či region a pozornost se obrací spíše k analýze přínosů a nákladů vytvoření měnové unie. Tyto přínosy a náklady jsou popsány v následující kapitole.



## 4 PŘÍNOSY A NÁKLADY MĚNOVÉ INTEGRACE

*"Zavedení eura vůbec není ekonomickým krokem.  
Je to zcela politický krok.  
Historickým významem eura je vytvořit  
ve světě bipolární ekonomiku."  
Romano Prodi<sup>18</sup>*

*Jako každý racionálně uvažující ekonomický subjekt, musí i země uvažující o vstupu do měnové unie zvážit a porovnat možné přínosy a náklady plynoucí z tohoto kroku. Analýza přínosů a nákladů proto musí být nedílnou součástí každé strategie při měnové integraci. Jaké jsou tedy možné přínosy a náklady? Tím se zabývá tato kapitola.*

### 4.1 Analýza přínosů měnové integrace

Mezi přínosy měnové integrace je nejčastěji zařazováno snížení transakčních nákladů, redukce spekulativních kapitálových toků a s tím související snížení rizika vzniku měnové krize, omezení volatility měnového kurzu, prohlubování ekonomické integrace, pokles úrokových sazeb a výnosy mikroekonomického charakteru. Těmto přínosům se podrobněji věnují následující odstavce.

#### 4.1.1 Snížení transakčních nákladů

Transakční náklady jsou vyjádřením nákladů na konverzi jedné měny do druhé v případě zahraničního obchodu či cestovního ruchu. Mohou se projevit ve formě rozdílu mezi cenou, za kterou je příslušná měna nabízena a poptávána, poplatků za směnu, ale také jako náklady obětované příležitosti ve formě času potřebného na konverzi. Platí, že velikost transakčních nákladů je nepřímo úměrná velikosti území, na kterém platí společná měna. „Čím vyšší je poměr platebně-bilančních toků, při nichž dochází ke konverzi měn, k objemu HDP v běžných cenách, tím vyšší procento z HDP představuje úspora ve formě snížení transakčních nákladů.“<sup>19</sup> Výhody ze snížení transakčních nákladů jsou přitom vyšší u otevřených ekonomik, kde obchodovatelné zboží tvoří velkou část domácího výstupu.

<sup>18</sup> Převzato z: Janáčková, S. Svazující integrace [8]

<sup>19</sup> Janáčková, S. Svazující integrace [8]

#### **4.1.2 Redukce spekulativních kapitálových toků**

Přínos ve formě redukce spekulativních kapitálových toků je možné spojit s odstraněním rizika měnových krizí. Silný příliv zahraničního kapitálu, který může být například vyvolán investičními příležitostmi v zemích s podprůměrnou ekonomickou úrovní, tlačí na nominální a reálnou apreciaci kurzu měny (při fixním kurzu vznikají inflační tlaky), což se negativně odráží na konkurenceschopnosti ekonomiky. Směr kapitálových toků se však může v určitém okamžiku zcela obrátit, např. kvůli zhoršující se domácí ekonomické situaci nebo vlivem vnější „nákazy“, výsledkem může být poté měnová krize. Plovoucí kurz dokáže sice toto nebezpečí zmírnit, nikoli však zcela odstranit. V případě měnové unie však k eliminaci spekulací dochází jak mezi členskými zeměmi navzájem, protože jejich kurzy jsou neodvolatelně zafixovány, tak ve vztahu ke spekulantům z třetích zemí, jelikož trh společné měny je mnohem větší. Tento přínos je tedy velice významný především pro malé otevřené ekonomiky a roste s velikostí měnové unie.

#### **4.1.3 Omezení volatility měnového kurzu**

Režim plovoucího měnového kurzu s sebou nese vždy riziko ve formě nejistoty ohledně vývoje nominálního kurzu. Volatilita kurzu představuje riziko pro obchod i investice a obrana proti tomuto riziku ve formě zajišťovacích operací znamená značné náklady pro ekonomické subjekty. Pokud jsou ekonomické subjekty averzní k riziku, přinese omezení volatility měnového kurzu zvýšení jejich užitku.

#### **4.1.4 Prohlubování ekonomické integrace**

K dalšímu možnému přínosu vstupu do měnové unie, prohlubování ekonomické integrace, dochází prostřednictvím rozvoje vzájemného obchodu a vyšších zahraničních investic. Tento pozitivní důsledek zavedení společné měny úzce souvisí s výše popsanými přínosy měnové integrace ve formě snížení transakčních nákladů a omezení volatility měnového kurzu.<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> Existují empirické analýzy dokazující toto tvrzení. Např. Rose (2000) na základě analýzy dat týkající se 186 zemí za období 1970-1990 došel k závěru, že země, které používají společnou měnu, mezi sebou obchodují třikrát více, než kdyby každá z těchto zemí používala vlastní měnu. Viz Kučerová [13]

#### **4.1.5 Pokles úrokových sazeb**

Po vstupu do měnové unie dochází v ekonomikách nových členských zemí k poklesu úrokových sazeb, a to především v důsledku snížení rizikové prémie, protože tyto ekonomiky se stávají pro své obchodní partnery důvěryhodnější. Riziko zhodnocení měny sledované investory je v případě aktiv denominovaných ve společné měně nižší než v případě aktiv denominovaných v národních měnách, v případě investora z jiné členské země měnové unie toto riziko dokonce zcela mizí. Trhy také mohou vnímat členství v měnové unii jako záruku jisté politické stability, právního prostředí a zdravé hospodářské politiky.

#### **4.1.6 Výnosy mikroekonomického charakteru**

K výnosům mikroekonomického charakteru patří vyšší užitek peněz, společná měna je totiž lépe schopna naplňovat všechny funkce peněz – prostředku směny, zúčtovací jednotky a uchovatele hodnoty. V měnové unii také existuje větší transparentnost cen, což vede k odbourávání cenové diskriminace, snižuje segmentaci trhu a zvyšuje konkurenci na společném trhu.

## **4.2 Analýza nákladů měnové integrace**

Kromě přínosů představuje samozřejmě měnová integrace i jistá rizika a náklady. Nejčastěji mezi ně bývají zařazovány tyto: ztráta hospodářsko-politického nástroje v podobě měnového kurzu, ztráta autonomie monetární politiky, možná ztráta fiskální autonomie, ztráta výnosů z ražebného a náklady mikroekonomického charakteru. Stejně jako v případě přínosů, bude i zde lepší si jednotlivé náklady měnové integrace podrobněji popsat.

#### 4.2.1 *Ztráta hospodářsko-politického nástroje v podobě měnového kurzu*

Plovoucí kurz funguje jako automatický stabilizátor v případě vzniku vnější nerovnováhy. V případě vzniku poptávkového šoku dochází k depreciaci měny s následným pozitivním vlivem na čistý export. Jedná se o takzvané kurzové vyrovnání platební bilance. Po vstupu do měnové unie se však ekonomika při vzniku vnější nerovnováhy na tento přizpůsobovací proces nemůže spoléhat a k odstranění nerovnováhy musí dojít jinými způsoby, například prostřednictvím mobility výrobních faktorů, změnou mezd či cen (pokles cen povede, ceteris paribus, k reálné depreciaci měny) nebo pomocí fiskálních transferů. Pokud dojde k negativnímu poptávkovému šoku v situaci, kdy jsou mzdy a ceny rigidní, je výsledkem pokles výstupu a růst nezaměstnanosti, dochází k takzvanému důchodovému vyrovnání.

#### 4.2.2 *Ztráta autonomie monetární politiky*

Náklad členství v měnové unii ve formě ztráty autonomie monetární politiky je důsledkem existence jediné centrální banky, která provádí jednotnou monetární politiku platnou pro celou měnovou unii. Členská země již tak nemůže nezávisle rozhodovat o výši svých úrokových sazeb jako nástroji k ovlivňování výstupu. Taková situace ale může nastat i tehdy, kdy země není členem měnové unie, a to v případě, že používá fixní kurz, jak je popsáno v boxu 2.

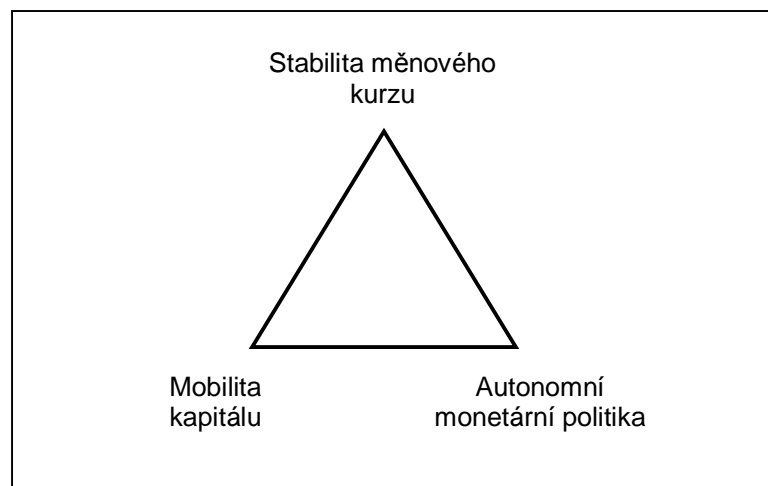
##### **Box 2: Fixní kurz a autonomní monetární politika**

Používání režimu fixního kurzu klade velké otázky na autonomii monetární politiky a na její účinnost. Pokud například centrální banka v době recese uskuteční monetární expanzi a sníží úrokové sazby ve snaze napomoci oživení ekonomiky, pak za předpokladu dostatečné kapitálové mobility, sníží pokles úrokových sazeb ziskovost investičních příležitostí v zemi. To vede k odlivu kapitálu ze země a tlaku na depreciaci měny, kterému se centrální banka v režimu fixního kurzu snaží zabránit intervencemi na podporu kurzu měny. Ve výsledku tedy dochází k monetární restrikci.<sup>21</sup>

<sup>21</sup> Viz Dvořák [6], str. 50

Situace ztráty autonomní monetární politiky v měnové unii je znázorňována pomocí tzv. „nedosažitelné trojice“, jinak „nekonzistentního trojúhelníku“, tuto situaci přibližuje obrázek 3.

**Obrázek 3:** Nedosažitelná trojice



*Zdroj: Kučerová, Z. Teorie optimální měnové oblasti a možnosti její aplikace na země střední a východní Evropy [13]*

Nemohou být současně splněny cíle mobility kapitálu, stability měnového kurzu a autonomní monetární politiky. Centrální banka si může vybrat pouze dva cíle a třetího se musí vzdát. V měnové unii jsou původní měnové kurzy členských zemí neodvolatelně zafixovány ve formě společné měny, cíl stability měnového kurzu je tedy daný. Protože společná měna volně obíhá na celém území měnové unie, platí to samé i pro cíl kapitálové mobility. Cílem, kterého tedy není možné dosáhnout a centrální banka jej musí opustit, je autonomní monetární politika.

Při analýze ztráty nezávislé monetární politiky jako nákladu vstupu do měnové unie je zapotřebí vzít v úvahu i fakt, zda vůbec malé otevřené ekonomiky s vysokou mobilitou kapitálu mají reálnou možnost autonomní monetární politiky. Monetární autonomie totiž obecně klesá s růstem kapitálové mobility. Platí také, že přirozeně znevýhodněny jsou v tomto ohledu malé ekonomiky. Jejich úrokové sazby se při vysoké kapitálové mobilitě musí dříve či později přiblížit výši úrokových sazeb ve velkých ekonomikách.<sup>22</sup> Úrokové diferenciály by totiž vedly k přílivu/odlivu kapitálu do/z malé

<sup>22</sup> Viz Mandel [16]

ekonomiky s následnými dopady na platební bilanci. Jinak řečeno: „*Při absolutní kapitálové mobilitě je měnová politika malé země vedena úrokovou politikou ve velké zemi.*“<sup>23</sup>

Také je třeba podotknout, že náklad ztráty vlastní monetární politiky nebude příliš veliký v ekonomikách, které nejsou schopny správně používat monetární politiku jako stabilizační nástroj a její použití vede spíše k destabilizaci ekonomiky. Další argument, oslabující význam tohoto nákladu, přináší teorie racionálních očekávání, jde o závěr, že efektivnost aktivní hospodářské politiky je díky racionálním očekáváním ekonomických subjektů částečně omezena. Nicméně i přes tyto argumenty zůstávají náklady v podobě ztráty autonomní monetární politiky pozitivní.

#### **4.2.3 Možná ztráta fiskální autonomie**

Ztráta fiskální autonomie souvisí s nutností transferových plateb mezi členy měnové unie (viz kapitola 3) a také s restrikcemi v oblasti rozpočtových deficitů a výší veřejného dluhu za účelem zajištění stability společné měny. Vstup do měnové unie nemusí nutně znamenat úplnou ztrátu národní fiskální politiky, nicméně centralizace fiskální politiky může sloužit jako možný prostředek eliminace asymetrických šoků.

#### **4.2.4 Ztráta výnosů z ražebného**

Dalším nákladem účasti v měnové unii je ztráta výnosů z ražebného. Ražebné je příjem, který získává vláda financováním rozpočtového deficitu změnou monetární báze. Jelikož by při plné zaměstnanosti vedlo takovéto chování k inflaci, nazývá se ražebné také inflační daní.

Jakým způsobem se výnos z ražebného vlastně realizuje? Vlády jednotlivých států vydávají dluhopisy za účelem pokrytí rozpočtových deficitů. Tyto dluhopisy jsou nakupovány finančními institucemi, nejčastěji komerčními bankami a následně od nich centrální bankou země. Oproti těmto dluhopisům se do oběhu dostávají nově vydané peníze (tzv. ražebné) a tímto způsobem je tedy hrazena část veřejných výdajů.<sup>24</sup>

---

<sup>23</sup> Mandel [16], str. 585

<sup>24</sup> V moderních státech se výše ražebného odhaduje na 1% HDP ročně, viz Mach [14]

Dlužník, tedy stát, musí samozřejmě platit úroky z vydaných dluhopisů, nicméně protože jsou tyto dluhopisy součástí aktiv národní banky a zisk z nich je opět příjmem státního rozpočtu, nevzniká zde závažnější problém. Jinak tomu ovšem může být v případě měnové unie s jedinou centrální bankou. Aby ztráta výnosů z ražebného nebyla značná, je zapotřebí, aby se centrální banka měnové unie dohodla s centrálními bankami členských států na určitém mechanismu přerozdělování výnosů z ražebného.

#### ***4.2.5 Náklady mikroekonomického charakteru***

Mezi náklady mikroekonomického charakteru při měnové integraci patří například náklady na založení ústřední centrální banky, náklady na zavedení nových bankovek a mincí do oběhu, náklady na převedení smluv, bankovních účtů a závazků na novou měnu, uživatelé nové měny si musí zvyknout na nové ceny atd.

## 5 EUROZÓNA

*„Každý člověk nyní může mít kousek Evropy ve svých rukou.“*  
Romano Prodi<sup>25</sup>

*1. leden 1999 byl dnem výrazné změny pro velkou část obyvatel Evropy, zrodila se nová měna – euro. Zpočátku ji bylo možno používat pouze v bezhotovostním styku, pro hotovostní styk stále sloužily původní měny členských států této nově vzniklé Eurozóny. Již o tři roky později, 1. ledna 2002, však nová měna vstoupila mezi obyvatele i ve formě bankovek a mincí a více než 300 milionům Evropanů tak zcela nahradila marky, franky, šilinky, peseta, guldeny a další původní měny států Eurozóny.*

### 5.1 Vznik a současnost Eurozóny

Vznik Eurozóny byl výsledkem tří etap budování Hospodářské a měnové unie (HMU). V první fázi (od roku 1990) byl vytvořen jednotný vnitřní trh Evropské unie. V únoru roku 1992 byla v Maastrichtu podepsána Smlouva o založení Evropské unie a novela Smlouvy o založení Evropského společenství a byl tak vytvořen právní základ pro vznik HMU. V listopadu 1993 poté vstoupila v platnost tzv. maastrichtská kritéria konvergence stanovující kvalifikační podmínky pro účast v projektu společné měny. Druhá fáze započala v roce 1994 a jejím hlavním cílem byla konvergence ekonomik členských států unie. Vznikl Evropský měnový institut (předchůdce budoucí Evropské centrální banky), jehož hlavním úkolem bylo koordinovat zavádění společné měny. V květnu 1998 schválila Evropská rada vytvoření Eurozóny, jako oblasti spojující 11 zemí Evropské unie jednotnou měnou – eurem. V červnu téhož roku byla ukončena činnost Evropského měnového institutu a na jeho místo nastoupila Evropská centrální banka, budoucí jediná monetární autorita celé Eurozóny. Třetí fáze byla odstartována 1. ledna 1999, došlo k zavedení jednotné měny euro, prozatím v bezhotovostní formě, o tři roky později, 1. ledna 2002 se bankovky a mince nové měny staly jediným oficiálním platidlem v zemích Eurozóny pro více než 300 milionů lidí.<sup>26</sup>

<sup>25</sup> Převzato z: Malý, J. Adoption of the Euro – a Necessity for New Members of the EU [15] /vl. překlad/

<sup>26</sup> Euro se navíc ve velké míře používá i v zemích mimo Eurozónu. Podle odhadů Evropské centrální banky je 10-20 % celkové hodnoty bankovek v oběhu používáno v zemích mimo Eurozónu. (Zdroj: Evropská komise, dostupné na: [http://ec.europa.eu/public\\_opinion/flash/fl193\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/public_opinion/flash/fl193_en.pdf))



Společnou měnu euro k 1. lednu 2007 používalo 13 členských zemí Evropské unie. Jsou to: Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemí, Portugalsko, Rakousko, Řecko, Španělsko a Slovinsko (přistoupilo 1. 1. 2007). Eurozóna tedy zahrnuje 12 z původních 15 zemí Evropské unie. A co zbývající 3 země? Velká Británie a Dánsko si vyjednaly tzv. „*opt out clause*“, tedy neúčastnickou doložku a nejsou tedy Smlouvou o ES v tomto směru vázány. Občané Švédska odmítli nahrazení koruny eurem v referendu a Švédsko se tedy projektu společné měny neúčastní, přestože žádnou výjimku dojednanou nemá.

## 5.2 Je Eurozóna optimální měnovou oblastí?

V kapitole 3 byla popsána kritéria optimality měnové oblasti (definována Mundellem a později dále rozvinutá). Účelem a snahou této práce není zjišťovat, zda Eurozóna je či není optimální měnovou oblastí ve smyslu všech těchto kritérií. Ostatně v kapitole 3 je rovněž uvedeno, že od 70. let 20. století se předpokládá, že optimální podmínky nenaplnuje žádná země či region na světě.

Nicméně přesto bych se zde pozastavil alespoň u několika kritérií, a to konkrétně u kritéria vnitřní mobility výrobních faktorů, kritéria možnosti fiskálních transferů a kritéria podobnosti měř inflace. Přestože jednou ze základních svobod občanů Evropské unie je volný pohyb osob, není ani dnes možné považovat kritérium mobility výrobních faktorů v rámci Eurozóny za splněné. Mobilita pracovních sil v Evropě je značně nižší například oproti USA, existují jazykové, sociální a kulturní bariéry, které brání jejímu zvýšení. Navíc stále existují určitá omezení pro občany z nových členských zemí Evropské unie. Další podmínkou optimality měnové oblasti popsanou v kapitole 3 byla možnost fiskálních transferů. Ani tuto podmínku nelze považovat za splněnou. Evropská unie sice disponuje společným rozpočtem, ten je však zanedbatelný vzhledem k sumě rozpočtů jednotlivých členských států<sup>27</sup> a jeho charakter ani doba, na kterou je sestavován, nikterak neodpovídá možné potřebě fiskálních transferů mezi jednotlivými zeměmi unie. Samotná Eurozóna navíc žádným vlastním společným rozpočtem nedisponuje. Fiskální transfery by pravděpodobně byly možné pouze v případě větší

---

<sup>27</sup> Rozpočet Evropské unie činí zhruba 1 % HDP Evropské unie, většinu navíc spotřebuje společná zemědělská politika CAP.

politické integrace a současné integrace fiskální. Po ztrátě autonomie monetární politiky je fiskální politika posledním významným nástrojem hospodářské politiky, který členskými státy Eurozóny zbyl a neexistují žádné podstatnější náznaky, že by se jej byly ochotny vzdát. Ani náhradní řešení, Pakt stability a růstu, jako jistá forma koordinace fiskálních politik jednotlivých členských států, zatím není možné označit za úspěch vzhledem k jeho porušování velkými a politicky silnými zeměmi Evropské unie viz následující box 3.

### **Box 3: Pakt stability a růstu a jeho problémy**

Pakt stability a růstu (The Stability and Growth Pact - SGP) je vlastně dohoda mezi členskými zeměmi Eurozóny o koordinaci rozpočtových politik. Již Smlouva o ES prostřednictvím kritéria dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí kladla nároky na fiskální disciplínu zemí, které se chtějí stát členy Eurozóny. Smyslem Paktu stability a růstu je zajistit dodržování fiskální disciplíny i po zavedení společné měny. V měnové unii totiž, jak již bylo popsáno v kapitole 3, je zapotřebí určitá integrace či koordinace fiskálních politik zúčastněných zemí. Pakt vyžaduje, aby rozpočtový schodek členské země Eurozóny nepřekročil 3 % HDP, veřejný dluh musí být zároveň menší než 60 % HDP nebo se musí k této hodnotě blížit. V případě, že některá země neplní závazky vyplývající z Paktu stability a růstu, může být Evropskou komisí napomenuta a je jí uloženo vypracovat a předložit plán, jakým způsobem hodlá plnění závazků dosáhnout. Pokud ani toto nesplní nebo pokud nepostupuje dle předloženého plánu, je možno proti takové zemi uplatnit sankce. O těchto sankcích rozhoduje dvoutřetinovou většinou hlasů Rada Evropské unie na úrovni ministrů financí a hospodářství (tzv. Ecofin)<sup>28</sup>. Sankce mohou mít podobu omezeného přístupu k úvěrům Evropské investiční banky, neúročených depozit ve prospěch Evropské unie a dokonce může být vyměřena pokuta, a to až do výše 0,5 % HDP.

Pakt stability a růstu se brzy po svém uvedení do praxe začal potýkat s problémy, když se ukázalo, že velké evropské ekonomiky, Francie a Německo, jej nejsou schopny dodržet. Tyto země tři roky po sobě nedodržovaly tříprocentní limit deficitu, proto Evropská komise v listopadu 2003 podala Radě ministrů financí, Ecofinu, návrh na uvalení sankcí. Závazky vyplývající z Paktu však neuspěly proti politické síle Francie a Německa a těmto zemím se podařilo zavedení sankcí zablokovat. Evropská komise poté podala žalobu k Evropskému soudnímu dvoru, ten sice v roce 2004 rozhodnutí Ecofin nevalit sankce prohlásil za neoprávněné, nicméně o uvalení sankcí také nerozhodl.

<sup>28</sup> To, že uvalení sankcí za neplnění Paktu stability a růstu schvaluje Rada ministrů financí a hospodářství Ecofin je trochu paradoxní situace vzhledem k tomu, že jsou to právě ministři financí, kteří jsou za rozpočtové deficity zodpovědní a soudí tak vlastně sami sebe.

Takové chování vede nejen k morálnímu hazardu, ale může mít také negativní dopady na společnou měnu a na důvěru v ní. Vzniká zde také problém podobný známému „věžňovu dilematu“. Členské státy v nejistotě ohledně dodržování fiskální disciplíny ji mohou samy porušovat, aby nebyly znevýhodněny při čerpání prostředků ze společných fondů.

Poslední podmínkou optimality měnové oblasti, kterou bych se chtěl v této části zabývat, je kritérium podobnosti měr inflace, blíže popsané v kapitole 3.3.5.

V tabulce 1 jsou uvedeny míry inflace členských států Evropské unie (měřené harmonizovaným indexem spotřebitelských cen) za roky 2000 až 2006. Trend za toto období ukazuje na přibližování měr inflace, přičemž v samotné Eurozóně je diference inflačních měr (měřeno směrodatnou odchylkou) nižší než v celé Evropské unii, nicméně rozdíly maximálních a minimálních hodnot jsou stále značné a po vstupu nových zemí do Evropské unie v roce 2004 se dále prohloubily. Navíc je z tabulky patrné, že v rámci Evropské unie lze odlišit skupiny zemí, které trvale dosahují rozdílných měr inflace. Do jedné skupiny, s trvale vyšší inflací, by se daly zahrnout země jako Řecko, Itálie, Španělsko, Portugalsko, Lucembursko, do druhé skupiny, s trvale nižší inflací poté Německo, Rakousko, Dánsko, Švédsko, Nizozemí a Finsko. U nových zemí EU je zatím obtížné vysledovat nějaký trend, nicméně vzhledem k procesu jejich konvergence vzhledem k vyspělým zemím unie se dají očekávat vyšší míry inflace.

Výše uvedené naznačuje to, na čem se shodují i mnozí ekonomové, totiž, že Eurozóna v žádném případě není optimální měnovou oblastí. Je toto závažný fakt, který ohrožuje projekt společné měny? Podle studie, kterou vypracoval Hugh Rockoff trvalo Spojeným státům 150 let, než se přiblížily optimální měnové oblasti<sup>29</sup> a Evropa má tedy v tomto ohledu ještě „dveře otevřené“. Také je možné argumentovat takzvanou endogenitou charakteristik optimální měnové oblasti<sup>30</sup>. Tento pohled, který zastává i Evropská komise, spočívá v tom, že samotná měnová integrace napomáhá vytvoření optimální měnové oblasti tím, že vede ke zvýšení vzájemného obchodu a následně

---

<sup>29</sup> Hugh Rockoff: How long did it take the United States to become an optimal currency area? [38]

<sup>30</sup> Viz Komárek [12]

k větší synchronizaci hospodářských cyklů zemí měnové unie.<sup>31</sup> A navíc není zřejmě pochyb o tom, že vytvoření měnové unie bylo i krokem politickým, který měl napomoci prohloubení evropské integrace.

**Tabulka 1: Inflační diferenciály v zemích Evropské unie\***

Země	Rok						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Belgie	2,7	2,4	1,6	1,5	1,9	2,5	2,3
Dánsko	2,7	2,3	2,4	2,0	0,9	1,7	1,9
Finsko	2,9	2,7	2,0	1,3	0,1	0,8	1,3
Francie	1,7	1,7	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9
Irsko	5,3	4,0	4,7	4,0	2,3	2,2	2,9
Itálie	2,6	2,3	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2
Lucembursko	3,8	2,4	2,1	2,5	3,2	3,8	3
Německo	1,4	1,9	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8
Nizozemí	2,3	5,1	3,9	2,2	1,4	1,5	1,7
Portugalsko	2,8	4,4	3,7	3,3	2,5	2,1	3
Rakousko	2,0	2,3	1,7	1,3	2,0	2,1	1,7
Řecko	2,9	3,7	3,9	3,4	3,0	3,5	3,3
Španělsko	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6
Švédsko	1,3	2,7	1,9	2,3	1,0	0,8	1,5
Velká Británie	0,8	1,2	1,3	1,4	1,3	2,1	2,3
Česká republika	-	-	-	-	2,6	1,6	2,1
Estonsko	-	-	-	-	3,0	4,1	4,4
Kypr	-	-	-	-	1,9	2,0	2,2
Litva	-	-	-	-	1,2	2,7	3,8
Lotyšsko	-	-	-	-	6,2	6,9	6,6
Maďarsko	-	-	-	-	6,8	3,5	4
Malta	-	-	-	-	2,7	2,5	2,6
Polsko	-	-	-	-	3,6	2,2	1,3
Slovensko	-	-	-	-	7,5	2,8	4,3
Slovinsko	-	-	-	-	3,7	2,5	2,5
Maximum	5,3	5,1	4,7	4,0	7,5	6,9	6,6
Minimum	0,8	1,2	1,3	1,0	0,1	0,8	1,3
Smodch (EU)	1,077	1,025	1,051	0,867	1,748	1,208	1,193
Smodch (EU 15)	1,077	1,025	1,051	0,867	0,850	0,842	0,682
Smodch (Eurozóna)	0,994	1,024	1,082	0,926	0,812	0,829	0,711

\*Meziroční míra inflace měřená harmonizovaným indexem spotřebitelských cen (údaje v %)

Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

<sup>31</sup> Jedná se o tzv. monetaristické pojetí, totiž, že měnová integrace je prostředkem nominální a reálné konvergence.

### 5.3 Vstup České republiky do Eurozóny

Nové státy Evropské unie se ve svých přístupových smlouvách zavázaly vstoupit do Hospodářské a měnové unie a přijmout euro. Česká republika v okamžiku přistoupení k Evropské unii získala statut členské země s dočasnou výjimkou pro zavedení eura. Nemůžeme se již tedy rozhodovat zda euro přijmeme či vstup do Eurozóny odmítneme<sup>32</sup>, nicméně samotný okamžik vstupu je stále svobodným rozhodnutím České republiky.

V České republice začaly formálně přípravy na přijetí eura v roce 2003. Jako jeden ze základních dokumentů byla přijata Strategie přistoupení České republiky k Eurozóně. Jedná se o materiál společně vypracovaný Ministerstvem financí ČR, Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR a Českou národní bankou. Zachycuje a definuje společný zájem vlády ČR a ČNB ohledně vstupu do Eurozóny, zabývá se podmínkami vstupu, zejména maastrichtskými kritérii nominální konvergence a jejich významem pro Českou republiku, popisuje možné přínosy a rizika přijetí eura a na závěr definuje společnou strategii vlády ČR a ČNB při vstupu do Eurozóny (velká část je věnována fiskální konsolidaci a mechanismu směnných kurzů ERM II). Tato strategie klade velký důraz na to, aby přistoupení k Eurozóně a přijetí eura proběhlo až v okamžiku, kdy budou pro tento krok vytvořeny ekonomické podmínky a výhody přijetí eura tak převýší jeho náklady.

V listopadu 2005 byly poté vládou přijaty další významné dokumenty. Jednalo se o Konvergenční program<sup>33</sup>, který analyzuje především udržitelnost veřejných financí, a materiál Institucionální zajištění přijetí eura v ČR. Ten se zabývá organizačními aspekty vstupu České republiky do Eurozóny. Na jeho základě byla na počátku roku 2006 zřízena Národní koordinační skupina pro zavedení eura v ČR. Jedná se o meziresortní skupinu zastřešenou Ministerstvem financí ČR, dále jsou v ní zástupci ČNB, ministerstva informatiky, ministerstva průmyslu a obchodu, ministerstva

---

<sup>32</sup> I když nevstoupení Švédska do Eurozóny vytvořilo v tomto směru jistý precedent. Švédsko nebylo za porušení Maastrichtské smlouvy nijak postiženo a jeho neúčast v měnové unii je evropskými orgány tolerována.

<sup>33</sup> Konvergenční program byl aktualizován v březnu 2007

spravedlnosti, ministerstva vnitra a ministerstva zahraničních věcí. Hlavními úkoly této skupiny je příprava Národního plánu zavedení eura v ČR, příprava komunikační strategie v souvislosti se vstupem a také koordinace procesu zavádění eura.

Velice důležitou otázkou týkající se procesu zavedení eura je samotný způsob přechodu z české koruny na euro. Jsou možné tři varianty<sup>34</sup>:

- 1) „madridský scénář“ – Jedná se o způsob přechodu z národní měny na euro, který byl použit v letech 1999 až 2002 u zakladatelských zemí Eurozóny. Je nazván podle místa svého vzniku v Madridu roku 1995. V tomto scénáři je přechod na euro rozložen do dvou etap, nejprve, v určitém přechodném období, existuje euro pouze v bezhotovostní formě a teprve ve druhé etapě je zavedeno i ve formě bankovek a mincí.
- 2) „velký třesk“ – V případě použití scénáře „velkého třesku“ (tzv. big bang) přechodné období odpadá, bankovky a mince jsou zavedeny současně s bezhotovostní podobou eura. Existence přechodného období sice poskytuje více času na přípravu, nicméně výhodou varianty „velkého třesku“ je její rychlost a s tím související menší komplikovanost, zejména pro podniky, kterým tak odpadá povinnost účtovat během přechodného období paralelně jak v národní měně, tak v euru.
- 3) „phasing-out“ – Tento scénář kombinuje „velký třesk“ s určitým přechodným obdobím v některých oblastech. Počítá s tím, že maximálně jeden rok po přechodu na euro formou „velkého třesku“ bude možné, aby některé fakturace i nadále probíhaly v národní měně (přičemž veškeré bezhotovostní i hotovostní platby by se uskutečňovaly v euru). Takový postup by dal především malým a středním podnikům potřebný čas k přizpůsobení jejich systémů účetnictví.

---

<sup>34</sup> Viz [35], [36]

Národní koordinační skupina se nakonec přiklonila k variantě „velký třesk“.<sup>35</sup> Své rozhodnutí odůvodnila rychlostí, větší transparentností a také menšími náklady tohoto scénáře. Vláda České republiky poté tento jednorázový způsob zavedení eura schválila na svém zasedání 25. října 2006.

Národní plán zavedení eura byl schválen na úrovni resortů zapojených do činnosti koordinační skupiny 21. února 2007. Jedná se o souhrn postupů a návodů, jak se připravit na přijetí společné měny. Mimo jiné se zabývá například dvojím označováním cen, duálním oběhem koruny a eura, úpravou informačních systémů a také komunikací s veřejností v procesu zavádění eura. Plán je připraven tak, aby odpovídal zatím poslednímu odhadu přijetí eura v ČR. Po několika odkladech způsobených především špatným vývojem veřejných financí považuje Ministerstvo financí ČR za reálné, aby se Česká republika připojila k Eurozóně v roce 2012.

Podíváme-li se zpět, je vidět, že ekonomická realita nahradila původní optimistická prohlášení některých představitelů nových členských zemí EU ohledně brzkého přijetí eura.

*„Přijetí eura do roku 2007 je optimální strategií...dnes nemohu říci, zda skutečná strategie bude blízko tohoto optimálního řešení, ale osobně to nemohu vyloučit.“* (Leszek Balcerowicz, prezident Národní banky Polska)<sup>36</sup>

Je potěšitelné, že Česká republika v tomto ohledu zaujímala již od počátku poměrně realistický postoj a diskuse o vstupu do měnové unie se týkala především ekonomických aspektů tohoto kroku, a to i přes to, že politický význam vstupu do Eurozóny je pro Českou republiku jistě nezanedbatelný. Tento realistický postoj odráží již výše zmíněná Strategie přistoupení ČR k eurozóně.

---

<sup>35</sup> Viz Národní plán zavedení eura [35]

<sup>36</sup> Převzato z: IREAS: Přípravenost České republiky na euro, sborník příspěvků [19]

Jak již bylo uvedeno, Česká republika se nerozhoduje mezi vstupem do měnové unie a zachováním vlastní měny, volí pouze vhodný okamžik vstupu. Mezi politickým rozhodnutím o vstupu do Eurozóny a samotným okamžikem přijetí společné měny je dlouhá a obtížná cesta, podmínky vstupu se týkají nejen legislativy (například nutné kompatibility relevantního práva, vyžadována je například dostatečná nezávislost centrální banky), ale především charakteristik národního hospodářství.

Naprostá většina diskusí týkajících se vstupu ČR do Eurozóny se věnuje plnění podmínek, které nám Evropa pro vstup uložila. Na podmínky vstupu se však nelze dívat pouze jako na překážkovou dráhu, kterou musíme zdolat, abychom mohli přijmout společnou měnu. Je zapotřebí klást si také otázku, proč vlastně chceme tento krok učinit a jaké bude mít následné dopady na ekonomiku ČR. Snahou následujících kapitol proto bude zhodnotit vstup do Eurozóny z obou těchto hledisek.



## 6 KRITÉRIA VSTUPU Z HLEDISKA EUROZÓNY

*„Éra nezávislých národních fiskálních a  
hospodářských politik je minulostí.“  
Görhard Schröder<sup>37</sup>*

*Ačkoliv zřejmě není pochyb o tom, že vybudování měnové unie v Evropě bylo do značné míry i politickým aktem, ekonomické aspekty tohoto kroku zůstávají bezesporu na prvním místě. Vstup do měnové unie je významný krok, s velkými dopady na ekonomiky jednotlivých členských zemí měnové unie, přináší s sebou jak výhody, tak možná rizika. Snahou každého racionálně uvažujícího ekonomického subjektu, tedy samozřejmě i samotné Eurozóny, je docílit inkasa výhod při minimální míře rizika a z tohoto principu vycházejí i pravidla pro vstup do Eurozóny. Následující text se bude věnovat těmto pravidlům, známým pod názvem maastrichtská konvergenční kritéria, a jejich plnění Českou republikou.*

Maastrichtská konvergenční kritéria, také známá jako kritéria nominální konvergence, jsou tvořena souborem požadavků kladených na zemi ucházející se o připojení k Eurozóně. Tato kritéria jsou definována v článku 121 Smlouvy o založení Evropského společenství v pozdějším znění Amsterdamské smlouvy. Podrobněji jsou dále specifikována v Protokolu o konvergenčních kritériích a v Protokolu o postupu při nadměrném schodku, tyto protokoly jsou ke smlouvě připojeny.

Smysl těchto kritérií je zřejmý, slouží k ochraně ekonomiky Eurozóny tím, že vylučují z členství takové země, které svým ekonomickým stavem či vývojem nejsou z pohledu stávajících členských zemí připraveny na přijetí společné měny a jejich přistoupení by tedy mohlo znamenat hrozbu jak pro jejich ekonomiky, tak pro ekonomiku Eurozóny, konkrétně pro zachování cenové stability Hospodářské a měnové unie. Podmínkou vstupu do Eurozóny a přijetí eura je tedy dosažení vysokého stupně udržitelné konvergence, měřítkem jsou právě následující maastrichtská konvergenční kritéria.

---

<sup>37</sup> Převzato z: Malý, J. Adoption of the Euro – a Necessity for New Members of the EU [15] /vlastní překlad/

Tato kritéria po uchazečích o vstup do Eurozóny vyžadují:

- Vysoký stupeň cenové stability,
- dlouhodobou udržitelnost veřejných financí,
- stabilitu měnového kurzu,
- stálost konvergence (patrnou z vývoje dlouhodobých úrokových sazeb).

Posuzování konvergence zemí usilujících o zavedení eura náleží Evropské komisi a Evropské centrální bance. Tyto instituce pravidelně, v minimálně dvouletém intervalu, vyhodnocují plnění maastrichtských kritérií v tzv. Zprávách o konvergenci. Při svém hodnocení připravenosti země k přijetí eura přitom kladou důraz na to, že výše uvedená konvergenční kritéria je nutné plnit udržitelným, tedy ne jednorázovým způsobem.

## 6.1 Kritérium cenové stability

V článku 121 Smlouvy o založení ES klade na kandidátské země tento požadavek: „dosažení vysokého stupně cenové stability patrné z míry inflace, která se blíží míře inflace nejvýše tří členských států, jež dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků.“

Aby bylo možné tento článek aplikovat, byl dále definován pojem „blíží se míře inflace“ následujícím způsobem: „členský stát vykazuje dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, jež nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu míru inflace nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků. Inflace se měří pomocí indexu spotřebitelských cen na srovnatelném základě s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech“.<sup>38</sup>

V praxi se referenční hodnota inflace vypočte jako nevážený aritmetický průměr tří členských zemí s nejnižší inflací (dále navýšená o 1,5 procentního bodu), ovšem za předpokladu, že tato míra inflace „je v souladu s požadavky cenové stability.“ Tato

---

<sup>38</sup> Viz Protokol o kritériích konvergence v článku 121 Smlouvy o založení Evropského společenství [1]

formulace dává Evropské komisi a ECB jistou míru volnosti a možnost reagovat na situaci, kdy by některá země unie vykazala deflaci, což je bezesporu nejnižší míra inflace a tedy i „nejlepší výsledek“, nicméně zahrnutí takového výsledku do výpočtu referenční míry inflace by nemuselo být žádoucí.

Smysl kritéria cenové stability se zdá být jasný. Existence jednotné monetární politiky na území celé Eurozóny nutně vyžaduje, aby se míry inflace členských zemí měnové unie zásadně nelišily. Výrazné rozdíly by totiž společnou monetární politiku Evropské centrální banky komplikovaly. Pro země s vysokou inflací by byla expanzivní, pro země s nízkou inflací naopak restriktivní. Je to možné ukázat na následujícím příkladě.

Představme si situaci, kdy by země nově přistupující k Eurozóně vykazovaly míru inflace výrazně se lišící o měr inflace stávajících členů, a to buď výrazně vyšší nebo výrazně nižší, včetně možnosti deflace. Jaké by byly důsledky tohoto stavu? Záleží především na tom, jakou „váhu“ by v Eurozóně tyto nově přistupující země měly, resp. na tom, zda by jejich ekonomická síla měla výrazný vliv na harmonizovaný cenový index celé Eurozóny a následně tedy i na rozhodování ECB.

Pokud by tedy ekonomiky nově přistupujících zemí byly dostatečně silné na to, aby jimi vykazovaná vyšší inflace způsobila růst harmonizovaného cenového indexu celé Eurozóny, a to nad rámec cíle stanoveného ECB, pak by ECB jako jediná monetární autorita Eurozóny musela zasáhnout a provést monetární restrikcii, zvýšit úrokové sazby s cílem inflaci zkrotit. To by ale mohlo poškodit ekonomiky zemí na opačném pólu, tedy vykazující nízkou inflaci, zvýšení společných úrokových sazeb by v těchto zemích bylo neopodstatněné a nepodložené vyšší inflace s následnými negativními důsledky pro jejich ekonomiky.

A co v situaci, kdy by ekonomická síla zemí s vyšší inflací nestačila na to, aby došlo k výraznějšímu růstu harmonizovaného cenového indexu Eurozóny nad cíl stanovený ECB? Tato situace je z hlediska nových členských zemí velice pravděpodobná, jejich podíl na HDP Eurozóny činí zhruba 10 % a podle finálních výdajů domácností na spotřebu (což je ukazatel, podle kterého se váží inflace v jednotlivých členských zemích při výpočtu souhrnného harmonizovaného indexu

spotřebitelských cen) činí váha nových členů EU 5 – 6 %.<sup>39</sup> V tomto případě by ECB neměla k monetární restrikci důvod a země s narůstající inflací by tak pomoc v podobě zvýšení úrokových sazeb a boje s inflací nemohly očekávat. Při existenci jedné společné měny by to následně vedlo ke zhoršení obchodní bilance těchto zemí, protože vyšší míra inflace vlastně znamená, ceteris paribus, zhoršení konkurenceschopnosti zboží země, a to prostřednictvím reálné „apreciace“<sup>40</sup> cenovým kanálem (viz rovnice reálného kurzu v kapitole 3.3.2).

Toto konvergenční kritérium cenové stability tak vlastně odpovídá jednomu z kritérií kladených na optimalitu měnové oblasti, jedná se o kritérium podobnosti měr inflace, popsané již v kapitole 3.3.5.

Kritérium cenové stability má však jednu nástrahu, „cílová páska“ není nikdy přesně stanovena a úspěch či neúspěch při plnění tohoto kritéria je závislý na výsledcích „jiných hráčů“, tedy ostatních zemích Evropské unie, je možné přiblížit i na tzv. paradoxu nových členů, ten je blíže vysvětlen v boxu 4.

#### **Box 4: Paradox nových členů**

Zkomplikovat plnění kritéria cenové stability si mohou samotné kandidátské země. Jedná se o takzvaný paradox nových členů a hovoří o tom, že snaha nových členů Evropské unie splnit kritérium cenové stability a vstoupit do Eurozóny může paradoxně vést ke snižování samotné referenční hodnoty kritéria.<sup>41</sup> Princip paradoxu nových členů spočívá v tom, že centrální banky kandidátských zemí budou samozřejmě „pro jistotu“ cílit na inflaci nižší, než je očekávaná hodnota kritéria. Pokud však dojde k „podstřelení“ stanoveného cíle, bude v dalším kroku následovat snížení referenční hodnoty kritéria. Celá situace se pak může opakovat, centrální banky opět budou cílit raději na inflaci nižší než je nová referenční hodnota a v případě „podstřelení“ dojde k dalšímu snížení hodnoty kritéria. Tak to může pokračovat dále až do chvíle, kdy dojde k poklesu referenční hodnoty na 1,5 %, což je spodní hranice kritéria dle současné interpretace Evropské komise a ECB, kdy do průměru tří nejlepších zemí nejsou zahrnovány ty země, které vykázaly ve sledovaném období deflaci.

<sup>39</sup> Oldřich Dědek: Rizika a výzvy měnové strategie k převzetí eura [5]

<sup>40</sup> V měnové unii ztrácí pojem apreciacie svůj původní význam ve smyslu posílení kurzu, nicméně nadále je možné jej použít ve smyslu reálné apreciacie v důsledku zvýšení inflačního diferenciálu. Jednoduše řečeno, za jedno euro je v zemi s vyšší inflací možné koupit méně zboží než v zemi s inflací nižší.

<sup>41</sup> Viz Tomšík [39]

Pro přesné a nezvratné potvrzení či vyvrácení paradoxu nových členů by bylo zapotřebí porovnat cílené a skutečně dosažené hodnoty inflace v nových členských státech Evropské unie, nicméně není to hlavním tématem této práce. Zcela postačit může ale i prosté zkoumání, zda vůbec paradox nových členů měl či má „šanci“ působit, tedy zda jsou výsledky nových členských zemí zahrnovány do výpočtu referenční hodnoty.

Tabulka 2 shrnuje dosažené hodnoty inflace měřené harmonizovaným indexem spotřebitelských cen ve všech zemích Evropské unie za roky 2000 – 2006. Výsledky, které byly v daném roce zahrnuty do výpočtu referenční hodnoty jsou v tabulce vyznačeny tučně.

**Tabulka 2:** Míra inflace měřená harmonizovaným indexem spotřebitelských cen

Země	Rok						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Belgie	2,7	2,4	1,6	1,5	1,9	2,5	2,3
Dánsko	2,7	2,3	2,4	2,0	<b>0,9</b>	1,7	1,9
Finsko	2,9	2,7	2,0	1,3	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>
Francie	1,7	1,7	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9
Irsko	5,3	4,0	4,7	4,0	2,3	2,2	2,9
Itálie	2,6	2,3	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2
Lucembursko	3,8	2,4	2,1	2,5	3,2	3,8	3,0
Německo	1,4	1,9	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8
Nizozemí	2,3	5,1	3,9	2,2	1,4	<b>1,5</b>	1,7
Portugalsko	2,8	4,4	3,7	3,3	2,5	2,1	3,0
Rakousko	2,0	2,3	1,7	1,3	2,0	2,1	1,7
Řecko	2,9	3,7	3,9	3,4	3,0	3,5	3,3
Španělsko	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6
Švédsko	1,3	2,7	1,9	2,3	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>
Velká Británie	0,8	1,2	1,3	1,4	1,3	2,1	2,3
Česká republika	3,9	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,6	2,1
Estonsko	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1	4,4
Kypr	4,9	2,0	2,8	4,0	1,9	2,0	2,2
Litva	1,1	1,6	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,8
Lotyšsko	2,6	2,5	2,0	2,9	6,2	6,9	6,6
Maďarsko	10,0	9,1	5,2	4,7	6,8	3,5	4,0
Malta	3,0	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,6
Polsko	10,1	5,3	1,9	0,7	3,6	2,2	<b>1,3</b>
Slovensko	12,2	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8	4,3
Slovinsko	8,9	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5	2,5

Zdroj dat: Eurostat

Z tabulky 2 vyplývá, že tzv. paradox nových členů se po velkém rozšíření v roce 2004 nestal skutečností a zatím není hrozbou pro plnění konvergenčního kritéria cenové stability. Nové členské země dosahují zatím vyšších měr inflace než „staré“ země EU a s výjimkou roku 2006 nebyl výsledek žádné z nich zahrnut do výpočtu referenční hodnoty.

### 6.1.1 Plnění kritéria cenové stability Českou republikou

Jak je z tabulky 3 patrné, Česká republika od roku 2005 plní kritérium cenové stability a míra inflace měřená harmonizovaným indexem spotřebitelských cen je nižší než je referenční hodnota.

**Tabulka 3:** Plnění kritéria cenové stability Českou republikou

	Rok								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Průměr 3 zemí s nejnižší inflací	1,6	1,4	1,2	0,7	1,0	1,4	1,6	1,5	1,5
Referenční hodnota	3,1	2,9	2,7	2,2	2,5	2,9	3,1	3,0	3,0
Míra inflace v ČR	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,6	2,1	2,7	2,5	2,5

*\*harmonizovaný index spotřebitelských cen – průměr posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců, růst v %*

*Zdroj dat: Eurostat, Vyhodnocení plnění Maastrichtských kritérií 2006 [31] (údaje za roky 2007 až 2009)*

Jak bylo již popsáno výše (viz paradox nových členů), splnění kritéria cenové stability Českou republikou nezávisí pouze na její míře inflace, ale také na výsledcích ostatních členských zemí Evropské unie. Nicméně, pokud nebudou míry inflace v ostatních členských státech výrazně nižší než 2 %, což je hodnota, kterou ECB definuje cenovou stabilitu (vyžaduje se inflace pod, ale blízko 2 %), měla by Česká republika splnit kritérium cenové stability i v dalších letech.

## 6.2 Kritérium udržitelnosti veřejných financí

Kritérium udržitelnosti veřejných financí lze rozdělit na kritérium veřejného deficitu a kritérium výše veřejného dluhu. Kritérium veřejného deficitu vyžaduje, aby výše plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí<sup>42</sup> nepřekročila referenční hodnotu, která je stanovena jako 3 % hrubého domácího produktu. Výjimku tvoří případy, kdy poměr schodku k HDP podstatně poklesl, nebo se neustále snižuje a blíží se referenční hodnotě a také pokud je překročení referenční hodnoty pouze výjimečné, dočasné a poměr schodku k HDP zůstává blízko 3 %. Kritérium výše veřejného dluhu vyžaduje, aby veřejného zadlužení nepřekročilo 60 % hrubého domácího produktu. Výjimkou jsou opět případy, kdy poměr veřejného zadlužení k HDP sice překračuje referenční hodnotu 60 %, nicméně „dostatečně se snižuje a blíží se uspokojivým tempem referenční hodnotě.“<sup>43</sup> Kritérium udržitelnosti veřejných financí je poté splněno pouze tehdy, jsou-li splněna obě fiskální kritéria, tedy jak výše vládního deficitu, tak výše veřejného dluhu. Plnění kritéria udržitelnosti veřejných financí je vyžadováno i po přijetí eura a do jisté míry omezuje autonomii fiskální politiky členských států Eurozóny, a to v situaci, kdy se již zcela vzdaly autonomní monetární politiky. Z jakého důvodu je přikročeno k takovému omezení? Představme si situaci, kdy jedna či více zemí vykazují nadměrné schodky veřejných financí. Vládní dluh se samozřejmě musí nějakým způsobem pokrýt a je tedy nutné na trh umístit velké objemy vládních obligací. Nadměrná fiskální expanze může, jak je již popsáno v kapitole 3.3.3, vést ke vzniku inflačních tlaků a následnému tlaku na růst společných úrokových sazeb, zvláště v případě, kdy by nadměrné deficity vykazovaly ekonomicky silné země s výrazným podílem na celkovém harmonizovaném cenovém indexu Eurozóny. Růst společných úrokových sazeb by ovšem dopadl na všechny členské země, tedy i ty, které se chovají fiskálně zodpovědně a nadměrné schodky veřejných financí nevykazují. Jaký důvod by poté měly takové země, aby se chovaly fiskálně zodpovědně? Tato situace se velice podobá známému „věžňovu dilematu“ z teorie her. Vlády v nejistotě ohledně fiskální disciplíny ostatních členů měnové unie mohou samy fiskální disciplínu porušovat a vytvářet nadměrné deficity rozpočtů. Je jasné, že takové chování by bylo z dlouhodobého hlediska neslučitelné s bezproblémovým fungování měnové unie a jisté

<sup>42</sup> V metodice národních účtů ESA95

<sup>43</sup> Viz ECB: Konvergenční zpráva 2004 [26]

mantinely pro fiskální politiku jednotlivých členských zemí jsou tedy potřebné. Pokud některý členský stát neplní podmínky udržitelnosti veřejných financí, tedy vykazuje schodek veřejných financí větší než 3 % nebo výše veřejného zadlužení přesahuje 60 % (se zohledněním výjimek), vypracuje Evropská komise zprávu pro Radu EU o existenci nadměrného schodku. V případě, že Rada EU přijme rozhodnutí o existenci nadměrného schodku, doporučí příslušnému státu přijmout opatření k nápravě. Tato opatření nejsou zveřejňována (výjimkou je případ, kdy členský stát na doporučení Rady ve stanoveném období nereaguje). Dalším nástrojem je tzv. Pakt stability a růstu. Podle něj mohou být na členské země Eurozóny uplatněny finanční sankce v podobě neúročených depozit nebo dokonce jednorázových pokut v případě, kdy ani po dvou letech nedojde k nápravě.<sup>44</sup>

### 6.2.1 Plnění kritéria udržitelnosti veřejných financí Českou republikou

Z tabulky 4 vyplývá, že Česká republika již od roku 2005 neplní kritérium veřejného deficitu a poměr schodku k hrubému domácímu produktu přesahuje referenční hodnotu. Po vstupu do Evropské unie byla proti České republice zahájena procedura při nadměrném deficitu a ČR se zavázala snížit vládní deficit „udržitelným a věrohodným způsobem“ do roku 2008 pod 3 % HDP, je zřejmé že tento závazek nebude dodržen.<sup>45</sup>

**Tabulka 4:** Plnění kritéria udržitelnosti veřejných financí Českou republikou

	Rok								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Kritérium veřejného deficitu</b>									
Vládní deficit (přebytek)/HDP*	-5,7	-6,8	-6,6	-2,9	-3,6	-3,5	-4,0	-3,5	-3,0
Referenční hodnota	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
<b>Kritérium veřejného dluhu</b>									
Dluh sektoru vlády/HDP**	25,1	28,5	30,1	30,7	30,4	30,6	31,7	32,4	33,0
Referenční hodnota	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0

\* podíl vládního deficitu (přebytku) k objemu HDP v běžných cenách (v %)

\*\* podíl vládního dluhu k objemu HDP v běžných cenách (v %)

Zdroj dat: ČSÚ, Vyhodnocení plnění maastrichtských kritérií 2006 [31]

<sup>44</sup> O Paktu stability a růstu, především o jeho uplatňování ve vztahu k velkým a politicky silným zemím Evropské unie toho již bylo mnoho napsáno. Je zřejmě možné diskutovat o větší pružnosti tohoto nástroje, nicméně pokud nebude stanovena „poslední hranice“ platná pro všechny, bude se nad Eurozónou stále vznášet hrozba morálního hazardu. V zájmu hladkého fungování a důvěryhodnosti Eurozóny není možné, aby existovali „rovnější mezi rovnými“.

<sup>45</sup> Nedodržení závazků přitom může mít pro ČR závažné důsledky. Na základě rozhodnutí Rady EU může dokonce dojít k pozastavení přílivu financí z Kohezního fondu.



Toto udržitelné snížení se přepokládalo již v Konvergenčním programu 2005<sup>46</sup>, nicméně návrhy státního rozpočtu byly v rozporu s tímto cílem a neumožňovaly jej splnit. Ve společném dokumentu Ministerstva financí ČR a České národní banky „Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou“<sup>47</sup> se jako nejdříve možný termín splnění kritéria veřejného deficitu předpokládá rok 2009 se schodkem ve výši 3 % HDP.

Zde je však třeba si položit dvě otázky: Je reálné takto těsné splnění kritéria veřejných deficitů v roce 2009? A pokud ano, je vhodné v takovém případě přijmout euro?

První otázku zde uvádím proto, že na výši deficitu veřejných rozpočtů má v našich podmínkách nezanedbatelný vliv jeden významný faktor, a to politický cyklus. Rok 2009 bude rokem předvolebním a dá se tedy očekávat větší vliv politického cyklu na státní rozpočet a následný růst deficitu veřejných rozpočtů nad povolenou hranici. Nicméně i pokud by k tomu nedošlo, zůstává otázka druhá, tedy zda by bylo pro Českou republiku vhodné vstoupit do Eurozóny v případě splnění kritéria veřejného deficitu na samotné hranici 3 % HDP. Jak již bylo uvedeno v kapitole 4.2.1, vstupem do měnové unie se země vzdává autonomní monetární politiky a měnového kurzu jako nástroje vyrovnání vnější nerovnováhy. Po vstupu do měnové unie a přijetí společné měny tedy vzroste důležitost fiskální politiky jako zbývajících nástrojů hospodářské politiky. Pokud se ale deficit veřejných financí bude pohybovat kolem 3 %, tedy na samé hraně splnitelnosti kritéria udržitelnosti veřejných financí, pro fiskální politiku nezbude prakticky žádný prostor a její použití v případě asymetrického šoku nebude možné vůbec nebo pouze za cenu případných sankcí kvůli neplnění Paktu stability a růstu.

Není snad pochyb o tom, že současné deficity nemají cyklický charakter (nejsou tedy zapříčiněny poklesem hospodářského cyklu, ostatně česká ekonomika má za sebou velice úspěšné roky), ale jsou spíše odrazem struktury veřejných rozpočtů s vysokým podílem mandatorních výdajů. V případě hospodářského poklesu se tedy k této

---

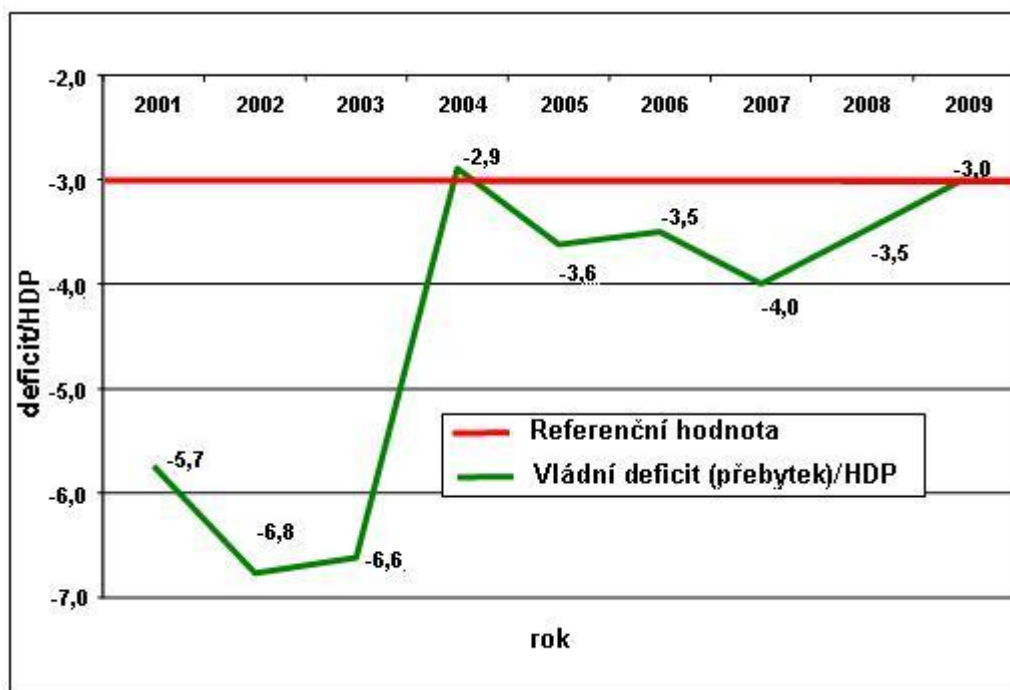
<sup>46</sup> Konvergenční program 2005: „V roce 2008 by měl schodek veřejných rozpočtů klesnout bezpečně pod 3 % HDP. Tento krok je nejvyšší prioritou v oblasti rozpočtové politiky a vládní politiky vůbec. Program předpokládá postupné snižování deficitu vládního sektoru na 3,8 % HDP v roce 2006, 3,3 % HDP v roce 2007 a 2,7 % HDP v roce 2008.“ [33]

<sup>47</sup> Schváleno vládou ČR 25. října 2006

strukturální příčině deficitu přidá ještě příčina cyklická a plnění kritéria veřejného deficitu bude velice obtížné. Z výše uvedeného vyplývá, že nutnou podmínkou pro splnění kritéria veřejného deficitu je dlouho odkládané provedení reformy veřejných financí a také větší zodpovědnost volených zástupců.

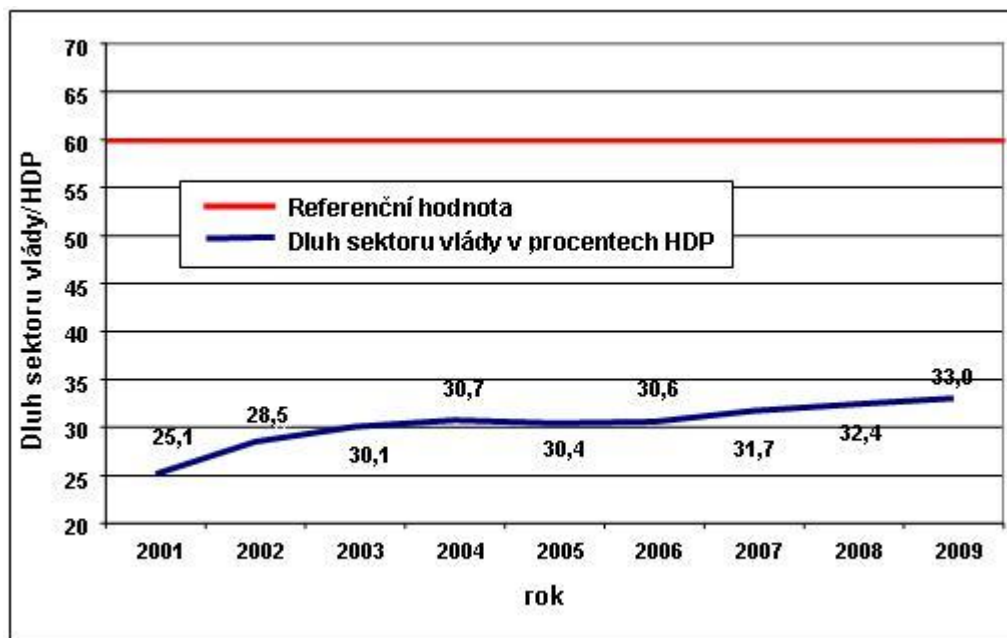
S druhou částí kritéria udržitelnosti veřejných financí, která sleduje úroveň a vývoj dluhu sektoru vládních institucí, nemá v současné době Česká republika problémy a veřejný dluh se zatím pohybuje v bezpečné vzdálenosti od povolené hodnoty 60 % HDP (viz tabulka 4). Nicméně dosud nebyly provedeny zásadní reformy systému důchodového zabezpečení a zdravotní péče a právě provedení či neprovedení těchto reforem může vývoj veřejného dluhu v budoucnu významně ovlivnit.

**Obrázek 4:** Plnění kritéria veřejného deficitu Českou republikou (2001 až 2009)



Poznámka: údaje za roky 2007 – 2009 jsou odhadem Ministerstva financí ČR  
Zdroj dat: ČSU, Vyhodnocení plnění maastrichtských kritérií 2006 [31]

Obrázek 5: Plnění kritéria veřejného dluhu Českou republikou (2001 až 2009)



Poznámka: údaje za roky 2007 – 2009 jsou odhadem Ministerstva financí ČR  
Zdroj dat: ČSÚ, Vyhodnocení plnění maastrichtských kritérií 2006 [31]

### 6.3 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb je v článku 121 Smlouvy o založení ES vymezeno jako „*stálost konvergence dosažené členským státem a jeho účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému, která se odráží v úrovni dlouhodobých úrokových sazeb.*“<sup>48</sup>

Požadavky jsou dále specifikovány v Protokolu o kritériích konvergence. Ke splnění kritéria je zapotřebí, aby v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nepřekračovala o více než 2 % úrokovou sazbu (vypočtenou jako nevážený aritmetický průměr) nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků. Úrokové sazby se přitom zjišťují na základě výnosů dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů.

<sup>48</sup> Viz Smlouva o založení Evropského společenství [3]

### 6.3.1 Plnění kritéria dlouhodobých úrokových sazeb Českou republikou

Jak vyplývá z tabulky 5, Česká republika v současné době plní kritérium dlouhodobých úrokových sazeb a 10leté úrokové sazby z vládních dluhopisů se i v odhadech na příští roky pohybují pod hranicí splnitelnosti kritéria.

**Tabulka 5:** Plnění kritéria dlouhodobých úrokových sazeb\*

	Rok									
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Průměr 3 zemí s nejnižší inflací	4,92	4,85	4,12	4,28	3,37	4,10	4,50	4,40	4,40	
Referenční hodnota	6,92	6,85	6,12	6,28	5,37	6,10	6,50	6,40	6,40	
Úrokové sazby v ČR	6,31	4,88	4,12	4,75	3,51	3,76	4,20	4,30	4,30	

\*10leté úrokové sazby z vládních dluhopisů na sekundárním trhu

Zdroj: Eurostat, Vyhodnocení maastrichtských kritérií 2006 [31], Makroekonomická predikce ČR, leden 2007 [32]

Klíčový bude z tohoto hlediska opět vývoj veřejných financí a především to, zda se podaří věrohodným způsobem odstartovat jejich reformu. Nepříznivý vývoj by totiž velice pravděpodobně vedl k oslabení důvěry finančních trhů a následnému růstu rizikové prémie.

## 6.4 Kritérium stability měnového kurzu

Toto kritérium vyžaduje podle článku 121 Smlouvy o založení ES „dodržování normálního flukтуаčního rozpětí stanoveného mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému, aniž v posledních dvou letech došlo k devalvaci vůči měně jiného členského státu.“<sup>49</sup> V případě, že se některá země uchýlí k devalvaci, doba povinného dvouletého setrvání v mechanismu ERM II se začíná znovu počítat od dne této devalvace.

V protokolu o konvergenčních kritériích je dále uvedeno toto: „kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému...znamená, že členský stát alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením dodržoval flukтуаční rozpětí stanovené mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému, aniž by byl směnný kurz vystaven silným tlakům. Zejména pak nesměl členský stát v tomto období

<sup>49</sup> Viz Smlouva o založení Evropského společenství [3]

*z vlastního podnětu devalvovat dvoustranný střední kurz své měny vůči měně kteréhokoli jiného členského státu.*<sup>50</sup>

Kritérium kurzové stability v sobě skrývá určité nástrahy. V odborných publikacích<sup>51</sup> se objevuje názor, že kritérium je nejasně vymezeno a umožňuje různé interpretace. Pro lepší vysvětlení je nutné nejprve popsat principy současného mechanismu směnných kurzů ERM II.

#### **Box 5: Mechanismus směnných kurzů ERM II**

Principem původního mechanismu směnných kurzů ERM bylo určení vzájemných parit měn jednotlivých členských států. Povolené flukтуаční pásmo činilo 2,25 % oběma směry, v případě jeho překročení byly národní centrální banky povinny provést intervenci. Flukтуаční pásmo bylo na začátku devadesátých let vlivem měnových turbulencí v letech 1992-93 rozšířeno na  $\pm 15$  %. V okamžiku zavedení eura se změnil i mechanismus směnných kurzů, původní propojení všech měn členských států vůči sobě navzájem bylo nahrazeno dvoustranným vztahem „národní měna : euro“, vznikl mechanismus směnných kurzů ERM II. Jeho principy jsou následující:

- Je stanovena parita národní měny vůči euru (na stanovení parity se podílejí ministři financí, Evropská centrální banka, guvernérů národních centrálních bank a Evropská komise), právo iniciovat změnu parity mají členské země i Evropská centrální banka,
- standardní flukтуаční pásmo činí  $\pm 15$  % (je možné si zvolit i pásmo užší), v případě překročení tohoto pásma je povinna národní centrální banka provést intervenci za podpory Evropské centrální banky,
- národní centrální banky i Evropská centrální banka se mohou zdržet intervencí, pokud by tyto byly v rozporu s cíli cenové stability.

Nástraha kurzového konvergenčního kritéria tkví v tom, že je nutné rozlišovat mezi úspěšností účasti v systému ERM II a úspěšností plnění kurzového kritéria samotného. Jak je již uvedeno výše, pro úspěšné vyhodnocení kritéria je nutná nejen úspěšná účast v systému ERM II (tedy fluktuace v rozmezí max.  $\pm 15$  %, ale také, aby byl kurz během tohoto období vyhodnocen jako dostatečně stabilní a nepodléhající „značnému napětí“. A právě zde je hlavní problém, při posuzování této kurzové stability

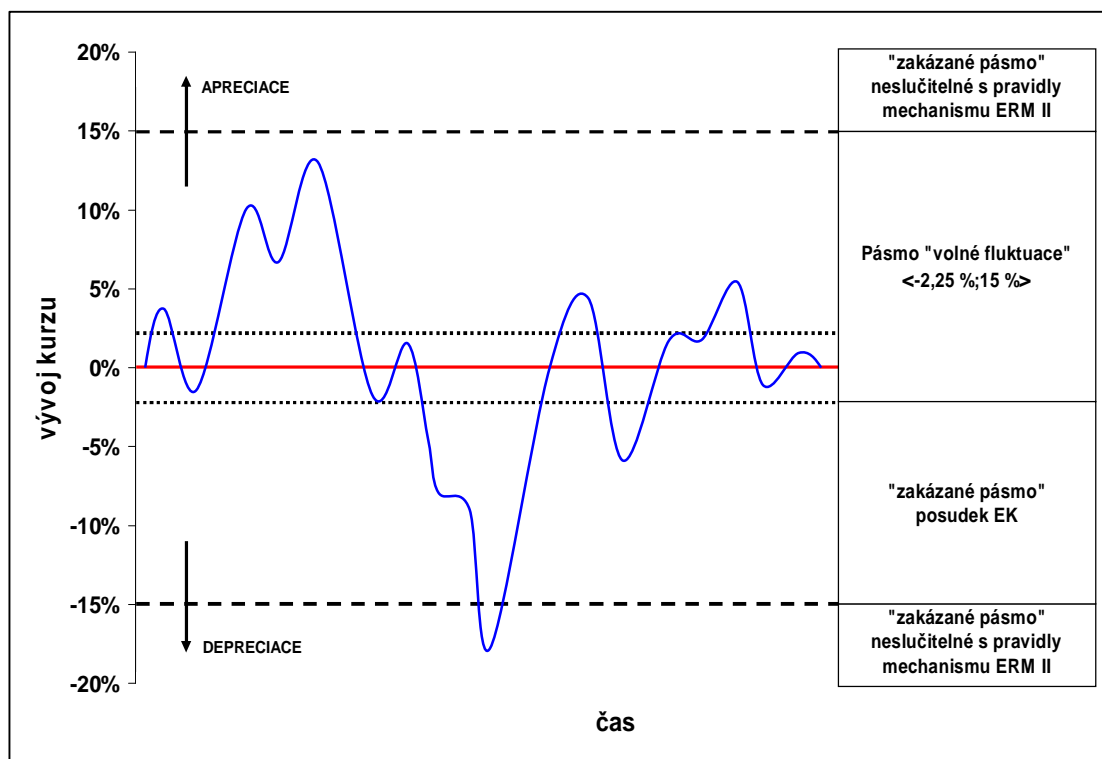
<sup>50</sup> Viz ECB: Konvergenční zpráva 2004 [26]

<sup>51</sup> Např. Helísek [7], Komárek [12]

Evropská komise stále vychází z původního užšího flukтуаčního pásma  $\pm 2,25\%$ . Argumentuje tím že, pásmo  $\pm 15\%$  umožňuje příliš velkou přizpůsobivost k posuzování kurzové stability<sup>52</sup>, k rozšíření pásma v letech 1992-93 nedošlo totiž z důvodu zvýšení kurzové volatility členských zemí, nýbrž proto, aby se zamezilo spekulativním útokům na měny zapojené do systému ERM.

Nelze však říci, že využití celého flukтуаčního pásma  $\pm 15\%$  znamená automatickou diskvalifikaci z hlediska plnění kurzového konvergenčního kritéria. Posouzení kurzové stability v případě překročení zúženého flukтуаčního pásma  $\pm 2,25\%$  závisí na délce a stupni odchýlení od parity, na charakteru hospodářské politiky a velice důležitý je také charakter odchylky, důsledně se rozlišuje mezi jejím depreciačním a apreciačním charakterem. Dle Evropské komise je vyloučeno, aby se příčinou nesplnění kritéria stala apreciace kurzu nad hranici  $2,25\%$  (Helísek 2006), pokud by ale došlo k opačnému pohybu, tedy prolomení depreciační hranice  $2,25\%$  je nutné při posouzení splnění kritéria kurzové stability vzít v úvahu i příčiny a délku odchylky a další faktory (viz výše). Celou situaci shrnuje graf na obrázku 6.

**Obrázek 6:** Hodnocení plnění kurzového kritéria v závislosti na vývoji kurzu



Zdroj: Komárek [12], str. 31

<sup>52</sup> Viz Helísek [7]

#### 6.4.1 Plnění kurzového kritéria Českou republikou

Česká republika se v současné době neúčastní mechanismu směnných kurzů ERM II, není stanovena oficiální parita, a proto ani nelze vyhodnotit plnění kritéria stability měnového kurzu. Nicméně je možné analyzovat vývoj kurzu české koruny k euru prostřednictvím jistého nasimulování centrální parity. V tabulce 6 a souvisejícím grafu na obrázku 7 je zobrazen vývoj kurzu české koruny k euru za období březen 2005 až únor 2007. Centrální parita je nasimulována jako průměrný kurz v prvním měsíci tohoto dvouletého období<sup>53</sup>, tedy v březnu 2005.

**Tabulka 6:** Vývoj kurzu CZK/EUR a plnění kurzového kritéria za období březen 2005 až únor 2007

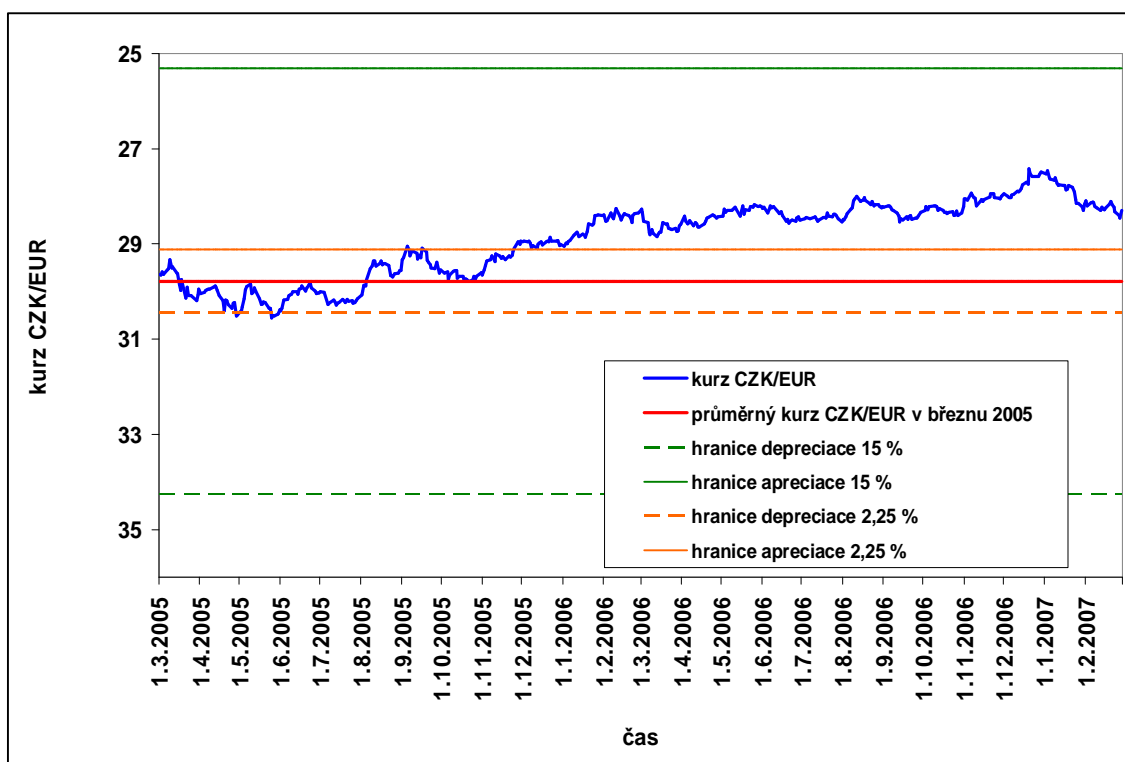
Průměrný kurz v březnu 2005	29,78	Hranice pásma apreciacie 15 %	25,31
		Hranice pásma apreciacie 2,25 %	29,11
Minimum	30,56	Hranice pásma depreciační 15 %	34,25
Maximum	27,42	Hranice pásma depreciační 2,25 %	30,45

Zdroj: ČNB, vlastní výpočty

Z tabulky i grafu je jasně patrné, že kurz koruny se pohyboval v povoleném pásmu mechanismu směnných kurzů ERM II a neodchýlil se od simulované centrální parity o více než  $\pm 15\%$ . Co se týče vývoje kurzu z hlediska plnění kritéria kurzové stability, kurz CZK/EUR se většinu období pohyboval v „povoleném“ pásmu, ke krátkému prolomení depreciační hranice 2,25 % došlo v květnu a červnu 2005, ale tato překročení byla skutečně nepatrná co do rozsahu i délky trvání.

Otázkou samozřejmě je, jak by tento vývoj hodnotily příslušné autority, tedy Evropská komise a Evropská centrální banka.

<sup>53</sup> Jde o přístup uplatňovaný ECB, viz Helísek [7], nicméně jedná se pouze o odhad a simulaci, oficiální centrální parita při vstupu do systému ERM II bude výsledkem vyjednávání všech zainteresovaných stran. Pro srovnání, centrální parita pro Slovinsko byla stanovena na základě tržního kurzu den před vstupem do systému ERM II na úrovni 240 SIT/EUR.

**Obrázek 7:** Vývoj kurzu CZK/EUR a odhad plnění kurzového kritéria

Zdroj: ČNB, vlastní výpočty

Při odhadu plnění kritéria kurzové stability může Česká republika vycházet ze zkušeností Slovenské republiky. Ta totiž již do mechanismu směnných kurzů ERM II vstoupila<sup>54</sup>, a to 28. listopadu 2006. Centrální parita byla stanovena na úrovni tržního kurzu 38,455 SKK/EUR. Vývoj kurzu slovenské koruny vůči euru shrnuje tabulka 7 a s ní související graf na obrázku 8.

**Tabulka 7:** Vývoj kurzu SKK/EUR a plnění kurzového kritéria za období 28. listopadu 2005 až 28. února 2007

Centrální parita SKK/EUR	38,46	Hranice pásma apreciacie 15 %	32,69
		Hranice pásma apreciacie 2,25 %	37,59
Minimum	38,71	Hranice pásma depreciaecie 15 %	44,22
Maximum	34,24	Hranice pásma depreciaecie 2,25 %	39,32

Zdroj: NBS, vlastní výpočty

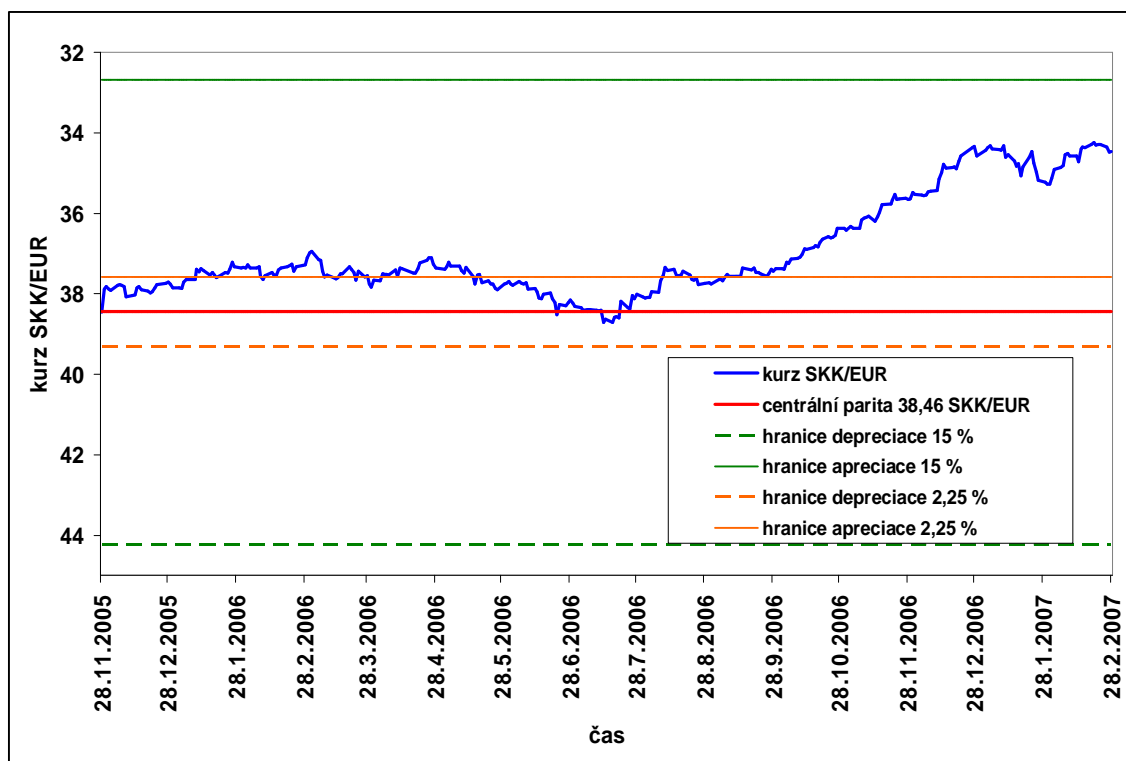
<sup>54</sup> Cílem Slovenské republiky je přijmout euro v roce 2009.



Jak je z tabulky a grafu patrné, kurz slovenské koruny k euru se po celé sledované období pohyboval v povoleném fluktuačním pásmu  $\pm 15\%$  od centrální parity a splňoval tak podmínky mechanismu ERM II. Co se vývoje kurzu z hlediska ostatních podmínek plnění kritéria kurzové stability, ve sledovaném období nedošlo ani jednou k překročení pásma deprecie  $2,25\%$  a plnění kritéria by tedy z tohoto pohledu bylo bezproblémové. Nicméně ve sledovaném období je jasně patrný trend posilování kurzu SKK/EUR, především od července 2006, ke konci sledovaného období se již kurz přibližoval k hranici pásma aprecie  $15\%$ , její případné překročení je samozřejmě nekonzistentní s podmínkami kladenými mechanismem ERM II, takový vývoj také vytváří prostor ke spekulacím o přítomnosti „značného napětí“.<sup>55</sup>

V případě pokračování tohoto trendu posilování slovenské koruny bude zřejmě nutné v budoucnu přikročit k revaluaci centrální parity SKK/EUR.<sup>56</sup>

**Obrázek 8:** Vývoj kurzu SKK/EUR, plnění kurzového kritéria (28. 11. 2005 až 28. 2. 2007)



Zdroj: NBS, vlastní výpočty

<sup>55</sup> Březen 2007 byl ve znamení dalšího posilování slovenské koruny, a to i přes opakovaná prohlášení Národní banky Slovenska o její připravenosti k intervencím. 8. března 2007 dosáhla slovenská koruna nového rekordu na úrovni 33,80 SKK/EUR a k intervencím skutečně došlo. NBS vstoupila na trh a podle odhadů nakoupila 300 až 400 milionů eur ve snaze zamezit dalšímu posilování slovenské koruny.

<sup>56</sup> Krátce před dokončením této práce k revaluaci centrální parity SKK/EUR skutečně došlo. S účinností od 19.3. 2007 revalvovala centrální parita slovenské koruny na úroveň 35,44 SKK/EUR.

Z hlediska České republiky (i kvůli historickému propojení vývoje kurzu obou měn) tedy bude klíčové sledovat, jak tento vývoj zhodnotí Evropská komise a ECB ve svých hodnotících zprávách.

## 6.5 Shrnutí plnění maastrichtských kritérií

Česká republika v současné době plní 2 ze 4 maastrichtských konvergenčních kritérií, a to kritérium cenové stability a kurzové kritérium. Plnění kritéria cenové stability může být v budoucnu ohroženo pokud dojde k růstu inflace v důsledku zvýšení spotřebních daní, záleží také na vývoji inflace v ostatních členských zemích Evropské unie. Kritérium udržitelnosti veřejných financí není plněno vinou nadměrných deficitů veřejných rozpočtů, výše veřejného dluhu se zatím pohybuje bezpečně pod hranicí stanovenou maastrichtskými kritérii, nicméně dosud nebyly provedeny klíčové reformy v oblasti veřejné zdravotní péče a důchodového zabezpečení. Plnění kurzového kritéria zatím není možné vyhodnotit, jelikož se ČR zatím neúčastní mechanismu směnných kurzů ERM II, z tohoto pohledu bude pro ČR klíčové sledovat vývoj v ostatních kandidátských zemích, které se již tohoto systému účastní, především na Slovensku.

Již vícekrát deklarovanou strategií vlády a ČNB pro vstup do Eurozóny je snaha o setrvání v mechanismu směnných kurzů ERM II pouze po nezbytně dlouhou dobu dvou let.<sup>57</sup> Aby bylo možné tento cíl splnit, je zapotřebí dosáhnout splnitelnosti ostatních maastrichtských kritérií před vstupem do systému ERM II a samozřejmě i během pobytu v něm, jinak by bylo nutné si pobyt v ERM II prodloužit.<sup>58</sup>

Na závěr této kapitoly bych chtěl ještě podotknout, že samotná maastrichtská kritéria se stávají občas terčem kritiky.<sup>59</sup> Ta poukazuje zejména na to, že kritéria byla konstruována v jiných podmínkách a pro země se zcela odlišnou ekonomickou úrovní, než kterou vykazují dnešní kandidátské země<sup>60</sup> a jejich striktní uplatňování tedy není

---

<sup>57</sup> Viz Strategie přistoupení České republiky k Eurozóně [24]

<sup>58</sup> Z tohoto hlediska je pozitivní, že daňové úpravy, které schválila nová vláda a které se mimo jiné týkají i úprav DPH (růst snížené sazby z 5 % na 9 %), by se mohly inflačně projevit (a vést případně k nesplnění kritéria cenové stability) ještě před vstupem do ERM II.

<sup>59</sup> např. viz Singer [20]

<sup>60</sup> Viz Vencovský [22]

namísto, spíše by se mělo přihlížet ke specifickým faktorům v uchazečských zemích.<sup>61</sup> V případě kritéria cenové stability je také závažný fakt, že se do výpočtu referenční hodnoty zahrnují i výsledky zemí, které nejsou členy Eurozóny (často bývá zahrnut výsledek Švédska viz tabulka 2) a na které se tedy společná monetární politika nevztahuje, je možné také položit otázku, proč není kritérium cenové stability odvozeno spíše od inflačního cíle ECB.

Je však třeba si uvědomit, že ani úplné a pohodlné splnění maastrichtských konvergenčních kritérií neznamená bezproblémové přičlenění k měnové unii. Je zřejmé, že země, které chtějí vytvořit společnou měnovou unii, by měly mít v zájmu jejího hladkého fungování v pořádku své veřejné finance, nízké vzájemné inflační diferenciály a diferenciály úrokových sazeb. Pro země ucházející se o vstup do Eurozóny však toto nemohou být jediné a dostačující ukazatele vhodnosti vstupu. Primárním cílem nových členských zemí Evropské unie, včetně České republiky, je jejich reálná konvergence ve vztahu k vyspělejším „starším“ zemím unie, vstup těchto zemí do Eurozóny je proto nutné posuzovat z hlediska naplnění tohoto cíle. Nestačí pouze zjistit „Kdy můžeme vstoupit?“, je zapotřebí si také odpovědět na otázku „Kdy chceme vstoupit?“ a formulovat tak kritéria vstupu do Eurozóny z hlediska ekonomických zájmů České republiky. To bude obsahem následující kapitoly.

---

<sup>61</sup> Například Litvě byl odepřen vstup z důvodu nesplnění kritéria cenové stability o pouhé 0,1 % (při hospodářském růstu 7,5 %), proti tomu se (byť neúspěšně) ohradila nejenom Litva, ale také další kandidátské země včetně České republiky.

## 7 KRITÉRIA VSTUPU Z HLEDISKA ČESKÉ REPUBLIKY

*Ve smlouvě nejsou žádná opatření pro zemi,  
která se připojila k měnové unii a pak ji chce opustit.  
Není tam žádný postup, jak udělat krok zpět.  
Proto si při svém vstupu musíte být jisti.  
Yves-Thibault de Silguy,  
bývalý komisař pro měnovou unii<sup>62</sup>*

*Neexistuje žádná "vzorově evropská" ekonomika. Ekonomiky členských zemí Evropské unie se navzájem odlišují více či méně v mnoha aspektech, výší hrubého domácího produktu na obyvatele a jeho strukturou, cenovou hladinou, stupněm otevřenosti ekonomiky, flexibilitou pracovního trhu, výší daní ad. Z tohoto důvodu neexistuje ani žádné univerzální hodnocení vstupu do Eurozóny platné pro všechny. To, co se v jedné zemi projeví jako přínos přijetí eura, se může v sousední ekonomice projevit jako náklad. Je proto důležité posuzovat vstup České republiky do Eurozóny právě z hlediska jeho dopadu na národní ekonomiku a analyzovat jeho přínosy a možné náklady, dvě strany téže "eurové" mince. To je cíl této kapitoly.*

### 7.1 Zhodnocení přínosů a rizik vstupu

Argumenty zastánců a odpůrců vstupu České republiky do Eurozóny jsou opřeny o koncept přínosů a nákladů měnové integrace, který byl popsán v kapitole 4.

#### 7.1.1 Přínosy

V souladu s tímto konceptem je za přínosy přijetí eura označováno především redukce spekulativních kapitálových toků a s tím související snížení rizika měnových turbulencí a krizí, snížení transakčních nákladů na konverzi měn a eliminace kurzového rizika vůči zemím Eurozóny, pokles úrokových sazeb, větší cenová transparentnost, možné urychlení hospodářského růstu a objevují se i hlasy o kladném vlivu vstupu do Eurozóny na hospodářskou politiku, především fiskální, a to vzhledem k požadavku udržitelnosti veřejných rozpočtů.

---

<sup>62</sup> Převzato z: Thatcherová, M. Umění vládnout [21]

Jedním z nejsilnějších argumentů je snížení rizika vzniku měnové krize. Po vstupu do Eurozóny skutečně dojde k eliminaci spekulativních kapitálových toků z ostatních členských zemí Eurozóny. Nadále by se dala uvažovat pouze krize, která by postihla samotné euro, což je však vzhledem k velikosti trhu Eurozóny neporovnatelně méně pravděpodobné než vznik krize postihující českou korunu. Jistým problémem ale z tohoto hlediska může být předvstupní fáze, tedy pobyt v mechanismu směnných kurzů ERM II, který by mohl přilákat spekulanty.

Dalším velice silným argumentem je snížení transakčních nákladů a eliminace kurzového rizika vůči ostatním zemím Eurozóny. Pro běžného občana to znamená především konec návštěv směnárny před odjezdem na dovolenou, mnohem větší je však význam pro zahraniční obchod. Česká republika je vysoce otevřenou ekonomikou, dokládají to údaje v tabulce 8, v roce 2006 přesáhl podíl obratu zahraničního obchodu na hrubém domácím produktu ČR 132 %.

**Tabulka 8:** Otevřenost české ekonomiky

Rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Otevřenost ekonomiky*</b>	90,4	107,9	112,8	104,7	109,1	124,8	124,5	132,4

\*Otevřenost ekonomiky ČR měřená podílem obratu zahraničního obchodu na HDP (v %)  
Zdroj: ČSÚ, vlastní výpočty

Tento údaj svědčí ve prospěch přijetí eura, a to v souladu s tzv. kritériem otevřenosti ekonomiky, které formuloval McKinnon a které již bylo podrobněji popsáno v kapitole 3.2.1. Jenom pro připomenutí, dle tohoto kritéria je pro malé otevřené ekonomiky výhodné připojit se k měnové unii a používat společnou měnu, protože prostřednictvím plovoucího kurzu nemohou účinně ovlivnit vnější rovnováhu ani cenovou stabilitu.

Vysoký stupeň otevřenosti české ekonomiky tedy zvyšuje význam eliminace kurzového rizika a snížení transakčních nákladů. V České republice je nepochybně velká závislost mezi růstem hrubého domácího produktu, zaměstnaností a exportní schopností ekonomiky. Navíc je obchodně velmi silně provázána s ekonomikami Eurozóny, dokládá to tabulka 9.

Tabulka 9: Obchodní provázanost se zeměmi Evropské unie\*

		Rok					
		1999	2000	2003	2004	2005	2006
Vývoz	Eurozóna	64,0	62,4	62,5	62,0	59,1	58,2
	EU15	69,2	68,6	69,6	68,5	66,0	65,6
	EU25	86,5	84,9	86,1	86,3	84,0	83,9
Dovoz	Eurozóna	58,3	55,7	54,7	53,8	53,1	51,1
	EU15	64,2	62,0	59,2	58,4	57,7	55,7
	EU25	76,4	74,0	71,4	71,3	71,0	69,6

\*Měřeno podílem vývozu/dovozu ze zemí Eurozóny, EU15, EU25 na celkovém vývozu/dovozu (v %)

Zdroj: ČSÚ, vlastní výpočty

Do zemí Eurozóny směřuje rozhodující většina českých exportů (58,2 % v roce 2006) a z Eurozóny také pochází nadpoloviční většina importů (51,1 % v roce 2006). Pokud jsou zahrnuty všechny země Evropské unie (k 31. 12. 2006), tedy všichni současní i potenciální budoucí uživatelé společné měny, stupeň obchodní provázanosti ještě vzroste. Do zemí EU25 proudilo v roce 2006 přes osmdesát procent českého exportu, importy z těchto zemí se poté na celkových importech do České republiky podílely téměř sedmdesáti procenty.

Od českých exportérů v posledních letech často zaznívaly hlasy o příliš silném kurzu české koruny, jenž jim způsobuje ztráty a zhoršuje konkurenceschopnost. Dle údajů Asociace exportérů ČR přišly české firmy kvůli silnému kurzu koruny za posledních pět let až o čtvrtinu svých příjmů, což představuje desítky miliard korun.<sup>63</sup> Také největší českou firmu, automobilku Škodu Auto, která většinu své produkce exportuje právě na trhy zemí Eurozóny, silný kurz koruny trápí a snižuje její zisky.<sup>64</sup>

Přijetím eura zmizí kurzové riziko vůči ostatním členským zemím Eurozóny i vůči dalším zemím světa, vzhledem k tomu, že euro je již nyní jednou ze tří hlavních světových měn, což bude znamenat nejen přínosy pro české exportéry, ale také další rozvoj zahraničního obchodu České republiky. Z těchto důvodů jsou právě čeští

<sup>63</sup> Viz. článek na iHNed.cz : Koruna nás připravila o čtvrtinu příjmů [28]

<sup>64</sup> „Posilování české měny je pro náš byznys trend velice nepříznivý. Země, v níž je většina průmyslu závislá na exportu, jako je tomu v České republice, nemůže takhle vysokou korunu kompenzovat, a to je nebezpečí pro celý průmysl.“ (Detlef Wittig, předseda představenstva Škoda Auto v rozhovoru pro HN) [27]

„Pokud by byl kurz koruny na konci roku stejný jako na začátku (rok 2006 pozn.), tržby by vzrostly o 12,8 procenta. Oproti dosaženému výsledku by tak byly tržby vyšší o 7,7 miliardy korun.“ (Holger Kintscher, člen představenstva odpovědný za ekonomiku v rozhovoru pro HN) [29]

exportéři největšími zastánci vstupu České republiky do Eurozóny, výhody používání společné měny jsou v tomto ohledu nesporné.

Jako další přínos přijetí eura bývá často uváděn pokles úrokových sazeb. Koncept přínosů a nákladů měnové integrace obecně hovoří o tom, že při vstupu do měnové unie dochází k poklesu úrokových sazeb, a to především v důsledku snížení rizikové prémie (viz kapitola 4.1.5), nicméně v případě České republiky tento přínos není příliš výrazný, je to možné dokázat údaji v tabulce 10.

**Tabulka 10:** Porovnání úrokových sazeb peněžního trhu ČR a Eurozóny.

Porovnání sazeb peněžního trhu	Rok			
	2003	2004	2005	2006
<i>3-měsíční sazby</i>				
Eurozóna	2,33	2,11	2,19	3,08
Česká republika	2,27	2,36	2,01	2,30
<i>6-měsíční sazby</i>				
Eurozóna	2,31	2,15	2,24	3,24
Česká republika	2,28	2,48	2,05	2,42
<i>12-měsíční sazby</i>				
Eurozóna	2,34	2,27	2,33	3,44
Česká republika	2,32	2,71	2,13	2,65
<i>10leté sazby vládních dluhopisů na sekundárním trhu</i>				
Eurozóna	4,14	4,12	3,42	3,84
Česká republika	4,12	4,75	3,51	3,76

*Zdroj: Eurostat*

Z porovnání úrokových sazeb peněžního trhu v České republice a Eurozóně je patrné, že úrokové sazby v České republice jsou již nyní nižší než v Eurozóně a přínos v podobě nižších sazeb tedy není pro ČR relevantní.

Diskutabilní je i argument pozitivního vlivu vstupu do Eurozóny na fiskální politiku členských zemí, resp. České republiky. Je sice pravda, že podmínkou vstupu a účasti v evropské měnové unii je udržitelnost veřejných financí, která již byla podrobněji rozebrána v kapitole 6.2, nicméně Česká republika by ze střednědobého a dlouhodobého hlediska musela dosáhnout udržitelnosti veřejných financí i bez vstupu do Eurozóny.

Tento argument je také oslaben problémy, se kterými se potýká Pakt stability a růstu (viz box 3). Udržitelné veřejné finance je třeba chápat jako nutnou a stálou podmínku fungování měnové unie než jako skutečný přínos měnové integrace, kterého by jinak nebylo dosaženo.

Co se týče cenové transparentnosti, nelze pochybovat o tom, že používání společné měny znamená snadné porovnávání cen mezi jednotlivými členskými státy, také firmy mohou snadněji porovnávat své náklady. Přijetí eura bude v tomto ohledu nepochybně pozitivním krokem, nelze však očekávat, že by toto znamenalo „revoluci v konkurenci“ a možnost razantního snižování nákladů. Mobilita výrobních faktorů v rámci unie totiž není na tak vysoké úrovni jako je tomu například v USA a je omezena mnoha bariérami (jazykové, administrativní, technické, dopravní apod.).

Zbývá ještě posoudit argument vyššího ekonomického růstu po vstupu do Eurozóny. Ekonomický růst a s ním související růst životní úrovně obyvatelstva je prioritou každého státu. Nelze však jednoznačně rozhodnout, zda vstup do Eurozóny je podmínkou urychlení růstu ekonomiky. Tabulka 11 porovnává ekonomický růst zemí Eurozóny v období před vytvořením měnové unie a po něm. Na základě zachycených údajů nelze potvrdit argument o jednoznačném pozitivním vlivu vstupu do měnové unie na hospodářský růst. V rámci skupiny zemí Eurozóny došlo jak ke zrychlení, tak ke zpomalení růstu HDP oproti období před vytvořením měnové unie, stejné je to i v případě zemí stojících mimo Eurozónu.

Samotná otázka závislosti vývoje HDP na vstoupení či nevstoupení do Eurozóny je trochu nepřesná. Vstup do Eurozóny bude především znamenat konec autonomní monetární politiky a hospodářský vývoj člena měnové unie tedy bude do značné míry záviset na tom, zda pro něj bude vhodná společná monetární politika. Argumentace spočívající v urychlení hospodářského růstu tedy není příliš relevantní, je zapotřebí nejprve zkoumat vhodnost společné monetární politiky pro Českou republiku, především co se týče sladění hospodářských cyklů a nebezpečí vzniku asymetrického šoku, podrobněji se tím bude zabývat kapitola 7.2.



**Tabulka 11:** Srovnání růstu HDP (v %, ve stálých cenách) před vstupem a po vstupu do Eurozóny

Země Eurozóny	1991 - 1998	1999 - 2006	Změna
Belgie	2,0	2,2	0,2
Německo	1,5	1,4	-0,2
Irsko	6,6	6,4	-0,2
Řecko	3,2*	4,3*	1,1
Španělsko	2,6	3,3	0,7
Francie	1,6	2,1	0,5
Itálie	1,3	1,4	0,0
Lucembursko	6,0	4,8	-1,3**
Nizozemí	2,9	2,2	-0,7
Rakousko	2,4	2,1	-0,2
Portugalsko	3,4	1,6	-1,7
Finsko	1,5	3,4	1,9
<b>Země mimo Eurozónu</b>			
Švédsko	1,5	3,1	1,6
Velká Británie	2,2	2,8	0,6
Dánsko	2,5	2,0	-0,5

\* Řecko se stalo členem Eurozóny až v roce 2001. V jeho případě jsou proto použita data za období 1995 – 2000 a 2001 - 2006

\*\* Výsledek Lucemburska je velmi zkreslen vlivem extrémní hodnoty hospodářského růstu v roce 1995 (16 %)

Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

### 7.1.2 Rizika

Rizika vstupu České republiky do Eurozóny a přijetí eura by se poté dala rozdělit na náklady spojené se samotným vstupem, možné náklady vyplývající z procesu reálné konvergence a možné náklady účasti v měnové unii se společnou monetární politikou (souvisí s vhodností této společné monetární politiky pro ekonomiku České republiky).

Mezi náklady vstupu do Eurozóny patří ztráta ražebného a také náklady mikroekonomického charakteru, které souvisejí se zavedením nových bankovek a mincí do oběhu a také například s nutností změnit firemní účetní systémy a smlouvy na novou měnu. K nákladům vstupu se také nepochybně řadí náklady související s plněním vstupních maastrichtských kritérií, především možné problémy vyplývající z povinné minimálně dvouleté účasti v mechanismu směnných kurzů ERM II. Hrozí totiž nebezpečí, že by se finanční trhy mohly v době, kdy se česká koruna bude účastnit tohoto mechanismu a bude tedy omezena pevně stanoveným pásmem fluktuace, pokusit

o spekulaci proti české měně. I z tohoto důvodu je proto strategií České národní banky setrvat v mechanismu směnných kurzů ERM II pouze po nezbytně dlouhou dobu dvou let. Další náklady by mohly pramenit z nesprávného stanovení centrální parity při vstupu do ERM II, pokud by se následně promítlo i do nevhodného konverzního poměru v okamžiku vstupu do Eurozóny. Nadhodnocení této parity by znamenalo zhoršení konkurenceschopnosti českých podniků, což by vzhledem k vysoké závislosti České republiky na zahraničním obchodu mohlo vyústit ve zhoršení obchodní bilance a zpomalení hospodářského růstu. Pokud by tato parita byla naopak silně podhodnocena (i když takové podhodnocení není příliš pravděpodobné vzhledem k tomu že o centrální paritě rozhodují i ostatní členské státy, které pečlivě hlídají vlastní konkurenceschopnost), mohlo by to vést k inflačním tlakům.<sup>65</sup>

Další možné náklady vstupu do Eurozóny mohou vyplynout z procesu reálné konvergence. Jedná se o „dohánění“ a přibližování se ekonomické úrovni vyspělých zemí Eurozóny a toto je samozřejmě prioritou České republiky. Vývoj reálné ekonomické konvergence shrnuje tabulka 12.

**Tabulka 12:** Reálná ekonomická konvergence ČR vůči Eurozóně

	Rok							
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
HDP*	59,2	58,4	59,7	61,6	63,2	65,8	68,5	71,8
Cenová hladina**	43,2	45,7	48,7	53,0	51,8	51,9	55,0	:

\* konvergence HDP na osobu v paritě kupní síly (Eurozóna = 100)

\*\* konvergence cenových hladin HDP (Eurozóna = 100)

Zdroj: Analýzy stupně ekonomické sladění ČR s Eurozónou [23] (údaje za roky 1999 až 2005), Eurostat, vlastní výpočty (rok 2006)

Již před vstupem do Evropské unie se objevovaly dohady, jaký bude mít na fungování Evropské unie vliv vstup mnoha nových členů s výrazně nižší ekonomickou úrovní oproti „starým“ členským zemím. Když Česká republika v roce 2004 vstupovala do Evropské unie, dosahoval její HDP na osobu měřený v paritě kupní síly 65,8 % úrovně Eurozóny. V roce 2006 tento ukazatel vzrostl již na 71,8 % a z tabulky 12 je

<sup>65</sup> Pokud by navíc podhodnocená parita přešla v okamžiku vstupu do Eurozóny v příliš nízký konverzní poměr, mělo by to negativní dopad na domácí úspory, podhodnocený konverzní poměr by tak vlastně měl charakter inflace.

jasně patrný vzestupný trend.<sup>66</sup> Velice časté jsou hlasy, že nižší ekonomická úroveň může být zdrojem potenciálních problémů po přijetí společné měny, a to především kvůli hrozbě vyšší inflace.<sup>67</sup>

Celý problém se dá přiblížit takto. Proces reálné ekonomické konvergence úzce souvisí s reálnou apreciací měny. Toto je možné snadno zobrazit pomocí následujícího vztahu 2.

$$\Delta R = \Delta S + (P - P^*) = f(RK) \quad (2)$$

kde: *R* ... reálný kurz  
*S* ... nominální kurz  
*P* ... domácí agregátní cenová hladina  
*P\** ... agregátní cenová hladina v zahraničí  
*RK* ... reálná konvergence

Rovnice 2 vlastně vyjadřuje, že reálná apreciace měny, která je součtem nominální apreciace a inflačního diferenciálu, je ve funkčním vztahu s reálnou konvergencí, tedy přibližováním se ekonomické úrovni zemí Eurozóny (měřeno HDP na obyvatele). Souběžně s procesem reálné konvergence České republiky k zemím Eurozóny tedy musí probíhat proces reálné apreciace, a to buď cestou nominálního posilování kurzu koruny nebo cestou vyšší domácí inflace.

V současné době jsou umožněny oba dva tyto kanály, tedy jak nominální apreciace, tak inflační diferenciál.<sup>68</sup> Po vstupu do Eurozóny však dojde k nevratnému zafixování kurzu koruny vůči euru a cesta nominální apreciace se tak zcela uzavře. Proces reálné ekonomické konvergence se tak nadále bude projevovat výlučně vyšší inflací. Vyšší inflace oproti Eurozóně se dá také očekávat z důvodu nižší úrovně cen oproti Eurozóně, jak je také zobrazeno v tabulce 12. V roce 2006 dosahoval český HDP na osobu 68,5 % úrovně Eurozóny, ovšem s cenami na úrovni 55 % cen v Eurozóně.

<sup>66</sup> Pro srovnání, Portugalsko vstupovalo do Eurozóny s 72 %, Řecko s 68 % úrovně tehdejší Eurozóny. Již v roce 2006 tedy Česká republika dosáhla vyšší úrovně a dá se očekávat že do okamžiku vstupu do Eurozóny proces reálné konvergence ještě dále pokročí.

<sup>67</sup> Např. viz Janáčková [9], Mach [14]

<sup>68</sup> Jistá omezení jsou nicméně kladena prostřednictvím maastrichtských kritérií cenové stability a po vstupu do mechanismu ERM II bude omezena i nominální apreciace měny.

Kritici rychlého přístupu k Eurozóně se domnívají, že tento proces, pokud bude probíhat i u všech dalších členů Eurozóny, což je pravděpodobné, by mohl tlačit vzhůru harmonizovaný cenový index celé Eurozóny. V tom případě by Evropská centrální banka mohla sáhnout k monetární restrikci, tím by však zároveň došlo k omezení růstu v nových členských zemích a tedy i ke zpomalení tempa jejich reálné konvergence.

Nicméně tohoto rizika se zřejmě není třeba příliš obávat, a to z důvodu velmi malé váhy nových členských zemí na celkovém harmonizovaném cenovém indexu Evropské unie viz tabulka 13, z čehož se dá usoudit i na jejich velmi malý budoucí podíl na cenovém indexu Eurozóny.

**Tabulka 13:** Váha v harmonizovaném cenovém indexu Evropské unie v roce 2006

Země	Váha (EU25 = 1000)
Eurozóna	714,88
Česká republika	13,31
EU10	86,61

*Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty*

Neznamená to však, že by vyšší inflace neměla žádný negativní vliv. Právě naopak. Pokud růst cen nebude podložen odpovídajícím růstem produktivity práce, bude to mít nepochybně negativní dopad na konkurenceschopnost. Růst cen se totiž, jak již bylo popsáno v rovnici 2, prostřednictvím inflačního diferenciálu promítne do reálné apreciacie. Zde jsou názorně vidět dvě strany „eurové mince“. Výhoda vstupu, která pro exportéry spočívá v zafixování kurzu koruny a tedy v odstranění kurzového rizika, zároveň na své rubové straně skrývá zvýšení inflace a tedy apreciaci reálnou. Jedná se o ten samý princip, jako když klesá konkurenceschopnost domácích výrobců vlivem růstu cen vstupů, například mezd.

Projevil se tento princip u některého ze současných členů Eurozóny? Byl hrozbou pro jeho ekonomický růst a proces reálné konvergence? Tabulka 14 zachycuje vývoj inflačních diferenciálů a diferenciálů růstu HDP na osobu u třech členských zemí Eurozóny.

**Tabulka 14:** Inflační diferenciály a diferenciály ekonomického růstu ve vybraných zemích Eurozóny (1999 až 2006)

Země	Rok							
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Irsko</b>								
inflační diferenciál	1,4	3,2	1,7	2,5	1,9	0,2	0,0	0,7
diferenciál růstu	7,7	5,6	3,9	5,1	3,5	2,3	4,1	2,7
<b>Řecko</b>								
inflační diferenciál	1,0	0,8	1,4	1,7	1,3	0,9	1,3	1,1
diferenciál růstu	0,4	0,7	3,2	2,9	4,0	2,7	2,3	1,2
<b>Portugalsko</b>								
inflační diferenciál	1,1	0,7	2,1	1,5	1,2	0,4	-0,1	0,8
diferenciál růstu	0,9	0,1	0,1	-0,1	-1,5	-0,7	-0,9	-1,3

Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

Irsko sice vykazuje po celé sledované období poměrně vysoké diferenciály ekonomického růstu oproti průměru Eurozóny, nicméně v posledních letech tento proces není provázen diferenciály inflačními. Mnohem silněji se vztah mezi růstem HDP a inflací projevil v případě Řecka<sup>69</sup>, nicméně i Řecko po celé sledované období vykazuje poměrně vysoké růstové diferenciály a inflace se nezdá být ohrožením jeho reálné ekonomické konvergence. Jinak tomu ovšem bylo v případě Portugalska, které po celé sledované období, s výjimkou roku 2005, vykazovalo kladné inflační diferenciály, oproti tomu však diferenciály růstu HDP byly již od roku 2002 záporné.

Poslední skupinu nákladů vstupu do Eurozóny tvoří rizika nevhodnosti společné monetární politiky pro Českou republiku. Vstupem do Eurozóny se Česká republika vzdá autonomní monetární politiky a především vlastního měnového kurzu, což je automatický stabilizátor v případě vzniku vnější nerovnováhy, například asymetrického šoku. Pokud za současného stavu dojde k poptávkovému šoku, který postihne pouze Českou republiku, dojde k depreciaci české koruny a následný kladný vliv na čistý export pomůže znovu nastolit vnější rovnováhu.

Po přijetí eura již však takovéto vyrovnání nebude možné. Teoreticky je sice možné, dle teorie optimální měnové oblasti, dosáhnout vyrovnání pomocí mobility výrobních faktorů či poklesu domácí cenové hladiny. V praxi to však nelze očekávat,

<sup>69</sup> Koeficient korelace inflace a hospodářského růstu v případě Řecka nabývá nejvyšší hodnoty ze všech tří sledovaných zemí, a to 0,63 (Zdroj: vlastní výpočty)

mobilita výrobních faktorů je omezena množstvím bariér a ceny a mzdy nejsou v krátkém období pružné směrem dolů.

Aby se minimalizovalo nebezpečí vzniku asymetrického šoku a výhody zavedení společné měny převýšily možná rizika, je zapotřebí, aby přijetí eura nejprve předcházelo dosažení určitého stupně provázanosti s Eurozónou. Toto může být reprezentováno například dostatečnou synchronizací hospodářských cyklů, podobnou strukturou ekonomiky a také vysokým stupněm obchodní a vlastnické provázanosti. Je jisté, že dosažení úplné homogenity v rámci Eurozóny není reálné a při hodnocení vhodnosti vstupu do Eurozóny je třeba brát v úvahu i mnoho dalších aspektů používání společné měny. Nicméně není pochyb o tom, že zvyšování vzájemné provázanosti a zmenšování rozdílů ekonomik České republiky a ostatních členských zemí Eurozóny bude z hlediska České republiky posouvat Eurozónu směrem k optimální měnové oblasti a maximalizovat výhody používání společné měny.

## 7.2 Hospodářská sladěnost a provázanost ČR s Eurozónou<sup>70</sup>

Teorie optimální měnové oblasti říká, že náklady vstupu do měnové unie jsou nižší, pokud je hospodářský cyklus přistupující země dostatečně synchronizován s hospodářským cyklem měnové unie, resp. pokud existuje vysoký stupeň korelace ekonomické aktivity mezi zeměmi měnové unie. Je tak totiž minimalizována pravděpodobnost vzniku asymetrického šoku komplikujícího společnou monetární politiku (viz kapitola 3).

Jak tedy nejlépe zhodnotit pozici České republiky z hlediska synchronizace hospodářského cyklu? Tabulka 15 obsahuje údaje o meziročních změnách reálného HDP za roky 1999 až 2006. Kromě České republiky a Eurozóny jsou v ní zařazeny také země, které jsou hlavními obchodními partnery České republiky s více než 60 % podílem na jejím zahraničním obchodu.<sup>71</sup> Proto bude vhodné zkoumat korelaci hospodářského cyklu České republiky nejen k Eurozóně, ale také k těmto zemím. Zvláště důležité bude toto zkoumání vzhledem k Německu, to je totiž nejen největším

<sup>70</sup> V této kapitole jsou při analýze hospodářské sladěnosti a provázanosti ČR s Eurozónou použity metody a postupy, které používá ČNB ve svých Analýzách stupně ekonomické sladěnosti ČR s Eurozónou. [23]

<sup>71</sup> Do Německa, Slovenska, Rakouska, Polska a Francie a Itálie mířilo v roce 2006 61,1 % českého exportu. (zdroj: ČSÚ)

obchodním partnerem České republiky<sup>72</sup>, ale jeho ekonomická síla se také výrazně projevuje v hospodářských ukazatelích celé Eurozóny.

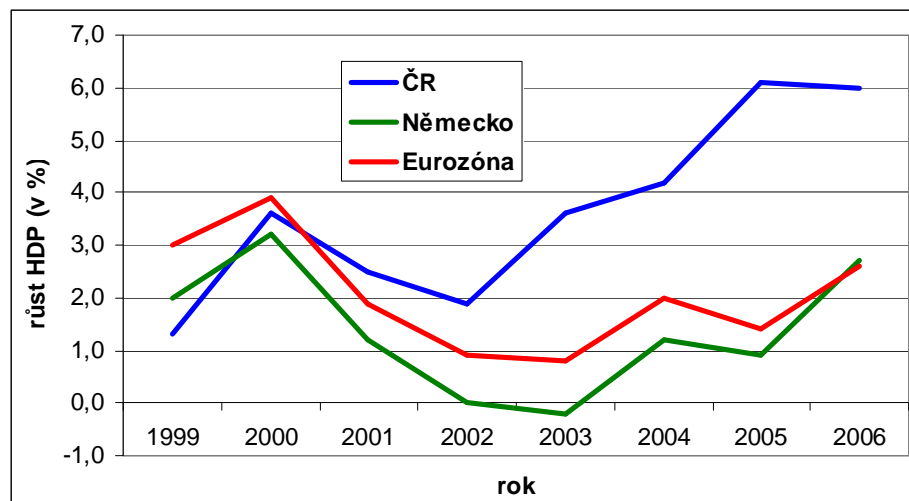
**Tabulka 15:** Meziroční změny reálného HDP (v %) hlavních obchodních partnerů ČR

Země	Rok							
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Česká republika	1,3	3,6	2,5	1,9	3,6	4,2	6,1	6,0
Eurozóna	3,0	3,9	1,9	0,9	0,8	2,0	1,4	2,6
Německo	2,0	3,2	1,2	0,0	-0,2	1,2	0,9	2,7
Slovensko	0,3	0,7	3,2	4,1	4,2	5,4	6,0	8,3
Rakousko	3,3	3,4	0,8	0,9	1,1	2,4	2,0	3,1
Polsko	4,5	4,2	1,1	1,4	3,8	5,3	3,5	5,8
Francie	3,2	4,0	1,9	1,0	1,1	2,3	1,2	2,2
Itálie	1,9	3,6	1,8	0,3	0,0	1,2	0,1	1,9

Zdroj: Eurostat

Na první pohled se zdá, že hospodářský cyklus České republiky zatím nejeví dostatečné známky synchronizace s hospodářským cyklem Německa, resp. Eurozóny, jak je z patrné z grafu na obrázku 9. K přesnému zhodnocení je však zapotřebí provést podrobnější analýzu.

**Obrázek 9:** Vývoj HDP\* v ČR, Německu a Eurozóně v období 1999 až 2006



\* Meziroční změny reálného HDP v %

Zdroj dat: Eurostat

<sup>72</sup> V roce 2006 se český export do Německa podílel na celkovém objemu exportu 31,7 %. (zdroj: ČSÚ)

Pro takové podrobnější zkoumání sladění hospodářského cyklu lze použít jednoduchý korelační koeficient. Korelaci hospodářských cyklů dvou zemí A a B vypočteme podle rovnice 3.

$$r_{A,B} = \frac{Cov(A,B)}{S_A \times S_B} \quad (3)$$

kde:  $r_{A,B}$  ... koeficient korelace<sup>73</sup>  
*Cov(A,B)* ... kovariance; průměr součinů odchylek HDP od střední hodnoty  
*A* ... střední hodnota růstu HDP země A  
*B* ... střední hodnota růstu HDP země B  
*S<sub>A</sub>* ... směrodatná odchylka růstu HDP země A  
*S<sub>B</sub>* ... směrodatná odchylka růstu HDP země B

Pro samotný výpočet koeficientů korelace byly použity údaje o meziročním vývoji HDP ve stálých cenách v jednotlivých zemích a v Eurozóně jako celku. Výsledky jsou zobrazeny v tabulce 16.

**Tabulka 16:** Korelace hospodářských cyklů za období 1999 až 2006

Srovnávané ekonomiky	Koeficient korelace		
	1999 - 2002	2003-2006	1999-2006
Česká republika, Eurozóna	0,48	0,54	-0,03
Česká republika, Německo	0,57	0,69	0,20
Česká republika, Slovensko	-0,11	0,81	0,77
Česká republika, Rakousko	0,17	0,65	0,22
Česká republika, Polsko	0,06	0,13	0,50
Česká republika, Francie	0,44	0,13	-0,18
Česká republika, Itálie	0,71	0,33	-0,12
Německo, Eurozóna	0,99	0,97	0,96
Itálie, Eurozóna	0,95	0,96	0,95
Francie, Eurozóna	0,99	0,89	0,97
Rakousko, Eurozóna	0,91	0,99	0,85

*Poznámka: Pro výpočet byly použity údaje o meziroční změně reálného HDP (v %) viz tabulka 8.*

*Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty*

<sup>73</sup> Korelační koeficient může nabýt hodnot od -1 do +1. Hodnota -1 značí těsnou negativní závislost (např. růst HDP v zemi A je provázen úměrným poklesem HDP v zemi B), hodnota +1 naopak znamená těsnou pozitivní závislost. Pokud je korelační koeficient roven nule, není možné usuzovat na závislost mezi zjišťovanými veličinami.



Jak vyplývá ze zjištěných údajů, nelze zatím považovat vývoj hospodářských cyklů v České republice a Eurozóně za dostatečně korelovaný. Za celé sledované období činil korelační koeficient dokonce -0,03 (což je již v pásmu negativní závislosti), nicméně takto nepatrná absolutní hodnota koeficientu znamená spíše žádnou závislost. Při rozdělení sledovaného období 1999 až 2006 na dvě části nabyly korelační koeficienty příznivějších hodnot, a to 0,48 v první polovině období do roku 2002 a 0,54 ve druhé polovině období od roku 2003. Poněkud lépe (s výjimkou Francie a Itálie) se jeví porovnání s hlavními obchodními partnery České republiky. Nejvyšších koeficientů korelace za období 1999 až 2006 je dosaženo v případě Slovenska, Polska a Rakouska. Korelační koeficient při porovnání hospodářského cyklu České republiky s cyklem Německa jako největšího a nejdůležitějšího obchodního partnera činil za celé sledované období 0,20. Ačkoli je to vyšší hodnota než v případě porovnání s celou Eurozónou, nelze ani zde hovořit o dostatečném stupni synchronizace. Nejhorší je synchronizace s hospodářskými cykly Francie a Itálie, a to především vlivem výrazného zhoršení ve druhé polovině sledovaného období, tedy v letech 2003 až 2006. Přitom právě synchronizace s velkými ekonomikami, tedy Německem, Francií a Itálií, je velice důležitá vzhledem k tomu, že hospodářské výsledky těchto ekonomik se zásadním způsobem promítají do hospodářských ukazatelů celé Eurozóny (to dokazují i velmi vysoké hodnoty korelačních koeficientů v případě těchto ekonomik viz tabulka 16) a mají tedy velký vliv na rozhodování o společné monetární politice.

Lze v případě korelačního koeficientu určit nějaký benchmark? Nějakou hodnotu koeficientu, kterou již lze označit za dobrý výsledek a použít jej při porovnání s výsledkem České republiky? To je jistě velmi obtížné. Korelační koeficienty Německa, Itálie či Francie nelze použít kvůli přílišné váze těchto ekonomik ve váženém průměru za celou Eurozónu. Je zapotřebí se proto podívat na výsledky menších ekonomik Eurozóny, např. Rakouska (viz tabulka 16). Hospodářský cyklus Rakouska je mnohem více synchronizován s cyklem Eurozóny, než je tomu v případě České republiky, za celé sledované období činí korelační koeficient 0,85, při rozdělení období na dvě poloviny pak 0,91 resp. 0,99 (jedná se již prakticky o těsnou závislost).

Zbývá ještě porovnat z tohoto hlediska pozici České republiky s pozicí dalších zemí ucházejících se o přijetí eura, toto porovnání je zobrazeno v tabulce 17. Velice důležité jsou především údaje za Slovinsko, které je již od ledna 2007 členem

Eurozóny. Slovinsko dosáhlo mnohem větší synchronizace hospodářského cyklu s cyklem Eurozóny než Česká republika a ostatní sledované země (korelační koeficient za roky 1999 až 2002 činí 0,53, za roky 2003 – 2006 dokonce 0,98, což již svědčí o velkém stupni synchronizace). Česká republika tak může a měla by při svém rozhodování v budoucnu sledovat, jak a zda tento vysoký stupeň synchronizace hospodářského cyklu Slovinska s Eurozónou přispěl k vhodnosti společné monetární politiky pro Slovinsko a jak se toto odrazilo na jeho hospodářském vývoji po přijetí eura.

**Tabulka 17:** Korelace hospodářských cyklů zemí ucházejících se o vstup do Eurozóny s cyklem Eurozóny za období 1999 až 2006

Srovnávané ekonomiky	Koeficient korelace		
	1999 - 2002	2003-2006	1999-2006
Česká republika, Eurozóna	0,48	0,54	-0,03
Slovensko, Eurozóna	-0,92	0,88	-0,45
Polsko, Eurozóna	0,86	0,90	0,46
Maďarsko, Eurozóna	0,69	0,03	0,50
Slovinsko, Eurozóna	0,54	0,98	0,60

*Poznámka: Pro výpočet byly použity údaje o meziroční změně reálného HDP (v %). Do analýzy byly zahrnuty země V4 a Slovinsko, které euro již jako první zavedlo.*

*Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty*

Ze všeho výše uvedeného vyplývá, že český hospodářský cyklus zatím není dostatečně synchronizován s hospodářským cyklem Eurozóny (resp. s hospodářskými cykly zemí s vysokým podílem na celkovém harmonizovaném cenovém indexu Eurozóny, např. s Německem<sup>74</sup>), a to i přes to, že základní tendence pohybu HDP jsou podobné.<sup>75</sup> Pokud by tato situace přetrvávala i nadále, mohlo by to být zdrojem potenciálních problémů po přijetí eura, především co se týče vhodnosti společné monetární politiky pro Českou republiku.

<sup>74</sup> Váha Německa na harmonizovaném indexu spotřebitelských cen Eurozóny činila v roce 2006 28,7 %, podíl Francie činil 20,2 % a Itálie 19 %. Váha těchto třech zemí tedy celkem dosáhla téměř 68 %. (Zdroj: Eurostat)

<sup>75</sup> Česká národní banka ve svém Vyhodnocení stupně ekonomické sladění ČR s Eurozónou 2006 provedla podrobnější analýzu sladění hospodářského cyklu ČR s cyklem Eurozóny za období 2001 až 2006. Kromě jednoduché korelační analýzy byly použity i další metody a závěr byl rovněž ten, že hospodářský cyklus ČR není možné považovat za dostatečně synchronizovaný s cyklem Eurozóny.

S podobností vývoje hospodářských cyklů úzce souvisí ekonomická struktura. Vyšší podobnost struktury přistupující ekonomiky s ostatními ekonomikami měnové unie totiž snižuje pravděpodobnost výskytu asymetrického šoku.<sup>76</sup> Hodnotit strukturální podobnost české ekonomiky s ekonomikou Eurozóny je možné pomocí tzv. Landesmannova strukturálního koeficientu<sup>77</sup>, ten srovnává podíly šesti odvětví národního hospodářství (viz rovnice 4).

$$\frac{SL}{100} = \frac{\sum_{i=1}^n \sqrt{(sh_A^i - sh_B^i)^2 \times \left(\frac{sh_A^i}{100}\right)}}{100} \quad (4)$$

kde:  $SL/100$  ... upravený Landesmannův strukturální koeficient [0, 1]  
 $sh_A^i$  ... procentuální podíl  $i$ -tého odvětví na přidané hodnotě v zemi A  
 $sh_B^i$  ... procentuální podíl  $i$ -tého odvětví na přidané hodnotě v zemi B

Porovnání ekonomické struktury České republiky a Eurozóny je provedeno v tabulce 18.

**Tabulka 18:** Porovnání ekonomické struktury ČR a Eurozóny v letech 1999 až 2005

Rok	Země	Odvětví*						SL/100
		A,B	C,D,E	F	G,H,I	J,K	L až P	
1999	ČR	3,9	31,8	7,0	24,6	16,4	16,3	0,1421
	Eurozóna	2,5	22,4	5,6	20,9	26,1	22,5	
2000	ČR	3,9	31,6	6,5	25,8	16,2	16,0	0,1487
	Eurozóna	2,4	22,3	5,6	20,9	26,4	22,4	
2001	ČR	3,9	31,5	6,3	25,6	16,5	16,2	0,1465
	Eurozóna	2,5	21,7	5,7	21,3	26,6	22,2	
2002	ČR	3,3	30,5	6,2	26,8	16,1	17,1	0,1489
	Eurozóna	2,3	21,2	5,7	21,3	26,8	22,7	
2003	ČR	3,1	29,5	6,4	26,7	16,7	17,6	0,1444
	Eurozóna	2,3	20,6	5,8	21,2	27,2	22,9	
2004	ČR	3,3	30,9	6,5	25,3	16,6	17,4	0,1470
	Eurozóna	2,3	20,5	5,9	21,3	27,3	22,7	
2005	ČR	2,9	31,6	6,6	24,7	17,1	17,1	0,1511
	Eurozóna	2,0	20,3	6,1	21,2	27,6	22,8	

\*Podíly jednotlivých odvětví hospodářství na celkové přidané hodnotě (v %). Odvětví jsou členěna dle klasifikace OKEČ takto: A,B – zemědělství, lesnictví, rybolov, C,D,E – průmysl, F – stavebnictví, G,H,I – obchod, doprava, komunikace, J,K – podnikatelské činnosti, finanční služby, L až P – ostatní služby  
 Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

<sup>76</sup> Viz Vyhodnocení stupně ekonomické sladění ČR s Eurozónou 2006 [23]

<sup>77</sup> Landesmannův strukturální koeficient ve tvaru SL/100 může nabývat hodnotu v intervalu [0, 1], čím je hodnota koeficientu nižší, tím je struktura srovnávaných ekonomik podobnější.

Jak je z tabulky 18 patrné, Landesmannův strukturální koeficient se v případě České republiky pohybuje v blízkosti dolní hranice intervalu, nicméně v letech 2003 až 2005 došlo k jeho nárůstu. Toto může být způsobeno především vzrůstajícím podílem průmyslu na celkové přidané hodnotě v národním hospodářství (odvětví C,D,E) oproti Eurozóně. Zde je možná souvislost s vlnou investicí do automobilového průmyslu v posledním období. Je tedy hodnota upraveného Landesmannova koeficientu 0,1511 za rok 2005 pro Českou republiku dobrým nebo špatným výsledkem? Na to nelze bohužel zcela jednoznačně odpovědět, nicméně pomoci při tomto zkoumání může porovnání, jak jsou na tom s konvergencí ekonomické struktury ostatní země Eurozóny a země ucházející se o vstup. Toto porovnání je provedeno v tabulce 19, která shrnuje hodnoty Landesmannova strukturálního koeficientu vzhledem k Eurozóně pro jednotlivé země za rok 2005.

**Tabulka 19:** Porovnání ekonomické struktury členských zemí Eurozóny a kandidátských zemí vzhledem k Eurozóně v roce 2005

Země	Odvětví						SL/100
	A,B	C,D,E	F	G,H,I	J,K	L až P	
Eurozóna (EU12)	2,0	20,3	6,1	21,2	27,6	22,8	-
Nizozemí	2,2	18,7	5,5	21,6	27,4	24,6	0,0205
Itálie	2,2	20,6	6,0	23,3	26,9	21,0	0,0239
Belgie	1,1	19,2	4,9	23,1	28,0	23,7	0,0241
Německo	1,0	25,4	3,9	18,1	29,2	22,4	0,0548
Rakousko	1,6	22,1	7,6	24,4	23,4	20,9	0,0583
Finsko	2,9	25,5	5,9	22,6	20,7	22,4	0,0682
Francie	2,2	15,1	5,8	19,3	32,0	25,6	0,0686
Portugalsko	2,7	18,3	6,7	24,4	21,2	26,7	0,0767
Španělsko	3,3	17,7	11,6	25,5	21,1	20,8	0,0923
Řecko	5,2	13,2	7,6	31,8	19,3	22,9	0,1339
Lucembursko	0,4	10,4	5,8	21,8	44,2	17,4	0,1693
Maďarsko	4,3	25,3	4,8	20,1	22,0	23,5	0,0674
Slovinsko	2,5	28,2	5,9	22,2	20,6	20,6	0,0897
Kypr	2,9	11,5	8,3	27,8	24,6	24,9	0,0979
Estonsko	3,7	21,2	7,3	28,9	22,6	16,3	0,1021
Malta	2,8	17,9	4,5	29,1	18,9	26,8	0,1160
Polsko	4,6	24,7	6,1	27,4	17,8	19,4	0,1166
Slovensko	4,3	28,9	6,8	26,1	18,6	15,3	0,1460
ČR	2,9	31,6	6,6	24,7	17,1	17,1	0,1511
Lotyšsko	4,0	15,5	6,1	35,8	20,1	18,5	0,1620
Litva	5,7	26,7	7,6	31,5	12,6	15,9	0,1846
EU10	3,8	23,2	6,4	27,4	19,5	19,8	0,0992

*Poznámka: Z důvodu nedostupnosti dat za rok 2005 není v tabulce zahrnuto Irsko*

*Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty*

V případě členských zemí Eurozóny (k roku 2005) hodnota koeficientu kolísá od 0,0205 (Nizozemí) až po 0,1693 (Lucembursko). Česká republika by se tedy v tomto „žebříčku“ umístila mezi Řecko a Lucembursko<sup>78</sup>, tedy ještě v rozmezí mezi stávajícími zeměmi Eurozóny, ze všech sledovaných zemí přitom Česká republika vykázala absolutně nejvyšší podíl průmyslu. Z nových členských zemí Evropské unie, ucházejících se o přijetí eura, měly vyšší hodnotu strukturálního koeficientu pouze Litva a Lotyšsko.

Je možné očekávat, že vstup České republiky do Eurozóny by v dalších letech vedl k přibližování se ekonomické struktury Eurozóny, tak jak to předpokládá teorie endogenity charakteristik optimální měnové oblasti, zmiňovaná již v kapitole 5?<sup>79</sup>

Aby bylo možné potvrdit či vyvrátit tuto hypotézu, je nutné zvolit pro porovnání takovou zemi, která byla v roce 1999, tedy při svém vstupu do Eurozóny, z hlediska své ekonomické struktury České republiky nejvíce podobná. Toto porovnání shrnuje tabulka 20.

**Tabulka 20:** Porovnání ekonomické struktury zemí Eurozóny vzhledem k ČR a Eurozóně v roce 1999

Země	Odvětví						SL/100	
	A,B	C,D,E	F	G,H,I	J,K	L až P	ČR*	Eurozóna**
Belgie	1,3	22,0	5,0	21,6	27,1	23,0	0,1510	0,0154
Německo	1,2	24,8	5,5	17,8	28,0	22,7	0,1553	0,0377
Irsko	3,6	35,7	6,7	17,8	20,2	16,0	0,0737	0,1500
Řecko	7,9	14,3	7,3	28,8	21,4	20,3	0,1646	0,1245
Španělsko	4,5	21,3	7,9	26,6	18,8	20,9	0,1010	0,0841
Francie	3,0	18,0	5,0	19,2	29,6	25,2	0,2011	0,0609
Itálie	3,0	23,8	4,9	23,9	24,1	20,3	0,1033	0,0436
Lucembursko	0,8	12,9	6,1	22,0	41,6	16,6	0,2312	0,1660
Nizozemí	2,7	19,0	5,5	23,2	27,4	22,2	0,1538	0,0347
Rakousko	2,2	22,8	8,1	24,2	21,3	21,4	0,0994	0,0529
Portugalsko	4,0	21,0	7,3	23,9	20,6	23,2	0,1102	0,0570
Finsko	3,4	27,7	5,7	21,9	19,7	21,6	0,0757	0,0671
ČR	3,9	31,8	7,0	24,6	16,4	16,3	-	0,1421
Eurozóna (EU12)	2,5	22,4	5,6	20,9	26,1	22,5	-	-

\*Strukturální podobnost ekonomiky vzhledem k České republice

\*\*Strukturální podobnost ekonomiky vzhledem k Eurozóně (EU12)

Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

<sup>78</sup> Strukturální odlišnost Lucemburska, nejvyšší v celé Eurozóně, je nepochybně zapříčiněna nejvyšším podílem finančního sektoru, a to vysoce nad průměr Eurozóny i celé Evropské unie.

<sup>79</sup> Viz Komárek [12]

Při tomto porovnání se překvapivě jako nejpodobnější České republice z hlediska ekonomické struktury v roce 1999 ukázaly Irsko a Finsko. Irsko navíc vykazalo podobný Landesmannův strukturální koeficient vzhledem k Eurozóně jako Česká republika. Jak se tedy vyvíjela ekonomická struktura těchto dvou zemí po jejich vstupu do Eurozóny v roce 1999? Tento vývoj je shrnut v tabulce 21.

**Tabulka 21:** Vývoj strukturální sladění ekonomik Finska a Irska s Eurozónou v letech 1999 až 2005

Země	SL/100						
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Finsko	0,0757	0,0700	0,0733	0,0764	0,0784	0,0723	0,0682
Irsko	0,1500	0,1474	0,1399	0,1413	0,1105	0,1033	.*

*\*Údaje Irska za rok 2005 nejsou k dispozici  
Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty*

Z tohoto vývoje bohužel opět nelze pro Českou republiku vyvodit jednoznačný závěr. V případě obou zemí je sice vidět jisté přibližování se ekonomické struktury Eurozóny, nicméně ani v jednom případě neexistuje jednoznačný trend a také sledované období je z tohoto hlediska příliš krátké.

K synchronizaci hospodářských cyklů a tedy ke zmírnění nebezpečí vzniku asymetrického šoku může napomoci také vyšší stupeň obchodní a vlastnické provázanosti ekonomik. Obchodní provázanost byla již zmíněna v kapitole 7.1.1. Na základě údajů z tabulky 9 byla konstatována vysoká obchodní provázanost české ekonomiky s ekonomikami zemí Eurozóny, což je z hlediska synchronizace hospodářského cyklu jistě velmi pozitivní.

V literatuře je však možné nalézt i opačný názor, totiž že vyšší intenzita obchodních vztahů vede k růstu specializace jednotlivých ekonomik (projevuje se jako zvyšování podílu mezioborového obchodu) a riziko asymetrického šoku se tím spíše zvyšuje.<sup>80</sup> Dosavadní výzkumy však dokládají vysoký podíl vnitrooborového obchodu České republiky s Eurozónou, srovnatelný s Německem či Rakouskem.<sup>81</sup> Specializace se tedy v případě České republiky neprojevuje, což posouvá bilanci výhod a nevýhod zavedení společné měny směrem k výhodám.

<sup>80</sup> Např. Krugman viz Kučerová [13]

<sup>81</sup> Viz ČNB: Analýzy stupně ekonomické sladění ČR s Eurozónou 2006 [23]

Zbývá ještě prozkoumat provázanost vlastnickou. Tu lze měřit podílem investic ze zemí Eurozóny na celkovém objemu zahraničních investic v České republice a jako podíl českých investic směřujících do zemí Eurozóny na celkovém objemu českých investic v zahraničí. Výsledky jsou znázorněny v tabulce 22.

**Tabulka 22:** Vlastnická provázanost s Eurozónou (údaje za roky 2000 až 2006, v %)

	Rok						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
ČR jako příjemce*	71	76,4	89	79	75,1	78,6	64,8
ČR jako investor*	13	8,5	10,6	25	10,6	:*	51,9

\*Podíl investic z Eurozóny na celkovém stavu PZI v ČR

\*\*Podíl investic do Eurozóny na celkovém objemu investic ČR v zahraničí

\*údaj není k dispozici

Zdroj: ČNB, vlastní výpočty

Je vidět, že česká ekonomika je velice silně vlastnický provázána s ekonomikou Eurozóny, v roce 2006 pocházelo téměř 65 % přímých zahraničních investic v České republice ze zemí Eurozóny (v roce 2005 dokonce přes 78 %) a také většina českých zahraničních investic směřovala do zemí Eurozóny. I tento fakt tedy skýtá nadějně vyhlídky pro budoucí synchronizaci hospodářských cyklů.

### 7.3 Shrnutí

V této kapitole byly analyzovány konkrétní přínosy a rizika vstupu České republiky do Eurozóny. Mezi hlavní přínosy se řadí snížení transakčních nákladů na konverzi měn a eliminace kurzového rizika. Česká republika je malou vysoce otevřenou ekonomikou závislou na zahraničním obchodě, a proto právě tento přínos je nutné chápat jako nejdůležitější. I další argument pro vstup, totiž snížení rizika vzniku měnové krize, je poměrně silný. Naopak přínosy ve formě nižších úrokových sazeb jsou pro Českou republiku irelevantní, neboť již v současné době jsou domácí úrokové sazby nastaveny níže než je tomu v Eurozóně. Vyrovnané a udržitelné veřejné finance je spíše než jako přínos členství v Eurozóně třeba chápat jako nutnost a podmínku udržitelného hospodářského vývoje. Argument urychlení hospodářského růstu po vstupu do Eurozóny není možné na základě empirických dat jednoznačně podpořit ani vyvrátit.

Náklady přijetí eura lze pak rozdělit do tří skupin. První skupinu tvoří náklady související se samotným vstupem do Eurozóny, například nekompenzovaná ztráta ražebného (projevuje se samozřejmě po celou dobu členství v měnové unii), náklady související s fyzickým zavedením nové měny do oběhu a také náklady plnění maastrichtských kritérií (například během pobytu v mechanismu směnných kurzů ERM II). Další skupina možných rizik se týká procesu reálné konvergence, tedy přibližování se ekonomické úrovni vyspělých zemí. Hrubý domácí produkt České republiky na osobu (v paritě kupní síly) činil v roce 2006 71,8 % průměrného HDP na osobu v Eurozóně. Proces reálné ekonomické konvergence se bude projevovat zvyšováním tohoto ukazatele, s tím ovšem souvisí riziko nárůstu inflace, které by se mohlo projevit po přijetí eura a ztrátě možnosti nominální apreciacie měny jako jednoho z kanálů apreciacie reálné. Poslední skupinu nákladů tvoří riziko nevhodnosti společné monetární politiky pro Českou republiku. Aby toto riziko bylo minimalizováno, je zapotřebí dosáhnout vysokého stupně sladění a provázanosti s ekonomikou Eurozóny. V současné době se ukazuje, že hospodářský cyklus České republiky zatím není dostatečným způsobem korelován s hospodářským cyklem Eurozóny, resp. s hospodářskými cykly velkých evropských ekonomik. Pokud by tento stav i nadále přetrvával a česká ekonomika se vyvíjela odlišně od ekonomiky Eurozóny, mohly by být náklady ztráty autonomní monetární politiky citelné a dokonce převýšit očekávané přínosy členství. Pozitivně se v této souvislosti jeví vysoký stupeň obchodní a vlastnické provázanosti se zeměmi Eurozóny, což by mohlo synchronizaci hospodářských cyklů napomoci.



## 8 ZÁVĚR

*Pokud fakta neodpovídají teorii, změňte fakta.*  
Albert Einstein

V okamžiku vstupu České republiky do Evropské unie se začal odpočítávat čas, který zbývá do okamžiku připojení se k Eurozóně a nahrazení české koruny eurem. Měnová integrace je krok, který je nutné pečlivě zvážit, aby jeho následky byly pro ekonomiky zúčastněných zemí přínosem a nikoli zbytečným rizikem. Na začátku této práce byly popsány teoretické koncepty, které se zabývají měnovou integrací. Teorie optimálních měnových oblastí definuje kritéria, která by měla měnová unie a země do ní vstupující splňovat, koncept přínosů a rizik poté charakterizuje konkrétní dopady měnové integrace na národní ekonomiky.

Pokud aplikujeme teorii optimálních měnových oblastí na případ evropské měnové unie, dojdeme k závěru, že Eurozóna optimální měnovou oblastí není. Všechna kritéria optimality měnové oblasti nicméně v současnosti zřejmě nesplňuje žádná měnová unie na světě, USA trvalo alespoň přiblížení se optimu více než 150 let.

Eurozóna klade na uchazeče o vstup nároky ve formě takzvaných maastrichtských kritérií. Tato kritéria slouží k ochraně stability a důvěryhodnosti měnové unie tím, že vylučují z členství takové země, které z hlediska stávajících členských zemí a společných autorit Eurozóny nejsou připraveny na přijetí společné měny a jejich přistoupení by tak mohlo znamenat hrozbu nejen pro ně samotné, ale také pro ekonomiky ostatních zemí měnové unie. Česká republika v současné době plní 2 ze 4 maastrichtských kritérií, a to kritérium cenové stability a kritérium dlouhodobých úrokových sazeb. Problémy zatím přetrvávají v případě plnění kritéria udržitelnosti veřejných financí, nicméně prognózy Ministerstva financí ČR počítají se splněním tohoto kritéria po roce 2009. Pokud by se tak skutečně stalo, mohla by Česká republika vstoupit do mechanismu směnných kurzů ERM II v roce 2010, což by následně umožnilo, v případě pozitivního vývoje během účasti v ERM II, nahradit korunu eurem v roce 2012.

To je však pouze jeden pohled na věc. Nestačí totiž pouze zjistit, kdy bude možné do Eurozóny vstoupit. Je zapotřebí také uvažovat o tom, kdy to bude vhodné.

V únoru 1997 zveřejnil britský ministr financí soubor kritérií, dnes známých jako "Brownovy testy", jejichž účelem bylo zhodnotit, zda by byl vstup do Eurozóny pro Velkou Británii přínosem či nikoli. Tyto testy hodnotily konvergenci hospodářského cyklu Velké Británie a Eurozóny, flexibilitu britské ekonomiky, posuzovaly dopad přistoupení k Eurozóně na investiční prostředí a finanční sektor (vzhledem k tomu, že londýnské City je jedním ze světových finančních center) a samozřejmě také vliv přijetí eura na hospodářský růst a zaměstnanost.<sup>82</sup>

Jedná se o přístup, který by měly zvolit i dnešní země, jež se zavázaly ke vstupu do Eurozóny, včetně České republiky. Je správný, protože hledá odpovědi na „správné“ otázky. Jak již totiž bylo mnohokrát řečeno, před Českou republikou nestojí rozhodnutí zda euro přijmout či nikoli. Otázka, na kterou je třeba hledat odpověď zní kdy euro přijmout, resp. ve kterém okamžiku nastanou ty správné podmínky pro vstup do Eurozóny. A jaká je tedy odpověď na tuto otázku? Zjednodušeně řečeno, vhodný okamžik vstupu nastane ve chvíli, kdy očekávané přínosy členství převýší možná rizika.

K největším očekávaným přínosům přijetí eura se bezpochyby řadí pokles volatility kurzu, eliminace kurzového rizika vůči ostatním zemím Eurozóny, s nimiž je Česká republika obchodně i vlastnický vysoce propojena a také snížení transakčních nákladů na konverzi měn. Mezi nejvážnější rizika vstupu se poté řadí nejistota ohledně vhodnosti společné monetární politiky pro českou ekonomiku. Platí, že náklady vstupu do měnové unie jsou nepřímo úměrné sladěnosti a provázanosti členských ekonomik. Aby tedy přínosy vstupu České republiky do Eurozóny převýšily možné náklady, je zapotřebí snížit riziko vzniku asymetrického šoku a do Eurozóny vstoupit v okamžiku, kdy budou minimalizovány podstatné rozdíly mezi ekonomikami členských států Eurozóny (především velkými evropskými ekonomikami) a ekonomikou České republiky, klíčový bude především stupeň synchronizace hospodářského cyklu. Bylo by také vhodné, aby přijetí eura proběhlo až ve chvíli, kdy budou zcela odstraněny bariéry volného pohybu pracovních sil a s takovým stavem veřejných financí, jenž by v případě vzniku vnější nerovnováhy umožnil použití fiskální politiky jako možného nástroje vyrovnání.

---

<sup>82</sup> Viz Klaus, V: Klausova kritéria přijetí či nepřijetí společné měny [10]

V okamžiku rozhodování o vstupu do Eurozóny, resp. rozhodování o vstupu do mechanismu směnných kurzů ERM II, bude již Česká republika moci čerpat ze zkušeností a z ekonomického vývoje zemí jako Slovinsko či Slovensko, které již do Eurozóny vstoupily či se k tomuto kroku v brzké době chystají.

Prioritním ekonomickým zájmem České republiky, stejně jako i dalších postkomunistických zemí, je reálná konvergence, tedy přiblížení se hospodářské úrovni vyspělých zemí. Není proto v zájmu České republiky vstoupit do Eurozóny, pokud by tímto krokem byla rychlost či úspěšnost reálné konvergence vůči vyspělým zemím ohrožena, ať už kvůli nevhodné společné monetární politice, či kvůli jiným závazkům vyplývajícím z členství. Obezřetný přístup je tedy namístě.

---

## Resumé

Cílem této diplomové práce je popsat a zhodnotit možné přínosy a rizika vstupu České republiky do Eurozóny a přijetí eura. Při hodnocení vhodnosti, přínosů a rizik měnové integrace lze obecně vycházet z teorie optimálních měnových oblastí a konceptu přínosů a nákladů. Práce posuzuje přijetí eura ze dvou hledisek. První je hledisko Eurozóny, je tedy analyzováno plnění maastrichtských kritérií. Cílem je nalézt odpověď na otázku, kdy bude možné do Eurozóny vstoupit. Na druhou stranu je také třeba posoudit přijetí eura z hlediska ekonomických zájmů České republiky, tedy zjistit, kdy bude vhodné vstoupit. Dle prvního hlediska, na základě vyhodnocení plnění maastrichtských kritérií, se vládou očekávaný termín vstupu v roce 2012 zdá být realistický, pokud nedojde k výraznějšímu nárůstu inflace a vládních deficitů nad povolenou hranici. Je ovšem otázkou, zda v té době budou již minimalizována rizika nevhodnosti společné monetární politiky pro Českou republiku. Rizikem v tomto ohledu stále zůstává především nedostatečná sladěnost hospodářských cyklů, pozitivní je naopak vysoký stupeň obchodní a vlastnické provázanosti s Eurozónou.

## Summary

The goal of this diploma thesis is to give an account of possible benefits and risks of Czech accession to the Eurozone and adoption of the euro, and to evaluate them. Generally, by the evaluation of suitability, benefits and risks of monetary integration, it is possible to result from the Optimum Currency Area Theory and also from the balance of benefits and risks conception. This paper judges two views of euro adoption. The first one is the Eurozone-view, so the fulfilment of the Maastricht Criteria is analysed in order to find an answer, when it is possible to join the Eurozone. On the other hand, the accession to the Eurozone from the perspective of economic interests of the Czech Republic needs to be judged, so there is a question when it is suitable to adopt euro. As for the first view, following the evaluation of fulfilling the Maastricht Criteria, it seems to be real to access the Eurozone in 2012, unless the inflation and fiscal deficit exceed the allowed level. However, it is uncertain, if the risk of unsuitable common monetary policy for the Czech Republic will be minimized at that time. In this respect, there is still a risk of insufficient of business cycle synchronization, on the contrary, there is a high level of trade and capital cohesion.

---

## Zusammenfassung

Das Ziel dieser Arbeit ist, die möglichen Beiträge und Risiken des Beitritts zur Eurozone und der Einführung von Euro zu beschreiben und zu bewerten. Bei der Bewertung von Beiträgen und Risiken der Währungsintegration kann man von der Theorie optimaler Währungsräume und von dem Konzept der Beiträge und Kosten ausgehen. Diese Arbeit beurteilt die Einführung von Euro in zwei Gesichtspunkten.

Einerseits gibt es die Sicht der Eurozone und deshalb wird die Erfüllung der Maastricht - Kriterien analysiert. Das Ziel ist, die Antwort auf die Frage zu finden, wann der Beitritt zur Eurozone möglich wird. Andererseits muss man auch die Einführung von Euro in Sicht von ökonomischen Interessen der Tschechischen Republik beurteilen, das heisst, den richtigen Zeitpunkt festzustellen. Laut der ersten Sicht und aufgrund der Erfüllung der Maastricht - Kriterien scheint der Termin des Beitrittes im Jahre 2012 realistisch zu sein, falls es zu keiner erhöhten Inflationszunahme und des Budgetdefizits über die erlaubte Grenze kommt. Es steht in Frage, ob zu diesem Zeitpunkt alle Risiken der gemeinsamen monetären Politik für Tschechische Republik minimalisiert werden. Das Risiko in dieser Sicht bleibt vor allem in ungenügender Synchronisierung von Wirtschaftszyklen. Positiv ist ein hohes Niveau der Handels- und Kapitalsverbindung mit Eurozone.

---

## Seznam tabulek a obrázků

### *Tabulky*

<b>Tabulka 1:</b> Inflační diferenciály v zemích Evropské unie.....	35
<b>Tabulka 2:</b> Míra inflace měřená harmonizovaným indexem spotřebitelských cen.....	44
<b>Tabulka 3:</b> Plnění kritéria cenové stability Českou republikou .....	45
<b>Tabulka 4:</b> Plnění kritéria udržitelnosti veřejných financí Českou republikou.....	47
<b>Tabulka 5:</b> Plnění kritéria dlouhodobých úrokových sazeb .....	51
<b>Tabulka 6:</b> Vývoj kurzu CZK/EUR a plnění kurzového kritéria za období březen 2005 až únor 2007 .....	54
<b>Tabulka 7:</b> Vývoj kurzu SKK/EUR a plnění kurzového kritéria za období 28. listopadu 2005 až 28. února 2007.....	55
<b>Tabulka 8:</b> Otevřenost české ekonomiky.....	60
<b>Tabulka 9:</b> Obchodní provázanost se zeměmi Evropské unie.....	61
<b>Tabulka 10:</b> Porovnání úrokových sazeb peněžního trhu ČR a Eurozóny.....	62
<b>Tabulka 11:</b> Srovnání růstu HDP (v %, ve stálých cenách) před vstupem a po vstupu do Eurozóny.....	64
<b>Tabulka 12:</b> Reálná ekonomická konvergence ČR vůči Eurozóně .....	65
<b>Tabulka 13:</b> Váha v harmonizovaném cenovém indexu Evropské unie v roce 2006.....	67
<b>Tabulka 14:</b> Inflační diferenciály a diferenciály ekonomického růstu ve vybraných zemích Eurozóny (1999 až 2006).....	68
<b>Tabulka 15:</b> Meziroční změny reálného HDP (v %) hlavních obchodních partnerů ČR.....	70
<b>Tabulka 16:</b> Korelace hospodářských cyklů za období 1999 až 2006.....	71
<b>Tabulka 17:</b> Korelace hospodářských cyklů zemí ucházejících se o vstup do Eurozóny s cyklem Eurozóny za období 1999 až 2006.....	73
<b>Tabulka 18:</b> Porovnání ekonomické struktury ČR a Eurozóny v letech 1999 až 2005 .....	74
<b>Tabulka 19:</b> Porovnání ekonomické struktury členských zemí Eurozóny a kandidátských zemí vzhledem k Eurozóně v roce 2005.....	75
<b>Tabulka 20:</b> Porovnání ekonomické struktury zemí Eurozóny vzhledem k ČR a Eurozóně v roce 1999.....	76
<b>Tabulka 21:</b> Vývoj strukturální sladění ekonomik Finska a Irsko s Eurozónou v letech 1999 až 2005.....	77
<b>Tabulka 22:</b> Vlastnická provázanost s Eurozónou (údaje za roky 2000 až 2006, v %).....	78

---

*Obrázky*

<b>Obrázek 1:</b> Pyramida integrace .....	9
<b>Obrázek 2:</b> Asymetrický šok v režimu fixního kurzu – proces přizpůsobení .....	12
<b>Obrázek 3:</b> Nedosažitelná trojice .....	28
<b>Obrázek 4:</b> Plnění kritéria veřejného deficitu Českou republikou (2001 až 2009).....	49
<b>Obrázek 5:</b> Plnění kritéria veřejného dluhu Českou republikou (2001 až 2009).....	50
<b>Obrázek 6:</b> Hodnocení plnění kurzového kritéria v závislosti na vývoji kurzu .....	53
<b>Obrázek 7:</b> Vývoj kurzu CZK/EUR a odhad plnění kurzového kritéria.....	55
<b>Obrázek 8:</b> Vývoj kurzu SKK/EUR, plnění kurzového kritéria.....	56
<b>Obrázek 9:</b> Vývoj HDP v ČR, Německu a Eurozóně v období 1999 až 2006.....	70

---

## Seznam zkratek

ČNB	Česká národní banka
ECB	Evropská centrální banka
ERM	European Exchange Rate Mechanism: Evropský mechanismus směnných kurzů
ES	Evropské společenství
EU	Evropská unie
EU10	10 nových členských zemí Evropské unie (vstup 1. května 2004)
EU15	Členské státy Evropské unie k 30. 4. 2004
EU25	Členské státy Evropské unie k 31. 12. 2006
HDP	Hrubý domácí produkt
HMU	Hospodářská a měnová unie
NBS	Národní banka Slovenska
OCA	Optimum Currency Area: optimální měnová oblast
SGP	Stability and Growth Pact: Pakt stability a růstu



---

## Seznam použitých zdrojů

- [1] *Amsterodamská smlouva*. Praha: Ministerstvo zahraničních věcí ČR, [1999?]. 277 s. ISBN 80-85864-73-8. Protokol o kritériích konvergence v článku 121 Smlouvy o založení Evropského společenství, s. 262-263.
- [2] *Amsterodamská smlouva*. Praha: Ministerstvo zahraničních věcí ČR, [1999?]. 277 s. ISBN 80-85864-73-8. Protokol o postupu při nadměrném schodku, s. 261-262.
- [3] *Amsterodamská smlouva*. Praha: Ministerstvo zahraničních věcí ČR [1999?]. 277 s. ISBN 80-85864-73-8. Smlouva o založení Evropských společenství, s. 29-119.
- [4] Dědek, O. Převzetí eura: brzda nebo motor reálné konvergence? *Politická ekonomie*, č. 4, 2003, s. 505–515. ISSN 0032-3233
- [5] Dědek, O. Rizika a výzvy měnové strategie k převzetí eura. *Politická ekonomie*, č. 1, 2006, s. 4–21. ISSN 0032-3233
- [6] Dvořák, P. Vybrané aspekty hospodářské politiky. Praha: Oeconomica, 2004, 1. vydání, 163 s. ISBN: 80-245-0793-5
- [7] Helísek, M., et al. *Kurzová konvergence, krizové indikátory a vstup ČR do eurozóny*. Mladá Boleslav: Škoda auto a. s. Vysoká škola, 2006. ISSN 1802-2715, ISBN 80-87042-03-4
- [8] Janáčková, S. *Svazující integrace*. Praha: CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku, 2005. 103 s. ISBN 80-86547-47-7
- [9] Janáčková, S. Rozšiřování eurozóny: některá rizika pro dohánějící země. *Politická ekonomie*, č. 6, 2002, s. 759–779. ISSN 0032-3233
- [10] Klaus, V. Klausova kritéria pro přijetí (či nepřijetí) společné evropské měny. *Lidové noviny*, 20. 1. 2006.
- [11] Klaus, V. Euro a jeho budoucnost z pohledu budoucí členské země. *Newsletter CEP – Centrum pro ekonomiku a politiku*, č. 1, 2004
- [12] Komárek, L., et al. *Kurzové aspekty v procesu přistoupení České republiky k eurozóně*. Studie Národohospodářského ústavu Josefa Hlávky 1/2005. Uspořádal Národohospodářský ústav Josefa Hlávky. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2005. 93 s. ISBN 80-86729-16-8
- [13] Kučerová, Z. *Teorie optimální měnové oblasti a možnosti její aplikace na země střední a východní Evropy*. Studie Národohospodářského ústavu Josefa Hlávky 3/2005. Uspořádal Národohospodářský ústav Josefa Hlávky. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2005. 141 s. ISBN 80-86729-18-4

- 
- [14] Mach, P. *Úskalí evropské integrace*. 2. vydání. Praha: CEP – Centrum pro ekonomiku a politiku, 2003. 95 s. ISBN 80-86547-16-7
- [15] Malý, J. Adoption of the Euro – a Necessity for New Members of the EU. In *Czech Experience of Economic Transition and EU Accession Processes*. Prague: University of Economics Prague. Institute of Integration of the Czech Republic into the European and World Economy, 2005. s. 107-140. ISBN 80-86419-85-1
- [16] Mandel, M. Mezinárodní finance. In *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2002. ISBN 80-7261-031-7. Kapitola 16, s. 559-588
- [17] McKinnon, R. I. Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*, vol. 53, no. 4, 1963, s. 717-725
- [18] Mundell, R. A. A Theory of Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*, vol. 51, no. 4, 1961, s. 657-665
- [19] *Připravenost České republiky na euro, sborník příspěvků z konference 18. října 2005*. Praha: IREAS – Institut pro strukturální politiku, o. p. s., 2005. 59 s. ISBN 80-86684-36-9
- [20] Singer, M. Časování vstupu do Eurozóny. In *Euro dříve, nebo později? Sborník textů 56/2007*. Praha: CEP – Centrum pro ekonomiku a politiku. 2007. s. 27-57. ISSN 978-80-86547-61-9. ISBN 80-86547-63-9
- [21] Thatcherová, M. *Umění vládnout*. Praha: Prostor, nakladatelství s. r. o. 2003, 444 s. ISBN 80-7260-089-3
- [22] Vencovský, F. Připravenost české ekonomiky k přijetí eura. *Acta Oeconomica Pragensia*, č. 6, 2003, s. 15-28. ISSN 0572-3043

#### *Elektronické zdroje*

- [23] Česká národní banka, Hájková, D. et al. *Analýzy stupně ekonomické sladěnosti České republiky s Eurozónou 2006* [online]. c2006. Dostupné na: <[http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova\\_politika/strategie\\_dokumenty/download/analyzy\\_sladenosti\\_2006.pdf](http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova_politika/strategie_dokumenty/download/analyzy_sladenosti_2006.pdf)>
- [24] Česká národní banka – Vláda ČR. *Strategie přistoupení České republiky k eurozóně* [online]. c2003. Dostupné na: <[http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova\\_politika/strategie\\_dokumenty/download/strategie\\_pristupu\\_cr\\_k\\_eu.pdf](http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova_politika/strategie_dokumenty/download/strategie_pristupu_cr_k_eu.pdf)>
- [25] Česká národní banka. *ČR a euro, návrh strategie přistoupení* [online]. c2002. Dostupné na: <[http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova\\_politika/strategie\\_dokumenty/download/cr\\_euro\\_navrh.pdf](http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova_politika/strategie_dokumenty/download/cr_euro_navrh.pdf)>
- [26] Evropská centrální banka. *Konvergenční zpráva 2004* [online]. c2004. Dostupné na: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/conrep/cr2004cs.pdf>>

- 
- [27] Ihned.cz. *Detlef Wittig, šéf Škoda Auto: Prosperitu zajistí úspory a nové trhy* [online]. 19. 2. 2007, [cit. 2007-02-19]. Dostupné na: <[http://ihned.cz/3-20465070-Prosperitu+zajist%ED+%FAspory+nov%E9+trhy-000000\\_d-aa](http://ihned.cz/3-20465070-Prosperitu+zajist%ED+%FAspory+nov%E9+trhy-000000_d-aa)>
- [28] Ihned.cz. *Exportéři: Koruna nás připravila o čtvrtinu příjmů* [online]. 6. 3. 2007, [cit. 2007-02-06]. Dostupné na: <[http://ihned.cz/3-20589810-Expor%E9%F8i%3A+koruna+n%E1s+p%F8ipravila-000000\\_d-04](http://ihned.cz/3-20589810-Expor%E9%F8i%3A+koruna+n%E1s+p%F8ipravila-000000_d-04)>
- [29] Ihned.cz. *Škoda Auto skokem zvedla zisk* [online]. 23. 2. 2007, [cit. 2007-02-25]. Dostupné na: <[http://ihned.cz/3-20508430-%8Akoda+auto+skokem+zvedla+zisk-000000\\_d-0a](http://ihned.cz/3-20508430-%8Akoda+auto+skokem+zvedla+zisk-000000_d-0a)>
- [30] McKinnon. R. *Mundell, the Euro, and Optimum Currency Areas* [online]. *Stanford Economics Working Paper 00-009*. Palo Alto: Stanford University, Economics Department, 2000. Dostupné na: <[www-econ.stanford.edu/faculty/workp/swp00009.pdf](http://www-econ.stanford.edu/faculty/workp/swp00009.pdf)>
- [31] Ministerstvo financí ČR – Česká národní banka. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online]. c2006. Dostupné na: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni\\_Maastricht\\_kriteria\\_2006\\_pdfcz.pdf](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_kriteria_2006_pdfcz.pdf)>
- [32] Ministerstvo financí ČR. *Makroekonomická predikce České republiky, leden 2007* [online]. c2007. Dostupné na: <<http://www.mfcr.cz/makropre>>
- [33] Ministerstvo financí ČR – Vláda ČR. *Konvergenční program České republiky 2005* [online]. c2005. Dostupné na: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/KP\\_200511\\_komplet\\_pdf.pdf](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/KP_200511_komplet_pdf.pdf)>
- [34] Ministerstvo financí ČR – Vláda ČR. *Konvergenční program České republiky 2007* [online]. c2007. Dostupné na: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/KOPr\\_200703\\_pdf.pdf](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/KOPr_200703_pdf.pdf)>
- [35] Ministerstvo financí ČR – Vláda ČR. *Národní plán zavedení eura v České republice* [online]. c2007. Dostupné na: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Narodni\\_plan\\_verze\\_10-FV\\_pdf.pdf](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Narodni_plan_verze_10-FV_pdf.pdf)>
- [36] Ministerstvo financí ČR. *Vláda rozhodla o scénáři zavedení eura v České republice* [online]. 26. 10. 2006. Dostupné na: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/tiskove\\_zpravy\\_28517.html?year=2006](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/tiskove_zpravy_28517.html?year=2006)>
- [37] Národná banka Slovenska. *Slovenská koruna vstúpila do ERM II* [online]. 28. 11. 2005. Dostupné na: <<http://www.nbs.sk/PRESS/TS051128.HTM>>
- [38] Rockoff, H. How long did it take the United States to become an optimal currency area? *NBER working paper series on historical factors in long run growth. Historical Paper 124* [online]. Cambridge: National bureau of economic research, 2000. Dostupné na: <<http://www.nber.org/papers/h0124.pdf>>
-

- 
- [39] Tomšík, V. *Budoucí ekonomický vývoj a perspektivy zavedení jednotné měny euro v ČR* [online]. c2007, [cit. 2007-03-10]. Dostupné na: <[www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/Tomsik\\_20070208\\_ceska\\_bank\\_asoc.pdf](http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/Tomsik_20070208_ceska_bank_asoc.pdf)>
- [40] *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka. Dostupné na: <<http://www.cnb.cz>>
- [41] *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad. Dostupné na: <<http://www.czso.cz>>
- [42] *ECB: statistic data warehouse* [online]. Frankfurt: European Central Bank. Dostupné na: <<http://sdw.ecb.int/browse.do>>
- [43] *European Central Bank* [online]. Frankfurt: European Central Bank. Dostupné na: <<http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>>
- [44] *Eurostat – data navigation tree* [online]. Luxembourg: Eurostat. Dostupné na: <[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?\\_pageid=1996,45323734&\\_dad=portal&\\_schema=PORTAL&screen=welcomeref&open=/&product=EU\\_MAIN\\_TREE&depth=1](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=1996,45323734&_dad=portal&_schema=PORTAL&screen=welcomeref&open=/&product=EU_MAIN_TREE&depth=1)>
- [45] *Ministerstvo financí ČR* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR. Dostupné na: <<http://www.mfcr.cz>>
- [46] *Národná banka Slovenska* [online]. Bratislava: Národná banka Slovenska. Dostupné na: <<http://www.nbs.sk>>