

**Vysoká škola ekonomická v Praze**

**Fakulta managementu**

**Jindřichův Hradec**

# **D i p l o m o v á   p r á c e**

**Michal Klewar**

*2007*



**Vysoká škola ekonomická v Praze**

**Fakulta managementu**

**Jindřichův Hradec**

# **Diplomová práce**

**Michal Klewar**

*2007*



**Vysoká škola ekonomická v Praze**

Fakulta managementu v Jindřichově Hradci

*Katedra managementu veřejného sektoru*

# **Přistoupení ČR k Eurozóně**

**Vypracoval:**

*Michal Klewar*

**Vedoucí diplomové práce:**

Ing. Martin Musil

*Zlív, červenec 2007*

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

pro akademický rok 2006/2007

- Název práce:** Přistoupení ČR k Eurozóně.
- Zadání práce:** Analýza dopadů, které by přijetí Eura mohlo v ČR způsobit. Analýza rizik spojených s přechodem k Euru. Příklad země, která nepřistoupila k Euru, příp. příklady důsledků v zemích, jež se staly součástí Eurozóny. Na základě těchto a dalších analýz se pokusit stanovit, kdy by bylo vhodné pro ČR k Euru přistoupit a co lze od tohoto kroku očekávat.
- Jméno studenta:** Bc. Michal Klewar
- Ročník:** 4.
- Obor:** MANAGEMENT
- Vedoucí práce:** Ing. Martin Musil
- 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**

## **Přistoupení ČR k Eurozóně**

Práce je zaměřena na analýzu přínosů, nákladů a rizik přijetí eura a na analýzu připravenosti České republiky ke vstupu do Eurozóny. Cílem práce je pak, na základě těchto analýz a příkladů z vybraných zemí, určit, kdy by bylo pro ČR vhodné k Eurozóně přistoupit.

## **Czech accession to the Eurozone**

This dissertation is focused on benefits, costs and risks analysis of adoption of euro and on analysis of Czech readiness for entry into the Eurozone. The goal of this diploma thesis is, on basis of these analyses and examples from selected countries, to specify an appropriate moment to enter the Eurozone.

## **Der tschechischen Beitritt zur Eurozone**

Diese Diplomarbeit ist abgezielt auf die Beiträge, Kosten und Risiken-Analyse der Einführung von Euro und auf die Analysis der tschechischen Zubereitung auf den Beitritt zur Eurozone. Das Ziel dieser Diplomarbeit ist, aufgrund von diesen Analysen und den Beispielen in den ausgesuchten Ländern, ein triftigen Moment zum Beitritt zur Eurozone anzusetzen.

# Prohlášení

Prohlašuji, že diplomovou práci na téma

**„Přistoupení ČR k Eurozóně,,**

jsem vypracoval samostatně.

Použitou literaturu a podkladové materiály

uvádím v příloženém seznamu literatury.

*Zliv, červenec 2007*

.....  
podpis studenta

# Poděkování

Za vedení práce, cenné rady a připomínky

bych chtěl poděkovat vedoucímu práce

**Ing. Martinu Musilovi**

z Vysoké školy ekonomické v Praze,

Fakulty managementu v Jindřichově Hradci.

And special thanks belong to

**Theodoros Papaspyrou**

from Bank of Greece

and to

**Mary**

from Central Bank and Financial Services Authority of Ireland.

## Obsah

1	Úvod .....	10
2	Vstup ČR do EU – závazek přijetí eura.....	13
3	Eurozóna – představení .....	14
3.1	Vývoj evropské měnové unie .....	14
3.1.1	Evropský měnový systém.....	14
3.1.2	EMS II (EMU).....	17
3.2	Maastrichtská smlouva .....	19
3.2.1	Význam Maastrichtské smlouvy .....	20
3.3	Maastrichtská kritéria .....	20
3.4	ERM II.....	20
3.5	Členové EMU .....	21
3.6	Pakt stability a růstu .....	22
3.7	Evropská centrální banka.....	23
3.8	Evropský systém centrálních bank .....	25
4	Dosavadní kroky ČR na cestě k přijetí eura .....	27
5	Možnost nepřijmout euro .....	30
6	Výhody a nevýhody přijetí eura .....	31
6.1	Přínosy měnové integrace.....	31
6.1.1	Snížení transakčních nákladů .....	31
6.1.2	Redukce spekulativních kapitálových toků .....	32
6.1.3	Omezení volatility měnového kurzu.....	32
6.1.4	Pokles úrokových sazeb .....	32
6.1.5	Prohlubování ekonomické integrace .....	33
6.1.6	Ostatní výnosy mikroekonomického charakteru .....	33
6.2	Analýza nákladů měnové integrace .....	33
6.2.1	Ztráta hospodářsko-politického nástroje v podobě měnového kurzu.....	33
6.2.2	Ztráta autonomie monetární politiky .....	34
6.2.3	Možná ztráta fiskální autonomie .....	35
6.2.4	Ztráta výnosů z ražebného .....	35
6.2.5	Nesprávné určení konverzního kurzu .....	36
6.2.6	Náklady mikroekonomického charakteru.....	36
7	Hodnocení Eurozóny .....	37
7.1	Teorie optimálních měnových oblastí .....	37
7.1.1	Mundellova teorie OCA .....	37
7.1.2	Prvotní rozšíření teorie OCA.....	38
7.1.3	Další prohlubování teorie optimálních měnových oblastí.....	39
7.2	Eurozóna a teorie OCA.....	41
8	Hodnocení připravenosti z hlediska maastrichtských kritérií.....	45
8.1	Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb .....	46
8.1.1	Plnění kritéria – Česká republika.....	47
8.2	Kritérium cenové stability .....	47
8.2.1	Plnění kritéria – Česká republika.....	49
8.3	Kritérium udržitelnosti veřejných financí.....	50
8.3.1	Plnění kritéria – Česká republika.....	51
8.4	Kritérium stability měnového kurzu.....	53
8.4.1	Plnění kritéria – Česká republika.....	54
8.5	Shrnutí plnění maastrichtských kritérií.....	56
8.5.1	Kritika maastrichtských kritérií.....	57



9	Hodnocení připravenosti z hlediska maximalizace přínosů .....	58
9.1	Stupeň hospodářské sladění ČR s Eurozónou .....	58
9.2	Zhodnocení přínosů, nákladů a rizik vstupu.....	80
9.2.1	Přínosy .....	80
9.2.2	Náklady.....	83
9.2.3	Rizika.....	84
9.3	Shrnutí .....	86
10	Příklady vybraných zemí .....	88
10.1	Švédsko.....	88
10.2	Portugalsko .....	90
10.3	Irsko .....	93
10.4	Řecko .....	96
11	Stanovení kritérií vstupu a scénáře vývoje .....	99
11.1	Národní kritéria vstupu .....	99
11.2	Scénáře přistoupení ČR k Eurozóně.....	101
13	Závěr.....	103
	Seznam obrázků a tabulek .....	105
	Seznam použité literatury .....	106

# 1 Úvod

Tématem této práce je problematika přistoupení ČR k Eurozóně a já bych rád na začátek osvětlil, proč jsem si vybral právě toto téma. Vedle skutečnosti, že se s oblibou zabývám řešením převážně globálních a závažných problémů, je hlavním důvodem mé volby způsob, jakým je u nás tato problematika doposud řešena a komunikována. Mám dojem, že zejména předchozí vlády prezentovali přistoupení ČR k Eurozóně jako naprosto samozřejmou a svým způsobem úžasnou věc, kterou nutně potřebujeme a pokud budeme úspěšně plnit maastrichtská kritéria, měli bychom tento krok učinit co nejdříve. Z vnějšku se zdá, že politickým rozhodnutím byl zkrátka stanoven termín a to prakticky bez nějaké odborné diskuse, která by se zabývala řešením otázek, co všechno tento krok přinese, jaké budou jeho skutečné pozitivní i negativní dopady, zda bychom si neměli stanovit další kritéria, která by měla být naplněna před naším přistoupením, a jaký termín by byl pro naši zemi tím optimálním. Snaha zamýšlet se nad těmito skutečnostmi se výrazněji začala objevovat až ve chvílích, kdy se vývoj veřejných financí začal ubírat směrem, jenž znemožňuje dodržení původního termínu přistoupení. Bohužel tento dialog stále probíhá především mezi odborníky a nikoliv v řadách politiků, kteří o aktu přistoupení budou rozhodovat. Dalším důvodem pak pro mě je obtížnost tohoto úkolu, jenž je pro mě výzvou a v neposlední řadě je to i osobní zájem, kdy se znalost této problematiky a schopnost předpovědět její konsekvence může hodit v osobním a pravděpodobně i v budoucím profesním životě.

Záměrem této práce je komplexně zanalyzovat důsledky vyvolané přijetím či odmítnutím eura. Odhalit možné pozitivní i negativní přínosy takového kroku, jejich pravděpodobnost a jejich sílu a případně nalézt a stanovit další kritéria, jejichž splnění je podmínkou k úspěšnému přistoupení k Eurozóně. Ve své práci budu postupovat od představení problematiky, kdy se seznámíme s důvody vzniku Eurozóny a společné měny, jejím fungováním, orgány, které v ní hrají důležitou roli a oficiálními podmínkami, které je nutno splnit pro vstup do ní. Dále se seznámíme se skutečností, proč ve své práci uvažuji i o odmítnutí eura, přestože podepsáním přístupových smluv se naše republika k jeho přijetí zavázala. Poté už se zaměříme z teoretické i praktické stránky na hodnocení Eurozóny samotné, tak i přínosů, nákladů a rizik, která se vztahují k našemu potenciaálnímu vstupu. Dostaneme se k zhodnocení naší připravenosti z hlediska maastrichtských kritérií, i z hlediska kritérií určujících optimální načasování našeho vstupu. Pro srovnání se podíváme i na důsledky přijetí, respektive odmítnutí Eura ve vybraných zemích a na

závěr se pokusíme o výběr kritérií a určení jejich hodnot, jejichž splnění by mělo být zárukou úspěchu našeho vstupu do Eurozóny.

Cíle této práce vychází i z faktu, že se do ní, na základě svých dosavadních znalostí a zkušeností, pouštím z pozice euroskeptika. Toto označení však neznamená, že jsem proti EU jako takové, ale nelíbí se mi řada jejích postupů a celkové směřování – cíle jsou krásné, ale volba prostředků k nim vedoucí poněkud nešťastná. EU by měla být založena zejména na hospodářské spolupráci a společném trhu. Přemíra byrokracie a regulace, zvláštní zemědělské politiky, nepružných pracovních trhů, neefektivních a příliš štědrých sociálních systémech nereflektujících demografický vývoj a porušování vnitřních pravidel jako je Pakt stability nikdy nemohou vést k vysněnému cíli Evropy, jímž je dohnat USA. Skeptikem jsem tak i v oblasti společné měny, zvláště při možnosti uspěchaného vstupu dalších méně rozvinutých a ne zcela připravených zemí. Sám jsem tedy zvědav, zda mě vytváření této práce v mém dosavadním postoji utvrdí nebo mne navede novým směrem. Hlavním cílem mé práce je tak potvrzení či vyvrácení hypotézy, že pro Českou republiku je nejlepší variantou nevstupovat do Eurozóny. První alternativní hypotézou je největší přínos co nejrychlejšího přijetí eura (v letech 2012 - 13) a druhou je varianta přistoupení v horizontu let 2014 – 2016.

Co se užití metod týče, tak tato práce bude založena zejména na metodách deskripce, která bude využita zejména v teoretické části práce, matematických výpočtech a sekundární analýze dostupných dat, jenž pak budou nedílnou součástí části praktické.

Na závěr bych ještě měl zmínit jeden menší problém, který mi narušil harmonogram zpracování této práce a změnil můj úplně první záměr, kdy jsem chtěl zhruba třetinu práce postavit na srovnávání s jednou vybranou zemí. Problémem se ukázal být můj původní předpoklad, jenž také napomohl tomu, že jsem si zvolil toto téma. Tím předpokladem byla domněnka, že budu mít rychle mnoho kvalitních dat ze země, která do Eurozóny nevstoupila a která je řadou parametrů velmi podobná naší republice. Tou zemí bylo Dánsko a má domněnka byla založena na základě prací na mé bakalářské práci na téma Daňová ekologická reforma, při jejímž zpracování mi nejen při získávání dat, ale i radou pomohl dánský náměstek ministra financí, jenž mi přislíbil pomoc i nyní. Bohužel jsem si neuvědomil, že Dánsko má dlouhodobě fixovaný kurs na německou marku resp. na euro, k němuž se i zavázalo při vyjednání podmínky pro vstup do Eurozóny, tudíž by právě Dánsko nebylo objektivně tím pravým subjektem pro srovnání. Proto se v mé práci těchto dat a poznatků objeví méně a z vícero zemí, které budou použity zejména jako praktické

ukázky dokládající či vyvracející mé úvahy či výpočty, což se mi v konečném důsledku jeví jako relevantnější, více vypovídající a pro záměr práce vhodnější.

## 2 Vstup ČR do EU – závazek přijetí eura

Česká republika se prakticky od svého vzniku snažila začlenit do evropských struktur, což se jí 1. května 2004 ziskem členství v Evropské unii také podařilo. Tento krok můžeme s odstupem hodnotit jako pozitivní a to zejména pro další ekonomický rozvoj naší země. S tímto krokem a podepsáním smlouvy o přistoupení však naše země přijala i celou řadu dalších závazků včetně začlenění se do hospodářské a měnové unie a stát se tak členem Eurozóny. Tato povinnost vyplývající z Maastrichtské smlouvy je podmínkou uzavření smlouvy přístupové a je upravena v kapitole 11 o Hospodářské a měnové unii, kde se také píše: „*Přistupující země nebudou zavádět jednotnou měnu v okamžiku vstupu, jsou však povinny vytvářet podmínky pro plnění maastrichtských kritérií, které zavedení eura umožní. Proto obdrží na zavedení společné měny dočasnou výjimku v souladu s čl. 122 Smlouvy o založení ES.*“<sup>1</sup> Z výše uvedeného se může zdát, že Česká republika v otázce – zda přijmout euro a stát se členem Eurozóny, nemá na výběr. Praxe však ukázala, že to není tak úplně pravda, k čemuž se ještě vrátíme v některých následujících kapitolách. Vedle této zásadní a poněkud problematické volby máme však ještě možnost zvolit si alespoň termín, kdy tento krok učiníme a tato práce by měla poukázat na to, že okamžik vstupu bude klíčový, jelikož tato etapa prohlubování evropské integrace může být v mnohém komplikovanější než ta předchozí a to zejména díky existenci mnoha rizik. Hlavní otázkou tak je zejména – kdy chceme a budeme schopni přijmout euro, kde prvořadým vodítkem bude stav připravenosti naší ekonomiky a zainteresovaných subjektů. Řečí matematiky jsou Evropskou unií daná maastrichtská kritéria z hlediska hodnocení připravenosti jen podmínkou nutnou, důležité je však najít, určit si a splnit i podmínky dostačující.

---

<sup>1</sup> Kapitola 11: Hospodářská a měnová unie [45]

## 3 Eurozóna – představení<sup>2</sup>

V této kapitole se blíže seznámíme s jednotlivými pojmy. Řekneme si, kdy, jak a proč hospodářská a měnová unie vznikla, jak funguje a jaké jsou její principy.

### 3.1 Vývoj evropské měnové unie

Předstupněm **Evropské měnové unie** byl *Evropský měnový systém*, který zavedl navázání evropských měn na *ECU*.

#### 3.1.1 Evropský měnový systém

V r. 1978 došlo ke změně koncepce evropského měnového vývoje a vytvoření *Evropského měnového systému*<sup>3</sup>.

Nutnost vytvořit evropský systém bez závislosti na americkém dolaru byla vyvolána rostoucím stupněm integrace Evropského hospodářského společenství (vytvoření celní unie v roce 1968) a následujícím pádem zlatého standardu a kolapsem brettonwoodského systému. Úkolem EMS bylo:

- zavést společnou měnovou jednotku,
- zavést multilaterální směnný kurz a intervenční mechanismus pro měny zúčastněných států,
- rozšířit úvěrové mechanismy a také finanční výpomoc k posílení ekonomiky méně prosperujících států.

Právní úprava EMS byla poměrně nesystematická. Až do podepsání Maastrichtské smlouvy byla ustanovení o měnové unii záměrně řešena mimo komunitární legislativu. Usnesení Rady neměla právní závaznost, některé otázky jako složení ECU byly řešeny sekundární legislativou a další otázky např. dohodami centrálních bank. Postupné změny složení měnového koše byly zakotveny v následujících Nařízeních Rady č. 3180/78, 2626/84 a 1971/89. V Maastrichtské smlouvě byla ustanovení o EMS (dohoda o EMS a velmi krátkodobých výpomocích) zahrnuta do statutu EMI (Evropského měnového institutu). Bilaterální směnné kurzy byly pak zpravidla předmětem národní legislativy.

---

<sup>2</sup> Tato kapitola je vytvořena na základě informací z webových stránek ČNB a ECB [46] [47]

<sup>3</sup> viz. Usnesení Evropské rady o vytvoření Evropského měnového systému, Brusel, 5. 12. 1978.

Z hlediska právní úpravy měnových vztahů EHS měl velký význam i Akt o jednotné Evropě (dosažení jednotného trhu do roku 1992). V důsledku přijetí tohoto dokumentu byla do Smlouvy o ES vložena další kapitola "Spolupráce v oblasti hospodářské a měnové politiky (Hospodářská a měnová unie)".

K dalšímu posouzení situace v oblasti měnové integrace došlo na základě Delorovy zprávy z dubna 1989. Byl vytvořen plán na vytvoření Hospodářské a měnové unie (HMU, EMU).

Evropský měnový systém se skládal ze tří základních prvků:

### 1. Společná měnová jednotka ECU

#### *Vývoj společné měnové jednotky*

Otázku volby mezi společnou a národní měnou šlo řešit v rámci různých koncepcí:

- Jednotná měna, zánik národních měn.
- Měna Společenství (zejména jako zúčtovací jednotka), národní měny výlučným platidlem ve svých teritoriích.
- Paralelní měna - národní i společná měna platí souběžně

V rámci EU se otázka vyvíjela takto:

**ECU** - vznikla symbiózou názvu staré francouzské zlaté mince (écu-d'or) a anglické zkratky evropské měnové jednotky (European Currency Unit). V r. 1979 nahradila Evropskou měnovou a účetní jednotku (EAU), kdy zpočátku bylo složení ECU stejné jako u EAU. V dalším vývoji docházelo (pravidelně či na žádost jednotlivých států) k přehodnocování podílů jednotlivých zemí. ECU byla uměle konstruovaná vztažná veličina, která vzniká z koše složeného z určitých podílů měn členských států. Ty závisely na ekonomické síle státu a jeho podílu ve vzájemném obchodu. ECU tedy nebyla měnou v právním slova smyslu, nýbrž měnovým košem<sup>4</sup>. Každá ze zúčastněných měn měla v koši svou relativní váhu a ECU vznikla jako vážený průměr měn Společenství. V mezinárodních transakcích se potom fakturace prováděla již i mezi podniky zčásti v ECU. V ECU se zúčtovaly i platby z rozpočtu EU. Oblíbené byly i mezinárodní

---

<sup>4</sup> Složení měnového koše k 1. 1. 1999 bylo následující: 1 ECU = 0,6242 DEM + 1,332 FRF + 0,08784 GBP + 151,8 ITL + 0,2198 NLG + 3,301 BEF + 0,130 LUF + 6,885 ESP + 0,1976 DKK + 0,008552 IEP + 1,440 GRD + 1,393 PTE.

obligace v ECU (stabilnější). Již v roce 1985 se ECU stalo pátou nejpoužívanější měnou. Rozlišovalo se mezi tzv. oficiální ECU (pro propočty centrálních bank a poskytování výpomocí členským státům), soukromou ECU (sloužící pro běžné transakce jako zahraniční měna – vedení účtů, denominace cenných papírů) a zelenou ECU (sloužící pro potřeby společné zemědělské politiky – CAP). Na rozdíl od EAU nebyla čistě jen zúčtovací měnou, ale plnila i řadu peněžních funkcí.

Emisi ECU zajišťoval Evropský fond měnové spolupráce.

## **2. Mechanismus směnných kurzů (ERM)**

Paritní "mřížka" dvoustranných směnných kurzů (pro všechny země EHS, i ty, které se mechanismu nezúčastnily), centrální banky zúčastněných zemí byly povinny intervenovat, pokud kurz jejich měny dosahoval ke stropu či dolnímu limitu (tzv. intervenční body) povoleného flukтуаčního pásma (pro většinu zemí 2,25 %, pro Itálii, později Velkou Británii, Španělsko a Portugalsko platilo pásmo 6%, v r. 1993 bylo toto pásmo rozšířeno na 15 %). Při změně bilaterálních kurzů docházelo ke změně celé mřížky. Měny států EHS tak realizovaly jakýsi "společný floating" vůči USD.

Odchylnka kurzu, při níž již musela centrální banka intervenovat, se stanovovala pomocí tzv. *ukazatele divergence*. V něm byla započítána i váha měny v koši ECU, takže pravidla pro intervenci byla přísnější pro měny, jejichž podíl v koši byl větší. Ukazatel divergence dával signál, když se určitá měna vyvíjela odlišným směrem než ostatní měny, čímž by narušila vztahy celého mechanismu. Tuto funkci plnila zejména u měn, jež měly ve společné měně velký podíl.

Do r. 1995 byly centrální parity měn měněny 25krát.

## **3. Úvěrový mechanismus**

Pro udržení stability měny byl v r. 1973 založen Evropský fond měnové spolupráce, sdružující 20 % devizových rezerv zúčastněných států. V r. 1994 byl tento nahrazen Evropským měnovým institutem a později Evropskou centrální bankou.

V zásadě byly poskytovány tři typy úvěrových výpomocí:

- velmi krátkodobé výpomoci – na devizové intervence, doba úvěru 45 dní, forma swapových operací, úročení váženou mírou diskontních sazeb zúčastněných států.



- krátkodobé výpomoci – od r. 1970 poskytovány na krytí deficitů platebních bilancí států. Státům byly stanoveny dlužnické a věřitelské kvóty v jejichž rámci bylo možno úvěry čerpat. Poskytnutí úvěru nebylo vázáno na další podmínky, uplatňovaly se tržní úrokové míry. Doba 3 měsíce.
- střednědobé – na dobu 2 – 5 let, na základě dohody EHS. Jednalo se o dohody mezi státy (nikoliv centrálními bankami), za předpokladu splnění určitých podmínek.

Jednotlivé prvky EMS spolu sice souvisely, ale nutně nevyžadovaly účast států na všech z nich. Vztahovaly se pouze na členské státy EHS. Členství v nich však nebylo povinné. Státy, kterým se nedařilo dodržovat dohodnutá pravidla, v řadě případů ze systému vystupovaly.

Udržení fixních, ale upravitelných devizových kurzů mezi státy Společenství vyžadovalo sladění měnových politik států. Koordinační mechanismy vytvořené v rámci EMS přispěly ke stabilitě kurzů. Na počátku fungování EMS byly míry inflace jednotlivých států velmi různorodé a problémem byly i deficity platebních bilancí. Na počátku fungování systému (v r. 1981) činil rozdíl měr inflace v jednotlivých zemích 17 %, v roce 1998 to bylo již jen 4,1 %.

### 3.1.2 EMS II (EMU)

Evropský měnový systém oficiálně zanikl dovršením další etapy – EMU – v r. 1999. Hlavním závěrem usnesení Evropské rady z června 1997 z Amsterdamu bylo, že modifikovaná podoba Evropského měnového systému měla sloužit jako předstupeň nutného zajištění koordinace měnových kurzů pro státy, které v EMU nejsou, zejména se pak počítalo s nutností postupného přibližování měnových politik pro státy, které do EU teprve vstoupí. Nový systém obsahoval mechanismus směnných kurzů při použití společné měny euro a při využití Evropské centrální banky.

Samotná Evropská měnová unie byla vytvořena na základě *Delorovy zprávy*, která předpokládala vytvoření EMU ve třech stádiích:

#### **1. stádium** – (1. 7. 1990 - 31. 12. 1993)

- 1. července 1990 byly v EU plně liberalizovány kapitálové transakce
- Maastrichtská smlouva zavedla tzv. maastrichtská kritéria pro vstup do EMU

#### **2. stádium** – (1.1. 1994 - 31.12. 1998)

- 1. ledna 1994 byl vytvořen Evropský měnový institut (EMI) s cílem posilování měnové

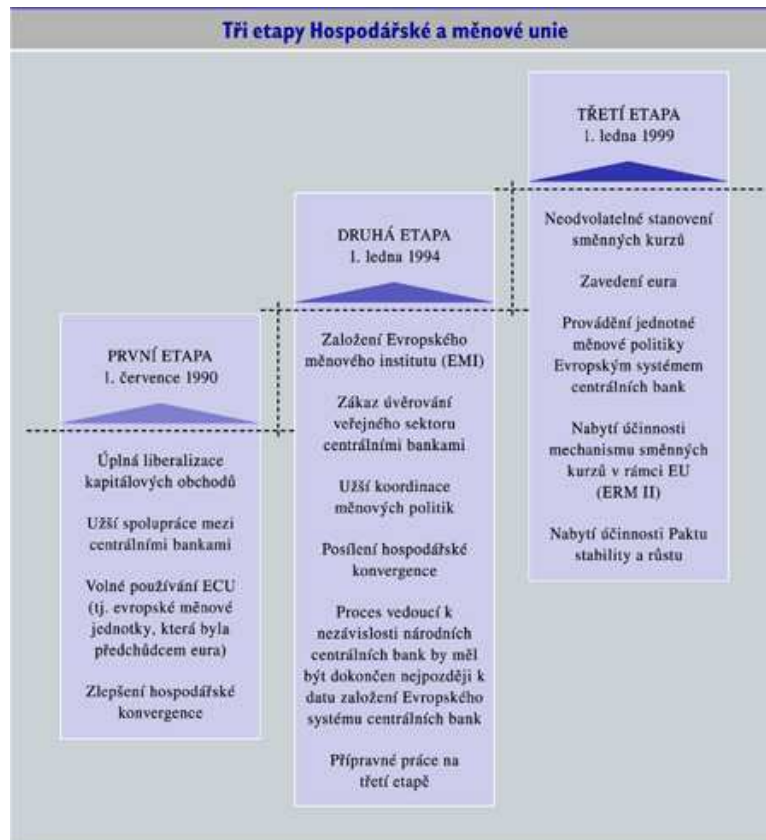
spolupráce mezi státy EU

- 16. prosince 1995 byly dokončeny detaily ohledně budoucí společné měny, například její název "euro"
- 16.-17. července 1997 rozhodla Evropská rada na zasedání v Amsterdamu o vytvoření Paktu stability, který měl zabezpečit rozpočtovou disciplínu zemí po přijetí eura. Na stejném summitu byl pak vytvořen ERM II, který zavedl navázání měn na euro místo na ECU
- 3. května 1998 bylo vybráno 11 zemí, které směly vstoupit do třetího stadia vytváření EMU
- 1. července 1998 byla vytvořena Evropská centrální banka
- 31. prosince 1998 se zavedly fixní poměry mezi jedenácti měnami zemí, které dále vstoupily do třetího stadia EMU

### 3. stadium – (1.1.1999 - 30.6. 2002)

- 1. ledna 1999: Evropská centrální banka začala provádět společnou měnovou politiku
- 1. ledna 2001: Řecko vstoupilo do třetí fáze EMU
- 1. ledna 2002: euromince a eurobankovky byly dány do oběhu

obrázek 1 – Etapy Hospodářské a měnové unie



Zdroj: ECB

## 3.2 Maastrichtská smlouva

V procesu integrace v 90. letech se jejím vyvrcholením stalo uzavření smlouvy – ve skutečnosti šlo o podepsání 2 smluv, pro zjednodušení se ale souhrnně nazývá jako Maastrichtská smlouva. Skládala se z těchto dvou dokumentů, které začaly platit od listopadu 1993:

- a) SMLOUVA O EU** – poprvé se začal používat termín Evropská unie, vymezuje ji jako novou etapu ve spolupráci. Etapu, která je založena na existenci Evropského společenství a na spolupráci v dalších nových oblastech mimo rámec ES. Tato smlouva vymezuje tři základní oblasti spolupráce (pilíře):
1. **Ekonomická oblast** - cílem 1. pilíře je rozvíjet ekonomickou spolupráci, vytvořením prostoru bez vnitřních hranic a zavedením Hospodářské a měnové unie, která bude zahrnovat společnou měnu.
  2. **Zahraněčně-politická a bezpečnostní oblast** - státy budou provádět společnou zahraniční a bezpečnostní politiku.
  3. **Oblast justice a vnitřních věcí** - státy navážou spolupráci v těchto oblastech (azylová politika, pravidla jak postupovat na vnějších hranicích EU, policejní spolupráce - vytvoření Europolu, obdoba Interpolu).

Smlouva o EU zavádí občanství EU, kterýkoli občan EU se může volně pohybovat, pracovat, volit a kandidovat v obecných volbách a volit a kandidovat do Evropského parlamentu (v rámci Evropské unie)

- b) SMLOUVA O ZALOŽENÍ ES** – je to rozšíření Římské smlouvy z roku 1957 zakládající EHS, které se přejmenovalo na ES, protože od roku 1993 činnost ES zasahovala nejen do hospodářských oblastí, ale i těch neekonomických jako:

- sociální oblast, tzv. Sociální charta (nepodepsala Velká Británie)
- podpora výzkumu a vývoje
- zdravotnictví
- ochrana životního prostředí

Smlouva o založení ES také stanovila postup přechodu k Hospodářské a měnové unii a bylo zde uvedeno, jaké změny musí nastat v rozhodovacích pravomocích, součástí byla tzv. Konvergenční kritéria, která udávají podmínky vstupu do měnové unie.

### 3.2.1 Význam Maastrichtské smlouvy

Maastrichtská smlouva je jedním ze zásadních dokumentů přijatých EU a to z toho důvodu, že znamenala přechod k vyšší etapě spolupráce (vytvářel se zatím neexistující stupeň). Přijetí této smlouvy znamenalo, že se země dobrovolně vzdávají části své státní suverenity. Obě byly uzavírány na dobu neurčitou a nebyly zde řešeny otázky výstupu z měnové unie. Jednotlivé dokumenty musely schválit všechny země, pouze Velká Británie a Dánsko měli výhrady, jelikož nesouhlasili s přechodem ke 3. etapě měnové unie (námitky vyjádřilo také Švédsko). Maastrichtská smlouva se tak stala prostředkem, který má dovést Evropskou unii k završení integračního procesu, který započal vytvořením pásma volného obchodu, a pokračoval přes celní unii a společný trh s cílem vytvořit Hospodářskou a měnovou unii, která by měla být posledním stupněm integrace ekonomických aktivit.

### 3.3 Maastrichtská kritéria

V rámci Maastrichtské smlouvy byly určeny základní Konvergenční kritéria, které musí země před přistoupením k jednotné měně. Splnění těchto podmínek by tedy mělo být pro přijetí eura nezbytné.

Základní kritéria jsou dvě v měnové oblasti (úroveň inflace nesmí o více než 1,5 % překročit inflaci naměřenou jako průměr tří zemí Evropské unie s nejnižší inflací, dlouhodobé úrokové sazby nesmějí o více než 2 % překročit sazby tamtéž), dvě pak v oblasti fiskální (schodek veřejných rozpočtů nesmí v běžném roce přesáhnout 3 % HDP a výše veřejného dluhu nesmí přesáhnout 60 % HDP) a nakonec požadavek kursově stability (nejméně dvouletá bezproblémová účast v systému směnných kurzů ERM II, se stanovenou centrální paritou měny na euro, uvnitř flukтуаčního pásma +/- 15 %). Větší pozornost jednotlivým Konvergenčním kritériím bude věnována v kapitole o hodnocení připravenosti České republiky na vstup do Eurozóny z hlediska jejich plnění.

### 3.4 ERM II

Kurový mechanismus ERM II (Exchange Rate Mechanism) je mechanismus fixování zúčastněných měn na euro v rámci tzv. flukтуаčního pásma. Měna účastníci se v ERM II má stanovenou centrální paritu oproti euru a šíří flukтуаčního pásma pro pohyb devizového kurzu.

V případě kursových tlaků je setrvání kurzu v rámci flukтуаčního pásma bráněno jak národní centrální bankou, tak Evropskou centrální bankou (ECB).

Původní kursový mechanismus ERM vytvořený v souvislosti se zavedením předchůdce eura (bezhotovostní ECU - European Currency Unit) prošel za poslední více než desetiletí dynamickým vývojem. Významný vliv na design mechanismu měly především 2 události. Za prvé, měnové turbulence z let 1992-93, kdy došlo k rozšíření flukтуаčního pásma ERM z  $\pm 2,25\%$  na  $\pm 15\%$  (srpen 1993). Za druhé, zavedení jednotné měny euro (k 1. 1. 1999), které znamenalo posun od multilaterálního kursového systému ERM (princip "mřížky" propojující jednotlivé měny) k bilaterálnímu systému ERM II, kde jsou měny zúčastněných zemí vázány na euro. V současnosti je členem systému Dánsko a dalších 6 kandidátských zemí.

Základními charakteristickými rysy mechanismu ERM II jsou:

- centrální parita a flukтуаční pásmo měn zúčastněných zemí vůči euru jsou stanoveny na základě standardní procedury za účasti ministrů financí, ECB, guvernérů národních centrálních bank a Evropské komise;
- standardní flukтуаční pásmo je  $\pm 15\%$ , což nevyklučuje možnost stanovení užšího pásma;
- intervenční podpora ECB národní centrální bance (NCB) je automatická na hraně stanoveného pásma (tzv. marginal interventions); případné intervence uvnitř pásma (tzv. intramarginal interventions) ECB nemusí, ale může, podpořit;
- ECB a NCB mají právo zdržet se intervencí v případě ohrožení cíle cenové stability;
- změna centrální parity je prováděna na základě standardní procedury, kterou mají právo vyvolat jak ECB, tak členská země.

### 3.5 Členové EMU

**Členy Evropské měnové unie** jsou *všechny* členské státy Evropské unie. Členy **Eurozóny** (země Evropské unie, které zavedly Euro jako měnu) pak momentálně je těchto 13 zemí: Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemí, Portugalsko, Rakousko, Řecko, Španělsko a Slovinsko (přistoupilo 1. 1. 2007). Velká Británie a Dánsko mají vyjednání výjimku „opt out clause“ neboli tzv. neúčastnickou doložku. Zvláštním případem je pak Švédsko, jehož občasně odmítli přijetí eura v referendu, a tudíž se i přes absenci výjimky projektu společné měny neúčastní (více v dalších kapitolách). Dánsko se dobrovolně zavázalo,

že bude dodržovat flukтуаční pásmo +/- 2,25 %, tedy původní nastavení systému ERM II, v němž vedle Dánska figurují také Estonsko, Kypr, Litva, Lotyšsko, Malta a Slovensko.

### 3.6 Pakt stability a růstu

Pakt stability a růstu je dohoda mezi členy Eurozóny ohledně koordinace jejich rozpočtových politik tak, aby případnými vysokými schodky státních rozpočtů nebo vysokými veřejnými dluhy neohrožovaly stabilitu eura a nezvyšovaly inflaci v Eurozóně. Tato dohoda se částečně vztahuje i na země Evropské unie, které nepřijaly Euro jako svou měnu.

Evropská rada přijetím Paktu zdůraznila význam zdravých veřejných financí jako prostředku k posílení cenové stability a silného stabilního ekonomického růstu, což by též mělo vést k vytváření dalších pracovních příležitostí. Rozpočtové politiky národních vlád realizací opatření v rámci Paktu podporují měnovou politiku orientovanou na stabilitu, což představuje z hlediska cílů centrálních bank pozitivní prvek celého systému.

#### Současné zásady:

- schodek veřejných financí nesmí překročit 3 % HDP
- veřejný dluh musí být menší než 60 % HDP nebo se musí snižovat

Pokud hrozí, že nějaká země nedodrží tyto podmínky, může být Evropskou komisí napomenuta. Pokud tyto podmínky ani poté nedodrží, musí vypracovat plán, jakým způsobem jich chce v budoucnu zase dosáhnout. Jestliže ani poté nepostupuje podle tohoto plánu, mohou z toho vyplývat následující **sankce**:

- peněžní sankce ve výši 0,2 - 0,7 % HDP země v závislosti na závažnosti porušení dohody
- Rada může požadovat složení určité peněžní částky, která se zemi vrátí, až bude kritéria Paktu stability zase splňovat
- země může být vyzvána, aby před vydáním dluhopisů zveřejnila veškeré údaje o této emisi
- Evropská investiční banka může být vyzvána, aby změnila svojí výpůjční politiku vůči této zemi

Tyto sankce se neuplatňují v případě mimořádné události (např. přírodní katastrofa) nebo dlouhotrvající hospodářské krize. O sankcích rozhoduje dvoutřetinovou většinou hlasů Rada – dotyčná země nemá při tomto rozhodování žádný hlas.

Pakt stability byl některými evropskými politiky kritizován, že nerespektuje přirozené hospodářské cykly - například Romano Prodi, bývalý předseda Evropské komise se nezdráhal a nazval ho jako "stupidní". Podle některých ekonomických teorií jsou v recesích potřeba vyšší veřejné výdaje jako impuls pro ekonomiku, mají však za následek zvyšování rozpočtového schodku. Nedávno se ukázalo, že Pakt je v podstatě nepoužitelný proti schodkům velkých zemí jako Francie a Německo, ačkoliv právě ony jej v minulosti vehementně prosazovaly. Tento fakt by mohl mít neblahý vliv na stabilitu evropské měnové unie.

Na základě této skutečnosti a zejména na popud Francie a Německa, které dlouhodobě porušovaly tříprocentní pravidlo, se Rada Evropské unie v březnu 2005 dohodla na nových pravidlech Paktu stability a růstu, kdy se zvětšil počet možností, kdy lze překročit tříprocentní deficit veřejných financí a období po které EU nepřistoupí k sankcím se prodloužilo. Tato skutečnost se setkala se značnou kritikou především ze strany menších států, jenž se snažily udržet schodky svých rozpočtů ve stanovených mezích.

### **3.7 Evropská centrální banka**

Evropská centrální banka společně s národními centrálními bankami tvoří Eurosystem – centrální bankovní systém eurozóny. Jeho prvořadým cílem je udržovat cenovou stabilitu a ochraňovat tak hodnotu eura.

#### **Základní úkoly**

Podle Smlouvy o založení Evropského společenství (článek 105 odst. 2) plní ECB a ESCB tyto základní úkoly:

- vymezuje a provádí měnovou politiku Eurozóny,
- provádí devizové operace,
- drží a spravuje devizové rezervy států Eurozóny (správa portfolií),
- podporuje plynulé fungování platebních systémů.

Mezi další úkoly patří např. výhradní právo rozhodovat o vydávání bankovek v Eurozóně. ECB také ve spolupráci s národními centrálními bankami shromažďuje od orgánů státní správy nebo přímo od hospodářských subjektů v jednotlivých zemích statistické informace, které potřebuje

ke své činnosti. Eurosystem se také snaží napomáhat institucím, které odpovídají za dohled nad úvěrovými institucemi a za stabilitu finančního systému.

## Cíle

- „Prvořadým cílem ECB a ESCB je udržovat cenovou stabilitu.“
- Dále, „aniž je dotčen cíl cenové stability, podporuje ECB a ESCB obecné hospodářské politiky ve Společenství se záměrem přispět k dosažení cílů Společenství, jak jsou vymezeny v článku 2.“ (Smlouva, článek 105 odst. 1)
- Mezi cíle Evropské unie (článek 2 Smlouvy o Evropské unii) patří také vysoká úroveň zaměstnanosti a trvalý a neinflační růst.

## Základní znaky fungování ECB

- **nezávislost** – přispívá k zachování cenové stability.
- **transparentnost** – znamená, že centrální banka poskytuje veřejnosti a trhům veškeré příslušné informace o své strategii, závěrech, rozhodnutích týkajících se její politiky i o svých postupech. Základními prvky transparentnosti by měly být: *důvěryhodnost, ukázněnost a předvídatelnost*.
- **odpovědnost** – nezávislá centrální banka musí být za účelem zachování legitimacy odpovědná vůči demokratickým institucím a veřejnosti za jednání učiněná při výkonu svého pověření (proto má zpravodajskou povinnost a povinnost podávat výroční zprávu)
- **kontrolní mechanismy** – externí audit a kontrola Evropským účetním dvorem, interní audit, kodexy chování a pravidla týkajících se obchodování zasvěcených osob či prevencí podvodných jednání.

## Orgány ECB

Evropský systém centrálních bank je spravován řídicími orgány Evropské centrální banky: Radou guvernérů, Výkonným výborem a Generální radou. Výkonnému výboru předsedá prezident ECB. Současným prezidentem ECB je od listopadu 2003 *Jean-Claude Trichet*.

**Rada guvernérů** je tvořena šesti členy Výkonného výboru a guvernéry národních centrálních bank členských států účastnících se plně měnové unie, tedy členů Eurozóny.



Hlavní úkoly Rady guvernérů jsou: *přijímat obecné zásady a činit rozhodnutí potřebná k zajištění plnění úkolů svěřených ESCB, formulovat měnovou politiku Společenství, a v případě potřeby přijímat rozhodnutí týkající se střednědobých měnových cílů, klíčových úrokových sazeb a výše rezerv v ESCB a vydávat prováděcí předpisy.*

**Výkonný výbor** je složen z předsedy, místopředsedy a čtyř dalších členů, kteří jsou jmenováni z řad osobností s uznávaným postavením a profesionálními zkušenostmi v měnových nebo bankovních záležitostech.

Hlavními úkoly Výkonného výboru jsou: *provádět měnovou politiku v souladu se zásadami a rozhodnutími přijatými Radou guvernérů ECB a v souvislosti s tím dávat příslušné pokyny národním centrálním bankám, výkon těch pravomocí, které na něj byly Radou guvernérů ECB delegovány.*

**Generální rada** je složena z předsedy, místopředsedy a guvernérů národních centrálních bank všech 25 členských států EU.

Generální rada odpovídá za realizaci úkolů, které Evropská centrální banka převzala od Evropského měnového institutu a které je nadále třeba realizovat ve třetí fázi vzhledem k tomu, že jeden nebo více států má výjimku z ustanovení o společné měně.

### **3.8 Evropský systém centrálních bank**

Evropský systém centrálních bank (ESCB) je složen z Evropské centrální banky (ECB) a národních centrálních bank členských států EU.

Národní centrální banky těch členských států EU, které se HMU neúčastní, mají v rámci Evropského systému centrálních bank zvláštní status: mohou pokračovat v uskutečňování vlastní národní měnové politiky a z toho důvodu se neúčastní rozhodovacího procesu týkajícího se jednotné měnové politiky pro Eurozónu, ani uskutečňování odpovídajících rozhodnutí.

Základní úkoly vykonávané ESCB jsou:

- definovat a uskutečňovat měnovou politiku Společenství
- provádět devizové operace

- spravovat oficiální rezervy cizích měn členských států
- podporovat hladký chod platebních systémů

ESCB navíc přispívá k hladkému chodu politik prováděných kompetentními orgány, vztahujících se k obezřetnému doзору nad úvěrovými institucemi a stabilitou finančního systému, a současně hraje poradní úlohu vůči orgánům Společenství a jednotlivých členských států v oblastech, které spadají do oblasti jeho působnosti, především v oblastech týkajících se národní nebo komunitární legislativy.

Aby se Evropská centrální banka mohla ujmout úkolů Evropského systému centrálních bank, sbírá s pomocí národních centrálních bank jednotlivých členských států potřebná statistická data buď přímo od kompetentních národních orgánů nebo přímo od ekonomických subjektů.

## 4 Dosavadní kroky ČR na cestě k přijetí eura

*V této kapitole se podíváme na to, jaké kroky směřující k přijetí eura naše země doposud učinila a stručně je zhodnotíme.*

V České republice začaly formálně přípravy na přijetí eura před plánovaným vstupem do EU v roce 2003. Prvním krokem byla přijata jako jeden ze základních dokumentů - *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 (zvláště velká část je věnována fiskální konsolidaci a mechanismu směnných kurzů ERM II). Tato strategie se snaží klást 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. Neobsahuje však jasně stanovená kritéria, kdy takový stav nastane, naopak obsahuje termín, kdy by naše země k Eurozóně měla přistoupit.

Po delší době – v listopadu 2005 byly poté vládou přijaty další významné dokumenty. Jednalo se o tzv. *Konvergenční program* (aktualizován v březnu 2007), který se věnuje a analyzuje především udržitelnosti 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 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. Zde byly možné tři varianty:

- 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.

Národní koordinační skupina se nakonec přiklonila k variantě „velký třesk“.<sup>5</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 však zpět, můžeme vidět, že původní optimistické odhady a prohlášení řady představitelů nových členských zemí EU ohledně brzkého přijetí eura, posunula ekonomická realita do úplně jiných mezí – původní odhady českých představitelů také původně směřovaly k roku 2009 či 2010, ty jsou však dnes už zcela pasé.

*Máme-li zhodnotit dosavadní postup ČR a přijatých kroků a dokumentů, tak můžeme být z jedné strany rádi, že částečně můžeme vidět (např. ve zmiňované Strategii přistoupení ČR k Eurozóně)*

---

<sup>5</sup> Viz Národní plán zavedení eura [37]

*realistický přístup a zájem dosáhnout před vstupem, co nejlepších podmínek pro tento krok. Nutné je taky pochválit vzniknuvší Národní plán zavedení eura, který se dle mého názoru velmi správně drží varianty „velký třesk“ a celkově je precizně připraven. Na straně druhé však tato realita mírně pokulhává. Za prvé v příliš optimistických původních odhadech, za druhé pak, že nikde nejsou stanoveny nějaká limitní kritéria, kterých by naše země před vstupem do Eurozóny měla dosáhnout. Z mého pohledu se diskuse o vstupu do měnové unie příliš stáčí od ekonomických aspektů tohoto kroku, k aspektům politickým, jelikož význam vstupu do Eurozóny je pro Českou republiku jistě nezanedbatelný. Obávám se, že politické autority by i v případě, že by předchozí vlády nedostaly veřejné finance do problémů, díky nimž neplníme především kritérium o velikosti deficitu rozpočtu, rozhodli, že euro přijmeme již v plánovaném termínu v roce 2010 bez ohledu na připomínky ve Strategii přistoupení o nutnosti větší sladěnosti se zeměmi Eurozóny. Mezi politickým rozhodnutím o vstupu do Eurozóny a samotným okamžikem přijetí společné měny je dlouhá a obtížná cesta, podmínky vstupu se týkají nejen legislativy, ale především charakteristik národního hospodářství. Naprostá většina diskusí týkajících se vstupu ČR do Eurozóny se věnuje pouze plnění podmínek, které nám pro vstup uložila EU. Na tyto podmínky se však nemůžeme zaměřovat jako na věc, kterou když zdoláme, můžeme přijmout společnou měnu. Musíme si stanovit vlastní podmínky, které zajistí, že tento závažný krok dopadne pro naši zem, jak nejlépe jen to bude možné. Možná nám právě současný stav veřejných financí dává šanci, abychom se zaměřili právě touto cestou a neustále se jen nehnali za nějakými termíny.*

## 5 Možnost nepřijmout euro

*V této kapitole si vysvětlíme – proč je v této práci uvažováno o možnosti odmítnout přistoupení k Eurozóně.*

Důvod je jednoduchý a je jím příklad země, která se k tomuto kroku odhodlala, aniž by měla vyjednánu jakoukoliv výjimku. Tou zemí, jak už bylo zmíněno v předešlých částech práce, je Švédsko, jež k tomuto kroku přivedla především nevěle Švédů vzdát se své koruny, kterou vyjádřili i prostřednictvím referenda. Je pravdou, že i Švédsko se podepsáním Maastrichtské smlouvy zavázalo, že euro přijme. Jak je tedy možné, že se tak nestalo a s největší pravděpodobností v nejbližší době ani nestane? Klíčem jsou pravidla – tedy maastrichtská kritéria, která musí každá země před přijetím eura splnit. Snaha oddálit přijetí eura neplněním maastrichtských kritérií není z ekonomického hlediska rozumným řešením, avšak s výjimkou kritéria stability měnového kurzu – nebo raději podmínky jejího vyhodnocování, jímž je minimálně dvouleté setrvání v režimu ERM II. Ačkoliv to není takříkajíc zcela košer, zde našli švédští politici prostor vyhnout se splnění závazku přistoupení k Eurozóně a zachování vlastní měny a monetární politiky. Jejich úvaha byla zcela jednoduchá, nevstoupíme-li do systému ERM II, nebude moci být objektivně hodnoceno kritérium stability měnového kurzu, tudíž nebudeme plnit podmínky pro přijetí eura. A realizace této myšlenky Švédsku vyšla, přestože zejména zpočátku čelilo jistému politickému tlaku ze strany unijních orgánů a jednotlivých členů Eurozóny, Švédsko neustoupilo a dodnes používá švédskou korunu a zbytek unie to tiše toleruje. V kapitole věnované příkladům důsledků přijetí resp. nepřijetí eura ve vybraných zemích se podíváme na to, jaké účinky mělo toto rozhodnutí na ekonomické úrovni.

## 6 Výhody a nevýhody přijetí eura

*V této kapitole se zaměříme na analýzu přínosů a nákladů přistoupení k Eurozóně, kdy se pokusíme objevit všechny potencionální pozitiva i negativa tohoto kroku a najít jejich oporu v ekonomických teoriích a zamyslet se nad jejich možným praktickým dopadem. Přestože tento akt bude v první řadě politickým krokem, každý racionálně uvažující stát a jeho instituce a politici jsou nebo by alespoň měli být nuceni takovouto analýzu provést a řídit se jejími výsledky. S určitým zobecněním lze říci, že na množině základních přínosů a nákladů společné měny se ekonomové shodují, i když tato množina se může měnit v čase nebo podle charakteristik jednotlivých ekonomik.*

### 6.1 Přínosy měnové integrace

Přínosy spočívají především ve zlepšení funkčnosti peněz, které zahrnuje například vyšší použitelnost jednotných peněz, snadnější srovnatelnost cen či snížení transakčních nákladů. Dále pak např. eliminaci kursového rizika a nákladů na jeho zajištění a zvýšené makroekonomické a finanční stability, díky odstranění nadměrných výkyvů kurzu, propojení finančních trhů, zvýšení cenové stability a případně celkovému zvýšení kredibility měnové autority. Mezi pozitiva měnové integrace jsou nejčastěji zařazovány: *snížení transakčních nákladů, redukce spekulativních kapitálových toků, omezení volatility měnového kurzu, pokles úrokových sazeb, prohlubování ekonomické integrace a ostatní výnosy mikroekonomického charakteru.* Více si o nich povíme na následujících řádcích.

#### 6.1.1 Snížení transakčních nákladů

Transakční náklady jsou vyjádřením nákladů na převod jedné měny do druhé v rámci zahraničního obchodu či cestovního ruchu. Tyto transakční náklady se mohou 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 převod. 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>6</sup> Tyto přínosy ze snížení transakčních nákladů se projeví nejvíce u otevřených ekonomik, u nichž obchodovatelné zboží tvoří velkou část domácího výstupu.

### 6.1.2 Redukce spekulativních kapitálových toků

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. Redukce spekulativních kapitálových toků však rizika měnových krizí může do značné míry omezit. Plovoucí kurz sice dokáže toto nebezpečí také zmírňovat, 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.

### 6.1.3 Omezení volatility měnového kurzu

Režim plovoucího měnového kurzu s sebou nese vždy riziko ve formě nejistoty ohledně vývoje nominálního kurzu. Vysoká volatilita kurzu představuje riziko zejména pro obchod a investice. Možnou obranou proti tomuto riziku jsou zajišťovací operace, ty však vytváří nemalé náklady pro ekonomické subjekty. Proto v případě, jsou-li ekonomické subjekty aversní k riziku, přinese omezení volatility měnového kurzu zvýšení jejich užitku.

### 6.1.4 Pokles úrokových sazeb

Po vstupu do měnové unie zpravidla dochází v ekonomikách nových členských zemí k poklesu úrokových sazeb, a to především v důsledku snížení rizikové premie, jelikož tyto ekonomiky se stávají pro své obchodní partnery důvěryhodnější. Riziko zhodnocení měny sledované investory po vstupu do unie 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.

---

<sup>6</sup> Janáčková, S. Svazující integrace [3]



### 6.1.5 Prohlubování ekonomické integrace

K tomuto prohlubování ekonomické integrace dochází za přispění dříve jmenovaných přínosů měnové integrace, kterými jsou snížení transakčních nákladů a omezení volatility měnového kursu. Tyto totiž vedou k dalšímu rozvoji vzájemného obchodu a zvýšení objemu zahraničních investic.<sup>7</sup>

### 6.1.6 Ostatní výnosy mikroekonomického charakteru

Mezi tyto výnosy mikroekonomického charakteru patří např. vyšší užitek peněz – společná měna je totiž lépe schopna naplňovat všechny funkce peněz – prostředku směny, zúčtovací jednotky i uchovatele hodnoty. Navíc v měnové unii také existuje větší transparentnost cen, což vede k odbourávání cenové diskriminace, snižuje segmentaci trhu a zvyšuje konkurenci na společném trhu, což přináší řadu výhod zejména pro spotřebitele, který se může mnohem lépe orientovat.

## 6.2 Analýza nákladů měnové integrace

Jak už to tak bývá, nic není dokonalé a všechno má i odvrácenou stranu, tudíž vedle přínosů představuje měnová integrace i jistá rizika a náklady. Tyto náklady můžeme rozdělit na dlouhodobé, kam můžeme zařadit např. tyto: *ztráta hospodářsko-politického nástroje v podobě měnového kurzu, ztráta autonomie monetární politiky, možná ztráta fiskální autonomie, ztráta výnosů z ražebného* a trochu na pomezí zde stojí ještě *riziko nesprávného určení konverzního poměru* a náklady jednorázové spojené s vlastní změnou legálního platidla, které si můžeme označit třeba jako *náklady mikroekonomického charakteru*. Stejně jako v případě přínosů si jednotlivé náklady měnové integrace popíšeme podrobněji.

### 6.2.1 Ztráta hospodářsko-politického nástroje v podobě měnového kurzu

Využití plovoucího směnného kursu funguje jako automatický stabilizátor v případě vzniku vnější nerovnováhy. Například při vzniku poptávkového šoku dochází k depreciaci měny s následným pozitivním vlivem na čistý export. Jedná se o takzvané kursové vyrovnání platební bilance. Po vstupu do měnové unie se však ekonomika při vzniku takovéto vnější nerovnováhy

---

<sup>7</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 [6]

na tento přizpůsobovací proces nemůže spoléhat a k jejímu odstranění musí dojít jinými způsoby, například prostřednictvím mobility výrobních faktorů, pomocí fiskálních transferů nebo změnou mezd či cen (pokles cen povede – ceteris paribus – k reálné depreciaci měny). Došlo-li by k negativnímu poptávkovému šoku v situaci, kdy jsou mzdy a ceny rigidní, bude výsledkem snížení produktu a růst nezaměstnanosti, tedy dojde k takzvanému důchodovému vyrovnání.

### 6.2.2 Ztráta autonomie monetární politiky

Nákladem členství v měnové unii je ztráta autonomie monetární politiky, což je důsledkem existence jediné centrální banky, která provádí jednotnou monetární politiku platnou pro celou měnovou unii. Členská země tak již nemůže nezávisle rozhodovat o výši svých úrokových sazeb jako nástroj k ovlivňování výstupu. Situace ztráty autonomní monetární politiky v měnové unii je vyjadřována a znázorňována pomocí tzv. „nedosažitelné trojice“, jinak také tzv. „nekonzistentního trojúhelníku“, jehož vrcholy tvoří: stabilita měnového kurzu, mobilita kapitálu a autonomní monetární politika. Je nemožné, aby byly současně splněny cíle mobility kapitálu, stability měnového kurzu a autonomní monetární politiky. Centrální banka má možnost vybrat pouze dva cíle – třetí musí v jejich prospěch obětovat. V měnové unii jsou původní měnové kurzy členských zemí neodvolatelně zafixovány ve formě společné měny, cíl stability měnového kurzu je tedy dán, a protože společná měna volně obíhá na celém území měnové unie, platí nutně to samé i pro cíl kapitálové mobility. Je tedy jasné, že cílem, kterého není možné dosáhnout a centrální banka jeho naplnění musí obětovat, je autonomní monetární politika.

Chceme-li analyzovat ztrátu nezávislé monetární politiky jako náklad 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 politiku realizovat. 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>8</sup> Úrokové diferenciály by totiž v takové situaci vedly k přílivu/odlivu kapitálu do/z malé 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>9</sup> Dále je dobré podotknout, že náklad ztráty vlastní monetární politiky bude mnohem nižší a méně aktuální v ekonomikách, které monetární politiku

<sup>8</sup> viz Mandel: Mezinárodní finance. Peněžní ekonomie a bankovníctví [9]

<sup>9</sup> Mandel [9], str. 585

nejsou schopny správně používat jako stabilizační nástroj, kde její použití vede často spíše k destabilizaci ekonomiky. Poslední 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 musíme na náklady v podobě ztráty autonomní monetární politiky brát zřetel, protože je jednoznačné, že všechny předchozí argumenty jsou především teoretické a v praxi se s nimi v čiré podobě málokdy, zda-li vůbec, setkáme.

Náklady ztráty dvou předchozích nástrojů budou záviset především na tom, do jaké míry kurz národní měny pohlcuje reálné šoky či naopak vytváří šoky finanční, na míře sladění ekonomického cyklu s cyklem, na který reaguje měnová politika měnové zóny, a také na schopnosti ekonomiky využít ostatní přizpůsobovací kanály.

### 6.2.3 Možná ztráta fiskální autonomie

Tato ztráta fiskální autonomie souvisí zejména s nutností transferových plateb mezi členy měnové unie (více v následující kapitole) a také s restrikcemi v oblasti rozpočtových deficitů a vyšší 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. Jak však můžeme v praxi vidět, zdá se, že málokterá země se posledního nezávislého nástroje hospodářské politiky chce vzdát. K jisté centralizaci dochází na poli nepřímých daní, v oblasti těch přímých je ale zatím možná centralizace spíše utopií.

### 6.2.4 Ztráta výnosů z ražebného

Dalším nákladem účasti v měnové unii je ztráta výnosů z ražebného jinak také nazývaných „seigniorage“. Ražebné můžeme brát jako příjem, který získává vláda financováním rozpočtového deficitu změnou monetární báze. Jelikož při plné zaměstnanosti by takovéto chování vedlo k inflaci, nazývá se ražebné také tzv. inflační daní. Realizace tohoto výnosu z ražebného probíhá následovně: Vlády jednotlivých států vydávají dluhopisy za účelem pokrytí rozpočtových deficitů. Tyto dluhopisy jsou posléze nakupovány finančními institucemi, nejčastěji to bývají komerční banky, od nichž je následovně kupuje centrální banka země. Oproti těmto dluhopisům se tak do oběhu dostávají nově vydané peníze (tzv. ražebné), čímž je tím

pádem hrazena část veřejných výdajů.<sup>10</sup> Dlužník, kterým je stát, musí samozřejmě platit úroky z vydaných dluhopisů, jelikož jsou však tyto dluhopisy součástí aktiv národní banky a zisk z nich je opět příjmem státního rozpočtu, nevzniká zde závažnější problém. V případě, kdy je ale stát součástí měnové unie s jedinou centrální bankou, tomu může být úplně jinak. Aby ztráta výnosů z ražebného nebyla značná, bylo by zapotřebí, aby se centrální banka měnové unie dohodla s centrálními bankami jednotlivých členských států na určitém mechanismu přerozdělování výnosů z ražebného.

### 6.2.5 Nesprávné určení konverzního kurzu

Správné stanovení centrální parity je klíčovým bodem pro všechny země vstupující do Eurozóny. V případě, že příslušné autority tuto paritu takřkajíc podstřelí, tedy nadhodnotí měnu, povede to ke snížení konkurenceschopnosti tuzemských podniků a následně i k pomalejší reálné konvergenci. Naopak při nadstřelení (podhodnocení měny) této parity může dojít k nemalým inflačním tlakům.

### 6.2.6 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 a fyzické výměny peněz, náklady na převedení smluv, bankovních účtů a závazků na novou měnu, náklady na přizpůsobení se uživatelů nové měně a novým cenám atd.

---

<sup>10</sup> Výše ražebného se ve většině moderních států odhaduje kolem 1% HDP ročně, viz. Mach [7]

## 7 Hodnocení Eurozóny

*V této kapitole se stručně seznámíme s teorií optimálních měnových zón (teorie OCA – optimum currency area) a jejím vývojem, jenž je vhodným teoretickým základem pro hodnocení měnové oblasti jako celku tak i vhodnosti zavedení společné měny pro vybranou zemi. Podíváme se jak si nejen z hlediska této teorie stojí Eurozóna a s jakými problémy se potýká.*

### 7.1 Teorie optimálních měnových oblastí

Tato teorie započala svou existenci již v roce 1961, kdy americký ekonom a 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.<sup>11</sup>

#### 7.1.1 Mundellova teorie OCA

Mundell zde definoval optimální měnovou oblast, která je vymezena vnitřní mobilitou, vnější imobilitou výrobních faktorů a mezi členy této oblasti je zaveden fixní měnový kurz. Svě závěry pak doložil na příkladu negativního poptávkového šoku, který asymetricky postihne různé země, kdy došel k závěru, že je složité v měnové oblasti zabránit současně inflaci i nezaměstnanosti. Problémem při hledání optimální měnové zóny se tak ukázala její rozloha – optimální měnovou zónou tak může být jen oblast, v níž je možné stabilizovat cenovou úroveň i zaměstnanost. Na základě tohoto předpokladu a předpokladu, že svět není optimální měnovou oblastí, vyvodil existenci vícero optimálních měnových oblastí a jejich měn vůči sobě plovoucích, z čehož vychází existence plovoucích kursů ve světové ekonomice<sup>12</sup>. Plovoucí kurz je prostředkem přizpůsobování se asymetrickým šokům, v měnové unii ho však mezi jednotlivými zeměmi, kdy je kurz fixován nebo existuje jen jedna měna, nelze využít, proto se Mundell zabýval možnostmi, jež ho mohou v tomto případě nahradit. Tento prostředek viděl ve využití mobility výrobních faktorů<sup>13</sup>, jejíž stupeň však musí být co nejvyšší. V rámci optimální měnové oblasti flexibilita výrobních faktorů roste a mimo ni naopak klesá, z čehož vyplývá Mundellova definice regionu: „*Region vymezuje vnitřní mobilita a vnější imobilita výrobních faktorů.*“ – „*Pokud by se dal svět rozdělit na regiony, uvnitř kterých existuje mobilita výrobních činitelů zatímco mezi nimi*

<sup>11</sup> Mimo jiné zde označil za příčinu měnových krizí fixní měnové kurzy a nepružné ceny jako překážku při nastolování rovnováhy mezinárodním cenovým systémem.

<sup>12</sup> Mundell: „The existence of more than one (optimum) currency area in the world implies variable exchange rates.“, viz McKinnon [10], str. 2

<sup>13</sup> Tento přístup však čelí kritice. Pochybnosti se týkají především schopnosti nahradit kursový proces přizpůsobení pohybem pracovní síly, který je omezen mnoha bariérami a rychlost takového přizpůsobení bude určitě nižší.

*navzájem mobilita neexistuje, pak by měl každý takový region mít svoji vlastní měnu, která by měla být volně pohyblivá vůči ostatním měnám.*<sup>14</sup> Z předchozího pak i vyplývá, že v oblastech či zemích, kde je mobilita výrobních faktorů nízká – můžeme očekávat v rámci jednotlivých regionů rozdílnou úroveň inflace i nezaměstnanosti.

Celkově tedy podle Mundella můžeme brát jako optimální měnovou oblast tu, v níž je používána **jedna měna – plovoucí vůči ostatním**, kde je možno **zabezpečit přirozenou míru nezaměstnanosti** a **držet stabilní cenovou hladinu** a uvnitř této oblasti **existuje vysoká mobilita výrobních faktorů** imobilních vůči vnějším oblastem.

### 7.1.2 Prvotní rozšíření teorie OCA

Mundellova teorie byla posléze dále rozvíjena a postupně se k jím definovaným kritériím optimality měnové zóny nabalovaly další. Prvním z nich bylo tzv. **kritérium otevřenosti ekonomiky**, které definoval již v roce 1963 Ronald McKinnon. Ten označil Mundellovo kritérium mobility výrobních faktorů za nedostačující – dle jeho výkladu je optimální oblast taková, kde může fiskální politika a monetární politika s kursem plovoucím vůči ostatním oblastem zabezpečit plnou zaměstnanost, stabilní cenovou hladinu i vyrovnanou platební bilanci a připojil právě kritérium otevřenosti ekonomiky. Její stupeň měří jako poměr obchodovatelného (zboží, které může vstoupit na zahraniční trhy) a neobchodovatelného zboží (zahraničním trhům nedostupné). McKinnon došel k závěru, že malá otevřená ekonomika by neměla využívat režim plovoucího měnového kurzu, protože nevede k zajištění vnější rovnováhy ani k udržení cenové stability a že čím více je ekonomika otevřenější, tím více je pro ni výhodnější začlenit se do měnové oblasti a využívat režim fixních kurzů, a proto doporučuje, aby se malé otevřené ekonomiky s vysokým podílem mezinárodního obchodu přičlenily k větší měnové oblasti nebo takovou oblast společně zformovaly. V roce 1969 pak Peter Kenen přispěchal s dalším kritériem, jímž bylo **kritérium diverzifikace produktu**, které je založeno na faktu, že je-li produkce v ekonomice dostatečně diverzifikovaná, nebudou ji asymetrické šoky postihovat v takové míře, jako ekonomiku s málo diverzifikovanou produkcí. Důvodem toho je, že ekonomika s dostatečně různorodou produkcí rozkládá riziko šoku do řady menších rizik na trzích jednotlivých produktů, z nichž řada je na sobě nezávislých a poruchy a šoky, jenž na ně působí se mezi nimi vzájemně nepřenáší. Kenenovo pravidlo tak zní: *„Diverzifikace produkce snižuje negativní efekty asymetrických šoků na ekonomiku, a proto je režim fixního kurzu nejvhodnější, nebo alespoň*

---

<sup>14</sup> R. Mundell [1], str. 663

*nejméně nevhodný pro ekonomiky s diverzifikovanou produkcí“.*<sup>15</sup> Země s nedostatečně diverzifikovanou produkcí, by pak měla volit spíše režim flexibilního měnového kurzu.

### 7.1.3 Další prohlubování teorie optimálních měnových oblastí

Postupem času byla tato teorie i nadále rozvíjena a došlo k definování dalších kritérií optimality měnové oblasti. Mezi ně patří např. **cenová a mzdová flexibilita**. V případě vzniku asymetrického šoku je právě flexibilita cen a mezd další cestou k obnovení rovnovážného stavu. V případě zafixování nominálního kurzu dochází ke změně reálného kurzu právě prostřednictvím změny cen. Jsou-li ceny a mzdy dostatečně pružné, dojde v případě negativního poptávkového šoku k jejich poklesu a reálný kurz bude depreciovat, díky čemuž dojde ke zvýšení konkurenceschopnosti domácí produkce s následnými kladnými důsledky pro čistý export. Dalším v řadě je pak kritérium **podobnosti nabídkových a poptávkových šoků a sladění hospodářských cyklů zemí měnové unie**. Okamžikem vstupu do měnové unie, ztrácí každá země většinu nástrojů hospodářské politiky – a to nezávislou měnovou politiku i měnový kurz a prakticky zbude jen politika fiskální. Tato ztráta však může být minimalizována, jestliže jsme součástí takové měnové oblasti, která je z velké části vystavována stejným či alespoň podobným šokům a její hospodářský cyklus má podobný průběh. V takovém případě lze předpokládat podobný makroekonomický vývoj v celé měnové zóně a jednodušší a rychlejší kompenzaci šoků. V optimální měnové oblasti je tedy zapotřebí, aby nabídkové i poptávkové šoky vznikající v jednotlivých členských zemích byly dostatečně korelovány, stejně jako jejich hospodářské cykly. Třetím z dodatečných kritérií optimality je **možnost fiskálních transferů**. Fiskální transfery jsou dalším nástrojem, který může napomoci při nastolení rovnováhy, jelikož jsou prostředkem sdílení rizika. Vznikne-li nerovnováha, mohou být země postižené negativním poptávkovým šokem a jejich negativní obchodní bilance dotovány prostřednictvím fiskálních transferů. Takovéto řešení je ale možné aplikovat pouze na šoky dočasného charakteru, jinak by takový systém fiskálních transferů byl dlouhodobě neudržitelný. Možnost takových fiskálních transferů však také vyžaduje jistý stupeň politické integrace, resp. existenci jisté jednotné fiskální politiky uvnitř měnové zóny. Existovala-li by totiž jednotná měnová politika a fiskální politika jednotlivých členů by byla zcela nezávislá, nebo je-li obecně měnová oblast větší než oblast fiskální, může to vést k fiskální nezodpovědnosti účastníků měnové unie s následnými negativními důsledky pro společnou měnu<sup>16</sup>. Neexistence samostatné měny totiž svádí k používání fiskální politiky jako jednoho z posledních nástrojů hospodářské politiky vlády.

<sup>15</sup> viz. Kučerová [6]

<sup>16</sup> Václav Klaus: Euro a jeho budoucnost z pohledu budoucí členské země [23]

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. Ve snaze eliminovat toto riziko vznikl také tzv. Pakt stability. Opomenout bychom neměli ani kritérium **podobnosti míry inflace zemí měnové unie**. Pro dobré fungování měnové oblasti je nutné, aby jednotlivé členské země vykazovaly či spíše skutečně dosahovaly podobných měr inflace, aby konkurenceschopnost jednotlivých ekonomik nebyla dotčena. Rozdílné míry inflace zemí měnové oblasti také komplikují realizaci měnové politiky. Toto kritérium z velké části souvisí se sladěností ekonomik zúčastněných zemí. Snahy společné centrální banky snížit vyšší inflaci některých zemí by patrně způsobily deflaci v zemích, jejichž míra inflace byla nízká. V takovém případě je měnová politika dílem velkých kompromisů a celkově neprospívá většině členských zemí. Předposledním z dodatečných kritérií je **integrace finančních trhů**, která je podstatná pro efektivní alokaci finančních zdrojů, a jejíž vysoká míra je nutnou podmínkou pro volný pohyb kapitálu uvnitř měnové zóny. V poslední době se pak jako poslední kritérium udává **stupeň politické integrace**, který ačkoliv není podmínkou ekonomickou, může hrát významnou roli při vytváření a chodu měnové unie. O vstupu rozhodují politici a úspěšnost existence měnové unie závisí na tom, zda autority členských zemí přistoupí na společnou měnovou, příp. i fiskální politiku.

Podíváme-li se zpětně na seznam všech podmínek, která by optimální měnová zóna měla splňovat, je jasné, že zcela optimální měnová oblast neexistuje a prakticky ani nemůže existovat. A v této oblasti i přes více než čtyřicetiletou historii uvedené teorie převládá konsensus, že jednoznačná definice optimálního kursového režimu neexistuje, potenciální náklady a přínosy se liší dle konkrétní situace a výraznou roli ve výběru kursového režimu hrají politická rozhodnutí. Problém spočívá také v tom, že některá z těchto kritérií mohou působit svým způsobem protichůdně<sup>17</sup>. Současnou úroveň poznání na tomto poli lze však mimo jiné využít k identifikaci potenciálních zdrojů makroekonomických nerovnováh spojených se vstupem do měnové unie i schopnost dané ekonomiky využít možné výhody takového kroku. I proto se v poslední době při hledání či hodnocení optimální měnové oblasti zkoumá jen to, do jaké míry se tomuto ideálu blíží a při zjišťování, zda se stát součástí měnové unie, se více přihlíží k reálnému hodnocení přínosů a nákladů, o nichž byla řeč v předchozí kapitole. A to i přesto, že ani zde neexistuje

---

<sup>17</sup> Např. malá otevřená ekonomika s nižší diverzifikací, která je vysoce pravděpodobná, by se dle kritéria otevřenosti měla, ale naopak podle kritéria diverzifikace neměla stát součástí měnové unie.



metoda, která by byla v praxi schopna jednoznačně změřit všechny potenciální přínosy a náklady spojené se zafixováním měnového kurzu a vstupem do měnové unie (Vaubel, 1990).

## 7.2 Eurozóna a teorie OCA

V této části se podíváme na Eurozónu z pohledu teorie optimálních měnových oblastí, ale naším primárním cílem nebude hodnotit, zda Eurozóna takovou zónou je (z předchozího vyplývá, že není) či do jaké míry se jí blíží. Přibližování se optimálnímu stavu je během na dlouhou trať, což potvrzuje např. i studie, kterou vypracoval Hugh Rockoff, která poukazuje na fakt, že Spojeným státům trvalo téměř 150 let, než se optimální měnové oblasti přiblížily<sup>18</sup>. Naším cílem bude hlavně poukázat na problémy, jež Eurozónu sužují a které jí potencionálně hrozí.

Vezměme to postupně. Hned na začátku můžeme vidět, že hodnotit jednotlivá kritéria optimality každé zvlášť je obtížné, jelikož většina z nich spolu úzce souvisí. Můžeme to vidět hned u prvního kritéria a charakteristiky optimální měnové oblasti – *možnosti zabezpečit plnou zaměstnanost a držet stabilní cenovou hladinu*. Zajištění plné zaměstnanosti se zásadně odvíjí od *mobility výrobních faktorů*, zde hlavně pracovní síly, dále pak na *cenové* a především *mzdové flexibilitě* a ne nepodstatný vliv má i *diverzifikace produktu*. S menší silou pak prostřednictvím působení na vytváření politiky měnové unie působí i kritéria ostatní. Zde bych se pozastavil zejména u **mobility výrobních faktorů**, která je společně s **nepružností mezd** možná největším kamenem úrazu Eurozóny, resp. celé EU. U mobility výrobních faktorů jde samozřejmě o problém volného pohybu pracovníků. Mobilita kapitálu je naopak jednou z nejméně problémových oblastí a to i díky plnění kritéria integrace finančních trhů, která je poměrně vysoká i u nově vstupujících zemí. Přestože volný pohyb osob je jednou ze čtyř základních svobod společného vnitřního trhu unie, jeho naplnění je stále velmi daleko a kritérium mobility výrobních faktorů Eurozóna rozhodně nespĺňuje. Problémem zde je zejména stále velká řada bariér – mezi něž patří bariéry jazykové, sociální či kulturní, navíc pro nováčky v unii i bariéry politické. Vůbec největší překážkou se pak ale jeví stále velká neochota stěhovat se – v mnoha zemích je tento problém i mezi jednotlivými regiony, tudíž vnitřní i vnější mobilita pracovní síly je stále na poměrně nízké úrovni. Tato skutečnost společně se štědrými sociálními systémy většiny členů, které přispívají k nepružnosti mezd – zejména směrem dolů<sup>19</sup> a relativně složitým pracovním právem, je příčinou, že unijní *pracovní trh* je např. ve srovnání s USA značně

<sup>18</sup> Hugh Rockoff: How long did it take the United States to become an optimal currency area? [39]

<sup>19</sup> Důvodem jsou nejčastěji hranice minimální mzdy, rozsáhlá podpora v nezaměstnanosti a další sociální dávky

*nepružný*. Vliv kritéria **diverzifikace produkce** na zajištění plné zaměstnanost pak spatřuji v tom, že vysoká diverzifikace produkce může snižovat strukturální nezaměstnanost – je-li totiž země zaměřena na pár oborů, tak v případě jejich krize dochází k velkému propouštění. Na diverzifikovaném trhu mají lidé větší šanci nalézt nové uplatnění. Při hodnocení podle tohoto kritéria můžeme říci, že celková produkce celé měnové unie je značně diverzifikovaná, ale o ekonomikách jednotlivých členů už to tak jednoznačně říci nemůžeme. Zvláště řada malých zemí se vydala spíše cestou specializace (např. Lucembursko) a zdá se, že jim to svědčí. Toto kritérium a jeho vliv by tedy měly zvažovat především země, které se chystají do měnové unie teprve vstoupit, protože pro každou z nich, může mít jeho plnění či neplnění odlišný dopad – závisí především na struktuře produkce, konkurenceschopnosti a kvalitě případné specializované produkce. Druhá část charakteristiky optimální měnové oblasti – tedy držet stabilní cenovou hladinu je opět ovlivněna plněním většiny kritérií. Nejrelevantnější jsou však dopady kritérií *cenové a mzdové flexibility, podobnosti měr inflace a podobnosti šoků a sladění hospodářských cyklů*. Pro stabilní a nízkou cenovou hladinu je lepší, jsou-li **ceny i mzdy** dostatečně **flexibilní**. Pokud jsou tyto nepružné, tak zejména při jejich skokových růstech, je šance udržet stabilní cenovou hladinu velmi omezena. Další kritérium **podobnosti měr inflace** je důležité hlavně ve vztahu k nově vstupujícím a zpravidla méně rozvinutým zemím, které obvykle dosahují vyššího růstu, jenž má velmi často za následek zvyšování měr inflace. A zde by mohl vzniknout problém. Před svým vstupem musejí tyto země splnit jedno z maastrichtských kritérií – kritérium cenové stability, což může vést země s touto vyšší inflací, aby při „honbě“ za přijetím eura, snižovali inflaci na úkor svého hospodářského růstu. Po jejich vstupu do měnové unie, ale pak může dojít k opětovným a silnějším inflačním tlakům, díky obvykle nižším úrokovým sazbám v celé unii a po ztrátě flexibilního měnového kurzu, který část inflačních tlaků vyrovnával. V takovém případě by nejspíše musela ECB volit kompromisní řešení měnové politiky, které nebude plně vyhovovat takto postiženým zemím ani těm zemím, které s inflací problémy nemají. Podobným způsobem pak na schopnost držet stabilní cenovou hladinu působí i kritérium **podobnosti šoků a sladění hospodářských cyklů**, jelikož při jejich rozdílech se některé země nebudou asymetrickým šokům vhodně přizpůsobovat, což může působit proinflačně či na druhé straně zvyšovat nezaměstnanost. Celkově budou takové situace uvnitř unie opět působit komplikace při stanovování společných hospodářských politik. Splnění tohoto kritéria může být klíčové pro nově přistupující země, kterým dostatečná míra sladění může ušetřit řadu potencionálních problémů. Z tohoto hlediska je velmi důležité připravit na vstup vlastní veřejné finance, kdy fiskální politika zůstává jediným zásadním nástrojem hospodářské politiky, a získat dostatečný manévrovací prostor pro vypořádávání se s možnými šoky či

výkyvy v hospodářském cyklu. Dalším v řadě, jehož jsme se ještě nedotkli je kritérium **otevřenosti ekonomiky**. Trh EU respektive zemí Eurozóny je výrazně provázán a s výjimkou největších a nejsilnějších ekonomik činí zahraniční obchod v rámci Eurozóny u většiny zemí více jak 50 procent. Můžeme tedy říci, že kritérium otevřenosti je v Eurozóně i v zemích zavázaných k budoucímu vstupu plněno. Posledním z mého hlediska důležitým kritériem, o němž nebyla řeč, je **možnost fiskálních transferů**. Ani tuto podmínku nemůžeme považovat za splněnou. Problém je např. v tom, že Evropská unie sice disponuje společným rozpočtem, ten je však zanedbatelný vzhledem k sumě rozpočtů jednotlivých členských států<sup>20</sup> a jeho charakter ani doba, na níž je sestavován, neodpovídá možné potřebě fiskálních transferů mezi jednotlivými zeměmi unie. Navíc tento rozpočet je celounijní - Eurozóna samotná žádným vlastním a společným rozpočtem nedisponuje. Fiskální transfery by k tomu pravděpodobně byly možné pouze v případě větší **politické integrace** a současné integraci *fiskálních politik*. Po ztrátě autonomie monetární politiky je fiskální politika posledním významným nástrojem hospodářské politiky, který členským státům Eurozóny zbyl a neexistují žádné podstatnější náznaky, že by se jej byly ochotny vzdát. Náhradním řešením zde měl být Pakt stability a růstu, jako jistá forma koordinace fiskálních politik jednotlivých členských států, ale ani ten vzhledem k jeho porušování velkými a politicky silnými zeměmi Evropské unie není zatím možné označit za úspěch. Takové chování vede nejen k morálnímu hazardu, ale může mít také negativní dopady na společnou měnu a na důvěru v ní. Vedle toho zde vzniká také problém podobný tzv. „věžňovu dilematu“, kdy členské státy v nejistotě ohledně dodržování fiskální disciplíny ji mohou samy porušovat, aby nebyly znevýhodněny při čerpání prostředků ze společných fondů unie.

Z výše uvedeného je tedy jasně vidět, že Eurozóna skutečně optimální měnovou oblastí ještě zdaleka není. Zde je však často argumentováno takzvanou endogenitou charakteristik optimální měnové oblasti<sup>21</sup>. Tento pohled zastává i Evropská komise a spočívá v tom, že samotná měnová integrace napomáhá vytvoření optimální měnové oblasti tím, že vede ke zvýšení vzájemného obchodu a následně k větší synchronizaci hospodářských cyklů zemí měnové unie<sup>22</sup>.

Opačné názory kritizující současný stav Eurozóny reprezentuje např. **studie CEPR**<sup>23</sup>. Autor studie "Reálné dopady EMU" Philip Lane argumentuje, že nezavedení potřebných reforem povede k velké zranitelnosti daných ekonomik, které nebudou schopny reagovat na ekonomické

---

<sup>20</sup> Rozpočet Evropské unie činí zhruba 1 % HDP EU, navíc velká část připadne na společnou zemědělskou politiku.

<sup>21</sup> viz. Komárek [5]

<sup>22</sup> Jedná se o tzv. monetaristické pojetí, totiž, že měnová integrace je prostředkem nominální a reálné konvergence.

<sup>23</sup> Philip R. Lane: The Real Effects of EMU - CEPR [42]

šoky a finanční krize. "Měnová unie vyžaduje pružné trhy práce, konkurenční trhy zboží a fiskální politiku, která dokáže kompenzovat dopady ekonomického útlumu v jednom regionu." Podle autora současná úprava Evropské hospodářské a měnové unie tyto prvky neobsahuje. Zdůrazňuje také skutečnost, že v EU dosud neproběhla "hlubší politická integrace, ke které by měla měnová unie vést a která měla tyto reformy pomoci prosadit". Slabou stránku fungování eurozóny vidí Lane v ekonomické struktuře celého regionu a nikoli v činnosti Evropské centrální banky, která je některými evropskými politiky považována za jeden z nejslabších článků fungování EMU. Podle studie na zavedení jednotné evropské měny nejvíce profitovali obchodníci a finančníci. Uvádí, že v každé zemi eurozóny došlo ke zvýšení obchodní výměny v poměru k HDP. Například v Rakousku se podíl obchodní výměny na HDP do roku 2004 zvýšil na 82,1%, což je o 30% více než v roce 1995, kdy tento podíl činil 52,6%. Lane také zdůrazňuje snížení finančních nákladů firem a vlád. Podle něj došlo ke zvýšení podílu emisí firemních obligací v EMU na HDP z 32,2% z doby před zavedením eura na 74,5% v roce 2004. Téměř žádný vliv neměla EMU podle Lana na inflaci.

Proti paradigmatu endogenity stojí také názor, že **vyšší otevřenost ekonomiky** vede k **vyšší míře specializace**, snižování strukturální podobnosti a tím vyšší pravděpodobnosti asymetrických šoků, které zvyšují náklady účasti v měnové zóně (tzv. hypotéza specializace, *Krugman*, 1993). A na seznamu kritiků můžeme nalézt i jednoho z nejrespektovanějších ekonomů poslední doby, monetaristu **Milтона Friedmana**, který věštil zánik společného evropského trhu i měny! „*Existuje vysoká pravděpodobnost, že Eurozóna i euro zkolabují, protože se hromadí rozdíly v jednotlivých zemích,*“ uvedl v rozhovoru pro internetový portál EUObserver<sup>24</sup>. A nekončí: „*Už tak veliké rozdíly ekonomik eurozóny se navíc ještě prohloubí rozšířením unie.*“ Dohnat USA do roku 2010 v ekonomickém růstu? Krásný, ale čistě utopický sen, tvrdí expert. Evropě to přeje, protože by to pomohlo celosvětové ekonomice, ale při pohledu na rozpočtové deficity a přebujelé sociální politiky jednotlivých zemí umírá (nejen) jeho pověstná „poslední naděje“.

---

<sup>24</sup> Friedman: 'Strong possibility' of euro zone collapse – EUObserver [41]

## 8 Hodnocení připravenosti z hlediska maastrichtských kritérií<sup>25</sup>

*V následujícím textu se zaměříme na to, jak prozatím naše země maastrichtská kritéria plní a jaký má potenciál plnit je do budoucna. Jednotlivá kritéria si představíme a zamyslíme se také nad smyslem a nutností těchto kritérií a samozřejmě svoji pozornost věnujeme také možným problémům z jejich plnění vyplývajících.*

Vytvoření a další rozšiřování Eurozóny je završujícím krokem ekonomické integrace v rámci Evropy, které má významný dopad na veškeré zúčastněné země a v podstatě i na celosvětovou ekonomiku. Stejně jako by měla zvažovat ze všech možných kritérií svůj vstup každá jednotlivá země, musí se i Eurozóna samotná chránit před možnými destabilizačními efekty přistoupení nových členských států, proto legislativa EU uvádí vedle požadavků na slučitelnost právních předpisů jednotlivých zemí s čl. 108 a 109 Smlouvy o založení ES a Statutem ESCB a ECB jako podmínku pro připojení členské země EU k Eurozóně dosažení vysokého stupně udržitelné konvergence, jejímž měřítkem je plnění *čtyř Konvergenčních kritérií*: **vysoký stupeň cenové stability** patrný z vývoje inflace (*kritérium cenové stability*); **dlouhodobá udržitelnost veřejných financí** hodnocená prostřednictvím vývoje vládního deficitu a vládního dluhu (*kritérium udržitelnosti veřejných financí*); **stabilita měnového kurzu** hodnocená pohybem kurzu uvnitř normálního flukтуаčního rozpětí systému ERM II po období dvou let bez devalvace (*kritérium stability měnového kurzu*) a **stálost konvergence**, odrážející se v úrovni dlouhodobých úrokových měr (*kritérium dlouhodobých úrokových sazeb*). Tato tzv. maastrichtská konvergenční kritéria, také známá jako kritéria nominální konvergence, jsou tedy tvořena souborem těchto 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, která jsou detailně specifikována v Protokolu o konvergenčních kritériích a v Protokolu o postupu při nadměrném schodku, ke smlouvě připojených.

Účelem těchto kritérií je samozřejmě ochrana ekonomiky Eurozóny. Jejich cílem je zabránit vstupu zemím, jejichž ekonomická vyspělost a hospodářský vývoj nedosahují dostatečné úrovně, která by zajistila hladký průběh jejího přistoupení. Vstup takových zemí by se pravděpodobně stal hrozbou pro ekonomiku Eurozóny – zejména pro udržení její cenové stability a možná ještě

---

<sup>25</sup> Inspirací pro zpracování této kapitoly mi byl především materiál ČNB - Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s Eurozónou [30]

větší riziko by v takovém případě nesla ekonomika přistupující země, tudíž sekundárním cílem maastrichtských kritérií je i ochrana zemí na členství v Eurozóně aspirujících. Orgány, kterým připadá právo a povinnost posuzování konvergence jednotlivých zemí usilujících o zavedení eura či k jeho přijetí zavázaných, jsou Evropská komise a Evropská centrální banka. Tyto instituce pravidelně, v minimálně dvouletém intervalu, vyhodnocují plnění maastrichtských kritérií v tzv. Zprávách o konvergenci. Důležitým aspektem při hodnocení připravenosti zemí je jeho zaměření na způsob plnění uvedených konvergenčních kritérií, jelikož ta je nutné plnit v rámci udržitelného rozvoje, není tedy přípustné dosáhnout kritéria nekoncepčním jednorázovým zásahem, jakým jsou např. některé rozpočtové škrty.

## 8.1 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb

Na začátek zvolíme kritérium, které momentálně působí České republice asi nejméně vrásek na čele. V článku 121 Smlouvy o založení ES je kritérium dlouhodobých úrokových sazeb vymezeno jako „*stálost konvergence dosažené členským státem a jeho účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému, která se odráží v úrovních dlouhodobých úrokových sazeb.*“<sup>26</sup> Kritérium je dále specifikováno v Protokolu o kritériích konvergence, kde je uvedeno, že 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 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>27</sup>, přičemž se dlouhodobá úroková sazba vypočítává jako aritmetický průměr za posledních 12 měsíců, za které jsou k dispozici údaje o HICP. Referenční hodnota, se určuje jako nevážený aritmetický průměr dlouhodobých úrokových sazeb ve třech zemích, které dosáhly nejnižší míry inflace. Úrokové sazby se měří na základě harmonizovaných dlouhodobých úrokových sazeb, které byly sestaveny pro vyhodnocování konvergence.

Hlavním důvodem existence tohoto kritéria je nepochybně udržení cenové stability Eurozóny a zamezení zhoršení podmínek pro vytváření společné měnové politiky. V případě vstupu země s vysokými úrokovými měrami do Eurozóny by v takové zemi došlo k jejich neúměrnému snížení, které by působilo značně proinflačně, a které by následně mohlo vést k přehřátí její ekonomiky. Můžeme si všimnout, že toto kritérium poměrně úzce souvisí s kritériem stability

---

<sup>26</sup> viz. Smlouva o založení Evropského společenství [26]

<sup>27</sup> s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech

cenové hladiny. Nejčastějším nástrojem v boji proti růstu inflace je zvyšování úrokových sazeb, proto země, která má problémy s rostoucí inflací a zároveň chce vstoupit do Eurozóny, může mít v tomto ohledu poměrně svázané ruce.

### 8.1.1 Plnění kritéria – Česká republika

**tabulka 1 – 10leté úrokové sazby z vládních dluhopisů na sekundárním trhu**

	Rok							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací</b>	4,85	4,12	4,28	3,37	4,10	4,50	4,40	4,40
<b>Hodnota kritéria (+ 2 p. b.)</b>	6,85	6,12	6,28	5,37	6,10	6,50	6,40	6,40
<b>Česká republika</b>	4,88	4,12	4,75	3,51	3,76	3,80	3,90	4,00

Zdroj: Eurostat a Makroekonomická predikce MF ČR (duben 2007) [35]

Z předchozí tabulky 1 můžeme jednoznačně vidět, že Česká republika plní kritérium dlouhodobých úrokových sazeb dlouhodobě, nemá s ním problémy v současnosti a nedojde-li k mimořádným odchylkám od Makroekonomické předpovědi MF ČR, neměla by mít problém ani do budoucna.

Podmínkou a základním předpokladem pro další bezproblémové plnění tohoto kritéria ovšem je úspěšná a pokud možno brzká konsolidace veřejných financí prostřednictvím daňové reformy a reformy důchodového pojištění – v optimálním případě i reformy celého sociálního systému a reformy zdravotnictví, jež by zajistily trvale udržitelný vývoj veřejných financí. V případě, že se to nepodaří, je vysoce pravděpodobné, že finanční trhy budou považovat vládní dluhopisy za rizikovější a budou požadovat vyšší výnos, tudíž úrokové míry porostou.

## 8.2 Kritérium cenové stability

Budeme pokračovat druhým kritériem v měnové oblasti, kterým je kritérium cenové stability. To je v článku 121 Smlouvy o založení ES charakterizováno jako: „*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.*“ To je dále rozvedeno v Protokolu o kritériích konvergence, který říká, že stát plní kritérium cenové stability, jestliže 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 zemí, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků. Inflace

je měřena pomocí indexu spotřebitelských cen na srovnatelném základě a to opět s přihlédnutím k možnému rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.

Průměrná míra inflace v průběhu jednoho roku se vypočítá jako přírůstek posledního 12měsíčního průměru harmonizovaného indexu spotřebitelských cen oproti průměru předcházejícímu. Referenční hodnota inflace je pak počítána jako nevážený aritmetický průměr tří členských zemí s nejnižší inflací, je-li její míra v souladu s požadavky cenové stability. Takto vypočtená hodnota je pak navýšena o 1,5 procentního bodu.

Zde bychom se měli pozastavit nad formulací tohoto kritéria a stanovením jeho referenční hodnoty. Prakticky ve všech poučkách stojí, že jednotlivá pravidla, kritéria a jiné prostředky hodnocení mají být vždy definovány zcela jednoznačně, čemuž tato formulace opravdu neodpovídá. Plnění takového kritéria může být značně problematické, jelikož díky tomuto „nedbalému“ vyjádření není tato referenční hodnota závislá jen na vývoji v ostatních zemích, ale i na případném rozhodnutí Evropské komise a ECB. Dosavadní praxe ukazuje, že voleny jsou skutečně nejnižší hodnoty inflace, pouze s vynětím záporných hodnot – tedy deflace, které však obě instituce interpretovali odlišně. Otázkou zůstává proč jsou voleny právě nejnižší hodnoty, když cílem ECB v oblasti cenové stability je inflace pod, ale blízko 2 %, který je ve shodě se současným pohledem ekonomické teorie ohledně optimální úrovně inflace, kde panuje shoda, že tato úroveň by měla být v každém případě kladná a fluktuovat v rozmezí zhruba 0,5 – 2 %. Proto jsem přesvědčen, že toto kritérium by mělo být formulováno znovu s jasným vyjádřením referenční hodnoty, např. na úrovni tří zemí, jejichž inflace se nejvíce blíží hodnotě 1 p. b. (s možným posunem této hodnoty v případě významné změny celkového vývoje cenové hladiny v Eurozóně).

Smysl vytvoření kritéria cenové stability je zcela zřejmý a je stejný jako u kritéria předchozího. Snaha o udržení cenové stability vyplývá už z jeho názvu a snaha o udržení dobrých podmínek pro vytváření jednotné monetární politiky na území celé Eurozóny nutně vyžaduje, aby se míry inflace členských zemí měnové unie zásadně nelišily, což potvrzuje i jedno z kritérií optimality teorie OCA – tedy kritérium podobnosti měř inflace. Výrazné rozdíly jednotlivých měř inflace by, jak už bylo několikrát zmiňováno, společnou monetární politiku Evropské centrální banky komplikovaly, protože by tato byla nucena k výraznějším kompromisům a výsledkem by bylo, že pro země s vysokou inflací by byla její politika ve výsledku spíše expanzivní a pro země s nízkou inflací naopak příliš restriktivní. V případě, že by všem současným kandidátům na



vstup bylo umožněno přistoupit k Eurozóně bez ohledu na výši jejich míry inflace, které by se mohly výrazně lišit od měr inflace stávajících členů, a to v obou směrech (pravděpodobně ale směrem vzhůru, např. díky tzv. efektu dohánění, ke kterému se podrobněji dostaneme v dalších kapitolách). Důsledky této situace by mohly být velmi nepříjemné. Efekt tohoto aktu by závisel především na „váze“, jakou by v Eurozóně tyto nově přistupující země měly. Ta by se odrazila na možnosti ovlivnit harmonizovaný cenový index celé Eurozóny a tedy i rozhodování Evropské centrální banky. Hypoteticky - pokud by ekonomický vliv všech nově přistupujících zemí byl dostatečně silný, aby jimi vykazovaná vyšší inflace způsobila růst harmonizovaného cenového indexu celé Eurozóny, pak by ECB jako tvůrce monetární politiky Eurozóny musela zasáhnout a provést monetární restrikcí. Ta by však pro přistupující země nebyla pravděpodobně plně dostačující a pro země s nízkou inflací by naopak znamenala možné a neopodstatněné zpomalení hospodářského růstu. Jak ale víme, tak síla nově přistupujících zemí je poměrně malá – jejich podíl na HDP Eurozóny nečiní více jak 10 % a na vytváření harmonizovaného indexu spotřebitelských cen se podílí dokonce jen z 5 – 6 %<sup>28</sup>, tudíž je jasné, že ECB by v tomto případě k monetární restrikcí nepřistoupila a tyto země by se svým problémem zůstali na holičkách a prakticky bez možnosti výrazně se bránit. K vyrovnání této situace by tedy došlo prostřednictvím reálného zhodnocení vedoucím ke zhoršení obchodní bilance těchto zemí. Tato skutečnost ukazuje, že splnění tohoto kritéria je důležitější pro přistupující země, na druhou stranu však při honbě za splněním tohoto kritéria, díky striktnímu trvání ECB a Evropské komise na jeho dodržení, mohou tyto zbytečně omezovat svůj hospodářský růst, který při vysokých hodnotách logicky akceleruje růst inflace.

### 8.2.1 Plnění kritéria – Česká republika

**tabulka 2 – Harmonizovaný index spotřebitelských cen (meziroční růst v %)**

	Rok							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací</b>	1,4	1,2	0,7	1,0	1,4	1,6	1,5	1,5
<b>Hodnota kritéria (+ 1,5 p. b.)</b>	2,9	2,7	2,2	2,5	2,9	3,1	3,0	3,0
<b>Česká republika</b>	1,4	-0,1	2,6	1,6	2,1	2,0	3,1	1,8

Zdroj: Eurostat a Makroekonomická predikce MF ČR (duben 2007) [35]

Jak tabulka 2 ukazuje, neměla s výjimkou roku 2004 Česká republika s plněním tohoto kritéria žádné problémy. Při hodnocení schopnosti udržet míru inflace pod referenční hodnotu i v budoucnu musíme vzít v potaz, že tato referenční hodnota je pohyblivá – závisí na dalších

<sup>28</sup> Oldřich Dědek: Rizika a výzvy měnové strategie k převzetí eura [19]

hráčích a pravidelně se v rámci EU najdou země s výrazněji nižší mírou inflace než je cíl ECB a že inflační cíl ČNB je stanovován na horní hranici plnění tohoto kritéria, proto je možné, že jak ukazuje predikce pro rok 2008, můžeme toto kritérium mírně překročit. Dalším rizikem pro plnění tohoto kritéria jsou možné inflační šoky, které by mohla přinést např. daňová reforma – zrušením či zvýšením snížené sazby DPH či zvyšování spotřebních a ekologických daní, kterým bychom se měli vyhnout zejména po vstupu do režimu ERM II. V tomto období bude možná vhodná pro zajištění splnění tohoto kritéria, aby ČNB snížila svůj inflační cíl pod 3 procentní body. Celkově však můžeme předpokládat, že splnění tohoto kritéria by do budoucna nemělo být překážkou vstupu ČR do Eurozóny.

### 8.3 Kritérium udržitelnosti veřejných financí

Nyní se dostaneme ke kritériu, kde naši země momentálně nejvíce tlačí bota, a to je u kritéria udržitelnosti veřejných financí, charakterizované jako dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí patrný ze stavu veřejných rozpočtů nevykazujících nadměrný schodek. Toto kritérium v sobě ukrývá v podstatě kritéria dvě – *kritérium veřejného deficitu* a *kritérium výše veřejného dluhu*. Pro splnění kritéria udržitelnosti veřejných financí musí být pochopitelně vyhověno oběma. Pro plnění **kritéria veřejného deficitu** je nutné, aby výše plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí nepřekročila referenční hodnotu, která je stanovena jako 3 % hrubého domácího produktu. Výjimkou jsou 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. Výjimky jsou zde postaveny na stejném základě jako u předchozího kritéria a jde tedy o případy, kdy poměr veřejného zadlužení k HDP sice překračuje referenční hodnotu 60 %, nicméně „dostatečně se snižuje a blíží se uspokojivým tempem referenční hodnotě.“<sup>29</sup>

Plnění kritéria udržitelnosti veřejných financí je vyžadováno i po členských státech Eurozóny a do jisté míry omezuje autonomii fiskální politiky členských států Eurozóny, což se v situaci, kdy je monetární politika kompletně v rukou ECB, mnoha zemím nezamlouvá, přesto má toto pravidlo a vyžadování jeho plnění zřejmý důvod, kterým je opět zajištění stabilní cenové hladiny a kursu společné měny, které by byly případnými nadměrnými schodky veřejných financí některých členských zemí ohroženy. Tyto schodky jsou totiž kryty zvýšeným výdejem vládních

---

<sup>29</sup> viz Konvergenční zpráva 2004 Evropské centrální banky [31]

obligací, který se stává akcelerátorem inflačních tlaků. Čím větší ekonomickou sílu tyto země mají, tím rozsáhlejší následky lze očekávat, protože na způsobený růst harmonizovaného cenového indexu Eurozóny bude muset reagovat ECB zvýšením úrokových sazeb, které dopadne na všechny „tedy i ty nevinné“ země. Těm se potom může zdát – a nutno podotknout, že oprávněně, že se jim fiskální zodpovědnost nevyplácí. Morální hazard těchto nadměrných deficitů zejména velkých zemí potom staví některé vlády před problém tzv. „věžňova dilematu“. To by mohlo vést také k situaci, kdy tyto vlády v nejistotě, zda ostatní členové budou fiskálně zodpovědní, sáhnou samy k jejímu porušování, aby nedoplácely na něco, co nezpůsobily. A právě proto jsou ve Smlouvě o založení ES stanoveny *pravidla postupu při nadměrném rozpočtovém schodku* a byl vytvořen *Pakt stability a růstu*. Tyto pravidla určují, že 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. Při jejím zpracování by Evropská komise měla přihlédnout k tomu, zda schodek veřejných financí převyšuje veřejné investiční výdaje, a vyhodnotit i další relevantní ukazatele, včetně střednědobé hospodářské a rozpočtové situace v členském státu. (Komise může vypracovat zprávu i v případě, kdy vyhodnotí, že i přes plnění kritérií hrozí riziko nadměrného schodku). V případě, že Rada EU přijme rozhodnutí o existenci nadměrného schodku, doporučí příslušnému státu přijmout opatření k nápravě. Pravidla Paktu stability a růstu pak navíc umožňují u jednotlivých členských zemí Eurozóny uplatnit finanční sankce v podobě neúročených depozit nebo dokonce jednorázových pokut, nedojde-li do dvou let k nápravě. Zbývá jen doufat, že inovovaný Pakt stability a růstu nebude porušován bez výraznějších následků jako jeho původní verze a všechny země včetně hlavních hříšníků Německa a Francie ho budou respektovat.

### 8.3.1 Plnění kritéria – Česká republika

**tabulka 3 – Kritérium veřejného dluhu** (metodika ESA 1995, v % HDP)

	Rok							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Dluh sektoru vlády/HDP</b>	28,5	30,1	30,7	30,4	30,6	31,7	32,0	31,7
<b>Referenční hodnota</b>	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0

Zdroj: ČSÚ a Fiskální výhled ČR - MF ČR (duben 2007) [36]

Z tabulky 3 je vidět, že v rámci kritéria udržitelnosti veřejných financí neleží problém na úrovni kritéria veřejného dluhu, které naše země bez problémů plní. Přestože ve vývoji veřejného dluhu můžeme pozorovat nepříjemný trend jeho postupného zvyšování (především absolutní hodnoty

dluhu), plnění tohoto kritéria by nemělo být ohroženo ani do budoucna. V případě, že bude zahájena smysluplná reforma veřejných financí, není o tomto závěru sebemenších pochyb.

**tabulka 4 – Kritérium veřejného deficitu** (metodika ESA 1995, v % HDP)

	Rok							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Vládní deficit (přebytek)/HDP</b>	-6,8	-6,6	-2,9	-3,6	-3,5	-4,0	-3,2	-2,9
<b>Referenční hodnota</b>	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0

Zdroj: ČSÚ a Fiskální výhled ČR - MF ČR (duben 2007) [36]

Důvodem neplnění kritéria udržitelnosti veřejných financí je, jak potvrzuje tabulka 4, kritérium veřejného deficitu, které Česká republika od dob nástupu vlád Sociální demokracie dlouhodobě neplní a poměr schodku k hrubému domácímu produktu stále přesahuje referenční hodnotu. Po vstupu do Evropské unie tak 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 však zřejmé, že za současných podmínek i přes veškerou snahu a případné zahájení „kompromisních“ reforem tento závazek dodržen nebude. To může mít pro Českou republiku závažné důsledky, kdy může Rada EU rozhodnout dokonce i o pozastavení přílivu financí z Kohezního fondu. Dá se však očekávat, že k takto drastickému kroku Rada prozatím nepřistoupí. Je však nutné ukázat, že se o snížení deficitu alespoň snažíme. Většina odhadů včetně toho ve společném dokumentu Ministerstva financí ČR a České národní banky „Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s Eurozónou“ označuje jako nejdříve možný termín splnění kritéria veřejného deficitu rok 2009. Předpokladem dosažení tohoto cíle ale je neprodlené zahájení reformy veřejných financí. I tak se ale v nejbližších letech budeme pohybovat blízko hranice tří procent, nehledě na možné zpomalování hospodářského růstu či vliv politického cyklu. Sledujeme-li ale v této práci především nalezení optimálních podmínek pro vstup do Eurozóny, musíme si přiznat, že situace s téměř tříprocentním rozpočtovým deficitem, navíc v období konvergence, kdy by měl být rozpočet alespoň vyrovnaný, optimální rozhodně není. Fiskální politika zůstane po přijetí eura jediným významným autonomním nástrojem hospodářské politiky, ale při takto vysokém deficitu a nastavených pravidlech EU, by tento nástroj byl také prakticky nepoužitelný, neboť bychom se vystavili možnosti dalších sankcí ze strany EU. V případě asymetrických šoků tak zůstaneme prakticky zcela bezmocní. Otázka reformy veřejných rozpočtů se tak i vzhledem k trendům demografického vývoje a neustálému růstu mandatorních výdajů stává otázkou zcela zásadní.

## 8.4 Kritérium stability měnového kurzu

A nakonec nám zbylo kritérium stability měnového kurzu se svým specifickým způsobem vyhodnocování. Toto kritérium je v článku 121 Smlouvy o založení ES vymezeno jako: „dodržování normálního flukтуаčního rozpětí stanoveného mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému po dobu alespoň dvou let, aniž by došlo k devalvaci vůči měně jiného členského státu.“ Protokol o kritériích konvergence pak toto kritérium dále specifikuje a stanovuje, že: „kritériem účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému je míněno, 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 z vlastního podnětu devalvovat dvoustranný střední kurz své měny vůči měně kteréhokoli jiného členského státu.“ V případě, že kandidátská země svůj kurz přeci jen devaluje, začíná dnem této devalvace lhůta povinného setrvání v mechanismu ERM II běžet opět od nuly. Pro připomenutí si řekneme, že povolené flukтуаční pásmo mechanismu ERM II bylo původně 2,25 % oběma směry, později pak bylo vzhledem k obtížné udržitelnosti tohoto pásma rozšířeno na 15 %<sup>30</sup>.

Jak vidno, je toto kritérium stejně jako kritérium cenové stability opět poměrně nejasně vyjádřeno, což skýtá prostor pro různé interpretace a může komplikovat snahy o jeho plnění. Při hodnocení plnění tohoto kritéria má být brán ohled na specifický vývoj kurzů, kdy má být kladen důraz na fakt, zda byl měnový kurz blízko centrální parity v rámci ERM II. Navíc existence tzv. „výrazného napětí“ či „silných tlaků“ na měnový kurz se zkoumá podle míry odchýlení kurzů k euru od centrálních parit v rámci ERM II, ale i dle dalších ukazatelů, mezi něž patří např. role devizových intervencí, krátkodobé úrokové diferenciály vůči Eurozóně a jejich vývoj. Ve způsobu tohoto hodnocení je další problém tohoto kritéria, kdy úspěšná účast v systému ERM II, kdy se kurz země udrží v pásmu +/- 15 %, ani zdaleka nemusí znamenat úspěšné plnění samotného kursového kritéria, jelikož bude ještě hodnoceno, zda byl kurz dostatečně stabilní a nepodléhající oněm „silným tlakům či výraznému napětí“. To však také neznamená, že využití celého flukтуаčního pásma nutně znamená automatickou diskvalifikaci při posuzování plnění kursového konvergenčního kritéria. Tímto problémem se ve svých publikacích zabývala řada autorů<sup>31</sup>. Jedním z jejich závěrů je, že posouzení kursové stability v případě překročení zúženého

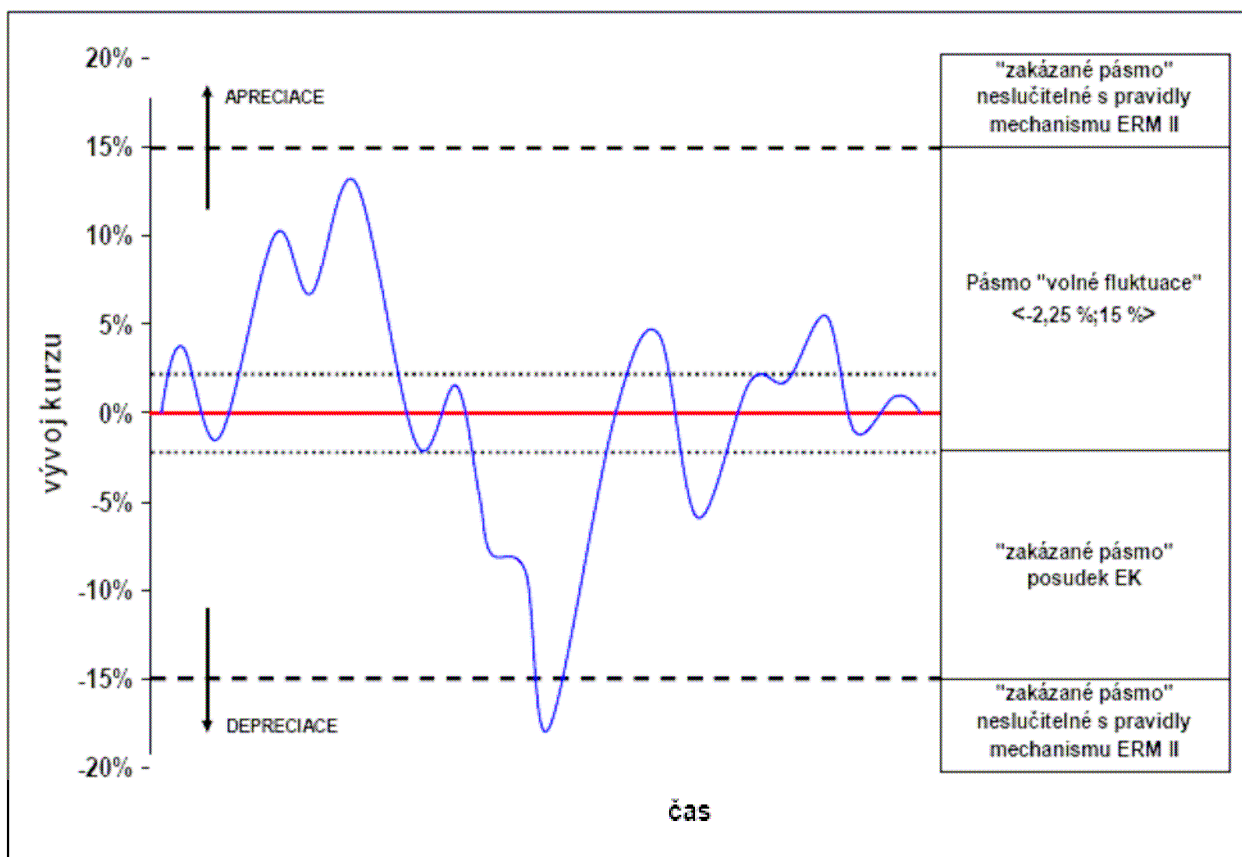
---

<sup>30</sup> Zejména ve snaze zamezit spekulativním útokům na měny jednotlivých účastníků systému ERM.

<sup>31</sup> např. Helísek [2], Komárek [5]

flukтуаčního pásma  $\pm 2,25\%$  závisí na charakteru hospodářské politiky a na délce a stupni odchýlení od parity, kdy se důsledně rozlišuje mezi jejím depreciačním a apreciačním charakterem. Dle Evropské komise je vyloučeno, aby se příčinou nesplnění kritéria stala apreciacie 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 kursově stability vzít v úvahu zmiňované faktory. Přehledně problematiku posuzování plnění kursového kritéria znázorňuje graf na obrázku 2.

obrázek 2 – Hodnocení plnění kursového kritéria v závislosti na vývoji kurzu



Zdroj: Komárek [5], str. 31

#### 8.4.1 Plnění kritéria – Česká republika

Hodnocení dosavadního plnění kritéria stability měnového kurzu Českou republikou není prakticky možné, jelikož to je vyhodnocováno na základě účasti v mechanismu směnných kurzů ERM II, jehož součástí zatím nejsme, tudíž ani nebyla určena oficiální centrální parita.

Pro účely této práce si však tento proces můžeme nasimulovat. Podíváme se tedy na vývoj kurzu za poslední dva roky – tedy za období červen 2005 až květen 2007. Centrální paritu zvolíme dle

přístupu Evropské centrální banky<sup>32</sup> jako průměrný kurz v prvním měsíci tohoto období. Ve skutečnosti je možné vyjednat s ECB i jiný způsob určení centrální parity. Natavení našeho flukтуаčního pásma v rámci simulováno mechanismu směnných kurzů ERM II je znázorněno v tabulce 5.

**tabulka 5 – Parametry simulovaného mechanismu směnných kurzů ERM II**

<b>Centrální parita</b>	<b>30,32</b>
<b>Hranice pásma apreceiace 15 %</b>	<b>25,77</b>
<b>Hranice pásma apreceiace 2,25 %</b>	<b>29,64</b>
<b>Hranice pásma depreciace 2,25 %</b>	<b>31,00</b>
<b>Hranice pásma depreciace 15 %</b>	<b>34,87</b>

Zdroj: ČNB, vlastní výpočty

V tomto období byl patrný celkový trend posilování české měny. Nejslabší kurz byl na počátku tohoto období a to hned jeho první den 1. června 2005 na úrovni 30,40 CZK/EUR. Nejsilnější pak dne 20. prosince 2006, kdy dosáhl úrovně 27,420 CZK/EUR. Celkový vývoj v tomto období znázorňuje graf na následujícím obrázku 3.

**obrázek 3 – Vývoj kurzu v simulovaném ERM II**



Zdroj: ČNB, vlastní výpočty

<sup>32</sup> Helísek [2]

Z grafu je jasně patrné, že kurz koruny se pohyboval v povoleném pásmu mechanismu směnných kurzů ERM II a maximální odchylka od simulované centrální parity byla o necelých 9,5 % směrem nahoru. Kurz české koruny k euru se tak pohyboval v tolerovaném pásmu pro plnění kritéria kursové stability. Výkyvy směrem k rizikovější depreciační hranici prakticky v tomto období nebyly zaznamenány a s vysokou pravděpodobností lze předpokládat, že i Evropská komise a Evropská centrální banka by za těchto okolností ohodnotily kritérium stability měnového kurzu za splněné.

Do budoucna je i přes současný pokles kurzu očekáván další růst české koruny. Je otázkou, zda při zvládnutí reforem veřejných financí a dalším stabilním růstu hospodářství nebude tento růst tak výrazný, aby nepřesáhl případnou 15procentní hranici apreciacie. To, že by se to mohlo stát, dokládá případ našich sousedů, kteří vstoupily do mechanismu směnných kurzů ERM II<sup>33</sup> již na konci listopadu 2005. Jejich centrální parita byla nastavena na hodnotě kurzu 38,455 SKK/EUR, který však od té doby zejména zásluhou vysokého hospodářského růstu výrazně posílil a směřoval k překročení 15procentní hranice apreciacie, což nakonec vedlo Národní banku Slovenska k revalvaci centrální parity na úroveň 35,44 SKK/EUR. Bude tedy zajímavé sledovat, jak Evropská komise a ECB tuto situaci vyhodnotí a jak se nadále situace Slovenska bude vyvíjet. Kurz slovenské koruny i nadále posiluje a momentálně se pohybuje mírně nad úrovní 33 SKK/EUR s výhledem dalšího růstu. Jedním z důvodů této nucené revalvace může být skutečnost, že Slovensko vstoupilo do mechanismu ERM II poměrně brzy, proto se plán ČNB setrvat v ERM II jen po nejkratší možnou dobu<sup>34</sup> jeví jako správný.

## **8.5 Shrnutí plnění maastrichtských kritérií**

Celkově vzato Česká republika v současné době plní 2 ze 4 maastrichtských konvergenčních kritérií, a to kritérium cenové stability a kritérium dlouhodobých úrokových sazeb, jejichž plnění je relativně bezproblémové a do budoucna by je mohly ohrozit jen větší inflační šoky či nízká inflace v zemích EU, která by referenční hodnotu kritéria cenové stability významně snížila. Plnění kursového kritéria vzhledem k neúčasti v mechanismu směnných kurzů ERM II není možno vyhodnotit, naše simulace však ukázala, že v případě vhodně nastavené centrální parity by jeho splnění do budoucna nemuselo být překážkou případného vstupu do Eurozóny. A konečně kritérium udržitelnosti veřejných financí není plněno vinou nadměrných deficitů

---

<sup>33</sup> Cílem Slovenska bylo přijetí eura v roce 2009.

<sup>34</sup> viz Strategie přistoupení České republiky k Eurozóně [28]



veřejných rozpočtů, zatímco výše veřejného dluhu se dosud pohybuje bezpečně pod hranicí stanovenou maastrichtskými kritérii. Podmínkou pro zlepšení rozpočtové situace a udržení nižšího vládního dluhu je provedení klíčových reforem, a to jak daňových, tak v oblasti veřejné zdravotní péče a zejména důchodového zabezpečení.

### 8.5.1 Kritika maastrichtských kritérií

Ano, je to tak - maastrichtská kritéria nezřídka podléhají kritice<sup>35</sup> a to nejen proto, že jejich vymezení lze v některých případech považovat za vágní a tím pádem podléhající „zvůli hodnotících autorit“. Největší kritika je směřována zřejmě směrem ke kritériu cenové stability, kvůli jeho konstrukci, kdy se při určení referenční hodnoty vybírá i ze zemí, které nejsou členem Eurozóny a otázkám – zmíněných v pasáži o tomto kritériu, proč jsou za nejlepší vybírány ty nejnižší hodnoty inflace, když inflační cíl ECB je definován jinak. Celkově pak i pro ostatní kritéria platí, že byla konstruována v jiných podmínkách a pro země se zcela odlišnou ekonomickou úrovní, než kterou vykazují dnešní kandidátské země<sup>36</sup>. To je opět nejvíce patrné u kritéria cenové stability, kde většina uchazečských zemí vykazuje výrazně vyšší hospodářský růst, který nutně provází větší inflační tlaky a vyšší míra inflace je tak u těchto zemí přirozená. Její umělé snižování za účelem plnění tohoto kritéria, může zbytečně vést ke zpomalení růstu HDP, který přitom potřebují pro přiblížení se úrovni stávajících členských zemí snižující rizika přistoupení. Striktní uplatňování těchto kritérií tedy není namístě a mělo by se přihlížet ke specifickým faktorům a stávajícím podmínkám v uchazečských zemích. Příkladem dokládajícím tento fakt je např. případ Litvy, která byla slušně připravena, ale vstup jí byl v době hospodářského růstu o 7,5 % odepřen kvůli překročení referenční hodnoty cenového kritéria o jednu desetinu. Tato událost rozhořčila většinu uchazečských zemí, které se snažily proti tomuto kroku protestovat, avšak zcela bez úspěchu. Přitom ani to, že jednotlivé přistupující země tyto kritéria splní nemůže stoprocentně zaručit, že stabilita Eurozóny bude zajištěna. Navíc pro země usilující o vstup jejich plnění jednoznačný úspěch a převahu pozitiv vůbec nezaručují. Maastrichtská kritéria jsou zkrátka jen striktně určenou nutnou podmínkou. Jaká další kritéria jsou pro rozhodnutí o vstupu důležitá a co všechno by každá země měla zvažovat si povíme v následující kapitole – stejně jako o možných rizicích spojených s kritériem stability měnového kurzu a obdobím účasti v mechanismu směnných kurzů ERM II.

---

<sup>35</sup> např. Singer [12]

<sup>36</sup> Vencovský: Přípravenost k přijetí eura [13]

## 9 Hodnocení připravenosti z hlediska maximalizace přínosů

*V této kapitole se podíváme na faktory, které mohou významně ovlivnit efekty našeho případného přistoupení k Eurozóně. Začneme zkoumáním stupně hospodářské sladění, které vychází z teorie OCA, která stanovila jako hlavní předpoklady dobrého fungování měnové oblasti, sladění asymetrických šoků jednotlivých účastnických zemí, sladění jejich hospodářských cyklů, podobné míry inflace a vysokou provázanost jednotlivých ekonomik členských států. Tyto charakteristiky jsou samozřejmě velmi důležité i pro přistupující země, jejichž ekonomiky jsou zpravidla méně rozvinuté a případné vyrovnávání se asymetrickým šokům bez významné korelace těchto ukazatelů či bez jiných kvalitních přizpůsobovacích prostředků pro ně může být obtížnější. Při vysoké sladění země s celou Eurozónou je pak pravděpodobné, že kompromisní měnová politika Eurozóny bude takové zemi vyhovovat nejvíce. Ve druhé části se pak zaměříme na rozbor představených možných pozitivních i negativních dopadů a rizik našeho vstupu pohledem České republiky.*

### 9.1 Stupeň hospodářské sladění ČR s Eurozónou <sup>37</sup>

Nejprve budeme posuzovat stupeň hospodářské sladění ČR s Eurozónou na základě přímých ukazatelů sladění sledujících vývoj domácí ekonomické aktivity, měnového kurzu a úrokových sazeb ve srovnání s Eurozónou. Jednotlivými ukazateli pak jsou *reálná ekonomická konvergence, korelace ekonomické aktivity, synchronizace ekonomických šoků, konvergence úrokového diferenciálu, konvergence měnových kurzů, hodnocení strukturální podobnosti ekonomik, makroekonomické dopady přílivu prostředků z fondů EU a analýza volatility kurzu*. Pro srovnání byla zvolena skupina různorodých ekonomik. První zemí je Německo jako největší obchodní partner České republiky a reprezentant nejrozvinutějších členů Eurozóny. Druhou zemí je Rakousko, které můžeme rovněž řadit k důležitým obchodním partnerům a rozvinutým zemím, ale podobné naší velikosti a celkového významu. Další jsou Portugalsko a Řecko, jež reprezentují dříve přistoupení ekonomiky podobné té naší. A nakonec Slovensko a Polsko reprezentující ostatní kandidátské země a význačné obchodní partnery.

Základním ukazatelem podobnosti ekonomik je **stupeň reálné konvergence** měřený HDP na hlavu v paritě kupní síly a relativní cenová hladina HDP. Vysoká míra reálné konvergence může být důležitá zejména v prvních letech integrace. Méně vyspělé země totiž ve větší míře

---

<sup>37</sup> Hlavní inspirací pro zpracování této části byl materiál ČNB – Analýzy stupně ekonomické sladění ČR s Eurozónou [27].

procházejí procesem tzv. reálného *dohánění* „*catching-up*“, spočívajícím v rychlejším tempu ekonomického růstu spojeného obvykle s růstem inflace. Sbližování cenových hladin je tak přirozeným projevem reálné konvergence, který je spojen se zřejmým reálným posilováním kurzu. To může ve výsledku znamenat stížení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a vychýlit ekonomiku od rovnováhy. Po přijetí eura, zamezujícím možnosti reálného posilování měnového kurzu prostřednictvím jeho nominálního zhodnocování, tak bude méně vyspělá ekonomika čelit kladnému inflačnímu diferenciatu vedoucímu k nižším reálným úrokovým sazbám. Vhodnost společné měnové politiky tak bude do značné míry diskutabilní.

**tabulka 6 – HDP na hlavu v paritě kupní síly (Eurozóna = 100)**

Země / Rok	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006*
<b>Česká republika</b>	64,04	62,03	60,00	59,22	58,45	59,73	61,64	63,09	65,70	68,40	71,65
<b>Německo</b>	107,87	106,42	105,13	103,88	102,74	101,33	100,86	101,29	101,65	102,80	102,92
<b>Rakousko</b>	115,73	113,37	112,82	114,08	115,53	112,39	111,21	112,45	114,05	114,80	117,25
<b>Portugalsko</b>	68,54	70,05	71,79	73,30	73,97	73,45	73,71	67,81	67,77	66,80	67,77
<b>Řecko</b>	64,04	64,71	64,62	64,56	66,67	67,70	71,55	75,54	76,86	76,80	79,17
<b>Slovensko</b>	41,57	42,25	43,08	42,72	43,38	44,69	47,41	48,50	49,59	51,60	57,12
<b>Polsko</b>	38,76	40,11	41,03	41,75	42,92	42,48	43,10	43,78	45,87	46,80	48,16

Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

\*předpověď

Jak ukazuje tabulka 6, česká ekonomika konverguje k eurozóně v *HDP na hlavu* od roku 2001, přičemž v posledních letech se tento proces urychlil. Svou současnou úrovní přesahující 70 % průměru Eurozóny se Česká republika zařadila do skupiny zemí srovnatelných životní úrovní s méně vyspělými zeměmi měnové unie. Jak můžeme vidět, tak již svou úrovní přeskočila Portugalsko a je vyspělejší i než ostatní nové členské země EU (zde Polsko a Slovensko) s výjimkou Slovinska. Za bohatými zeměmi Eurozóny však ještě stále výrazně zaostává (zde Rakousko a Německo).

Tabulka 7 pak zachycuje *cenovou hladinu* HDP ve srovnání s Eurozónou. Zde můžeme v případě České republiky sledovat nejvýraznější konvergenci v letech 2001, 2002 a v roce 2005. Tento zrychlený růst byl důsledkem výraznějšího nominálního posilování koruny. Česká republika v tomto ukazateli významně zaostává nejen za Rakouskem a Německem, ale i za Portugalskem a Řeckem. Ve sledované skupině zemí je tak cenová hladina nepatrně nižší již pouze na Slovensku a srovnatelná s Polskem. Odstup cenové hladiny ČR od starých zemí EU však zůstává výrazně vyšší než v případě HDP, což je dlouhodobým problémem České republiky, kdy

je cenová hladina vzhledem k ekonomickému výkonu značně podhodnocena. Pozitivní však je, že od roku 1996 do dnešní doby se tyto pomyslné nůžky mezi ekonomickým růstem a cenovou hladinou postupně uzavírají. Před vstupem do Eurozóny by bylo dobré, aby se tento rozdíl nadále zmenšil, poněvadž po ztrátě možnosti nominálního zhodnocování kurzu, bude tento proces probíhat už pouze inflačním kanálem. Zajímavé je, že ostatní zde sledované kandidátské země se s tímto problémem nepotýkají a např. Polsko je naopak mnohem blíže v konvergenci cenové hladiny.

**tabulka 7 – Komparativní cenová hladina (Eurozóna = 100)**

Země / Rok	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006*
<b>Česká republika</b>	40,2	41,9	45,2	44,7	47,2	50,1	54,1	52,4	52,9	56,2	58,4
<b>Německo</b>	107,7	107,1	107,3	106,8	105,7	106,8	106,3	101,7	100,9	100,2	99,3
<b>Rakousko</b>	106,6	105,2	105,5	103,1	102,1	102,3	104,1	99,6	99,2	99,2	97,4
<b>Portugalsko</b>	71,1	72,2	72,9	73,1	73,5	74,4	75,4	83,2	83,6	83,6	82,2
<b>Řecko</b>	81,6	85,4	83,1	85,6	84,1	84,2	81,3	82,9	84,2	84,5	85,7
<b>Slovensko</b>	37,6	40,7	41,3	39,7	44,1	44,5	44,1	48,9	52,9	54,5	56,0
<b>Polsko</b>	46,3	48,9	51,3	49,9	56,4	62,7	58,9	52,6	51,3	58,0	60,4

Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

\*předpověď

**tabulka 8 – Reálný kurz vůči euru (1998 = 100; na bázi HICP)**

Země / Rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	tempo zhodnocení
<b>Česká republika</b>	97,6	104,5	111,2	121,9	114,8	115,3	123,4	130,2	3,8 %
<b>Německo</b>	99,7	100,4	99,4	98,3	97,4	97,3	97,4	97,0	-0,4 %
<b>Rakousko</b>	100,1	100,3	99,8	99,2	99,4	98,4	98,2	97,9	-0,3%
<b>Portugalsko</b>	101,6	102,3	103,9	105,8	106,9	107,3	107,1	106,9	0,9%
<b>Řecko</b>	101,3	100,5	100,6	99,3	100,7	101,3	101,9	103,1	0,4%
<b>Slovensko</b>	98,3	110,6	114,6	117,2	129,4	139,7	145,7	151,3	6,4%
<b>Polsko</b>	97,9	112,6	126,3	118,3	104,1	102,2	114,7	117,9	2,2 %

Zdroj: Eurostat, ECB, vlastní výpočty

Tabulka 8 prezentuje vývoj reálného kurzu vůči euru. Reálný kurz české koruny od roku 1998 posílil zhruba o 30 %, tj. průměrným tempem 3,8 % ročně. Oproti srovnávaným stávajícím zemím Eurozóny je tempo reálného zhodnocování v české ekonomice od roku 1998 výrazně vyšší, resp. v případě Rakouska a Německa došlo dokonce k mírnému oslabení reálného kurzu. Méně než česká koruna reálně posílil též nový polský zlotý. Rychlejší reálné zhodnocování

měny než Česká republika pak můžeme pozorovat u Slovenska, nastartované úspěšnými reformami a výrazným ekonomickým růstem. Rychlost tohoto zhodnocování slovenské koruny je však natolik rychlá, že, jak jsme mohli vidět v předchozí kapitole, komplikuje plnění maastrichtského kritéria měnové stability. Další rovnovážné reálné posilování měn většiny zemí usilujících o přijetí eura (zejména ČR, Slovenska a Maďarska) lze dle výsledků mezinárodního srovnání<sup>38</sup> očekávat i do budoucna. V případě české koruny se odhady budoucího rovnovážného reálného zhodnocování pohybují v rozmezí intervalu cca 2 – 3,5 %. To by v případě přijetí eura znamenalo, zvýšení inflace minimálně o 1 – 2,5 %.

S tím souvisí poslední tabulka 9 zobrazující vývoj reálných úrokových měr, jejichž snížení bychom v důsledku růstu inflace nutně čelili. Můžeme vidět, že tyto jsou v ČR či na Slovensku ve srovnání s vyspělými zeměmi, zde reprezentovanými Německem a Rakouskem výrazně nižší a blíží se nule. Náš vstup do Eurozóny by tak za těchto podmínek nutně vedl k záporným reálným úrokovým sazbám. Zkušenost dříve přistoupivších zemí – Portugalska a Řecka ukazuje, že i ony se s tímto efektem setkaly a přes postupné vyrovnávání těchto hodnot jsou sazby stále velmi nízké. U Polska naopak můžeme vidět, že jejich úrokové sazby průměr Eurozóny výrazněji převyšují, což si před přijetím eura pravděpodobně vyžádá kroky vedoucí k jejímu bližšímu přizpůsobení.

**tabulka 9 – Tříměsíční ex-post reálné úrokové míry (v %, deflováno HICP)**

Země / Rok	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Česká republika</b>	2,95	8,01	4,56	5,03	1,42	0,62	2,1	2,34	-0,19	0,41	0,21
<b>Německo</b>	2,08	1,77	2,92	2,45	3,06	2,36	1,96	1,3	0,32	0,27	1,29
<b>Rakousko</b>	1,56	2,36	2,76	2,57	2,5	1,96	1,62	1,03	0,16	0,08	1,39
<b>Portugalsko</b>	4,43	3,82	2,1	0,92	1,66	-0,15	-0,36	-0,94	-0,4	0,06	0,03
<b>Řecko</b>	5,92	7,34	9,45	7,94	4,82	0,6	-0,6	-1,11	-0,92	-1,3	-0,23
<b>Slovensko</b>	6,07	15,81	14,4	5,25	-3,77	0,61	4,26	-2,25	-2,8	0,13	0,06
<b>Polsko</b>	x*	8,64	8,6	7,55	8,68	10,73	7,02	4,97	2,61	3,09	2,94

Zdroj: Eurostat, ECB, vlastní výpočty

\*hodnoty HICP až od roku 97

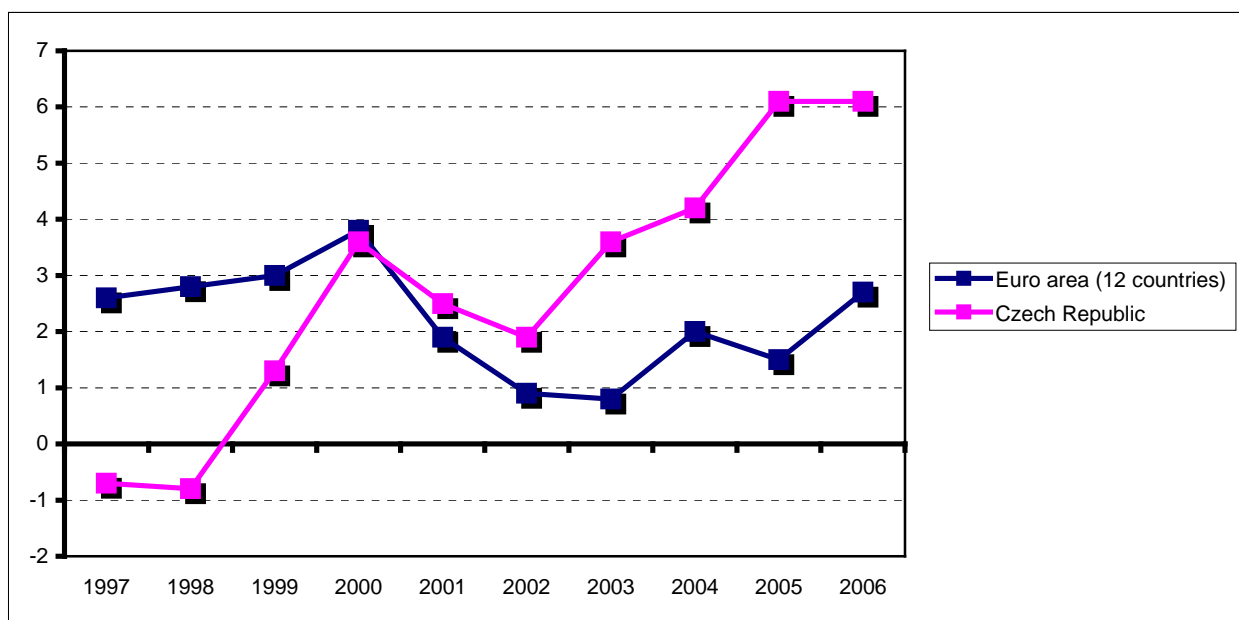
Celkově můžeme říci, že česká ekonomika postupně dotahuje úroveň Eurozóny a to jak z hlediska HDP na hlavu tak i cenové úrovně a toto tempo v posledních letech zrychluje a to především v oblasti konvergence reálného růstu HDP. I tak zde ale stále existuje velký prostor

<sup>38</sup> Čihák, Holub (2003 a 2005) – viz. Analýzy stupně ekonomické sladění ČR s Eurozónou [27]

pro další růst. Očekávat můžeme i další reálné posilování koruny (do vstupu i z impulsu růstu nominálního kurzu, který byl už při svém stanovení záměrně podhodnocen za účelem zvýšení konkurenceschopnosti a dodnes vůbec neodpovídá vnitřní kupní síle koruny<sup>39</sup>) přinášející možné výzvy při plnění maastrichtských kritérií či pro hladké fungování ekonomiky v rámci Eurozóny navzdory potencionálně vyšší inflaci a záporným úrokovým sazbám.

Jak už bylo mnohokrát zmíněno – při vstupu do měnové unie se země vzdává možnosti nezávisle rozhodovat o své měnové politice a je odkázána na měnově-politická rozhodnutí přijímaná na úrovni celé unie. Jednotná měnová politika přitom reaguje na určitý průměrný hospodářský vývoj této unie. Nachází-li se ale členská země v jiné fázi ekonomického cyklu, než je unijní průměr, je vystavena dodatečným nákladům plynoucím z nesladěnosti mezi vlastními specifickými potřebami a skutečnou realizací společné měnové politiky. Pro zemi s vyšší sladěností ekonomického cyklu je z pohledu teorie optimálních měnových zón setrvání v měnové unii méně nákladné. Další text se zaměří na to, zda v cyklickém vývoji české ekonomiky a ostatních srovnávaných zemích s Eurozónou můžeme zaznamenat podobný trend prostřednictvím ukazatele **korelace ekonomické aktivity**.

obrázek 4 – Vývoj HDP v České republice a Eurozóně (v %)



Zdroj dat: Eurostat

<sup>39</sup> Koeficient ERDI (exchange rate deviation index) v relaci k zemím evropské pětadvacítky, poměřující odchylku tržního kurzu od parity kupní síly byl v roce 2005 na hodnotě okolo 1,8.

Na grafu na obrázku 4 je patrné, že žádný jednoznačný trend mezi vývojem HDP u nás a v Eurozóně není. Od roku 1999 po vypořádání se s předchozí krizí si jsou sice křivky bližší, ale případy opačného protichůdného vývoje a rozdíl v tempech růstu je zcela zřejmý. K přesnějšímu posouzení je však třeba tento růst analyzovat podrobněji.

K hlubší analýze cyklické sladění jednotlivých ekonomik tak využijeme jednoduchý korelační koeficient. Korelaci hospodářských cyklů dvou zemí A a B vypočteme podle rovnice:

$$\rho_{A,B} = \frac{Cov(A,B)}{\sigma_A \times \sigma_B}$$

kde:  $\rho_{A,B}$  – koeficient korelace  
 $Cov(A,B)$  – kovariance  
 $A, B$  – střední hodnota růstu HDP země A, resp. B  
 $\sigma_A, \sigma_B$  – směrodatná odchylka růstu HDP země A, resp. B

V souladu se standardně uváděnou délkou hospodářského cyklu byla pro větší vypovídací schopnost data počítána pro tři období (dvě pětiletá – 1997 až 2001 a 2002 až 2006 ve snaze vyhnout se případným cyklickým zlomům a posoudit sladění i v kratším období a jedno osmileté pro léta 1999-2006). Pro samotný výpočet koeficientů korelace byly použity údaje o meziročním vývoji HDP ve stálých cenách v jednotlivých zemích a v Eurozóně jako celku.

**tabulka 10 – Korelace hospodářských cyklů**

Země / Rok	1997 – 2001	2002-2006	1999-2006
Česká republika/Eurozóna	0,3060	0,7100	0,0110
Česká republika/Německo	0,3942	0,7399	0,2207
Česká republika/Rakousko	-0,0874	0,8168	0,2581
Česká republika/Portugalsko	-0,5953	0,2426	-0,4025
Česká republika/Řecko	0,7629	-0,0708	0,1053
Česká republika/Slovensko	-0,6962	0,8349	0,7167
Česká republika/Polsko	-0,6525	0,7167	0,5337
Německo/Eurozóna	0,9795	0,9839	0,9625
Rakousko/Eurozóna	0,8082	0,9815	0,8605
Portugalsko/Eurozóna	0,5765	0,7531	0,8851
Řecko/Eurozóna	-0,2522	0,1042	-0,0831
Slovensko/Eurozóna	-0,5745	0,9267	-0,4073
Polsko/Eurozóna	0,3883	0,8360	0,4846

Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

Z výsledků v tabulce 10 vyplývá, že vývoj hospodářských cyklů v České republice za dostatečně korelovaný rozhodně považovat nemůžeme. Korelační koeficient za poslední 8-leté období o hodnotě 0,0110 dokládá, že zde nemůžeme sledovat žádnou závislost. Při roztržení na kratší období je však alespoň náznak jistého zlepšení pro léta 2002 – 2006, kdy hodnota 0,71 již na jistou míru korelace ukazuje, přesto se její míra neukazuje jako dostatečná a vývoj v této oblasti by měl být dále sledován. Největší míru korelace s Eurozónou dle očekávání vykazala ekonomika Německa – tato hodnota však musí být brána s jistým nadhledem a jen orientačně, jelikož Německo je velmi významnou částí Eurozóny a hodnotu jejího růstu do značné míry ovlivňuje. Zajímavější je sledovat míru sladění v dalších sledovaných kandidátských zemích, která se ukazuje u Slovenska i Polska vyšší, přesto pod úrovní korelace 0,5. Zajímavější výsledky lze ale stejně jako u nás pozorovat v období 2002-2006, kdy hlavně hodnota Slovenska (0,9267) značí možné zlepšení v této oblasti. Podrobnější analýza ČNB<sup>40</sup> však žádné statisticky významné korelační koeficienty pro Českou republiku, Polsko ani Slovensko neodhalila – příčinou však může být volba odlišných období. Pozoruhodně se z hlediska naší práce jeví také koeficienty Řecka, které je již součástí Eurozóny, a přesto v žádném ze zkoumaných období nevykazuje žádnou statisticky významnou hodnotu. Jako poslední bych zmínil očekávaný výsledek, kdy nejvyšší míru sladění vykázal hospodářský cyklus ČR ve srovnání s tím slovenským. Jako možnou příčinu nesladění českého hospodářského cyklu bych označil stále ještě jistý vliv předchozí transformace naší ekonomiky, dále celkově nižší hospodářskou úroveň a zvýšené tempo růstu posledních let. Jistý dopad mohla mít i vyšší volatilita kurzu v některých letech a odlišnosti ve struktuře ekonomiky, jimiž se budeme ještě zabývat. Výsledek za první období je pak určitě ovlivněn i krizí v roce 1997.

Dalším ukazatelem sladění je **synchronizace ekonomických šoků**, která je dalším předpokladem vhodného působení společné měnové politiky dle teorie optimální měnové oblasti. V materiálu ČNB – Analýzy stupně ekonomické sladění ČR s Eurozónou byla tato sladění zkoumána se závěrem, že poptávkové ani nabídkové šoky České republiky a Eurozóny nejsou sladěny. Zajímavé je, že synchronizace poptávkových šoků Německa a Eurozóny byla také velmi nízká. Na základě výsledků této analýzy byl vyvozen závěr, že riziko z titulu asymetrie šoků je pro ČR podobné jako ve srovnávaných zemích<sup>41</sup>.

---

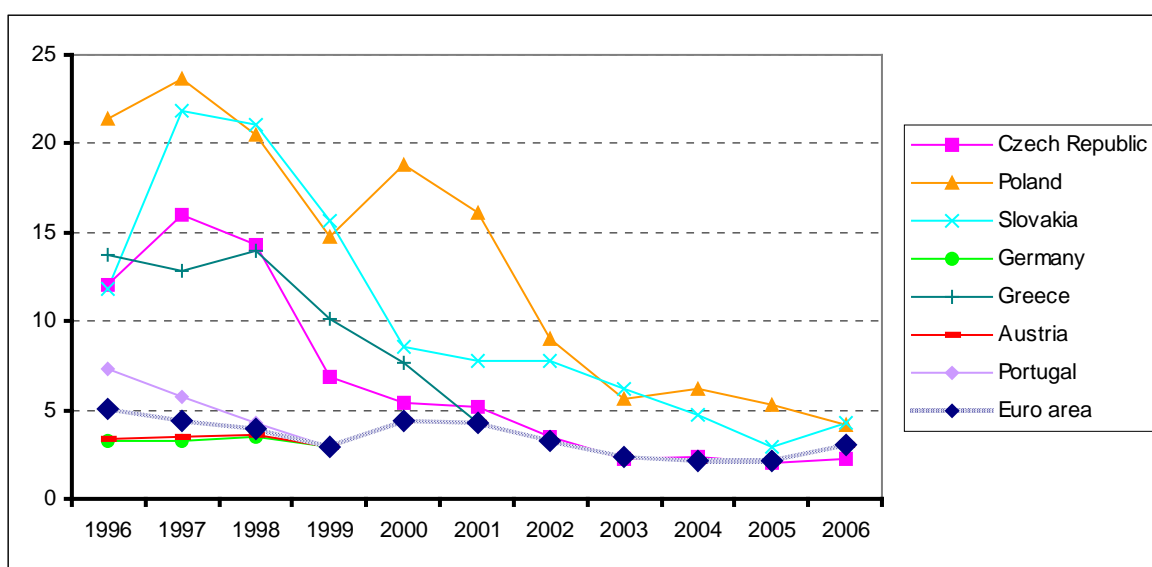
<sup>40</sup> Analýzy stupně ekonomické sladění ČR s Eurozónou [27]

<sup>41</sup> V tomto materiálu byly srovnávány tyto země: Česká republika, Rakousko, Německo, Portugalsko, Maďarsko, Polsko, Slovinsko a Slovensko



Čtvrtým ukazatelem, kterému se budeme věnovat je **konvergence úrokového diferenciálu**. V případě rozdílného vývoje inflace v regionech či zemích měnové unie při jednotných nominálních úrokových sazbách dochází k rozdílnému vývoji reálných sazeb. Některé země vstupující do měnové zóny v minulosti čelily rychlé konvergenci nominálních sazeb na úroveň unie, která působila jako asymetrický šok. Pro hladký vstup do Eurozóny je proto výhodnější spíše dřívější sblížení nominálních úrokových sazeb, které umožní lepší adaptaci ekonomických procesů a eliminuje dodatečný asymetrický šok spojený s přijetím eura. Tento předchozí vývoj i současné sblížování těchto sazeb ukazuje graf na obrázku 5.

obrázek 5 – Vývoj nominálních 3-měsíčních úrokových sazeb (v %)



Zdroj dat: Eurostat

Předpokladem je, že čím blíže bude nominální úroková sazba sazbě měnové unie, tím menší bude riziko vzniku takového asymetrického šoku. Jak můžeme vidět, tak podobnému šoku čelilo především Řecko. České úrokové sazby prakticky kopírují vývoj sazeb Eurozóny již od roku 2000 a dlouhodobě jsou na podobné úrovni a nyní dokonce i nižší. Je vidět, že k postupné konvergenci došlo či dochází u všech srovnávaných zemí a úrokové diferenciály se snížily a rozdíl v nominálních sazbách nepřevyšuje 2 procentní body.

Vývoj úrokových sazeb v zemích Eurozóny před zavedením eura může být určitou indikací pro země, které jeho zavedení plánují – samozřejmě musíme brát v úvahu země, které byly tehdy na podobné úrovni jako jsou kandidátské země dnes, těžko se můžeme řídit např. vývojem v Německu, které i před vstupem do Eurozóny bylo mnohem dál. Z námi srovnávaných zemí se tedy jedná o Portugalsko a Řecko (více v následující kapitole). Vývoj úrokových diferenciálů

dlouhodobých úrokových sazeb sledovaných v rámci maastrichtského konvergenčního kritéria zobrazuje tabulka 11 (údaje kandidátských zemí sledovány až od roku 2001).

tabulka 11 – Vývoj diferenciálů dlouhodobých úrokových sazeb (v %)

Země / Rok	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Česká republika	-	-	-	-	-	-	1,28	-0,03	-0,02	0,63	0,09
Německo	-1,88	-1,01	-0,35	-0,14	-0,17	-0,18	-0,23	-0,13	-0,07	-0,08	-0,07
Rakousko	-1,59	-0,91	-0,31	0	0,02	0,12	0,04	0,06	0,01	0,03	-0,03
Portugalsko	2,74	1,33	0,37	0,17	0,12	0,15	0,13	0,1	0,04	0,02	0,02
Řecko	8,29	7,23	3,93	3,77	1,64	0,66	0,27	0,21	0,13	0,14	0,17
Slovensko	-	-	-	-	-	-	3,01	2,03	0,85	0,91	0,1
Polsko	-	-	-	-	-	-	5,65	2,45	1,64	2,78	1,8

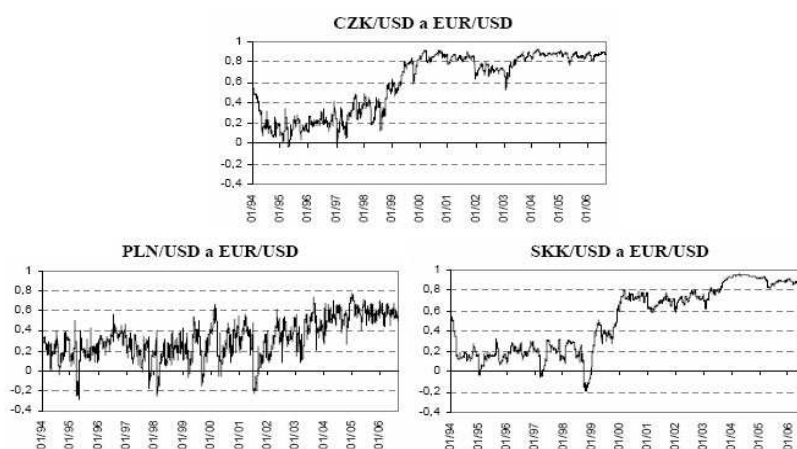
Zdroj: Eurostat, ECB, vlastní výpočty

\*hodnoty HICP až od roku 97

Můžeme vidět, že dosavadní vývoj v ČR a především na Slovensku bychom mohli přirovnat k vývoji v Portugalsku. Situace v Polsku je pak bližší dění v Řecku. Můžeme tedy říci, že z hlediska konvergence úrokových sazeb je na tom Česká republika i Slovensko poměrně dobře.

Důležitým ukazatelem hospodářské sladění je také **konvergence měnových kurzů**. „Dlouhodobě podobný pohyb kurzů dvou měn vůči třetí (referenční) měně odráží podobnost faktorů, které na utváření kurzů působí. Vysoká korelace kurzů dvou měn oproti třetí měně tak může být indikátorem, že dané dvě země mohou sdílet jednotnou měnu“.<sup>42</sup> Následující obrázek 6 ukazuje grafy korelačních koeficientů měnových kurzů k americkému dolaru.

obrázek 6 – Korelační koeficient měnových kurzů k americkému dolaru



Zdroj: Analýzy stupně ekonomické sladění ČR s Eurozónou [27], vlastní úpravy

<sup>42</sup> Aguilar a Hördahl (1998) – převzato z Analýzy stupně ekonomické sladění ČR s Eurozónou [27], str. 27

Z těchto grafů můžeme vypořadovat, že v posledních letech je korelace české a slovenské koruny s eurem poměrně vysoká a přesahuje 80 %. Zjevné je, že tato korelace ve srovnání s polským zlotým, která se postupně zvyšuje, ale osciluje jen na úrovni kolem 60 %, je také mnohem méně volatilní. Zajímavé je, že korelace slovenské koruny si i po vstupu do ERM II zachovala prakticky stejné charakteristiky jako v roce předcházejícím. Můžeme tedy říci, že korelace české koruny a eura je na poměrně vysoké úrovni – otázkou však zůstává, je-li tato úroveň dostačující.

**Hodnocení strukturální podobnosti ekonomik** úzce souvisí s vývojem hospodářských cyklů a celkové sladění ekonomik. Lze totiž předpokládat, že vyšší podobnost struktury přistupující ekonomiky s ostatními ekonomikami měnové unie by mělo snižovat pravděpodobnost výskytu asymetrického šoku. Strukturální podobnost ekonomik můžeme vyjádřit pomocí tzv. Landesmannova strukturálního koeficientu, který porovnává podíly šesti odvětví národního hospodářství<sup>43</sup> na celkové přidané hodnotě ve srovnávaných zemích. Tento koeficient nabývá hodnoty z intervalu [0, 1], přičemž platí, že čím je hodnota koeficientu blíže k nule, tím je struktura srovnávaných ekonomik podobnější. Konstrukci Landesmannova strukturálního koeficientu znázorňuje následující rovnice.

$$\frac{SL}{100} = \frac{\sum_{i=1}^n \sqrt{(sh^i_A - sh^i_B)^2 \times \left(\frac{sh^i_A}{100}\right)}}{100}$$

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

**tabulka 12 – Srovnání ekonomické struktury vybraných zemí s Eurozónou za rok 2005**

Země	Odvětví						SL/100
	A,B	C,D,E	F	G,H,I	J,K	L až P	
Eurozóna	2	20,3	6,1	21,2	27,6	22,9	x
Česká republika	2,9	31,6	6,6	24,7	17,1	17	0,15148
Německo	1	25,4	3,9	18,1	29,2	22,4	0,055249
Rakousko	1,6	22,2	7,6	24,2	23,5	21	0,056934
Řecko	5,2	13,2	7,6	31,8	19,3	22,9	0,133466
Portugalsko	2,7	18,3	6,7	24,4	21,2	26,7	0,076169
Slovensko	4,3	28,9	6,8	26,1	18,6	15,3	0,146403
Polsko	4,5	24,7	6	27,4	18,1	19,2	0,116499

Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

<sup>43</sup> klasifikace OKEČ: A,B – zemědělství, lesnictví, rybolov, C,D,E – průmysl, F – stavebnictví, G,H,I – obchod, doprava a komunikace, J,K – podnikatelské činnosti, finanční služby, L až P – ostatní služby

Tabulka 12 ukazuje strukturu sledovaných ekonomik v roce 2005 a hodnotu Landesmannova koeficientu. Jak můžeme vidět, tak strukturální koeficient je pro Českou republiku sice relativně nízký, tudíž vykazuje podobnou strukturu, ale ze všech srovnávaných zemí nejvyšší. V rámci členů EU dosahuje vyššího koeficientu už jen Lucembursko (způsobeno velkou mírou specializace), Lotyšsko a Litva, tudíž zde máme ještě velké rezervy. Podobně na tom je ze srovnávaných zemí logicky Slovensko a nejlépe pak zde hospodářsky nejvyspělejší země – Německo a Rakousko<sup>44</sup>. Následující tabulka 13 zobrazuje vývoj našeho Landesmannova strukturálního koeficientu v čase.

**tabulka 13 – Struktura české ekonomiky ve srovnání s Eurozónou v letech 1996 - 2005**

Rok	Země	Odvětví						SL/100
		A,B	C,D,E	F	G,H,I	J,K	L až P	
1996	Česká republika	4,7	33,5	8,3	22,7	14,9	15,8	0,148678
	Eurozóna	2,9	22,8	5,9	20,7	25,1	22,6	
1997	Česká republika	4,2	33	7,5	24,7	14,8	15,8	0,152305
	Eurozóna	2,8	22,8	5,7	20,9	25,3	22,5	
1998	Česká republika	4,2	31,2	8,1	24,8	16,3	15,4	0,139745
	Eurozóna	2,7	22,8	5,6	21,1	25,4	22,4	
1999	Česká republika	3,9	31,8	7	24,6	16,4	16,4	0,140609
	Eurozóna	2,6	22,3	5,7	21	26	22,4	
2000	Česká republika	3,9	31,6	6,5	25,8	16,2	16	0,14697
	Eurozóna	2,5	22,2	5,7	21,1	26,3	22,2	
2001	Česká republika	3,9	31,5	6,3	25,6	16,5	16,1	0,146126
	Eurozóna	2,5	21,7	5,7	21,3	26,5	22,2	
2002	Česká republika	3,3	30,5	6,2	26,8	16,1	17	0,148918
	Eurozóna	2,3	21,2	5,7	21,3	26,8	22,6	
2003	Česká republika	3,1	29,5	6,4	26,7	16,7	17,6	0,143866
	Eurozóna	2,3	20,7	5,8	21,2	27,2	22,8	
2004	Česká republika	3,3	30,9	6,5	25,3	16,6	17,5	0,1476
	Eurozóna	2,3	20,4	5,9	21,3	27,3	22,8	
2005	Česká republika	2,9	31,6	6,6	24,7	17,1	17	0,15148
	Eurozóna	2	20,3	6,1	21,2	27,6	22,9	

Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

Tyto hodnoty jednoznačně vypovídají, že se v souhrnu naše ekonomika k té eurozónní žádným způsobem nepřibližuje. Je zde sice možné pozorovat trend postupného snižování podílu zemědělství a malé zvýšení hodnoty podílu sektoru podnikatelské činnosti a finančních služeb, dohromady však tyto změny žádný posun nepřinášejí. Důvodem větší odlišnosti české ekonomiky je zejména mnohem vyšší podíl průmyslu, který se v následujících letech možná ještě nepatrně

<sup>44</sup> V rámci EU jsou průměru Eurozóny bližší už jen Nizozemí, Itálie a Belgie, jejichž koeficient je nižší než 0,03.

zvýší (např. rozjetím výroby Hyundai) a mnohem nižším podílem sektoru J,K, kde zaostáváme zejména v míře zastoupení finančních služeb. Pro snazší posouzení důsledků této vyšší odlišnosti struktury naší ekonomiky jsem sestavil tabulku 14, kde můžeme sledovat vývoj Landesmannova koeficientu ostatních sledovaných ekonomik ve srovnání s Eurozónou a ČR.

**tabulka 14 – Srovnání struktury ostatních zemí s ČR a Eurozónou v letech 1996 - 2005**

Rok	Země	SL/100					
		Německo	Rakousko	Portugalsko	Řecko	Slovensko	Polsko
1996	Česká republika	0,161716	0,125238	0,119126	0,180076	0,024742	0,084876
	Eurozóna	0,037265	0,047268	0,051591	0,114267	0,140694	0,124801
1997	Česká republika	0,164843	0,111744	0,112375	0,182079	0,04953	0,06529
	Eurozóna	0,037972	0,050327	0,052153	0,119329	0,124866	0,116366
1998	Česká republika	<i>0,151443</i>	<i>0,099875</i>	<i>0,100383</i>	0,162536	0,042526	0,059909
	Eurozóna	<b>0,036782</b>	<b>0,047781</b>	<b>0,05198</b>	0,113236	0,127205	0,108704
1999	Česká republika	0,154991	0,099096	0,109508	0,164252	0,029723	0,067157
	Eurozóna	0,039966	0,051871	0,055131	0,122072	0,140315	0,111376
2000	Česká republika	0,156273	0,104316	0,126555	<i>0,165098</i>	0,027384	0,071221
	Eurozóna	0,038567	0,054272	0,067027	<b>0,117739</b>	0,125323	0,105058
2001	Česká republika	0,156381	0,102467	0,126022	0,164212	0,027845	0,086027
	Eurozóna	0,042786	0,053774	0,070511	0,12616	0,125203	0,096191
2002	Česká republika	0,161428	0,099208	0,128439	0,154414	0,054976	0,077701
	Eurozóna	0,046511	0,059856	0,072182	0,128129	0,107429	0,097881
2003	Česká republika	0,156942	0,091597	0,124007	0,146372	0,020359	0,056997
	Eurozóna	0,049446	0,062644	0,070781	0,133463	0,131201	0,102713
2004	Česká republika	0,154709	0,097152	0,128678	0,171379	0,033195	0,058835
	Eurozóna	0,051349	0,059868	0,071383	0,137599	0,13395	0,120152
2005	Česká republika	0,150127	0,103067	0,133801	0,178629	0,033195	0,069679
	Eurozóna	0,055249	0,056934	0,076169	0,133466	0,146403	0,116499

Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

Zde jsem zvýraznil zejména hodnoty v roce předcházejícím vstupu do Eurozóny. Můžeme vidět, že všechny sledované země před svým vstupem dosahovaly významně větší míry podobnosti struktury svých ekonomik, než je tomu teď v případě České republiky. Kolega Vojík, který ve své diplomové práci<sup>45</sup> takto zkoumal všechny země EU (s výjimkou Švédska, Dánska a Velké Británie), objevil největší shodu s naším současným stavem u Irska (SL/100 – 0,15 pro Eurozónu a 0,07 ve srovnání s ČR). Zaměřil se na vývoj tohoto koeficientu od vstupu a zjistil, že se sice snížil až na 0,10 v roce 2004, ale žádný trend tohoto vývoje neobjevil. To, že vstup do Eurozóny neznamená záruku následného přibližování ekonomické struktury je možné pozorovat na zde sledovaných zemích, u nichž se ve všech případech (v rozporu s teorií endogenity charakteristik

<sup>45</sup> Přínosy a problémy vstupu ČR do Eurozóny [21]

optimální měnové oblasti) strukturální koeficient zvýšil. Bez souvislostí tedy nelze jednoznačně říci, zda současná úroveň našeho koeficientu je či není pro přijetí eura vhodná.

Předposledním přímým ukazatelem sladění ekonomik, který si krátce představíme, jsou **makroekonomické dopady přílivu prostředků z fondů EU**. Zvýšený příliv finančních prostředků z fondů EU je a bude dodatečným stimulem pro českou ekonomiku, a to zejména v podobě významného impulsu investičních aktivit. Tento stimul lze považovat za určitý asymetrický šok a to především v případech, kdy by docházelo k významným rozdílům a navýšením mezi jednotlivými roky s možným dopadem na makroekonomický vývoj.

Můžeme říci, že dosavadní čerpání finančních prostředků z fondů EU bylo pozvolné a celková výše čerpané částky a čistá pozice ČR byly poměrně nízké (čistá pozice nepřesahovala v předchozích letech ani 0,2 % HDP. Důvodem bylo zcela jistě mnohem nižší čerpání prostředků než jaké bylo dostupné – zapříčiněné zejména špatným institucionálním zajištěním a nejasně stanovenými pravidly. Nyní však v této oblasti lze s náběhem nového období očekávat postupný zrychlený nárůst, jehož odhady Ministerstva financí zobrazuje tabulka 15.

**tabulka 15 – Předpokládané finanční toky z titulu členství ČR v EU (v mld. Kč)**

<b>Položka / Rok</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Celkové příjmy z EU</b>	<b>56,2</b>	<b>89,4</b>	<b>86,5</b>	<b>92,9</b>	<b>109,1</b>	<b>130,1</b>	<b>151,9</b>
<b>z toho: zemědělství</b>	19,2	24,3	26,5	28,0	30,3	32,8	34,2
<b>strukturální akce</b>	36,5	64,5	59,4	64,3	78,3	96,8	117,3
<b>Celkové platby do EU</b>	<b>39,6</b>	<b>40,2</b>	<b>36,1</b>	<b>35,9</b>	<b>34,5</b>	<b>35,2</b>	<b>34,9</b>
<b>Čistá pozice vůči EU</b>	16,6	49,3	50,4	57,0	74,6	94,8	117,0
<b>Čistá pozice v % HDP</b>	0,49	1,33	1,26	1,31	1,59	1,87	2,14

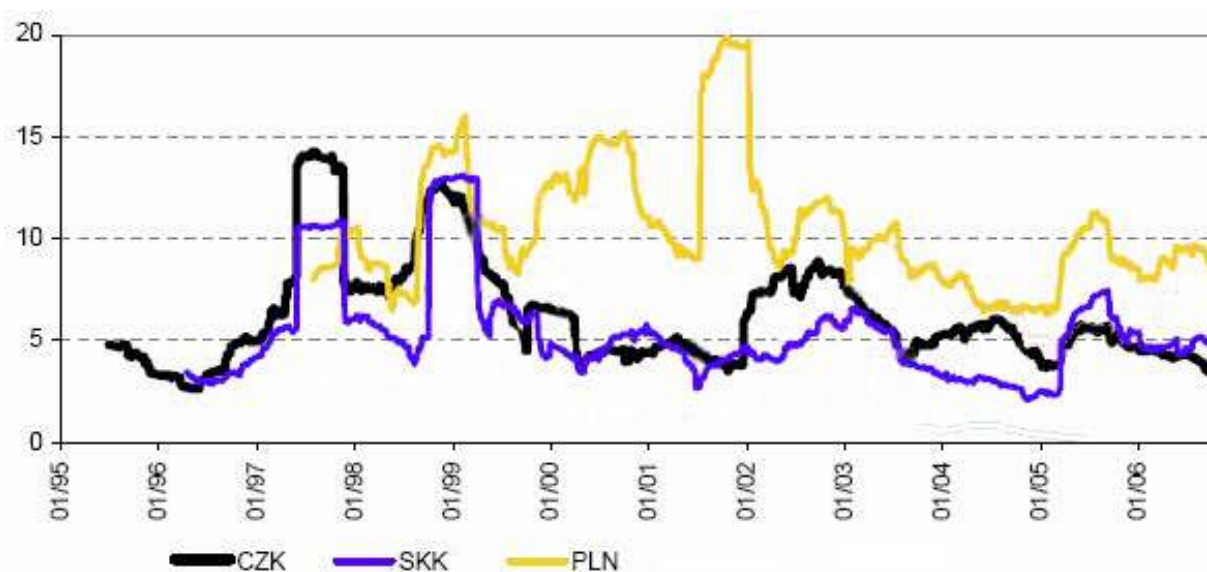
Zdroj dat: MF ČR (pracovní odhady)

Materiál ČNB – Analýzy stupně ekonomické sladění ČR s Eurozónou se dopadem přílivu těchto financí zabývá podrobněji. Jejich závěrem je, že dopad čerpání prostředků z evropských fondů bude při takto předpokládaném přílivu minimální – největší v počátečních fázích – tedy v roce 2007 a 2008, kdy by ekonomický impuls mohl být ve výši zhruba 0,2 % HDP s mírným dopadem na měnový kurz a produkční mezeru. Poslední měsíce však naznačují, že v některých oblastech bude mít Česká republika vzhledem k špatné připravenosti opětovně potíže tyto prostředky čerpat a náběh v letech 2009 a 2010, kdy se tento skluz budeme snažit dohnat by tak mohl být rozsáhlejší a lze tak očekávat, že impuls v roce 2007 a částečně i v roce 2008 bude

o něco nižší a naopak v následujících dvou letech při úspěšnosti čerpání vyšší – možná až k úrovni 0,3 p.b. HDP. Přesto však lze označit vliv finančních toků z titulu členství v EU na ekonomickou sladěnost za minimální bez vážnějších důsledků pro případné přijetí eura.

A řadu přímých ukazatelů sladěnosti zakončíme **analýzou volatility kurzu**. Jak již bylo zmíněno – lze nízkou volatilitu kurzů dvou zemí v režimu floatingu považovat za indikátor možnosti sdílet společnou měnu. Vysoká míra volatility může zvyšovat riziko vzniku asymetrických šoků. Vývoj volatility měnových kurzů sledovaných kandidátských zemí zobrazuje graf na obrázku 7.

obrázek 7 – Historická volatilita měnových kurzů k euru\*



Zdroj: ČNB, vlastní úpravy

\* 6tíměsíční annualizovaná historická volatilita denních výnosů

Zde můžeme pozorovat podobný vývoj u české a slovenské koruny. Polský nový zlotý pak vykazuje vyšší volatilitu s některými výraznými trendovými odlišnostmi. V poslední době je pak jasně patrná stabilizace volatility české koruny kolem úrovně pěti procent s tendencí se snižovat. Rizika z titulu vyšší volatility kurzu se tak prozatím nejeví jako příliš aktuální a významná.

Vedle těchto přímých ukazatelů sledujících sladěnost ekonomických aktivit hrají důležitou roli z hlediska celkové sladěnosti hospodářství i mezinárodní ekonomické vztahy a míra obchodní a vlastnické provázanosti jednotlivých trhů. U McKinnonova kritéria otevřenosti ekonomiky bylo vysvětleno, že při vyšší míře otevřenosti ekonomiky se snižuje význam přizpůsobovacího nástroje v podobě změn nominálního měnového kurzu, proto by taková ekonomika měla mít se ztrátou nezávislé měnové politiky menší problémy. Nyní se tedy podíváme na otevřenost sledovaných ekonomik měřenou podílem obratu zahraničního obchodu na HDP (viz tabulka 16).

**tabulka 16 – Otevřenost ekonomiky**

Země / Rok	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Česká republika</b>	79,99	86,89	87,78	90,51	107,94	112,91	104,69	109,10	124,84	124,52	132,44
<b>Německo</b>	39,98	43,92	45,97	47,30	54,77	55,46	54,53	55,50	59,35	63,50	71,52
<b>Rakousko</b>	51,96	58,09	60,21	62,04	67,81	69,72	68,95	69,53	73,98	77,38	81,13
<b>Portugalsko</b>	52,60	54,15	55,10	54,58	58,30	56,04	52,78	51,55	53,03	53,93	57,23
<b>Řecko</b>	33,40	32,66	33,30	34,28	39,17	35,29	33,24	33,09	32,89	32,22	34,82
<b>Slovensko</b>	96,52	101,46	108,44	106,80	123,27	132,06	128,35	136,15	136,87	142,05	157,38
<b>Polsko</b>	39,18	43,25	47,40	44,92	49,16	47,78	50,78	58,92	66,64	64,37	70,11

Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

\*hodnoty HICP až od roku 97

Zde můžeme vidět, že s výjimkou nejméně otevřených ekonomik Portugalska a především pak Řecka, je jasně patrný vliv postupné integrace evropských trhů a globalizace, vyznačující se výrazným růstem ukazatele otevřenosti sledovaných ekonomik. Zajímavé je, že Portugalsko i Řecko krátce po resp. před vstupem do Eurozóny zaznamenali také výraznější nárůst tohoto ukazatele, v následujících letech se však tento opět propadl na ještě nižší úroveň a začíná růst opět až nyní. Z tabulky je také jasně patrné, že právě ekonomiky České republiky a Slovenska se řadí k těm velmi otevřeným. Je-li pak zahraniční obchod takovýchto zemí sloučených v rámci jednotné měnové oblasti dostatečně intenzivní, riziko asynchronního ekonomického vývoje se snižuje. Intenzitu vzájemného obchodu zachycují tabulky 17 (dovoz) a 18 (vývoz).

**tabulka 17 – Intenzita vzájemného obchodu – dovoz**

Země	Zóna	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Česká republika</b>	EU25	65,57	76,28	75,96	75,48	75,08	73,44	71,88	74,34	71,51	79,38
	Eurozóna	46,54	57,57	57,62	56,48	57,10	56,05	54,89	55,77	52,89	58,39
<b>Německo</b>	EU25	61,37	62,18	61,98	60,20	61,52	62,01	61,91	60,71	59,70	63,81
	Eurozóna	42,57	42,85	42,63	41,00	41,56	41,21	40,72	40,36	39,60	43,68
<b>Rakousko</b>	EU25	77,54	78,06	82,22	80,19	80,52	80,80	81,85	82,74	80,57	80,30
	Eurozóna	63,65	65,19	67,65	64,18	63,86	63,03	63,38	66,10	64,95	65,63
<b>Portugalsko</b>	EU25	74,10	77,92	78,90	75,48	75,89	78,94	79,48	77,13	73,59	72,38
	Eurozóna	65,53	68,42	69,20	66,12	67,46	69,81	71,13	68,86	65,90	65,29
<b>Řecko</b>	EU25	69,60	70,34	69,50	63,08	58,76	56,13	58,21	60,12	58,03	57,64
	Eurozóna	56,29	57,00	56,78	50,07	46,88	45,82	48,04	49,13	47,45	46,36
<b>Slovensko</b>	EU25	70,56	74,34	74,48	69,76	71,60	72,74	81,68	81,88	78,34	75,80
	Eurozóna	39,74	46,48	47,97	45,08	45,93	46,36	50,91	47,57	45,59	42,83
<b>Polsko</b>	EU25	70,53	72,75	72,21	68,99	69,68	69,71	69,62	68,80	75,33	72,67
	Eurozóna	53,15	56,00	55,21	52,07	52,80	53,44	53,33	52,07	58,13	55,89

Zdroj: IMF – Direction of trade statistics, vlastní výpočty



Tato data ukazují, že nejvyšší intenzitu dovozu v rámci EU a Eurozóny vykazuje Rakousko a Česká republika. Na nižší procentuální hodnotu obchodu s Eurozónou u zemí Vyšegrádské čtyřky má vliv velký objem jejich vzájemného obchodu, což je nejvíce patrné u Slovenska. Výrazněji zpět je zde opět Řecko, které se po přistoupení k Eurozóně v tomto ohledu ještě zhoršilo. Nižší hodnoty u Německa nejsou překvapením, jelikož z pozice silné ekonomiky tvoří významnou část dovozů nerostné suroviny a produkty dalších významných světových ekonomik.

**tabulka 18 – Intenzita vzájemného obchodu – vývoz**

Země	Zóna	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Česká republika	EU25	83,03	85,16	87,46	86,20	86,67	85,94	87,55	87,19	85,79	85,91
	Eurozóna	55,17	58,56	63,72	62,15	62,14	61,12	62,89	61,85	59,34	58,34
Německo	EU25	62,88	64,62	65,01	64,71	63,72	63,64	64,80	64,72	64,36	63,66
	Eurozóna	41,87	42,51	43,74	43,51	42,38	41,84	42,45	42,65	42,43	41,41
Rakousko	EU25	75,74	77,03	76,33	74,78	74,88	74,95	75,28	73,55	72,05	72,94
	Eurozóna	55,14	57,84	86,21	54,75	54,34	54,08	54,10	52,81	51,40	51,93
Portugalsko	EU25	80,83	82,47	84,27	80,84	81,16	81,17	81,09	80,08	76,89	74,83
	Eurozóna	64,18	65,61	67,42	65,43	66,87	66,61	66,91	66,97	65,20	64,24
Řecko	EU25	63,55	66,65	64,88	59,14	61,09	55,10	64,91	64,22	61,81	64,13
	Eurozóna	43,90	44,47	43,40	34,79	32,98	30,44	38,98	38,05	36,71	37,01
Slovensko	EU25	84,80	88,66	89,46	89,69	90,52	89,40	86,76	86,42	87,51	87,21
	Eurozóna	44,33	52,87	56,01	55,52	56,17	56,61	59,24	57,19	53,00	51,68
Polsko	EU25	73,29	78,82	81,72	81,32	81,21	81,15	81,91	80,35	78,73	79,04
	Eurozóna	54,75	58,80	60,65	59,78	58,96	57,55	57,79	56,18	54,34	52,77

Zdroj: IMF – Direction of trade statistics, vlastní výpočty

Intenzita vývozu vypadá podobně, s tím rozdílem, že vývoj řeckého exportu je v tomto směru příznivější a pozice Rakouska s větším podílem vývozu do vyspělých světových ekonomik a zemí střední a východní Evropy oslabila.

Celkově tedy můžeme říci, že stupeň provázanosti českého obchodu s Eurozónou je vysoký (téměř 60 procent vývozu i dovozu) a po případném přistoupení ostatních kandidátských zemí by se ještě o velkou část navýšil (v obou případech až ke hranici 80 %) a stupeň této integrace je na podobné úrovni, ne-li vyšší než u stávajících členů Eurozóny. Z tohoto úhlu pohledu se tak jeví vstup do Eurozóny jako krok správným směrem. I zde však existuje opačný názor, založený na předpokladu, že vysoká intenzita obchodních vztahů vede k růstu specializace jednotlivých ekonomik (tedy nárůstu mezioborového obchodu) a tím i zvýšení rizik vzniku asymetrických

šoků.<sup>46</sup> Výzkum ČNB však dokládá, že Česká republika přes vysokou intenzitu obchodních vztahů naopak stále vykazuje velký podíl vnitrooborového obchodu (kolem 80 %) na úrovni Německa či Rakouska a vyšší než v ostatních kandidátských zemích<sup>47</sup>. Tyto obavy v případě České republiky tak můžeme označit za liché.

Vedle obchodní provázanosti hraje roli v sladění ekonomických aktivit i provázanost vlastnická, kterou zde budeme ilustrovat pouze na případě přílivu přímých zahraničních investic do ČR. Získat relevantní a srovnatelná data ze stejného období u ostatních sledovaných zemí je při současném stavu archivace, sdílení a srovnatelnosti statistických dat v Evropě prakticky nemožné. Lze jen orientačně vycházet např. z investičních profilů Konference o obchodu a rozvoji Spojených národů. Z nich lze usuzovat, že vývoj v ostatních zemích Vyšegrádu je především svou strukturou podobný té naší. Odlišnosti jsou zde spíše v objemu těchto investic, kde je Česká republika v přepočtu získaných přímých zahraničních investic na hlavu na prvním místě. V této oblasti můžeme vidět největší rozdíl mezi opravdu vyspělými ekonomikami, jejichž objemy investic v zahraničí jsou mnohonásobně vyšší než třeba u nás. Proto se zde podíváme pouze na příchozí investice, jelikož rozsah těch odchozích je menší a v celkovém přílivu investic v zemích Eurozóny zcela zanedbatelný (významnější vzájemné investice lze pozorovat spíše mezi jednotlivými zeměmi střední a východní Evropy). Strukturu přílivu přímých zahraničních investic do České republiky v letech 2000 – 2006 zachycuje tabulka 19.

**tabulka 19 – Struktura přílivu a stavu přímých zahraničních investic v ČR (v mil. Kč)**

Zóna	Ukazatel	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006*
<i>EU25</i>	příliv (hodnota)	147 246	166 689	261 181	25 846	102 914	266 292	118 727
	příliv (podíl v %)	76,52	77,68	94,05	43,57	80,50	95,38	88,16
	stav (hodnota)	712 335	855 936	1 036 545	1 022 172	1 120 319	1 331 461	1 420 530
	stav (podíl v %)	87,04	87,13	88,93	87,98	87,48	89,27	88,19
<i>Eurozóna</i>	příliv (hodnota)	137 294	163 911	247 094	7 460	96 063	219 473	87 296
	příliv (podíl v %)	71,35	76,39	88,98	12,58	75,14	78,61	64,82
	stav (hodnota)	638 136	757 154	951 710	915 992	1 017 592	1 188 893	1 250 720
	stav (podíl v %)	77,97	77,08	81,65	78,84	79,46	79,71	77,64

Zdroj: ČNB, vlastní výpočty

\* hodnoty stavu jsou odhadnuty

Přestože v letošním roce můžeme očekávat snížení podílu evropských investic díky náběhu investice korejské automobilky Hyundai, anebo budeme přehlížet fakt, že za řadou investic přičtených zejména Nizozemí stojí zámořský kapitál, je zcela zřejmé, že vliv přímých

<sup>46</sup> Krugman – viz. Kučerová [6]

<sup>47</sup> Analýzy stupně ekonomické sladění ČR s Eurozónou [27]

zahraničních investic z EU, potažmo Eurozóny je pro naši ekonomiku a její růst zcela zásadní, když objem těchto investic čítá kolem 40 procent našeho HDP. Vlastnická provázanost kandidátských zemí je tedy také velmi vysoká (přestože poměrně jednostranně) a do budoucna by mohla přispět k dalšímu sladování jejich hospodářských cyklů s Eurozónou.

Posledním faktorem ovlivňujícím celkovou sladěnost ekonomik je integrace finančních a kapitálových trhů, které jsou významné pro fungování transmisních mechanismů. Dle teorie optimálních měnových zón tak má jejich strukturální podobnost a vysoká míra integrace vliv na snižování pravděpodobnosti vzniku asymetrických šoků. ČNB dospěla k závěru, že český finanční sektor, i přes menší hloubku finančního zprostředkování (zhruba na 1/3 stavu oproti vyspělým zemím Eurozóny), je z hlediska své struktury relativně podobný finančnímu systému Eurozóny, funguje standardně a měl by být schopen zajistit průběh transmise měnové politiky srovnatelný s Eurozónou<sup>48</sup>. Podobné je to i s akciovým trhem, jehož integrace by měla omezit vliv domácích faktorů, a tím zabránit vzniku dalších asymetrických šoků. Cena akcií na vysoce integrovaném trhu se odvíjí na základě globálních faktorů působících šoky symetrické. Ze stejné práce ČNB vyplývá, že akciový trh České republiky je s trhem Eurozóny relativně významně korelován a zejména v období let 2001 – 2006 se již vyvíjí prakticky shodně s trhem rakouským. Jistou míru korelace a celkové globalizace akciových trhů můžeme pozorovat i v tabulce 20, která zachycuje vývoj hlavních burzovních indexů sledovaných zemí v letech 1996 – 2006, kde lze až na pár menších výjimek (zpravidla způsobených splasknutím investičních bublin) podobnost trendů vysledovat (např. významný růst cen akcií v posledních třech letech).

**tabulka 20 – Vývoj burzovních indexů (1995=100)**

<b>Index (země) / Rok</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
<b>Dow Jones (Europe)</b>	119,5	170,5	226,3	272,2	353,9	284,3	221	174,5	196,7	221,7	254,7
<b>cz_px50 (ČR)</b>	118,8	121,2	100,5	103,8	125,5	93,8	99,9	127,3	188,8	286,3	337,7
<b>de_dax30 (Německo)</b>	120,2	173,8	234,7	249,8	332,9	262,5	195,5	149,4	186,3	218,7	275,8
<b>at_atx (Rakousko)</b>	108,6	130,5	135,2	118,9	114,1	117,1	119,8	131,9	200,0	302,6	398,6
<b>pt_psi20 (Portugalsko)</b>	114,1	180,3	287,3	262,2	301,1	219,7	166,5	147,5	183,7	195,7	247,2
<b>el_asegenl (Řecko)</b>	105,4	166,4	246,1	499,6	471,1	306,8	234,1	207,4	264,7	342,4	433,6
<b>sk_sax (Slovensko)</b>	111,2	104,3	67,9	47,6	47,1	58,2	66,4	93,4	121,2	248,3	229,6
<b>pl_wig (Polsko)</b>	160	206,4	188,7	196,4	241,6	183,0	183,8	217,3	306,7	375,9	548,5

Zdroj: Eurostat

<sup>48</sup> Analýzy stupně ekonomické sladěnosti ČR s Eurozónou [27], str. 34 - 36

Přistoupení k Eurozóně a ztráta nezávislé měnové politiky bude vyžadovat dobrou funkci ostatních přizpůsobovacích mechanismů. Jejich schopnost zvládat vznikající šoky se jeví obzvláště důležitá u zemí, jež před svým vstupem nedosáhnou větší míry sladění ekonomických aktivit s Eurozónou. Mezi hlavní přizpůsobovací mechanismy v této situaci budou patřit: *pružnost cen a mezd, flexibilita trhu práce a především pak fiskální politika se stabilizační funkcí veřejných rozpočtů.*

Vývoj reálných mezd a cen je velmi důležitým zdrojem informací pro rozhodování všech ekonomických subjektů. Čím větší je jejich pružnost, tím lépe mzdy a ceny přenášejí impulsy způsobené ekonomickými šoky a umožňují jednotlivým subjektům na tyto šoky reagovat. Vývoj reálných mezd je možné měřit např. pomocí Phillipsovy křivky, která vyjadřuje míru přizpůsobení růstu reálných mezd míře nezaměstnanosti. ČNB ve své analýze došla k závěru, že pružnost mezd v České republice (stejně jako ve většině okolních zemí – včetně Rakouska a Německa) je poměrně nízká a za posledních 6 let se oproti dřívějšímu ještě snížila a hodnota její elasticity je na statisticky nevýznamné úrovni. Stejný výzkum pak prokázal pomocí analýzy inflační perzistence (strnulosti) i nepružnost cen.<sup>49</sup>

Po tomto zjištění nabývá ještě většího významu další z možných kanálů přizpůsobení, kterým je pružnost trhu práce. Bohužel ani zde není situace příliš růžová. Pružnost trhu práce je problémem prakticky v celé Eurozóně i EU a Česká republika není žádnou mimořádnou výjimkou. Na problematičnost pružnosti trhu práce poukazuje např. vysoký podíl dlouhodobě nezaměstnaných, který překračuje 50 procent, což dokládají i následující tabulky 21 a 22 obsahující údaje o celkové a dlouhodobé nezaměstnanosti ve sledovaných zemích v letech 1996 – 2006.

**tabulka 21 – Míra nezaměstnanosti (v %)**

Země / Rok	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Česká republika</b>	3,9*	4,8*	6,4	8,6	8,7	8,0	7,3	7,8	8,3	7,9	7,1
<b>Německo</b>	8,5	9,1	8,8	7,9	7,2	7,4	8,2	9,0	9,5	9,5	8,4
<b>Rakousko</b>	4,3	4,4	4,5	3,9	3,6	3,6	4,2	4,3	4,8	5,2	4,7
<b>Portugalsko</b>	7,3	6,8	5,1	4,5	4,0	4,0	5,0	6,3	6,7	7,6	7,7
<b>Řecko</b>	9,6	9,8	10,8	12,0	11,2	10,7	10,3	9,7	10,5	9,8	8,9
<b>Slovensko</b>	:	:	12,6	16,4	18,8	19,3	18,7	17,6	18,2	16,3	13,4
<b>Polsko</b>	:	10,9	10,2	13,4	16,1	18,2	19,9	19,6	19,0	17,7	13,8

Zdroj: Eurostat

\* údaje ČSÚ

<sup>49</sup> Analýzy stupně ekonomické sladění ČR s Eurozónou [27], str. 46

**tabulka 22 – Míra dlouhodobé nezaměstnanosti (v %)**

Země / Rok	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Česká republika</b>	1,1*	1,3*	2,0	3,2	4,2	4,2	3,7	3,8	4,2	4,2	3,9
<b>Německo</b>	4,1	4,6	4,5	4,1	3,7	3,7	3,9	4,5	5,4	5,0	4,7
<b>Rakousko</b>	1,2	1,3	1,3	1,2	1,0	0,9	1,1	1,1	1,3	1,3	1,3
<b>Portugalsko</b>	3,3	3,2	2,2	1,8	1,7	1,5	1,7	2,2	2,9	3,7	3,8
<b>Řecko</b>	5,2	5,3	5,8	6,5	6,1	5,5	5,3	5,3	5,6	5,1	4,8
<b>Slovensko</b>	:	:	6,5	7,8	10,3	11,3	12,2	11,4	11,8	11,7	10,2
<b>Polsko</b>	:	5,0	4,7	5,8	7,4	9,2	10,9	11,0	10,3	10,2	7,8

Poznámka: Podíl osob bez práce 12 a více měsíců v metodice ILO a pracovní síly.

Zdroj: Eurostat

\* údaje ČSÚ

Zde můžeme vidět, že největší problém zde mají na Slovensku a v Polsku. Ostatní země vyjma Rakouska jsou na tom obdobně. Hlavní důvod tohoto vysokého poměru dlouhodobě nezaměstnaných spatřuji v nesprávně nastaveném, příliš štědrém a zneužívaném sociálním systému, který nedostatečně motivuje k práci a nezaměstnaným se svým způsobem vyplácí zůstat doma. Druhý problém potom úzce souvisí také s velkými regionálními rozdíly nezaměstnanosti v ČR, kdy rozdíl mezi regionem s nejnižší a nejvyšší nezaměstnaností přesahuje 15 procentních bodů. Tím problémem je poměrně nízká ochota k vnitřní migraci obyvatelstva, za níž stojí vedle sociálních a kulturních aspektů i např. problematická bytová politika. Vedle toho lze za nižší označit i sklon k stěhování do zahraničí, což potvrzují četné studie i sociologické průzkumy.<sup>50</sup> Relativně nízký (ve srovnání s Rakouskem či Německem) je pak i počet cizinců zaměstnaných v České republice, který však v poslední době výrazněji roste. Důvodem je především zvýšená poptávka nově vznikajících a rozvíjejících se podniků v oblasti zpracovatelského průmyslu, kterou naše volné pracovní síly nejsou schopny či ochotny uspokojit. Pro budoucí růst a zvýšení pružnosti našeho trhu práce je však nutné vytvořit pro zahraniční migraci lepší podmínky a zaměřit se i na řízenou migraci odborníků. Další omezení trhu práce pak vyplývají z nastavení institucionálního prostředí. Velkou roli zde mohou hrát např. odbory a kolektivní vyjednávání. V případě, že je síla odborů velká, může docházet ke zvyšování mezd neúměrnému produktivitě práce – jako příklad pro Českou republiku zde mohou sloužit České dráhy. Celkově vzato je však odborová organizovanost a celková síla odborů v ČR relativně nízká, zvláště pak v porovnání se zeměmi jako je Německo či Rakousko. Alespoň v tomto ohledu není tedy pružnost mezd a trhu práce (v soukromé sféře) výrazně ohrožena. Podobně negativní dopady na pružnost mezd jako kolektivní vyjednávání silných odborů může mít i minimální mzda snižující mzdovou diferenciaci. Její vliv na českém trhu práce je ale také relativně malý, jelikož zaměstnanců pobírajících minimální mzdu je zde jen okolo 2 %

<sup>50</sup> např. Alvarez-Plata a kol. (2003) viz. Analýzy stupně ekonomické sladění ČR s Eurozónou [27]

a projevuje se zejména mezi pomocným a nekvalifikovaným personálem. Další překážkou zvýšení pružnosti trhu práce jsou vysoké náklady na individuální propouštění zaměstnanců. U nás jsou ve srovnání poměrně vysoké především ty u krátce trvajících pracovního poměru, které navíc prokazatelně omezují tvorbu pracovních míst a komplikují zaměstnatelnost mladistvých a absolventů. Posledním faktorem ovlivňujícím pružnost trhu práce, o kterém se zmíníme, je zdanění práce. Jeho úroveň můžeme označit za průměrnou a postavenou na solidárním principu, kdy je uplatněno progresivní zdanění. Plánovaná reforma veřejných financí chce nastolit jednu rovnou daň pro všechny skupiny (cílem je i snaha udržet a přilákat nové odborníky, které vyšší progrese zdanění může odrazovat) a celkově zdanění příjmů omezit a přesunout daňovou zátěž více na spotřebu. Tato politika by do budoucna mohla mít pozitivní vliv na tvorbu nových pracovních míst.

Zásadní úlohu po náběhu společné měnové politiky bude při případném zvládnutí ekonomických šoků hrát fiskální politika, která zůstane jediným účinným aktivním nástrojem hospodářské politiky. Dobrý stav veřejných financí a jejich udržitelnost by tak měly být jedním z určujících faktorů při hodnocení připravenosti jednotlivých zemí přijmout euro. Hlavní oporou stabilizační funkce veřejných rozpočtů by měly být vestavěné automatické stabilizátory, které by měly přispívat k udržení vyrovnaných rozpočtů korigováním vlivů hospodářského cyklu. Diskreční opatření by pak vzhledem k jejich problematičnosti způsobené zejména prokazatelně opožděným účinkům, měla být k dispozici především k řešení krizových situací a dlouhodobějších problémů. Základem pro správné plnění stabilizační funkce veřejných rozpočtů tak je dlouhodobě udržitelné a vyrovnané financování respektující plynutí hospodářského cyklu. V době boomu by měly být veřejné rozpočty minimálně vyrovnané, ale spíše přebytkové, aby se z nich mohly zaplatit deficity, vznikající v období recese. Toto základní pravidlo však řada evropských zemí porušuje a Česká republika není výjimkou. Ba právě naopak. V době, kdy naše země zažívá nejrychlejší hospodářský růst, vládní i státní rozpočty každoročně vytvářejí hrůzné deficity ohrožující nejen plnění maastrichtských kritérií. Před vstupem do Eurozóny by si každá země měla zajistit dostatečný manévrovací prostor v rámci svých rozpočtů, s tím, že nejde jen o to, vejít se do hranice 3 % hrubého domácího produktu vytyčené kritériem veřejného deficitu, ale je nutné zabezpečit i její následné dodržování v rámci Paktu stability a růstu, který dále omezuje možnost užití diskrečních fiskálních opatření i dodržování kritéria veřejného dluhu na úrovni 60 % HDP. Následující tabulka 23 obsahuje data o vývoji vládních deficitů ve sledovaných zemích v období let 1996 – 2006.

**tabulka 23 – Vývoj vládních deficitů (v % HDP)**

Země / Rok	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Česká republika</b>	-3,3	-3,8	-5,0	-3,7	-3,7	-5,7	-6,8	-6,6	-2,9	-3,5	-2,9
<b>Německo</b>	-3,3	-2,6	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,7	-3,2	-1,7
<b>Rakousko</b>	-3,8	-1,7	-2,3	-2,2	-1,5	0,0	-0,5	-1,6	-1,2	-1,6	-1,1
<b>Portugalsko</b>	-4,4	-3,4	-3,0	-2,7	-2,9	-4,3	-2,9	-2,9	-3,3	-6,1	-3,9
<b>Řecko</b>	-6,7	-6,0	-4,2	-3,3	-4,0	-4,9	-5,2	-6,2	-7,9	-5,5	-2,6
<b>Slovensko</b>	-8,6	-6,7	-4,8	-6,4	-11,8	-6,5	-7,7	-2,7	-2,4	-2,8	-3,4
<b>Polsko</b>	-4,9	-4,6	-4,3	-1,8	-1,5	-3,7	-3,2	-6,3	-5,7	-4,3	-3,9

Zdroj: Eurostat

Můžeme vidět, že jedinou zemí, která v posledních letech nemusela čelit vyšším schodkům vládních rozpočtů je Rakousko. Důvodem vysokých deficitů v rámci rozpočtů ČR je především velký podíl mandatorních výdajů, který se navíc začíná postupně dále zvyšovat. Pro letošek je jejich výše odhadována takřka na 60 % výdajů státního rozpočtu. Jejich další zvyšování může do budoucna znamenat velký problém, násobený navíc předpokládaným negativním demografickým vývojem (stárnutí a úbytek populace). Současná výše vládního dluhu (viz. tabulka 24) sice může působit uklidňujícím dojmem, ale extrapolace hrubého veřejného dluhu do roku 2050 za současně nastavených podmínek provedená Evropskou komisí ukazuje, že již v roce 2030 by hodnota dluhu dosahovala takřka 80 % HDP a v roce 2050 by se pohybovala na astronomické výši kolem 280 % HDP<sup>51</sup>.

**tabulka 24 – Konsolidovaný hrubý vládní dluh (v % HDP)**

Země / Rok	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Česká republika</b>	:	12,2	12,9	13,4	18,2	26,3	28,5	30,1	30,7	30,4	30,4
<b>Německo</b>	59,8	61	60,9	61,2	60,2	59,6	60,3	63,9	65,7	67,9	67,9
<b>Rakousko</b>	67,6	63,8	64,2	66,5	67,0	67,0	65,8	64,6	63,9	63,5	62,2
<b>Portugalsko</b>	62,9	59,1	55,0	54,3	53,3	53,6	55,5	56,8	58,2	63,6	64,7
<b>Řecko</b>	111,3	108,2	105,8	105,2	114,0	114,4	110,7	107,8	108,5	107,5	104,6
<b>Slovensko</b>	30,6	33,1	34,0	47,2	49,9	49,2	43,3	42,4	41,5	34,5	30,7
<b>Polsko</b>	:	44,0	39,1	40,3	36,8	36,7	39,8	47,1	45,7	47,1	47,8

Zdroj: Eurostat

Souhrnně můžeme říci, že prostor pro aktivní fiskální politiku je momentálně značně omezen a bez rychlého nastartování reformy veřejných rozpočtů lze současný stav veřejných financí a fiskální politiky označit za neslučitelný s případným členstvím v Eurozóně a ani zbývající přízpusobovací mechanismy by naší ekonomice tento krok neusnadnily.

<sup>51</sup> viz. Analýzy stupně ekonomické sladění ČR s Eurozónou [27]

## 9.2 Zhodnocení přínosů, nákladů a rizik vstupu

Nyní se podíváme na představené přínosy, náklady a rizika přistoupení k Eurozóně z pohledu České republiky. Každá ekonomika je unikát se svými specifiky, v jejichž důsledku se dopady tohoto kroku mohou projevit zcela odlišně.

### 9.2.1 Přínosy

Prvním v řadě uvažovaných přínosů je snížení transakčních nákladů, které jsou vyjádřením nákladů na převod jedné měny do druhé v rámci zahraničního obchodu či cestovního ruchu. Tyto transakční náklady se obvykle projevují 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 převod. Vzhledem k tomu, že ve společné měnové unii budeme používat jednu měnu, je existence tohoto přínosu zcela nezvratná. Navíc, jak jsme si dokázali, se Česká republika řadí mezi malé otevřené ekonomiky a intenzita jejího obchodu se zeměmi Eurozóny je značná. To znamená, že i celkový přínos pro Českou republiku bude v souhrnu vyšší, jelikož platí, že velikost transakčních nákladů je nepřímo úměrná velikosti území, na kterém platí společná měna. Nejvíce profitovat z tohoto snížení transakčních nákladů by měli především exportéři a další subjekty aktivní v zahraničním obchodě. V neposlední řadě pak musíme zmínit fakt, že právě snížení transakčních nákladů je hlavním lákadlem přijetí eura pro běžného občana, který v tom vidí šanci snazšího cestování a dovolených bez dalších nákladů na výměnu peněz.

Dalším a velmi důležitým přínosem přijetí eura by měla být redukce spekulativních kapitálových toků, která by měla pomoci významně snížit rizika vzniku měnové krize. Tuto funkci momentálně plní plovoucí kurz, ale obzvláště v případě malé otevřené ekonomiky, jako je ta naše, není tato ochrana ani zdaleka stoprocentní. I tento přínos je tak pro Českou republiku nezpochybnitelný, jelikož útoky spekulantů ze zemí Eurozóny jsou díky neodvolatelnému zafixování kurzů vyloučeny (de facto by útočili sami na sebe), a i vliv útoků spekulantů ze třetích zemí je vzhledem k velikosti celé Eurozóny a síly a postavení eura značně omezen. Vyvolání měnové krize celé Eurozóny vnějším stimulem je krajně nepravděpodobné a i celkově je riziko takové krize mnohem menší. S rostoucí velikostí Eurozóny by se význam tohoto přínosu měl nadále zvyšovat – předpokladem ovšem je, že nově přijatí uchazeči budou na participaci v měnové unii dostatečně připraveni. Z pohledu České republiky však tomuto přínosu může předcházet značné riziko vznikající v předvstupní fázi. Tím rizikem je pobyt



v mechanismu směnných kurzů ERM II, který by naopak spekulanty mohl přilákat. O tomto riziku si povíme více dále v pasáži o rizicích.

Největším zastáncem vstupu České republiky do Eurozóny jsou čeští exportéři. Vedle již zmíněného snížení transakčních nákladů je hlavní příčinou omezení volatility měnové kurzu. Režim plovoucího měnového kurzu s sebou nese vždy riziko ve formě nejistoty ohledně vývoje nominálního kurzu. Nejvíce zasaženou oblastí jsou zde obchod a investice. Přestože je možné se proti těmto rizikům zajišťovat pomocí hedgingu a volatilita české koruny není v poslední době příliš vysoká, nejsou podobná opatření z nejlevnějších. Vezmeme-li v potaz i dlouhodobě posilující korunu, není žádný div, že exportéři na současný stav žehrají a „těší se“ na euro. Všechny tyto operace a kurzové riziko ve vztahu k zemím Eurozóny dnem našeho vstupu odpadnou a i riziko výraznějších výkyvů vůči ostatním měnám by mělo být nižší. Přínos v podobě snížení volatility kurzu je tak zřejmý a jeho celková hodnota může být nezanedbatelná. Ve svých úvahách by však exportéři ještě neměli zapomínat na fakt, že měnový kurz tlumí inflační tlaky a po jeho definitivním zafixování se mohou potýkat s výraznější reálnou apreciací a z ní plynoucího snižování konkurenceschopnosti. O tom ale více až v části o nákladech.

S předchozími přínosy přijetí eura bývá také často uváděn pokles úrokových sazeb. Koncept přínosů a nákladů měnové integrace totiž obecně hovoří o tom, že při vstupu do měnové unie dochází k poklesu úrokových sazeb a to především v důsledku snížení rizikové prémie. Riziko zhodnocení měny sledované investory po vstupu do měnové unie je v případě aktiv denominovaných ve společné měně nižší než v případě aktiv denominovaných v národních měnách a pro investora z jiné členské země měnové unie toto riziko odpadá úplně. Významnější snížení této rizikové prémie však lze očekávat jen u méně rozvinutých ekonomik a v případě České republiky tento přínos takřka postrádá svého významu, jelikož úrokové sazby v ČR jsou nižší než v Eurozóně. V letošním roce sice můžeme očekávat zvýšení základní sazby centrální banky až k úrovni 3,5 procentního bodu, jejich další zásadní růst překračující hodnotu sazby ECB do budoucna ale nepředpokládám. Výhody zde tak spatřuji spíše jen v případném zvýšení důvěryhodnosti země spojeného např. se zvýšením hodnoty investičního ratingu, kdy trhy „mohou“ vnímat členství v měnové unii jako záruku jisté politické stability, solidního právního prostředí a zdravé hospodářské politiky, jež by se měli podílet na stabilizaci dlouhodobých úrokových měr.

Dalším přínosem přistoupení k Eurozóně by mělo být prohlubování ekonomické integrace. Vzhledem k tomu, že vytvoření měnové unie je jejím posledním krokem, není tento přínos žádným překvapením. K tomuto prohlubování ekonomické integrace dochází právě prostřednictvím naplňování potencionálních přínosů měnové unie, kde hlavní roli hraje snižování transakčních nákladů a omezení volatility měnového kurzu. Ty vedou k dalšímu prohlubování vzájemné spolupráce a zvyšování objemu zahraničního obchodu i investic, čímž opět posilují pozici a výhodnost společné měnové unie.

Mezi výnosy mikroekonomického charakteru řadíme např. vyšší užitek peněz, jelikož společná měna je schopna lépe naplňovat všechny funkce peněz – prostředku směny, zúčtovací jednotky i uchovatele hodnoty. Největším přínosem v této kategorii je ale dozajista vyšší transparentnost cen. Ta pomáhá snižovat segmentaci trhu, vede k odbourávání cenové diskriminace a především zvyšuje konkurenci na společném trhu, což přináší řadu výhod nejen pro spotřebitele, ale i pro firmy, které tak budou moci lépe porovnávat vlastní náklady. Největší část z koláče tohoto výnosu si tak opět ukousnou země a firmy, které budou na vstup do Eurozóny dobře připraveny a na snazším srovnávání vydělají. V konečném důsledku však můžeme očekávat, že na evropském trhu se tento přínos neprojeví ve své plné síle. Tomu totiž brání stále poměrně nízká mobilita výrobních faktorů (v první řadě se to týká mobility práce). Zde tedy Evropská unie, potažmo Eurozóna, mají velký prostor pro další zlepšení.

Mezi dalšími potencionálními přínosy, o nichž se hovoří, je např. nastartování dalšího ekonomického růstu. Tento bod je však velmi diskutabilní. Hlavním zdrojem případného nastartování ekonomiky k dalšímu růstu je v tomto případě obvyklé snížení úrokových sazeb, ke kterému však v České republice při vstupu do Eurozóny patrně nedojde, tudíž zdrojem případného posílení růstu může být maximálně větší aktivita exportérů (pravděpodobně ale provázená i vyššími importy) a jejich větší zisky v důsledku zmiňovaných úspor a posílení vzájemného obchodu, jejichž výsledný efekt na růst hrubého domácího produktu bych ale v současných podmínkách odhadoval maximálně na 0,5 procentního bodu ročně. Že se na případné posílení ekonomického růstu nelze v tomto případě spolehnout ukazují i data o vývoji HDP srovnatelných zemí (Portugalska, Řecka a Irska) z této a následující kapitoly. Důležitým faktorem je zde právě sledovaná hospodářská sladěnost a funkčnost přízpusobovacích mechanismů, na nichž bude záviset, jak nám bude vyhovovat společná měnová politika.

Posledním zmiňovaným přínosem bývá pozitivní vliv na fiskální politiku členských zemí. Ten by měl být zajištěn vstupními kritérii stability veřejných financí a následnou nutností jejich plnění v rámci Paktu stability a růstu. Hodnotu tohoto argumentu však snižují problémy spojené s existencí a funkčností Paktu stability a skutečnost, že z logických důvodů by z dlouhodobého hlediska Česká republika musela udržitelnosti veřejných financí docílit bez ohledu na účast v Eurozóně – zkrátka kvůli vlastnímu přežití. Je tu však alespoň šance, že by případná participace na měnové unii vytýčila našim politikům alespoň jasnější a pevnější mantinely, které by mohly při troše štěstí zabránit podobným politicko-ekonomickým excesům pod vlivem politického cyklu, ke kterým došlo před posledními volbami.<sup>52</sup>

### 9.2.2 Náklady

Jako jeden z potencionálně nejzávažnějších nákladů vstupu do Eurozóny se jeví ztráta hospodářsko-politického nástroje v podobě měnového kurzu. Ten funguje jako automatický stabilizátor vznikající vnější nerovnováhy, kdy plní funkci kursového vyrovnání platební bilance. Po přijetí eura však tento nástroj zanikne a k vyrovnání bude muset dojít jiným přizpůsobovacím kanálem. Vzhledem k nízké mobilitě výrobních faktorů se dá očekávat, že část tohoto vyrovnání převezme změna mezd a cen a část při jejich vysoké rigiditě povede k přímému vlivu na domácí produkt. Mzdy a ceny jsou nepružené zejména směrem dolů, je tedy zřejmé, že vyšší podíl nákladů ztráty měnového kurzu ponese jen v době růstu a pozitivních poptávkových šoků, zatímco negativní poptávkové šoky povedou k zpomalení hospodářského růstu. Naše ekonomika nyní zažívá období výrazného růstu a prochází procesem „dohánění“, tedy reálné ekonomické konvergence k zemím Eurozóny. Ta úzce souvisí s reálnou aprecií měny, ke které v běžných podmínkách dochází prostřednictvím nominálního posilování kurzu a vyšší domácí inflace. Jedním z příspěvků k této reálné změně kurzu je i tzv. Balassa-Samuelsonův efekt<sup>53</sup>. Po přijetí eura se však cesta k nominální aprecií zcela uzavře a zůstane pouze kanál inflační. Proces reálné konvergence a ztráta měnového kurzu tak povedou ke zvyšování inflace, pro nějž hovoří i skutečnost, že cenová hladina je ve srovnání se zeměmi Eurozóny jen na úrovni 58 %, zatímco HDP se letos přiblížilo k úrovni 72 %. V tomto růstu inflace se nadto skrývá i riziko pro exportéry, které může znegovat přínosy plynoucí z úspory transakčních nákladů a absence kursového rizika. Nedocílí-li exportéři zvýšení produktivity práce na úrovni růstu cen, reálná apreciace zdraží jejich produkty v zahraničí, což bude mít negativní dopad na jejich konkurenceschopnost.

<sup>52</sup> Schválení změn (zpravidla nesystematických) vedoucích k navýšení výdajů státního rozpočtu o cca. 60 mld. Kč.

<sup>53</sup> Ten spočívá v odlišném vývoji produktivity práce v různých odvětvích domácí a zahraniční ekonomiky.

Dalším zjevným nákladem přijetí eura je ztráta autonomie monetární politiky a jejího hlavního nástroje v podobě stanovování výše úrokových sazeb. Podíváme-li se jen na okamžitý dopad ztráty nezávislé monetární politiky, můžeme říci, že by neměl být zásadní. Autonomie a vliv monetární politiky v malé a otevřené ekonomice, jako je ta naše, je z dlouhodobého hlediska diskutabilní, jelikož větší úrokové diferenciály by vedly k významnému přílivu/odlivu kapitálu do/z malé ekonomiky s následnými dopady na platební bilanci. Naše úrokové sazby jsou momentálně relativně blízko sazbám EU, tudíž nynější vstup do Eurozóny by z hlediska ztráty autonomie monetární politiky, měl na naši ekonomiku minimální okamžitý dopad. Hlavním problémem ztráty nezávislé monetární politiky z pohledu České republiky tak je otázka, do jaké míry nám bude vyhovovat společná monetární politika do budoucna. Celkové náklady ztráty těchto dvou předchozích nástrojů tak bude záviset především na sladěnosti ekonomických aktivit s Eurozónou, funkci ostatních přizpůsobovacích kanálů a míře vlivu měnového kurzu na pohlcování reálných šoků.

Poslední náklady vstupu do Eurozóny jsou nejsrozumitelnější, zřejmé a nejsnáze vyčíslitelné. Jsou to ztráty výnosů z ražebného, jejichž finální účinek může být zcela zanedbatelný, jelikož je možné s Evropskou centrální bankou dojednat účinné kompenzace, a ostatní náklady mikroekonomického charakteru. K těm se řadí především náklady na tisk, ražbu a uvedení nových bankovek a mincí do oběhu, změny účetních systémů, náklady na převedení smluv, účtů a závazků na novou měnu, přečeňování zboží či náklady přizpůsobení se uživatelů novým cenám. Tyto celkové náklady by se mohli vyšplhat někam k úrovni 1 % HDP.

### 9.2.3 Rizika

Jedním z rizik, o kterém se hovoří, je i případná ztráta či významné omezení fiskální autonomie, což by prakticky pro zúčastněné země znamenalo rezignaci na veškerou nezávislou hospodářskou politiku. Tyto obavy vyplývají především z nutnosti transferových plateb mezi členy fiskální unie, restrikcemi v oblasti rozpočtové politiky – stanovenými Paktem stability a růstu a některými snahami o centralizaci fiskální politiky v rámci EU. Dle vývoje posledních let, ale odhadují, že toto riziko je minimální. Pakt stability a růstu byl kvůli problémům stěžejních ekonomik s jeho plněním reformován a poskytuje tak jistý prostor pro případné řešení krizí a navíc může sloužit jako jistá bariéra neuvážených kroků politiků (viz. výše). Výše transferových plateb v rámci EU je ve srovnání s HDP směšně malý a Česká republika je ve výsledku jejich čistým příjemcem. A nakonec snaha o centralizaci fiskální politiky čelí

s výjimkou spotřebních (ekologických) daní<sup>54</sup> značnému odporu některých členských zemí a minimálně v oblasti daní z příjmů je značně nepravděpodobná.

Míra rizika nesprávného určení konverzního kurzu závisí především na soudnosti autorit, které o něm budou rozhodovat. A měly by rozhodovat skutečně s rozmyslem a po důkladné analýze, jelikož správné stanovení centrální parity bude klíčovým bodem pro všechny země vstupující do Eurozóny, protože negativní důsledky jeho podhodnocení či nadhodnocení by mohly být fatální, ať už případnými inflačními tlaky při podhodnocení či snížením konkurenceschopnosti českého zboží s negativním dopadem na domácí produkt při jeho nadhodnocení.

K nákladům vstupu do Eurozóny také musíme nepochybně zařadit náklady související s plněním vstupních maastrichtských kritérií. Zde vedle snižování inflace prostřednictvím zvyšování úrokových sazeb s možným dopadem na zpomalení ekonomického růstu, hraje hlavní roli riziko vyplývající z povinné minimálně dvouleté účasti v mechanismu směnných kurzů ERM II. Participace na měnové unii nás má před hrozbami spekulativního kapitálu a možného vyvolání finančních krizí chránit. Toto přechodné období nás ale tomuto riziku naopak vystaví. Průvodním jevem finančních krizí a velkých spekulativních útoků je režim fixního kurzu, který budeme v rámci ERM II nuceni opět nastavit. Obavy jsou jistě na místě, jelikož k opuštění režimu fixního kurzu byla Česká republika donucena spekulativním útokem v květnu roku 1997,<sup>55</sup> který nastartoval měnovou a následně i bankovní krizi. Dnešní situace je samozřejmě odlišná. Došlo zejména k výraznému zlepšení bankovního sektoru a ekonomický růst odpovídá možnostem ekonomiky, která je hodnocena jako zdravá. Proti významnému přílivu destabilizačního kapitálu hovoří i záporný úrokový diferenciál. Přesto stále existují faktory – např. v podobě špatné fiskální politiky a deficitů veřejných rozpočtů. Před schválením účasti v režimu ERM II bychom tedy měli být velmi obezřetní. Právě i v souvislosti s tímto rizikem tak roste význam správného určení centrální parity, abychom nemuseli čelit dalšímu rizikovému faktoru v podobě vnější nerovnováhy. Je tedy dobře, že ČNB o tomto potencionálním riziku ví, a i proto je její strategií setrvat v režimu ERM II jen po nejkratší nezbytně nutnou dobu.

Posledním rizikem je zvýšení cen nebo alespoň růst vnímané míry inflace ze strany běžných občanů. Přestože v průměru se v Eurozóně po fyzickém zavedení eura v lednu 2002 inflace

---

<sup>54</sup> Ty jsou navíc centralizovány pouze stanovením minimálních sazeb a slouží zejména k ochraně životního prostředí a zdraví občanů EU a zajištění srovnatelné konkurenceschopnosti.

<sup>55</sup> Několikadenní obrana fluktuativního pásma znamenala ztrátu zhruba 3 mld. USD a vedla k přechodu na řízený floating a depreciaci koruny.

prakticky nezměnila, ve výsledku došlo ve všech členských zemích Eurozóny k významnému zvýšení vnímání její hodnoty. Ukázalo se, že tato propast ve vnímání byla menší u zemí, které se rozhodli pro předchozí dvojí označování cen, ale i tam se tento fenomén objevil. Co je toho příčinou? Skutečnost, že ke zvýšení cen, např. i v důsledku zaokrouhlování, došlo zejména u drobných položek, které jsou součástí každodenních nákupů, či zvýšením cen v pohostinství. Tyto položky však v rámci spotřebitelského koše pro výpočet harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) tvoří jen malou část a jeho hodnotu ve výsledku ovlivňují jen minimálně. ECB i vlády jednotlivých zemí již připustily, že tento boj s pomyslným zdražováním v důsledku zavedení eura prohrály a my můžeme očekávat, že k němu patrně dojde i u nás<sup>56</sup>.

### 9.3 Shrnutí

V této kapitole jsme se zaměřili na posouzení sladění ekonomických aktivit České republiky a Eurozóny, funkci přizpůsobovacích mechanismů a analýzu konkrétních přínosů, nákladů a rizik vstupu ČR do Eurozóny.

Došli jsme k závěru, že Česká republika relativně rychle reálně konverguje směrem k Eurozóně u HDP, cenové hladiny i měnového kurzu (avšak odlišným tempem, když zejména cenová hladina i měnový kurz stále výrazně neodrážejí jejich reálnou úroveň). Pozitivně pro přijetí eura hovoří zejména otevřenost české ekonomiky, vysoká intenzita vzájemného obchodu a rozsáhlá vlastnická provázanost. Připravenost k participaci v měnové unii vykazují i bankovní sektor a akciový trh. Problematicky se však jeví nízká sladění hospodářského cyklu s Eurozónou i nízká sladění ekonomických šoků. Jedním z důvodů je dozajista větší odlišnost ve struktuře české ekonomiky, kde hraje zásadně větší roli průmysl a rozsah zejména finančních služeb je naopak nižší. Důležitá je i skutečnost, že za podmínek této nesourodosti, nejsou zbývající přizpůsobovací mechanismy schopny zajistit bezproblémové vyrovnávání případných šoků.

Jako nejvýznamnější a nezpochybnitelná pozitiva vstupu můžeme označit snížení transakčních nákladů, volatility kurzu a omezení spekulativních toků kapitálu a s nimi spojeného rizika finančních krizí. Dále byly vyjádřeny pochyby nad přínosy v podobě snížení úrokových sazeb či případného nastartování dalšího ekonomického růstu. Klíčovým nákladem vstupu do Eurozóny bude ztráta nezávislé měnové politiky a zejména ztráta nástroje v podobě měnového kurzu, v jejímž důsledku a za přispění dalších faktorů lze očekávat po přijetí eura růst inflace.

---

<sup>56</sup> Poznámky z přednášky Ing. Petra Očka v Eurocentru Praha na téma – Přípravy na zavedení eura v ČR

Největším rizikem se pak jeví nesprávné určení konverzního poměru a ohrožení spekulanty z titulu minimálně dvouletého setrvání v mechanismu směnných kurzů ERM II.

Většinu těchto přínosů, nákladů i rizik je velmi obtížné přesněji vyčíslit. K tomu by bylo zapotřebí přesně odhadnout situaci naší ekonomiky i celé Eurozóny. Složité je i stanovení jasných kritérií sladění, jejichž dosažení by umožnilo do Eurozóny vstoupit „bezpečně“. Aby tyto hodnoty bylo možno alespoň přibližně odhadnout, podíváme se v další kapitole na situaci před a po (ne)přijetí eura ve vybraných zemích.

## 10 Příklady vybraných zemí

*Tato kapitola bude věnována srovnání vybraných zemí před rozhodnutím o (ne)přistoupení k Eurozóně se současnou ekonomickou situací v ČR a jejich následném vývoji. Cílem je najít jisté shodné prvky s Českou republikou, které by napomohly odhadnout vývoj v ČR po případném vstupu do Eurozóny a určit kritéria vhodnosti pro přistoupení a jeho načasování. Vybráno bylo Švédsko, Portugalsko, Irsko a Řecko. Švédsko je zkoumáno pro posouzení možnosti následování jejich příkladu odmítnutí eura. Portugalsko a Řecko jsou zde jako reprezentanti méně rozvinutých členských zemí o zhruba stejném počtu obyvatel. A konečně Irsko zde reprezentuje rychle se rozvíjející, malou a otevřenou ekonomiku.*

### 10.1 Švédsko

Švédsko je typickou severskou zemí. Hlavní doménou Švédska tak jsou výkonná ekonomika a hluboký a propracovaný sociální systém. Členem Evropské unie se Švédsko stalo v roce 1985. Ve srovnání s Českou republikou má Švédsko jen o něco málo nižší počet obyvatel (kolem 9 mil.), ale svojí rozlohou nás výrazně převyšuje. Jistým spojujícím článkem pak je např. i dlouholetá průmyslová tradice. Jak už bylo zmíněno, důvodem, proč se Švédsko dostalo do tohoto výběru, je jejich rozhodnutí odmítnout přistoupení k Eurozóně a způsob, jakým to učinili. Rozhodnutí místních politiků bylo v tomto případě založeno i na hlasu lidu, který byl proti euru, což potvrdilo referendum v roce 2003. Švédsko po tomto kroku čelilo velké kritice a jistým politickým tlakům, které ale časem otupěly. Z pohledu České republiky při zvažování možnosti, zda se vydat stejným směrem, je však nejdůležitějším faktorem, jaké dopady to mělo na švédskou ekonomiku. Nejprve srovnáme současnou pozici ČR s pozicí Švédska v roce 1998. Poté se podíváme, do jaké míry se toto rozhodnutí odrazilo ve vývoji švédského hospodářství. Tabulka 25 porovnává údaje o HDP, cenové hladině a úrokových mírách.

**tabulka 25 – Srovnání – HDP, cenová hladina, úrokové míry**

Země / Ukazatel	meziroční růst HDP	reálný HDP (EA=100)	meziroční růst inflace (HICP)	reálná cenová hladina	reálné 3měsíční úrok. sazby	dlouhodobé úrok. sazby
Švédsko (1998)	3,7	104,62	1,04	125,34	3,32	4,99
ČR (2006*)	6,1	71,65	2,09	58,41	0,21	3,78

Zdroj: viz. předchozí tabulky (Eurostat, ECB, vlastní výpočty)

\* nebo poslední dostupný údaj

Zde je jasně patrné, že z hlediska těchto ukazatelů se jeví pozice Švédska před jejich potencionálním přistoupením k Eurozóně ve srovnání s dnešní ČR jako zcela odlišná.



Nejmarkantnější rozdíl je především ve srovnání reálné úrovně cenové hladiny. Následující tabulka 26 je zaměřena na strukturální ukazatele a ukazatele zahraničního obchodu.

**tabulka 26 – Srovnání – struktura, otevřenost ekonomiky, saldo a intenzita zahr. obchodu**

Země / Ukazatel	strukturální podobnost	otevřenost ekonomiky	saldo ZO (v % HDP)	intenzita importu	intenzita exportu
Švédsko (1998)	0,0479221	64,56	6,9	47,91	40,59
ČR (2006*)	0,1514796	132,44	1,4	58,39	58,34

Zdroj: viz. předchozí tabulky (Eurostat, IMF, vlastní výpočty)

\* nebo poslední dostupný údaj

I zde můžeme pozorovat, že odlišnost obou ekonomik je značná, což dokládá především hodnota strukturální podobnosti a mnohem nižší stupeň otevřenosti ekonomiky. Nic na tom nemění ani údaje z tabulky 27 porovnávající nezaměstnanost a veřejné finance. Vedle očekávané vysoké daňové kvóty, je rozdíl i v rozpočtové kázni a o zdraví švédské ekonomiky svědčí i o poznání nižší poměr dlouhodobě nezaměstnaných.

**tabulka 27 – Srovnání – nezaměstnanost, veřejné finance a daňová kvóta**

Země / Ukazatel	míra nezaměstn.	míra dlouhodobé nezaměstn.	saldo vládního rozpočtu	veřejný dluh	daňová kvóta <sup>57</sup>
Švédsko (1998)	8,2	2,6	1,8	68,1	52,3
ČR (2006*)	7,1	3,9	-2,9	30,4	36,3

Zdroj: viz. předchozí tabulky (Eurostat)

\* nebo poslední dostupný údaj

**tabulka 28 – Vývoj sledovaných ukazatelů ve Švédsku v letech 1999 – 2006**

Ukazatel / Rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
meziroční růst HDP (v %)	4,5	4,3	1,1	2,0	1,7	4,1	2,9	4,2
reálný HDP (EA=100)	107,77	109,13	106,19	105,60	108,15	109,92	107,60	109,52
meziroční růst inflace (v %)	0,55	1,29	2,67	1,93	2,34	1,02	0,82	1,50
reálná cenová hladina (EA=100)	123,33	126,83	116,65	119,78	118,93	117,48	113,99	113,31
reálné 3měsíční úrok. sazby (v %)	2,78	2,7	1,45	2,34	0,9	1,29	1,07	1,07
dlouhodobé úrokové sazby (v %)	4,98	5,37	5,11	5,3	4,64	4,42	3,38	:
strukturální podobnost (SL/100)	0,0487	0,0519	0,0537	0,0588	0,0648	0,0682	0,693	:
otevřenost ekonomiky (obrat z HDP)	60,56	66,18	63,88	61,11	60,77	63,46	67,40	71,05
saldo zahraničního obchodu	6,6	6,4	6,8	6,6	6,1	6,7	5,5	5,5
intenzita importu (podíl EA)	45,62	48,57	49,23	48,86	49,86	49,83	46,40	45,03
intenzita exportu (podíl EA)	40,59	39,73	38,82	39,36	39,28	39,43	38,51	38,84
míra nezaměstnanosti (v %)	6,7	5,6	4,9	4,9	5,6	6,3	7,4	7,1
míra dl. nezaměstnanosti (v %)	1,9	1,4	1,0	1,0	1,0	1,2	1,2	1,1
saldo vládního rozpočtu (% HDP)	2,5	5,0	2,5	-0,2	-0,9	0,8	2,1	2,2
veřejný dluh (% HDP)	62,7	52,8	54,3	52,0	53,5	52,4	52,2	46,9
daňová kvóta (v %)	52,6	52,7	50,8	49,0	49,6	50,0	50,8	:

Zdroj: viz. předchozí tabulky (Eurostat, ECB, IMF, vlastní výpočty)

<sup>57</sup> rozšířená daňová kvóta – daně a sociální zabezpečení

Data o vývoji sledovaných ukazatelů v letech 1999 – 2006 z tabulky 28 jasně ukazují, že švédské odmítnutí vstupu do Eurozóny nemělo na jejich ekonomiku žádný viditelný negativní dopad. Nižší hospodářský růst v letech 2001 – 2003 byl pouze reakcí na recesi v Německu<sup>58</sup>, které je významným obchodním partnerem Švédska. Prakticky žádný vliv se neprokázal ani u zahraničního obchodu, když celková otevřenost ekonomiky i intenzita vzájemného obchodu se držely v intencích roku 1998 (ve výsledku za celé období klesla intenzita importu i exportu jen o zhruba 2 %). Naopak pozitivní vývoj je možné pozorovat u inflace, kterou Švédsko prakticky po celou dobu udrželo pod průměrem Eurozóny, což přispělo k poklesu reálné cenové hladiny o celých 10 %. Díky dobré fiskální disciplíně se pak také podařilo významně snížit veřejný dluh. Dále se podařilo podstatně snížit i dlouhodobou nezaměstnanost a její podíl na celkové míře nezaměstnanosti. Zde však nelze předpokládat, že by se na tomto výsledku nějak zásadně podílelo odmítnutí eura. To by však mohlo mít vliv na zajímavý a jasně viditelný trend zvětšování rozdílu ve struktuře ekonomiky (důvodem je růst podílu finančních služeb v průměru Eurozóny, zatímco ve Švédsku tento podíl stagnuje). Tuto myšlenku ale částečně podkopává fakt, že k podobnému odchylování dochází např. i v Německu a Rakousku.

Co z předložených informací tedy vyplývá pro Českou republiku. Bylo by možné jít stejnou cestou? Odpověď není jednoznačná. Jisté je, že nyní by tato cesta byla zajisté trnitější. Je také nutné vzít v úvahu, že přestože je Švédsko počtem obyvatel menší než Česká republika, jeho vyjednávací pozice a celková vážnost, je díky historickým aspektům a hospodářské síle o poznání lepší. Podobný krok je nutné maximálně uvážit a to i proto, že výchozí pozice Švédské ekonomiky před tímto rozhodnutím byla ve srovnání s Českou republikou zcela odlišná. Nelze tedy předpokládat, že by česká ekonomika reagovala podobným způsobem a vyšla z toho takřkajíc bez ztráty kytičky. O tom, zda je tato cesta rozumná a schůdná, případně za jakých podmínek si povíme více v závěru této práce.

## **10.2 Portugalsko**

Portugalsko je nejzápadnější pevninskou zemí Evropy a sousedí pouze se Španělskem, což také patrně částečně přispělo k tomu, že tato země byla dlouhou dobu poměrně izolována, což jejímu hospodářství příliš neprospělo. To bylo ve velké míře zaměřeno na zemědělství a větší rozvoj země se začínal projevovat až po vstupu do EU, ke kterému společně se Španělskem dospělo Portugalsko v roce 1986. V Portugalsku jsou velké rozdíly mezi jednotlivými regiony (podobně

---

<sup>58</sup> Pokles hospodářského růstu zaznamenalo i Rakousko a ostatní severské země.

jako u nás). Zde jsou však tyto rozdíly markantnější a rozvoj se týká především velkých měst, zatímco venkov zůstává stále poměrně chudý. Po vstupu do EU došlo hlavně k oživení průmyslu a růstu cestovního ruchu, který skýtá solidní potenciál. S Českou republikou má Portugalsko společný především počet obyvatel, který se pohybuje na úrovni kolem 10,5 mil. Vedle toho je, jak naznačuje tabulka 29, hlavním spojovacím článkem skutečnost, že k Eurozóně přistupovalo na stejné úrovni reálného HDP, jakého dosahuje ČR dnes. Kdo však alespoň občas sleduje zprávy, tak mu jistě neuniklo, že jsme Portugalsko v tomto ukazateli již předběhli. Jak je to možné, když na této úrovni bylo již v roce 1998? To si povíme na následujících řádcích.

**tabulka 29 – Srovnání – HDP, cenová hladina, úrokové míry**

Země / Ukazatel	meziroční růst HDP	reálný HDP (EA=100)	meziroční růst inflace (HICP)	reálná cenová hladina	reálné 3měsíční úrok. sazby	dlouhodobé úrok. sazby
<b>Portugalsko (1998)</b>	4,8	71,79	2,21	72,90	2,1	4,88
<b>ČR (2006*)</b>	6,1	71,65	2,09	58,41	0,21	3,78

Zdroj: viz. předchozí tabulky (Eurostat, ECB, vlastní výpočty)

\* nebo poslední dostupný údaj

Vedle shodné úrovně reálného HDP vykazovalo Portugalsko před svým vstupem do Eurozóny i vysoký růst HDP a podobný meziroční růst inflace. Podstatný rozdíl však byl v úrokových sazbách, které byly ve srovnání s ČR stále poměrně vysoké. Úroveň cenové hladiny pak takřka odpovídala HDP. Tabulka 30 pak ukazuje další významné odlišnosti, kterými jsou poměrně překvapivá (vzhledem k zemědělské tradici a celkově nižší úrovni) vysoká strukturální podobnost s ekonomikou Eurozóny. Vlivem dřívější izolace mnohem menší otevřenost ekonomiky a poměrně výrazně záporná bilance zahraničního obchodu. Za vysokými hodnotami intenzity vzájemného obchodu stojí velká provázanost s ekonomikou sousedního Španělska, které je také součástí Eurozóny.

**tabulka 30 – Srovnání – struktura, otevřenost ekonomiky, saldo a intenzita zahr. obchodu**

Země / Ukazatel	strukturální podobnost	otevřenost ekonomiky	saldo ZO (v % HDP)	intenzita importu	intenzita exportu
<b>Portugalsko (1998)</b>	0,0519795	55,10	-9,8	68,42	65,61
<b>ČR (2006*)</b>	0,1514796	132,44	1,4	58,39	58,34

Zdroj: viz. předchozí tabulky (Eurostat, IMF, vlastní výpočty)

\* nebo poslední dostupný údaj

Dalším společným znakem Portugalska a dnešní České republiky byla, jak můžeme vidět v tabulce 31, špatná fiskální kázeň, kdy i přes vysoký růst HDP dosahovalo saldo vládního rozpočtu 3 % HDP, které se jeví – při o poznání vyšším veřejném dluhu, ještě rizikověji. V době

růstu byla na nízké úrovni i míra nezaměstnanosti a podíl dlouhodobě nezaměstnaných se pohyboval těsně nad hranicí 40 %.

**tabulka 31 – Srovnání – nezaměstnanost, veřejné finance a daňová kvóta**

Země / Ukazatel	míra nezaměstn.	míra dlouhodobé nezaměstn.	saldo vládního rozpočtu	veřejný dluh	daňová kvóta
Portugalsko (1998)	5,1	2,2	-3,0	55,0	33,2
ČR (2006*)	7,1	3,9	-2,9	30,4	36,3

Zdroj: viz. předchozí tabulky (Eurostat)

\* nebo poslední dostupný údaj

Tabulka 32 nám konečně dokládá, jak je možné, že Česká republika je nyní na vyšší úrovni než Portugalsko. Ukazuje také to, že Portugalsku přijetí eura příliš neprospělo. Můžeme vidět, že podobně jako ve Švédsku, došlo i zde k významnému poklesu hospodářského růstu v letech 2001 – 2003. Bohužel zde není důvodem recese významného obchodního partnera, ale právě přijetí eura. Portugalsko je ideálním dokladem pro oprávněnost kritiky inflačního maastrichtského kritéria, které je zaměřeno na nominální konvergenci a pro rozvíjející se země, dohánějící vyspělejší ekonomiky Eurozóny, je nevhodné. Prvotní příčinou této portugalské recese byla totiž především urputná snaha o splnění inflačního kritéria. Nižší inflace před vstupem dosáhlo Portugalsko poměrně vysokými úrokovými měrami. Po vstupu, který přinesl jejich významné snížení, docházelo k velkému přílivu zahraničních investic, začala růst inflace a postupně došlo k přehřátí ekonomiky vedoucí k následnému propadu a recesi, z níž se portugalská ekonomika stále ještě zcela nevzpamatovala.

**tabulka 32 – Vývoj sledovaných ukazatelů v Portugalsku v letech 1999 – 2006**

Ukazatel / Rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
meziroční růst HDP (v %)	3,9	3,9	2,0	0,8	-0,7	1,3	0,5	1,3
reálný HDP (EA=100)	73,30	73,97	73,45	73,71	67,81	67,77	66,80	67,77
meziroční růst inflace (v %)	2,17	2,80	4,41	3,68	3,27	2,51	2,13	3,05
reálná cenová hladina (EA=100)	73,13	73,47	74,38	75,37	83,20	83,59	83,58	82,22
reálné 3měsíční úrok. sazby (v %)	0,92	1,66	-0,15	-0,36	-0,94	-0,4	0,06	0,03
dlouhodobé úrokové sazby (v %)	4,78	5,59	5,16	5,01	4,18	4,14	3,44	:
strukturální podobnost (SL/100)	0,0551	0,0670	0,0705	0,0722	0,0708	0,0714	0,0762	:
otevřenost ekonomiky (obrat z HDP)	54,58	58,30	56,04	52,78	51,55	53,03	53,93	57,23
saldo zahraničního obchodu	-11,3	-12,0	-11,2	-9,7	-8,1	-9,5	-10,1	-9,8
intenzita importu (podíl EA)	69,20	66,12	67,46	69,81	71,13	68,86	65,90	65,29
intenzita exportu (podíl EA)	67,42	65,43	66,87	66,61	66,91	66,97	65,20	64,24
míra nezaměstnanosti (v %)	4,5	4,0	4,0	5,0	6,3	6,7	7,6	7,7
míra dl. nezaměstnanosti (v %)	1,8	1,7	1,5	1,7	2,2	2,9	3,7	3,8
saldo vládního rozpočtu (% HDP)	-2,7	-2,9	-4,3	-2,9	-2,9	-3,3	-6,1	-3,9
veřejný dluh (% HDP)	54,3	53,3	53,6	55,5	56,8	58,2	63,6	64,7
daňová kvóta (v %)	34,1	34,3	34,0	34,7	35,1	34,3	35,1	:

Zdroj: viz. předchozí tabulky (Eurostat, ECB, IMF, vlastní výpočty)

Ve výsledku tak přistoupení k Eurozóně znamenalo snížení ekonomické úrovně země zhruba o 4 %, zatímco cenová hladina se opačně zvýšila o celých 10 %. Zvýšila se nezaměstnanost celkově a narostl podíl dlouhodobě nezaměstnaných. Důležitým podpurným faktorem vzniku této krize a obtížnosti jejího řešení spočívá jistě i v dlouhodobě schodkových veřejných financích, díky nimž významně narostl i veřejný dluh. Zajímavé je, že i v případě Portugalska dochází k postupnému snižování strukturální podobnosti ekonomiky, jehož příčinou je s největší pravděpodobností růst významu odvětví cestovního ruchu, které tolik nepodléhá negativnímu vývoji ekonomiky.

Jsou zde ukazatele, v nichž se Česká republika Portugalsku podobá. V první řadě je to tehdy stejná úroveň produktu a špatná fiskální disciplína. Vzhledem k riziku podobného vývoje u nás, je však klíčová a pozitivní odlišnost v úrovni úrokových sazeb. Ty jsou u nás nižší než v Eurozóně a již nyní do naší země proudí velké množství zahraničních investic. Je tak zřejmé, že k podobnému šoku, který způsobil přehřátí portugalské ekonomiky by v České republice nemělo dojít. Měly bychom se však minimálně poučit, že je opravdu nutné mít dostatečný prostor pro fiskální politiku a snížit schodky veřejných rozpočtů.

### 10.3 Irsko

Třetí zemí v našem srovnání je Irsko. To je zemí, která asi nejvíce profitovala ze vstupu do Evropské unie, ke které se společně s Velkou Británií a Dánskem přičlenilo v roce 1973. Díky reformám a členství v EU se Irsku podařilo nastartovat rychlý hospodářský růst. Irsko má něco přes 4 mil. obyvatel a do výběru se dostalo jako reprezentant malé a otevřené ekonomiky. Podobnost s ČR pak spočívá i ve vyšším podílu průmyslu na tvorbě HDP a předpokládané větší strukturální podobnosti. V tabulce 33 můžeme vidět, že podobnost lze spatřovat i ve vysokém hospodářském růstu, jehož tempo je však ještě vyšší. Takřka shodnou hodnotu vykazuje meziroční růst inflace. Zásadní rozdíl je ale v celkové vstupní reálné hodnotě HDP, které navíc takřka odpovídá i úroveň cenové hladiny. Úrokové sazby pak trochu překvapivě převyšovaly dokonce i hodnoty naměřené před vstupem Portugalska.

**tabulka 33 – Srovnání – HDP, cenová hladina, úrokové míry**

Země / Ukazatel	meziroční růst HDP	reálný HDP (EA=100)	meziroční růst inflace (HICP)	reálná cenová hladina	reálné 3měsíční úrok. sazby	dlouhodobé úrok. sazby
Irsko (1998)	8,5	106,67	2,13	102,15	3,34	4,8
ČR (2006*)	6,1	71,65	2,09	58,41	0,21	3,78

Zdroj: viz. předchozí tabulky (Eurostat, ECB, vlastní výpočty)

\* nebo poslední dostupný údaj

**tabulka 34 – Srovnání – struktura, otevřenost ekonomiky, saldo a intenzita zahr. obchodu**

Země / Ukazatel	strukturální podobnost	otevřenost ekonomiky	saldo ZO (v % HDP)	intenzita importu	intenzita exportu
<b>Irsko (1998)</b>	0,1357006	119,61	20,1	19,14	42,45
<b>ČR (2006*)</b>	0,1514796	132,44	1,4	58,39	58,34

Zdroj: viz. předchozí tabulky (Eurostat, IMF, vlastní výpočty)

\* nebo poslední dostupný údaj

Tabulka 34 dokládá, že struktura ekonomiky Irska a České republiky ve vztahu k Eurozóně vykazovala velkou podobnost (přímé srovnání ekonomik vykázalo Landesmannův koeficient o výši 0,0647 – u ostatních vybraných zemí to bylo 0,0960 u Portugalska, 0,1273 pro Švédsko a 0,1641 ve vztahu k Řecku) a i otevřenost ekonomiky se přibližovala té naší, s tím, že saldo zahraničního obchodu dosahovalo ještě mnohem lepších výsledků a tvořilo celých 20 % hrubého domácího produktu. Nižší hodnoty intenzity zahraničního obchodu s Eurozónou (hlavně u importu) mají stejnou příčinu jako v případě Portugalska. Tou příčinou je vysoká provázanost s největším sousedem a obchodním partnerem, kterým je Velká Británie. Ta se však projektu společné měny neúčastní, a proto jsou tyto hodnoty o tolik nižší.

V tabulce 35 si můžeme všimnout posledního styčného bodu, jímž je prakticky totožná situace v oblasti nezaměstnanosti. Rozdílnou je nižší míra zdanění a zejména kladné saldo vládního rozpočtu. Podíl veřejného dluhu na HDP byl vyšší, ale měl významně klesající tendenci.

**tabulka 35 – Srovnání – nezaměstnanost, veřejné finance a daňová kvóta**

Země / Ukazatel	míra nezaměstn.	míra dlouhodobé nezaměstn.	saldo vládního rozpočtu	veřejný dluh	daňová kvóta
<b>Irsko (1998)</b>	7,5	3,9	2,4	53,8	32,0
<b>ČR (2006*)</b>	7,1	3,9	-2,9	30,4	36,3

Zdroj: viz. předchozí tabulky (Eurostat)

\* nebo poslední dostupný údaj

Irsko tedy vykazovalo podobný rizikový faktor jako Portugalsko – vysoké úrokové míry. Jejich následné snížení ale, vzhledem k tomu, že Irsko procházelo již před svým vstupem do Eurozóny velkým bohem, který nebyl jen bublinou, ale odpovídal skutečným možnostem ekonomiky, neznamenalo takový šok. Přesto i zde si vstup do Eurozóny své náklady vyžádal a to zejména v podobě poměrně velkého růstu inflace i zpomalení hospodářského růstu (viz. tabulka 36). K tomu však pravděpodobně došlo částečně i přispěním snížení celkového potencionálu ekonomiky, která už dosáhla vysoké úrovně významně překračující průměr Eurozóny. Silná a stále rostoucí ekonomika se s těmito menšími problémy relativně rychle vyrovnala, k čemuž přispěly i zdravé veřejné finance umožňující účinně zasáhnout.

**tabulka 36 – Vývoj sledovaných ukazatelů v Irsku v letech 1999 – 2006**

Ukazatel / Rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
meziroční růst HDP (v %)	10,7	9,4	5,8	6,0	4,3	4,3	5,5	6,0
reálný HDP (EA=100)	111,65	115,98	119,03	123,28	124,89	128,10	128,40	130,82
meziroční růst inflace (v %)	2,47	5,25	3,99	4,73	4,00	2,30	2,18	2,70
reálná cenová hladina (EA=100)	106,40	111,71	115,65	121,07	122,04	121,07	119,53	120,51
reálné 3měsíční úrok. sazby (v %)	0,62	-0,79	0,27	-1,41	-1,67	-0,19	0,01	0,38
dlouhodobé úrokové sazby (v %)	4,71	5,51	5,01	5,01	4,13	4,08	3,33	:
strukturální podobnost (SL/100)	0,1503	0,1479	0,1436	0,1489	0,1136	0,0978	0,0858	:
otevřenost ekonomiky (obrat z HDP)	119,03	129,88	125,31	112,56	90,92	89,55	87,18	82,60
saldo zahraničního obchodu	22,5	23,8	24,0	25,2	21,8	19,6	16,7	13,8
intenzita importu (podíl EA)	18,91	20,26	20,77	20,36	22,43	24,23	24,25	25,25
intenzita exportu (podíl EA)	39,88	37,32	35,87	38,36	41,27	42,13	43,22	42,59
míra nezaměstnanosti (v %)	5,7	4,2	4,0	4,5	4,7	4,5	4,3	4,4
míra dl. nezaměstnanosti (v %)	2,4	1,6	1,3	1,3	1,5	1,6	1,5	1,4
saldo vládního rozpočtu (% HDP)	2,7	4,6	0,8	-0,4	0,4	1,4	1,0	2,9
veřejný dluh (% HDP)	48,6	38,3	35,9	32,2	31,2	29,7	27,4	24,9
daňová kvóta (v %)	32,0	31,7	29,8	28,5	29,1	30,5	30,8	:

Zdroj: viz. předchozí tabulky (Eurostat, ECB, IMF, vlastní výpočty)

Mezi těmito daty se jeví jako negativum jen pokles meziročního růstu HDP a zvýšení cenové hladiny takřka o 20 %. Obojí však lze v tomto významu zpochybnit. Cenová hladina pouze provázela reálný růst HDP a to dokonce pomaleji, tudíž cenová hladina je pod úrovní, která by odpovídala současné síle irské ekonomiky. Pokles meziročního tempa růstu hrubého domácího produktu pak nelze jednoznačně přičíst na vrub účasti v měnové unii. Prvotní impuls jí byl pravděpodobně dán, ale celkově se po dlouhodobém vysokém růstu takové zpomalení dalo očekávat. Zda by k němu došlo i v případě dalšího samostatného vývoje, je otázkou, která již zůstane nezodpovězena. Dalšími údaji žádajícími si naši pozornost jsou ty, jež zachycují poslední roky vývoje ukazatele otevřenosti ekonomiky a pokles salda zahraničního obchodu. Příčina se skrývá ve struktuře hospodářského růstu, který byl zpočátku tažen nejvíce exportem. V posledních letech však roste s důvěrou obyvatel v domácí ekonomiku i jejich spotřeba a podíl exportu na celkovém růstu se tak postupně snižuje. Zmenšení přebytku bilance zahraničního obchodu pak svým dílem přispívá i endogenní růst importu s Eurozónou, který roste o něco rychleji než export. Obojí má souvislost také s přibližováním struktury irské ekonomiky k Eurozóně, kdy v posledních čtyřech letech došlo ke skokovému poklesu podílu průmyslu na celkové tvorbě HDP (ze 34 na 26 %). Zbývající data už jsou jen a jen pozitivní. Podařilo se snížit dlouhodobou i celkovou nezaměstnanost. Fiskální politika a veřejné rozpočty prokazují dobré zdraví a dlouhodobou udržitelnost. Podařilo se významně snížit podíl veřejného dluhu na HDP (zde je nutné podotknout, že k poklesu dochází hlavně růstem HDP, zatímco absolutní částka dluhu zůstala takřka na stejné úrovni, jako byla před vstupem do Eurozóny). To vše pak

ve výsledku vedlo i ke snižování dlouhodobých úrokových měr. Irsko se ve výsledku přes některé důležité odlišnosti jeví asi jako nejvhodnější příklad a vzor pro naše rozhodování o přijetí eura. V případě, že se podaří napravit veřejné finance, bude příkladem takřka ideálním.

## 10.4 Řecko

A na závěr našeho výběru zde máme Řecko. Tato země jihovýchodní Evropy, která se do evropských struktur zapojila v roce 1981 vstupem do EU, je ve výběru ze stejného důvodu jako Portugalsko – jako reprezentant země na podobné hospodářské úrovni o přibližně stejném počtu obyvatel jako Česká republika (kolem 11 miliónů). Vedle toho se pak Řecko stalo první zemí, která rozšířila původní jedenáctku zemí Eurozóny. Poloha země, přírodní podmínky a historie stojí za poněkud odlišnou strukturou řeckého hospodářství, kde hrají prim doprava (námořní), cestovní ruch a stále relativně vysoký podíl zemědělství. Dalším specifikem Řecka je i velmi silný veřejný sektor, který je však také zdrojem poměrně velké byrokracie. Podobně jako Irsko (ačkoliv ve srovnání v mnohem menší míře), tak i Řecko z členství v EU hodně výtěžilo a dodnes je významným příjemcem prostředků z evropských fondů. Rapidní rozvoj v poslední dekádě můžeme zaznamenat v sektoru služeb a telekomunikačním průmyslu. Tabulka 37 ukazuje, že Řecko před svým vstupem také dosahovalo solidní úrovně hospodářského růstu a celková úroveň ekonomiky měřená reálným HDP byla rovněž blízka té naší. Nicméně stejně jako u ostatních vybraných zemí bez propadu v reálné úrovni cenové hladiny, která naopak u Řecka výrazně překračovala hodnotu odpovídající stávajícímu stavu reálného produktu. Zbývající hodnoty z tabulky naznačují, že Řecko podobně jako Portugalsko „honilo“ maastrichtská kritéria na poslední chvíli.

**tabulka 37 – Srovnání – HDP, cenová hladina, úrokové míry**

Země / Ukazatel	meziroční růst HDP	reálný HDP (EA=100)	meziroční růst inflace (HICP)	reálná cenová hladina	reálné 3měsíční úrok. sazby	dlouhodobé úrok. sazby
Řecko (2000)	4,5	66,67	2,89	84,08	4,82	6,1
ČR (2006*)	6,1	71,65	2,09	58,41	0,21	3,78

Zdroj: viz. předchozí tabulky (Eurostat, ECB, vlastní výpočty)

\* nebo poslední dostupný údaj

**tabulka 38 – Srovnání – struktura, otevřenost ekonomiky, saldo a intenzita zahr. obchodu**

Země / Ukazatel	strukturální podobnost	otevřenost ekonomiky	saldo ZO (v % HDP)	intenzita importu	intenzita exportu
Řecko (2000)	0,1177386	39,17	-18,3	50,07	44,47
ČR (2006*)	0,1514796	132,44	1,4	58,39	58,34

Zdroj: viz. předchozí tabulky (Eurostat, IMF, vlastní výpočty)

\* nebo poslední dostupný údaj



V tabulce 38 si můžeme všimnout avizované nižší strukturální podobnosti. Že je ta česká ještě vyšší, dělají velké rozdíly v podílu (C,D,E) – průmyslu a v podílu (L,P) – podnikatelské činnosti a finančních služeb a konstrukci výpočtu Landesmannova koeficientu. Zásadním rozdílem ve srovnání s ČR je minimální otevřenost ekonomiky a výrazně záporné saldo zahraničního obchodu.

**tabulka 39 – Srovnání – nezaměstnanost, veřejné finance a daňová kvóta**

Země / Ukazatel	míra nezaměstn.	míra dlouhodobé nezaměstn.	saldo vládního rozpočtu	veřejný dluh	daňová kvóta
Řecko (2000)	11,2	6,1	-4,0	114,0	37,9
ČR (2006*)	7,1	3,9	-2,9	30,4	36,3

Zdroj: viz. předchozí tabulky (Eurostat)

\* nebo poslední dostupný údaj

Z tabulky 39 je zjevné, že velkým problémem Řecka byla tehdy velká nezaměstnanost, jejíž významnou část tvořili dlouhodobě nezaměstnaní. Tato data také dokládají, že přijetí Řecka do Eurozóny nepatřilo právě k nejčistším operacím. Řecku bylo prominuto plnění kritéria veřejného dluhu, jehož dosažení by bylo pravděpodobně otázkou desetiletí. A aby toho nebylo málo, tak k plnění kritéria vládního deficitu bylo ze strany Řecka využito poněkud kreativnějšího přístupu v účetnictví a statistice, k čemuž se Řecko později přiznalo a revidovaná data ukázala, že skutečný deficit tehdy dosahoval 4 % HDP.

**tabulka 40 – Vývoj sledovaných ukazatelů v Řecku v letech 2001 – 2006**

Ukazatel / Rok	2001	2002	2003	2004	2005	2006
meziroční růst HDP (v %)	5,1	3,8	4,8	4,7	3,7	4,3
reálný HDP (EA=100)	67,70	71,55	75,54	76,86	76,80	79,17
meziroční růst inflace (v %)	3,66	3,92	3,44	3,03	3,49	3,31
reálná cenová hladina (EA=100)	84,25	81,31	82,91	84,17	84,55	85,71
reálné 3měsíční úrok. sazby (v %)	0,6	-0,6	-1,11	-0,92	-1,3	-0,23
dlouhodobé úrokové sazby (v %)	5,3	5,12	4,27	4,26	3,59	:
strukturální podobnost (SL/100)	0,1262	0,1281	0,1335	0,1376	0,1335	:
otevřenost ekonomiky (obrat z HDP)	35,29	33,24	33,09	32,89	32,22	34,82
saldo zahraničního obchodu (% HDP)	-16,0	16,3	-16,7	-17,7	-16,2	-17,3
intenzita importu (podíl EA)	46,88	45,82	48,04	49,13	47,45	46,36
intenzita exportu (podíl EA)	32,98	30,44	38,98	38,05	36,71	37,01
míra nezaměstnanosti (v %)	10,7	10,3	9,7	10,5	9,8	8,9
míra dl. nezaměstnanosti (v %)	5,5	5,3	5,3	5,6	5,1	4,8
saldo vládního rozpočtu (% HDP)	-4,9	-5,2	-6,2	-7,9	-5,5	-2,6
veřejný dluh (% HDP)	114,4	110,7	107,8	108,5	107,5	104,6
daňová kvóta (v %)	36,6	36,7	35,5	34,3	34,4	:

Zdroj: viz. předchozí tabulky (Eurostat, ECB, IMF, vlastní výpočty)

Jak lze vypořádat z tabulky 40, tak Řecko v podobné rozpočtové politice pokračovalo i v následujících letech. Tento případ je rozhodně zajímavou ukázkou „funkčnosti“ Paktu stability a růstu, kdy rozhodnutí padlo až v roce 2004. Řecko dostalo 2 roky na snížení schodku pod 3procentní hranici, což se podařilo, a tudíž je vše „v pořádku“. Tato benevolence k schodkovému hospodaření Řecka přispěla, že se dařilo udržet stabilní hospodářský růst okolo 4 – 5 % i po vstupu do Eurozóny, který přispěl k nárůstu hodnoty reálného HDP až na úroveň 79 % průměru Eurozóny. Inlace sice s přistoupením také mírně vzrostla, ale podařilo se jí držet na uzdě – pod úrovní 4%. Reálná úroveň cenové hladiny tak zůstala takřka na předvstupní hodnotě. Možná se teď ptáte, jak je možné, že se v Řecku neobjevil podobný propad a problémy jako v Portugalsku, když před svým vstupem vykazovalo prakticky totožné rizikové faktory? Odpověď není jednoduchá. Důležitou roli ale pravděpodobně sehrál odlišný způsob, jímž se Řecko snažilo vypořádat s vysokou inflací, za účelem dosažení plnění maastrichtských kritérií. V roce 1995 nastolila řecká centrální banka tzv. „hard drachma policy“<sup>59</sup>, spočívající v použití měnového kurzu jako nominální kotvy, což mělo potvrdit a zvýšit důvěru v nastolenou desinflační politiku a pokles inflace urychlit. Dalšími kroky byla liberalizace kapitálového trhu a posílení finančního systému, provázené pomalým snižováním úrokových sazeb. Drachma devalvovala zhruba o 12 % a Řecko začalo pracovat na strukturálních reformách. Z hlediska této politiky a jejího udržení bylo klíčové, že se podařilo udržet ekonomickou aktivitu na relativně vysoké úrovni. Významnou roli pak jistě hrál (ve srovnání s Portugalskem a Irskem) takřka nulový růst tempa růstu přílivu zahraničních investic, možnost dalšího již zmíněného deficitního financování fiskální politiky a nakonec pravděpodobně i vyšší úroveň reálné cenové hladiny v porovnání s úrovní reálného HDP. Z dalších údajů můžeme ještě vyčíst, že přes celkové snížení míry nezaměstnanosti, je tato oblast pro Řecko nadále velmi problémová. Podíl veřejného dluhu se zmenšil v důsledku růstu HDP. K 60procentní hranici je však ještě hodně daleko. Strukturální podobnost ekonomiky ani saldo zahraničního obchodu nezaznamenali výrazné změny. Za počátečním poklesem intenzity exportu se zeměmi Eurozóny by se mohli skrývat konečný konverzní kurz a s ním spojený pokles konkurenceschopnosti exportérů (kurz byl nakonec zafixován zhruba na úrovni předcházející devalvaci).

---

<sup>59</sup> Bank of Greece: EMU Strategies: Lessons from past experience in view of EU enlargement [43]

## 11 Stanovení kritérií vstupu a scénáře vývoje

*Na závěr této práce se pokusím na základě poznatků předchozích kapitol stanovit základní pravidla a přibližné hodnoty kritérií, jenž by měla zajistit hladký vstup České republiky do Eurozóny. Poté ještě nastíním možné tři scénáře geneze cesty ČR k přijetí eura v závislosti na úspěšnosti náběhu reformy veřejných financí.*

### 11.1 Národní kritéria vstupu

Nejdříve se zaměříme na výběr těch nejdůležitějších kritérií. V první řadě se nabízí synchronizace hospodářského cyklu a podobnost struktury hospodářství, které jsou dle našeho výzkumu poměrně nízké. Jak ale určit hodnotu těchto ukazatelů a jak zajistit jejich dosažení? Příklady zemí z předchozí kapitoly naznačují, že např. otázka struktury nehraje zásadní roli a násilně ji měnit kvůli potencionálnímu nárůstu ekonomické sladění je nesmyslné. Tento vývoj musí být postupný a přirozený. Portugalsko, jehož struktura ekonomiky byla Eurozóně nejbližší, dopadlo ze všech sledovaných zemí nejhůře a následný vývoj struktury je nejednoznačný. Navíc žádná z těchto zemí před svým vstupem taktéž nevykazovala významnou míru synchronizace svých hospodářských cyklů (největší navíc opět Portugalsko). Tyto ukazatele se tak pro benchmark nezdají být optimální. Hospodářská sladění se jeví jako důležitá spíše pro dlouhodobé fungování v Eurozóně, aby daná země nemusela čelit příliš velkému množství asynchronních šoků. S dobře fungujícími ostatními přizpůsobovacími mechanismy lze navíc situaci zvládnout i při nižší úrovni hospodářské sladění a jsem také přesvědčen, že vyšší hospodářské sladění je možné dosáhnout jen v dlouhodobějším měřítku a lze ho dosáhnout pomocí plnění dalších dílčích ukazatelů.

Zde bych za klíčový označil vývoj reálného HDP (71,7) a cenové hladiny (58,4). Kdy za krajně rizikové považuji především stále značně otevřené nůžky mezi těmito hodnotami. Budeme-li tyto hodnoty brát samostatně, tak z hlediska našeho přistoupení, čím blíže úrovni Eurozóny se před vstupem do ní dostaneme, tím lépe, poněvadž se sníží negativní důsledky procesu dohánění. Jako postačující minimum bych zvolil hodnotu okolo 80 % úrovně reálného HDP Eurozóny doprovázenou odpovídající úrovní cenové hladiny minimálně na hranici 75 % Eurozóny, která by zmenšila rozevření těchto pomyslných nůžek. V současné době nemalého růstu by tak stálo za zvážení, nebylo-li by lepší trochu povolit uzdy inflaci (podle předpokládané míry růstu HDP

zhruba v rozmezí 3,5 – 5 %), aby mohlo rychleji dojít k jejich uzavření, nebo bylo alespoň zabráněno jejich dalšímu rozevírání.

Další zásadní veličinou ve vztahu k potencionálnímu vstupu do Eurozóny je pro mě měnový kurz. Ten stále neodráží skutečnou kupní sílu koruny. To v důsledku přináší stálé růstové tendence koruny, které jsou zřejmé a prokázané. Ve chvíli zafixování kurzu se tyto tendence takřka celou svou vahou šokově promítnou do růstu inflace. Proto je i přes výtky exportérů nutné nechat tento kurz postupně vystoupat na reálnější úroveň. Přesné nastavení této hodnoty závisí na mnoha okolnostech, ale v horizontu 2 – 3 let by mělo dojít ke zhodnocení někam k úrovni 26 – 25 Kč/EUR, v delším horizontu je možný posun až k úrovni kolem 23,50 Kč/EUR. Zhruba od hodnoty kolem 25 Kč/EUR (možná i o něco dříve – dle vývoje ekonomiky) by mohlo docházet ke zpomalování rovnovážného zhodnocování koruny – a šok po přijetí eura, by tak byl pro naši ekonomiku menší. Proto by bylo dobré s přijetím eura vyčkat minimálně do doby, kdy k tomuto zpomalení v apreciaci koruny dojde.

Vedle těchto základních ukazatelů přibližujících nás průměru Eurozóny a podporujících hospodářskou sladnost vidím jako principiální významné zlepšení funkčnosti ostatních přizpůsobovacích mechanismů. Zde hraje prim fiskální politika a celková funkčnost veřejných financí. Musí být vytvořen dostatečný prostor pro řešení případných krizí, vestavěné stabilizátory by jejich vzniku měli v maximální míře předcházet a hlavně musí být zajištěna jejich dlouhodobá udržitelnost. Podmínkou našeho vstupu je tak jednoznačně reforma veřejných financí, která by měla zajistit udržitelnost růstu hospodářství a omezit a zefektivnit sociální výdaje. Její součástí by měla být také reforma důchodů a nejlépe i reforma zdravotnictví. Rok a nejlépe dva roky před vstupem do Eurozóny by pak deficit vládního rozpočtu neměl v žádném případě přesáhnout 1 % HDP.

Aby splnění takto nastavených podmínek bylo skutečně postačující k tomu, aby vstup Eurozóny skončil pro Českou republiku převahou a nejlépe maximalizací přínosů, by bylo zapotřebí dosáhnout také ještě vyšší pružnosti pracovního trhu – a to minimálně usnadněním přijímání a propouštění zaměstnanců (hlavní je snížení nákladů propouštění zaměstnanců, jejichž pracovní poměr byl relativně krátký), a dalšího posílení bankovního sektoru (lepší dohled).

## **11.2 Scénáře přistoupení ČR k Eurozóně**

V této poslední sekci bych rád stručně naznačil možný vývoj ohledně přistoupení ČR. Za určující proměnou jsem zde vybral aplikaci reformy veřejných financí, která je jediným nástrojem pro ovlivnění podmínek před vstupem do Eurozóny, který je plně v kompetenci odpovědných orgánů. Představeny budou 3 scénáře – pesimistický, realistický a optimistický, v nichž bude naznačen vývoj základních ukazatelů a časový horizont, v němž by přistoupení za takových podmínek bylo možné.

### **Pesimistický scénář**

Předpokladem pesimistického scénáře je, že se minimálně do roku 2014 žádné významné reformy nepodaří schválit a prosadit. V takovém případě lze očekávat, postupné zvyšování vládních deficitů a nárůst celkového veřejného dluhu. V horizontu 2 a více let by se tento špatný stav veřejných financí začal významněji podepisovat i pod zpomalení hospodářského růstu, který by patrně nepřekračoval 3 - 4 %. (V případě vzniku závažnějšího asymetrického šoku, by se ekonomika zajisté propadla daleko výrazněji). Inflace by se mohla pohybovat v pásmu mezi dvěma až třemi procenty (při snaze o oživení růstu pomocí snížení úrokových sazeb až kolem 4 a více procent). V delším období by potom fiskální nekázeň s největší pravděpodobností zapříčinila růst dlouhodobých úrokových sazeb (snížení důvěry ve vládní dluhopisy). Přijetí eura v rámci tohoto scénářem tak lze označit za čirou utopii, protože udržitelné a systémové snížení deficitu vládního rozpočtu by za těchto podmínek bylo nereálné.

### **Realistický scénář**

Realistický scénář odráží současnou politickou situaci a sází na to, že reformy se podaří prosadit pouze v kompromisních a pro optimální restrukturalizaci plně nedostačujících reform, s tím, že účinná důchodová reforma nebude schválena minimálně do roku 2012 vůbec. Tento scénář by měl být dostačující pro zajištění udržitelného růstu okolo 5 % ročně, ale nepřispěje k úplné konsolidaci veřejných financí a z dlouhodobého hlediska bude tento stav nadále neudržitelný a uspěchaný vstup do Eurozóny by mohl zemi zastihnout v nedbalkách. Navíc lze očekávat, že plnění kritéria vládního deficitu a (možná i kritéria inflačního) by mohlo být mírně problematické. Inflace by při míře tohoto růstu a bez významnějších šoků oscilovala kolem hranice 3 %. Měnový kurz by se přiblížil do konce roku 2012 hodnotám v rozmezí 26,50 – 25 Kč/EUR. Nejbližší termín možného vstupu by v takovém případě mohl být v období let 2013 – 2014, realističtěji se ale jeví pozdější termín. Skutečné datum vstupu by v tomto případě

nejspíš významně ovlivnila politická situace. Levicová vláda by patrně prosazovala dřívější termín, zatímco pravicová by spíše pokračovala ve snaze zajistit zbývající reformy před vstupem do Eurozóny.

### **Optimistický scénář**

Optimistický scénář počítá se schválením veškerých nutných reforem během následujících dvou let, což by mohlo vést k dosažení udržitelného růstu v rozmezí 6 – 8 % ročně. Inflace by v takovém případě oscilovala v rozmezí 3 – 5 % (při uvolnění inflačního cíle za účelem uzavírání rozdílu mezi reálnou výší cenové hladiny a reálné úrovně HDP. Tento scénář by měl bez problémů zajistit naplnění všech stanovených kritérií pro vstup do Eurozóny v horizontu let 2011 (minimální hodnoty) – 2014 (takřka optimální hodnoty). Splnění inflačního kritéria by bylo snadno dosaženo především zvýšením úrokových sazeb (prostor pro jejich zvýšení momentálně tvoří takřka 2,5 procentního bodu). Hodnotu měnového kurzu v rámci optimálního scénáře bych odhadoval pro rok 2012 okolo 24 Kč/EUR. V případě naplnění tohoto scénáře bychom se před svým vstupem výrazně přiblížili vstupním podmínkám Irska, tudíž lze očekávat i podobný následný vývoj.

## 13 Závěr

*„Na sňatku není důležité, kdo je svědkem  
a jakou barvu mají šaty nevěsty, ale  
zda si onu osobu chceme vzít  
a zda s ní vydržíme žít.<sup>60</sup>*

A jsme na konci. V této práci byla představena měnová unie jako taková, geneze měnové integrace v Evropě i teoretické přístupy týkající se smyslu a fungování společných měnových oblastí. Představili jsme si také možné přínosy, náklady a rizika účasti v Eurozóně a faktory, které je ovlivňují. Druhá část byla již zaměřena na zjištění ohledně připravenosti České republiky na vstup do Eurozóny a vhodnost takového kroku. Byly vyhodnoceny jednotlivé potencionální přínosy, náklady a rizika a provedena analýza ekonomické sladění s Eurozónou a stručně popsána schopnost ostatních přizpůsobovacích kanálů vypořádat se s případnými šoky způsobenými přijetím eura. Na závěr jsem se pokusil stanovit kritéria důležitá pro hodnocení připravenosti ČR z hlediska maximalizace přínosů a odhadnout jejich minimální hodnotu minimalizující dopad nákladů a rizik přistoupení k Eurozóně.

Po krátkém resumé už ale raději rychle k cílům této práce. Základní hypotézou bylo, že odmítnutí přistoupit k Eurozóně by bylo pro Českou republiku nejvhodnějším řešením. Tuto hypotézu musím jednoznačně odmítnout. Přestože se ukázalo, že na Švédsko tento krok neměl žádný negativní dopad, a zároveň jsem přesvědčen, že by tento přístup šlo realizovat i v našem podání, není k tomu důvod. Za prvé by to vzhledem k naší slabší politické i ekonomické pozici bylo o dost obtížnější a čelili bychom mnohem většímu politickému tlaku. Hlavní ale je, že zpracovávání této diplomové práce mi jednoznačně dokázalo, že bude-li naše země na tento krok dobře připravena, bude to – pro tak otevřenou a relativně malou ekonomiku, krok správným směrem. Při pozitivním vývoji, lze totiž očekávat, že by účast v Eurozóně mohla přispět vzájemným zintenzivněním obchodu naší republiky až 1 – 1,5 % HDP ročně.

Otázka, volby mezi alternativními hypotézami je ale složitější. Zde vše závisí na mnoha faktorech, ale z mého pohledu bych se přiklonil k alternativě 2. Jelikož naplnění optimálního scénáře, který by umožnil přijetí eura před rokem 2013 je za současného rozložení politických sil

---

<sup>60</sup> převzato z – Singer, M.: Hodnocení úspěšnosti transformace [44]

v České republice krajně nepravděpodobné. A obezřetnost u takto závažného rozhodnutí je zcela na místě, což doložila analýza nákladů a rizik tohoto kroku i názorný příklad vývoje po vstupu do Eurozóny v Portugalsku. Prioritou České republiky by v současných podmínkách měla být především reálná konvergence naší ekonomiky, nikoliv vstup do Eurozóny. Čím lepších výchozích podmínek dosáhneme, tím bezpečnější by měl tento krok být a je zbytečné jeho uspěcháním naši současnou i budoucí reálnou konvergenci ohrozit. Musíme se zkrátka dobře připravit. Přesné optimální datum pro vstup nelze přesně určit a ani to není cesta správným směrem. Nejbližším vhodným datem pro vstup do Eurozóny bude rok, kdy se podaří naplnit podmínky, které jsme si zde určili – optimální by pak pro vstup ČR (za podmínky udržení pozitivního ekonomického vývoje) bylo datum někdy v rozmezí následujících osmnácti až maximálně šedesáti měsících. Chladnější přístup může být výhodou z několika dalších důvodů. Za prvé se nemusíme příliš obávat, že bychom zůstali díky pozvolnějšímu přijímání eura v izolaci, jelikož špatný stav veřejných financí v Maďarsku jim patrně nedovolí přijmout euro dříve než v roce 2015. Za druhé jsme si řekli, že Eurozóna rozhodně není optimální měnovou zónou, a následující přijímání méně vyspělých kandidátských zemí (z našeho pohledu bude nejzajímavější jistě zkušenost Slovenska) a očekávání nutných reforem u některých stávajících členských států, může být zkouškou, na jejíž výsledek se před naším vstupem vyplatí počkat, zvláště když většina přínosů z participace na společné měnové unii roste s její velikostí. Prvořadým úkolem dnešních dní musí být zkrátka reformy, potom teprve můžeme reálněji uvažovat o Eurozóně. Nezdravou ekonomiku společenství silných nezachrání – zdravou však může posílit.

Na úplný závěr už bych jen rád podotkl, že psaní této práce pro mě bylo další zajímavou zkouškou a zkušeností, na níž je nejcennější, že mi poskytla i nové poznatky. Trošku negativní dojem ve mně zanechalo jen vyhledávání potřebných dat. Dlouhodobě se pohybuji ve svém volném čase a za účelem přivýdělku v oblasti informatiky a webdesignu a zde vidím opravdu velký prostor pro zlepšení. Evropská unie občas vypadá jako posedlá všemožnou standardizací a myslím, že právě systém shromažďování a poskytování dat by nějakou účelnou standardizací a lepší systém vyhledávání opravdu potřeboval. To ale raději nebudu rozebírat, protože to by si žádalo spíše další diplomovou práci v rámci jiné specializace.



# Seznam obrázků a tabulek

## Obrázky

obrázek 1 – Etapy Hospodářské a měnové unie .....	18
obrázek 2 – Hodnocení plnění kursového kritéria v závislosti na vývoji kurzu .....	54
obrázek 3 – Vývoj kurzu v simulovaném ERM II.....	55
obrázek 4 – Vývoj HDP v České republice a Eurozóně (v %) .....	62
obrázek 5 – Vývoj nominálních 3-měsíčních úrokových sazeb (v %) .....	65
obrázek 6 – Korelační koeficient měnových kurzů k americkému dolaru.....	66
obrázek 7 – Historická volatilita měnových kurzů k euru* .....	71

## Tabulky

tabulka 1 – 10leté úrokové sazby z vládních dluhopisů na sekundárním trhu.....	47
tabulka 2 – Harmonizovaný index spotřebitelských cen (meziroční růst v %).....	49
tabulka 3 – Kritérium veřejného dluhu (metodika ESA 1995, v % HDP).....	51
tabulka 4 – Kritérium veřejného deficitu (metodika ESA 1995, v % HDP).....	52
tabulka 5 – Parametry simulovaného mechanismu směných kurzů ERM II .....	55
tabulka 6 – HDP na hlavu v paritě kupní síly (Eurozóna = 100).....	59
tabulka 7 – Komparativní cenová hladina (Eurozóna = 100) .....	60
tabulka 8 – Reálný kurz vůči euru (1998 = 100; na bázi HICP).....	60
tabulka 9 – Tříměsíční ex-post reálné úrokové míry (v %, deflováno HICP) .....	61
tabulka 10 – Korelace hospodářských cyklů .....	63
tabulka 11 – Vývoj diferenciálů dlouhodobých úrokových sazeb (v %).....	66
tabulka 12 – Srovnání ekonomické struktury vybraných zemí s Eurozónou za rok 2005 .....	67
tabulka 13 – Struktura české ekonomiky ve srovnání s Eurozónou v letech 1996 - 2005.....	68
tabulka 14 – Srovnání struktury ostatních zemí s ČR a Eurozónou v letech 1996 - 2005.....	69
tabulka 15 – Předpokládané finanční toky z titulu členství ČR v EU (v mld. Kč) .....	70
tabulka 16 – Otevřenost ekonomiky.....	72
tabulka 17 – Intenzita vzájemného obchodu – dovoz.....	72
tabulka 18 – Intenzita vzájemného obchodu – vývoz.....	73
tabulka 19 – Struktura přílivu a stavu přímých zahraničních investic v ČR (v mil. Kč) .....	74
tabulka 20 – Vývoj burzovních indexů (1995=100).....	75
tabulka 21 – Míra nezaměstnanosti (v %) .....	76
tabulka 22 – Míra dlouhodobé nezaměstnanosti (v %).....	77
tabulka 23 – Vývoj vládních deficitů (v % HDP).....	79
tabulka 24 – Konsolidovaný hrubý vládní dluh (v % HDP).....	79
tabulka 25 – Srovnání – HDP, cenová hladina, úrokové míry.....	88
tabulka 26 – Srovnání – struktura, otevřenost ekonomiky, saldo a intenzita zahr. obchodu .....	89
tabulka 27 – Srovnání – nezaměstnanost, veřejné finance a daňová kvóta .....	89
tabulka 28 – Vývoj sledovaných ukazatelů ve Švédsku v letech 1999 – 2006.....	89
tabulka 29 – Srovnání – HDP, cenová hladina, úrokové míry.....	91
tabulka 30 – Srovnání – struktura, otevřenost ekonomiky, saldo a intenzita zahr. obchodu .....	91
tabulka 31 – Srovnání – nezaměstnanost, veřejné finance a daňová kvóta .....	92
tabulka 32 – Vývoj sledovaných ukazatelů v Portugalsku v letech 1999 – 2006.....	92
tabulka 33 – Srovnání – HDP, cenová hladina, úrokové míry.....	93
tabulka 34 – Srovnání – struktura, otevřenost ekonomiky, saldo a intenzita zahr. obchodu .....	94
tabulka 35 – Srovnání – nezaměstnanost, veřejné finance a daňová kvóta .....	94
tabulka 36 – Vývoj sledovaných ukazatelů v Irsku v letech 1999 – 2006.....	95
tabulka 37 – Srovnání – HDP, cenová hladina, úrokové míry.....	96
tabulka 38 – Srovnání – struktura, otevřenost ekonomiky, saldo a intenzita zahr. obchodu .....	96
tabulka 39 – Srovnání – nezaměstnanost, veřejné finance a daňová kvóta .....	97
tabulka 40 – Vývoj sledovaných ukazatelů v Řecku v letech 2001 – 2006.....	97

## Seznam použité literatury

- [1] Mundell, R. A. *A Theory of Optimum Currency Areas*. The American Economic Review, vol. 51, no. 4, 1961, s. 657-665
- [2] 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
- [3] Janáčková, S. *Svazující integrace*. Praha: CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku, 2005. 103 s. ISBN 80-86547-47-7
- [4] Janáčková, S. *Rozšiřování eurozóny: některá rizika pro dohánějící země*. Politická ekonomie, č. 6, 2002, s. 759–779. ISSN 0032-3233
- [5] 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
- [6] 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
- [7] Mach, P. *Úskalí evropské integrace*. 2. vydání. Praha: CEP – Centrum pro ekonomiku a politiku, 2003. 95 s. ISBN 80-86547-16-7
- [8] 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
- [9] Mandel, M. *Mezinárodní finance. Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2002. ISBN 80-7261-031-7. Kapitola 16, s. 559-588
- [10] McKinnon, R. I. *Optimum Currency Areas*. The American Economic Review, vol. 53, no. 4, 1963, s. 717-725
- [11] *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
- [12] Singer, M. *Časování vstupu do Eurozóny. 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

- [13] Vencovský, F. *Připravenost české ekonomiky k přijetí eura*. Acta Oeconomica Pragensia, č. 6, 2003, s. 15-28. ISSN 0572-3043
- [14] De Grauwe, P., Mongelli, P. F. (2005): “*Endogeneities of Optimum Currency Areas: What Brings Countries Sharing a Single Currency Closer Together?*”, European Central Bank Working Paper No. 468.
- [15] Engel, C., Rogers, J. (2004): “*European Product Market Integration After the Euro*”, Economic Policy, pp. 347 – 384.
- [16] Krugman, P. (1981): „*Intraindustry Specialization and the Gains from Trade*“, Journal of Political Economy, Vol. 89, No. 5, str.: 959 – 973.
- [17] Vaubel, R. (1990): “*Currency Unification, Currency Competition, and the Private ECU: Second Thoughts*” in International and European Monetary Systems, Emil-Maria Claassen (ed.), Praeger, pp. 171 – 187
- [18] Dědek, O. *Převzetí eura: brzda nebo motor reálné konvergence?* Politická ekonomie, č. 4, 2003, s. 505–515. ISSN 0032-3233
- [19] Dědek, O. *Rizika a výzvy měnové strategie k převzetí eura*. Politická ekonomie, č. 1, 2006, s. 4–21. ISSN 0032-3233
- [20] Dvořák, P. *Vybrané aspekty hospodářské politiky*. Praha: Oeconomica, 2004, 1. vydání, 163 s. ISBN: 80-245-0793-5
- [21] Vojík, D. *Přínosy a problémy vstupu ČR do Eurozóny* – diplomová práce. FM VŠE, 2007
- [22] Klaus, V. *Klausova kritéria pro přijetí (či nepřijetí) společné evropské měny*. Lidové noviny, 20. 1. 2006.
- [23] Klaus, V. *Euro a jeho budoucnost z pohledu budoucí členské země*. Newsletter CEP – Centrum pro ekonomiku a politiku, č. 1, 2004
- [24] *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.
- [25] *Amsterodamská smlouva*. Praha: Ministerstvo zahraničních věcí ČR, [1999]. 277 s. ISBN 80-85864-73-8. *Protokol o postupu při nadměrném schodku*, s. 261- 262.
- [26] *Amsterodamská smlouva*. Praha: Ministerstvo zahraničních věcí ČR [1999]. 277 s. ISBN 80-85864-73-8. *Smlouva o založení Evropských společenství*, s. 29-119.

## Elektronické zdroje

- [27] 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/strategicke\\_dokumenty/download/analyzy\\_sladenosti\\_2006.pdf](http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/analyzy_sladenosti_2006.pdf)
- [28] 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/strategicke\\_dokumenty/download/strategie\\_pristupu\\_cr\\_k\\_eu.pdf](http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/strategie_pristupu_cr_k_eu.pdf)
- [29] Česká národní banka. *ČR a euro, návrh strategie přistoupení* [online]. c2002. Dostupné na: [http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova\\_politika/strategicke\\_dokumenty/download/cr\\_euro\\_navrh.pdf](http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/cr_euro_navrh.pdf)
- [30] Česká národní banka. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s Eurozónou* [online]. c2005 Dostupné na: [http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova\\_politika/strategicke\\_dokumenty/download/maastricht\\_vyhodnoceni\\_2005.pdf](http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/maastricht_vyhodnoceni_2005.pdf)
- [31] Evropská centrální banka. *Konvergenční zpráva 2004* [online]. c2004. Dostupné na: <http://www.ecb.int/pub/pdf/conrep/cr2004cs.pdf>
- [32] 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)
- [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. *Makroekonomická predikce České republiky, duben 2007* [online]. c2007. Dostupné na: <http://www.mfcr.cz/makropre>
- [36] Ministerstvo financí ČR. *Fiskální výhled České republiky, duben 2007* [online]. c2007. Dostupné na: [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/FiskalVyhled\\_2007Q1\\_komplet\\_pdf.pdf](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/FiskalVyhled_2007Q1_komplet_pdf.pdf)
- [37] 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)
- [38] 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)
- [39] 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>>
- [40] Tomšík, V. *Budoucí ekonomický vývoj a perspektivy zavedení jednotné měny euro v ČR* [online]. c2007, 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)>
- [41] Friedman: *'Strong possibility' of euro zone collapse* [online]. EUobserver Dostupné na: <<http://www.euobserver.com/index.phtml?sid=9&aid=16030>>
- [42] Lane, Philip L.: *The Real Effects of EMU* [online] – CEPR. Dostupné na: <<http://www.tcd.ie/iis/documents/discussion/pdfs/iisdp115.pdf>>
- [43] Papaspyrou, Theodoros S.: *EMU strategies: Lessons form past experience in view of EU enlargement* – Working paper [online]. Bank of Greece. Dostupné na: <<http://ideas.repec.org/p/bog/wpaper/11.html>>
- [44] Singer, Miroslav: *Hodnocení úspěšnosti transformace* [online]. Česká národní banka. Dostupné na: <[http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/singer\\_20070313\\_plzen\\_univerzita.pdf](http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20070313_plzen_univerzita.pdf)>
- [45] *Kapitola 11: Hospodářská a měnová unie* [online]. Euroskop. Dostupné na: <<http://www.euroskop.cz/40405/clanek/>>
- [46] *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka. Dostupné na: <<http://www.cnb.cz>>
- [47] *European Central Bank* [online]. Frankfurt: European Central Bank. Dostupné na: <<http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>>
- [48] *Ministerstvo financí ČR* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR. Dostupné na: <<http://www.mfcr.cz>>
- [49] *International Monetary Fund* [online]. Washington: International Monetary Fund. Dostupné na <<http://www.imf.org>>
- [50] *Eurostat* [online]. Luxemburg: Eurostat. Dostupné na: <<http://ec.europa.eu/eurostat>>
- [51] *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad. Dostupné na <<http://www.czso.cz/>>