

Vysoká škola ekonomická v Praze

Národohospodářská fakulta

Hlavní specializace: Národní hospodářství



PŘÍNOSY A RIZIKA PŘIJETÍ EURA V ČESKÉ REPUBLICE

bakalářská práce

Autor: Michaela Votavová

Vedoucí práce: Ing. Ondřej Kolman

Rok: 2016

Prohlašuji na svou čest, že jsem diplomovou práci vypracovala samostatně a s použitím uvedené literatury.

Michaela Votavová

V Praze, dne 9. 5. 2016

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala vedoucímu své práce Ing. Ondřeji Kolmanovi za odborné vedení mé práce, ochotu a čas, který mi věnoval. V neposlední řadě bych ráda poděkovala prof. Ing. Kamilu Janáčkovi, CSc., členovi bankovní rady ČNB za pozitivní a motivující přístup, za ochotu a čas, který mi poskytl a cenné rady, které rozšířily mé obzory v dané problematice.



ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Autor/autorka práce: Michaela Votavová

Studijní program: Ekonomie a hospodářská správa

Obor: Národní hospodářství

Vedoucí práce: Ing. Ondřej Kolman

Název tématu: **Přínosy a rizika přijetí eura v České republice**

Rámcový obsah:

1. Cílem práce je zhodnotit přínosy a rizika plynoucí ze zavedení společné měny a odpovědět na otázku, zda je výhodné přijmout v dohledné době euro. Tento závěr bude vycházet z aktuálního dění v Evropské unii a eurozóně a bude podpořen výsledky z praktické části práce, především srovnáním vybraných ekonomik z hlediska makroekonomických ukazatelů.
2. Česká republika se vstupem do Evropské unie zavázala přijmout euro. Otázka termínu přijetí eura je pravidelně diskutována a v současné době nabývá na významu díky aktuálnímu dění v Evropské unii. Studie vypracované v předchozích letech na toto téma dochází k pozitivním dopadům na českou ekonomiku. Nicméně v souvislosti s dluhovou krizí v Evropě a nejasnou budoucností měnové unie se objevují pochybnosti nad přínosy společné měny.

3. Teoretická část představí společnou měnu euro a podmínky jejího přijetí. Cílem této části je představit kritéria reálné konvergence a konkrétně se pak věnovat stavu plnění v případě České republiky. V této části bude také zhodnocena eurozóna z hlediska teorie optimálních měnových oblastí. Na základě této teorie budou představeny další možné dopady na českou ekonomiku po zavedení eura.
4. Praktická část se zaměří na zhodnocení současného stavu české ekonomiky a srovnání s vybranými zeměmi eurozóny z hlediska makroekonomických ukazatelů (HDP, inflace, nezaměstnanost atd.). Podrobněji se pak tato část věnuje srovnání české a slovenské ekonomiky. Z důvodu podobnosti obou ekonomik může vývoj makroekonomických ukazatelů na Slovensku po zavedení eura přispět k odhadnutí dopadů na Českou republiku. Závěr této části se zaměří také na ovlivnění jednotlivých subjektů na trhu (firmy, domácnosti, stát) v souvislosti se zavedením eura. Budou představeny administrativní náklady, které se přímo projeví před zavedením eura, ale také přínosy v podobě snížení kurzového rizika, které se projeví až po jeho zavedení.
5. Klíčová slova: Euro, Česká republika, Eurozóna, Evropská unie, společná měna, měnová unie

Rozsah práce: min. 45 normostran

Literatura:

LACINA, Lubor, RZMAHEL, Petr a kol.. *Euro: ano/ne?*. 1. vydání. Praha: Nakladatelství Alfa. 2010. ISBN 978-80-87197-26-4

HELÍSEK, Mojmír a kol.. *Euro v ČR z pohledu ekonomů*. Plzeň, Aleš Čeněk, 2009, 206 s. ISBN 978-80-7380-182-3

EBELING, Richard, HAMPL, Mojmír, a kol., *Autoři CEPU o euru*. 1.vydání. Praha: Nakladatelství CEP. 2010. ISBN 978-80-86547-94-7

PEČINKOVÁ, Ivana. *Euro versus koruna: Dilemata jednotné měny v době dluhové krize*. 4. rozšířené vydání. Nakladatelství Centrum pro studium demokracie. 2012. ISBN 9788073252656

MARSH, David. *Euro: Boj o osud nové globální měny*. 1. vydání. Nakladatelství Centrum pro studium demokracie. 2012. ISBN 9788073252779

DĚDEK, Oldřich. *Doba eura: Úspěchy i nezdary společné evropské měny*. 1. vydání. Praha: Nakladatelství Linde Praha. 2014. ISBN 978-80-7201-933-5

Lubor Lacina, *Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR, 2007*, dostupné na: <https://is.bivs.cz/th/15886/bivs_b/Prijeti_eura_v_CR.pdf>

Datum zadání bakalářské práce: březen 2016

Termín odevzdání bakalářské práce: květen 2016

.....
Michaela Votavová
Řešitelka

.....
Ing. Ondřej Kolman
Vedoucí práce

.....
doc. Ing. Miroslav Ševčík, CSc.
Vedoucí ústavu

.....
doc. Ing. Miroslav Ševčík, CSc.
Děkan NF VŠE

Abstrakt:

Cílem práce je zhodnotit přínosy a rizika plynoucí z přijetí eura v České republice. Mnoho studií, které na toto téma vznikly před pár lety, dochází k pozitivním dopadům v souvislosti s přijetím společné měny. Tato práce poskytuje aktuální pohled na dopady, které plynou ze členství v eurozóně. Současná dluhová krize odhalila strukturální problémy v eurozóně. Zároveň aktuální institucionální a strukturální změny přinášejí dodatečné náklady společné měny. Pro Českou republiku je lepší zatím nevstupovat do společné měnové unie.

Klíčová slova: Eurozóna, euro, společná měna, Evropská unie, společná měnová unie, Česká republika

Abstract:

The aim of this thesis is to assess the benefits and risks arising from the adoption of the euro in the Czech Republic. Many studies on this topic that have arisen a few years ago concludes positive impacts in connection with the adoption of the euro. The thesis provides a current analysis of the consequences from membership in the euro area. The current debt crisis revealed structural problems in the euro area. At the same time the current institutional and structural changes bring additional costs of a common currency. For the Czech Republic is far better not to join the common monetary union.

Key words: Euro area, common currency, European Union, common monetary union, Czech Republic

JEL klasifikace: F02, F21, F62, F66

Obsah

Úvod	1
Teoretická část	3
1. Měnová unie	3
1.1 Historie evropské měnové integrace	3
1.2 Evropská centrální banka	4
1.2.1 Nástroje	4
1.2.2 Rozdíl politiky ECB a ČNB	5
1.3 Pakt stability a růstu	6
1.4 Pakt euro plus	7
1.5 Finanční a dluhová krize eurozóny	7
1.5.1 Příčiny krize	7
1.5.2 Řešení krize	9
2. Přístupová kritéria	11
2.1 Maastrichtská konvergenční kritéria	11
2.1.1 Kritérium cenové stability	12
2.1.2 Fiskální kritérium	12
2.1.3 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb	15
2.1.4 Kritérium stability kurzu měny a účasti v ERM II	15
2.2 Teorie optimální měnové oblasti	16
2.2.1 Historie	17
2.2.2 Optimalita v případě eurozóny	18
3. Důvody zemí k odmítnutí společné měnové unie	20
3.1 Švédsko	20
3.2 Velká Británie	20
3.3 Shrnutí	22
Praktická část	23
4. Přínosy a náklady společné měny	23
4.1 Přímé přínosy	23
4.1.1 Omezení kurzového rizika	24
4.1.2 Snížení transakčních nákladů	24
4.1.3 Vyšší transparentnost cen	25
4.2 Přímé náklady	26

4.2.1 Ztráta autonomní měnové politiky	26
4.2.2 Administrativní a technické náklady	28
4.2.3 Růst cenové hladiny	28
4.2.4 Záchrana eurozóny	29
5. Makroekonomické dopady	32
5.1 Ekonomický růst	32
5.2 Přímé zahraniční investice	34
5.3 Nezaměstnanost	36
5.4 Inflace	38
5.5 Shrnutí	40
6. Slovensko po zavedení eura	42
6.1 Inflace	42
6.2 Dopad na konkurenceschopnost	43
6.3 Shrnutí	46
7. Česká republika z hlediska pěti ekonomických testů	47
7.1 Sladěnost hospodářských cyklů	47
7.2 Flexibilita	48
7.3 Investice	49
7.4 Finanční trhy	49
7.5 Nezaměstnanost a hospodářský růst	50
Závěr	52
Seznam použitých zkratk	54
Seznam použité literatury	55
Seznam tabulek a grafů	58

Úvod

Tato práce se zabývá vstupem České republiky do společné měnové unie – eurozóny a následným zavedením společné měny euro. Eurozóna je další stupeň evropské integrace, na jejímž počátku bylo jedenáct zakládajících států. S tímto aktem souvisejí přínosy a zároveň rizika. Jejich analýza je jádrem této práce. Eurozóna funguje téměř dvacet let a za tu dobu prodělala jistý vývoj. Česká republika, jako člen Evropské unie, má povinnost společnou měnu zavést. V současné době není stanoveno konkrétní datum, kdy bude euro přijato. Téma je pravidelně diskutováno v médiích, ve vládě a ve významných institucích evropských i českých. Podrobné analýzy, které se zabývaly konkrétními dopady na českou ekonomiku a její subjekty, byly vypracovány před krizí a docházely k pozitivním závěrům. Současné dění může mít vliv na aktuální hodnocení těchto dopadů a změnit intenzitu jejich významu. Cílem práce je zhodnotit přínosy a dopady z hlediska historického a aktuálního vývoje. Závěrem by měla být zodpovězena otázka, zda je v dohledné době výhodné euro přijmout. Tato práce přinese pohled na celou problematiku z hlediska současného vývoje.

Teoretická část práce představuje uvedení do problematiky měnové unie a aktuálního dění. V první kapitole je popsán historický vývoj evropské měnové integrace. V jednotlivých podkapitolách pak bude krátce věnován prostor klíčovým momentům z hlediska tohoto vývoje – vznik Evropské centrální banky, zavedení Paktu stability a růstu, Pakt euro plus. Další kapitola je věnována krizi, jejímu průběhu a řešení. Tato kapitola je významná pro další zhodnocení situace z hlediska aktuálního dění. Zavedení eura do ekonomiky předchází podmínky, které musí země splnit, aby mohla do eurozóny vstoupit. Další část je tedy věnována maastrichtským kritériím a stupni jejich plnění v případě České republiky. Zde práce vychází především z materiálů České národní banky. V souvislosti s měnovou unií je v závěru části zmíněna teorie optimálních měnových zón a konkrétně je pak zhodnocena oblast eurozóny z hlediska optimality. S nenaplněním jednotlivých kritérií z této teorie se pak objevují další negativní dopady po přijetí společné měnové politiky. V závěru teoretické části se práce věnuje i důvodům jednotlivých zemí, které se rozhodly euro nezavést. Jejich důvody mohou nastínit další možné dopady na českou ekonomiku.

Praktická část volně navazuje na teoretickou část a jsou v ní zhodnoceny přímé náklady a přínosy, které se zavedením společné měny souvisí. Tato část vychází ze Studie

vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR od Lubora Laciny. Studie vyšla v roce 2007. Jednotlivé dopady jsou tedy zhodnoceny v kontextu současné situace. V této části je také věnován prostor dopadům na jednotlivé subjekty na trhu – domácnosti, podniky, stát. Skrz přímé dopady práce uvádí nepřímé dopady na makroekonomické ukazatele - inflaci, nezaměstnanost, růst HDP, příliv přímých zahraničních investic. Blíže je pak srovnána česká a slovenská ekonomika. Z důvodu podobnosti obou zemí je zkušenost Slovenska a dopad na jednotlivé makroekonomické ukazatele přínosný pro další zhodnocení možných dopadů na českou ekonomiku. Závěr praktické části se zabývá českou ekonomikou z hlediska pěti testů, které byly stěžejní pro rozhodnutí Velké Británie o nepřistoupení k eurozóně.

Struktura práce je zvolena s cílem uvést do dané problematiky zvoleného tématu a zároveň poskytnout ucelený pohled na přínosy a rizika společné měny z historického a aktuálního pohledu. Praktická část využívá metodu srovnání jednotlivých ekonomik, na základě kterého dojdeme ke konkrétním závěrům a možným dopadům.

Cílem celé práce je zodpovědět otázku, zda by měla Česká republika přijmout v dohledné době euro. K tomuto závěru se dostaneme zhodnocením jednotlivých přínosů a nákladů. V případě kladné odpovědi musí samozřejmě přínosy převažovat, nebo mít alespoň silnější význam. Práce také ukazuje, jak se jednotlivé dopady a názory vyvíjely v čase spolu s vývojem jednotlivých ekonomik.

Teoretická část

1. Měnová unie

Měnová unie je peněžní systém, ve kterém měnovou politiku zajišťuje jedna centrální banka. Národní centrální banky členských zemí buď neexistují, nebo jsou plně podřízeny hlavní centrální bance. Měnová rozhodnutí jsou přijímána na základě souhlasu členských států. Zákonným platidlem je společná měna jednoho z členských států, nebo nově vytvořená měna. V případě existence národních měn jsou měny svázány měnovým kurzem. Předpokladem pro fungování měnové unie je jednotný trh členských zemí, kdy jsou odstraněny bariéry volného pohybu osob, zboží, služeb a kapitálu.¹

1.1 Historie evropské měnové integrace

Hospodářská měnová unie je dalším stupněm ekonomické integrace evropských států. Její základy se formují v 80. letech 20. století, v souvislosti s budováním vnitřního trhu. Na základě Delorsovy zprávy bylo stanoveno budování měnové unie ve třech etapách.² Zákonným platidlem evropské měnové unie je euro, a to v hotovostní i bezhotovostní podobě. Právo na emisi peněz má ECB a další obchodní banky. Měnová politika je v pravomoci ECB, která je samostatná a nezávislá. Na rozhodování ECB se podílejí všechny členské státy prostřednictvím národních centrálních bank, které nemají pravomoc provádět vlastní měnovou politiku.³

První etapa byla spuštěna 1. července 1990 a zahrnovala poslední kroky k vytvoření vnitřního trhu – sladění hospodářské politiky jednotlivých států, úplná liberalizace kapitálových obchodů, užší spolupráce centrálních bank, volné používání ECU (měnová jednotka, předchůdce eura) atd. Dohled nad koordinací politik členských států a udržování cenové stability měl Výbor guvernérů. Realizace druhé a třetí etapy vyžadovala institucionální změny Římské smlouvy a v roce 1992 byla proto podepsána Maastrichtská smlouva. Ratifikace proběhla až v roce 1993. Smlouva zavedla mimo jiné protokol o statusu Evropského systému centrálních bank a definuje kritéria, která musí být splněna, aby země mohla jednotnou měnu přijmout.⁴

¹ REVENDA, Zbyněk a kol. Peněžní ekonomie a bankovníctví.

² ŠÍŠKOVÁ, Naděžda. Evropské právo 2 - Jednotný vnitřní trh

³ REVENDA, Zbyněk a kol. Peněžní ekonomie a bankovníctví

⁴ Evropská centrální banka [online], Hospodářská a měnová unie

Druhá etapa začala 1. června 1994 založením Evropského měnového institutu (EMI). EMI převzal dohled nad koordinací měnových politik členských států a nad spoluprací mezi centrálními bankami. Byla tím ukončena činnost Výboru guvernérů. K realizaci třetí etapy bylo potřeba dokončit ustanovení Evropského systému centrálních bank (ESCB) s jednotnou měnovou politikou. V roce 1995 byl Evropskou radou uznán název euro pro novou měnu. O dva roky později, na návrh EMI, byl vytvořen mechanismus směnných kurzů (ERM II). Ve stejném roce byl přijat Evropskou radou Pakt stability a růstu, za účelem fiskální disciplíny států. V roce 1998 Rada Evropské unie jednomyslně rozhodla, že jedenáct států splňuje podmínky pro účast ve třetí etapě a může zavést společnou měnu. Jednalo se o tyto státy - Belgie, Německo, Španělsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Nizozemsko, Rakousko, Portugalsko, Finsko. Druhá etapa byla završena vznikem ECB a zánikem EMI, která naplnila své klíčové úkoly.⁵

Třetí etapa se datuje od 1. ledna 1999. Euro bylo přijato jedenácti státy v bezhotovostní podobě. V tomto roce byly neodvolatelně stanoveny směnné kurzy měn a příprava na přijetí eura v hotovostní podobě. Ta byla dokončena v roce 2002, kdy se k zakládajícím zemím přidalo také Řecko, které vstoupilo do třetí etapy v roce 2001. Státy platící eurem tvoří oblast s názvem eurozóna.⁶

1.2 Evropská centrální banka

Evropská centrální banka zahájila svojí činnost 1. července 1998 se sídlem ve Frankfurtu nad Mohanem. Právní základy jsou zakotveny ve Smlouvě o Evropské unii. Banka se má starat o cenovou stabilitu v eurozóně. K tomu má nástroje měnové politiky. Cenová stabilita je zde definována jako růst harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) v porovnání s předešlým rokem kolem hranice 2%. Předpokladem k úspěšnému fungování je institucionální, personální, finanční a funkční nezávislost centrální banky a národních centrálních bank na orgánech EU a národních vládách. Evropská centrální banka spolu s národními bankami tvoří Evropský systém centrálních bank - Eurosystem.⁷

1.2.1 Nástroje

K dosažení svých cílů využívá ECB nástroje, které ovlivňují agregátní poptávku. Obvykle je usilováno o ovlivnění úvěrového bankovníctví prostřednictvím krátkodobých

⁵ Evropská centrální banka [online], Hospodářská a měnová unie

⁶ ŠÍŠKOVÁ, Naděžda. Evropské právo 2 - Jednotný vnitřní trh

⁷ PTATSCHEKOVÁ, Jitka, DITTRICHOVÁ, Jaroslava. Dvacet let české koruny na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice.

úrokových sazeb (stejně jako v případě národních centrálních bank). Krátkodobé úrokové sazby působí na dlouhodobé sazby. Tím se mění náklady úvěru, investiční náklady firem a zahraniční poptávka po domácím zboží a službách. Eurosystem se zaměřuje na jednodenní úrokovou sazbu EONIA. Ta je tvořena zápůjčními a vkladovými facilitami. Sazba, za kterou si banky na mezibankovním trhu půjčují prostředky od ECB, tvoří horní hranici. Úroková sazba, za kterou si prostředky ukládají, tvoří dolní hranici. Jednou týdně je pořádána aukce za sazbu, kterou ECB zvolí. To jsou takzvané hlavní refinanční operace. Minimální nabídková sazba se pohybuje mezi sazbou vkladové (horní hranice) a zápůjční (dolní hranice) facility. Mimo těchto nástrojů jsou využívány také povinné minimální rezervy, které mají stabilizovat krátkodobé úrokové sazby a ovlivnit výši likvidity. Další nástroje operací na volném trhu, jako jsou dlouhodobější refinanční operace, operace jemného doladění a strukturální operace jsou využívány zejména při neočekávaných změnách objemu likvidity.⁸ V současné době ECB využívá alternativní nástroje v podobě kvantitativního uvolňování, kdy nakupuje státní dluhopisy členských států.

1.2.2 Rozdíl politiky ECB a ČNB

Měnová politika ČNB je také péče o cenovou stabilitu. Ta je definována od roku 2010 také 2% úrovní. Nástroje, kterými Česká národní banka usiluje o svůj inflační cíl, jsou podobné nástrojům ECB. Nejčastější jsou operace na volném trhu, tzv. repo operace, které ovlivňují úrokové sazby. Dalším nástrojem jsou automatické facility (vkladové a zápůjční), které opět stanovují pásmo, ve kterém se pohybují krátkodobé úrokové sazby a repo sazby. V neposlední řadě jsou nástrojem povinné minimální rezervy. Na rozdíl od ECB mají národní centrální banky zemí s vlastní měnou možnost devizových intervencí. Ty nejsou standartním nástrojem měnové politiky. Jde o nákup či prodej cizí měny za cenu domácí s cílem oslabit, či posílit měnu v podobě kurzu. Jde o zpřísnění či uvolnění měnové politiky státu. Tím mohou banky ovlivňovat konkurenceschopnost národních vývozců a podpořit ekonomiku. Tento nástroj využívá od roku 2013 i Česká národní banka.⁹

S přistoupením země k eurozóně národní centrální banka ztratí možnost ovlivňovat úrokové sazby. To bude probíhat na centrální úrovni. Zároveň díky společné měně nebude možnost devizových intervencí, které v posledních letech Česká republika využívala. Jediná věc, která na národní úrovni bude možná, je fiskální politika. Pro tu je ovšem z hlediska eurozóny také omezení.

⁸ Evropská centrální banka [online]. Eurosystem

⁹ ČNB [online]. Měnová politika

1.3 Pakt stability a růstu

Pakt stability a růstu byl přijat v roce 1997. Impulem byla obava Německa z nezodpovědné fiskální politiky členských zemí eurozóny. Týká se deficitu veřejných financí, který nesmí překročit ročně 3% HDP. Zajišťuje tedy i po přijetí společné měny plnění maastrichtského kritéria fiskální stability. Pakt se skládá ze čtyř částí. První část definuje úroveň nadměrného deficitu a také situaci v případě recese. V druhé části jsou preventivní opatření k předcházení porušení Paktu. Zejména je zde povinnost členských států eurozóny předkládat stabilizační program, který představuje rozpočtový plán na následující rok a další tři roky. Třetí část je nápravnou částí, ke které se přechází až v případě porušení Paktu. Jeho porušení má být, na návrh Evropské komise, řešeno radou ministrů financí členských zemí (ECOFIN). Jde o varování a návrh nápravy. V případě nesnížení deficitu ve stanovené době na požadovanou úroveň je zde čtvrtá část, která definuje konkrétní sankce. Výše je opět stanovena radou ministrů.¹⁰

Pakt by byl dobrým fiskálním nástrojem v případě důsledného vynucování jeho dodržování. Již v roce 2003 byl 3% deficit překročen Německem a Francií. ECOFIN rozhodl o odkladu uplatnění Paktu a tím de facto bylo opuštěno od potrestání. Francie a Německo si uvědomily rigiditu Paktu a jeho nevyhnutelnost. V roce 2005 došlo k jeho revizi. Změny přinesly větší flexibilitu v interpretaci nadměrného deficitu. V nápravné části už dokonce nebyly stanoveny přesné termíny nápravy. Radě ministrů tedy byla ponechána autonomie v rozhodování o nápravě.¹¹

Sankce v případě 3% deficitu HDP začínají na 0,2% HDP a zvyšují se o 0,1% HDP až do výše deficitu 6% HDP a více, kdy je sankce ve výši 0,5% HDP. Sankce mají podobu kaucí, která je placena Evropské komise. Kauce se skládá, dokud není deficit snížen pod požadovanou hranici. V případě, že nedojde k nápravě do dvou let, propadá kauce Komise. V opačném případě je navracena zpět státu.¹²

V roce 2013 vstoupila v platnost přísnější verze Paktu, Fiskální pakt. Impulzem pro jeho vznik byla probíhající dluhová krize. Strukturální deficit veřejných financí nesmí překročit 0,5% HDP. Za nedodržení hranice hrozí sankce až do výše 0,1% HDP. Strukturální deficit je deficit veřejných financí, očištěný o mimořádné vlivy (např.

¹⁰ Zavední eura [online], Pakt stability a růstu

¹¹ BOLDWIN, R., WYPLOSZ, CH. Ekonomie evropské integrace

¹² BOLDWIN, R., WYPLOSZ, CH. Ekonomie evropské integrace

cyklické). Mimořádné vlivy nejsou přesně definované a výpočet a doba plnění závisí na Evropské komisi.¹³

1.4 Pakt euro plus

V roce 2011 došlo ke schválení Paktu euro plus. Cílem je hlubší koordinace hospodářských politik členských států, zvýšení konkurenceschopnosti, zaměstnanosti, zajištění udržitelnosti veřejných financí a celková stabilita členských zemí EU. Členské země si stanoví oblasti ke zlepšení a soubor konkrétních opatření v horizontu dvanácti měsíců. Pro oblast konkurenceschopnosti jsou to opatření ke zvyšování pružnosti trhů práce a otevírání chráněných sektorů. V oblasti zaměstnanosti je mezi jinými doporučena podpora systémů celoživotního vzdělávání. K udržitelnosti veřejných financí má být zavedena dluhová brzda a provedeny reformy penzijních a sociálních systémů. V oblasti finanční stability je požadován pokrok v reformách dohledového a regulatorního rámce. Česká republika, spolu s Velkou Británií, Maďarskem a Švédskem k Paktu euro plus nepřistoupila.¹⁴ Snahy o podobné reformy v oblasti hlubší integrace a fiskální disciplíny se v eurozóně v důsledku krize zintenzivnily. Česká republika a nečlenské státy eurozóny nemají povinnost se těchto reforem účastnit. S přijetím společné měny se nás ale legislativní změny týkat budou.

1.5 Finanční a dluhová krize eurozóny

Po uskutečnění třetí etapy formování měnové unie byla inflace v eurozóně stabilní a ekonomická situace optimistická. Tento klidný začátek narušil ropný šok v roce 2000 a konec boomu na trhu informačních technologií. Poté se situace opět stabilizovala a vývoj 2001 – 2007 se dá definovat jako období prosperity.¹⁵ Z následující kapitoly vyplývá, že krize změnila podobu eurozóny, kterou byla na začátku a odhalila její strukturální problémy.

1.5.1 Příčiny krize

Finanční krize, která postihla eurozónu, má svůj původ v USA. Deregulací bankovníctví pak vyvrcholila hypotéční krize krachem na burze v roce 2007. Z USA se krize přenesla na evropský bankovní sektor. Vlády začaly vydávat dluhopisy a půjčovat si na záchranu bank. V roce 2009 po nárůstu státního dluhu Řecka na rekordních 127 % HDP

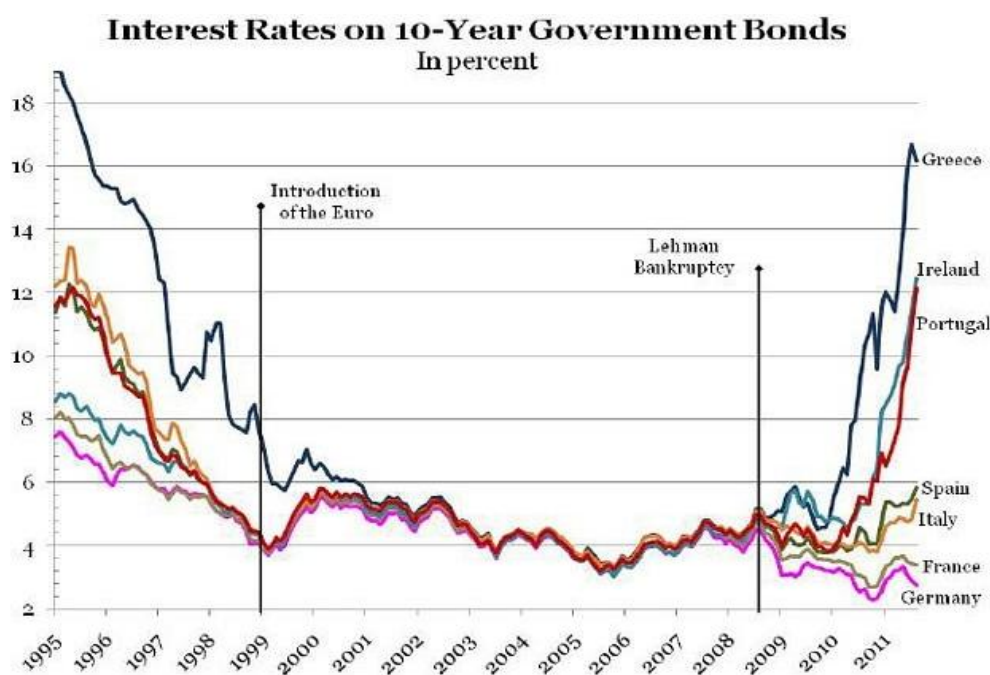
¹³ KRUTÍLEK, Ondřej. Euro v Česku ano, či ne

¹⁴ ČNB. Hospodářská a měnová politika v EU

¹⁵ BOLDWIN, R., WYPLOSZ, CH. Ekonomie evropské integrace

se objevuje nejistota na finančních trzích a můžeme hovořit o počátku dluhové krize. Od tohoto roku se začíná výrazně lišit rizikovost vládních dluhopisů a vlády s vysokým zadlužením musí slibovat větší výnosy. Z následujícího grafu je vidět, že po přijetí společné měny byly vládní dluhopisy členských zemí eurozóny vnímány jednotně jako shodně rizikové. Po roce 2009 se křivky začínají rozcházet na různých úrovních. Je paradoxem, že banky, které jsou hlavním věřitelem vládních dluhů, požadují vyšší výnosnost z důvodu obavy růstu státního zadlužení a vyhlášení bankrotu, který narostl především za účelem zachránit banky. Zajímavé je, že dluhová krize postihla především státy eurozóny. Není vyloučeno, že s postupem času se stane dluhová krize problémem celé Evropy. V současné době ale roste nejistota na finančních trzích a obavy se týkají hlavně členských států eurozóny. Důvodem prvotního znepokojení bylo oznámení ECB, že nemá v úmyslu pomoci postiženým státům.¹⁶

Graf 1.1 Výnosnost vládních dluhopisů



Zdroj: Graf převzat z BBC

Další příčinu dluhové krize je potřeba hledat především v chybné struktuře eurozóny. Vytvoření bylo politickým rozhodnutím, kdy bylo jasné, že oblast nesplňuje kritéria optimální měnové oblasti, který je popsán níže. S předpokladem zvýšení optimality díky hlubší integraci došlo v roce 1999 ke vzniku eurozóny. Eurozóna ve svém vývoji udělala dvě zásadní chyby. Různorodost ekonomik mohla být potlačena existencí

¹⁶ BOLDWIN, R., WYPLOSZ, CH. Ekonomie evropské integrace

společného fiskálního nástroje. Fiskální politika byla ponechána na národní úrovni a to je zásadní problém, který se objevil už při přijímání států jako je Řecko, Itálie, Španělsko. Tyto státy splnily kritérium deficitu veřejných financí a veřejného dluhu jen pomocí restriktivní politiky, a v případě Řecka dokonce úpravou finálních výsledků. Jejich fiskální nedisciplinovanost byla podpořena nedůsledným vymáháním sankcí na Francii a Německu, které porušily Pakt stability a růstu, jediný nástroj na nadnárodní úrovni, který omezuje fiskální expanzi států.

Další zásadní chybou je zdánlivě nevyhnutelná pomoc státům, které se vlastní vinou dostaly do dluhových problémů rekordních rozměrů. Došlo tím k zásadnímu rozporu ve výkladu článku Smlouvy o Evropské unii¹⁷, která zakazuje Unii a členským státům přebírat a odpovídat za závazky postiženého státu. Soudní dvůr Evropské unie nakonec nedošel k závěru, že by k porušení článku došlo. Hlavními argumenty jsou, že účelem článku je motivovat země k fiskální disciplíně. Článek č. 125 nezakazuje nákup dluhopisů postižené země na sekundárním trhu, a ani nezakazuje poskytování úvěru. Tyto akty neznamenají přebírání dluhu postiženého státu.¹⁸

Celý balík pomoci postiženým státům stojí na silném argumentu solidarity. Jedná se ale ještě o solidaritu? Chudší země, jako je Slovensko si musí půjčovat, aby pomohlo dříve vyspělejším státům, jako je Itálie, Španělsko, Řecko. Další argument, že nepřebíráme dluhy postižených států. Budou ale státy někdy schopné rekordní dluhy splatit? A za jakou cenu? Tím, že fiskální nedisciplinovanost není potrestána, dochází k přerozdělování prostředků od států s fiskální zodpovědností a dobrou strukturou hospodářství, ke státům, které potřebují reformu svých hospodářských systémů. Posílila se možnost černého pasažérství, které rozděluje eurozónu na státy jádra a jižního křídla.

1.5.2 Řešení krize

V okamžiku kdy bylo jasné, že Řecko stojí před státním bankrotem, požádalo MMF o finanční pomoc. V návaznosti na to vzniká první záchranný mechanismus ve výši 750 mld. eur, který byl složen ze tří hlavních příspěvků. Částkou 440 mld. přispěl Evropský fond finanční stability (EFSF), 60 mld. šlo z Evropského mechanismu finanční stabilizace (EFSM) a MMF poskytl 50% příspěvků EU, tedy 250 mld.. Do EFSF jsou povinné přispívat všechny země eurozóny. Česká republika má možnost, ale není povinna příspěvek poskytnout. Do EFSM přispívají všechny členské státy EU. ČR přispěla 6,7 mld.

¹⁷ Čl. č. 125 Smlouvy o Evropské unii

¹⁸ DĚDEK, Oldřich. Doba eura: Úspěchy i nezdary společné měny

na Irsko a 7,7 mld. na pomoc Portugalsku. Tento záchranný mechanismus měl být pouze dočasný, do roku 2013. Z tohoto fondu šla pomoc Irsku, Řecku a Portugalsku.¹⁹

Již v roce 2010 bylo jasné, že finanční pomoc nebude dostatečná a byl tedy v prosinci schválen Evropský mechanismus stability (ESM), který byl spuštěn už v roce 2012. Do tohoto fondu jsou povinni přispívat jen členové eurozóny, kteří tam na počátku vložili 80 mld. eur v hotovosti. Zbylých 620 mld. je v podobě disponibilního kapitálu. Zatím z tohoto mechanismu čerpalo Španělsko a Kypr.²⁰ Ze záchranných balíčků vyplývá, že byla opuštěna zásada, že každá země je odpovědná za své dluhy. Země, které na záchranné balíčky přispívají, mohou jen těžko čekat, že jejich půjčka bude někdy splacena. Tato forma pomoci pro některé země znamená významnou finanční zátěž. Například Slovensko si na pomoc zemím musí samo půjčit.²¹

V roce 2012 lídři zemí eurozóny schválili postup směrem k bankovní unii, který by měl stát na čtyřech pilířích. Prvním z nich je společný bankovní dohled pod vedením ECB. ECB bude dohlížet nad bankami, jejichž aktiva přesahují 30 mld. eur, nebo dosahují více než pětiny HDP mateřské země. Dohled bude také nad třemi největšími bankami v každé z členských zemí eurozóny, a také nad těmi, které dostaly státní pomoc. Dohled je povinný pro všechny členské země eurozóny. Dalším pilířem bude společné pojištění vkladů a rezoluční mechanismus pro řešení bankovních krizí. Rezoluční mechanismus bude na principu příspěvků finančního sektoru. Průběžně by měla vznikat i společná pravidla pro fungování bank.²²

V současné době je cílem na základě zprávy pěti předsedů vytvoření fiskální unie do deseti let. Předpokladem je vysoký stupeň hospodářské konvergence, finanční integrace a další koordinace a sdílení rozhodování o vnitrostátních rozpočtech. To je ovšem nová úroveň evropské integrace, která eliminuje národní suverenitu na minimum. Rozhodovací pravomoc malé ekonomiky, jakou je Česká republika, bude v eurozóně bezvýznamná.

¹⁹ ČNB. Hospodářská a měnová politika v EU

²⁰ ČNB. Hospodářská a měnová politika v EU

²¹ KRUTÍLEK, Ondřej. Euro v Česku ano, či ne

²² Euroskop. Hledání východiska z krize

2. Přístupová kritéria

Česká republika se vstupem do Evropské unie v roce 2004 spolu s dalšími přístupujícími zeměmi zavázala přijmout společnou evropskou měnu euro. Žádná země s touto povinností nemá stanovený konkrétní termín, dokdy musí společnou měnu zavést. Předpokládá se ovšem, že o přijetí společné měny bude země usilovat v co nejbližším termínu a zavedení nebude zbytečně oddalovat. Pouze dvě země využily příležitosti vyjednat si tzv. option out, trvalou výjimku, a mohou tak zůstat u svých národních měn. Jedná se o Dánsko a Spojené království Velké Británie a Severního Irska. Speciálním případem je Švédsko, které úmyslně neplní jedno z kritérií a to účast měny v mechanismu směnných kurzů EMR II.

K zajištění stabilního fungování společné měnové unie a budoucí prosperity jednotlivých členských zemí navrhli ekonomičtí teoretikové množství dílčích i komplexních ukazatelů, které mají různou vypovídací schopnost a jsou zpravidla považovány za indikátory připravenosti země vstoupit do společné měnové unie. Nejdůležitějším souborem indikátorů jsou kritéria nominální konvergence, známá také pod pojmem maastrichtská kritéria. Kromě povinných maastrichtských kritérií jsou k průběžnému vyhodnocování připravenosti členských zemí EU, které aspirují na přijetí eura, využívána také tzv. kritéria optimality měnové oblasti (OCA). Teorie je popsána níže²³.

2.1 Maastrichtská konvergenční kritéria

Maastrichtská kritéria byla formulována v roce 1991 v Maastrichtské smlouvě, která byla ratifikována roku 1993. Kritérií je celkem pět a jejich cílem je zajistit, aby do eurozóny vstoupily země, které mají udržitelnou stabilní ekonomiku. Tím se zajistí budoucí fungování měnové unie. Byly vytvořeny na žádost Německa, které se obávalo společné měnové unie s Francií, Itálií, Španělskem, Portugalskem a Řeckem. Německo se obávalo nestabilní ekonomiky jednotlivých zemí. Kromě Řecka všechny státy kritéria splňovaly a spolu s dalšími osmi v roce 1999 zavedly euro v bezhotovostní formě. Řecko splnilo kritéria až v roce 1999 a v roce 2001 bylo přijato do eurozóny. V roce 2004 se ukázalo, že řecká vláda zkreslila výsledky dat pro kritérium deficitu veřejných financí. Vykázala 1,8% dluh k HDP. Eurostat odhadl výsledek na 3,4% HDP.²⁴ Donedávna

²³ LACINA, L., ROZMAHEL P. a kol. Euro: ano/ne?

²⁴ Euroactiv [online]: Řecko potvrdilo podvod při vstupu do eurozóny

všechna kritéria neplnila ani Česká republika. Od roku 2014 již naše země splňuje všechna přístupová kritéria, kromě účasti v ERM II. V současné době země, které Německo nechtělo za své spolučleny do měnové unie, mají největší problémy s plněním některých kritérií kvůli rostoucímu zadlužení.

2.1.1 Kritérium cenové stability

Kritérium cenové stability vyžaduje, aby jeden rok před šetřením domácí míra inflace, měřená pomocí dvanácti měsíčního průměru HICP, nepřesahovala o 1,5 procentního bodu průměrnou míru inflace tří členských států EU s nejlepšími inflačními výsledky.²⁵ Česká republika toto kritérium od roku 2013 plní. Inflační cíl ČNB je od roku 2010 stanoven na 2% s možností vychýlení maximálně o 1%. Tento inflační cíl má stanovena i ECB a další vyspělé členské země Evropské unie. Shodná politika inflačního cílování podporuje budoucí plnění kritéria, a to i přes současné protiinflační tlaky v ČR a celé Evropě. Důvodem je především pokles regulovaných cen elektřiny v oblasti energií. Česká republika je malou otevřenou ekonomikou a je tedy ovlivněna zároveň nízkou inflací ve zbytku Evropy. V Evropě jsou deflační tlaky kvůli rekordnímu poklesu cen surovin (především ropy) a potravin.²⁶

Rostoucí domácí poptávka a předpokládané odeznění efektu snížení cen ropy by měly přispět k přiblížení se inflačnímu cíli 2%. Tento proinflační jev bude podpořen efektem ze změny nepřímých daní. Naopak se očekává, že tento růst zbrzdí opuštění devizových intervencí ze strany ČNB a následné zvyšování nominálních úrokových sazeb. Plnění kritéria ale nebude ohroženo. V této době by mělo dojít k inflačnímu oživení v celé EU a hodnota kritéria se tedy zvýší. V letech 2016 – 2018 se očekává plnění s dostatečnou rezervou.²⁷

2.1.2 Fiskální kritérium

Fiskální kritérium má dvě části, které musí být splněny současně. Jedním z nich je, aby rozpočtový deficit členské země nepřevyšoval 3% HDP. Výjimkou jsou případy, kdy buď podstatně klesl, nebo se neustále snižoval, až se přiblížil hranici 3% HDP. Další výjimkou je případ, kdy překročení bylo pouze dočasné a blízko požadované hodnotě.²⁸

²⁵ HELÍSEK M. a kol. Euro v ČR z pohledu ekonomů

²⁶ ČNB [online]: Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií 2015

²⁷ ČNB [online]: Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií 2015

²⁸ LACINA, L., ROZMAHEL P. a kol. Euro: ano/ne?

Česká republika měla v letech 2009 – 2013 problém s plněním tohoto kritéria. V roce 2009 byl s ČR již podruhé zahájen postup při nadměrném schodku, kvůli překročení referenční hodnoty. V důsledku recese z roku 2008 došlo k výraznému zhoršení salda sektoru vládních institucí. V letech 2010-2013 provedla vláda konsolidaci veřejných rozpočtů a deficit sektoru začal postupně klesat. Rok 2013 vedl ke zlepšení deficitu na hodnotu 1,3% HDP. Důvodem bylo zvýšení sazby daně z přidané hodnoty a dočasná úprava daně z příjmu fyzických osob. Následně byl v roce 2014 ukončen postup při nadměrném schodku a v současné době Česká republika toto kritérium plní. Záměrem fiskální politiky vlády je plnit toto kritérium i nadále. Konkrétně směřuje strategie k hodnotám 2,2% HDP v roce 2015, 1,4% HDP v roce 2016 a 1,1% HDP v roce 2017. Riziko v této oblasti způsobuje nevyřešená a nestabilní situace v eurozóně. Naše malá ekonomika je ovlivňována situací ve světě. Zpomalení ekonomického růstu a zhoršení hospodářského vývoje by mělo negativní dopad na daňové příjmy a tím i na saldo veřejných financí.²⁹

Dalším kritériem je veřejný dluh členské země, který nesmí překročit hranici 60% HDP. Výjimkou jsou případy, kdy se dostatečně snižuje a blíží k doporučené hodnotě³⁰.

Poměr vládního dluhu k HDP se v České republice vždy pohyboval pod hranicí 60%. Česká republika díky nízké výchozí úrovni dluhu neměla s plněním tohoto kritéria nikdy problém. Zadlužení se výrazně zvýšilo v letech 2009 – 2012 v souvislosti s finanční krizí v Evropě. Příčinou byly vysoké deficity rozpočtů vládních institucí a zároveň nízké tempo růstu nominálního HDP. V roce 2012 byl zaznamenán další větší nárůst dluhu díky vytvoření rezervy na jeho financování. Postupné rozpouštění rezervy vedlo k poklesu dluhové kvóty v roce 2013 a 2014 na konečnou úroveň 43,8% HDP. Při daném nastavení fiskální politiky se předpokládá mírný pokles. V roce 2017 má dluh dosáhnout hodnoty 41% HDP. Přestože se rezerva plnění tohoto kritéria od počátku měření poměrně snížila, stále je v porovnání se státy Evropské unie zadlužení nízké a očekává se i budoucí plnění tohoto kritéria. Dlouhodobé riziko neplnění této podmínky souvisí především se stárnutím obyvatelstva. Aby bylo zajištěno bezproblémové plnění i v dalších letech, je potřeba strukturální reforma důchodového a zdravotního systému.³¹

Správná hospodářská politika je v této oblasti klíčová. Právě špatná struktura ekonomiky a následná nedisciplinovanost v této oblasti způsobila současné problémy

²⁹ ČNB [online]: Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií 2014

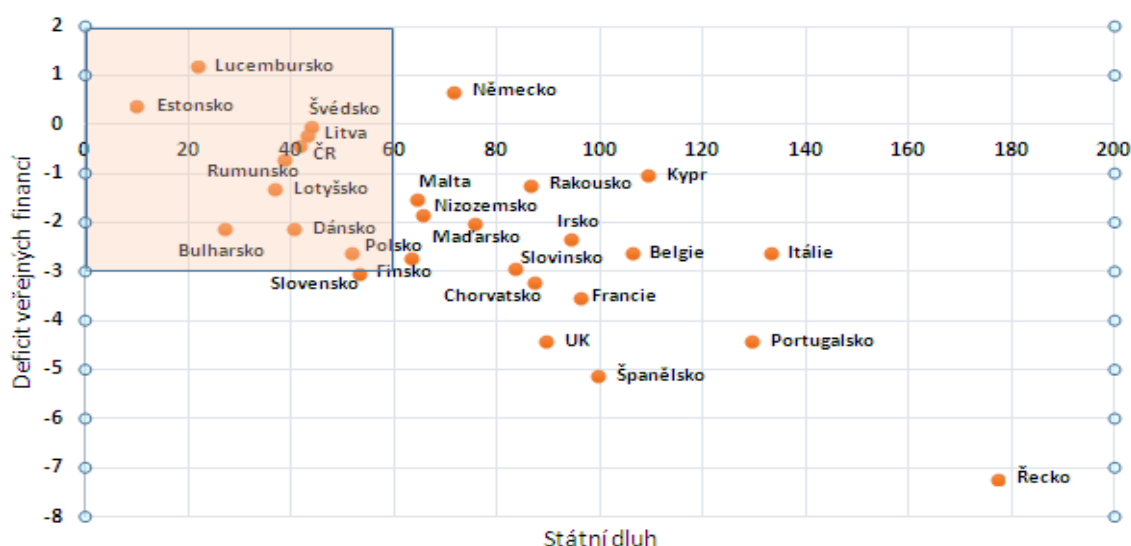
³⁰ LACINA, L., ROZMAHEL P. a kol. Euro: ano/ne?

³¹ ČNB [online]: Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií 2014

některých zemí. Situaci v Řecku a dalších postižených státech by vyřešila devalvace v případě existence národních měn. Tento nástroj řeší pouze výsledek a ne příčinu. Je tedy potřeba, aby Česká republika před vstupem do eurozóny měla vyřešený důchodový a zdravotní systém, které nejvíce zatěžují státní rozpočet. V nedávné době byla schválena důchodová reforma a současná vláda plánuje důslednější výběr daní. Zda tento krok sníží státní dluh, bude jasné až v dalších letech.

Z následujícího grafu vidíme, kolik zemí by fiskální kritérium splňovalo nyní. Graf je zpracován na základě dat z roku 2015. Světle oranžový čtverec vyznačuje oblast, kdy země splňují obě fiskální kritéria – dluh maximálně 60% HDP a deficit veřejných financí do 3% HDP. V současné době tedy deset zemí kritérium splňuje. Z toho pouze 4 jsou členy eurozóny. Kritéria byla vytvořena právě za účelem stabilního fungování měnové unie jako celku. Výsledky opět potvrzují prohlubující se divergenci mezi zeměmi.

Graf 1.2 Fiskální disciplína zemí



Zdroj: Vlastní zpracování dat z Eurostatu

2.1.3 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb

Toto kritérium říká, že průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nesmí překročit o více než 2 procentní body průměrnou úrokovou sazbu třech členských států, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti úrokové stability. Země toto pravidlo musí splňovat alespoň jeden rok před šetřením. Úrokové sazby se zjišťují na základě výnosů dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů.³²

³² ČNB [online]: Kritéria konvergence

Česká republika v letech 2011-2014 toto kritérium vždy plnila s dostatečnou rezervou. V současné době dosahují úrokové sazby v ČR svých historických minim a v roce 2014 byly šesté nejnižší z celé EU. V roce 2015 byly dokonce třetí nejnižší po Lucembursku a Německu. Ve střednědobém horizontu lze předpokládat plnění tohoto kritéria i nadále.³³

2.1.4 Kritérium stability kurzu měny a účasti v ERM II

Kurzový mechanismus ERM II je mechanismus, v němž se fixují zúčastněné měny na euro v rámci tzv. flukтуаčního pásma. Je to náhrada za původní kurzový mechanismus ERM, který byl vytvořen v souvislosti se zavedením předchůdce eura (bezhotovostní ECU - European Currency Unit). Měna účastníci se v ERM II má stanovenou centrální paritu oproti euru a šíři flukтуаčního pásma pro pohyb devizového kurzu. V případě kurzových tlaků je setrvání kurzu v rámci flukтуаčního pásma bráněno jak NCB, v případě ČR je to ČNB, tak ECB. Kurzové konvergenční kritérium je oproti tomu jedním z kritérií pro přijetí jednotné měny euro. Plnění kritéria vyžaduje zapojení do ERM II a zachování kurzové stability. Měna se pro splnění kurzového konvergenčního kritéria musí v rámci ERM II pohybovat v intervalu $\pm 15\%$, a to bez výrazného napětí. Měna musí setrvat v ERM II minimálně 2 roky před plánovaným přijetím společné měny. Zároveň v hodnoceném dvouletém období nesmí dojít k devalvaci centrální parity (implicitně řečeno - revalvace centrální parity možná je).³⁴ Příkladem může být Slovensko, které během účasti své měny v ERM II revalvovalo centrální paritu dvakrát.

Plnění tohoto kritéria v případě České republiky není možné posoudit, jelikož ČR zatím do ERM II nevstoupila. Hodnocení jeho plnění je tedy provedeno pouze na hypotetickém příkladu, který zpracovala ČNB. Hypotetická centrální parita CZK/EUR je stanovena průměrnou hodnotou kurzu v prvním čtvrtletí roku 2013. Z grafu 1.3 vyplývá, že by ČR udržovala kurz ve flukтуаčním pásmu. V grafu je promítnut vliv devizových intervencí, které ČNB začala provádět v listopadu roku 2013. Kurz se i přes tento krok nevychýlil přes hranici 15%.³⁵

Vláda ČR a ČNB se shodují na setrvání ČR v ERM II jen po nezbytně dlouhou dobu, tedy dva roky před plánovaným zavedením. Vstup do ERM II bude tedy bezprostředně předcházet přijetí eura. Podle vlády a ČNB je také vstup do ERM II důležité vhodné

³³ ČNB [online]: Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií 2014

³⁴ ČNB [online]: Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium

³⁵ ČNB [online]: Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií 2015

načasovat a přistoupit v době vysokého stupně ekonomické sladěnosti, stabilní situace na tuzemských trzích a zahraničních finančních trzích.³⁶

Graf 1.3 Nominální měnový kurz CZK/EUR



Zdroj: ČNB, Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií 2015

2.2 Teorie optimální měnové oblasti

Kromě povinných maastrichtských kritérií je k hodnocení připravenosti zemí přijmout euro využívána také teorie optimálních měnových oblastí. Tato teorie se ve svém základě věnuje problému asymetrických šoků a jejich dopadům na ekonomiku. Výsledkem je soubor kritérií, jejichž splnění zajišťuje optimální měnovou oblast a její stabilní fungování. Pokud je oblast optimální měnovou unií, dochází k vyrovnání se s asymetrickým šokem pomocí alternativních nástrojů a náklad v podobě ztráty autonomní měnové a kurzové politiky ztrácí na významu. Zároveň je v optimální měnové oblasti samotné riziko výskytu šoků minimalizováno.

2.2.1 Historie

Teorii měnových oblastí vytvořil v 60. letech 20. století Robert Mundell. Teorii dále rozvíjel R. McKinnon, P. B. Kenen, Ingram a další. R. Mundell se zabýval především problematikou asymetrických šoků. Na příkladu dvou zemí, které vytváří společnou měnovou unii se společnou centrální bankou, demonstroval vliv asymetrického šoku a problém jeho řešení. Podstatou asymetrického šoku je odlišný dopad ekonomické události na různé ekonomiky. V případě poptávkového šoku se asymetrie v jedné zemi projeví růstem agregátní poptávky, následně růstem produktu, a snížením nezaměstnanosti. V další

³⁶ ČNB [online]: Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií 2015

zemi se může projevit opačnými jevy. Země jsou tedy vychýleny ze své rovnováhy. V případě členství v měnové unii nemohou k obnovení použít svou vlastní monetární ani kurzovou politiku, tedy změnu úrokových sazeb, popřípadě devalvaci či revalvaci měny. K vyrovnaní tedy dochází pomocí automatických vyrovnávacích mechanismů prostřednictvím flexibility mezd a mobility pracovní síly. Toto jsou první dvě kritéria, která musí být zajištěna, aby oblast byla optimální.³⁷

Další podmínku pro fungování měnové unie jako optimální definoval Ingram v roce 1959. Jedná se o dostatečnou úroveň integrace finančních trhů. Kapitálové trhy a trhy obligací slouží v tomto případě jako absorbér šoku. Pokud je splněna tato podmínka, tak každá země drží akcie a obligace jiné země. Pozitivní a negativní dopady šoku se následně rozloží mezi země prostřednictvím ceny akcií a obligací. Tato podmínka má vliv pouze na držitele těchto cenných papírů, je zde tedy část populace, která není kompenzována.³⁸

Postupně se v rané fázi této teorie přidávají další kritéria optimality - otevřenost ekonomiky, diverzifikace produktu, podobnost měr inflace a fiskální integrace. V 90. letech pak dochází k obnovení zájmu o tuto teorii díky formování třetí fáze hospodářské a měnové unie. Přidávají se další dvě kritéria – sladěnost hospodářských cyklů a symetrie či asymetrie ekonomických šoků. Z teorie optimální měnové oblasti závěrem vyplývá hlavní riziko členství ve společné měnové unii, a to nemožnost provádět vlastní monetární a kurzovou politiku.³⁹

2.2.2 Optimalita v případě eurozóny

Optimalita měnové oblasti by měla být naplněna před vznikem měnové unie. Pokud podle výše zmíněných kritérií zhodnotíme eurozónu, nedojdeme k jasnému závěru. Naplnění některých kritérií je těžké zhodnotit a jiná mohou být zčásti naplněna.

V Evropské unii je díky Shenghenské smlouvě⁴⁰ zajištěn volný pohyb osob. Vycestování do jiné země nebylo pro občany nikdy snazší. Mobilita lidí je v celé Evropě na vysoké úrovni. Otázkou je, zda se pohybují v reakci na asymetrický ekonomický šok – za prací a vyššími příjmy. Odlišná úroveň nezaměstnanosti ze zemí Evropské unie vypovídá o rigidním trhu práce. Mobilita uvnitř států je v Evropské unii nižší, než v porovnání s USA, Japonskem, Austrálií. Nízká mobilita mezi zeměmi EU je zřejmě zapříčiněna odlišnou legislativou - zdravotní pojištění, náklady na bydlení, daňové zatížení

³⁷ LACINA, Lubor a kol. Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii

³⁸ LACINA, Lubor a kol. Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii

³⁹ LACINA, L., ROZMAHEL P. a kol. Euro: ano/ne?

⁴⁰ Smlouva je součástí práva EU, podepsána 1985, ruší celní kontroly na společných hranicích

práce, penzijní systém. V případě nízké mobility uvnitř oblasti jsou hlavním důvodem kulturní aspekty a stát blahobytu, který v podobě dávek v nezaměstnanosti snižuje její náklad a nemotivuje občany k hledání další práce. Náklad asymetrického šoku dopadá tedy hlavně na nezaměstnanost, což se projevuje především v současné době. Toto kritérium v Evropské unii není splněno. Lépe je na tom mobilita zboží a kapitálu. I v tomto případě se objevují problémy, především odlišná legislativa v podobě evropských norem. Z důvodu jazykové bariéry a odlišné kultury investoři preferují domácí investice, kde mají větší přehled a více informací, které získají snadněji.⁴¹

Nedostatečná mobilita výrobních faktorů může být nahrazena fiskálními transfery. V eurozóně je centralizovaná měnová politika států v podobě Evropské centrální banky. Fiskální transfery až do krize probíhaly na národní úrovni. V roce 2010 byl vytvořen Evropský nástroj finanční stability (EFSF) a ten se následně změnil v Evropský stabilizační mechanismus (ESM). Tyto záchranné programy byly vytvořeny za účelem pomoci zemím v krizi. ESM se stalo samostatnou institucí a její působení má být rozšířené na další oblasti. Evropská unie tedy toto kritérium nesplňovala a v současné době stále úplně nenaplnjuje. V této problematice byl zajištěn značný pokrok. V budoucnu by mohlo dojít ke splnění vzhledem ke směřování eurozóny k fiskální unii.⁴² Předmětem diskuze ale stále zůstává, zda je transfer prostředků od zodpovědných států k méně zodpovědným efektivním nástrojem řešení současného stavu eurozóny.

Asymetrické šoky jsou méně pravděpodobné mezi zeměmi, které sdílejí podobné produkční struktury a jejichž obchod je v rámci země diverzifikován. V Evropské unii je toto kritérium splněno. Země produkují podobné druhy zboží a vyvážejí širokou škálu produktů. Hlubší integrace mezinárodního obchodu může plnění tohoto kritéria ohrozit. Pokud se země budou specializovat na produkci, kde mají komparativní výhodu, dojde k menší diverzifikaci v rámci obchodu dané země a k větší diverzifikaci v rámci jednotlivých zemí. V případě poklesu nabídky po určitém druhu zboží vznikne asymetrický šok pro zemi, která se na výrobu specializuje. Jako splněná může být považována otevřenost jednotlivých zemí. Ta se hodnotí také z hlediska mezinárodního obchodu. Většina zemí je napříč Evropou i eurozónou prointegrovaná.⁴³

Další oblast, která není zcela splněna, je jednotnost v názorech na hospodářskou politiku. To se projevuje v rozdílných mírách inflace a v současné době rozdílností

⁴¹ BOLDWIN, R., WYPLOSZ, CH. Ekonomie evropské integrace

⁴² BOLDWIN, R., WYPLOSZ, CH. Ekonomie evropské integrace

⁴³ BOLDWIN, R., WYPLOSZ, CH. Ekonomie evropské integrace

zadlužení. Země eurozóny sdílejí společné instituce a jednotnou měnovou politiku ECB. Fiskální nezodpovědnost jednotlivých zemí zajistila hlubší diverzifikaci ve vývoji jednotlivých členských států. Země se neshodují ani v klíčových rozhodnutích dalšího postupu v případě aktuálních problémů (současná emigrace, přijetí Turecka do EU, pomoc Řecku, budoucí směřování eurozóny). Rozdílnost názorů jednotlivých vlád na pomoc zemím postižených dluhovou krizí ukazuje na další problém, kterým je nejednotnost. Země tedy stále upřednostňují své národní zájmy a celá oblast se dělí na plátce a příjemce společného rozpočtu.⁴⁴

Kritéria OCA nebyla naplněna na počátku vzniku měnové unie, přesto ale eurozóna vznikla. Rozhodnutí bylo čistě politické. Na základě toho se objevila další modifikace teorie OCA, endogenita optimální měnové oblasti. Jejími zastánci jsou Frankel a Rose. Ve své podstatě tvrdí, že měnová unie nemusí být optimální oblastí při svém vzniku. Společná měna prohloubí zahraniční obchod a sladí hospodářské cykly členských zemí a oblast bude dříve, či později optimální. V současné době je jasné, že eurozóna se optimální měnovou oblastí nestala. Zavedení společné měny v nesourodém celku naopak zvýraznilo další odlišnosti, a vyústilo v ekonomické problémy jednotlivých zemí.⁴⁵

⁴⁴ BOLDWIN, R., WYPLOSZ, CH. *Ekonomie evropské integrace*

⁴⁵ ČNB, Osmdesátiny Roberta Mundella

3. Důvody zemí k odmítnutí společné měnové unie

3.1 Švédsko

Švédsko nemá vyjednanou tzv. option out. Do EU vstupovalo v době, kdy už byla Maastrichtská smlouva účinná, má tedy pouze dočasnou výjimku (derogation). Záměrně ovšem neplní jedno z kritérií, a to členství v ERM II. V roce 2003 bylo ve Švédsku referendum, ve kterém občané odmítli členství v eurozóně. Švédsko si v roce 1995 nechalo vypracovat studii, zda by mělo usilovat o přijetí eura. Vládní výbor ekonomů a politologů v čele s Larsem Calmforsem, profesorem na Stockholmské univerzitě, přednesl analýzu přínosů a nákladů, které z přijetí eura mohou plynout. Výsledkem je zpráva, která Švédsku doporučuje zatím neusilovat o vstup do HMU. Důvody se dají shrnout do čtyř hlavních oblastí. Prvním z nich je nepříznivá situace švédské ekonomiky v té době. Ztráta autonomní měnové politiky představuje velké riziko. Pro Švédsko je to efektivní nástroj k vyrovnání se s asymetrickými šoky. Dalším důvodem byl fiskální problém, kdy členství v HMU bude pro Švédsko znamenat úsporná opatření. Třetím důvodem je nedostatečná podpora veřejnosti a jejich obava ze ztráty národní suverenity. Posledním důvodem je omezení nákladů v případě nečlenství v HMU. Do eurozóny zatím spousta států nevstoupila. Zpětně lze zhodnotit, že situace Švédska se vlivem rozhodnutí nevstoupit do společné měnové unie nezhoršila.⁴⁶

3.2 Velká Británie

Velká Británie si vyžádala tzv. option out už v roce 1990 na mezivládní konferenci. Tuto výjimku má vyjednanou také Dánsko. Přijetí eura pro obě země závisí zcela na jejich rozhodnutí. Dánsko se dá považovat za tzv. stínového člena eurozóny. Dobrovolně zafixovalo kurz své měny k euru a je tedy v systému ERM II. Dánsko nemá pravomoc podílet se na politice ECB, ale musí se této politice podřídít.⁴⁷

Velká Británie je považována za jednu z nejpřípravenějších zemí z hlediska plnění konvergenčních kritérií. Důvody Velké Británie pro odmítnutí eura vychází z publikace zprávy Gordona Browna. Gordon Brown si jako ministr financí nechal zpracovat analýzu připravenosti země na vstup do eurozóny v roce 1997. V roce 2003 byly vydány její

⁴⁶ DĚDEK, Oldřich. Doba eura: Úspěchy i nezdary společné měny

⁴⁷ DĚDEK, Oldřich. Doba eura: Úspěchy i nezdary společné měny

závěry. Jádrem je pět ekonomických testů, na základě kterých dochází k závěru, zda má VB přijmout euro.⁴⁸

Kritéria byla soustředěna na sladěnost hospodářských cyklů mezi VB a eurozónou. Tato oblast nebyla označena za splněnou. Mezi VB a eurozónou sice byla v té době prokázána konvergence úrokových sazeb a podobný vývoj ekonomických cyklů. Problémem je ovšem velká závislost Velké Británie na pohybu úrokových sazeb. Mnoho Britů jsou majitelé domů a hypotéky jsou v zemi velmi citlivé právě na úrokové sazby. V případě boomu na trhu nemovitostí a oslabení poptávky může Bank of England reagovat snížením úrokových sazeb. V případě členství v měnové unii nebude tento krok možný. Z tohoto důvodu tedy Velká Británie ještě nedosáhla udržitelné a trvalé konvergence.⁴⁹

Dalším kritériem je flexibilita, která byla také hodnocena jako nesplněná. V případě, že by VB byla v recesi, monetární politika bude na centrální úrovni a fiskální politika bude omezená Paktem stability a růstu a omezuje tedy expansivní měnovou politiku země k vyrovnání se s šokem.⁵⁰

Třetí kritérium bylo sice splněno, ale v celkovém vyznění zprávy hodnoceno negativně. Pozitivní dopad na investice je příliš velká cena za přijetí eura. Připojení k eurozóně by VB vytvořilo lepší podmínky pro zahraniční investice, především díky snížení kurzového rizika a větší transparentnosti cen. Zároveň ovšem po rozhodnutí VB se nepřipojit k eurozóně zahraniční investice do Británie nezaznamenaly pokles.

Dalším testem je dopad na finanční trhy. Finanční trhy slouží k alokaci přebytečného kapitálu. Euro jako globální měna představuje nižší náklady na obstarání kapitálu pro podniky a domácnosti. Společná měna odstraní kurzové riziko, a díky transparentnosti zvýší konkurenceschopnost na finančních trzích. To by mělo v důsledku vést k rozvoji finančních trhů. Problém eurozóny je ovšem takový, že oproti USA probíhá alokace kapitálu především v bankovním sektoru, pomocí úvěrů. Akciové trhy a trhy dluhopisů nejsou v eurozóně rozšířeny v podstatné míře. S integrací byla pozorována konvergence výnosů dlouhodobých dluhopisů členských zemí eurozóny. S dluhovou krizí došlo ale k opačnému vývoji (graf 1.1). V případě akciových trhů jsou investory drženy především akcie domácích podniků, i přes existenci společné měny. Důvodem je informační asymetrie, kdy domácí investoři vědí více o domácím podniku, než o

⁴⁸ HM Treasury [online]: The five tests framework

⁴⁹ The economist [online]: Britain and the euro

⁵⁰ BBC [online]: UK's five tests

zahraničním. Hlubší integrace může zvýšit zájem o britské dluhopisy a akcie denominované v eurech. Rozvoj finančních trhů bude mít ale významnější dopad na země, které z hlediska rozvinutosti finančních trhů zaostávají. Londýn byl v té době a je i v současné době významným finančním centrem. Dopad zavedení eura nebude tedy významný.⁵¹

Pátý, poslední test – dopad na růst a nezaměstnanost, dopadl také negativně. V případě splnění prvních dvou kritérií by zavedení společné měny mohlo mít pozitivní dopad na trh práce a ekonomický růst. Británie roste rychleji než eurozóna od svého vzniku v roce 1999, a ještě více v posledních deseti letech. OECD v roce 1997 předpovídala, že Británie poroste o 2,1% v roce 2003 a o 2,6% v roce 2004, ve srovnání s 1% a 2,4% v eurozóně. Očekávala také, že míra nezaměstnanosti v Británii bude 5,4% v roce 2003, ve srovnání s 8,8% v eurozóně.⁵²

Tento test byl proveden v roce 2003 i dnes se dá v případě Velké Británie dojít k podobným závěrům. V současné době je na tom Velká Británie lépe, než kdyby přijala euro. Její ekonomika roste rychleji, než průměr eurozóny, nezaměstnanost je na nižší úrovni. Zároveň s přijetím dalších států do eurozóny se snížila vzájemná konvergence ekonomik.

3.3 Shrnutí

V závěru této kapitoly lze shrnout, že Švédsko a VB nemají, a v budoucnu zřejmě nebudou mít problémy s plněním maastrichtských přístupových kritérií. Jejich rozhodnutí nevstoupit do společné měnové unie vyplývá z teorie optimality měnových oblastí, která byla popsána v předchozí kapitole. Obě země si uvědomují přínosy, které jim může společná měna přinést. Náklady, které se mohou v souvislosti se ztrátou vlastní měnové a kurzové politiky projevit, pro ně mají daleko větší význam. V případě VB je potřeba se na rozhodnutí země o neúčasti ve společné měnové unii dívat z hlediska historického kontextu. VB je země, která už od začátku nesouhlasila s konceptem hlubší evropské integrace a chtěla vytvoření vlastního společenství na principu celní unie. K tehdejšímu Evropskému hospodářskému společenství se připojila ze strategických důvodů, ale nikdy nepřipouštěla možnost hlubší integrace, kterou společná měna a směřování k fiskální unii představuje. Euroskepticismus VB je patrný i v současné době. V červnu bude plánované referendum, ve kterém se obyvatelé rozhodnou, zda si přejí setrvat v Evropské unii.

⁵¹ BOLDWIN, R., WYPLOSZ, CH. Ekonomie evropské integrace

⁵² THE ECONOMIST [online]: Five tests and a funeral

Praktická část

4. Přínosy a náklady společné měny

Česká republika vstoupila do Evropské unie v roce 2004, a tím se stala součástí měnové unie s podmínkou zavést euro. Není uvedeno konkrétní datum, předpokládá se ovšem, že země bude usilovat o plnění maastrichtských kritérií a zavedení společné měny v co nejbližší době. Zavedení eura v České republice je spojeno s přínosy, ale i s náklady. Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR z roku 2007 od Lubora Laciny, dochází k pozitivnímu názoru na přijetí eura. Od doby vydání studie uplynulo devět let a po finanční krizi a s probíhající dluhovou krizí se dopady ze zavedení eura mohou měnit, respektive se mění jejich význam. Tato část popisuje přímé dopady, které přímo souvisí se zavedením společné měny a projeví se v okamžiku jejího přijetí. Jednotlivé dopady jsou popsány z hlediska vlivu na jednotlivé subjekty na trhu – firmy, domácnosti, stát. Skrz přímé dopady se v ekonomice projeví nepřímé dopady, které ovlivní makroekonomické ukazatele. Tomuto tématu je věnována samostatná kapitola.

4.1 Přímé přínosy

4.1.1 Omezení kurzového rizika

Omezení kurzového rizika je největším přínosem, který se v souvislosti se zavedením eura propaguje. Je trvalý a projeví se bezprostředně po zavedení společné měny.⁵³ Kurzovému riziku jsou vystaveny všechny subjekty na trhu. Pokud je ekonomika, jako je například česká, charakterizována jako malá a otevřená, dochází ve velké míře k mezinárodnímu obchodu a transakcím se zahraničím. V případě České republiky se celkový vývoz pohybuje kolem 80 % HDP. V roce 2015 bylo 83% celkového vývozu ČR do zemí Evropské unie.⁵⁴ Kurzové riziko dopadá tedy především na podnikatele, kteří obchody s eurozónou realizují. Neustálý vývoj korunové hodnoty vůči euru v celkovém důsledku ovlivní zisky podnikatelů. V případě oslabení (depreciace) koruny na eurových obchodech vydělají, jejich zboží se stává zároveň konkurenceschopnějším. V případě naopak zhodnocení (apreciace) koruny vůči euru na obchodech se zahraničím trátí. Podnikatelé a firmy jsou tedy tímto rizikem zasaženi nejvíce a ze zavedení eura tedy budou mít v této souvislosti největší přínos.

⁵³ LACINA, L., ROZMAHEL P. a kol. Euro: ano/ne?

⁵⁴ Eurostat

Domácnosti se s dopadem změny kurzu nesetkávají každý den. Kurzové riziko se projeví v případě, že realizují směnu korun za euro. Příkladem je dovolená do zahraničí, či nákup zboží a služeb v eurové hodnotě. V případě zahraniční cesty do zemí eurozóny je výsledný efekt změny kurzu opačný, než v případě podnikatelů. Občané musí směnit koruny za eura a při oslabení kurzu koruny dostanou za určité množství korun „méně“ eur, než by dostali před oslabením měny. Jejich kupní síla je snížena. V případě naopak zhodnocení kurzu dostanou „více“ eur a jejich kupní síla je posílena.

Eliminace kurzového rizika v případě České republiky nebude úplná. Euro není jediná měna, která se v České republice směňuje a spousta firem realizuje obchody i se zeměmi mimo eurozónu. Stejně tak občané cestují i do jiných zemí, než jsou země eurozóny. Stále tedy budou podléhat kurzovým změnám koruny vůči dalším měnám.

Vzhledem k tomu, že česká ekonomika je charakterizována velmi proexportně a současná situace v eurozóně na této skutečnosti nic nezměnila. Tato výhoda je stále vnímaná jako stěžejní pro přijetí společné měny. I když eliminace nebude úplná, domácnostem i podnikatelům odpadnou značné komplikace, které s tímto problémem souvisí.

4.1.2 Snížení transakčních nákladů

Z přijetí eura plyne další výhoda, snížení transakčních nákladů. Transakční náklady lze rozdělit na administrativní a finanční. Administrativní náklady souvisejí především s vedením dvojího účetnictví, kdy se jedná o náklady na zaměstnance, systémy pro dvojí účetnictví, správa devizových rezerv. Finanční transakční náklady souvisejí s realizací směnárenských operací, tedy poplatky za směnu jedné měny za druhou. Snížení transakčních nákladů se projeví bezprostředně po zavedení eura a bude trvalé. Tehdejší viceguvernér ČNB Miroslav Singer odhadl v roce 2007 snížení transakčních nákladů pro Českou republiku o 0,5% HDP.⁵⁵ Podrobnější analýza zatím nevznikla a vyčíslení úspory nákladů bude mít smysl až po stanovení data, ke kterému bude euro přijato.

Snížení transakčních nákladů bude opět přínosné více pro firmy a podnikatele, kteří realizují transakce se zeměmi eurozóny častěji a ve větší míře. V domácnostech se snížení transakčních nákladů projeví opět při vycestování do zemí eurozóny a nutnosti směnit koruny za eura. Přínosem bude také úspora času, který lidé věnují celému procesu směny. I v tomto případě platí, že nedojde k úplné eliminaci, jelikož firmy a občané realizují styky

⁵⁵ LACINA, L., Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR

i se zeměmi mimo eurozónu. Význam tohoto přínosu mírně snižuje ztráta, která se projeví v podobě úšlého zisku bank a směnárenských institucí ze směnárenských poplatků.

V souvislosti s aktuálním děním tato výhoda jako v předchozím případě neztrácí na významu. Obě výhody spolu souvisí a jejich význam je především díky vysoké obchodní provázanosti české ekonomiky s eurozónou.

4.1.3 Vyšší transparentnost cen

Firmy a spotřebitelé budou mít díky společné měně cenové srovnání s ostatními zeměmi eurozóny. Tento přínos bude trvalý, ale ne tak významný pro českou ekonomiku. Subjekty tento přínos nemusí nutně zaregistrovat hned a přímo, projeví se až v střednědobém a dlouhodobém horizontu. Pro spotřebitele bude výhodou, že mohou srovnat ceny v různých zemích a koupit zboží levněji. Tento fakt bude tlačit na firmy, aby své ceny přizpůsobovaly zahraničním cenám. Dojde tedy k celkovému sbližování cenových hladin a nižším cenám pro koncové spotřebitele. Tlak na nižší ceny může vést ke zvýšené efektivitě a produktivitě ve výrobě.⁵⁶

Pokud spotřebitelé z důvodu náročnosti, jazykové bariéry, či nemožnosti až neochoty nebudou hledat cenové srovnání pro své zboží, ke sbližování cenových hladin nemusí vůbec dojít. To je patrné z grafu v podkapitole Inflace, který sleduje inflaci vybraných ekonomik. Vidíme, že existují tendence ke společnému vývoji. Zároveň ale některé ekonomiky vykazují odlišnou úroveň inflace. Důvod může být buď výše zmíněný – neochota spotřebitelů informovat se o cenách, nebo ještě neuplynula dostatečně dlouhá doba, kdy se transparentnost projeví na cenách. Při pohledu na aktuální dění se některé země eurozóny potýkají s velkou deflací, kterou podporují nízké ceny ropy. Hodnotit snížení cen díky euru je tedy v současné době nemožné, protože ceny klesají z jiného důvodu, který se nedá považovat za zdravý pro ekonomiku.

Zároveň vyšší transparentnost nepromítá kvalitu zboží. Je tedy možné, že dojde k efektu, kdy občané budou dovážet levné zboží ze zahraničí (nižší cena je způsobena nižší kvalitou) a to může zlikvidovat poctivé české výrobce, kteří vyrábí kvalitní zboží. To by mělo negativní dopad na české podnikatele a na kvalitu zboží, které občané kupují. Zároveň nižší cena výrobků ze zahraničí může být způsobena vyšší surovinovou dostupností. Česká republika nedisponuje významnými surovinovými nalezišti a cena domácí výroby může být vyšší.

⁵⁶ LACINA, L., ROZMAHEL P. a kol. Euro: ano/ne?

Transparentnost je jednoznačným přínosem eura jako takového pro eurozónu jako celek. Na jednotlivé ekonomiky má individuální vliv a to především na podnikatelský sektor – jednu zemi může zvýhodnit a druhou naopak poškodit. V této souvislosti je dobré zmínit, že může dojít k tomu, že země se budou specializovat na své komparativní výhody. Plnění výše zmíněného kritéria diverzifikace produktu z teorie OCA se může snižovat. To zvýší pravděpodobnost asymetrického šoku, protože bude zasažena třeba jen jedna země, která se soustředí na výrobu produktů, které jsou šokem ovlivněny.

4.2 Přímé náklady

4.2.1 Ztráta autonomní měnové politiky

Hlavním rizikem, který je důvodem pro odklad vstupu do eurozóny u většiny zemí, a v současné době i v případě České republiky, je ztráta autonomní měnové a kurzové politiky. Toto riziko je spojováno s teorií optimální měnové oblasti, které se tato práce věnuje výše. Toto riziko je pro státy tak významné, že právě kvůli němu jsou ochotny ignorovat veškeré přínosy, které pro ně ze zavedení eura plynou.

Centrální banky jednotlivých států používají nástroje za účelem stabilizace makroekonomického prostředí státu. Nástroje jsou kurzové - devizové intervence a měnové - změna úrokových sazeb. Tyto nástroje se využívají k brždění nebo posílení konjunktury. Z ekonomických teorií je známo, že tato politika má na makroekonomické veličiny pouze krátkodobý vliv. V dlouhém období se v konečném důsledku vždy projeví růstem cenové hladiny. Politika je účinnější v kombinaci s fiskálními nástroji. Musí se ovšem provádět jednorázově a nezpůsobovat roztočení inflační spirály.⁵⁷

Se vstupem do společné měnové unie stát a především NCB ztratí moc provádět svou politiku pro potřeby státu a bude muset přijmout politiku Evropské centrální banky. ECB se také stará o makroekonomickou stabilitu a jedním z nástrojů je také změna krátkodobých úrokových sazeb. Stará se ale o makroekonomickou stabilitu eurozóny jako celku. ECB není schopná svou politiku aplikovat na určitý region. V případě výskytu výše zmíněného asymetrického šoku se politika ECB nemusí shodovat s potřebnou politikou postiženého státu.⁵⁸

V případě České republiky je toto riziko velmi zásadní pro další rozhodování o vstupu do společné měnové unie. Toto riziko nabývá na významu v posledních třech

⁵⁷ LACINA, Lubor a kol. Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii

⁵⁸ LACINA, L., ROZMAHEL P. a kol. Euro: ano/ne?

letech, kdy ČNB intenzivně využívá nástroje k udržení makroekonomické stability a zajištění svého 2% inflačního cíle. ČNB nejprve snížila úrokové sazby, aby podpořila růst ekonomiky a inflaci. Od roku 2013 přistoupila k dalšímu nástroji, především kvůli obavám z deflace a začala devizové intervence a oslabila tím korunovou hodnotu vůči euru. Výsledkem je hospodářský růst české ekonomiky, především oproti některým zemím eurozóny a snaha alespoň se přiblížit k 2% inflaci. Pokud by ČNB neměla možnost takto intervenovat, je možné, že by naše ekonomika nevykazovala růst a krize by měla větší dopad na naši ekonomiku.

Vliv tohoto rizika v případě České republiky může zmírnit sladění naší ekonomiky s ekonomikami eurozóny. V práci je úroveň sladění zmíněna v poslední kapitole. V případě vysokého stupně konvergence naší ekonomiky s eurozónou se dá předpokládat, že politika nastavená ECB bude odpovídat potřebám naší ekonomiky. Monetární politika může být v případě členství v měnové unii nahrazena fiskálními nástroji. V případě eurozóny existuje ovšem omezení fiskální expanze výše zmíněným Paktem stability a růstu. V současné době, především díky dluhovým problémům členských zemích, se sleduje fiskální disciplína zemí důsledněji, než dříve. Směrování k fiskální unii bude zřejmě v budoucnu znamenat další omezení a převedení fiskálních nástrojů na nadnárodní úroveň.

Odborníci, kteří podporují přijetí eura, namítají, že vlastní měnová politika je přeceňována a v určitých případech může být i škodlivá. Devalvace koruny podporuje konkurenceschopnost domácích exportérů. V případě, že dojde k symetrickému šoku a země budou mít své národní měny, může dojít ke konkurnční devalvaci. Devalvovat svou měnu budou všechny státy a výsledný efekt může být nulový. Naopak může ještě více prohloubit vzájemnou nestabilitu zemí. Příkladem symetrického šoku je současná krize, kdy v roce 2009 byly postiženy všechny státy.⁵⁹ Na tento argument lze namítnout, zda by konkurenční devalvace přinesla horší situaci, než je současná. Pohyb kurzu a vlastní měnová politika je mocný nástroj. V případě společné měny nebudeme mít žádný nástroj. Současné intervence a devalvace koruny české ekonomice pomohly, a to především proto, že má svoji národní měnu. Jednotlivé státy eurozóny na národní úrovni nemohou devalvovat společné euro. Ke stabilizaci ekonomik tedy dochází bolestnějším způsobem, a to snižováním mezd, propouštěním zaměstnanců, rozpočtovými škrty. Dochází tedy k dalšímu prohlubování recese. Devalvace by Řecku vyřešila současné problémy rychleji a

⁵⁹ DĚDEK, Oldřich. Doba eura: Úspěchy a nezdary společné měny

za méně bolestivých okolností. Samozřejmě to není optimální řešení na strukturální problémy, které krize odhalila. Řešením ale nejsou ani opakované půjčky, které do země proudí v podobě záchranných mechanismů.

Dalším argumentem, který oslabuje význam tohoto rizika je skutečnost, že měnová politika ECB a ČNB je shodná a vykazuje podobný vývoj.⁶⁰ To je v současné době pravda. Situace se ale může časem změnit. Může dojít v naší ekonomice k problému, kdy politika ECB nebude na změny v naší ekonomice stačit.

4.2.2 Administrativní a technické náklady

Tento náklad je spojen s administrativou a technickým přizpůsobením jednotlivých institucí při přechodu na euro. Tento náklad pocítí především firmy, podnikatelé, finanční a státní instituce. Bude jednorázovým dopadem a projeví se cca dva až tři roky před zavedením eura a až rok po jeho zavedení. Pro výše zmíněné instituce budou náklady spojeny s přizpůsobením softwarů, vyškolení zaměstnanců, vedením dvojího účetnictví. Nákladem bude také vedení dvojích cen a měn v době duální cirkulace, kdy budou v oběhu obě měny zároveň. Pro státní instituce - ČNB, MF bude administrativním nákladem samotná kampaň přechodu na euro. Potřeba informovat veřejnost (letáčky, brožury) o přechodu a fungování eura, stanovení přepočítávacího koeficientu, samotný tisk nové měny a uskladnění obou měn a následné stažení a likvidace české koruny. Technickým nákladem bude přizpůsobení veškerých automatů a platebních přístrojů na přijímání eurové mince. Celkové náklady pro podnikatele byly vyčísleny na 0,86% HDP.⁶¹

4.2.3 Růst cenové hladiny

Obava z inflace se dá rozdělit na dva základní problémy. Prvním je obava domácností ze zdražení po zavedení eura. To vede k negativním závěrům v otázce přijetí společné měny. Dalším je inflace, která se projeví v ekonomice v souvislosti s procesem dohánění.

Obava domácností z růstu cenové hladiny se objevila před zavedením společné měny především v Rakousku, Německu, Itálii. Následný vývoj inflace, měřené harmonizovaným indexem spotřebitelských cen, nezaznamenal výraznější růst, který by byl neobvyklý od předchozího vývoje. Domácnosti ze zmiňovaných zemí přesto uvádějí zhoršení své kupní síly a zdražení výrobků. Tento rozdíl se dá demonstrovat na

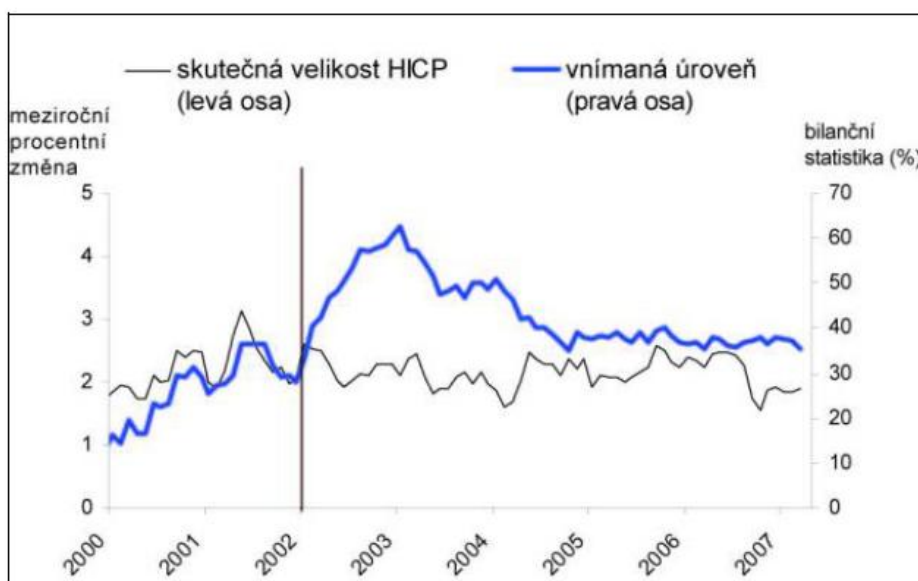
⁶⁰ DĚDEK, Oldřich. Přínosy a rizika zavedení eura (Přednáška)

⁶¹ LACINA, L., ROZMAHEL P. a kol. Euro: ano/ne?

následujícím grafu. V grafu je křivka vývoje skutečné inflace, měřená v procentech pomocí HICP v zemích, které euro v roce 2002 zaváděly. Křivka vnímané inflace představuje vývoj cen, jaký vnímají domácnosti. Nejde o konkrétní jednotky, křivka má představovat směr vývoje, na základě dotazníkového šetření Evropské komise. Z grafu je vidět odlišnost obou křivek.⁶²

Jedním z důvodů může být neustálé přepočítávání eurových cen na ceny národních měn. K přepočítávání dochází na původní kurz, který byl před zavedením eura. Ten již nemusí být z hlediska vývoje aktuální. Významnou roli také hrají jednotlivé položky spotřebitelského koše, kdy občané citlivě vnímají růst cen výrobků denní potřeby (např. potravin), a naopak nezaznamenají snížení cen u výrobků a služeb, které denně nekupují (automobily, elektronika).⁶³ V konečném důsledku tedy může dojít i k poklesu cenové hladiny, kdy některé položky mírně zdraží a jiné výrazně zlevní. Zlevněné položky ovšem občané nepocítí a jsou tedy přesvědčeni o růstu cen díky společné měně.

Graf 1.4 Skutečná a vnímaná inflace



Zdroj: Lacina Lubor, Studie vlivu zavedení eura

Růst cen se nedá s přechodem na euro vyloučit, pokud podnikatelé a obchodníci využijí přechod na euro k neopodstatněnému zvýšení cen své produkce. K tomu může dojít přímým zdražením, nebo využitím tzv. psychologických cen⁶⁴ a jejich zaokrouhlením nahoru. Růstu cen se snaží zabránit stanovení přesně daných podmínek přestupu na euro. Bude stanoven tzv. přepočítávací koeficient. Přepočítávací koeficient je pevný kurz mezi

⁶² LACINA, L., Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR

⁶³ LACINA, L., ROZMAHEL P. a kol. Euro: ano/ne?

⁶⁴ Psychologické ceny – končí např. 9 (zaokrouhlí se nahoru)

korunou a eurem a bude využit ve všech transakcích a přepočtech národní měny na euro. Bude stanoven na šest platných číslic, aby bylo dosaženo co největší přesnosti (1 EURO = xx. xxxx CZK). Zároveň bude přijetí eura spojeno s rozsáhlou informační kampaní, která bude probíhat až 2 roky před zavedením eura. Cca půl roku před zavedením eura budou uváděny korunové i eurové ceny výrobků. Veřejnost bude informována o přepočítávacím koeficientu a pravidlech zaokrouhlování. Bude umožněno také nahlášení podnikatelů a jejich následné zapsání na černou listinu v případě, že bude dokázáno neopodstatněné zvýšení cen. Za těchto podmínek by tedy k růstu cen nemělo dojít.⁶⁵

4.2.4 Záchrana eurozóny

Tento náklad se objevil až v souvislosti s dluhovou krizí. Po zavedení společné měny se Česká republika stane členem eurozóny a bude se muset přímo podílet na záchranných mechanismech. Automaticky se ČR přijetím eura připojí k nově vzniklé bankovní unii a bude muset vložit příspěvek do ESM.

Bankovní unie vznikla v roce 2012 jako reakce na krizi. Členem bankovní unie se automaticky stávají všechny státy eurozóny a dobrovolně se jím mohou stát i státy mimo eurozónu. Česká republika a Velká Británie se zatím nepřipojily. Česká republika se tak rozhodla na základě Studie dopadu účasti či neúčasti ČR v bankovní unii. Bankovní unie má dva klíčové prvky. Prvním z nich je jednotný mechanismus dohledu (SSM), kdy ECB kontroluje největší národní banky. V případě České republiky by se jednalo o Komerční banku, Československou obchodní banku a Českou spořitelnu. Druhým je jednotný mechanismus řešení krizí (SRM), ten funguje od ledna 2016. SRM v případě krachu největších bank navrhuje řešení, které bude mít nejmenší dopad na ekonomiku dané země a především na daňové poplatníky. V souvislosti s tím existuje fond pro řešení problémů bank (SFR). Ten dosáhne své cílové výše 55 mld. eur až v roce 2023.⁶⁶

V případě vstupu České republiky do eurozóny je tedy pro nás členství v bankovní unii jednoznačným nákladem. V rámci SSM bude ECB vybírat na bankovní dohled prostředky od institucí, nad kterými bankovní dohled provádí. Pro ČR by to znamenalo 8 500 eur na fixním poplatku. Variabilní poplatek by pak činil pro každou ze tří největších bank 80 000 eur. Pro ČNB by navíc členství znamenalo jenorázové náklady v podobě institucionálních a strukturálních změn. V rámci SRM bude muset ČR zřídit národní fond na řešení krize (NRF). Do něj budou muset finanční instituce přispět částkou, odpovídající

⁶⁵ LACINA, Lubor a kol. Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR. Výzkumné centrum PEF MZLU v Brně, 2007

⁶⁶ EVROPSKÝ PARLAMENT. Bankovní unie

1% krytých vkladů. Podle krytých vkladů v roce 2011 by to bylo 16 mld. korun.⁶⁷ Studie dopadu účasti či neúčasti ČR v bankovní unii dochází k závěru, že v současné době je bankovní sektor ČR dostatečně stabilní. V případě potřeby záchrany jedné z velkých tuzemských bank navíc není jisté, zda bude v SFR dostatek prostředků. Proti vstupu hovoří dále přenos pravomocí na evropské instituce a povinnost podílet se na financování krizi bankovního sektoru v jiných státech.⁶⁸

Bankovní unie není jediné odvětví, kam bude Česká republika po vstupu do eurozóny přispívat. Povinné bude podílet se na záchranných mechanismech pro postižené země, které jsou podrobně popsány v kapitole Řešení krize. ČNB vyčíslila náš závazek po přijetí eura na 300 mld. korun. 50 mld. korun bude v hotovosti, zbylých 250 mld. v podobě záruk.⁶⁹ Problém správnosti řešení krize by mohl být předmětem hlubší analýzy a další akademické práce. Shodují se ale s názorem, že dluhy by neměly být řešeny dalšími dluhy.

⁶⁷ MF, MZV, ÚV, ČNB. Studie dopadů účasti či neúčasti ČR v bankovní unii

⁶⁸ MF, MZV, ÚV, ČNB. Studie dopadů účasti či neúčasti ČR v bankovní unii

⁶⁹ PEČINKOVÁ, Ivana. Euro versus koruna: Dilemata jednotné měny v době dluhové krize

5. Makroekonomické dopady

V předchozí kapitole byly shrnuty obecné přímé přínosy a náklady, které se v souvislosti se zavedením eura bezprostředně projeví. V této části se práce věnuje makroekonomickým dopadům, které se s přijetím eura objeví zprostředkovaně skrz přímé dopady. Tato část práce využívá metodu srovnání jednotlivých zemí, které euro zavedly i nezavedly. Samostatná část je pak věnována srovnání vývoje české ekonomiky a slovenské po zavedení eura. Obě ekonomiky mají podobnou strukturu a charakter, historickou vzájemnou spojitost a geografickou podobnost. Zkušenosti Slovenska tedy mohou být klíčové pro hodnocení možného vývoje české ekonomiky po zavedení eura.

5.1 Ekonomický růst

Ekonomický růst se nejčastěji ztotožňuje s růstem HDP, který v krátkodobém horizontu ukazuje výkonost ekonomiky a v dlouhodobém horizontu změnu životní úrovně obyvatel. Pozitivní dopad na ekonomický růst je nejčastěji uváděn jako argument pro přijetí společné měny. Ekonomický růst souvisí s výše zmíněnými přímými dopady – odstranění kurzového rizika, zvýšení transparentnosti cen, příliv zahraničních investic. Tyto skutečnosti vedou ke zvýšení mezinárodního obchodu a zprostředkovaně k vyšší produktivitě a hospodářskému růstu.⁷⁰

Ekonomiky eurozóny by měly vykazovat větší ekonomický růst, měřený % změnou HDP. Dokonce je udáváno, že růst členských zemí má společná měna urychlit o 0,5% - 1%.⁷¹ V tabulce jsou zobrazeny jednotlivé oblasti a jejich průměrný desetiletý růst v % přírůstků HDP. Můžeme vidět, že eurozóna roste v průměru pomaleji než USA a UK, která není členem eurozóny. Tempo růstu eurozóny se postupně zpomaluje. To můžeme tvrdit i o jejích velkých ekonomikách - Německu, Francii, Itálii. Hospodářský růst USA a UK se v posledním sledovaném období zvýšil oproti předchozímu. Eurozóna ovšem zažívá permanentní pokles během celého sledovaného období. Z tabulky je vidět, že finanční krize zbrzdila vývoj eurozóny a ta má problém nastartovat svůj růst na předkrizovou úroveň a dostat se do čísel, která by byla lukrativní pro státy, které zvažují přistoupení k měnové unii. Průměr eurozóny stahují zadlužené státy, především Řecko a Španělsko, které zažívají ze všech států nejhorší recesi. Naopak Německo a Francie průměr zvedají nahoru.

⁷⁰ LACINA, L., ROZMAHEL P. a kol. Euro: ano/ne?

⁷¹ PEČINKOVÁ, Ivana. Euro versus koruna: Dilemata jednotné měny v době dluhové krize

Tabulka 1.1 Průměrný desetiletý růst HDP ve vybraných zemích

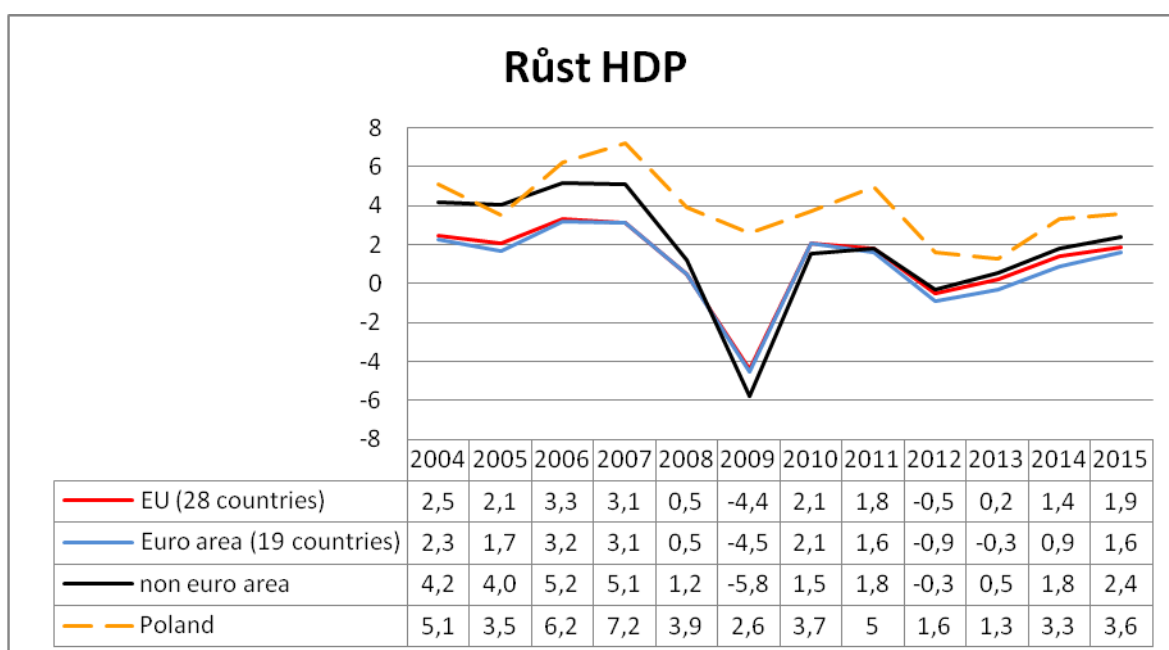
	1971-1980	1981-1990	1991-2000	2001-2010	2011-2015
USA	3,2	3,4	3,4	1,7	2,0
UK	2,1	2,8	2,4	1,6	1,9
Německo	2,9	2,3	1,6	0,9	1,6
Itálie	3,8	2,4	1,7	0,3	-0,7
Eurozóna	3,4	2,4	2,2	1,1	0,6
Francie	3,6	2,5	2,1	1,2	0,9

Zdroj: Vlastní zpracování dat z ECB a World bank

Samozřejmě se zde nabízí argument, že situace je pouze dočasná a hodnotíme eurozónu v období, kdy žádná země nevykazuje výraznou prosperitu a krizí byly zasaženy více či méně všechny země. To samozřejmě nejsou optimální podmínky pro hodnocení, nicméně eurozóna nevykazovala ani po svém začátku výrazný ekonomický růst. Ten od začátku zaostával za průměrem EU. Eurozóna určitě nevznikla jako projekt jen do dobrého počasí. V případě recesí a krizí má být pomyslným deštníkem a dopady krizí eliminovat na základě vzájemné spolupráce a hlubší integrace. Současný vývoj se jeví opačně a členské země jsou krizí postiženy nejvíce. Některé ji dokonce sami zavinily.

Zajímavé je srovnání ekonomického růstu v případě průměrů oblastí - EU 28, eurozóny a oblast zemí, které neplatí eurem. Průměrný růst HDP nečlenských zemí eurozóny je prostý aritmetický průměr z růstu HDP jednotlivých zemí, které jsou členy EU, ale nezavedly společnou měnu. Z grafu je vidět, že růstová křivka zemí, které nejsou v eurozóně, rostla po celé sledované období rychleji, než křivka států eurozóny. V roce 2009 zaznamenaly všechny oblasti značný propad do záporných čísel, kdy se nejvíce propadly nečlenské státy eurozóny a nejméně se propadl průměr celé Evropské unie. Od roku 2011 lze sledovat pozvolný ekonomický růst ve všech oblastech. Z tvaru křivek lze vidět, že vývoj ve všech oblastech je podobný, jen se liší svou úrovní. Eurozóna vykazuje růst od roku 2014. Způsobeno je to především politikou ECB, která snížila úrokové sazby. Dále pomáhá slabé euro, které jako v případě slabé koruny podporuje export. Samostatně je v grafu zobrazen vývoj HDP Polska. Polsko, jako jediná země z Evropské unie nezaznamenala pokles HDP do záporných čísel. Ekonomika roste nadprůměrně oproti všem třem srovnávaným oblastem.

Graf 1.5 Procentuální roční růst HDP vybraných zemí



Zdroj: Vlastní zpracování dat z Eurostatu

5.2 Přímé zahraniční investice

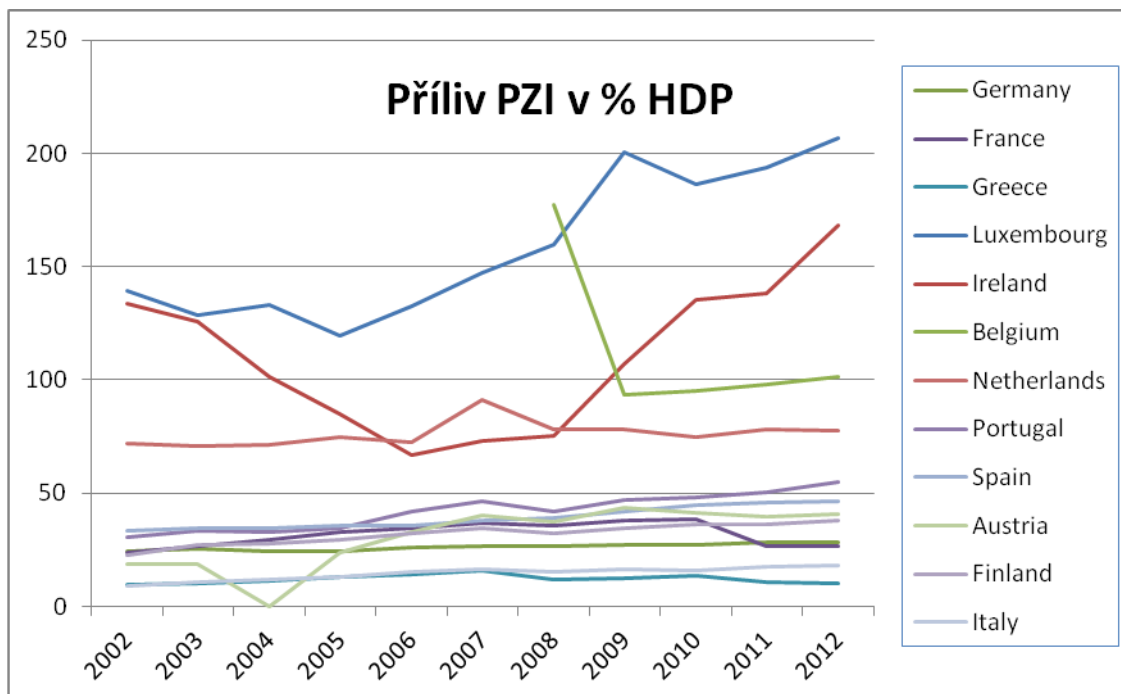
Dalším argumentem pro zavedení eura je zvýšení objemu přímých zahraničních investic. V roce 1999 se tato skutečnost mohla jevit jako významná a opodstatněná. Snížení transakčních nákladů, transparentnost, eliminace kurzového rizika a silná jednotná měna, která svědčí o důvěryhodnosti země. Stanovení maastrichtských kritérií toto tvrzení dále podpořilo. Do eurozóny jsou přijímány země na základě plnění kritérií. To zajistí optimální fungování oblasti a prosperitu členům. V současné době s dluhovou krizí již euro nepředstavuje jistotu, naopak jeho budoucnost je nejistá.

Z následujícího grafu můžeme vidět, že přijetí eura nemá v krátkém ani v dlouhém období významný pozitivní vliv na příliv přímých zahraničních investic. Příliv přímých zahraničních investic je k účelu porovnání měřen jako objem zahraničních investic do země v % k HDP. Tím se odstraní rozdíly z hlediska velikosti ekonomik.

V grafu jsou zvoleny země, které euro přijaly jako bezhotovostní měnu do roku 2002. Itálie, Francie, Finsko, Řecko, Rakousko, Španělsko, Německo, Portugalsko nezaznamenaly po roce 2002 významný příliv zahraničních investic. Objem zahraničních investic se drží po celé sledované období pod hranicí 50% HDP. Výrazně větší objem zahraničních investic má Lucembursko, které od roku 2005 skutečně vykazuje růst objemu investic. Irsko naopak vykazuje od roku 2002 výrazný pokles objemu a od roku 2008

opětovný růst. Z grafu tedy nevyplývá jednoznačný pozitivní vliv zavedení eura na objem přímých zahraničních investic.

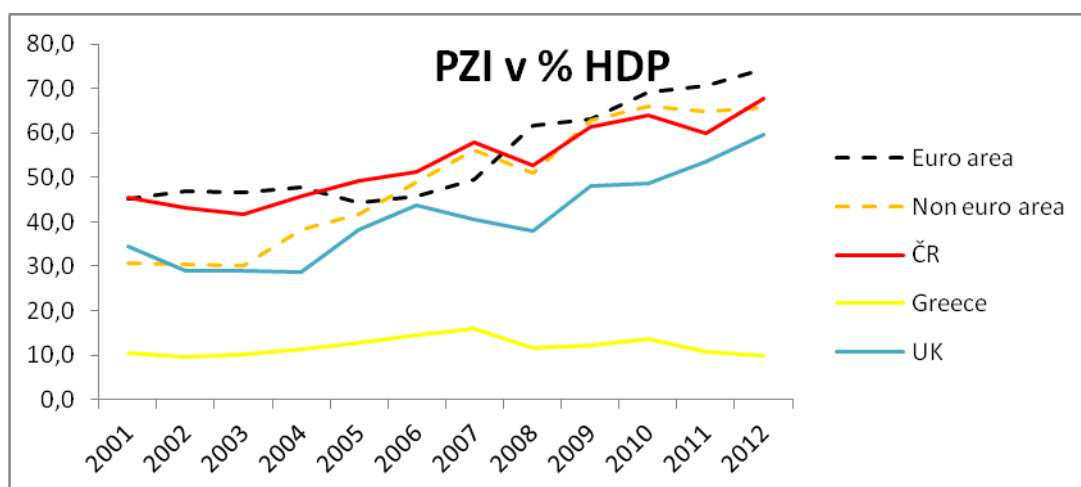
Graf: 1.6 Příliv přímých zahraničních investic v rámci EU



Zdroj: Vlastní zpracování dat z Eurostatu

Následující graf srovnává průměrný objem zahraničních investic v % HDP pro jednotlivé oblasti. Z grafu je vidět, že Česká republika má velikost přímých zahraničních investic na podobné úrovni, jako průměr eurozóny.

Graf 1.7 Příliv přímých zahraničních investic v rámci EU



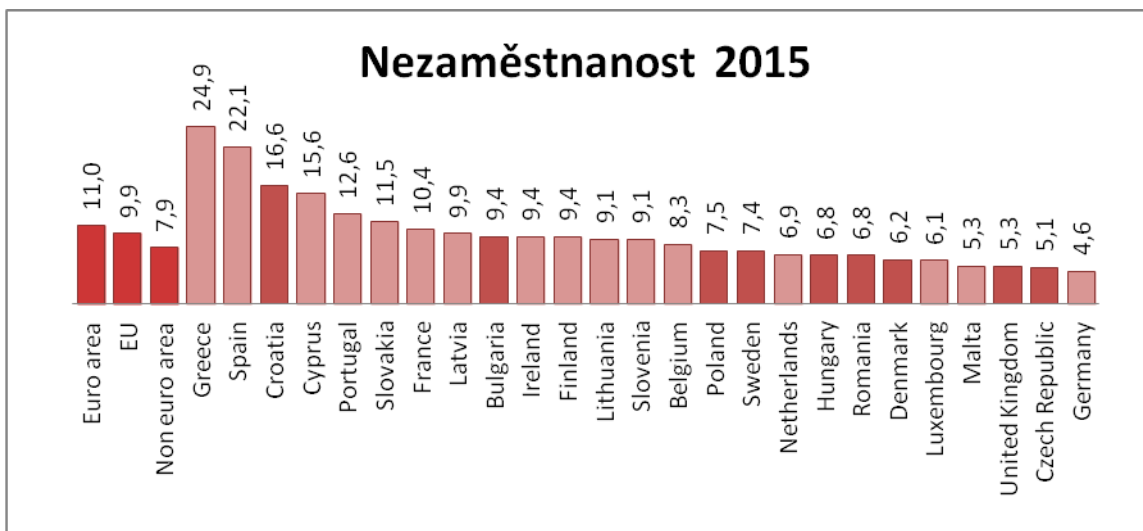
Zdroj: Vlastní zpracování dat z Eurostatu

Průměr oblasti bez společné měny výrazně zvyšuje podíl Velké Británie. Naopak průměr eurozóny snižuje Řecko, které ve sledovaném období nevykazuje tendence pro příliv zahraničních investic. Zároveň je vidět, že díky krizi křivka oblastí s národní měnou dohání eurozónu.

5.3 Nezaměstnanost

Zavedení eura má představovat pozitivní vliv na míru nezaměstnanosti. Nezaměstnanost má klesat zejména díky snazší mobilitě práce. Jak již bylo dříve zmíněno, mobilita práce mezi státy EU není dostatečná a není tomu ani v eurozóně. Pozitivní vliv na nezaměstnanost v případě zavedení eura tedy není prokazatelný. Následující graf zobrazuje země Evropské unie, pro které byly dostupná data na Eurostatu v roce 2015. Země eurozóny, zobrazené v grafu světle červenou barvou, vykazují vysokou míru nezaměstnanosti. Naopak země, které společnou měnu nezavedly, se vyskytují v tabulce na konci, tedy v nižších číslech. To se následně projevuje i na celkovém průměru oblastí, kdy nejnižší nezaměstnanost má oblast států, které zachovaly své národní měny. Naopak největší nezaměstnanost vykazují právě státy eurozóny. Jejich průměr výrazně zvedá bankrotující Řecko a Španělsko.

Graf 1.8 Procentuální míra nezaměstnanosti v roce 2015



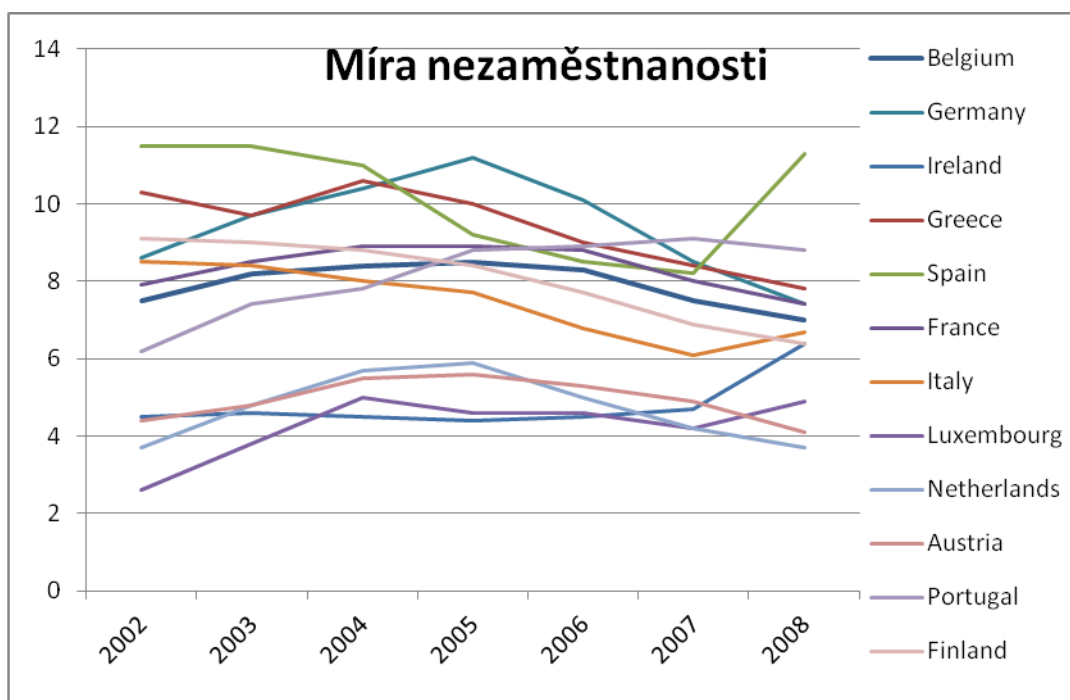
Zdroj: Vlastní zpracování dat z Eurostatu

Vysoká nezaměstnanost souvisí opět s nemožností členských států vyrovnat se s recesí pomocí vlastní měnové a kurzové politiky. K vyrovnání se s šokem tedy dochází prostřednictvím propouštění zaměstnanců. Zároveň v eurozóně není zajištěna dostatečná mobilita pracovní síly a tedy ani touto cestou se země nemůže s problémy vyrovnat.

Divergence ekonomik, se tedy dále prohlubují. Na jedné straně grafu vidíme státy eurozóny s rekordně vysokou nezaměstnaností (Řecko, Španělsko) a na druhé straně státy s nejnižší nezaměstnaností (Německo, Malta). Vysoké divergence v míře nezaměstnanosti a neochota mobility pracovní síly je také způsobena a podpořena rozdílností v legislativě členských zemí. Štědrý sociální systém a podpora pro nezaměstnané dostatečně nemotivují k hledání dalšího zaměstnání.

V současné době tedy zavedení společné měny nepřispěje ani ke snížení nezaměstnanosti. Naše ekonomika si v této statistice vede velice dobře. Po Německu máme druhou nejnižší nezaměstnanost. Přijetí společné měny by naopak mohlo mít negativní vliv. V případě výše zmíněného asymetrického šoku a následném snížení agregátní poptávky by ČNB nemohla reagovat měnovými a kurzovými nástroji. ECB by nemohla svou politiku zacílit jen na náš region. V případě, že není zajištěna mobilita pracovní síly, dojde k návratu do optima opět propouštěním zaměstnanců a zvýšením nezaměstnanosti.

Graf 1.9 Vývoj míry nezaměstnanost v procentech



Zdroj: Vlastní zpracování dat z Eurostatu

Předchozí graf zobrazuje míru nezaměstnanosti zemí, které přijaly euro do roku 2002. Je vidět, že přijetí eura významně neovlivnilo míru nezaměstnanosti. V některých zemích nezaměstnanost klesala např. ve Španělsku, Itálii, Finsku, Řecku. Tyto země, ale v současné době vykazují rekordně vysokou nezaměstnanost. Přijetí eura tedy výrazně nesníží nezaměstnanost a ani ji přímo nezvýší. Zvýšení se projeví až jako reakce a

vyrovnání se s asymetrickým šokem. Toto řešení je zdlouhavé, nákladné a škodlivé, protože dochází k celkovému zpomalení a ochlazení ekonomiky.

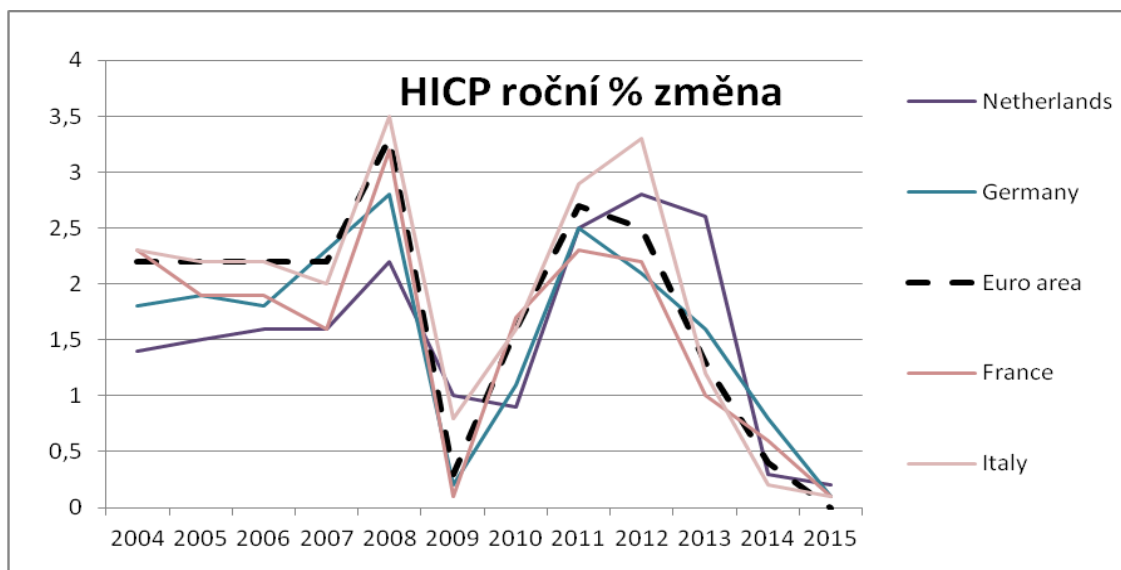
5.4 Inflace

Další riziko, které je spojované s přijetím společné měny, je riziko inflace. Jak bylo již výše zmíněno, z inflace mají obavu především občané. Z pohledu makroekonomického je riziko inflace spojováno s procesem dohánění. Naše ekonomika stále dohání vyspělejší státy evropské unie, tedy i eurozóny. To po přijetí společné měny nebude promítáno do změny kurzu koruny vůči euru, ale skrz inflační kanál do růstu cenové hladiny.

Téměř polovina zemí po přijetí přestala plnit inflační kritérium. V této problematice je nejčastěji zmiňován případ Slovinska, kterému po zavedení eura v lednu 2007 vzrostla inflace z 1,6% na 5,7% na konci roku 2007 a 6,9% v březnu 2008.⁷² Tento růst inflace se na Slovinsku musel projevit, protože země měla problém s vyšší inflací již před vstupem do eurozóny. Vláda poskytla veškeré kroky, aby toto kritérium splnila. Samozřejmě to nic nemění na skutečnosti, že to prohlubuje divergenci v eurozóně.

Následující graf zobrazuje opět některé země, které do eurozóny vstoupily do roku 2002. Jak můžeme vidět, dochází ve vybraných zemích ke sbližování a podobnému vývoji cenových hladin. Toto tvrzení nelze aplikovat na zbylé státy eurozóny. V celé oblasti dochází k divergenci cenových hladin a to zejména v posledních letech.

Graf 1.10 Vývoj cenové hladiny měřený v procentech pomocí HICP

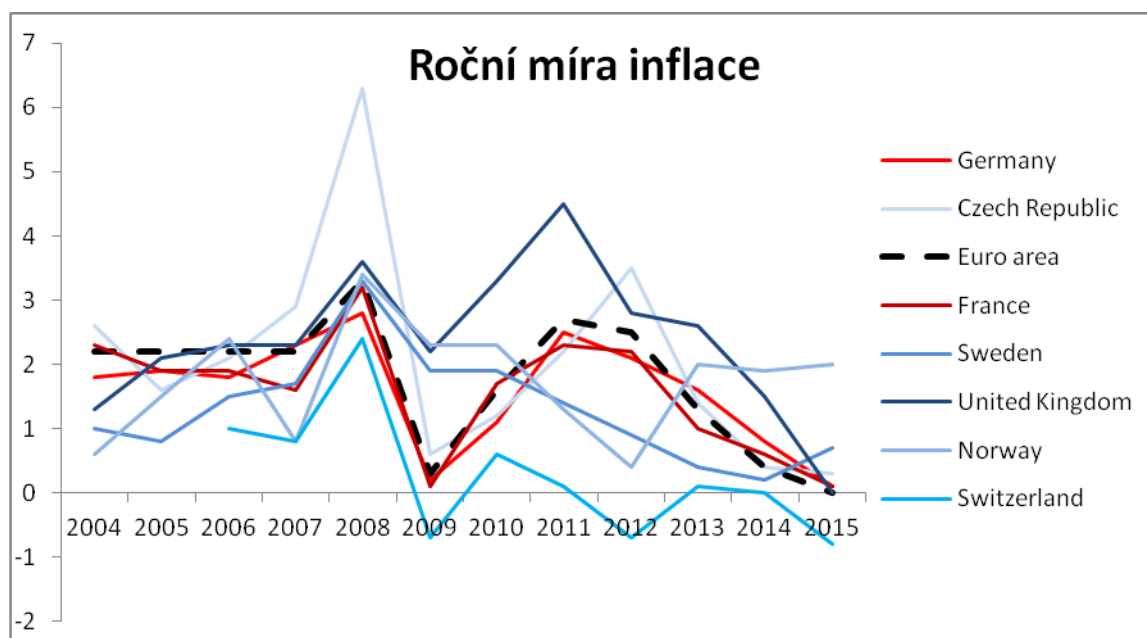


Zdroj: Vlastní zpracování dat z Eurostatu

⁷² KRUTÍLEK, Ondřej. Euro v Česku ano, či ne

Následující graf zobrazuje opět roční míru inflace, měřenou % změnou. Tentokrát zobrazuje i země mimo eurozónu a Švýcarsko, které není ani členem Evropské unie. Na grafu vidíme, že Německo a Francie kopírují křivku průměru eurozóny. Tyto země jsou největší a nejvlivnější země Evropské unie i eurozóny a jejich politika ovlivňuje zbytek oblasti. Zbytek zemí nevykazuje podobný průběh inflace, a dokonce v případě Norska a Švédska vidíme opačný průběh inflace téměř za celé sledované období. V případě České republiky můžeme vidět skokovou inflaci v roce 2008, kdy přesáhla 6%. V případě Velké Británie došlo také k vyšší inflaci a to v roce 2011. Společná měna tedy nemusí být důvodem pro vysokou inflaci.

Graf 1.11 Vývoj roční míry inflace pro jednotlivé oblasti



Zdroj: Vlastní zpracování dat z Eurostatu

V posledních letech se eurozóna nachází před úplně odlišným problémem, tím je deflace. Důvodem jsou mimo jiné nízké ceny energií a celková recese, která díky finanční krizi země postihla. V Evropské unii bylo v roce 2015 v deflaci 11 zemí – Kypr, Bulharsko, Řecko, Slovinsko, Litva, Polsko, Španělsko, Rumunsko, Chorvatsko, Slovensko, Finsko⁷³. Z toho pouze 4 země nejsou členy eurozóny. V případě České republiky se ČNB snaží podpořit inflační tlaky snížením úrokových sazeb a zároveň od roku 2013 oslabením koruny díky devizovým intervencím. Výsledkem je mírná inflace, která se ovšem 2% cíli nepřibližuje. Opět se zde ale projevuje výhoda ze zachování autonomní politiky ČNB. ECB má také stanovený 2% inflační cíl. Nízkými úrokovými

⁷³ Eurostat

sazbami a nákupem dluhopisů se snaží také podpořit inflaci. Nicméně tlaky nejsou dostatečné, a je těžké odhadnout, zda by v případě našeho členství stačily na naši ekonomiku. Přijetí eura tedy nemusí způsobit vyšší inflaci, ale opět se projevuje nevýhoda ztráty vlastní politiky centrální banky. Země nemohou čelit na národní úrovni deflaci, která prohlubuje recesi a zpomaluje ekonomiku.

5.5 Shrnutí

V případě makroekonomických ukazatelů došlo ke srovnání vybraných zemí a zhodnocení konečných dopadů na jejich vývoj po přijetí společné měny. K přehlednosti výsledků práce využívá převážně spojnicové grafy, na kterých je vidět průběh křivky jednotlivých zemí. Země byly vybrány pečlivě s určitým cílem, a to prokázat pozitivní, či negativní dopad na makroekonomické veličiny. V první řadě byly vybrány země, které euro zavedly do roku 2002, aby byl v průběhu několika let zhodnocen dopad na jejich veličiny. Zároveň byly vybrány země, které společnou měnu nezavedly, aby došlo ke srovnání i se zeměmi, které mají vlastní měnu. Práce také srovnává jednotlivé oblasti - EU, eurozónu a oblast zemí s národní měnou s cílem prokázat, že eurozóna si v tomto srovnání vede nejhůře a přínos eura tedy opět není prokazatelný. Zároveň jsou v některých grafech vybrány země, které se svým vývojem výrazně liší. Opět je to s cílem ukázat, jak se mohou ekonomiky se společnou měnou a bez ní vyvíjet odlišně. Data jsou zobrazována od roku 2002, pokud byly k dispozici, a to právě z důvodu prokázat dopad eura již od počátku jeho zavedení, kdy výsledky nebyly ovlivněny krizí.

Samozřejmě ekonomie je komplexní věda a na vývoj jednotlivých makroekonomických ukazatelů má vliv několik dalších faktorů – charakteristika dané ekonomiky (otevřenost a velikost), aktuální dění, chování občanů atd. Tato hlubší analýza by byla na vypracování další samostatné práce. Nelze tedy výsledky přisuzovat pouze vlivu zavedení eura. Cílem práce není prokázat negativní dopad eura na jednotlivé ekonomiky, cílem této práce je prokázat, že zavedení eura nepřispělo k výraznému zlepšení situace.

V případě hospodářského růstu z grafu vyplývá, že euro neovlivňuje hospodářský růst do takové míry, jak bylo uváděno. Naopak je vidět, že státy, které euro nemají, v průměru rostly po většinu sledovaného období rychleji, a to především po roce 2002, kdy se měl pozitivní vliv eura projevit nejvíce pro zakládající státy. Oblast eurozóny v průměru

zažila nejhlubší pokles HDP a členské země se s krizí vyrovnávají pomaleji, než nečlenské státy, které se již vracejí k předkrizovému stavu.

V případě přílivu přímých zahraničních investic, měřených % podílem na HDP, v grafu také není významný přírůstek pro země, které euro zavedly. Objem je po celé sledované období konstantní. Výjimkou je Irsko a Lucembursko. V porovnání se zeměmi mimo eurozónu, jako je Velká Británie a Česká republika, můžeme pozorovat příliv zahraničních investic. Podobné výsledky se objevují i v případě nezaměstnanosti, kdy po zavedení eura míra nezaměstnanosti v zemích, které euro do roku 2002 zavedly, výrazně neklesla. Naopak v roce 2015 nejvyšší nezaměstnanost vykazují právě země eurozóny a projevuje se tedy riziko ztráty autonomní měnové politiky, kdy se země musí s recesí a šoky vyrovnávat cestou propouštění zaměstnanců. V případě inflace je možné sledovat sbližování cenových hladin některých zemí eurozóny. Některé země ale stále vykazují odlišnou úroveň a vývoj. Po roce 2002 nebyl zaznamenán významnější růst inflace, který by souvisel s přechodem na euro jako takovým. V současné době jsou problémem naopak nedostatečné inflační tlaky, se kterými se země opět z důvodu ztráty vlastní kurzové a měnové politiky nemohou vyrovnat dle svých potřeb. Výsledkem je v roce 2015 jedenáct zemí v deflaci, z toho sedm je členem eurozóny.

6. Slovensko po zavedení eura

Slovensko vstoupilo do eurozóny v roce 2009. Slovenská ekonomika vstupovala do eurozóny v době výrazného hospodářského růstu. Dynamická ekonomika a investiční příležitosti v té době přispěly k pozitivním názorům na členství v měnové unii. Tehdejší vláda premiéra Roberta Fica, Národní banka Slovenska (NBS) a veřejnost byly vstupu do měnové unie příznivě nakloněni.⁷⁴

Aby byl zajištěn hladký přechod na společnou měnu, byla vypracována potřebná legislativa - Generální zákon, Etický kódex pro zavedení eura a další právní předpisy. Bylo také zajištěno povinné zobrazování duálních cen pět měsíců před zavedením a až rok po jeho zavedení.⁷⁵ Podobný postup přijetí eura ve svém Národním plánu schválila i Česká republika.

Přínosy ze zavedení společné měny byly interpretovány v několika studiích. Mezi hlavní dopady patřilo již výše zmíněné snížení transakčních nákladů, kdy se odhadovala úspora na snížení celkových transakčních nákladů na 0,36% HDP. Pro představu, ve Velké Británii je odhad úspor, podle článku Patricka Minforda *Britain the euro and five test*, 0,1% HDP. Tyto úspory se týkají občanů i podnikatelských subjektů, které obchodují v eurech. V roce 2004 vyváželo na Slovensku do eurozóny 85% subjektů. Tento přínos je mírně snížen ztrátou transakčních výnosů bank, které se odhadovaly na 0,2% HDP. Přínos v případě omezení kurzového rizika byl pro Slovensko kvantifikován na 0,02% HDP, z důvodu málo využívaného pojišťování subjektů proti riziku.⁷⁶

6.1 Inflace

Po zavedení eura se předpokládalo, že dojde k mírnému navýšení cen, a to nejen vlivem zaokrouhlování, ale také vlivem tzv. changeover efektu, který počítá s mírnou inflací v souvislosti s přechodem na euro. Eurostat velikost tohoto efektu v roce 2007 odhadnul na 0,3 procentuálního bodu. Vlivem eura na růst cen se zabývá studie *Vplyv zavedenia eura na infláciu v Slovenskej republike v januári 2009*. Vliv eura na růst cen byl chápán jako nárůst ceny v souvislosti s přechodem na novou měnu, který by se bez přijetí měny neprojevil. Zkoumané období bylo měsíc po zavedení eura a růst cen byl měřen % měsíční změnou HICP. Bylo použito pět metod k zajištění objektivního výsledku. Studie

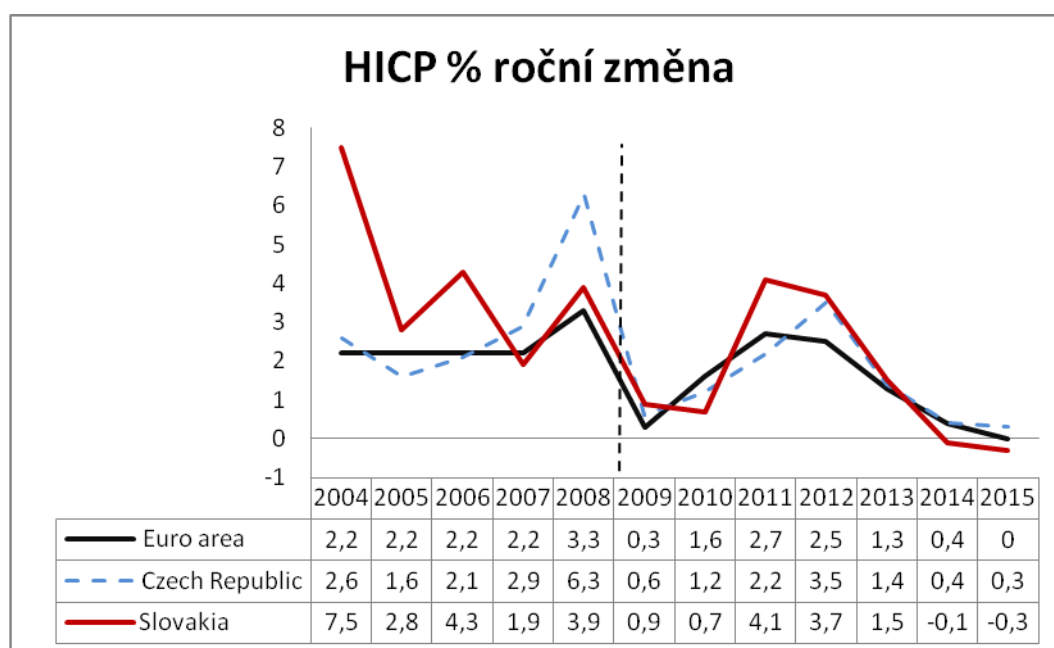
⁷⁴ PEČINKOVÁ, Ivana. Euro versus koruna: Dilemata jednotné měny v době dluhové krize

⁷⁵ DOLIAK, M. a KARMAŽIN B.. Vplyv zavedenia eura na infláciu v Slovenskej republike v januári 2009.

⁷⁶ PEČINKOVÁ, Ivana. Euro versus koruna: Dilemata jednotné měny v době dluhové krize

brala v potaz i pokles cen, který se projevil především u potravin vlivem zaokrouhlování dolů. Pokles cen byl způsoben také reklamní kampaní řetězců a národní legislativou, která postihuje neoprávněný růst cen. Výsledkem všech pěti metod je interval růstu cen mezi 0,12-0,19 procentního bodu (nejvyšší a nejnižší hodnota) v případě, že neuvažujeme o poklesu cen. V případě, že uvažujeme i pokles cen se hodnota pohybuje v intervalu -0,12-0,12 procentního bodu. Nejčastěji se ceny zvýšily v restauracích a u služeb spojených s dopravou a bydlením.⁷⁷

Graf 1.12 Roční vývoj inflace eurozóny, Slovenska a České republiky.



Zdroj: Vlastní zpracování dat z Eurostatu

Z grafu můžeme vidět, že Slovensko se potýkalo s vyšší a kolísavou inflací ještě před vstupem do eurozóny. Vysoká inflace byla také hlavním problémem Slovenska v případě plnění maastrichtských kritérií.

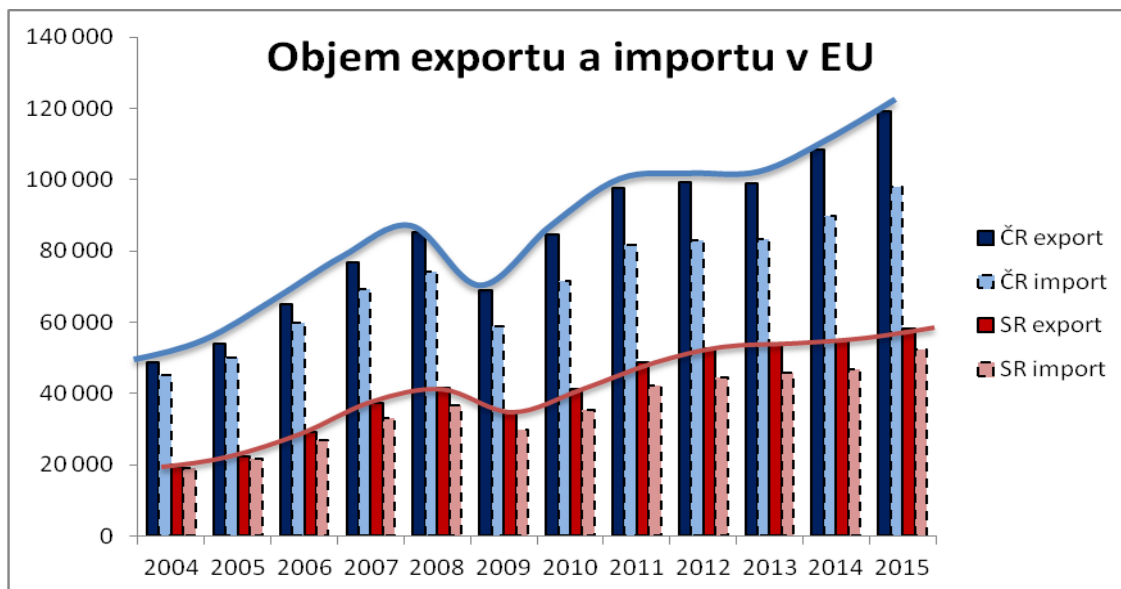
6.2 Dopad na konkurenceschopnost

Studie, které se na Slovensku objevily před zavedením eura, nevizovaly konkrétní dopady na konkurenceschopnost podniků. Analyzovaly obecné dopady, které v souvislosti s charakterem slovenské ekonomiky (malá a otevřená) měly být pozitivní. Zhodnocením konkurenceschopnosti po zavedení eura se zabývá studie Tibora Lalinského Konkurencieschopnosť podnikov po zavedení eura na Slovensku. Růst

⁷⁷ DOLIAK, M. a KARMAŽIN B. Vplyv zavedenia eura na infláciu Slovenskej republiky v januári 2009.

konkurenceschopnosti v souvislosti se zavedením eura je zajištěn díky větší transparentnosti cen. Malé a střední podniky očekávaly zvýšení vývozu a růst počtu nových odběratelů ze zemí eurozóny a následně pak zvýšení obrátu.⁷⁸

Graf 1.13 Objem exportu a importu v rámci zemí EU



Zdroj: Vlastní zpracování dat z Eurostatu

V předchozím grafu je zobrazen jeden z hlavních ukazatelů růstu konkurenceschopnosti, zahraniční obchod. Graf zobrazuje objem exportu a importu v milionech eur. Srovnáváme Slovenskou a Českou republiku. Z grafu je vidět, že krize znamenala pro obě země pokles exportu i importu. V roce 2009 zahraniční obchod v obou zemích začal opět růst. Pro Slovenskou republiku nebyl růst objemu tak velký, jak by se v souvislosti se zavedením eura dalo očekávat. Výraznější růst zaznamenala česká republika.

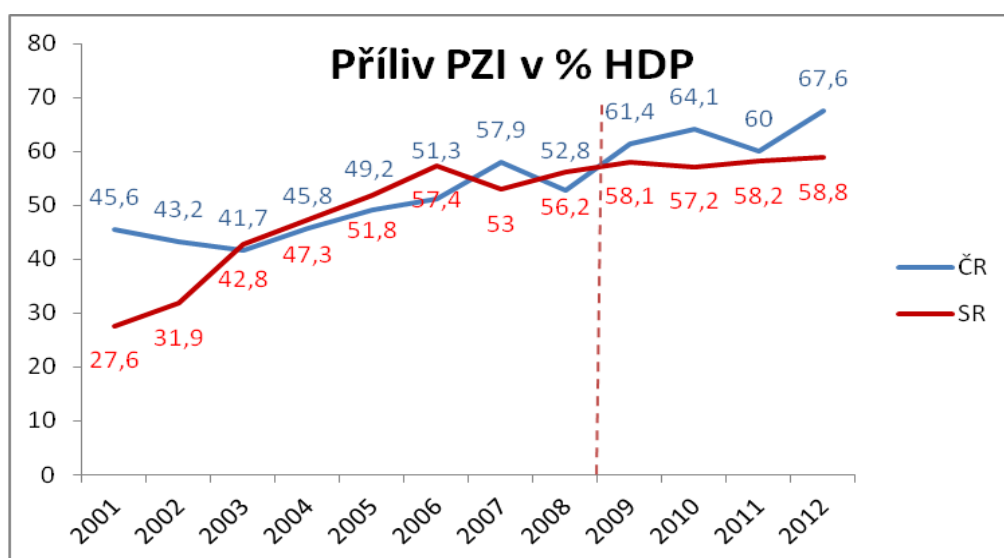
Po zavedení eura na Slovensku se projevil pokles zahraničního obchodu v celé eurozóně a to ovlivnilo i malou otevřenou slovenskou ekonomiku. Pokles následně znamenal snížení produkce, snížení nákladů podniků v podobě propouštění zaměstnanců a snížení investičních aktivit. To vedlo až k poklesu hospodářského růstu. V roce 2010 se podle studie očekávalo další oživení a Slovenská republika měla růst nejrychleji ze zemí eurozóny. V roce 2011 NBS a ECB předpokládaly meziroční růst HDP v roce 2010 o 3,2% a v roce 2011 o 4,4%. Především z důvodu obnovení vývozní schopnosti.⁷⁹

⁷⁸ LALINSKÝ, Tibor. Konkurenceschopnosť podnikov po zavedení eura na Slovensku

⁷⁹ LALINSKÝ, Tibor. Konkurenceschopnosť podnikov po zavedení eura na Slovensku

Dalším ukazatelem z hlediska zvýšení konkurenceschopnosti je příliv zahraničních investic. Opět budeme porovnávat Slovenskou a Českou republiku. Data budou vyjádřena jako objem přílivu investic v % HDP, aby se docílilo objektivního srovnání. Z grafu je vidět, že po přijetí eura na Slovensku nevzrostl objem přímých zahraničních investic, vývoj byl spíše konstantní. Výraznější nárůst PZI zaznamenalo Slovensko po roce 2001. Česká republika po roce 2009 vykazovala růst zahraničních investic. Jejich podíl na HDP je s postupem času stále větší. Důvěryhodnost české ekonomiky tedy nezavedení společné měny neohrozilo.

Graf 1.14 Příliv přímých zahraničních investic v rámci EU



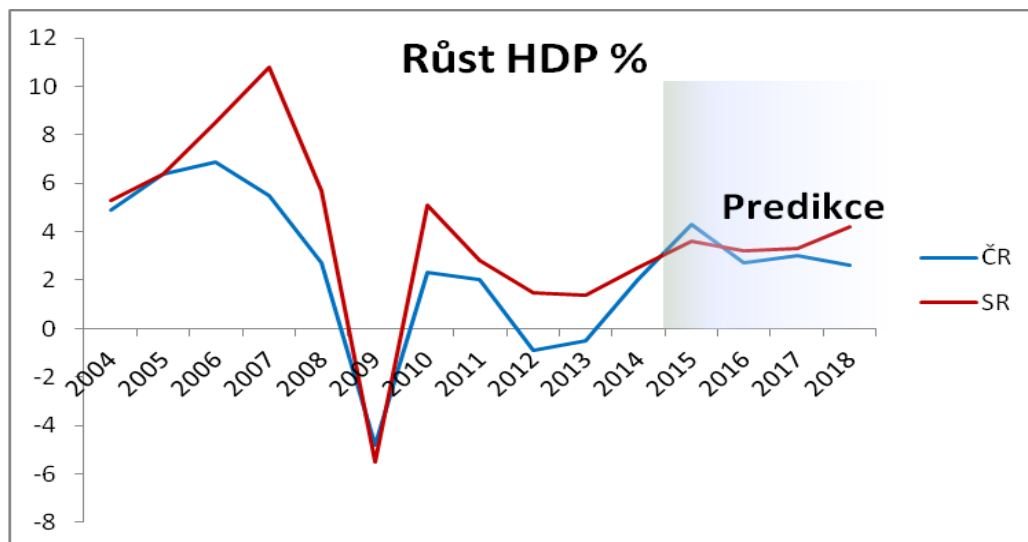
Zdroj: Vlastní zpracování dat z Eurostatu

Zahraniční obchod a příliv zahraničních investic významně přispívá k růstu HDP. Na růst HDP samozřejmě mají vliv i další faktory. Jednou z hlavních výhod členství ve společné měnové unii má být ekonomický růst. Ekonomický růst ČR a SR zobrazuje následující graf. Jedná se o roční tempo růstu HDP udávaného v %. V grafu je zobrazena i predikce vývoje HDP, kterou publikuje ČNB a NBS.

Proti přínosu ze zavedení eura na hospodářský růst hovoří především výrazný růst slovenské ekonomiky v době právě před zavedením společné měny. V souvislosti s krizí zaznamenala slovenská ekonomika výrazný propad. Tuto skutečnost nelze spojovat pouze se zavedením eura, ale s následky krize. V roce 2009 zaznamenaly propad všechny ekonomiky v EU i eurozóně, kromě Polska. Slovenská ekonomika rostla kromě let 2009 a 2015 rychleji, než česká ekonomika. Predikce NBS a ČNB předpokládají růst mezi 2-4%. Ekonomiky by se tedy měly přiblížit svým vývojem. Slovensko se zatím svým růstem

neblíží předkrizovému vývoji. Situaci komplikuje vysoká nezaměstnanost, deflace a celková provázanost s eurozónou.

Graf 1.15 Roční procentuální růst HDP Slovenské a České republiky



Zdroj: Vlastní zpracování dat z Eurostatu s přidanou predikcí NBS a ČNB

6.3 Shrnutí

Z jednotlivých grafů můžeme vidět, že česká a slovenská ekonomika se z hlediska úrovně dost liší v jednotlivých makroekonomických ukazatelích. Co ze srovnání vyplývá, je skutečnost, že po zavedení eura v roce 2009 došlo ke zpomalení ekonomického růstu Slovenska. Objem exportu, importu a přímých zahraničních investic se vyvíjel konstantně a nebylo zaznamenáno výrazné zlepšení. Slovenská republika do eurozóny vstupovala s velice slibnou výchozí pozicí, kdy problémem byla pouze vyšší míra inflace. Bylo by chybné tvrdit, že zpomalení růstu je výsledek pouze přijetí eura, jelikož vliv na propad měla zejména finanční krize. Je ale evidentní, že přijetí eura zpomalilo návrat na předkrizovou úroveň a nepřispělo k vyrovnání se s krizí. Nelze ovšem s jistotou říci, jak by se slovenská ekonomika vyvíjela, pokud by euro nebylo přijato.

Zajímavé je také zmínit náklad, který Slovensku vzniknul v souvislosti se záchranou eurozóny. Slovensko zaplatilo podle slovenského think tanku INESS na konci června 2013 celkem 4,4 mld. eur. V roce 2012 to bylo 6% HDP Slovenska. Všechno je to příspěvek do záchranných programů na pomoc eurozóně.⁸⁰

⁸⁰ KRUTÍLEK, Ondřej. Euro v Česku: ano, či ne?

7. Česká republika z hlediska pěti testů

7.1 Sladěnost hospodářských cyklů

Sladěnost hospodářských cyklů je klíčovým ukazatelem pro fungování měnové unie. Pokud bude dosažena cyklická sladěnost zemí eurozóny s Českou republikou, náklad v podobě ztráty vlastní měnové politiky nebude představovat významné riziko. Právě vyšší míra sladěnosti hospodářských cyklů snižuje riziko vzniku asymetrického šoku. Hospodářský cyklus se všeobecně ztotožňuje s vývojem HDP. Každoroční Analýza sladěnosti, kterou vydává ČNB, hodnotí také sladěnost měr inflace, úrokových měr, vývoj nezaměstnanosti. Mimo jiné se také sleduje strukturální podobnost ČR a eurozóny. Strukturální podobnost také přispívá ke snížení rizika vzniku asymetrického šoku. Z hlediska struktury ekonomik je Česká republika charakteristická vysokým podílem průmyslu na HDP na rozdíl od eurozóny, která se vyznačuje vysokým podílem služeb. Strukturální odlišnost se v posledních letech příliš nezlepšila a naopak se prohlubuje podle aktuální analýzy sladěnosti vydané ČNB v roce 2015.

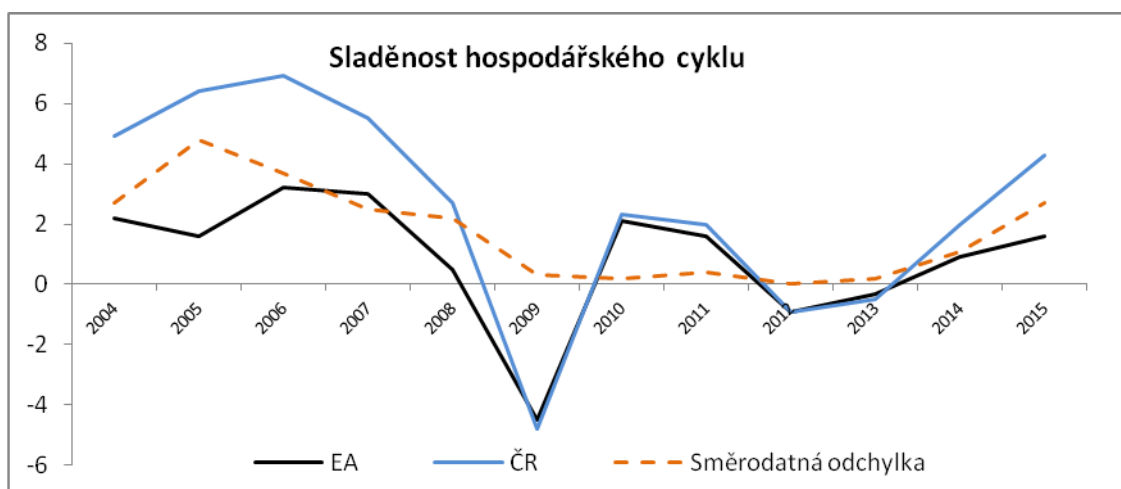
Podle analýzy ČNB je konvergence a sladěnost v současné době na lepší úrovni, než některých členských zemí (Řecka, Španělska), a než dalších kandidátských zemí (Maďarska, Polska). Z dat inflace, nezaměstnanosti a ekonomického růstu vyplývá, že konvergence naší ekonomiky k eurozóně byla pozastavena krizí. V současné době se konvergence obnovuje a směřuje k vyspělejším zemím eurozóny - Německu a Rakousku. Z hlediska makroekonomických ukazatelů je na tom Česká republika velmi dobře ve srovnání s ostatními zeměmi. Nezaměstnanost je druhá nejnižší, do země putuje velký objem zahraničních investic, ekonomika vykazuje růst.

V samotné eurozóně se objevují rozdíly mezi jednotlivými ekonomikami a krize ještě posílila jejich divergenční tendenci. Jedná se především o země jádra (Německo, Rakousko, Belgie, Nizozemsko, Lucembursko) a země jižního křídla (Řecko, Španělsko, Portugalsko, Itálie). Ukazatelem je odlišný vývoj HDP po roce 2008. Odlišnost se projevuje také v míře nezaměstnanosti, inflace a dluhu v podílu na HDP. Růst HDP eurozóny je celkově zpomalen vývojem těchto zemí a v posledních dvou letech česká ekonomika roste rychleji.⁸¹

⁸¹ ČNB, Analýza sladěnosti 2015

Růst HDP, který odráží ekonomický cyklus, naznačuje sladěnost eurozóny a ČR pouze v letech 2009 – 2013. Do roku 2009 a od roku 2013 je ekonomický růst v eurozóně a České republice odlišný. Diferenci zobrazuje směrodatná odchylka. Ačkoliv se konvergence České republiky pohybuje k vyspělejším zemím, v rámci celé oblasti jsou značné a posilující se divergence. Sladěnost cyklů měřená % růstem HDP tedy nelze prozatím hodnotit jako splněnou. Další vývoj ukáže, zda se hospodářské cykly sladí. To bude záviset nejen na české ekonomice, ale také na situaci v eurozóně.

Graf 1.16 Sladěnost hospodářského cyklu



Zdroj: Vlastní zpracování dat z Eurostatu

7.2 Flexibilita

Dalším kritériem pro hodnocení je flexibilita. Česká republika je v podobné situaci jako Velká Británie. Využívá svou monetární politiku a má k dispozici také nástroje fiskální. ČNB využívá v současné době jak devizové intervence, tak ovlivňování krátkodobých úrokových sazeb. V případě, že země nástroje využívá k vyrovnání se s recesí, není vhodné se jich vzdát ve jméno eurozóny. Česká ekonomika není dostatečně flexibilní, aby se s krizí vyrovnala rychle a s minimálními náklady. Mobilita pracovní síly, pružnost mezd a další vyrovnávací mechanismy nejsou zajištěny. Občané z důvodu jazykové bariéry a legislativní odlišnosti nereagují na asymetrický šok a nestěhují se za práci do jiných zemí. Pružnost mezd je omezena činností odborů a neochota hledat práci v jiném regionu je posílena štědrým sociálním systémem v případě nezaměstnanosti. Fiskální expanze, díky které mohou členské státy reagovat a zmírnit následky krize jsou omezeny Paktem stability a růstu a v budoucnu bude fiskální disciplína mnohem více

sledována. Fiskální expanze navíc není optimálním řešením na vznikající problémy. Důkazem je současná dluhová krize.

7.3 Investice

Jak již bylo výše zmíněno, přijetí eura nemusí mít prokazatelný a významný vliv na příliv přímých zahraničních investic. Česká republika má jednu z nejvyšších hodnot tohoto ukazatele v Evropě. Podrobněji se tomuto problému věnuje kapitola Přímé zahraniční investice. Díky probíhající krizi se může zdát, že má koruna větší kredibilitu než euro. K tomu přispívá současná cesta eurozóny, kdy není jasné, zda směřuje k rozpadu, nebo k hlubší integraci. Příliv zahraničních investic po zavedení eura vzhledem k nevyřešené situaci a nejasné budoucnosti eurozóny nelze hodnotit jednoznačně pozitivně.

7.4 Finanční trhy

Česká republika z hlediska rozvinutosti finančních trhů za eurozónou zaostává. Přijetí eura by tedy mohlo mít pozitivní dopad na finanční trhy. Legislativní změny v této oblasti nastaly už s přijetím do Evropské unie. Díky odstranění kurzového rizika a snížení transakčních nákladů dojde po přijetí eura k hlubší integraci finančních trhů (peněžních, akcií, dluhopisů).

Graf 1.17 Vývoj krátkodobých úrokových sazeb



Zdroj: Vlastní zpracování dat z Eurostatu

Z grafu, který zobrazuje roční průměr vývoje krátkodobých úrokových sazeb, je patrné, že Česká republika konverguje k úrokovým sazbám eurozóny seshora. Vstup do

eurozóny by tedy znamenal snížení úrokových sazeb a nominální zlevnění kapitálu pro české podniky. To ale závisí na dalších faktorech jako je inflace, kdy deflační tlaky mohou snížit reálné zlevnění kapitálu.

Dalším segmentem finančního trhu je trh vládních dluhopisů. Z grafu 1.1 v kapitole Příčiny krize lze vyčíst, že až do vypuknutí finanční krize byly vlády členských zemí považovány za shodně rizikové. Od roku 1999 došlo ke konvergenci dlouhodobých úrokových sazeb, měřené výnosy dlouhodobých vládních dluhopisů. Vlády byly považovány za důvěryhodné dlužníky. S finanční krizí ovšem dochází k divergenci ve výnosech a fiskální nezodpovědnost států dostala tento segment do značných problémů.

V případě akciových trhů dochází, i přes značnou globalizaci, spíše k národní alokaci prostředků, kdy dlužníci a střadatelé obchodují převážně na národních trzích. V porovnání s USA jsou akciové trhy velmi malé. Velikost akciového trhu, měřená tržní kapitalizací (tj. hodnota všech akciových titulů obchodovaná na burze), byla v USA v roce 2010 na úrovni 209% HDP. Ve srovnání s největším akciovým trhem Evropské unie, Londýnem (89% HDP), je vidět značný rozdíl. Akciový trh v České republice je velmi malý v porovnání s dalšími státy. Díky eliminaci kurzového rizika se dá předpokládat, že dojde k přílivu investic na české akciové trhy ze zemí eurozóny. Jak významný tento nárůst bude, závisí na nastavení monetární politiky a celkové situaci v eurozóně. Současné slabé euro například přináší více zahraničních investic do ekonomiky. Na druhou stranu nejistá budoucnost eura a eurozóny jako takové přispívá zároveň k nejistotě na finančních trzích.⁸²

7.5 Nezaměstnanost a hospodářský růst

Posledním testem byl vliv zavedení eura na nezaměstnanost a hospodářský růst. Ještě před pár lety by výsledek mohl dopadnout pozitivně. V současné době česká ekonomika vykazuje růst HDP, jaký od roku 2007 nezažila. Nezaměstnanost je druhá nejnižší v Evropské unii. Dá se dojít ke stejnému závěru, jako v případě Velké Británie. Výhody, které euro přinese, zřejmě nestojí za podstoupení rizik a nákladů, které mohou vzniknout. Je důležité také podotknout, že odklad vstupu ČR do eurozóny České republice nijak neuškodil. Naopak Česká republika v současné době těží ze situace v eurozóně a ČNB využívá svou politiku ke zvýšení konkurenceschopnosti země. Lubor Lacina ve své knize Euro: ano/ne? popisuje možné dopady v případě, že euro nebude do pěti let

⁸² BOLDWIN, R., WYPLOSZ, CH. Ekonomie evropské integrace

zavedeno. Negativně hodnotí dopad na investice, zahraniční obchod a vlastní měnovou politiku. Neutrální dopad podle něj bude mít euro na inflaci, míru nezaměstnanosti, produktivitu výrobních faktorů a výskyt asymetrických šoků. S odstupem času můžeme zhodnotit, že nepřijetí eura mělo pozitivní dopad na investice, míru nezaměstnanosti, zahraniční obchod. Ztráta autonomní měnové politiky by se projevila v ekonomické prosperitě negativně.

Závěr

V teoretické části práce byla zhodnocena eurozóna z hlediska jejího vývoje a fungování. Detailnějším zkoumáním krize se dostáváme k názorové změně na zavedení společné měny. Nejprve společná měna slibovala prosperitu a zlepšení ekonomického stavu pro členské země. Země usilovaly o co nejrychlejší plnění kritérií a o přijetí společné měny v nejbližší době. Aktuální dění a současná krize vnesly do celé problematiky společné měnové unie zmatek a nejistotu. Eurozóna oficiálně směřuje k hlubší integraci v podobě fiskální unie. Stále ovšem platí, že se centrálně rozhoduje o ekonomikách, které jsou rozdílné. Tato cesta tedy může vést zároveň k rozpadu a návratu zemí k národním měnám. Ekonomičtí teoretikové diskutují několik scénářů budoucnosti eurozóny.

V praktické části se práce zabývá přínosy a náklady společné měny na subjekty na trhu a na makroekonomické veličiny. Práce zde vychází ze Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR, která vyšla v roce 2007. Další literatura se také odkazuje na tuto studii. Studie vesměs docházela k pozitivním dopadům pro Českou republiku. V části, kde dochází ke srovnání jednotlivých zemí z hlediska makroekonomických ukazatelů, tato práce nedochází k jednoznačnému a pozitivnímu dopadu na ekonomiku jednotlivých států. Navíc se mnohdy projevuje negativní dopad na některé veličiny. Euro zde představuje tzv. svěrací kazajku. Ekonomiky nemají dostatečné nástroje, jak se vyrovnat s negativními událostmi. Lepší výsledky tedy vykazují země, které společnou měnu nezavedly. Rozhodovací pravomoc na národní úrovni jim umožňuje reagovat na situaci podle své potřeby. S recesí se tedy země vyrovnaly mnohem rychleji. Práce tedy dochází k závěru, že rizika jsou v současné situaci významnější, než přínosy, které by euro přineslo. Tím se práce shoduje se závěry teoretiků, kteří jsou v souvislosti s krizí k otázce eura skeptičtí. V současné době vláda, ČNB, MF a další přední instituce oddalují zavedení eura. ČNB a MF vydalo oficiální stanovisko, počkat, jak se situace v eurozóně vyvine dál. Poslední kapitola, která hodnotí Českou republiku z hlediska pěti testů, dochází ke stejnému závěru. Situace v eurozóně je nejistá a české ekonomice se momentálně daří i bez eura.

Je podstatné zmínit, že veškeré situace a dopady, které se v ekonomice projeví nelze přisuzovat jen euru. Ekonomika jednotlivých zemí je ovlivňována několika faktory. Předmětem této práce bylo srovnat země z hlediska jejich historického vývoje a dojít k závěru, zda euro v kombinaci s dalšími vlivy přispělo ke zlepšení jejich situace. To také považuji za důvod neúplného naplnění stanoveného cíle. Do jaké míry ovlivnilo pouze

euro jednotlivé veličiny je tématem na další akademickou práci. Při psaní jsem několikrát narazila na hloubku této problematiky.

Během zkoumání dané problematiky jsem narazila na názor Stanislavy Janáčkové a Kamila Janáčka, že eurozóna již není takovou, ke které jsme se zavázaly v budoucnu přistoupit. Institucionální změny mění eurozónu k podobě hlubší integrace a možná je na místě vyjednat si v rámci legislativních úprav výjimkou, jakou má VB a Dánsko. Proměnit náš závazek na možnost, tvrdí v článku o budoucnosti eurozóny, publikovaném na stránkách ČNB. Tento problém by mohl být také předmětem samostatného zkoumání. Budoucnost eurozóny je stále nejistá.

Práce měla být aktuálnějším pohledem na problematiku přínosů a rizik, které euro přináší. Věřím, že tento cíl se mi podařilo naplnit a práce je tedy v tomto směru přínosem a aktualizuje dosavadní studie. Zároveň si uvědomuji, že vyznění celé práce je v otázce přijetí eura negativní. Do jisté míry je to způsobeno mým osobním názorem. Velký vliv má i použitá literatura a současné názory ekonomů a teoretiků na danou problematiku. Za účelem objektivnosti jsem se snažila použít argumenty, které mohou snížit význam rizik a přispět tak k pozitivnímu pohledu na euro. Zdrojem byla především kniha profesora Oldřicha Dědka, národního koordinátora pro zavedení eura. Přínosná pro mě byla také jeho přednáška v Plzni na téma přínosů a rizik společné měny, které jsem se zúčastnila.

V současné době by Česká republika neměla euro přijímat a neměla by ani stanovit koncové datum, dokdy chce euro přijmout. Přikláním se k euroskeptikům, že rizika, která euro může přinést, převáží přínosy, které euro přinese.

Seznam použitých zkratek

ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ECB	Evropská centrální banka
ECU	evropská měnová jednotka
EU	Evropská unie
EFSF	Evropský fond finanční stability
EFSM	Evropský mechanismus finanční stabilizace
ESM	Evropský mechanismus stability
EMI	Evropský měnový institut
ESCB	Evropský systém centrálních bank
HICP	harmonizovaný index spotřebitelských cen
HMU	Hospodářská a měnová unie
HDP	hrubý domácí produkt
SSM	jednotný mechanismus dohledu
SRM	jednotný mechanismus řešení krizí
ERM	mechanismus směnných kurzů
MMF	Mezinárodní měnový fond
MF	Ministerstvo financí České republiky
NBS	Národní banka Slovenska
NCB	národní centrální banky
NFR	národní fond pro řešení krizí
OCA	Optimální měnová oblast
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
PZI	přímé zahraniční investice
SR	Slovenská republika
USA	Spojené státy americké
SFR	společný fond pro řešení krizí
VB	Velká Británie

Seznam použité literatury

Tištěné publikace

BALDWIN, Richard E. a Charles WYPLOSZ. *Ekonomie evropské integrace*. 4. vyd. Překlad Stanislav Šaroch. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4568-8.

DĚDEK, Oldřich. *Doba eura: úspěchy i nezdary společné evropské měny*. Praha: Linde Praha, 2014. Monografie (Linde). ISBN 978-80-7201-933-5.

FAJMON, Hynek, PEČINKOVÁ, Ivana (ed.). *Euro versus koruna: dilemata jednotné měny v době dluhové krize*. 4., rozš. vyd. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury, 2012. ISBN 978-80-7325-265-6.

HELÍSEK, Mojmír. *Euro v ČR z pohledu ekonomů*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. ISBN 978-80-7380-182-3.

KRUTÍLEK, Ondřej (ed.). *Euro v Česku: ano, či ne?*. Brno: Studio Arx, 2013. ISBN 978-80-86665-10-8.

LACINA, Lubor a Petr ROZMAHEL. *Euro: ano-ne?*. Praha: Alfa Nakladatelství, 2010. *Ekonomie studium*. ISBN 978-80-87197-26-4.

LACINA, Lubor. *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*. V Praze: C.H. Beck, 2007. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-560-5.

LACINA, Lubor. *Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR*. Brno: Výzkumné centrum PEF MZLU, 2007. ISBN 978-80-87106-08-2.

PTATSCHEKOVÁ, Jitka a Jaroslava DITTRICHOVÁ. *Dvacet let české koruny: na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4681-4.

REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2016. ISBN 978-80-7261-302-1

ŠÍŠKOVÁ, Naděžda. *Evropské právo 2: jednotný vnitřní trh*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2013. ISBN 978-80-7357-949-4.

Internetové zdroje

BBC NEWS. *UK's five tests*. [online]. Dostupné na:
http://news.bbc.co.uk/2/hi/uk_news/politics/2423783.stm

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Budoucnost eura: Možné scénáře*. [online]. Dostupné na:
https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2011/cl_11_110103.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium*. [online]. Dostupné na:
https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2003/2003_cervenec/boxy_a_priloh/mp_zpinflace_prilohy_c_03_cervenec_p1.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Analýza stupně ekonomické sladěnosti České republiky s eurozónou 2015*. [online]. Dostupné na:
https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/analyzy_sladenosti_2015.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Hospodářská a měnová politika v EU*. [online]. Dostupné na:
https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Kritéria konvergence*. [online]. Dostupné na:
https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Měnová politika*. [online]. Dostupné na:
https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Osmdesátiny Roberta Mundella*. [online]. Dostupné na:
https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2012/cl_12_121024_tomsik_cep.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií*. [online]. Dostupné na:
https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/maastricht_vyhodnoceni_2015.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií*. [online]. Dostupné na:
https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/maastricht_vyhodnoceni_2014.pdf

EUROACTIV. *Řecko potvrdilo podvod při vstupu do eurozóny*. [online]. Dostupné na:
<http://www.euroactiv.cz/ekonomika-a-euro/clanek/ecko-potvrdilo-podvod-pi-vstupu-do-eurozny>

EUROSKOP. *Hledání východiska z krize*. [online]. Dostupné na:
<https://www.euroskop.cz/9057/sekce/hledani-vychodiska-z-krize/>

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA. *Hospodářská a měnová unie*. [online]. Dostupné na: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.cs.html>

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA. *Eurosystém*. [online]. Dostupné na: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb_cs_webcs.pdf

EVROPSKÝ PARLAMENT. *Bankovní unie*. [online]. Dostupné na: http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/cs/FTU_4.2.4.pdf

HM TREASURY. *The five tests framework*. [online]. Dostupné na: <https://news.bbc.co.uk/2/shared/spl/hi/europe/03/euro/pdf/1.pdf>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. *Studie dopadu účasti či neúčasti ČR v bankovní unii*. [online]. Dostupné na: <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/bankovnictvi-a-platebni-sluzby/bankovnictvi/zakladni-informace/2015/studie-dopadu-ucasti-ci-neucasti-cr-v-ba-20801>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. *Zavedení eura v ČR, Pakt Stability a růstu*. [online]. Dostupné na: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/pakt-stability-a-rustu>

NÁRODNÍ BANKA SLOVENSKA. *Konkurencieschopnosť podnikov po zavedení eura na Slovensku*. [online]. Dostupné na: https://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/OP_03_2010_Lalinsky-Konkurencieschopnost_podnikov_po_zavedeni_eura.pdf

NÁRODNÍ BANKA SLOVENSKA. *Vplyv zavedenia eura na infláciu v Slovenskej republike v januári 2009*. [online]. Dostupné na: http://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/MU/Doliak09-03-Biatec.pdf

THE ECONOMIST. *Five tests and funeral*. [online]. Dostupné na: <http://www.economist.com/node/1752320>

Seznam tabulek a grafů

Graf 1.1

BBC NEWS. *Top economists reveal their graphs of 2011*. [online]. Dostupné na: <http://www.bbc.co.uk/news/in-pictures-16090055>

Graf 1.2

EUROSTAT. *General government gross debt - annual data*. [online]. Dostupné na: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/download.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina225>

Graf 1.3

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií*. [online]. Dostupné na: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/maastricht_vyhodnoceni_2015.pdf

Graf 1.4

LACINA, Lubor. *Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR*. Brno: Výzkumné centrum PEF MZLU, 2007. ISBN 978-80-87106-08-2.

Tabulka 1.1

EUROSTAT. *ECB Statistics Pocket Book September 2014*. [online]. Dostupné na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/stapobo/spb201409en.pdf?4d21b2804b7d55cb36dc2b13d4185d8d>

THE WORLD BANK. *GDP growth (annual %)*. [online]. Dostupné na: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG/countries/1W?page=6&display=default>

Graf 1.5 a 1.16

EUROSTAT. *Real GDP growth rate – volume*. [online]. Dostupné na: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00115>

Graf 1.6, 1.7 a 1.14

EUROSTAT. *Inward FDI stocks in % of GDP*. [online]. Dostupné na: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00105&plugin=1>

Graf 1.8, 1.9 a 1.12

EUROSTAT. *Harmonised unemployment rate by sex*. [online]. Dostupné na: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=teilm020&tableSelection=1&plugin=1>

Graf 1.10 a 1.11

EUROSTAT. *HICP - inflation rate*. [online]. Dostupné na: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do;jsessionid=IGZ1fpvmObDMOf4urceZuzdiltBPoWjjqySZXljGSgubuiqaEc68!-518880487?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tec00118>

Graf 1.13

EUROSTAT. *Intra-EU28 trade, by Member State, total product*. [online]. Dostupné na: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tet00047>

Graf 1.17

EUROSTAT. *Short-term interest rates: Day-to-day money rates*. [online]. Dostupné na: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00034>