

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta financí a účetnictví

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2014

Richard Bechník

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta financí a účetnictví

Katedra: Bankovníctví a pojišťovníctví

Studijní obor: Bankovníctví a pojišťovníctví



Tvoří eurozóna tzv. optimální měnovou oblast?

Autor bakalářské práce:

Richard Bechník

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Ondřej Šíma

Rok obhajoby:

2014

Čestné prohlášení:

Prohlašuji, že bakalářskou práci na téma „Tvoří eurozóna tzv. optimální měnovou oblast?“ jsem vypracoval samostatně a veškerou použitou literaturu a další prameny jsem řádně označil a uvedl v příloženém seznamu.

V Praze dne

.....

Richard Bechník

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval vedoucímu mé bakalářské práce Ing. Ondřejovi Šímovi za konzultace, rady a náměty, které pomohly ke zkvalitnění mé práce.

1	Úvod.....	6
2	Teorie optimálních měnových oblastí.....	8
2.1	Přístup Roberta A. Mundella.....	8
2.2	Nový Mundellův přístup.....	10
2.3	Robert I. McKinnon.....	12
2.4	Peter B. Kenen.....	14
2.5	Hypotéza endogenity optimálních měnových oblastí.....	15
3	Historie měnové integrace	21
3.1	Latinská mincovní unie	21
3.2	Skandinávská mincovní unie.....	21
3.3	Brettonwoodský systém.....	22
3.4	Evropský měnový systém.....	24
3.5	Vytvoření hospodářské a měnové unie v rámci Evropské unie	24
4	Systémy měnových kurzů	25
4.1	Pohyblivý kurz.....	25
4.2	Pevný kurz	26
5	Ekonomický vývoj Argentiny.....	27
5.1	Úroková míra jako faktor ovlivňující transformaci ekonomiky.....	27
5.2	Transformace ekonomiky	28
6	Ekonomický vývoj Španělska.....	31
6.1	Porovnání Španělska a Argentiny	32
6.2	Sektor stavebnictví	34
6.3	Porovnání Španělska a Německa.....	34
6.4	Produktivita španělské ekonomiky.....	36
6.5	Porovnání vzájemného zahraničního obchodu Španělska a Německa.....	37
6.6	Budoucnost Španělska.....	40
7	Závěr	43

1 Úvod

Problematika optimálních měnových oblastí (OCA) se vzhledem k proběhlým hospodářským krizím za několik posledních let a otázce rozšiřování oblasti společné evropské měny stává stále aktuálnější a diskutovanější. To je také hlavním důvodem, proč si v této práci pokládám otázku, zda je eurozóna optimální měnovou oblastí. S postupem času vniká prostor pro zpětné zhodnocení vlivů společné měny na ekonomický vývoj členských zemí a poučení se tak z jejich zkušeností. Problematika zahrnuje velice široké spektrum pohledů, které je potřeba sjednotit do komplexního hodnocení. To by mělo osvětlit nejasnosti ohledně pozitivních či negativních dopadů na stav ekonomiky země v situaci přijetí jednotné měny, kdy se tak centrální banka vzdává autonomní měnové politiky a národní měny. Dílčí analýzou lze přispět do diskuze, jakým směrem by se měnová integrace měla nadále ubírat.

Cílem mé práce je zaměření se na ekonomický vývoj vybrané členské země eurozóny a zanalyzovat podobu její ekonomiky v porovnání s kritérii definovanými teorií OCA. Rozhodl jsem se pro Španělsko, neboť podoba hospodářských rysů jeho samotného a vůbec většiny regionu jižní Evropy je značně specifická. Tuto rozdílnost budu chtít demonstrovat v porovnání s Německem. Stěžejním úkolem pak je zhodnotit naplnění těchto kritérií před vstupem do eurozóny a především alespoň zčásti zachytit proces přeměny hospodářské struktury v průběhu členství vlivem přijetí společné měny. Za účelem komparace budu popisovat i hospodářský vývoj v Argentině z období zafixování národní měny pesa vůči dolaru. Následně objevené paralely pak mohou potvrdit shodný trend v adaptaci jejich ekonomik, který může být společný i pro další charakteristicky podobné země.

V první části se budu věnovat teorii OCA. Větší důraz na analýzu daného tématu přinesl Robert A. Mundell. Zabýval se mobilitou pracovních sil a flexibilitou mezd jako vyrovnávacího mechanismu nahrazující pohyb národní měny. Jeho nový model OCA se zaměřuje na výhody plynoucí ze společné měny, kdy popisuje rozložení negativních ekonomických důsledků mezi členskými zeměmi. Jednotná měna se podle jeho teorie projeví i ve stabilních očekáváních a umožní tak mezinárodní diverzifikaci na kapitálových trzích. Dále píší o názorech Mckinnona a Kenena, kteří přispěli k rozšíření teorie OCA. Kenen doporučuje, aby optimální měnovou oblast tvořily země s diverzifikovaným vývozem a výrobou, jejichž struktury jsou podobné. V rozporu s ním Mckinnon tvrdí, že do měnové oblasti by se měla připojit otevřená ekonomika s méně diverzifikovanou strukturou.

Endogenita kritérií je nedílnou součástí teorie OCA. Zkoumá vývoj kritérií teorie OCA a tedy hospodářskou konvergenci dané země k měnové oblasti ve vztahu k míře integrace. Zde se zabývám jednotlivými závěry analytických prací, které se snaží dokázat pozitivní korelační vztah mezi jednotlivými proměnnými a potvrdit tak endogenitu. Její platnost by znamenala proces sbližování hospodářství členských zemí i po vstupu do jednotné měnové oblasti, což ubírá na významu nutnosti plnění kritérií OCA před vstupem.

Zde uvádím několik příkladů pokusů o vytvoření společné měnové oblasti. V minulosti mezi motivy jejího vytvoření patřilo i udržení významného postavení národní měny některé z vůdčích zemí. Pokusy ale často selhávaly z důvodu odlišných hospodářských cyklů a rozdílných hospodářských struktur. V tomto ohledu si lze vzít ponaučení pro současnost, neboť je to stále aktuálním tématem v otázce udržitelnosti a případného rozšiřování jednotných měnových oblastí. V této části je pak nastíněn i proces měnové integrace v rámci Evropy, který má dnes podobu eurozóny.

V následující části se věnuji stručné charakteristice základního rozdělení měnových kurzů. Pochopení rozdílů mezi plovoucím a fixním kurzem je základním předpokladem pro vniknutí do problematiky teorie OCA. Pevný kurz je navzdory několika odlišnostem svojí charakteristikou nejbližší jednotné měnové oblasti. Proto v praktické části používám k členské zemi eurozóny přirovnání se zemí, která zvolila fixní měnový kurz.

2 Teorie optimálních měnových oblastí

¹Teorie optimálních měnových oblastí nám objasňuje, za jakých podmínek má smysl vzdát se národní měnové autonomie ve prospěch nadnárodního ekonomického mechanismu jedné měny. Vytváří tedy kritéria, jejichž splnění v co nejširším rozsahu nám dává předpoklad jak pro efektivní fungování celého nadnárodního ekonomického uskupení, tak pro výhodnější postavení jednotlivých ekonomik v porovnání se stavem jejich dosavadní měnové autonomie.

2.1 Přístup Roberta A. Mundella

²Problematika optimálních měnových oblastí začala být více zdůrazňována článku „A Theory of Optimum Currency Areas“, jehož autor byl profesor a nositel Nobelovy ceny Robert A. Mundell. Zabýval se myšlenkou, zda může být měnový kurz nahrazen flexibilitou mezd a mobilitou práce. Na jeho teorii později navazují další ekonomové, mezi které se svojí publikační činností rozvíjející oblast optimálních měnových oblastí patří Ronald I. McKinnon a Peter B. Kenen.

Za účelem nastínění základní problematiky této teorie budu používat jednoduchý teoretický model ekonomik dvou zemí, v němž budu analyzovat rozdíly plynoucí z porovnání situací jejich členství ve společné měnové unii a ponechání si vlastních národních měn. Pak je nastolena stěžejní otázka, jak budou v jednotlivých situacích dotčené země reagovat na ekonomické šoky. Ty se můžou projevit na poptávkové i nabídkové straně. Například nastane-li situace přesunu preferencí obyvatel jedné země od jejich tuzemských výrobků na výrobky země sousední, každá ekonomika pocítí odlišné dopady. Proto mluvíme o asymetrických ekonomických šocích. V jedné bude zaznamenán pokles poptávky po práci, zvýší se míra nezaměstnanosti, a to bude na trhu práce tlačit na snížení mezd. V druhé zemi bude zcela opačný trend, kdy poptávka po práci bude růst a v důsledku i samotné mzdy. V souvislosti s přílivem kapitálu se také bude potýkat s rizikem zvýšení inflace. V tento okamžik můžou následovat různé vyrovnávací mechanismy. V případě měnové autonomie obou ekonomik sehrává svojí roli kurzový vyrovnávací systém. Jestliže nebude změna preferencí kompenzována v jiném odvětví zvýšením poptávky po tuzemském produktu oproti zahraničnímu, toková veličina výkonové bilance se bude nacházet v záporných číslech. V důsledku toho by pak měl depreciovat i kurz, což bude podporovat zvýšení konkurenceschopnosti exportérů. Ekonomika by se pak při zvětšení exportu měla blížit

¹ Cihelková Eva a kol. Nový regionalismus. Teorie a případová studie (Evropská unie). Nakladatelství C H Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-808-8

² Cihelková Eva. Mezinárodní ekonomie II. C. H. Beck, č. v. 1/2008. ISBN 978-80-7400-054-6

původnímu stavu. V druhé zemi ovšem bude mechanismus probíhat opačně. Kladná výková bilance bude tlačit kurz k apreciaci. Zhodnocená měna bude snižovat konkurenceschopnost exportérů dané ekonomiky. Musí se ale počítat s velkou mírou nejistoty ohledně fungování tohoto mechanismu, neboť výková bilance není jedinou složkou platební bilance, která v závislosti na dalších složkách nemusí v našem konkrétním případě u první země nutně vyjít záporná. Samozřejmě obě země disponují vlastními měnovými nástroji, kterými mohou pohyb kurzu do jisté míry ovlivnit. Zde abstrahuji od různých režimů měnových kurzů, které mohou volnost chování centrálních bank omezovat. V našem konkrétním případě by se centrální banka v zemi se sníženým produktem rozhodla pro pokles úrokových sazeb za účelem povzbuzení investiční činnosti, případně s cílem deprecie domácí měny snížením spekulativní poptávky na finančních trzích. Dále by mohla zvolit cestu devizových intervencí.

Optimální měnová oblast by měla mít co nejmenší pravděpodobnost vzniku asymetrických šoků a fungující ekonomický mechanismus, který těmto šokům předchází nebo je do značné míry eliminuje. Již zmíněný Robert Mundell spatřoval jako klíčový automatický mechanismus faktorové mobility na trhu práce a stabilizace zaměstnanosti a cenové hladiny. Ten nahrazuje v okamžiku přijetí jedné společné měny kurzový mechanismus na úrovni jednotlivých zemí. Centrální banky se vzdávají svého výsadního postavení svobodně určovat měnovou politiku vlastní země. V předchozí hypotetické situaci dvou ekonomik tentokrát za podmínek jedné společné měny tedy nenastane vyrovnávací mechanismus skrze pohyby kurzů. Vzhledem k charakteru asymetrického ekonomického šoku nelze očekávat ani zásah centrální banky určené pro danou měnovou oblast. Při jejím rozhodnutí stabilizovat situaci v zemi se sníženým produktem prostřednictvím poklesu úrokové míry by hrozilo současné stimulování inflačních tlaků v druhé zemi. V opačném případě by stabilizace druhé země cestou zvýšení úrokových sazeb mohla způsobit utlumení ekonomiky první země. Lze se ale na řešení situace dívat přes automatické vyrovnávací mechanismy popsané Robertem Mundellem. První mechanismus nachází cestu k obnovení původní rovnováhy ve flexibilitě mezd. V první zemi bude reakcí na zvýšenou nezaměstnanost snížení mezd, zatímco v druhé budou naopak stoupat. Klesání ohodnocení pracovní síly bude ve svém důsledku způsobovat zlevnění našeho konkrétního produktu, což stimuluje jak domácí poptávku zpět od zahraničního produktu, tak i poptávku z druhé země. Stává se tedy atraktivnější a konkurenceschopnější na domácím i zahraničním trhu. Při naprosto optimálních podmínkách se ekonomiky obou zemí dostanou do původního stavu. Pro účinnost druhého mechanismu musí být splněno kritérium mobility pracovní síly. Pojednává o přesunu nezaměstnaných za prací mezi zeměmi, což srovnává mzdy na původní úroveň. Tento proces sebou nese ale i jiné výhody plynoucí pro obě ekonomiky. V případě

první země se jedná o úspory financí z rozpočtu, které by jinak musely směřovat na podporu v nezaměstnanosti a sociální dávky. V druhé zemi tento proces vyřeší problém se zvýšenou poptávkou po práci a požadovanou vyšší mzdou. Zároveň bude i částečně tlumit inflační tendence. Při funkčnosti těchto vyrovnávacích mechanismů bude asymetrický ekonomický šok absorbován. Bude tedy zachována původní zaměstnanost i úroveň mezd.

V praxi jsou ale tyto mechanismy omezovány nepružností mezd a imobilitou nezaměstnaných. Co se týče mezd, zde je znám problém především s jejich nepružností v čase směrem dolů při snižování, což je ve většině případů způsobováno kolektivními smlouvami s odbory. Za imobilitou nezaměstnaných stojí například kulturní zvyky, neznalost cizích jazyků, vztah k místu původu nebo rodina. Zároveň zde narážíme na možnou politiku podporující odstranění těchto překážek a tudíž účinné fungování vyrovnávacích procesů. Jedná se o snahu zvýšit vzdělanost, kvalifikovanost a různé programy zaměřené na rekvalifikace. Naopak politika podpory v nezaměstnanosti rozporuje s účinností vyrovnávacího mechanismu. V situaci snižování mezd a současném zvyšování podpory v nezaměstnanosti mnohdy nezaměstnaní volí podporu. To může zabráňovat prvnímu mechanismu skrze flexibilitu mezd, ale především vede k zadlužení státního rozpočtu. U druhého mechanismu mohou nezaměstnaní preferovat podporu před přesunem za lepšími pracovními podmínkami do jiné země. Další spíše zajišťovací mechanismus lze vidět i na finančních trzích. Při zpětném pohledu do hypotetické situace dvou zemí se lidé první země mohou zajišťovat nákupem cenných papírů firem působících v druhé zemi. Pak může růst jejich cen představovat kompenzaci špatné ekonomické situace v jejich zemi.

2.2 Nový Mundellův přístup

³ Původně Mundell nahlížel na společnou měnovou unii skrze nutnost naplnění kritérií podmiňujících její fungování. Zabýval se tak především vyrovnávacími mechanismy v podobě mobility pracovních sil a flexibility mezd. Jestliže je daná oblast nesplňovala, doporučoval spíše plovoucí kurz, který by jejich nefunkčnost kompenzoval. Na ten ale začal později pohlížet jako na nejistotu, která ovlivňuje chování na kapitálových trzích. Může tak narušovat proces mezinárodní diverzifikace portfolia a sdílení rizik. Tím opustil keynesiánské pojetí statických očekávání. Domníval se, že právě diverzifikace portfolia může do značné míry tlumit asymetrické šoky v měnové unii a tím podpořit princip dělby rizik mezi členskými zeměmi.

³ Čechová Iveta. Je Evropská unie optimální měnovou oblastí? Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta mezinárodních vztahů, 2006.

Jeho pojetí se tedy dá chápat jako preference stabilního kurzu stimulujícího mezinárodní diverzifikaci před kurzem plovoucím. Po pádu Brettonwoodského měnového systému hrozila nestabilita měnových kurzů. Mundell v reakci na nastalou situaci doporučoval omezení jejich přílišné flexibility a východisko viděl v integraci kapitálových trhů. Výhodu trhů demonstroval na příkladu hrozby sociálních otřesů. Ty mohou i za pomoci odborů vytvářet nátlak na národní vlády, které mnohdy z důvodů svých vlastních zájmů zvolí krátkodobé populistické řešení. V důsledku tak může docházet k navyšování mezd, aniž by byl jejich růst doprovázen zvyšující se produktivitou. Tím se zvyšuje pravděpodobnost budoucí deprecie kurzu. Zde viděl význam integrace kapitálových trhů, které tak lépe umožňovaly rozložení rizika. Ovšem důležitým předpokladem hlubšího fungování kapitálových toků je měnová stabilita. Proto navrhoval, aby se evropské měny společně propojily fixními kurzy.

Společnou měnu považoval především jako důležitý předpoklad k rozložení rizika. Vytvořil další teoretický model dvou ostrovních zemí, na kterém chtěl dokázat a vysvětlit její prospěch. V obou dvou probíhá jednou ročně sklizeň potravin, přičemž v první zemi, pojmenované Kozoroh, přichází čas sklizně na podzim, zatímco v druhé, která se jmenuje Rak, se sklízí na jaře. Pro účely nastínění vyrovnávacího procesu se předpokládá, že potraviny mohou být skladovány maximálně šest měsíců, počet obyvatel obou zemí je stejný a platí neomezený pohyb zboží, v tomto případě potravin. Zároveň produkce potravin v obdobích sklizně na jednotlivých ostrovech přesně pokrývá spotřebu celkového počtu obyvatel obou ostrovů. Časový nesoulad sklizně je možné řešit způsobem, že obyvatelé z Raka budou exportovat část svých potravin v létě a naopak budou z Kozoroha importovat potraviny v zimě. V jednoduchém hypotetickém příkladu by Rak dodal určitý počet potravin do Kozoroha a ten by byl v dlužnickém postavení zavázán, že stejný objem potravin zase dodá po svém období sklizně. Problém ovšem nastává v nejistotě očekávání, jak se sklizeň vyvede, neboť se neustále mění. Řešením by byla společná měna, za kterou by vždy směnily svou národní měnu a produkci z druhého ostrova jednoduše nakoupily. Hlavní výhoda společné měny se projeví v situaci neúrody na jednom z ostrovů. Při zachování stejného množství peněz celkový objem produkce klesá. To v prostředí konkurence, neexistence zpoždění v přepravě zboží a přesunu informací ve svém důsledku znamená navýšení jednotné ceny za jednu jednotku potravin, která bude společná pro oba ostrovy. Dochází tak k dělení břemene způsobeného kolísáním úrody.

Tento příklad zcela nesporně poukazuje na výhodu společné měny, kdy vyrovnávacím způsobem přechází část nákladů asymetrického ekonomického šoku na dalšího člena měnové unie. Zároveň ale lze namítnout, že nastíněná situace, kdy se dvě země specializují na stejné

zboží, přičemž zde nastává asymetrický šok z důvodu odlišných ekonomických cyklů (odlišné období sklizně za jiných podmínek), není častá. Převážně země se stejnou specializací mají i velice podobné ekonomické cykly. Jestliže je korelace hospodářských cyklů zemí specializujících se na stejné zboží negativní, pak může být příčinou spíše existence úspěšnější konkurence, která může mít výhodu ve vyšší produktivitě. Poté nastává otázka, zda by nastal obdobný vyrovnávací mechanismus, kdy by se prostřednictvím navýšení jednotné ceny dělilo břemeno mezi členské země. Pravděpodobnost je ale nižší z důvodu, že by se tímto procesem dostaly do nekonkurenceschopné pozice obě dvě země. Podstatným kritériem určujícím, zda nastane tímto způsobem přerozdělení rizika nebo zůstane asymetrie hospodářských vývojů, je typ zboží. Rozdíl bude mezi sektorem producentů ropy a automobilových průmyslem, kde je silná konkurence s ohledem na velkou nabídku v tomto odvětví. Na konkrétním příkladu Mundella se zpočátku produkce přesně rovná spotřebě a při snížení produkce se neuvažuje žádný jiný zdroj.

2.3 Robert I. McKinnon

⁴Hlavními cíli měnové politiky podle McKinnona jsou vnitřní cenová stabilita, rovnováha platební bilance a zaměstnanost. Ty mohou být naplněny při vhodném zvolení měnového kurzu. Rozhodujícími kritérii ohledně volby fixního nebo plovoucího kurzu jsou diverzifikace, případně její velikost a otevřenost ekonomiky. Tu určuje podíl obchodovatelných a neobchodovatelných statků vyprodukovaných danou ekonomikou. Neobchodovatelný sektor vykazuje značnou odolnost vůči změnám měnového kurzu a vnějším ekonomickým šokům. Ve skutečnosti je ale velice problematické určit jednoznačnou hranici, co vše zahrnuje. Obchodovatelné zboží se dělí na exportovatelné, které je vyrobeno doma a zčásti vyvezeno exportéry, a importovatelné, jehož část je vyrobena doma a zbytek importován. Následně platí, že platební bilance je vyrovnaná, jestliže se vyrobené obchodovatelné zboží rovná spotřebovanému obchodovatelnému zboží. Dalším důležitým předpokladem pro McKinnonovo posuzování optimálnosti při výběru jednotlivých typů měnových kurzů je cenová stabilita světových cen obchodovatelných statků. Na příkladu dvou ekonomik vysvětluje, že cena zboží Pa jedné země vynásobená domácím kurzem Ea se na světovém trhu daného zboží bude rovnat násobku ceny Pb a domácího kurzu Eb druhé země. Řekněme, že oba měnové kurzu jsou

⁴ Baldwin Richard a Charles Wyplosz. *Ekonomie evropské integrace*. Grada Publishing, a.s., č.v.4/2013. ISBN 978-80-247-4568-8

vypočítány k třetí měně, ve které se světové ceny počítají. Pak při pohybu jedné z nich bude následovat stejný růst (pokles) samotné ceny zboží vyjádřené v domácí měně.

Plovoucí kurz doporučuje především větším ekonomikám, které jsou dostatečně diverzifikované, a uzavřeným ekonomikám, které mají rozvinutý trh s neobchodovatelnými statky. V případné nevyrovnané platební bilanci a následné změny měnového kurzu nehrozí výrazná změna domácí cenové hladiny. Vzhledem k produkční diverzifikaci je taková ekonomika poměrně nezávislá na exportu a importu, a tak se v situaci pohybu domácího kurzu můžou projevit relativní změny cen domácího a zahraničního zboží. Domácí výrobci tak udržují cenovou hladinu stabilní stejnými cenami vyjádřenými v domácí měně.

Na příkladu malé otevřené ekonomiky ale Mckinnon ukazuje, že v případě záporné platební bilanci a depreciace domácího kurzu nedojde k zlevnění exportu a tudíž pohybu relativních cen obchodovatelného a neobchodovatelného zboží. Při nedostatečné diverzifikaci způsobuje znehodnocení měny skrze zvyšování importních cen nárůst cenové hladiny. To může v důsledku poklesu kupní síly obyvatelstva vytvářet tlak na růst mezd a dalších cen. Za těchto okolností nebudou splněny hlavní cíle měnové politiky. Tento proces nebude směřovat k udržení vnitřní cenové stability a dosažení rovnováhy platební bilanci. Proto Mckinnon ve své teorii dochází k závěru, že by se podobná ekonomika měla spíše začlenit do měnové oblasti, popřípadě svojí měnu zafixovat vůči měně jiné velké země. Zároveň považuje jako vhodnější a účinnější řešení namísto plovoucího kurzu zvolit fiskální a měnovou politiku. Například, jestliže se malá otevřená ekonomika potýká se zápornou platební bilancí, měla by centrální banka přistoupit k restriktivní měnové politice. Ta podpoří přesun domácí poptávky z importu na domácí importovatelné zboží. Na druhou stranu je sice pravdou, že může zvýšit i nezaměstnanost v neobchodovatelném sektoru. Záleží, jak zafunguje vyrovnávací mechanismus v podobě flexibility mezd a mobility pracovních sil do jiných odvětví.

Nabízí se tedy možnost, zda dvě ekonomiky za výše zmíněných předpokladů mohou sdílet společnou měnu, a to bez ohledu na jejich velikost. Jestliže se menší země s otevřenou ekonomikou připojí k větší, může zde být nerovnováha v oblasti produktivity a výhoda na straně velké země v podobě menších nákladů z rozsahu. V tu chvíli může nastat konkurenční převaha, která se projeví na vzájemné bilanci zahraničního obchodu. Tu ale již nebude kompenzovat znehodnocující kurz ve prospěch výrobců menší ekonomiky. Jestliže ale platí stabilní světové ceny, tyto konkurenční rozdíly by se na nich neměly odrazit. Všichni totiž budou nabízet stejně ohodnocené zboží. Jediným výsledkem bude relativní větší nárůst zisku na straně velké země z důvodu nižších nákladů. Nicméně menší ekonomika si udrží stabilitu a

zaměstnanost při stejné hospodářské struktuře, aniž by zde musely fungovat vyrovnávací mechanismy. To samé platí i pro dvě menší velmi otevřené ekonomiky, které se mohou lišit v produktivitě. Otázkou ale zůstává, jak moc se jejich struktury mohou lišit. Hrozí zde asymetrický dopad ekonomického šoku v případě jejich vzájemné odlišnosti. Nestabilita z důvodu asymetrických ekonomických šoků je u dvou malých nediverzifikovaných ekonomik o to pravděpodobnější. Jestliže jsou jejich hospodářské struktury stejné, případné ekonometrické šoky se v obou ekonomikách projeví stejně, ale může taky nastat poměrně velká volatilita kurzu, kterou Mckinnon u těchto typu ekonomik kritizoval. Jak bude popsáno později, ani případ zafixování argentinského pesa vůči americkému dolaru, tedy spojení s velkou ekonomikou, se v delším časovém horizontu nepotkal s úspěchem. Vysvětlení lze opět hledat v rozdílných hospodářských cyklech a strukturách.

2.4 Peter B. Kenen

⁵Problematikou diverzifikace ekonomiky se zabýval Kenen. Podle jeho teorie není vhodné zaměření na úzký okruh zboží, neboť se tím zvyšuje pravděpodobnost vzniku velkého ekonomického šoku, který pohltí většinu ekonomiky. Pokud vezeme v úvahu, že se země jednoduše zaměřuje pouze na vývoz jedné komodity, která zaznamená celosvětový pokles poptávky, velice citelně se to projeví na bilanci zahraničního obchodu a vývoji celé ekonomiky. Vzhledem k nízké interní mobilitě výrobních faktorů lze očekávat dlouhodobý problém s nezaměstnaností. V podobné situaci se ocitají některé africké státy, které leží na území bývalých francouzských kolonií. Jejich export je mnohdy jednotvárně zaměřen na vývoz několika málo zemědělských plodin. V případě poklesu celosvětových cen těchto plodin budou zemědělci dotčených zemí čelit komplikacím s jen velice omezenými možnostmi. Nedá se totiž očekávat vysoká flexibilita mezd, neboť velice často pracují v podmínkách nízkých příjmů, a stejně obtížná je v oblasti zemědělství i mobilita pracovních sil. Kenen z těchto důvodů spatřoval u ekonomik zaměřených na úzký okruh zboží jako nejvhodnější plovoucí kurz. Ten, jak již bylo několikrát zmíněno, poskytuje podporu domácím exportérům. Lépe se s ekonomickými šoky vypořádává země s diverzifikovanou hospodářskou strukturou. Případná změna poptávky způsobená přesunem preferencí spotřebitelů nebo novými technologiemi přinášejícími nové produkty ovlivní dotčené odvětví. To tvoří v diverzifikovaném hospodářství jen část produkce. Ostatní nedotčená odvětví hospodářství vytváří podmínky pro zafungování vyrovnávacího mechanismu v podobě interní mobility výrobních faktorů. Země tak dokáže

⁵ Kučerová Zuzana. Teorie optimální měnové oblasti a její aplikace na země střední a východní Evropy. Studie národohospodářského ústavu Josefa Hlávky, č.3/2005. ISBN 80-86729-18-4

čelit negativním důsledkům těchto ekonomických šoků využitím širší struktury ekonomiky. Tento fakt tak naplňuje důležitý předpoklad pro optimálnost zavedení jednotné společné měny. Jestliže jsou členské země dostatečně diverzifikované, snižuje se pravděpodobnost výskytu asymetrických ekonomických šoků.

Kenen tedy doporučuje, aby optimální měnovou oblast tvořily země s diverzifikovanou výrobou a vývozem, jejichž struktury jsou podobné. V tomto ohledu lze spatřovat rozpor s teorií Mckinnona. Ten dochází ke zcela opačnému závěru. Podle něho by se otevřená ekonomika měla spíše začlenit do měnové oblasti, popřípadě svojí měnu zafixovat vůči měně jiné velké země. Lze se domnívat, že podstatou tohoto rozporu je předpoklad stabilních světových cen zboží. Zatímco Kenen spíše hledí na diverzifikaci ekonomiky jako způsob předcházející nebo alespoň minimalizující vznik asymetrických ekonomických šoků. Z toho samého důvodu zohledňuje i potřebu, aby členské země měly podobnou strukturu ekonomik.

2.5 Hypotéza endogenity optimálních měnových oblastí

⁶Evropská unie hodnotí připravenost kandidátských zemí usilujících o členství v Hospodářské a měnové unie podle plnění maastrichtských kritérií. Ty představují tři měnové a dvě fiskální podmínky. Jejich naplnění ale považuje kritika za nedostatečné a nepředstavuje tak pro ní minimalizaci rizik spojených s přijetím společné měny. Z tohoto důvodu vzniklo plno studií, jejichž cílem je hledání dalších charakteristik ekonomik, které by přispívaly ke komplexnějšímu posouzení jejich připravenosti přestoupit na společnou měnu. Velice významným se stal přínos z oblasti zkoumání sladění hospodářských cyklů a míry asymetrie poptávkových a nabídkových šoků v kandidátských a členských zemích měnové zóny. Hodnocení optimálnosti přijetí společné měny ve vztahu ke konkrétní kandidátské zemi na základě posouzení dosaženého stupně konvergence hospodářského vývoje vychází z moderního pojetí tzv. nové teorie optimálních měnových oblastí (OCA). Vývoj synchronnosti při integračním procesu jednoduše představuje souhrnný ukazatel, na kterém se projevují dílčí vlivy jednotlivých kritérií OCA. Čím vyšší úroveň dosahuje, tím spíše lze očekávat, že přínosy jednotné měny převýší náklady. Teorie endogenity OCA tedy přichází se zásadní otázkou, zda existuje vývoj synchronizace hospodářských cyklů a symetričnosti ekonomických šoků v čase v závislosti na prohlubující se ekonomické integraci, a to po vstupu do měnové unie (ex-post). To ubírá na důležitosti nutnosti splnění kritérií OCA ještě před přijetím společné měny. Ovšem pro metodiku a měření charakteristik sladění vývoje ekonomik neexistuje jednotný standardizovaný postup.

⁶ Rozmahel Petr. Význam endogenity teorie optimálních měnových oblastí.

Soudobé studie v této oblasti jsou mnohdy založeny na navzájem rozdílných předpokladech s užitím různých indikátorů.

Jeden ze známějších názorových sporů ohledně teorie endogenity OCA představuje právě Krugman vs. Evropská komise. Ten vychází z odlišných pohledů na proces endogenity hospodářské struktury měnové unie vlivem ekonomické integrace a postupného odbourávání všech překážek vzájemného obchodu. Krugman vedle konvergence hospodářských struktur členských zemí vlivem jejich vnitroodvětvového zahraničního obchodu připouští i možnost, kdy může za určitých podmínek docházet i k vzájemné divergenci hospodářství ekonomik. Ta je způsobena odlišnou výrobní specializací, což zvyšuje pravděpodobnost výskytu asymetrických ekonomických šoků.

Na prokázání endogenity OCA se svou empirickou analýzou podíleli i ekonomové Frankel a Rose. Pokusili se prokázat korelační vztah mezi hospodářskými cykly a intenzitou vzájemného celkového obchodu vybraných zemí. Jedná se tedy o dokazování, zda kritéria sladování hospodářských cyklů a otevřenosti ekonomik mají endogenní charakter. Analýza byla založena na 21 průmyslově vyspělých zemích z období 1959-1993. Její výsledek prokázal pozitivní vztah mezi kritérii a zároveň tak jejich endogenitu. Následně vznikl prostor pro diskuzi ohledně vysvětlení výsledné pozitivní korelace empirických dat. Nabízí se argument, že vysoce obchodně integrované země vážou měnový kurz na své největší obchodní partnery. Tímto způsobem může být záměrně určován kurz za účelem udržení jeho stability. Tato skutečnost ale vzbuzuje otázku, do jaké míry se na procesu podílí fakt, že měnový kurz může hlavnímu odvětví velice znatelně pomáhat. Za předpokladu velkého vlivu kurzu na vývoj ekonomiky se nedá s jistotou očekávat shodný trend při přejití na společnou měnu. Další argument nachází opodstatnění procesu endogenity synchronnosti hospodářských cyklů a otevřenosti ekonomik v situacích členství v EMS nebo přijetí společné měny, kdy daná země získává vyšší kredibilitu, která podněcuje intenzitu vzájemné obchodní výměny účastnických zemí. Může tak docházet k přesunu některých obchodních aktivit z vnějších zemí do zemí tvořících jednotnou měnovou oblast. Autoři této teorie vycházejí ve svých závěrech z předpokladu, že většina celkového bilaterálního obchodu je postavena na vnitroodvětvovém obchodu. V případě mezi odvětvového obchodu je možné empiricky zaznamenat shodný vývoj hospodářských cyklů, avšak tento fakt by podle Krugmanovi teorie mohl vést k odlišné výrobní specializaci, která zvyšuje pravděpodobnost výskytu asymetrických ekonomických šoků. Proměnná vyjadřující míru podílu těchto dvou obchodů na celkové bilanci ale do analýzy Frankela a Rose nevstupuje. Právě před touto skutečností varuje významný ekonom Kenen, a to i přes uznání pozitivní

korelace mezi intenzitou bilaterální obchodní výměny a konvergencí hospodářských cyklů. Nepřikládá totiž zjištění takový význam, neboť prohlubující se obchodní integrace nesnižuje riziko výskytu asymetrických ekonomických šoků. Vnímá zde absenci dalších charakteristik, zejména zohlednění strukturálních a institucionálních podobností integrujících ekonomik.

V reakci na tuto kritiku vkládá ekonom Fidrmuc do původní rovnice další proměnou reprezentující vzájemný vnitroodvětvový obchod. Výsledek jeho studie přináší jasnou pozitivní korelaci mezi jím a celkovou bilaterální obchodní výměnou. Z toho vyplývá závěr, že byl potvrzen vztah endogenních kritérií sladění hospodářských cyklů a mírou obchodní integrace, ale při současném naplnění podmínky pozitivní korelace mezi právě růstem celkové obchodní intenzity a podílu vnitroodvětvového obchodu. Při detailnějším rozboru dochází k zjištění, že z komparace období před rokem 1979 a časového úseku po vzniku EMS a vstupu členských zemí do mechanismu směnných kurzů ERM vyplývá větší sladění hospodářských cyklů daných zemí k cyklu Německa. To jako nejsilnější ekonomika představuje reprezentanta hlavních hospodářských trendů tehdejšího Evropského společenství. Zcela opačný výsledek vychází z porovnání v případě USA, jejichž synchronnost s cykly daných zemí postupem času klesá. Tento trend však nekopírují státy stojící mimo systém ERM. Artis a Zhangová k těmto závěrům shrnují hypotézu, že probíhá profilace tzv. evropského cyklu, přičemž zde není závislost na vývoji Spojených států amerických. Což může ve zjednodušení znamenat určitý trend nezohledňující ostatní svět.

Ekonomové Inklaar a de Haan byli přesvědčeni o zkreslení výsledků předchozí analýzy z důvodu přílišného zjednodušení předpokladu, který se zakládal pouze na období nestability kurzů před ERM a následující období stability ihned po formaci tohoto systému, a to zejména ve vztahu k německé marce. Proto ve svém výzkumu původní dvě období nahrazují čtyřmi. Při zachování původního cíle zjistit závislost synchronizace hospodářských cyklů na snížené kurzové volatilitě dochází k závěru, kdy na jedné straně je znatelný rostoucí korelační vztah v období 1971-1979 a zcela tak v rozporu k tvrzení Artise a Zhrangové se ukazuje i výsledek spadající do období 1979-1987 prokazující pokles korelace.

Další zajímavý přínos sebou nese tradiční metodologie Bayoumiho a Eichengreena z roku 1993, jejichž výzkum byl inspirován prací Blanchard-Quah z roku 1989, která dokáže dekomponovat identifikované šoky na poptávkové a nabídkové. Ta dostává dynamický pohled jejím rozšířením o významný prvek v podobě konstrukce časově proměnlivých koeficientů. Ten indikuje konvergenci a divergenci výskytu poptávkových a nabídkových šoků ve vybraných zemích. Rozlišení obou typu ekonomických šoků je pro tento výzkum podstatný.

Důležitost jejich odlišných významů lze spatřovat v příčinách. Poptávkový šok závisí na povaze měnově-polického prostředí. Nabídkový šok je ale způsoben převážně vlivy strukturálního přizpůsobení konvergence. Konečný výsledek konvergence výskytu poptávkových a nabídkových šoků zemí střední a východní Evropy s EU-15 prokazuje existující konvergenci na poptávkové straně a opačně divergenci na straně nabídkové. Nelze shledat, že tento trend je univerzální platící ve všech zkoumaných zemích. V konkrétních případech určitých států dochází k odchylkám od celkového výsledku. Nicméně navzdory několika málo výjimkám můžeme zjištění z empirické analýzy považovat za většinové. Například, v České republice je poměrně výrazně znatelná konvergence na poptávkové straně. Jako možné vysvětlení prokázané divergence na straně nabídky lze nalézt v tzv. Balassa-Samuelsonovém efektu, který je v dohánějících zemích umocněn procesy změn v industriální oblasti a ve strukturách exportu.

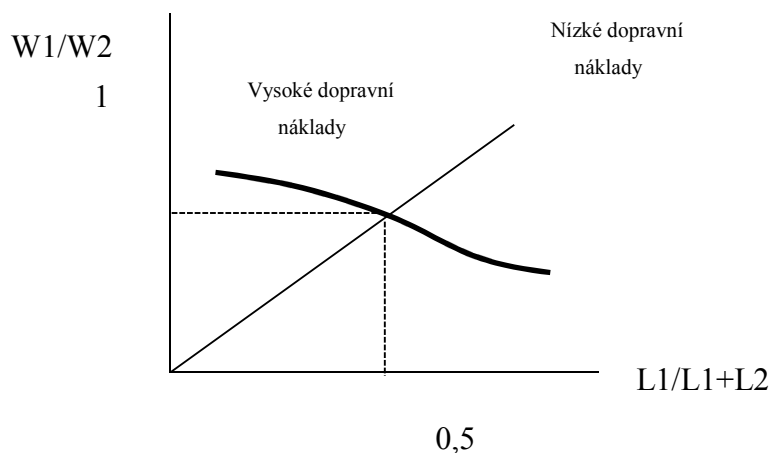
2.5.1 Shrnutí

Jednoznačně byl prokázán korelační vztah mezi hospodářskými cykly a intenzitou vzájemného celkového obchodu vybraných zemí. Výsledek tak znamenal pozitivní vztah mezi kritérii a zároveň tedy potvrzoval jejich endogenitu. V reakci na závěry analýzy se objevila kritika, že nebyl kladen důraz na detailnější zaměření, jaký podíl zahrnuje vnitroodvětvový obchod a jak velká část spadá pod mezi odvětvový obchod. Následně však byl empiricky dokázán pozitivní korelační vztah mezi růstem celkové obchodní intenzity a podílem vnitroodvětvového obchodu. Později přišlo zpochybnění interpretace výsledků práce, která tvrdila o existenci trendu pozitivnější korelace sladění hospodářských cyklů po roce 1979 než předtím. Odpůrci totiž při bližším prozkoumání časové osy zjistili, že na jedné straně naměřili rostoucí korelační vztah v období 1971-1979 a zcela opačný trend se ukazuje v období spadající mezi roky 1979-1987, čímž se dostali do rozporu s předchozími závěry. Konečný výsledek výzkumu zjišťujícího podobu konvergence výskytu poptávkových a nabídkových šoků zemí střední a východní Evropy s EU-15 ukazuje na konvergenci na poptávkové straně a opačně na divergenci na straně nabídkové. Tento fakt je významným příspěvkem i pro rozhodování České republiky ohledně vstupu do EMU. Ovšem vzhledem k možným vysvětlením a příčinám lze připustit, že tento proces může v průběhu času začít směřovat ke konvergenci i na nabídkové straně.

2.5.2 Zaměření na spor Krugman X Evropská komise

⁷ Ekonom a publicista Paul Robin Krugman přišel s teorií, že proces integrace spojený s liberalizací a odstraňováním překážek v mezinárodním obchodě ve svém důsledku povede k divergenci hospodářských struktur dotčených ekonomik. To by znamenalo jejich specializaci na odlišná odvětví, což by zvyšovalo pravděpodobnost výskytu asymetrických ekonomických šoků. Hnací motor tohoto vývoje pro něj představovala masová sériová velkovýroba, v níž sehrávají podstatnou roli úspory z rozsahu. Ve svých úvahách vycházel i z Heckscher-Ohlinova modelu řešící komparativní výhody. Ten na jednoduchém příkladu dvou zemí ukazuje, co pro ně bude rozhodující ohledně jejich zaměření. Svoji výrobu budou směřovat do oblasti, v níž mají výhodu v podobě většího množství výrobních faktorů. Tato teorie ale nebyla schopná vysvětlit situaci, která nastala v poválečném období. Začal se objevovat vnitro-odvětvový mezinárodní obchod, a to mezi zeměmi mající podobné výrobní faktory. Krugman danou problematiku zpracoval a teorii tak rozšířil o následující příspěvek. Exportující země je zároveň otevřená vůči potenciálním dovozcům stejného produktu, což motivuje ke zvyšování produktivity. Úspěšná země pak při zvýšené produkci těží z úspor z rozsahu. Jako přínos pak vidí možnost většího výběru mezi diferencovanými produkty, a v souvislosti s tím také zohledňuje spotřebitelské preference. Na modelu ekonomické geografie řeší, jaký průběh a za jakých okolností následuje ve chvíli, kdy jedna země začne dovážet výrobky do druhé na úkor místních firem. Rozhodující pro vývoj situace jsou dopravní náklady a cenový index. Jak jsem se již dříve zmínil ohledně automatických vyrovnávacích mechanismů, nastane v této situaci migrace lidí do vyvážející země.

Obrázek 1: Model ekonomické geografie (W- mzdy, L-lidský kapitál)



⁷ Čadil Jan. Regionální ekonomie. Teorie a aplikace. C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-191-8

Za předpokladu vysokých dopravních nákladů by cenový index stoupal a v souvislosti s tím reálné mzdy klesaly. To bude ve výsledku znamenat konvergenci obou ekonomik. Při nízkých dopravních nákladech ale může současně s migrací probíhat růst reálných mezd a pokles cenového indexu. Má-li tedy integrace na měnové bázi odbourávat překážky a podporovat tak rozvoj mezinárodního obchodu, může dle Krugmana docházet i k divergenci ekonomik.

V reakci na tyto závěry podotýká ekonom De Grauwe, že Krugman ve svých úvahách implicitně předpokládá výrobní specializaci jednotlivých účastnických zemí měnové unie. Ovšem je možné i nadnárodní formování specializace na určité odvětví. To by v uvedeném příkladu dvou ekonomik znamenalo, že by vyvážející firma řešila situaci vysokých dopravních nákladů rozšířením své produkce na území druhé ekonomiky. Tím by snížila jak náklady, tak cenový index. Stejným způsobem se může rozšiřovat výroba i za situace nízkých dopravních nákladů. Firmy často spatřují ve výrobní expanzi do dalších zemí výhodu snížení nákladu z důvodu relativně menších mezd nebo vzhledem k územní strategii prodeje. Nebyla by tedy potřeba vyrovnávacího mechanismu v podobě flexibility mezd a mobility pracovní síly. V obou případech si tak země ponechají původní hospodářskou strukturu a budou čelit ekonomických šokům stejně. Ovšem dá se hovořit o asymetrickém ekonomickém šoku v závislosti na velikosti takto výrobně koncentrovaném regionu, který se strukturálně bude lišit od zbytku měnové unie.

Evropská komise svým názorem pochopitelně obhajuje měnovou unii. Dle studií obsažených v One Market, One Money v Evropě převládá vnitro-odvětvový mezinárodní obchod. Evropské země totiž velice často exportují a současně importují produkty stejného charakteru. Z toho poměrně jasně vyplývá, že integrace převážně směřuje k vzájemné konvergenci ekonomik. Zaměření ekonomik více zemí tedy mohou být stejná v rámci jednoho odvětví. To ale nutně neznamena, že jsou podoby jejich výstupů totožné, a tudíž že si konkurují. Naopak může mezi nimi probíhat spolupráce. Například jedna země se může zaměřovat na výrobu navigačních systémů, zatímco druhá staví celá letadla. Nebo může mít spolupráce podobu jedné nadnárodní společnosti. Ať už se jedná o případ vzájemné konkurence nebo spolupráce v jednom odvětví, podstatou zůstává malá pravděpodobnost vzniku asymetrických ekonomických šoků, které by ve větším měřítku zasáhly celé odvětví. Ty v podobě změny poptávky nebo nabídky postihnou všechny země stejně. Přesto ale lze z jiného pohledu odlišnosti u těchto dvou variant vidět. V situaci vzájemné konkurence dvou substitučních produktů pocházejících z odlišných zemí v rámci měnové unie neustále hrozí asymetrický šok týkající se přesunu spotřebitelských preferencí mezi nimi. Možné vývoje ekonomik v této problematice byly již uvedeny v předchozím textu věnovaném teorii Krugmana a De Grauweho. Krugman připouští

vnitroodvětvový zahraniční obchod mezi členskými zeměmi vedoucí k jejich vzájemné ekonomické konvergenci, který Evropská komise považuje za většinový. Navíc ale nevylučuje možnost vnitroodvětvového vzájemného obchodu, který může způsobovat divergenční proces. De Grauwe k tomu připomíná možnost nadnárodního formování výrobně koncentrovaných regionů. Jiným faktem argumentující ve prospěch měnové unie pak je rostoucí podíl služeb na celkovém produktu zemí. Ty představují neobchodovatelné zboží, které tak zvyšuje odolnost vůči všem asymetrickým šokům.

3 Historie měnové integrace

Podobně jako u peněz i proces integrace má za sebou dlouhý vývoj, který podstatně ovlivnil dnešní evropskou podobu. Období do první světové války je známe poměrně značnými snahami o mezinárodní měnovou spolupráci v tehdy kovových měnových systémech. Cílem těchto iniciativ byla jak měnová stabilita, tak povětšinou i upevnění silné pozice národních měn velmocí.

3.1 Latinská mincovní unie

Jedno z takových uskupení byla například Latinská mincovní unie (1865-1878), kam patřily Itálie, Francie, Švýcarsko, Belgie a Řecko. Francie v rámci unie vystupovala jako vůdčí země, a to mimo jiné i z důvodu jejího věřitelského postavení vůči většině ostatních účastnických zemí. Snažila se především posílit frank, neboť její konkurent britská libra neustále zhodnocovala. Veškerý platební styk se v rámci unie vypořádával prostřednictvím franku. Pro členské země platila volná ražba mincí zlata i stříbra v zákonném poměru (byl zde uplatňován bimetalismus), přičemž mince mohly volně obíhat v rámci unie. Pochopitelně tedy fungovala i směnitelnost bankovek za zlato a stříbro. Na měnové unii se výrazně odrazil zahraniční cenový vzestup zlata. To vedlo k výraznému vyvážení zlata mimo unii a dovozu znehodnocujícího se stříbra. Spolupráce postupem času začínala pociťovat trhliny. Údajně kvůli válce emitovala Itálie více neplnohodnotných mincí, než jí povoloval limit. Dalším neméně důležitým faktorem neúspěchu mezinárodní měnové spolupráce byly rozdílné zájmy členských zemí. Tato zájmová rozdílnost v širším slova smyslu byla a je stále aktuálním tématem při diskuzích ohledně mezinárodní integrace.

3.2 Skandinávská mincovní unie

Podobnou neshodu řešili i ve Skandinávské mincovní unii (1872 -1892). Jejími členy bylo Švédsko, Dánsko a Norsko. Principy fungování byly velice podobné těm z Latinské mincovní

unie s tím, že jejich hlavním cílem bylo zavést a udržet standard zlatých mincí. K tomu platil volný pohyb nejen mincí ale i bankovek jednotlivých členských zemí na území celé unie. V případě přijímání zahraničních bankovek si lze význam představit na jednoduchém příkladu. V normální situaci by subjekty při jejich obdržení spíše zvažovali směnu za zlato, neboť by byla jejich použitelnost velice omezená. To by znamenalo vývoz zlata ze země a pokles multiplikačního procesu prostřednictvím snížení počtu poskytovaných úvěrů v zemi původu bankovek. Vzhledem k přijímání bankovek všech členských zemí po celém území unie byly negativní vlivy omezeny. Už odedávna struktury hospodářství všech tří zemí se velice podobaly, tedy měly i stejnou orientaci ohledně exportu. Tím tato unie splňovala jeden z velice důležitých předpokladů pro naplnění optimální měnové oblasti. Tato otázka se v dnešní době stává čím dál více aktuální při analyzování současné eurozóny. Nicméně i přes očekávání pozitivních výsledků se jednotlivé země lišily jak ve vývoji hospodářství, tak v potřebě odlišných měnových politik. Švédsko začalo prosazovat restriktivní měnovou politiku vzhledem k vlastnímu vývoji. Zbývající země ale naopak prožívaly hospodářské problémy. Země postupně přestávaly přijímat cizí bankovky, což vedlo k rozpadu unie. Existovaly i další měnové unie na podobné bázi jako Měnová unie německé říše (1871 – 1999) nebo Belgicko-lucemburská měnová unie.

3.3 Brettonwoodský systém

V poválečné situaci se 44 zemí uchýlilo k Brettonwoodskému systému, který zaručoval pevnost měnových kurzů, neboť byly zafixovány vůči dolaru. Přesněji řečeno, parity byly vyjádřeny ve zlatě nebo v dolarech. Mezinárodní měnový fond, vystupující jako ekonomická organizace systému, povoloval fluktuaci pouze v předem daném rozpětí. Jeho primárními cíli tedy bylo nastolení kursově stability, odstranění devizových omezení a podpora směnitelnosti, zpřístupnit členským zemím zdroje Fondu a konzultace v měnových otázkách. Tento striktně řešený systém vycházel z předchozích zkušeností a především z ponaučení ohledně nastalých mezinárodních měnových krizí v meziválečném období. Přesto podoba stanovených kurzů nemusela být konečná. Po konzultacích s Fondem se mohla měnit v závislosti na vývoji cenových hladin, popřípadě mohl být Mezinárodní měnový fond požádán o změnu měnových kurzů za účelem odstranění nežádoucích zastaralých parit. Například na empirických datech je patrné, že v období 1950 – 1998 libra oproti německé marce znehodnocovala. Tento trend se naprosto identicky podobá vývoji diferenciálu jejich národních inflací, kdy je patrné rychlejší tempo růstu inflace ve Velké Británii. Fond poskytoval i půjčky pro potřeby nápravy změn parit způsobených spekulativními útoky. Vzhledem k významné pozici dolaru byl jeho vývoj a stav

ekonomiky USA pro členy Fondu zásadní. V šedesátých letech se ekonomika USA potýkala s růstem inflace znevýhodňujícím domácí vývozce a odlivem kapitálu, což snižovalo výsledné saldo platební bilance. V západních evropských zemích zažívali zcela opačný trend, za kterým stála především jejich konkurenceschopnost a vytvoření podmínek pro směnitelnost národních měn. To vše se významně odrazilo na poklesu důvěry v dolar a nárůstu jeho konvergence za zlato. Vždyť vzhledem k jeho ohromnému podílu na devizových rezervách centrálních bank se dala očekávat jejich obměna, aby se nadále neznehodnocovaly. USA proto přišla s několika opatřeními, která měla zabránit sestupnému trendu oslabujícího dolaru, což by mohlo ohrožovat stabilitu mezinárodního finančního trhu. Navíc tím upadala i jeho prestiž. Už v roce 1961 rozšířila USA platnost zákazu držení zlata v množství v hodnotě od 100 USD ze svého území i na zahraničí. Snažila se tím znemožnit Američanům nákup zlata za hranicemi své země, což oslabovalo dolar. Za účelem podpořit domácí měnu a ekonomiku byla definována i jedna z povinností podmiňující poskytnutí finanční pomoci, ze které plynula nutnost pro příjemce užít tuto sumu na nákup zboží z USA. Dalším krokem bylo znevýhodnění vývozu kapitálu ze země, aby se touto cestou oficiální autority jiných zemí nedostávaly skrze nákupy dolarů k možnosti jejich konverze za zlato. Jako nereálný plán se ukázal pokus vytvořit tzv. Zlatý pool. Ten od roku 1961 až 1968 sdružoval osm tehdy nejvyspělejších ekonomik světa s cílem vytvoření jedné dolarové ceny zlata. Tržní cena na londýnském devizovém trhu se měla rovnat té oficiální. Přispět k tomu měl závazek členských států poolu nepožadovat konverzi dolaru za zlato. Nicméně z důvodu neúspěchu byla roku 1968 činnost ukončena. V ten samý rok bylo zrušeno krytí dolaru zlatem ve smyslu naděje na zvýšení stability, kdy nebude požadována na úkor dolaru konverze za zlato. Pro měnové instituce existovala oficiální cena 35 USD za jednu unci zlata a současně poptávka s nabídkou určovaly cenu na volném trhu. Zásoby zlata ze zrušeného krytí uvolněné k obchodování pak sloužily, aby se zvýšila stabilita, které se na trhu nadále nedostávalo. Roku 1971 USA oficiálně bez jakékoliv předešlé konzultace s Mezinárodním měnovým fondem zrušila směnitelnost dolaru za zlato. To bylo v důsledku tohoto kroku vyjádřeno pouze jedinou cenou na trhu. Situace ale byla i nadále velice neklidná. Donutila řadu zemí k opuštění systému a přejítí na volně pohyblivé měnové kurzy. Zavedení nových pravidel přinesl až Jamajský měnový systém roku 1978. Ten přinesl vyjadřování měnových parit ve volně směnitelných měnách a naopak zákaz jejich vyjadřování ve zlatě. Další změna spočívala ve volnosti zvolení si kurzové politiky jednotlivých zemí. Měli tedy pravomoc svobodné volby pro jakýkoliv kurzový režim. Navíc platila tržní cena zlata (nebyla už oficiální).

3.4 Evropský měnový systém

⁸V roce 1978 byl předložen návrh na vytvoření Evropského měnového systému (EMS), který začal platit 13. března 1979. Nejvíce iniciativní v tomto směru byla Francie s Německem. Systém měl přinést větší stabilitu měnových kurzů mezi zeměmi Evropského společenství. Jedním z hlavních záměrů bylo také osamostatnění od vlivu dolaru. EMS se opíral o tři navzájem propojené prvky. Mezi ně patřil kurzový mechanismus v podobě systému pevných devizových kurzů, úvěrový mechanismus a společná evropská měnová jednotka ECU. EMS byl přínosný, nicméně nepodařilo se mu naplnit záměr vymanit se z vlivu dolaru. Byly v něm prováděny dvě třetiny intervencí. V roce 1992 propukla krize způsobená politickými a ekonomickými příčinami. Jednou z nich byly problémy ohledně ratifikace Smlouvy o Evropské unii. Další příčinou byla restriktivní měnová politika Bundesbanky, která tak v rámci provádění protiinflační politiky zvedla úrokové míry. Tento krok ale zapříčinil odliv kapitálu z ostatních zemí. V reakci na nastalou situaci začaly dělat centrální banky mohutné intervence. V roce 1993 byl systém vystaven další zkoušce, kdy byl na slabší měny vyvinut spekulativní tlak. To vedlo k rozšíření oscilačních pásem z původních $\pm 2\%$ na $\pm 15\%$.

3.5 Vytvoření hospodářské a měnové unie v rámci Evropské unie

⁹Členské země se dohodly na vytvoření společného vnitřního trhu, který by umožňoval volný pohyb osob, zboží, služeb a kapitálu. Evropské společenství vydalo dokument Bílá kniha, která navrhovala nezbytná opatření k jeho realizaci. Zájem o jeho vytvoření byl roku 1986 stvrzen podepsáním Jednotného evropského paktu. Ten zároveň zaváděl princip schvalování kvalifikovanou většinou bez potřeby jednomyslné shody všech účastnických zemí. Následující rok byla sestavena expertní skupina pod vedením Jacques Delorse, jejíž výsledkem měly být navržené konkrétní kroky směřující k Evropské hospodářské a měnové unii (EHMU). Ta představuje jednotnou měnovou politiku řízenou na nadnárodní úrovni se společnou měnou (chyběla koordinace fiskální politiky). Výsledkem expertní skupiny byla tzv. Delorova zpráva, která se stala závazným dokumentem vymezujícím organizační principy při vytváření EHMU. Tento proces se měl skládat ze tří etap.

První etapa přinášela koordinaci hospodářských a měnových politik a určení pravomocí orgánu Evropského společenství. Dále reformovala strukturální fondy a zdvojnásobovala

⁸ Dědek O. Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru. C. H. Beck, č. v. 1/2008. ISBN 978-80-7400-076-8

⁹ Lacina Lubor a kol. Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii. Nakladatelství C H Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-560-5.

rozpočtové zdroje. Obsahovala definici vstupních podmínek, kam patřila průměrná míra inflace, podíl deficitu na HDP, tempo hospodářského růstu a míra nezaměstnanosti.

Roku 1993 vstoupila v platnost Maastrichtská dohoda, která tak potvrzovala ukončení první etapy. Zaměřovala se na oblast společné vnitřní a zahraniční bezpečnostní politiky, spolupráce v soudnictví a řešila evropské občanství. V průběhu druhé etapy byl založen Evropský měnový institut, který představoval organizačního předchůdce Evropské centrální banky (ECB). Jeho úkolem bylo připravit podmínky pro zavedení jednotné měnové politiky. Dohlížel na dodržování maastrichtských kritérií, které zahrnovaly stabilitu v oblasti inflace, fiskální politiky, stavu na finančních trzích a měnových kurzů.

V tzv. Zelené knize se navrhovala realizace třetí etapy představující další postup přechodu k EHMU. Ta se dělila na tři dílčí části. V první se schválil seznam zemí, které plní maastrichtská kritéria a jsou ochotné podílet se na vytvoření měnové unie. Nezbytnou součástí bylo i založení ECB. V druhé části byly kurzy schválených zemí neodvolatelně zafixovány a měnová politika převedena z národních úrovní na Evropský systém centrálních bank. V závěrečné fázi už došlo k samotnému stažení národních bankovek a mincí z oběhu a zavedení společné měny (v roce 1995 byl v Madridu schválen název euro).

4 Systémy měnových kurzů

¹⁰Za účelem správného pochopení porovnání pohyblivého a pevného devizového kurzu je potřeba bližšího seznámení s jejich charakteristikami.

4.1 Pohyblivý kurz

Pohyblivý kurz (floating) nemá ústřední kurz ani pásma oscilace. Jestliže se jedná o volně pohyblivý kurz, centrální banky odmítají provádět devizové intervence. V případě záporné platební bilance, kdy poptávka po zahraničních devizách převyší nabídku, dochází ke znehodnocení národní měny. Ta podporuje exportéry k nárůstu vývozu, což opět dostává platební bilanci do rovnováhy. Celý proces probíhá zase opačně v situaci kladného výsledku platební bilance, kdy apreciace měnového kurzu stimuluje růst importu. Druhý typ kurzu s řízenou pohyblivostí se liší aktivitou centrální banky, která intervenuje v případě, kdy je měnový kurz pod destabilizujícím spekulacním tlakem.

¹⁰ Durčáková Jaroslava, Mandel Martin. Mezinárodní finance. Management Press, č.v.3/2007. ISBN 978-80-7261-170-6

4.2 Pevný kurz

V případě pevného měnového kurzu vyhláší národní centrální banka ústřední kurz, jehož nominální hodnotu se vůči jiné měně, nadnárodní měně SDR nebo koši měn zavazuje udržet v pevném poměru, popřípadě v rámci oscilačních pásem. Záleží tedy na pružnosti kurzu, kterou centrální banka zvolí. Ta musí při svém rozhodování zohlednit samotný účel, neboť s neodvolatelným fixním kurzem bez oscilačních pásem jsou spojeny odlišné výhody a nevýhody než s kurzem pružnějším. Currency board představuje takový systém devizového kurzu, při kterém se jeho tržní hodnota vždy rovná ústřednímu kurzu. Centrální banka garantuje, že je schopna pokrýt celou měnovou bázi devizovými rezervami. Při této volbě se omezuje na pohyb kurzu, vůči kterému je národní měna zafixována, a vzdává se volnosti při užívání měnových nástrojů. V rámci své měnové politiky využívá pouze nesterilizovaných devizových intervencí. Neobchoduje totiž na volném trhu. Například, když spekulanti začnou zkupovat národní měnu z důvodu pozitivního očekávání, kurz se bude vyvíjet ve směru apreciacie. Vzhledem k vyhlášenému ústřednímu kurzu je toto odchýlení pro centrální banku nepřijatelné, a tak se rozhodne intervenovat na devizovém trhu. Bude nakupováním cizí měny zvyšovat devizové rezervy a zároveň prodejem národní měny zvyšovat měnovou bázi. Stálý devizový kurz udržuje importní ceny stabilní. Zároveň by v případě pohyblivého kurzu mohlo znehodnocování motivující domácí výrobce k alokaci svých zásob spíše do exportu způsobovat zvyšování cenové hladiny. Tento proces je pevným devizovým kurzem také omezen. Nicméně hlavním důvodem pro jeho přijetí je ztráta kredibility národních autorit a pokles důvěry v měnu na mezinárodních trzích. Měl by tedy sloužit především na přechodné období. Může mít totiž na ekonomiku poměrně velké negativní důsledky.

Tento systém se nejvíce podobá principům Evropské měnové unie. Zafixování dvou měn je stejné jako mít měnu společnou za předpokladu, že se abstrahuje od vlivů rozdílných spekulativních tlaků jednotlivých národních měn. Také se musí vzít v úvahu, že jednotná společná měna se při ekonomickém růstu (poklesu) jedné ze členských zemí nezhodnotí (nezhodnotí) o tolik jako samotná národní měna dané prosperující země, na kterou je v případě existence dvou národních měn jiná země vázána. Naopak za předpokladu společné jednotné měny platné ve dvou srovnatelně ekonomicky silných zemích by jejich opačný hospodářský vývoj ponechával kurz relativně stejný. Zatímco země držící fixní kurz se musí i přes svůj opačný ekonomický vývoj a tím i tlak na pohyb domácího kurzu opačným směrem přizpůsobit za účelem udržení pevného poměru měn.

5 Ekonomický vývoj Argentiny

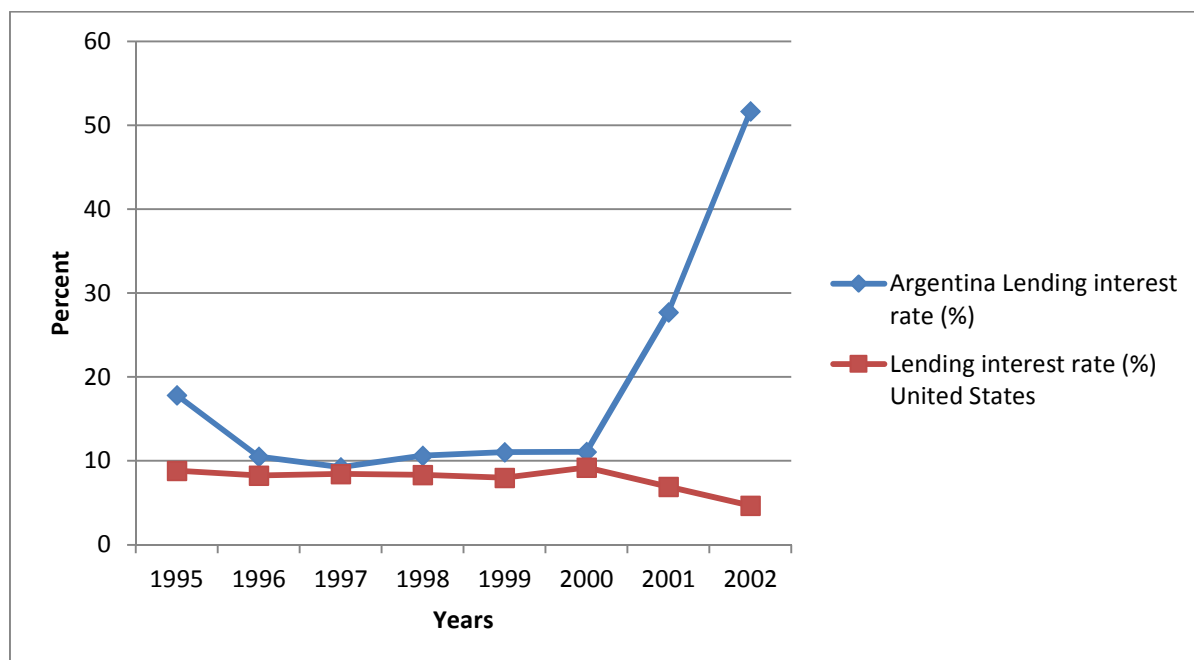
Velice známým příkladem negativních důsledků tohoto systému na ekonomiku země z minulosti je vývoj Argentiny, která v roce 1991 zafixovala peso k dolaru. Touto cestou chtěla řešit dlouhodobý problém s hyperinflací. Při přejítí na pevný kurz se ale začala projevovat rozdílnost vývoje hospodářských cyklů mezi Argentinou a USA. V reakci na asymetrické cykly nastaly dvě situace, které představovaly velice významnou platformu pro změnu podoby hospodářské struktury Argentiny. Zprvu na zhodnocující (znehodnocující) dolar musela centrální banka Argentiny reagovat nakupováním (prodejem) domácí měny a snižovat (zvyšovat) tak měnovou bázi. Tímto krokem sledovala primární cíl pevného měnového kurzu. Nezohledňuje ovšem stav domácí ekonomiky, kterou tak intervence centrální banky mohou poškozovat. Změna velikosti měnové báze je zároveň podmětem k pohybu úrokových měr. Například, jestliže se v důsledku rychleji zhodnocujícího dolaru než pesa bude snižovat měnová báze v Argentině, lze očekávat zvýšení úrokových měr. Ty by mohly začít výrazným způsobem utlumovat domácí ekonomiku. Nelze ale předpokládat, že tento stav je omezeným jevem, nemusí tak v neměnné podobě přetrvávat. Následně v závislosti na velikosti důvěry vůči pesu můžou vyšší úrokové míry lákat přísun zahraničního kapitálu, který je tak bude opět tlačit směrem dolu. Za těchto okolností tedy vzniká druhá situace, kdy si měna ponechává silné postavení a současně se nízkými úroky zlevňuje kapitál. Tento fakt může být podstatným stimulem ke změně hospodářského vývoje a struktury ekonomiky dané země. Právě pohled skrze endogenitu hospodářské struktury je velice přínosným pojetím problematiky fixních kurzů a společných měn, ze kterého lze zpětně vyhodnotit konečnou bilanci vlivu na ekonomiku země a který tak může napomoci i při predikcích dané problematiky do budoucna. Pro účely této práce poslouží vývoj Argentiny jako příklad v komparaci s vybranými zeměmi Evropské měnové unie.

5.1 Úroková míra jako faktor ovlivňující transformaci ekonomiky

V případě Argentiny byl úrokový diferenciál patrný daleko dříve před navázáním měny na dolar. Úrokové míry rostly rychleji v reakci na vývoj neustále stoupající inflace. To zanedlouho od okamžiku zafixování pesa vůči americké měně tak způsobovalo příliv zahraničního kapitálu do Argentiny, což znamenalo navyšování domácí měnové báze intervencemi centrální banky. Za těchto okolností tedy nebyl trh dvoucestný a investoři spíše preferovali cestu vyššího zhodnocení. Nebyla naplněna podmínka rovnosti změny devizového kurzu a úrokového diferenciálu. V průběhu času začaly úrokové míry v důsledku zvýšeného zájmu o depozita vedená v argentinské měně klesat. Na druhé straně nižší úroková míra v USA způsobovala už

od roku 1991 hromadné zadlužování argentinských občanů. Později začala postupně převažovat negativní očekávání ohledně vývoje argentinské měny, což zapříčinilo zpětný odliv kapitálu. Tato očekávání se začala skutečně realizovat.

Graf 1: Lending interest rate (%)



Zdroj: stats.oecd.org

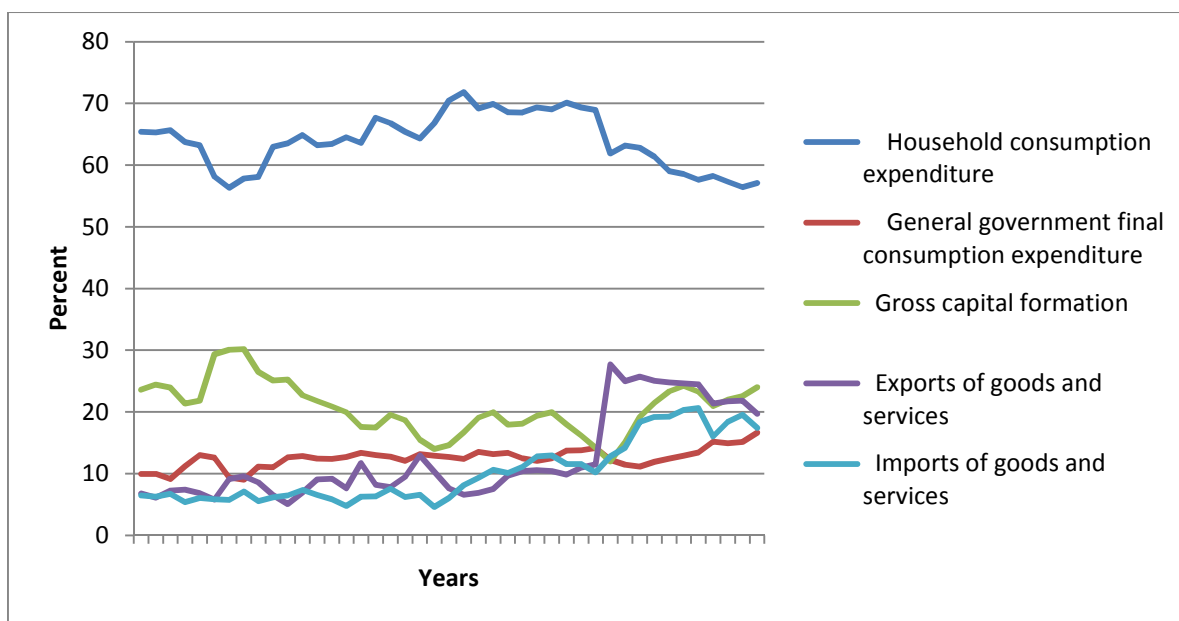
5.2 Transformace ekonomiky

Za účelem posouzení optimálnosti zafixovaného pesa a fungování argentinského trhu je potřeba zodpovědět otázku, zda se při absenci rovnovážného kurzu pohybujícího se na základě tržní nabídky a poptávky (s tím spojeného i pohybu úrokových měr) dokáže flexibilně přizpůsobit argentinský trh. Ten tak může čelit jak otevřené konkurenci ze strany USA, tak neodpovídajícímu vývoji kurzu v rozporu s hospodářskými cykly vycházejícími z jeho struktury. Dalším vlivným faktorem v souladu s teorií Mundella je vnik prostoru pro příliv nových portfoliových a přímých investic za podmínky stabilního očekávání vývoje měny. Všechny uvedené vlivy mohou vést k transformaci argentinské ekonomiky. Avšak její výsledná podoba nemusí nutně konvergovat k USA. Argentina může projít změnou své struktury tak, že se rozvinou odvětví, jimž vývoj kurzu vyhovuje. Nicméně to nezaručuje její přiblížení k USA. Dále by tak hrozily asymetrické ekonomické šoky.

Argentina provedla kromě změny měnové politiky další opatření v podobě ekonomických reforem jako snížení veřejných výdajů a obměna daňového systému. Výsledkem těchto snah bylo jak snížení inflace a rozpočtového deficitu, tak nastartování růstu HDP. Tento vývoj vedle

již zmíněných počátečních vyšších úrokových měr stimuloval další příliv zahraničního kapitálu. Navíc příznivé makroekonomické ukazatele je nutné doplnit také o rozsáhlé privatizace a umožnění vstupu zahraničních vlastníků do bankovního sektoru, které též vytvářely dobré podmínky a příležitosti pro navyšování přímých a portfoliových investic. V tomto směru bylo jako zahraniční investor velice iniciativní Španělsko.

Graf 2: Structure of GDP (Argentina)



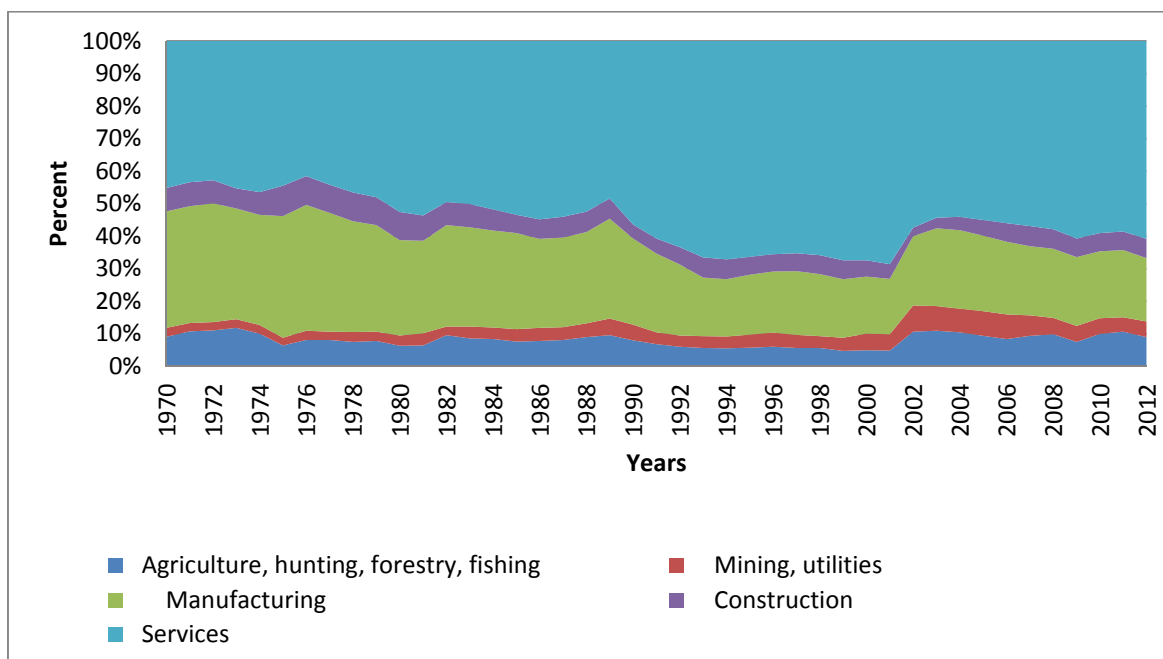
Zdroj: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/dimView.aspx>

Tento vývoj zobrazuje i graf 2, z kterého je počátkem roku 1991 patrný nejvýraznější nárůst křivek investic a domácí spotřeby. Zajímavostí ale je, že v porovnání s nimi tempo růstu exportu s importem zaostává. To může znamenat upřednostnění domácího neobchodovatelného trhu, který se tak neodrazí na bilanci zahraničního obchodu. Tuto skutečnost potvrzuje graf 3 **Chyba! Nenalezen zdroj odkazů.**, kde se okolo roku 1991 ztelně rozšiřoval sektor služeb. Můžeme se domnívat, že vysvětlením je neodpovídající konkurenceschopnost exportérů vůči takto silné měně. Ze vzájemného porovnání exportu s importem vyplývá, že zhodnocující dolar spíše podpořil dovozce. Pro Argentinu nadhodnocený kurz za podmínek klesajících úrokových měr stimuloval neobchodovatelný sektor trhu k růstu (služby spadají i do obchodovatelného sektoru, například turismus), avšak transformaci struktury trhu s obchodovatelným zbožím ovlivnil minimálně. Ten tak převážně v původní podobě nedosahuje takového růstu.

Nejznatelnější rozdíl v exportu, který nabízí graf 4, je v nárůstu podílu trhu s palivy a produktů těžkého průmyslu. Zde sehrál svůj vliv jak příliv zahraničního kapitálu, tak díky fixní měně zintenzivněný obchod s USA. Přesto se počátky tohoto trendu v exportu začaly v menší míře

vyvíjet ještě před přijetím fixního kurzu. Na druhou stranu růst podílu jednoho odvětví kompenzuje snižující podíl zemědělských produktů.

Graf 3: Structure of the economy (Argentina)



Zdroj: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/dimView.aspx>

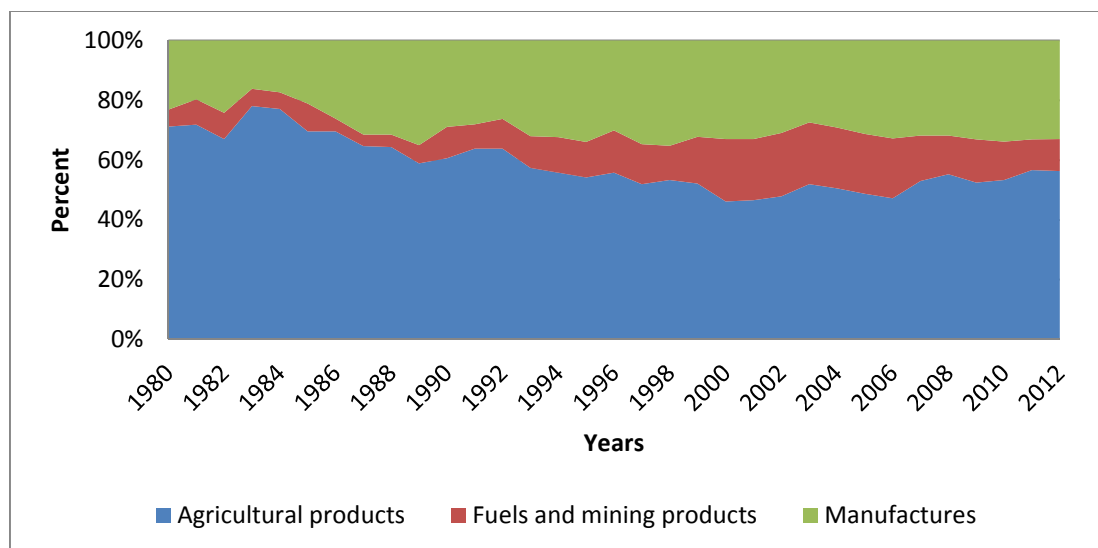
Ve zjednodušení lze konstatovat, že z pohledu endogenity kritérií OCA argentinská ekonomika nekonvergovala k té USA. Existovala reálná hrozba asymetrických ekonomických šoků. K tomu je nutno dodat, že je potřeba zvlášť hodnotit samotné partnerské země v mezinárodním obchodě. Zaměření produkce na odlišné regiony může bez ohledu na hospodářskou specifikaci zemí způsobovat také asymetrické šoky.¹¹ Právě takové riziko se naplnilo při propuknutí krize v Brazílii roku 1999. Daleko větší vliv na hospodářský cyklus Argentiny než USA měl i celosvětový pokles cen surovin.

Rok 2002, kdy Argentina postupně opouští původní měnovou politiku a přechází k plovoucímu kurzu, se znatelně projevuje na všech ukazatelích. Graf 2 tento rok zaznamenává jasný nárůst exportu. Tento fakt poukazuje na výhodu vlastního měnového kurzu, který tak dokázal stimulovat aktivitu vývozců. Graf 3 poukazuje na zpětné snížení podílu služeb právě v okamžiku opuštění fixního kurzu. Podoba struktury argentinského hospodářství se tak spíše navrácí k té z období před zavedením pevného kurzu.

¹¹ Krugman Paul. The return of Depression. Economics and the Crisis od 2008. ISBN 978-80-7021-9843

Zpětně se přejítí na pevný kurz z pohledu primárního cíle snížit inflaci hodnotí jako úspěšný. Od roku 1991 je z grafu 1 patrné upuštění od extrémních hodnot a stabilizace inflace. Nicméně v ponechání si pevného kurzu nepřiměřeně dlouhou dobu se zároveň spatřuje příčina zhoršení ekonomické situace Argentiny.

Graf 4: Structure of export (Argentina)



Zdroj: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/dimView.aspx>

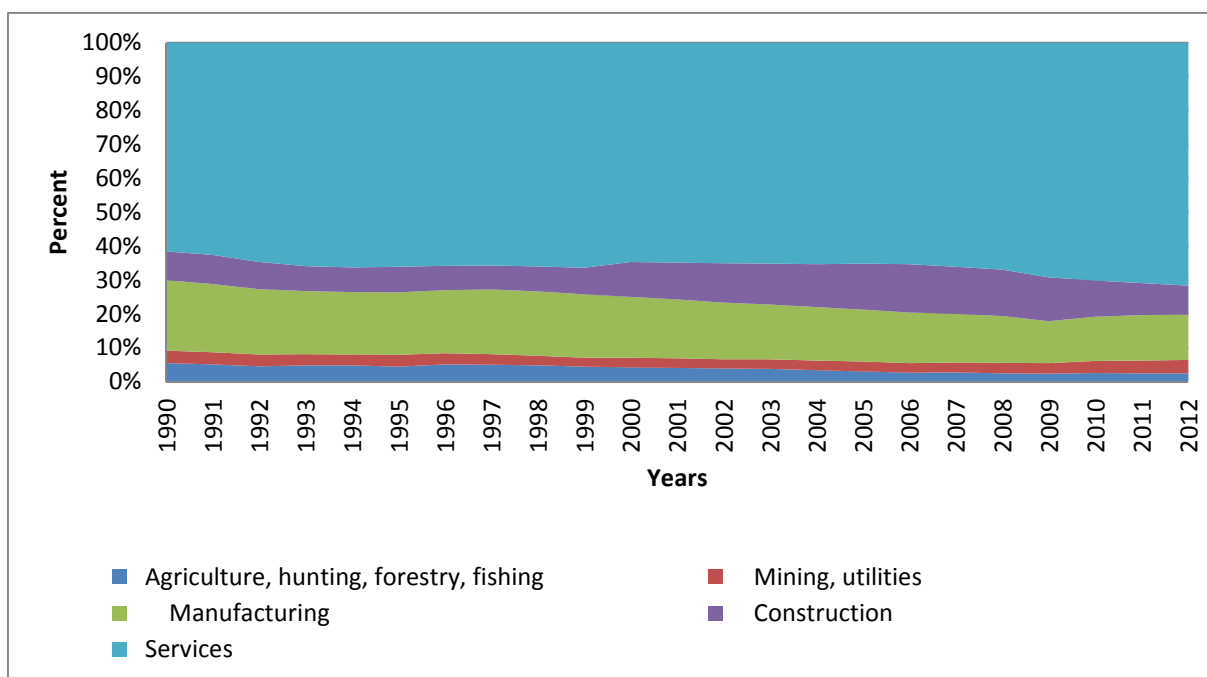
6 Ekonomický vývoj Španělska

Vývoj ve Španělsku byl v minulosti velice ovlivněn autoritářským režim pod nadvládou Franka. Toto období se vyznačovalo silným protekcionalismem, který omezoval rozvoj zahraničního obchodu. V důsledku tak stagnovala produktivita a celková konkurenceschopnost. Ekonomická situace tedy musela nutně projít zásadními změnami. Španělské království roku 1955 přijalo Stabilizační plán hospodářství. Ten byl postaven na čtyřech následujících strategických pilířích. Země měla stabilizovat makroekonomický vývoj, liberalizovat ekonomiku včetně snížení protekcionalizmu, zavést konvertibilitu pesety a začlenit se do evropských struktur. Rozsáhlé obměně bylo království vystaveno po vstupu do Evropského společenství roku 1986. Tento krok velice napomohl s problémy vysoké inflace. Stál před ní velice obtížný úkol změny struktur hospodářství. Klíčovou roli sehrávalo zemědělství a ocelářství, které nebylo pro budoucí ekonomický vývoj perspektivní. Při probíhající restrukturalizaci tak klesla v hutnictví zaměstnanost o dvě třetiny, přičemž produkce spadla na pouhou polovinu. Nutným předpokladem pro nastartování změny hospodářské specializace ale bylo vypořádání se s nízkou kvalifikovaností a poměrně nízkou gramotností. Na druhou stranu stabilnější politická situace, ekonomická otevřenost a nízké daňové zatížení byly stimuly pro příliv zahraničním investic, které tak kompenzovaly bolestnou cestu

restrukturalizací. V rámci vývoje se nejdynamičtěji začal rozvíjet trh se službami. Španělsko svoje sblížování s Evropou dovršilo přijetím společné evropské měny roku 1999. To zároveň dodalo potřebný optimismus ohledně očekávání na finančních trzích.

Velice podstatnou podmínkou pro španělskou integraci byla ochrana před hrozcí vyšší konkurenceschopností vyspělých zemí. Tento problém řešily poměrně štědré finanční toky ze společného rozpočtu Evropského společenství prostřednictvím strukturálních fondů. Ty dokázalo Španělsko na rozdíl od jiných zemí z jižního regionu (stejný problém řeší i Česká republika) velice úspěšně čerpat. Plynuly tak nemalé částky do komunikační vybavenosti nebo modernizace flotily rybářských lodí. Investice ale proudily i do lidského kapitálu, kdy se tak navyšovala zvláště potřebná kvalifikovanost. Například, z Kohezního fondu šlo v období 2000 – 2006 nejvíce prostředků právě na Pyrenejský poloostrov.

Graf 5: Structure of the economy (Spain)



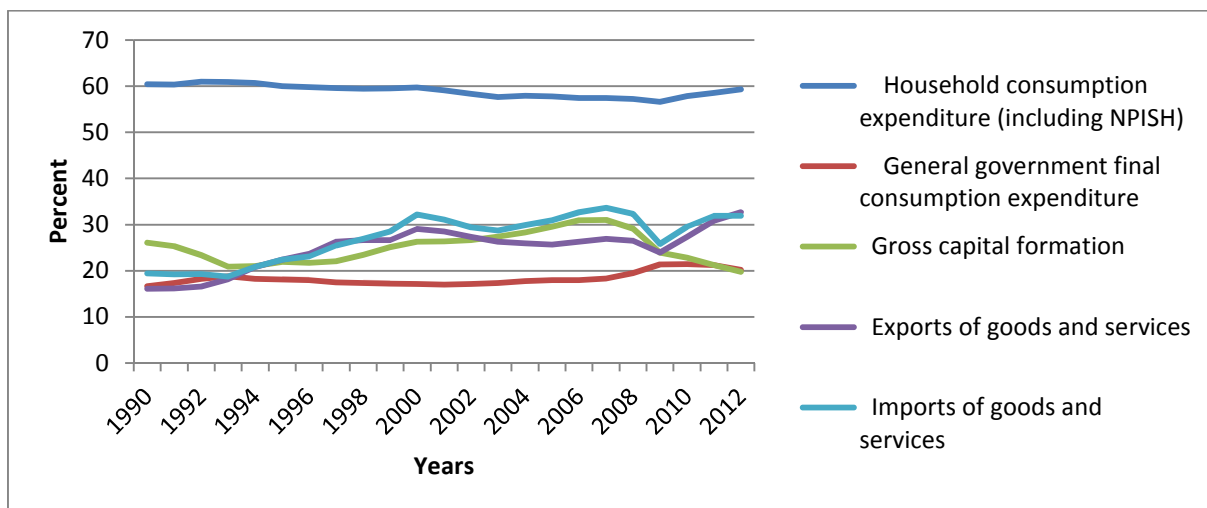
Zdroj: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/dimView.aspx>

6.1 Porovnání Španělska a Argentiny

Španělsko se ocitlo v obdobné situaci, kterou přineslo zafixování měny Argentině. Příliv zahraničních investic a nízké úrokové míry se stabilní silnou měnou vytvářely předpoklad pro nastartování změn hospodářských struktur. Tento proces obměny navíc umocňovaly finanční toky z evropských strukturálních fondů, které dokázalo Španělsko velice účelově vynakládat a vytvářet tak dobré podmínky pro restrukturalizaci a rozvoj hospodářství. Samotné nízké

úrokové míry měly vedle přílivu investic z fondů do státní pokladny také velký vliv na nárůstu státních výdajů (ty postupem času začaly klesat). Na druhou stranu adaptaci španělské ekonomiky komplikovaly pozůstatky z dob uzavřenosti vůči zahraničnímu obchodu v podobě nekvalifikovanosti a nekonkurenceschopnosti, kterou příjmy ze společného evropského rozpočtu měly řešit. Z grafu 5 je ale navzdory některým menším odlišnostem patrný shodný vývoj s Argentinou. Nejvýraznější rozdíl oproti původní podobě hospodářství se od roku přijetí jednotné evropské měny projevuje v nárůstu neobchodovatelného sektoru, což se podobá argentinské adaptaci struktury ekonomiky na nové podmínky. Konkrétně se jedná o odvětví stavebnictví. Ekonomika také zaznamenala velký nárůst sektoru služeb, kde převažuje cestovní ruch (ten ale za neobchodovatelný sektor považovat nelze). Avšak tento trend není v grafu 5 tak patrný. V grafu 6 je znatelný strmý růst křivky importu, která od druhé poloviny devadesátých let převyšuje export. Tento fakt je podmíněn přijetím silnější měny, jak tomu bylo v případě Argentiny. To je doprovázeno přílivem investic (především portfoliových). I tato situace se velice podobá argentinské ekonomice z období pevného pesa vůči dolaru. Zde ale v porovnání státních výdajů Španělsko díky finančním tokům ze strukturálních fondů Argentinu výrazně převyšuje.

Graf 6: Structure of the economy (Spain)



Zdroj: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/dimView.aspx>

Jak bylo uvedeno v teorii, pro neobchodovatelný sektor je charakteristická velká odolnost vůči vnějším ekonomickým šokům. Zároveň na příkladu Argentiny a Španělska je možno vidět shodný trend v alokaci přílivu zahraničních investic právě do tohoto sektoru. Nepodléhá totiž tak výraznému tlaku konkurence ze zahraničí a tolik nepocítuje odlišný vývoj měnového kurzu, který neodpovídá podobě bilance tuzemské ekonomiky. Navíc se na něm výrazně neprojevuje

nevýhoda silného kurzu v podobě nekonkurenceschopnosti. Vliv zahraniční konkurence je ale obecně těžko specifikovatelný, záleží na konkrétních odvětvích tohoto sektoru. Situace stavebnictví ve Španělsku, které svojí charakteristikou spadá do neobchodovatelného sektoru, může zároveň posloužit jako příklad negativních ekonomických důsledků vývoje tohoto odvětví. Právě izolovanost a nedostatečná konkurence, které byly příčinou alokace investic do stavebnictví, můžou za určitých podmínek vytvářet předpoklad vzniku ekonomických šoků. Ve Španělsku tak docházelo k přeceňování hodnot nemovitostí, což vedlo k nepřiměřenému nárůstu zadluženosti developerských společností a domácností (dalším podstatným faktorem byly nízké úrokové míry). Jestliže neobchodovatelný sektor zasáhne krize, působí negativně na pokles celé národní ekonomiky.

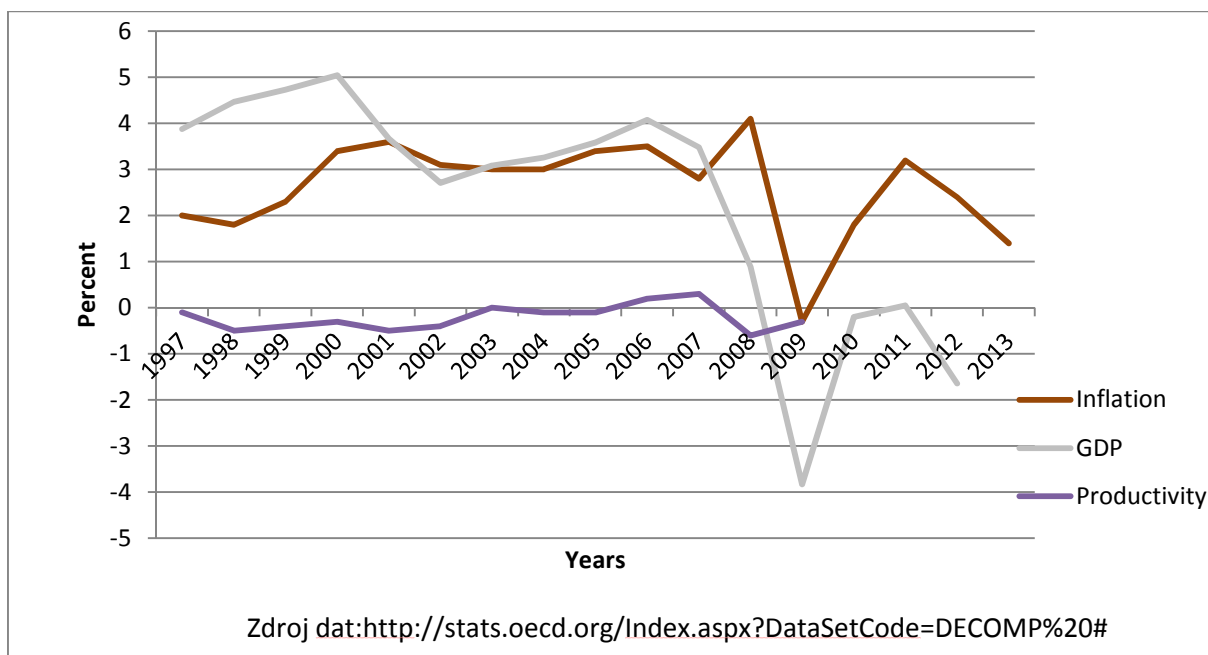
6.2 Sektor stavebnictví

Statistiky španělských bank v současnosti hovoří o 800 000 až jednom milionu neprodaných rezidenčních nemovitostí. Při porovnání jejich současných cen s těmi z roku 2007, kdy vrcholila expanze na realitním trhu, se propadly v průměru až o 50%. Zcela absurdní je fakt, že ve Španělsku se i nadále staví. Projekty se snaží více vyjít potřebám zákazníků, mezi které patří především zahraniční investoři. To bude ještě více komplikovat prodej již postavených rezidencí potýkajících se už tak s nízkou poptávkou. Nejvíce na krizi trápí jak developerské společnosti, tak samotné banky ve věřitelských postaveních. Skrze ně se problémy přelévají do zbytku celé ekonomiky.

6.3 Porovnání Španělska a Německa

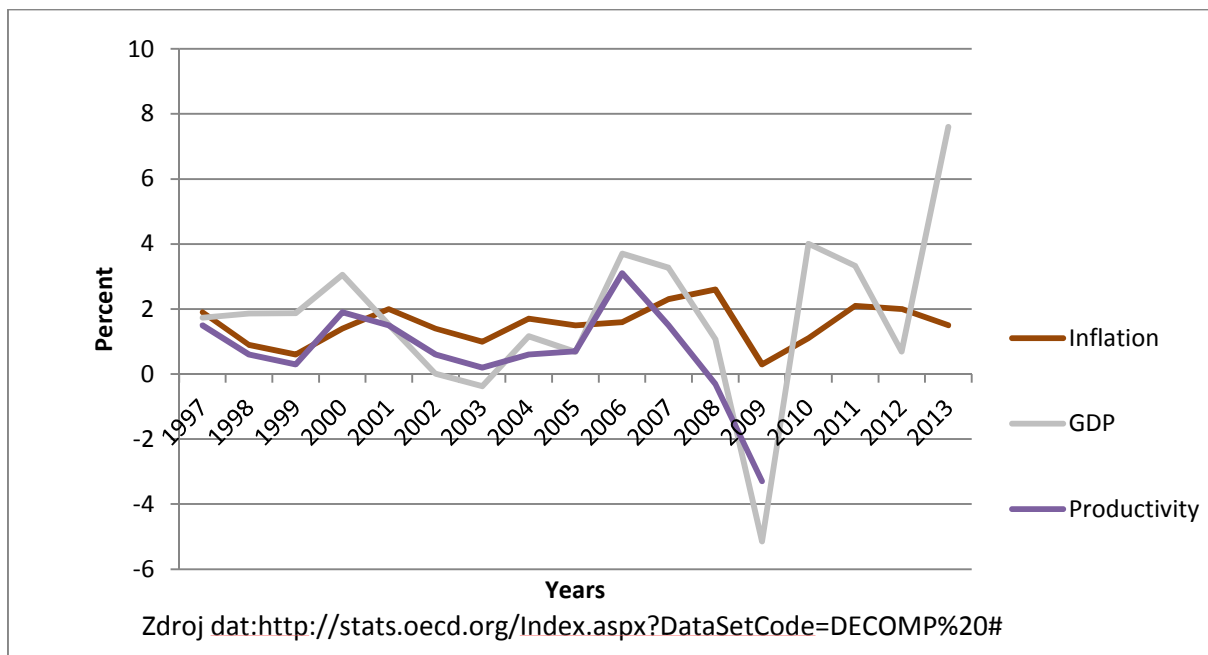
Jak bylo patrné z grafu 5, zbytek struktury hospodářství se výrazně nezměnil. Růst španělské ekonomiky je znatelně ovlivněn především poptávkou domácích spotřebitelů. Tato skutečnost též přispěla k expanzi v oblasti stavebnictví. Přes velké investice do komunikační vybavenosti a lidského kapitálu v období počáteční integrace s Evropou však zůstává slabou stránkou stavu španělského hospodářství nízká produktivita. Tento fakt potvrzuje i následující graf 7.

Graf 7: Development of GDP, inflation and productivity (Spain)



Poukazuje na její minimální vývoj, kdy téměř vůbec nekopíruje změnu HDP. Ve srovnání s vývojem Německa, které nabízí graf 8, je vidět podstatný rozdíl ve vývoji produktivity. Ta po celé sledované období kopíruje pohyb křivky HDP. Dá se konstatovat, že růst HDP je opodstatněn zvyšující se produktivitou.

Graf 8: Development of GDP, inflation and productivity (Germany)



6.4 Produktivita španělské ekonomiky

Nabízí se však otázka, zda se s procesem integrace a přijmutím společné měny sbližují i úrovně produktivity. V případě existence dvou substitučních výrobků, jejichž původ je z členských zemí společné měnové oblasti s odlišnou úrovní produktivity, bude muset méně konkurenceschopná firma buď minimalizovat svůj plánovaný zisk, nebo nastane přesun spotřebitelských preferencí k druhému výrobku. V okamžiku přesunu spotřebitelské poptávky může méně konkurenceschopná země setrvat ve stejném odvětví, ale v jeho rámci se zaměřit spíše na výrobky, které nevyžadují tak vysokou technologickou náročnost a pracovní kvalifikovanost. Dá se tedy očekávat, že z hlediska konkurenceschopnosti nebudou tak náročné na velikost produktivity.

Zde je ale nutno dodat, že i stejné výrobky se svojí charakteristikou mohou lišit a nebýt tak dokonalými substituty. Jejich strategie může být zaměřená na jinou skupinu spotřebitelů, popřípadě jiný region. Potom oba výrobky na trhu současně setrvají. Z těchto teoretických závěrů vyplývá, že vztah mezi integrací a přibližování úrovní produktivity je nejasný. Tomu odpovídají i předešlé grafy nenaznačující výrazný trend ve sbližování růstu produktivit.

Rozdílné produktivity a z nich plynoucí rozdílná konkurenceschopnost tak můžou stimulovat strukturální vývoj hospodářství. Z výše uvedeného je patrné, že vnitroodvětvový obchod mezi zeměmi s rozdílnou produktivitou může růst za předpokladu (v situaci silné substituce obou výrobků) restrukturalizace v daném odvětví, přičemž se každá země bude specializovat na sektory jinak náročné na technologie a kvalifikaci. V realitě tak může mít vzájemný vnitroodvětvový obchod podobu, kdy jedna země bude druhé dodávat komponenty, které budou následně zpracovány v konečné produkty určené ke spotřebě. Jak bylo uvedeno, nízká úroveň produktivity (dalším faktorem byla silná měna) ve Španělsku vedla k růstu neobchodovatelného sektoru.

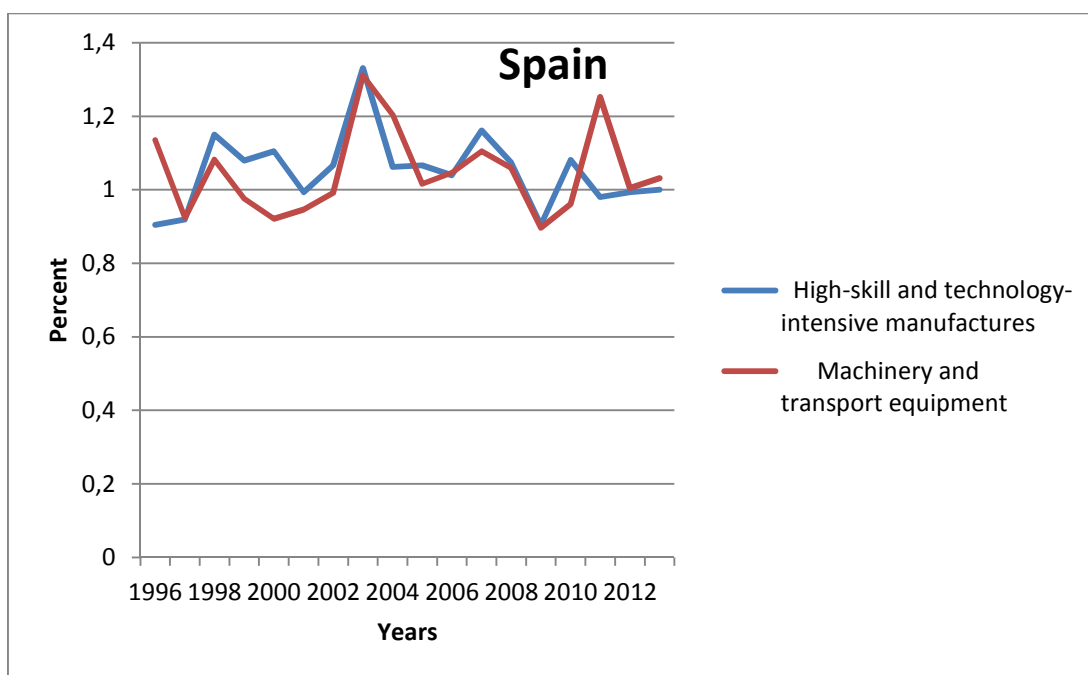
Box 1: Komparace s teorií endogenity OCA

Tyto závěry tak současně nejsou v rozporu s výsledky analytických prací zabývajících se již zmíněnou endogenitou kritérii optimálních měnových oblastí, které prokázaly pozitivní korelační vztah mezi vývojem vnitroodvětvového obchodu a intenzitou celkového vzájemného obchodu. Je však potřeba dodat, že nedílnou součástí je předpoklad, že při rozdílných úrovních produktivity se bude měnit podoba struktur v daném odvětví (mohou na trhu setrvat dva stejné výrobky, které nejsou dokonalými substituty).

6.5 Porovnání vzájemného zahraničního obchodu Španělska a Německa

Na příkladu vzájemného zahraničního obchodu mezi Španělskem a Německem lze ukázat, jak se vyvíjí španělská struktura konkrétního hospodářského odvětví a jestli platí endogenita kritérii OCA, a to za podmínek odlišných úrovní produktivity. Následující grafy tedy představují vývoj vzájemného exportu dvou členských zemí společné evropské měny, které zastupují strukturálně odlišné regiony. První znázorňuje vývoz Španělska do Německa v rámci jednoho odvětví. Druhý se zaměřuje na vývoj exportu Německa do Španělska v rámci stejného odvětví.

Graf 9: Share of High-skill and technology-intensive manufactures



Zdroj: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/dimView.aspx>

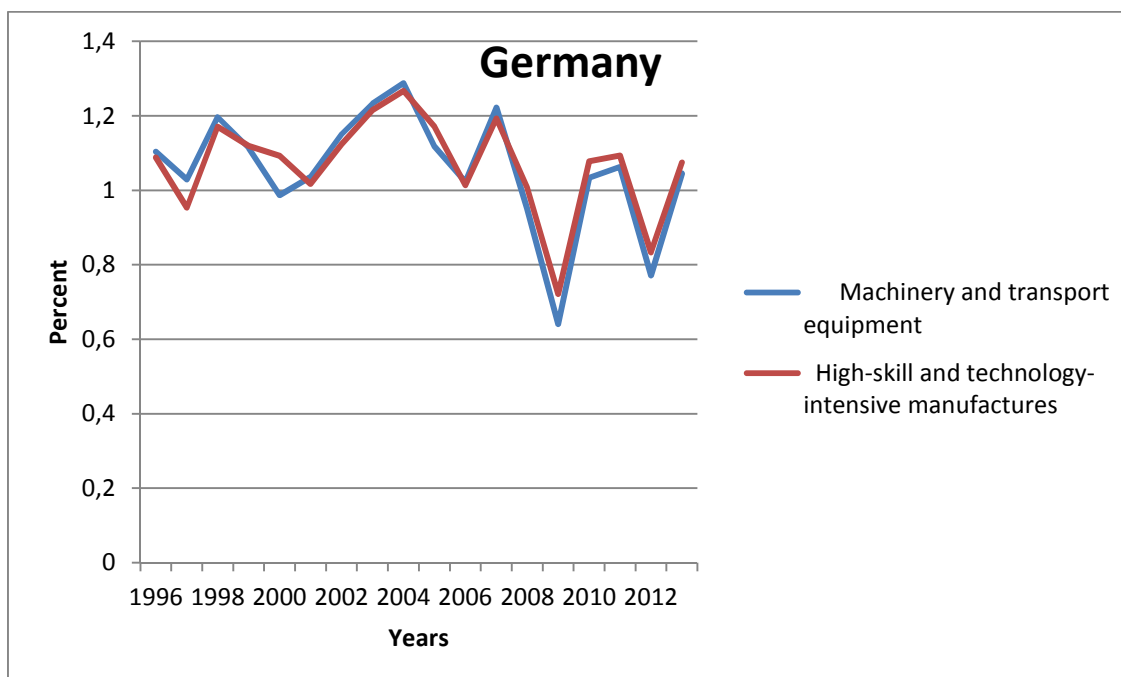
V případě Španělska červená křivka odráží vývoj odvětví v rámci exportu, zatímco u Německa změnu objemu exportu vybraného odvětví znázorňuje modrá křivka. Druhá křivka v grafu představuje sektor vysoce náročný na technologie a kvalifikaci zaměstnanců. Na straně Španělska není křivka exportu tak kopírována vysoce náročným sektorem (pokles je patrný zvláště v posledních letech) jako tomu je u Německa, kde je znatelná mnohem větší citlivost. To znamená větší podíl daného sektoru na německém exportu.

Box 2: Komparace s teorií mezinárodního vnitroodvětvového obchodu

Z těchto výsledků lze potvrdit předchozí tvrzení, že dvě země s odlišnou úrovní produktivity mohou vzájemně obchodovat ve stejném odvětví, přičemž se dá očekávat vyšší podíl sektoru náročného na technologie a kvalifikaci u konkurenceschopnější ekonomiky. S tímto stavem do společné měnové oblasti obě země vstupují nebo se k němu s rostoucí intenzitou vzájemného obchodu přibližují.

Také lze konstatovat, že navzdory stejnému odvětví ve vzájemném obchodu to současně nemusí znamenat větší podobnost ekonomických cyklů. Při porovnání obou zemí v jednotlivých letech nemají křivky vývoje celkového odvětví v exportu zcela identický pohyb. Vysvětlení lze vidět právě ve specializaci na sektory různě náročné na technologie. Na jednu stranu může mezi ekonomickými cykly obou zemí v daném odvětví existovat velice silně pozitivní vztah, kdy jedna země ve své výrobě závisí na dodávkách komponentů z druhé. Zároveň lze očekávat, že v sektoru méně náročném na technologie bude obecně mnohem vyšší nabídka. Ta může způsobovat nestabilitu v hospodářském vývoji.

Graf 10: Share of High-skill and technology-intensive manufactures



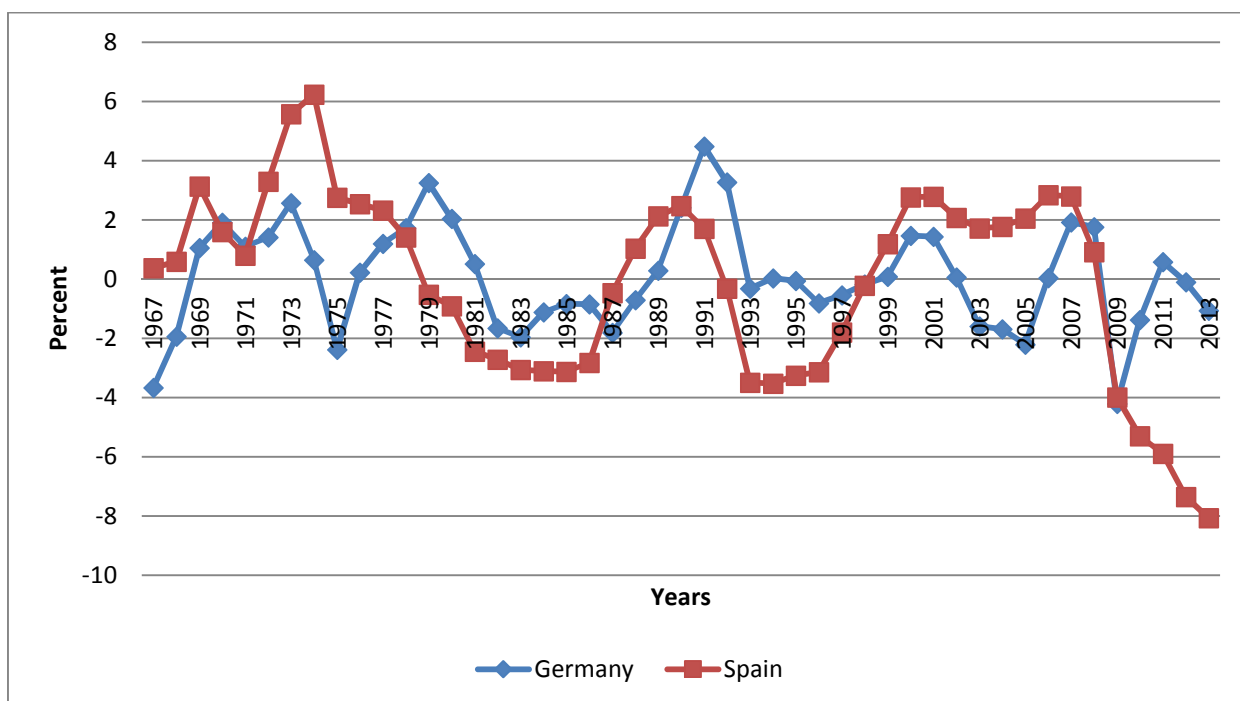
Zdroj: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/dimView.aspx>

Výsledky grafů na příkladu konkrétního odvětví zcela přesvědčivě nenahrávají ani závěrům studií, že proces integrace zvyšuje objem obchodů v daném odvětví (tvrzení o vnitroodvětvovém obchodu vedoucím ke konvergenci daných ekonomik). To je znázorněno

dlouhodobým pohybem křivek představujících vývoj odvětví ve vzájemném obchodu, které nedosahují větší rychlosti růstu. Pozdější pokles počínající na přelomu roku 2008 na straně Německa je způsoben španělskou krizí z důvodu omezení svého importu. Obdobný pohyb je znázorněn i v případě Španělska, avšak v mnohem menší míře. To poukazuje, že zhroucení španělského trhu stavebnictví má ve vybraném odvětví citelnější vliv na importující zemi.

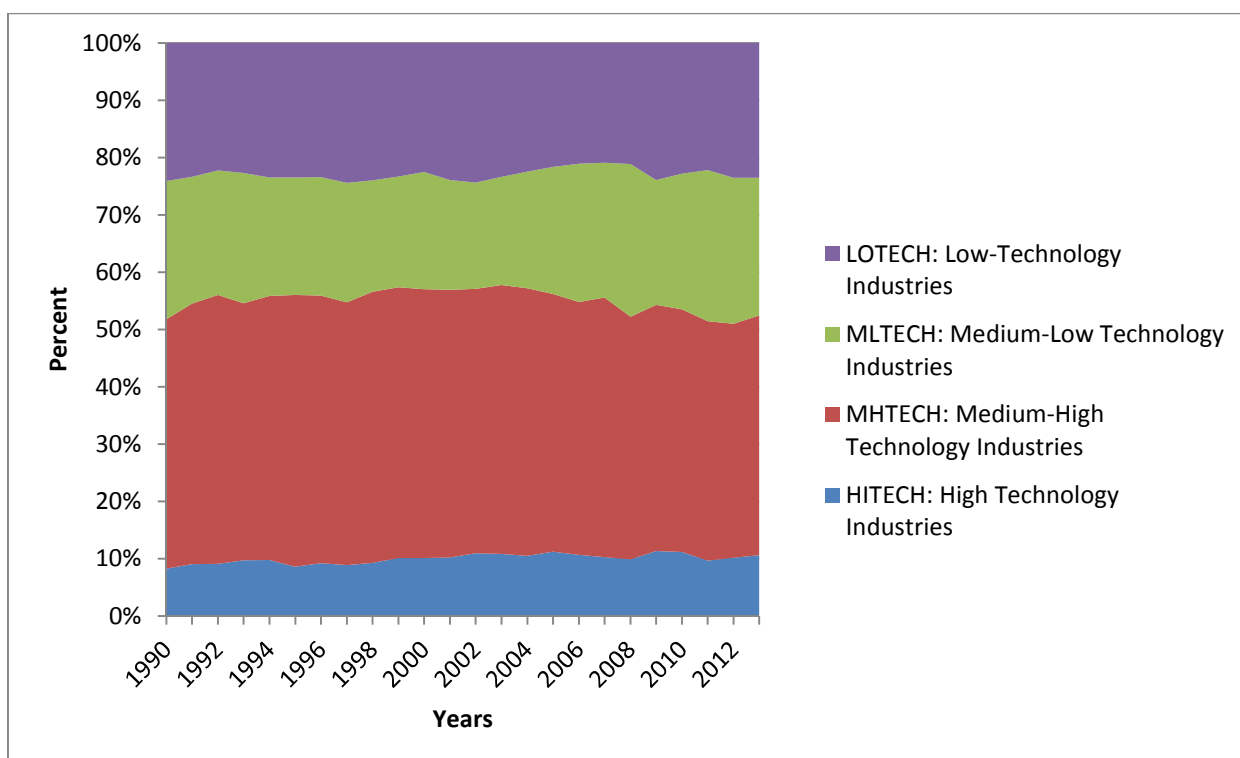
Graf 11 znázorňuje odlišnosti mezi Španělskem a Německem. Poukazuje na rozdílný vývoj produkčního gapu (reálný produkt – potenciální produkt), kde nedochází k synchronnosti cyklů. Na grafu 12 je vidět ekonomická struktura Španělska s velkým podílem odvětví méně náročného na technologie a kvalifikaci, která se v čase výrazně nemění.

Graf 11: Production gap (Spain and Germany)



Zdroj: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/dimView.aspx>

Graf 12: Structure of the economy

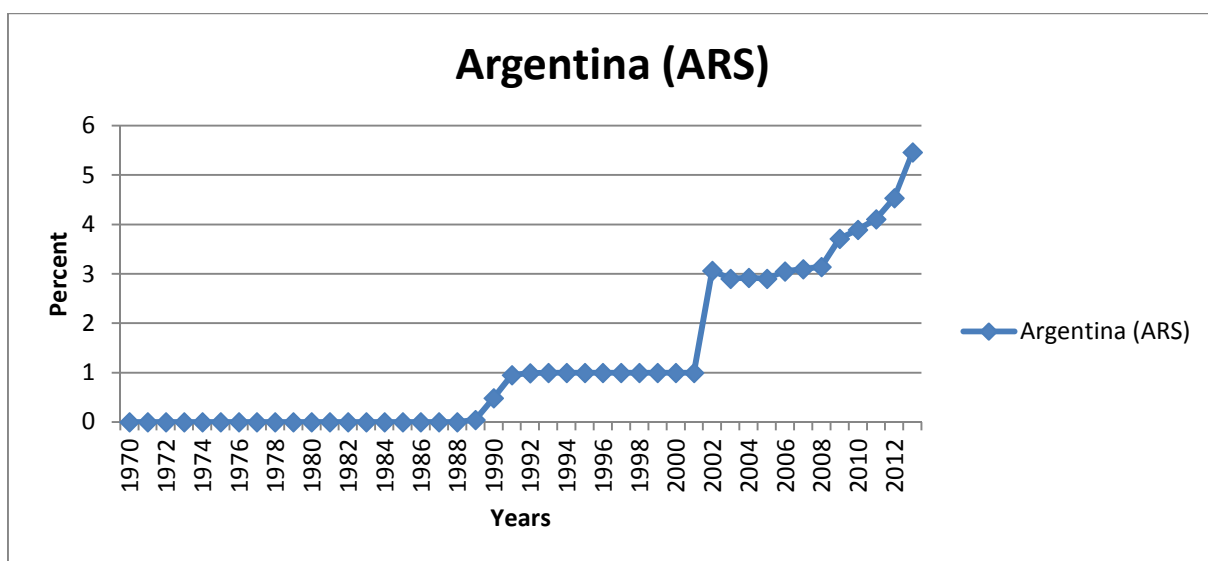


Zdroj: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/dimView.aspx>

6.6 Budoucnost Španělska

V současné době Španělsko čelí otázce, jakým směrem se vydá její ekonomický vývoj. Období krize ve stavebnictví vzhledem k jeho velkému vlivu na HDP znamená citelný zásah do národního hospodářství. Případná alokace výrobních faktorů do jiného odvětví sebou nutně musí nést i výraznou změnu produktivity. Navíc se ekonomická struktura musí přizpůsobit podmínkám silné společné měny, která neodráží vývoj španělského hospodářství. V podobné situaci řešila Argentina své ekonomické problémy zrušením fixace pesa na dolar. Další graf znázorňuje následnou depreciační pesa, která napomohla k podpoře domácích exportérů. Jako efektivní řešení se tedy ukázalo mít vlastní měnu, která odpovídá situaci domácí ekonomiky. Může tak kompenzovat jak asymetrické ekonomické šoky, tak případnou horší konkurenceschopnost v podobě menší produktivity.

Graf 13: Currency ARS/USD

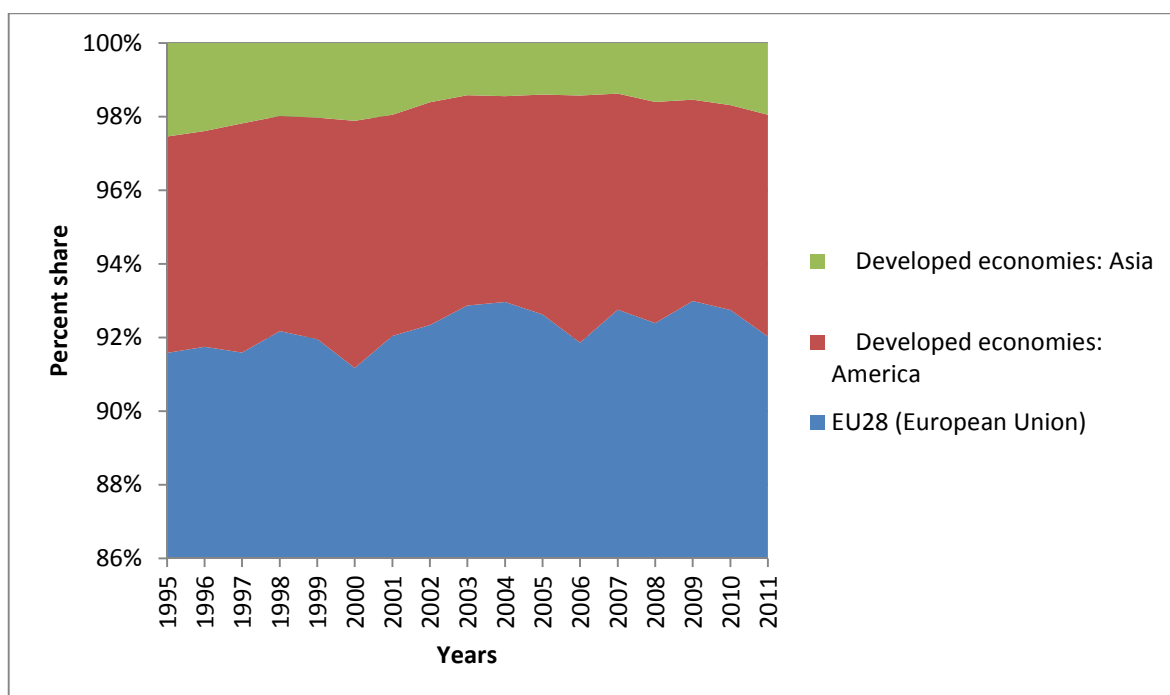


Zdroj: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/dimView.aspx>

Velkým problémem může být riziko výskytu asymetrických ekonomických šoků z důvodu existence odlišné konkurence, než jakým čelí jiné země eurozóny. Právě specializace na sektor nenáročný na technologie a kvalifikaci sebou nese nevýhodu v podobě velké nabídky jiných regionů zaměřených na stejný sektor. Konkurence v mnohých zemích totiž může nabídnout levnější pracovní sílu. Jako typický příklad slouží textilní odvětví, které čelí levnějšímu pracovní síle z oblasti Asie. Následný graf 14 ukazuje rozdílný vývoj celkového exportu Španělska do jednotlivých oblastí. Dá se předpokládat, že dlouhodobě klesající podíl představující vývoz do Asie je silně ovlivněn právě silnou evropskou měnou a zmiňovanou levnou pracovní silou. Při porovnání s dalším grafem je pak znatelný mírný vztah mezi změnou vývozu do Ameriky (velký podíl má USA) a vývojem kurzu eura vůči dolaru (viz graf 15). Depreciaci eura je často doprovázena nárůstem vývozu do této oblasti. Ukazuje se tak velká citlivost španělských exportérů na kurzu, kterým oslabení výrazně napomáhá.

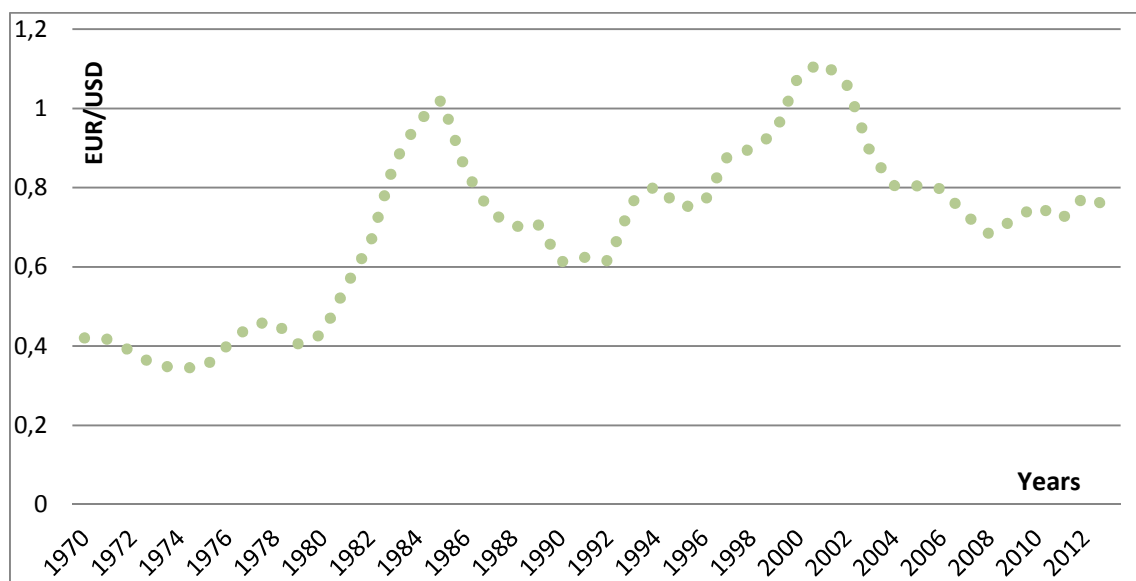
Jestliže tedy Španělsko čelí do budoucna restrukturalizaci svého hospodářství, je naprosto nevyhnutelné zvýšit svojí produktivitu. Jak se ukazuje, neobchodovatelný sektor prochází krizí. Specializace na oblast nenáročnou na technologie a kvalifikaci z hlediska potenciálního rizika asymetrických šoků z konkurenčních regionů také není optimální. Proto Španělsko čeká možná ještě velice dlouhá cesta změn. Členských zemí užívající společnou měnu je však v podobné situaci více.

Graf 14: Patners in export (Spain)



Zdroj: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/dimView.aspx>

Graf 15: EUR/USD



Zdroj: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/dimView.aspx>

7 Závěr

Kenen doporučuje, aby optimální měnovou oblast tvořily země s diverzifikovanou výrobou a vývozem, jejichž struktury jsou podobné. Naplnění tohoto kritéria jsem zkoumal u vybrané země eurozóny Španělska před jeho přijetím společné evropské měny. Obdobně jsem se zaměřil na Argentinu z období těsně před zafixováním její národní měny pesa vůči dolaru, do jaké míry hospodářská struktura odpovídá výše uvedené teorii. V případě obou zemí předcházely změnám měnové politiky snahy o reformy a liberalizaci trhu. Avšak i přes značné výdaje díky finančním tokům z evropských strukturálních fondů do komunikační vybavenosti a lidského kapitálu na straně Španělska a privatizaci spolu s umožněním vstupu zahraničních investorů do bankovního sektoru na straně Argentiny obě země vstupovaly nepřipravené a nesplňující uvedená kritéria. Španělsko přijímalo evropskou měnu s velice nekonkurenceschopnou ekonomikou vykazující minimální růst produktivity a stále ovlivněnou její zahraniční uzavřeností z minulosti. Argentina začala udržovat pevný kurz vůči dolaru, přičemž její hospodářská struktura se výrazně odlišovala od USA a byla ekonomicky závislá na jiných partnerských zemích.

Následoval shodný hospodářský vývoj stimulován silnou měnou, nízkými úrokovými sazbami a přílivem zahraničních investic. Ty však i z důvodu nízké konkurenceschopnosti směřovaly do neobchodovatelného sektoru, pro který je charakteristická velká odolnost vůči nepříznivému pohybu měny, zahraniční konkurenci a vnějším potenciálním ekonomickým šokům. V případě Argentiny se jednalo o odvětví služeb. Vedle výraznějšího růstu služeb ve Španělsku proudily zahraniční investice především do neobchodovatelného sektoru stavebnictví. Silný kurz pak u obou zemí působil na zvětšující se import, který tak byl příčinou špatných výsledků platebních bilancí.

U Argentiny začalo později docházet k asymetrickým ekonomickým šokům z důvodu právě odlišné struktury a jiných obchodních partnerských zemí. Jednalo se o pokles cen surovin a krizi v Brazílii (další krize v Mexiku a Asii, které se projevily i na obchodní bilanci USA). Ve Španělsku rychlý růst stavebnictví (nadhodnocování nemovitostí) nakonec vedl k jeho krizi, která se skrze největší věřitele banky přelila do zbývajících ekonomiky. Citelnější dopad na vývoj HDP byl umocněn velkým podílem stavebnictví na ekonomice. Nelze tedy konstatovat, že by zde zafungovala endogenita OCA (růst podílu stavebnictví a jeho následná krize nevypovídá o sbližování struktur ekonomik členských zemí a jejich synchronnosti hospodářských cyklů. To samé platí pro argentinskou ekonomiku.

Argentina se rozhodla pro řešení způsobem uvolnění své měny. Následná depreciační opatření podpořila domácí exportéry a podmiňovala růst ekonomiky. Zafixování její národní měny vůči dolaru zpočátku přineslo plánované snížení inflace. Ponechání si kurzu nepřiměřeně dlouhou dobu ale působilo negativně na vývoj hospodářství. Závěrem lze konstatovat, že s USA netvořila s Argentinou optimální měnovou oblast. Španělsko svým ekonomickým problémům způsobených krizí ve stavebnictví a následně bankovním čelí nadále. Můžeme se jenom domnívat, zda jí Argentina svým příkladem ukazuje neoptimálnější cestu. Jiná řešení jsou pak založená na nutné restrukturalizaci hospodářství a tím spojené potřebě zlepšit svoji produktivitu a konkurenceschopnost.

Na příkladu Španělska a Německa se zaměřuji na jejich vzájemný vývoz v rámci stejného odvětví (vnitroodvětvový obchod podle teorie endogenity OCA). Skutečnost rostoucího exportu obou zemí ve stejném odvětví navzdory odlišné produktivitě lze následně vysvětlit. V případě existence dvou stejných výrobků pocházejících ze zemí s odlišnou produktivitou je možný jejich současný růst vzájemného exportu, jestliže nejsou dokonalými substituty a jsou zaměřeny na jinou skupinu spotřebitelů. Druhé vysvětlení, které je patrné i z grafů, vychází z odlišné specializace jednotlivých zemí v rámci jednoho odvětví na sektory různě náročné na technologie a kvalifikaci. Jedna země tak může dovážet do druhé komponenty, které jsou pak zpracovány v konečný výrobek. Grafy dokazují, že v Německu je větší podíl náročného sektoru na technologie než v případě Španělska, které má větší podíl nenáročného sektoru, kde převažuje lidský kapitál. Do budoucna však tato specializace na méně náročné sektory (Low – Tech) může být zdrojem rizik (asymetrických šoků). V tomto sektoru totiž Španělsko čelí velké konkurenci v podobě levné pracovní síly (například z Asie). To se tak bude muset nevyhnutelně zaměřit na růst produktivity. Vzhledem k nejasnosti jejího vývoje teprve budoucnost ukáže, zda budou naplněna kritéria pro optimální měnovou oblast, kterým současný stav struktury ekonomiky neodpovídá.

Seznam použité literatury:

Knižní monografie:

Baldwin Richard a Charles Wyplosz. Ekonomie evropské integrace. Grada Publishing, a.s., č.v.4/2013. ISBN 978-80-247-4568-8

Cihelková Eva. Mezinárodní ekonomie II. C. H. Beck, č. v. 1/2008. ISBN 978-80-7400-054-6

Cihelková Eva a kol. Nový regionalismus. Teorie a případová studie (Evropská unie). Nakladatelství C H Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-808-8

Čadil Jan. Regionální ekonomie. Teorie a aplikace. C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-191-8

Dědek O. Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru. C. H. Beck, č. v. 1/2008. ISBN 978-80-7400-076-8

Durčáková Jaroslava, Mandel Martin. Mezinárodní finance. Management Press, č.v.3/2007. ISBN 978-80-7261-170-6

Kučerová Zuzana. Teorie optimální měnové oblasti a její aplikace na země střední a východní Evropy. Studie národohospodářského ústavu Josefa Hlávky, č.3/2005. ISBN 80-86729-18-4

Krugman Paul. The return of Depression. Economics and the Crisis od 2008. ISBN 978-80-7021-9843

Lacina Lubor a kol. Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii. Nakladatelství C H Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-560-5.

Odborné práce:

Čechová Iveta. Je Evropská unie optimální měnovou oblastí? Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta mezinárodních vztahů, 2006.

Rozmahel Petr. Význam endogenity teorie optimálních měnových oblastí. Článek byl zpracován v rámci výzkumného projektu 402/08/P494, 2008

Elektronické zdroje:

Zdroj: Unctadstat

<http://unctadstat.unctad.org/wds/TableView/dimView.aspx>

Zdroj: OECD Statistics

dat:<http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=DECOMP%20#>

Seznam grafů:

Graf 1: Lending interest rate (%).....	28
Graf 2: Structure of GDP (Argentina).....	29
Graf 3: Structure of the economy (Argentina).....	30
Graf 4: Structure of export (Argentina).....	31
Graf 5: Structure of the economy (Spain).....	32
Graf 6: Structure of the economy (Spain).....	33
Graf 7: Development of GDP, inflation and productivity (Spain)	35
Graf 8: Development of GDP, inflation and productivity (Germany).....	35
Graf 9: Share of High-skill and technology-intensive manufactures	37
Graf 10: Share of High-skill and technology-intensive manufactures	38
Graf 11: Production gap (Spain and Germany)	39
Graf 12: Structure of the economy	40
Graf 13: Currency ARS/USD	41
Graf 14: Partners in export (Spain).....	42
Graf 15: EUR/USD.....	42

Seznam obrázků:

Obrázek 1: Model ekonomické geografie.....	19
--	----

Seznam boxů:

Box 1: Komparace s teorií endogenity OCA	36
Box 2: Komparace s teorií mezinárodního vnitroodvětvového obchodu	38