VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE
FAKULTA MEZINÁRODNÍCH VZTAHŮ



Obor: Mezinárodní obchod

Přínosy a možná rizika vstupu České republiky do eurozóny

Diplomová práce

Vypracoval: Bc. Jan Záleský
Vedoucí diplomové práce: Ing. Cristina Procházková Illinitchi, Ph.D.

Prohlášení:

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma: „Přínosy a možná rizika vstupu ČR do Eurozóny“ vypracoval samostatně. Veškerou použitou literaturu a podkladové materiály uvádím v přiloženém seznamu literatury.

V Praze dne……

podpis studenta

……

Poděkování

Rád bych poděkoval vedoucí mé diplomové práce Ing. Cristině Procházkové Illinitchi, Ph.D., za její odborné vedení, cenné rady, připomínky, ochotu a věnovaný čas.

Obsah

Úvod ... 1
1. Historie a vývoj Eurozóny, pozice České republiky ... 5
    1.1 Počátky měnové integrace ... 6
    1.2 Vývoj v 80. letech ... 9
    1.3 Vznik měnové unie ... 10
    1.4 Vývoj měny v ČSSR ... 12
2. Teoretická východiska zavádění společné měny ... 15
    2.1 Teorie optimální měnové oblasti ... 15
    2.2 Model GG-LL ... 19
    2.3 Teoretické předpoklady z pohledu ČR ... 23
3. Přínosy a rizika vstupu ČR do eurozóny ... 31
    3.1 Přínosy ... 32
    3.2 Rizika ... 40
4. Aktuální stav připravenosti ČR na přijetí eura ... 47
    4.1 Nominální konvergenční kritéria ... 48
    4.2 Reálná konvergenční kritéria ... 55
    4.3 Názor veřejnosti ... 61
5. Komparace makroekonomických ukazatelů vybraných států eurozóny ... 64
    5.1 Slovensko ... 66
    5.2 Slovinsko ... 72
    5.3 Lotyšsko ... 80
    5.4 Závěrečné srovnání s Českou republikou ... 88
Závěr ... 93
Seznam použitých zdrojů ... 99
Seznam grafů, tabulek a obrázků ... 111

Úvod

Přijetí evropské měny a vstup do společenství eurozóny je již posledních pár let velmi diskutovaným tématem nejenom napříč politickým spektrem. Formálně je nutno říci, že Česká republika se k přijetí měny eura zavázala, a tím tedy i ke vstupu do eurozóny, již v roce 2004, kdy vstoupila do Evropské unie. V současné době plní statut členské země s dočasnou výjimkou pro zavedení eura.

Česká republika v současnosti plní požadavky v rámci Maastrichtských konvergenčních kritérií, kromě členství v systému směnných kurzů ERM II, do kterého zatím odmítá vstoupit. Těmto kritériím se taktéž říká nominální konvergenční kritéria. Důležitějším aspektem pro budoucí fungování tuzemské ekonomiky by měla však být reálná konvergenční kritéria. Tato kritéria jsou ideálním souborem vlastností v rámci teorie optimální měnové oblasti, které by měl mít stát ucházející se o členství v eurozóně. Zahrnují aspekty jako je ekonomická úroveň obyvatelstva měřená v HDP na 1 obyvatele v paritě kupní síly, dále pak na míru synchronizace hospodářských cyklů, pružnost trhů práce, vyspělost finančních trhů, intenzitu obchodní výměny, majetkovou provázanost či konvergence cenové hladiny neboli přibližování cenové úrovně ČR k průměru v eurozóně. Opěrným bodem v rámci části reálná konvergenční kritéria bude pak aktuální Analýza stupně ekonomické sladěnosti České republiky s eurozónou publikovaná Českou centrální bankou (dále jen ČNB).

Od počátku vzniku Evropské měnové unie (dále jen EMU) se počítalo však pouze s formálním plněním Maastrichtských konvergenčních kritérií bez ohledu na aktuální, faktickou ekonomickou sladěnost kandidátské země s průměrem eurozóny. Neustále byla zdůrazňována důležitost vyrovnaných státních rozpočtů s co nejmenším deficitem. Později se však ukázalo, že toto nebyl rozhodující faktor v prohlubování vnější nerovnováhy a značné ekonomické diferenciace, zvláště mezi severní a jižní periférií eurozóny. Vyvolání finanční, hospodářské a měnové krize ve stejnou dobu zapříčinilo velkou ekonomickou krizi, nejenom v zemích platících eurem. Společná měna krizi ještě více prohloubila a prodloužila trvání recese a následnou stagnaci.

V současné době se eurozóna snaží o oživení ekonomiky, potažmo o vyšší růst HDP, ale zatím žádné výrazné zlepšení nepřichází. Tento trend je samozřejmě možné vysvětlit i tím, že společně se značnou ekonomickou ztrátou a s ní souvisejícími náklady, znatelně oslabila i důvěra evropské měny na světových trzích.

Pozice České republiky je již několik let v oblasti makroekonomických ukazatelů velmi stabilní a hrubý domácí produkt konstantě roste. Tento fakt se dá přičíst i velmi dobré strategii

monetární politiky prováděné Českou národní bankou a existenci plovoucího měnového kurzu. Dalším aspektem je i fakt, že česká ekonomika dokáže efektivně sladit oba dva hlavní nástroje na podporu či naopak „zchlazení“ výkonnosti hospodářství, a to monetární politiku a fiskální. Mimo to je možné zmínit i efektivnější čerpání evropských dotací a zlepšený výběr daní.

Po výše zmíněných aspektech vyvstává tedy otázka, proč by při takovém pozitivním vývoji Česká republika měla vstupovat do hlubší integrace a přijímat evropskou měnu, která se jeví po historických zkušenostech jako velmi riziková a jsou s ní spojeny mnohé hrozby, nejenom pro ekonomiku jako celku, ale i pro jednotlivé obyvatele. Otázkou je, zda by o takto závažném tématu měli rozhodovat občané v celostátním referendu. Na jednu stranu se tento krok týká všech, nejenom firem, podnikatelů či státu, ale také samotných spotřebitelů. Existuje však oprávněná obava z toho, zda by při současném stavu nízké informovanosti o problematice eura byli občané schopní správně chápat reálné důsledky zavedení společné měny.

Tato diplomová práce má za cíl zhodnotit přínosy a možná rizika plynoucí ze členství České republiky v eurozóně a z používání společné měny. Přínosy mohou pramenit ze samotného používání eura (snížení transakčních nákladů, vyšší transparentnost u porovnávání cen zboží z různých členských států) či z členství v eurozóně (vyšší participace na společné měnové integraci). Rovněž rizika mohou vyvstat z faktické existence společné měny (nemožnost nezávisle upravovat nominální kurz či úrokovou sazbu), ale i z důvodu členství v měnové unii (přispívání do společného fondu a stabilizačního mechanismu).

Dílčími, avšak podstatnějšími aspekty, které by měla ČR vzít do úvahy při rozhodování o vstupu do měnové unie, budou reálná konvergenční kritéria a některé detailnější náhledy do jednotlivých faktorů ekonomické sladěnosti České republiky s eurozónou či s ostatními zeměmi spadajícími do měnové unie.

V první kapitole jsou zmíněny hlavní body z historie Evropské měnové unie (dále jen EMU) a následně eurozóny. Jsou zde vysvětleny motivy vzniku EMU a dále pak představeni hlavní zastánci měnové unie a její iniciátoři. V paralelním sledu jsou zde líčeny i hlavní události na poli tuzemském, tehdy československé ekonomiky a postupný vývoj názorů a postojů směrem k Evropskému společenství a ke společné evropské měně.

Druhá kapitola se zabývá teoretickými východisky zavádění společné měny. První podkapitola zmiňuje nejspíše nejčastěji zmiňovanou teorii optimální měnové oblasti (teorie OCA) zmíněnou poprvé ekonomem Robertem Mundellem v roce 1961. Je zde naznačen postupný historický vývoj a obohacování původní teorie novými myšlenkami, včetně

odlišných pohledů na ekonomickou konvergenci v měnové unii. Další podkapitola uvádí model GG-LL, který je rovněž součástí spíše teoretického zkoumání společné měnové unie. V poslední části druhé kapitoly jsou pak některé dílčí předpoklady z původní teorie OCA zasazeny do současné socio-ekonomické situace České republiky. Z aplikace těchto předpokladů lze pak vyvodit některé odhady, zda a jak velkou měrou je ČR schopná odolávat možným asymetrickým šokům ve společné měnové unii.

Třetí kapitola je věnována stěžejní náplni diplomové práce, a to možným přínosům a rizikům vstupu do eurozóny. Jsou zde interpretovány teorie a studie, které se zabývají relevantními typy přínosů a rizik plynoucích ze členství ve společné měnové unii. Představeny jsou jak zahraniční studie, které identifikují rizika a přínosy z obecného hlediska, tak i studie zkoumající dopady členství na tuzemskou ekonomiku. U každého přínosu i rizika jsou zachyceny odlišné úhly pohledu na daný aspekt, tudíž nelze vždy jednoznačně konstatovat, zda určitý přínos nebo riziko je jednoznačně výhodou, či nevýhodou.

Čtvrtá kapitola se zaměřuje na aktuální připravenost České republiky pro vstup do eurozóny. Zahrnuje tedy stupeň splnění maastrichtských konvergenčních kritérií, oficiálně stanovených podmínek Evropskou unií pro státy, které chtějí vstoupit. Tyto podmínky vyplývají oficiálně ze Smlouvy o fungování o Evropské unii. Tato kritéria se též nazývají jako nominální konvergenční kritéria. Druhou částí této kapitoly bude interpretace reálných konvergenčních kritérií, která jsou v mnohých případech směrodatnější než ta oficiálně stanovená Evropskou unií. Je zde značně využito dat z analýzy ČNB – „Stupeň ekonomické sladěnosti ČR“. Tuto analýzu vydává ČNB na konci každého roku a je výrazným fundovaným zdrojem informací pro českou vládu v otázce přijetí společné evropské měny. Ve třetí části kapitoly je popsán vývoj názoru politických představitelů a veřejnosti. Je zde rovněž částečně zmíněn aspekt způsobu implementování eura v ČR, tj., zda by o zavedení společné měny měli rozhodovat občané v celostátním referendu.

Pátá kapitola v rámci praktické části zkoumá dopady zavedení společné evropské měny v některých státech podobných, ať již historicky, geograficky či ekonomickou strukturou, České republice. Jsou zde porovnávány dvě časová období – v době bez existence eura a v době s eurem. Komparace se týká makroekonomických indikatorů či ukazatelů, které jsou často zmiňovány ve studiích a ve zdrojích zmiňující výhody plynoucí ze společné měnové unie. Jsou jimi hrubý domácí produkt, zahraniční obchod, přímé zahraniční investice a míra inflace. Kapitola zkoumá tyto indikátory ve třech zemích – ve Slovinsku, Slovensku a v Lotyšsku. Úvodem kapitoly jsou zmíněny hlavní důvody výběru právě těchto zemí.

Závěrečná část této kapitoly pak umožňuje srovnání ekonomického vývoje v obou obdobích, tj. před zavedením a po zavedení eura s Českou republikou.

Majoritně je diplomová práce zaměřená na prostředí České republiky, tzv. jsou nastíněny i postoje současné vlády. Zároveň zde nejsou ani opomenuty názory české veřejnosti. S názorem českých občanů velmi souvisí možnost vypsání celostátního referenda o vstupu do eurozóny. V konečném důsledku budeme totiž náklady či potenciální rizika spojená se zavedením eura nést úplně všichni.

1. Historie a vývoj Eurozóny, pozice České republiky

V této úvodní kapitole bude nastíněno pozadí vzniku hospodářské a měnové unie. Mezi hlavní historické body vzniku měnové unie patří několik evropských milníků od podepsání Římských smluv přes spolupodílení se Mezinárodního měnového fondu (dále jen MMF) na vzniku Evropské měnové dohody (European Monetary Agreement) až po vznik Evropského měnového systému (EMS). Legální podklad pro tvorbu evropské měnové unie však postavila až Maastrichtská smlouva, která taktéž formálně transformovala Evropské společenství do Evropské unie.

Kapitola se paralelně věnuje vývoji pozice České republiky, respektive Československé socialistické republiky.

Na úvod je třeba říci, že plán na vybudování společné měnové unie s jednotnou měnou byl plánem politickým, nikoliv ekonomickým. Podkladem proto toto tvrzení může být upřednostňování zájmů spíše velkých států jako je Francie, Německo či Itálie na úkor menších – Řecko. Tento fakt se později ukázal jako velmi zásadní. Dále je třeba konstatovat, že záměr vytvořit takovéto společenství používající jednotnou měnu, které je základem hlubší politické a zároveň hospodářské integrace, by neměl být primárním cílem. Což, jak se později ukázalo, bylo přesně naopak. Tvorba společné měnové unie byla jedním ze základů hlubší evropské integrace. Ukázkovým příkladem toho může být fakt, že každá nová přistupující země do Evropské unie se automaticky zavazuje k přijetí eura. Primární cíl tkvěl v dosažení širších společenských cílů, jako je vyšší stupeň demokracie a šíření demokratických myšlenek (Stiglitz a Zatloukal, 2017).

Od počátku tvorby či snahy o vyvolání diskuze o společné měně byla zřejmá téměř výlučná provázanost měnové a hospodářské politiky. Tento aspekt byl však zároveň v otázce tvorby společné měnové a hospodářské unie značným problémem při vytváření konsenzu mezi jednotlivými evropskými státy. Společná měnová politika je úzce svázána s politikou hospodářskou, která je však v pravomoci jednotlivých členských států, na úrovni EU je pouze koordinována. Z tohoto důvodu dochází k nestabilitě hospodářské politiky, která odpovídá spíše národním zájmům a nemusí tudíž respektovat cíle Evropské centrální banky (Štěrbová, 2013). Tento nesoulad je pouhým jedním z mnoha aspektů, které jsou spíše negativní, a ne zcela odpovídají základním původním cílům tvorby měnové unie – užší spolupráci, politické a hospodářské integraci. Těmto problémům se taktéž bude věnovat následující podkapitola v úvodní části.

1.1 Počátky měnové integrace

Tato úvodní podkapitola se věnuje prvním návrhům či iniciativám s ohledem na vznik společné měnové a hospodářské unie, zatím se však nezabývá samotným formálním vznikem, tedy založením institucionální platformy.

Na úvod je třeba zopakovat a doplnit některé výše uvedené cíle, či motivy vzniku. Vzhledem k tomu, že Evropa se po 2. světové válce nacházela ve velmi dezolátním stavu, jak po stránce ekonomické, tak sociální či demografické. Na základě těchto faktů nezbývalo než se snažit, co nejrychleji oživit ekonomiku a zajistit bezpečnost Evropy. Největší překážkou pro uskutečnění těchto cílů byl časový tlak vyvíjený na představitele hlavních ekonomických mocností. Důsledky, které mohly plynout ze zavedení společné měny, jako je možné potlačení suverenity jednotlivých států v podobě ztráty autonomní monetární politiky, se však nerozebíraly. Mezi tehdejší hlavní cíle vytvoření společné měnové unie spadaly zejména aspekty jako nastolení dlouhodobého míru, dlouhodobý ekonomický růst, hlubší ekonomická a politická integrace a zároveň zvýšení mezinárodní prestiže Evropy, i například ve snaze „dohnat“ světovou mocnost Spojené státy americké (Stiglitz a Zatloukal, 2017).

Za samotný počátek měnové integrace v Evropě lze považovat podepsání **Římských smluv** (Smlouva o Evropském hospodářském společenství, Smlouva EURATOM) v březnu roku 1957, které vstoupily v platnost v lednu roku 1958. Tyto smlouvy byly základem pro vytvoření Evropského hospodářského společenství (dále jen EHS)[1] téhož roku. Tento akt však hovořil pouze o koordinaci hospodářské a měnové unie, ale k formálnímu vzniku měnové unie nedošlo. Důraz v těchto smlouvách byl kladen zejména na zemědělskou politiku (Štěrbová 2013).

Významnou roli pro budoucí formování měnové unie sehrál až **Brettonwoodský měnový systém**, který zabezpečoval měnovou stabilitu a umožňoval měnám participujících států fluktuovat na širším intervalu. Tento systém byl založen na dodržování následujících principů:

a) povinnost členských zemí vyjadřovat měnovou paritu v USD nebo ve zlatě,
b) povinnost členských zemí konzultovat s IMF [2] každou změnu měnové parity přesahující 10 % parity původně schválené,

[1] EHS existovalo až do roku 1993.
[2] Mezinárodní měnový fond (International Monetary Fund).

c) povinnost členských zemí provádět vzájemné devizové operace a transakce pomocí tzv. pevných měnových kurzů, tj. kurzů, které se odchylují od uvedené základní parity maximálně v rozpětí 1 % v obou směrech - tzv. oscilační pásmo (Ptatscheková a Dittrichová 2013).

Konkrétní fluktuační pásmo bylo oproti dolaru dané na 1 % oběma směry a poté u dvou jakýchkoliv zúčastněných měn mohlo dojít až k rozdílu 4 %. Vytvořením **Evropské měnové dohody** (European Monetary Agreement) se však toto pásmo proti dolaru snížilo na 0,75 %, tedy celkové pásmo se snížilo na 3 %. Úkoly Evropské měnové dohody již na konci 70.let však převzal MMF a tím tedy dohoda i zanikla (Štěrbová 2013).

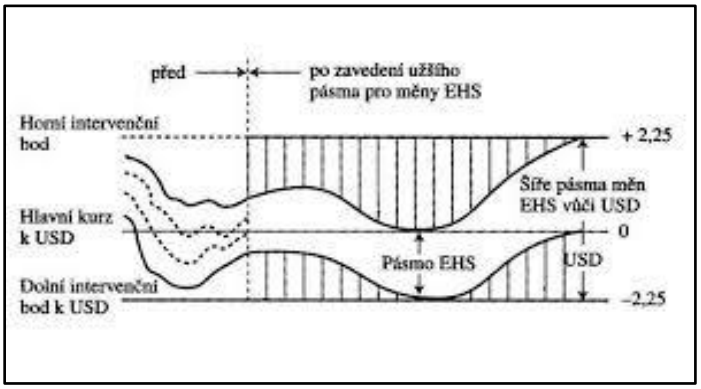
Již koncem 60. let docházelo, vzhledem k odlišným ekonomickým strukturám členských států, ke značné divergenci hospodářských politik, bylo tedy nutné dle EHS vypracovat určitý plán, který by měl sloužit k nasměrování úrovně hospodářských politik jednotlivých států a tím i k jejich konvergenci. Ústředním plánem v této oblasti byl tzv. **Barreho plán**. Ten obsahoval mimo jiné plány usilující o konvergenci střednědobých a krátkodobých národních hospodářských politik. Taktéž to byl jeden z prvních dokumentů v rámci evropského společenství determinující určitou pomoc státům, které mají problémy s udržitelností schodků běžného či finančního účtu (Štěrbová 2013).

Konkrétnější obrysy měnové unie přinesl „Plán postupného vytvoření hospodářské a měnové unie“, více známý pod názvem **Wernerův plán**[3], který byl předložen Radě[4] a výboru EHS v říjnu roku 1970. Tento plán zahrnoval tři základní body, na jejichž základě se měla měnová unie postupně vytvářet. Byla to konkrétní opatření pro první etapu implementace společné měnové politiky: kompletní liberalizace kapitálu a zásadní přenesení pravomocí v oblasti monetární a fiskální politiky na EHS. V tomto ohledu se jednalo o další náznak sporu mezi vládami či ekonomy, kteří propagovali zcela odlišný princip fungování hospodářské a měnové unie, respektive jejich koordinaci. Konkrétně se jednalo o názorovou rozepři mezi monetaristy (Belgie, Francie, Lucembursko) a ekonomisty (Německo, Nizozemsko). Monetaristé preferovali endogenní princip, kdy podle jejich názoru monetární integrace přinese následné sbližování hospodářských politik jednotlivých států. Na druhé straně ekonomisté zastávali exogenní princip, který měl opačné fungování, tedy, že je nejdříve potřeba dosáhnout určitého stupně konvergence hospodářské politiky a pak teprve může být úspěšná měnová integrace (Frankel a Rose 2002).

[3] Úkolem vytvoření plánu byl pověřen lucemburský premiér a ministr financí Pierre Werner.
[4] Rada EHS.

Na počátku 70.let 20.století se vyskytly určité potíže s udržováním Brettonwoodského měnového systému, které do značné míry souvisely s oslabujícím dolarem, a tedy následně bylo velmi obtížné udržovat měnu v určeném fluktuačním pásmu. Fluktuace tedy přesahovala pásmo určené v Evropské měnové dohodě, kde se následně členské státy usnesly na rozšíření oscilačního pásma na 2,25 % oběma směry. I vzhledem ke zrušení Brettonwoodského systému v roce 1971, se členské státy v tzv. **Basilejské dohodě** domluvily na zavedení nového systému zvaného **„had v tunelu**“, kdy „tunel“ představoval širší fluktuační pásmo vůči USD v rozmezí 2,25 % oběma směry, a „had“ byl užší pásmo vůči navzájem participujícím evropským měnám v rozmezí celkově 2,25 % (Štěrbová, 2013).

Obrázek 1: Had v tunelu



Zdroj: is.mendelu.cz.

K zachování požadované fluktuace sloužily intervence, na zachování širšího pásma byly prováděny v USD, na zachování užšího bylo použito participujících měn. K tomuto účelu byl zřízen mechanismus krátkodobého financování VSTF (Very Short-Term Financing Facility). Rovněž byl vytvořen předchůdce Evropské centrální banky (ECB), konkrétně Evropský fond měnové spolupráce (European Monetary Cooperation Fund-EMCF), přičemž jeho hlavní tehdejší rolí byl dohled nad fungováním „hada v tunelu“ (Štěrbová, 2013). Jak již bylo výše zmíněno, americký dolar oslaboval a začal být poměrně velmi nestabilní, což byl zásadní důvod pro zrušení fluktuačního pásma a přistoupilo se k floatingu. Z pomyslného „hada v tunelu“ tak zbyl pouze „had“, reprezentující fluktuační pásmo vůči ostatním participujícím měnám. Systém se udržel až do roku 1974, kdy došlo ke vzniku **Evropského měnového systému** (dále jen EMS). Tento systém představoval určitou snahu o vytvoření formální instituce, přičemž by bylo stále zajištěno fungování principu plovoucího měnového kurzu vůči měnám nečlenských států. Hlavním cílem bylo vytvoření prostoru pro užší měnovou spolupráci.

Základními 3 pilíři, které měly dosáhnout tohoto cíle, byly:

1) Evropská zúčtovací jednotka (European Currency Unit, dále ECU), která neplnila pouze roli zúčtovací, ale zároveň i roli rezervní měny pro zúčastněné země. V číselném vyjádření ECU nebyla založena však na pouze jedné měně (viz Brettonwoodský systém), ale její hodnota se rovnala váženému průměru měn jednotlivých zemí.

2) Mechanismus směnných kurzů ERM, kde základem byla centrální parita ECU vůči každé ze zúčastněných měn, podílem těchto měn pak vznikla určitá bilaterální parita. Vznik tohoto mechanismu umožnil nastavit oscilační pásmo v rámci bilaterálních parit na výši 2,25 % oběma směry. V rámci ERM fungoval za pomoci tzv. **prahových hodnot divergence** preventivní a ochranný systém, který státy varoval při možném budoucím vychýlení některého bilaterálního kurzu.

3) Úvěrový mechanismus, který zahrnoval dvě základní formy podpory, a to systém krátkodobé podpory (úvěrování na 3 měsíce), který byl poskytován VSTF a systém střednědobé podpory (úvěrování na 2-5 let) spravován EMCF.

1.2 Vývoj v 80. letech

Vzhledem ke stálému trendu měnové stability v rámci evropského společenství bylo vhodné pokračovat v budování vnitřního trhu a dokončení měnové unie. Zásadním bodem, který nastavil konkrétnější parametry z hlediska věcného a časového, byla **Delorsova zpráva** z roku 1989, s oficiálním názvem **Zpráva hospodářské a měnové unie v Evropském společenství.** Na jejím základě byla přenesena pravomoc z členských států na EHS v oblasti makroekonomické, zejména v oblasti měnové politiky. Tyto pravomoci měly být svěřeny do rukou nové instituci, Evropskému systému centrálních bank. Tato instituce měla hrát podstatnou roli v závěrečné fázi tvorby měnové unie, tedy při zafixování směnných kurzů uvnitř unie. Z **hlediska časového** Delorsova zpráva navrhovala základní tři fáze dosažení cílů (Štěrbová 2013):

1) první etapa by byla věnována upevnění konvergence a dosažení podmínek nutných ke zformování měnové unie,
2) druhá etapa by byla pokračování této činnosti, přičemž by došlo k některým institucionálním změnám,
3) třetí etapa spočívala již ve výše zmíněné fixaci směnného kurzu a byla by završena fyzickým zavedením jednotné měny.

Z **věcného hlediska** měla Delorsova zpráva zajistit zejména:

1) zajištění plné a neodvolatelné konvertibility měn,
2) kompletní liberalizace kapitálových transakcí a plná integrace bankovních a dalších finančních trhů,
3) zrušení oscilačních pásem a neodvolatelné uzamčení parit směnných kurzů,

Oproti Wernerovému plánu Delorsova zpráva striktně neříkala nic o společné hospodářské politice, ale pouze o koordinaci makroekonomických politik (Štěrbová, 2013).

1.3 Vznik měnové unie

První fáze zavádění měnové unie byla spojena s vytvořením právního základu tvorby měnové integrace a zároveň s revizí zakládajících dokumentů Evropského společenství, které je přetransformovalo do Evropské unie. Byla to druhá revize dokumentů, oficiálně známá pod názvem **Maastrichtská smlouva**. Obecnými důvody, proč k sepsání této stěžejní smlouvy v Evropském společenství došlo, byl globálně vzrůstající ekonomický vývoj, obava ze zvyšující se konkurenceschopnosti ekonomiky Spojených států. Dle různých studií Maastrichtská smlouva představovala politickou odpověď na konec studené války a sjednocení Německa po pádu berlínské zdi (Baun 1995).

Ze smlouvy plynuly pro tvorbu měnové unie velmi důležité podmínky, zejména tzv. **Maastrichtská (konvergenční) kritéria**. Těmto kritériím se podrobně věnuje kapitola 3.1 „Nominální konvergenční kritéria“.

Zároveň dále probíhaly snahy o odstranění všech překážek pro volný pohyb kapitálu. Rovněž členské státy byly zavázány k posilování nezávislosti centrálních bank. Nedílnou součástí plánu v první fázi formování měnové unie bylo taktéž posilování konvergence, zejména se zaměřením na ekonomickou výkonnost. Ta zahrnovala jednak dosažení určité cenové stability, udržitelnost veřejných financí, ale i třeba zachování vnější rovnováhy platební bilance či existenci otevřených a konkurenčních trhů (Štěrbová 2013).

Velmi podstatným bodem v rámci první fáze bylo zavedení pilířové struktury **Smlouvy o EU**, kde v prvním pilíři byla oficiálně ukotvena otázka týkající se hospodářské a měnové unie. Již zde, na začátku 90.let, se potkaly velmi odlišné názory na tvorbu unie a výsledkem tedy byl jakýsi kompromis mezi monetaristy a ekonomisty, což se promítlo i do charakteru Smlouvy samotné. Příkladem těchto odlišných názorů může být požadavek na časový harmonogram (požadavky od Francie a Itálie) versus požadavek na dodržení konvergenčních

kritérií, která měla zajišťovat dostatečnou ekonomickou harmonizaci zemí usilujících o společnou měnu, jak požadovalo Německo (Štěrbová, 2013).

Na tomto příkladu lze opět názorně ukázat, že od počátku tvorby měnové unie a zavádění společné měny to byl veskrze politický záměr, nikoliv ekonomický. Politický záměr ve smyslu toho, že každá země si chtěla zakotvit své pravidlo a nařízení, které by vyhovovalo její zemi a zároveň by byla součástí nějakého většího celku, bohužel na úkor toho, že se nepočítalo s odlišnými ekonomickými potřebami jednotlivých zemí a tím pádem tvorby odlišné monetární politiky.

Dokumentem, který měl připravit podrobný scénář pro fyzické zavedení evropské měny, byla **Zelená kniha o praktických opatření při zavádění jednotné měny** z roku 1995. Dokument představoval plán postupného zavedení eura takovým způsobem, aby se minimalizovaly náklady, a naopak maximalizovala podpora ze strany bank, obchodních subjektů a veřejnosti. Nejprve se tedy euro mělo stát transakční měnou centrálních bank, poté se mělo začít využívat pro bezhotovostní transakce a v závěrečné fázi by se měna měla uvolnit do fyzického oběhu (Štěrbová 2013).

Úskalím společné měnové a hospodářské unie bylo riziko nedodržování určitých fiskálních pravidel v jednotlivých členských zemích – tvorba nadměrných státních deficitů a rovněž využívání, respektive zneužívání členství v eurozóně ve formě spoléhání se na ostatní státy a jejich pomoci. Pro to, aby státy dodržovaly určitou rozpočtovou disciplínu, byl v prosinci 1996 schválen Evropskou radou **Pakt stability a růstu.** Hlavním opatřením v rámci Paktu bylo nastavení tzv. střednědobých fiskálních cílů (Medium Term Objective). Dodržení těchto cílů spočívalo ve stanovení optimálních rezerv členských států takovým způsobem, aby se dodržely referenční hodnoty fiskální politiky stanovené Radou. S Paktem byla rovněž spojena tzv. dohlížecí procedura, která představovala určitý preventivní nástroj s cílem nedosáhnout deficitu veřejných financí vyšších, než je maximální hranice. Vzhledem k častému nedodržování Paktu a porušení podmínek v něm nastavených, došlo ke značné revizi, z níž nakonec vyplynula jediná důležitá podmínka pro členské státy, a to určitý národní dohled nad dodržováním fiskální disciplíny (Bednářová, 2011).

Ve třetí fázi zavádění společné evropské měny došlo nejprve k neodvolatelnému zafixování participujících měn vůči euru a následně poté došlo k zavedení měny v rámci bezhotovostního styku v roce 1999. Od počátku téhož roku zahájila činnost Evropská centrální banka (ECB), jejímž primárním úkolem bylo a je vykonávaní měnové politiky pro celou eurozónu a tím zajištění cenové stability. K fyzickému zavedení eura došlo k 1.lednu

2002. Po dobu 2 měsíců byl nastaven duální systém, kdy byly v oběhu současně národní měny a euro. K 28.únoru 2002 byl duální systém ukončen (Štěrbová, 2013).

V roce 2017 počet členských států eurozóny čítá celkem 19 zemí – Belgie, Lucembursko, Španělsko, Portugalsko, Francie, Itálie, Německo, Finsko, Estonsko, Kypr, Malta, Rakousko, Nizozemsko, Řecko, Irsko, Slovensko, Slovinsko, Lotyšsko, Litva.

Situace v eurozóně po celosvětové hospodářské krizi z let 2008-2009, přetrvávající ekonomické recesi v některých státech a pokračující stagnaci v celé eurozóně, se jeví jako velmi nejistá. Česká republika se zavázala k přijetí jednotné měny, měla by však pečlivě zvážit, zda možné přínosy z měnové integrace převáží nad potenciálními riziky.

1.4 Vývoj měny v ČSSR

Podobně jako v celé Evropě, tak i v Československu se řešilo poválečné uspořádání, zejména, co se týká nastavení vhodné hospodářské a měnové politiky.

V listopadu 1945 byla opět sjednocená československá koruna ve směnném poměru

50 korun = 1 USD. Vzhledem k levicové orientaci Košického vládního programu[5] bylo na místě znárodnit centrální banky a zavést systém centrálního plánování a řízení tuzemské ekonomiky. Postupně se ze všech komerčních bank staly národní podniky. Po politickém převratu v únoru 1948 se zestátnění ještě více urychlilo. Hlavním orgánem v oblasti monetární, ale i hospodářské politiky se stala Státní banka československá (SBČS), která fungovala na bázi bankovnictví v tehdejším Sovětském svazu. Jejími hlavními úkoly byly: podílení se na sestavování státního hospodářského a finančního plánu, řízení oběhu platidel, sestavování platební bilance či řízení platebního styku s cizinou dle potřeb hospodářského plánu. Rovněž nahradila transakční roli komerčních bank tím, že přijímala vklady a následně je distribuovala tam, kde to bylo naplánováno dle směrnic ministerstva financí. Vzhledem k existenci direktivního řízení ekonomiky, byly kapitálové, peněžní a devizové trhy nahrazeny jednotným řízením peněžních trhů. Oproti dnešnímu stavu ČNB, tehdejší SBČS v tvorbě monetární politiky zastávala zcela submisivní roli, podřízenou plnění státního plánu (ČNB, 2017).

V období socialismu byla monetární politika zcela v područí direktivního plánování tehdejšího režimu, potažmo vlády. Tržní mechanismy neexistovaly, poptávka ani nabídka nikterak neovlivňovala vývoj ceny, neboť ta byla určena administrativně. Inflace tudíž

[5] Program poválečné vlády, prioritou byla likvidace poválečného peněžního chaosu na osvobozených územích a položení základů pro rozvoj hospodářské politiky po úplném osvobození.

neexistovala, projevovala se však nepřímou cestou. Kvůli nedostatku zboží ze západních zemí začínal bujet černý trh s „podpultovým“ zbožím, které se prodávalo značně nadhodnocené. Specifickou formu trhu představoval Tuzex, obchod se západním zbožím, které se prodávalo za tzv. bony. S tím byl však právě spojen černý trh- „veksl“, kdy obchodníci prodávali tyto kupóny na ulici. Řízení kurzu prakticky až na výjimky neexistovalo. V rámci Rady vzájemné hospodářské pomoci (RVHP) se občas však sjednávaly neobchodní kurzy k socialistickým měnám a existoval rovněž kurz u zmiňovaných bonů v Tuzexu (ČNB,2017).

Direktivní plánování neslo s sebou řadu ekonomických neúspěchů, který vyústilo v několik zásadních reforem, včetně reformy týkající se oficiálního začlenění tvorby měnové politiky do centrálních národohospodářských plánů. Tyto reformy však nikterak zásadně nezlepšily ekonomickou situaci a při pokračující ekonomické stagnaci a zaostávání v životní úrovni za západním světem došlo nevyhnutelně ke zhroucení celého politického systému v roce 1989.

Po pádu komunistického režimu v roce 1989 byly vytvořeny podmínky pro vytvoření velmi zásadní ekonomické reformy. Vzhledem k existenci několika typů měnových kurzů československé koruny – obchodní kurz, kurz pro neobchodní platby, kurz turistický a neoficiální kurz „černý“, byl rovněž zaveden jednotný kurz koruny pro všechny druhy obchodních operací. (Ptatscheková a Dittrichová 2013). Hlavními změnami v oblasti monetární politiky bylo převedení pravomocí obchodního charakteru z centrální banky na komerční. Kurz koruny v té době byl devalvován o více než 50 % své původní hodnoty s hlavním cílem podpořit českou ekonomiku a exportéry a zvýšit konkurenceschopnost jejich výrobků a služeb. Zároveň byly zavedeny tzv. **dovozní přirážky**, které měly za cíl podpořit domácí produkty. Inflace vlivem liberalizace cen přesáhla 55 % v roce 1991, v následujícím roce již však klesla pod 20 %.

Charakter měnové politiky na počátku 90.let byl tvořen fixním měnovým kurzem a cílováním peněžní zásoby. Fixní kurz měl za cíl ukotvovat cenu prostřednictvím cen dováženého zboží a stanovením cíle v peněžní zásobě bylo možné reagovat na vnitřní šoky. Zhruba do poloviny 90. let tento systém úspěšně fungoval a splnil hlavní požadované cíle pro tuzemskou ekonomiku, jako bylo snížení nadměrné inflace; snížení nezaměstnanosti; obnovení ekonomického růstu; udržování schodku veřejných financí na přiměřené úrovni; přilákání zahraničního kapitálu, zejména ve formě přímých zahraničních investic či udržení stability kurzu koruny. Poté však došlo k jistému přehřívání ekonomiky, mzdy se zvyšovaly rychleji než samotná produktivita práce, liberalizace kapitálu přispěla k ohromnému nárůstu zahraničních investic a zvyšovaly se dovozy více než vývozy, což následně způsobovalo

deficity v obchodní bilanci a tím schodky v bilanci běžného účtu. Centrální banka v režimu fixního kurzu nebyla žádným způsobem schopná zajistit zpomalení přílivu zahraničního kapitálu. V důsledku narůstajících deficitů důvěra investorů značně poklesla a začali svůj kapitál z tuzemské ekonomiky stahovat, následkem čehož kurz koruny se propadl a donutil tak ČNB v roce 1997 nahradit fixní kurz režimem plovoucí měny (floating).

Česká republika jako první z postkomunistických zemí přijala na konci roku 1997 režim cílování inflace, který měl zajistit dlouhodobou stabilní a udržitelnou (tj. nízkou) inflaci. Inflační cíle jsou stanoveny v podobě indexu spotřebitelských cen. Cílování inflace bylo nakonec celkové a k zajištění cenové stability ve formě ukotvení právní normy došlo v roce 2001, která formálně potvrdila hlavní cíl monetární politiky ČNB.

Jak již bylo uvedeno v úvodu práce, ČR se zavázala k přijetí jednotné měny při vstupu Evropské unie. Zároveň v roce 2003 vláda ČR vypracovala společně s ČNB Strategii přistoupení České republiky k euru, na základě které se vyhodnocuje plnění maastrichtských konvergenčních kritérií, ale i ekonomická sladěnost s členskými státy či dostatečná úroveň strukturálních reforem. Česká národní banka rovněž každoročně vydává analýzu Stupeň ekonomické sladěnosti ČR, která je hlavním zdrojem informací a doporučení pro českou vládu (ČNB, 2017).

2. Teoretická východiska zavádění společné měny

Každý stát by měl dostatečně zvážit veškeré ekonomické i politické aspekty ještě před tím, než se závazně rozhodne vstoupit do společné měnové unie, respektive eurozóny. Jednou věcí je tyto předpoklady splnit před vstupem do měnové unie, druhou je pak plnit dlouhodobě po dobu setrvání v unii.

Tato kapitola se zabývá teoretickými východisky, která jsou relevantní v souvislosti se zaváděním společné měny. V první řadě se jedná o teorii optimální měnové oblasti (dále jen OCA), která byla poprvé představena americkým ekonomem Robertem Mundellem již v roce 1961.Později teorie byla rozšířena o další nezbytné předpoklady tvořící optimální měnovou oblast, kterými byly: dostatečná otevřenost ekonomiky (měřená často poměrem exportu k HDP) a diverzifikace ekonomického portfolia dané země.

V rámci teoretické části je rovněž nutné zmínit model GG-LL, jenž se zabývá vztahem mezi stupněm ekonomické integrace kandidátské země se zeměmi ve společné měnové oblasti (unii) a peněžní efektivností. Tento model je pak v další části podkapitoly substituován dvěma grafy s odlišnými ekonomickými pohledy na analýzu nákladů a přínosů plynoucích ze vstupu do měnové unie.

Závěrem kapitoly jsou pak některé předpoklady teorie OCA aplikovány na ekonomiku České republiky. Jedná se o průzkum oblastí jako jsou zejména **mobilita trhu práce** (zaměstnávání cizinců, rekvalifikace, školení atd.), **otevřenost trhu** (poměr exportu k HDP) či **diverzifikace ekonomického portfolia**. Všechny tyto oblasti jsou součástí tzv. adaptačních mechanismů, které představují soubor procesů umožňujících eliminaci či alespoň snížení vzniku asymetrických šoků.

2.1 Teorie optimální měnové oblasti

Teorie, která byla poprvé nastíněna americkým profesorem R.A.Mundellem již v roce 1961 v článku „A Theory of Optimum Currency Areas“, se zabývá vztahem mezi zeměmi, regiony a jejich měnami. Obecně se dá říci, že teorie OCA představuje ideální teoretický model, jehož může být využito k přípravě efektivně fungující měnové unie, minimalizující náklady spojené se vstupem země do měnové unie a vytvářející podmínky pro maximalizaci výhod z tohoto členství. Znamená to, že výhody ze společné měny převažují nad výhodami používání vlastní národní měny.

Na počátku 60. let 20.století byly publikovány i jiné články amerických ekonomů, například „Optimum Currency Areas“ v roce 1963 publikovaný Ronaldem I.McKinnonem či „The Theory of Optimum Currency Areas: an Ecclectic View“, článek publikovaný Peterem B. Kenenem. Výše zmíněné články tvoří teoretický základ pro vymezení optimální měnové oblasti. Toto období se nazývá jako **„průkopnická fáze“** (Kučerová, 2005).

Hlavní teorie OCA hledala odpověď na otázku, co určuje optimální měnovou oblast. Výchozí závěr teorie je takový, že ztráta možnosti ovlivňovat ekonomické procesy prostřednictvím změny měnových kurzů či změnou úrokových sazeb může být nahrazena vysokou flexibilitou mezd a mobilitou práce a kapitálu (Cihelková, 2008).

Mundell rovněž upozornil, že skutečné měnové zóny se často od optimální měnové oblasti mohou lišit. Proto doporučil jiné nekurzové mechanismy, které by mohly přispět k lepšímu vstřebání asymetrických šoků. Především se jedná o mobilitu na trhu práce, systém fiskálních transferů a nominální pružnost cen a mezd (Loužek, 2017).

Mundell dále vymezil předpoklady, které je nutné splnit, pokud chce daná země zavést režim fixního měnového kurzu. Podle něj je potřeba dosáhnout co nejvyššího stupně integrace, aby bylo možné vstoupit do společné měnové oblasti, kde se bude používat fixní směnný kurz. Takovou formu států či regionů nazval právě **optimální měnovou oblastí** (Kučerová, 2005)**.**

Předpoklady byly následující:

1) vysoká vzájemná mobilita práce,
2) mzdy pružné směrem dolů,
3) intenzivní vzájemný obchod,
4) symetrie exogenních pozitivních a negativních šoků,
5) existence přiměřeného mechanismu fiskálních kompenzací (Loužek, 2017).

Níže jsou podrobněji rozebrány jednotlivé požadavky pro optimální měnovou oblast:

Vysoká míra mobility práce by znamenala, že určitý počet lidí by byl schopen se přestěhovat z jedné země, kde je nadbytek pracovní síly do jiné, kde je potřeba hodně zaměstnanců (panuje zde téměř plná zaměstnanost) za předpokladu zachování stejné úrovně mezd v obou zemích. Mobilita práce je zpravidla nízká v krátkém období, kdy v rámci migrace pracovníků probíhá zaškolování či rekvalifikace.

Mzdová rigidnost povede k vyšší pravděpodobnosti vzniku asymetrického šoku v podobě zvýšení nezaměstnanosti v jedné zemi a zvýšení cenové nestability v zemi druhé (inflace). V případě neexistence dostatečně flexibilních mezd to může vést k jedinému

možném opatření, kterým je změna měnového kurzu. To však ve společné měnové unii není možné provést a členství v ní je pak jednoznačně nákladem (Lacina, 2007).

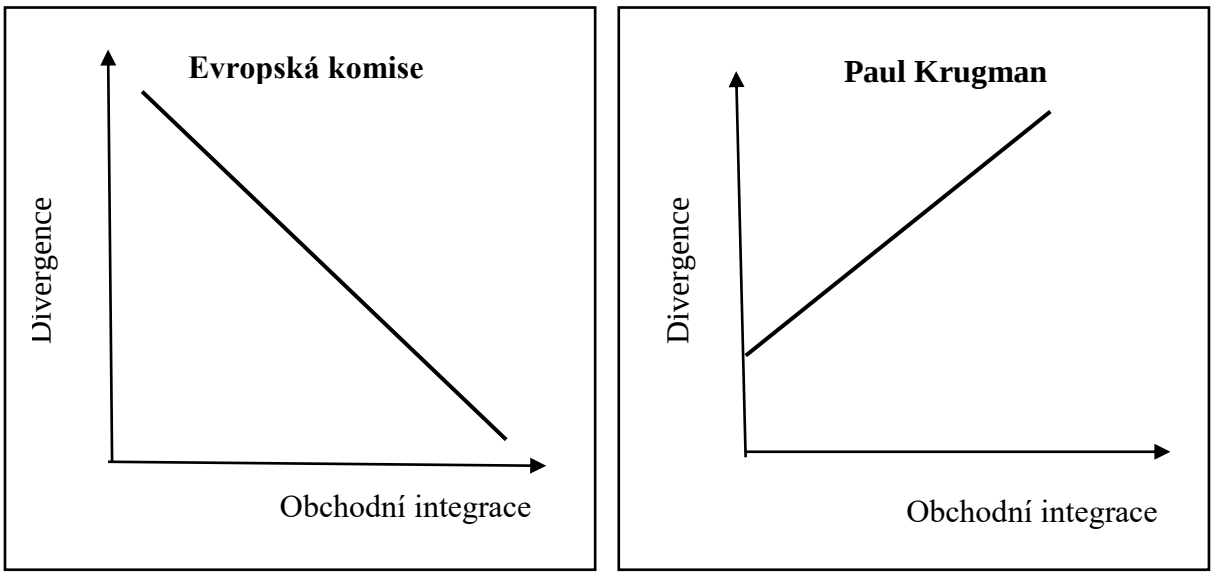
Pro vzájemný obchodní vztah je rozhodující, jaké procento celkového obchodu tvoří jednotlivé země měnové unie či unie jako celku s kandidátskou zemí a jak velkým objemem se podílí na celkovém HDP kandidátské země. Dle těchto dat lze i empiricky vysledovat, jak velké ekonomické přínosy to mohou být pro danou zemi. Konkrétně by se jednalo o úsporu nákladů na nákup či prodej cizích měn (transakční náklady) či zajištění proti kurzovému riziku (hedging).

Dokonalé symetrii exogenních pozitivních či negativních šoků v reálném světě nejspíše dosáhnout nelze. Nicméně lze tyto šoky alespoň zmírnit snahou o diverzifikaci ekonomického portfolia či homogenizací výrobní struktury takovým způsobem, aby bylo možné, co možná nejvíce synchronizovat hospodářské cykly.

V tomto případě lze narazit na velmi protichůdné názory či studie. Evropská komise v roce 1991 vydala studii s názvem „One Market, One Money“, ve které říká, že prostředí měnové unie dokáže zabraňovat vzniku asymetrických šoků. Popisuje, že vzájemný obchod mezi evropskými průmyslovými ekonomikami je převážně vnitroodvětvového charakteru, založený na výnosech z rozsahu a nedokonalé konkurenci. Výsledkem je pak struktura obchodu, kdy členské země měnové unie vzájemně obchodují s totožnými produkty. Důsledkem je pak, že případný šok postihuje obě země podobným způsobem – symetrický šok.

Naproti tomu monetaristé v čele s Paulem Krugmanem zastávají opačný názor, tj., že v případě hlubšího integračního procesu dochází k postupnému odbourávání všech transakčních překážek. To může vést k regionální koncentraci produkce z důvodu vytěžení výnosů z rozsahu, tedy, že hlubší ekonomická spolupráce, potažmo integrace, povede k vyšší specializaci obou zemí, což je odchýlení od jednoho požadavků původní teorie OCA – diverzifikace ekonomiky. Přílišná specializace pak může dle Krugmana vést k výskytu asymetrických šoků (Krugman 1991).

Obrázek 2: Různý pohled na vývoj ekonomické konvergence v měnové unii ve vztahu k úrovni obchodní integrace



Zdroj: De Grauwe, 2000.

Fiskální kompenzaci je možné chápat jako existenci určitého nadnárodního systému fiskálních transferů umožňujícího redistribuci fondů do členských zemí vystavených působení šoků. To by teoreticky následně mělo zmírnit následky asymetrických šoků v těchto zemích (Lacina, 2007).

Mundellova teorie byla rozšířena, jak již bylo výše uvedeno, McKinnovým článkem (viz výše) o optimálních měnových oblastech poukazujícím na to, že je zapotřebí brát v úvahu i faktor vlivu otevřené ekonomiky definované jako poměr mezi obchodovatelným a neobchodovatelným zbožím ve vztahu k domácí produkci.

Kenen pak svým článkem (již výše citovaným) teorii rozšířil o kritérium výrobní struktury se závěrem, že země s vysokým stupněm výrobní diverzifikace se mohou stát vhodnými kandidáty v měnové unii, a to i při nízké mobilitě pracovní síly mezi členskými státy (Cihelková, 2008).

Hypotéza endogenity kritérií optimality měnové oblasti

V současné době existuje řada studií či teorií, které pojednávají o pokračující konvergenci hospodářských cyklů kandidátských zemí ex post, tedy po vstupu do měnové unie. Lze zde hovořit o tzv. hypotéze endogenity kritérií optimality měnové oblasti. Tato hypotéza je založená na existenci vzájemné vazby mezi prohlubující se ekonomickou integrací zúčastněných zemí v procesu měnové unifikace a naplňováním charakteristik optimální měnové oblasti. Dle této teze přijetí společné měny eliminuje bariéru ve vzájemném

obchodování, čímž dochází k prohloubení ekonomických vztahů a následně ke sladění hospodářských cyklů.

Empirický podklad pro výše uvedenou hypotézu dodali ve své práci poprvé Frankel a Rose v roce 1998, kdy zkoumali závislost korelace hospodářských cyklů na výši objemu vzájemné obchodní výměny na příkladu 21 průmyslově vyspělých zemí. Ze závěrů této práce vyplynulo, že existuje vzájemný pozitivní vztah mezi intenzitou vzájemné obchodní výměny a podobností hospodářských cyklů. Pro popsání zobecněného hospodářského cyklu autoři ve své práci využili 4 indikátory agregátní ekonomické aktivity: reálný HDP, index průmyslové produkce, celkovou zaměstnanost a míru nezaměstnanosti. Jak se však později ukázalo, zejména díky práci J. Fidrmuce (2001), endogenita kritéria sladěností hospodářských cyklů a vzájemné obchodní výměny (ekonomická integrace) existuje pouze za předpokladu silné korelace mezi růstem celkové obchodní výměny a podílu vnitroodvětvového obchodu. Tento aspekt do své analýzy Frankel a Rose nezakomponovali.

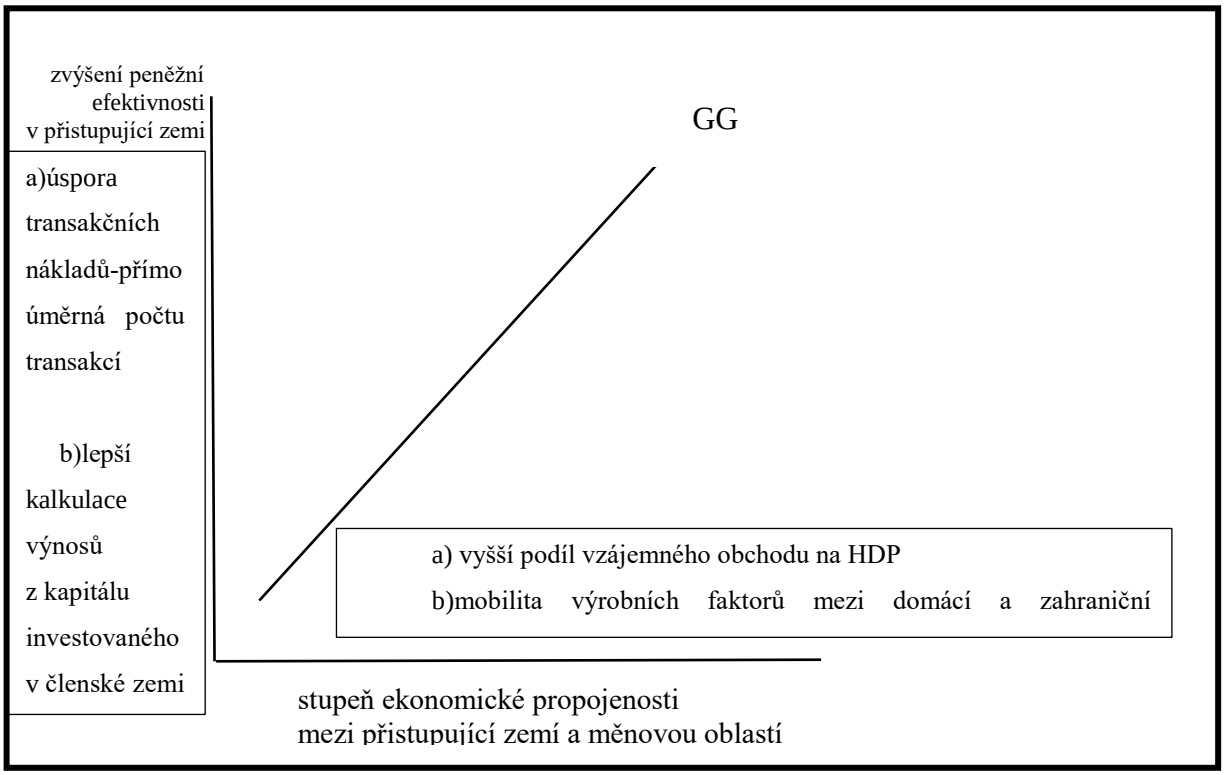
2.2 Model GG-LL

Významnou měrou pro znázornění synchronizace hospodářských cyklů a symetrického výskytu šoků přispěl model GG-LL, poprvé představený ekonomem Paulem Krugmanem (1994). Tento model prezentuje vztah mezi potenciálními náklady a přínosy plynoucí ze členství v měnové unii a stupněm dosažené ekonomické integrace.

Jedna část této křivky, tedy křivka GG je tvořena úsporami, které jsou přímým důsledkem **zvýšení peněžní efektivnosti**, což je například snížení transakčních nákladů či výdajů na zajištění proti kurzovému riziku. Výše peněžní efektivnosti narůstá s mírou vzájemné ekonomické propojenosti kandidátské země s měnovou oblastí, v tomto případě: ČR-eurozóna.

Stupeň ekonomické integrace významně ovlivňuje zvýšení peněžní efektivnosti po vstupu země do měnové unie. Z tohoto důvodu je **křivka GG rostoucí**, jak je vidět z níže uvedeného grafu.

Graf 1: Odvození křivky GG

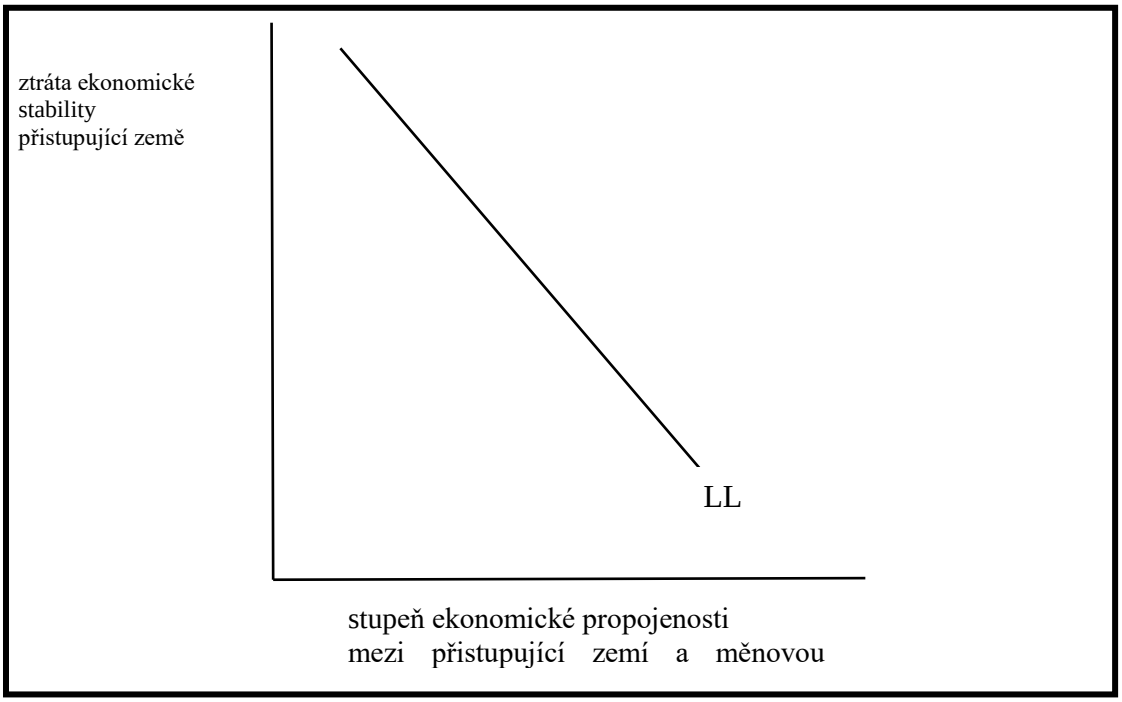


Zdroj: Cihelková, 2008, vlastní zpracování.

V grafu jsou v oblasti horizontální křivky uvedeny faktory, které zvyšují stupeň ekonomické propojenosti mezi přistupující zemí a měnovou oblastí. Vedle vertikální křivky jsou uvedeny konkrétní příklady, vyplývající z faktorů zvyšujících ekonomickou propojenost a peněžní efektivnost.

Vstup do měnové oblasti však s sebou pochopitelně nese i náklady či rizika. Vzhledem k zásadnímu riziku v podobě odstranění autonomní monetární politiky, dochází ke **ztrátě ekonomické stability**. Podobně jako v předchozím případě zvýšení peněžní efektivnosti, i zde, v důsledku vstupu země do měnové oblasti, je i ztráta ekonomické stability závislá na stupni vzájemné ekonomické integrace. Čím vyššího stupně ekonomické integrace je dosaženo, tím nižší ztrátu ekonomické stability v důsledku vstupu do měnové oblasti lze očekávat. **Křivka LL**, která zachycuje závislost ztráty ekonomické stability přistupující země na stupni ekonomické propojenosti mezi přistupující zemí a měnovou oblastí, je **klesající**. Negativní vztah této křivky mezi náklady jednotné měny a stupněm obchodní integrace (ekonomická propojenost) reflektuje předpoklad, že při vyšším objemu vzájemného obchodu roste podíl importovaného zboží a zboží určeného k exportu ve spotřebitelském koši (Rozmahel,2008).

Graf 2: Odvození křivky LL

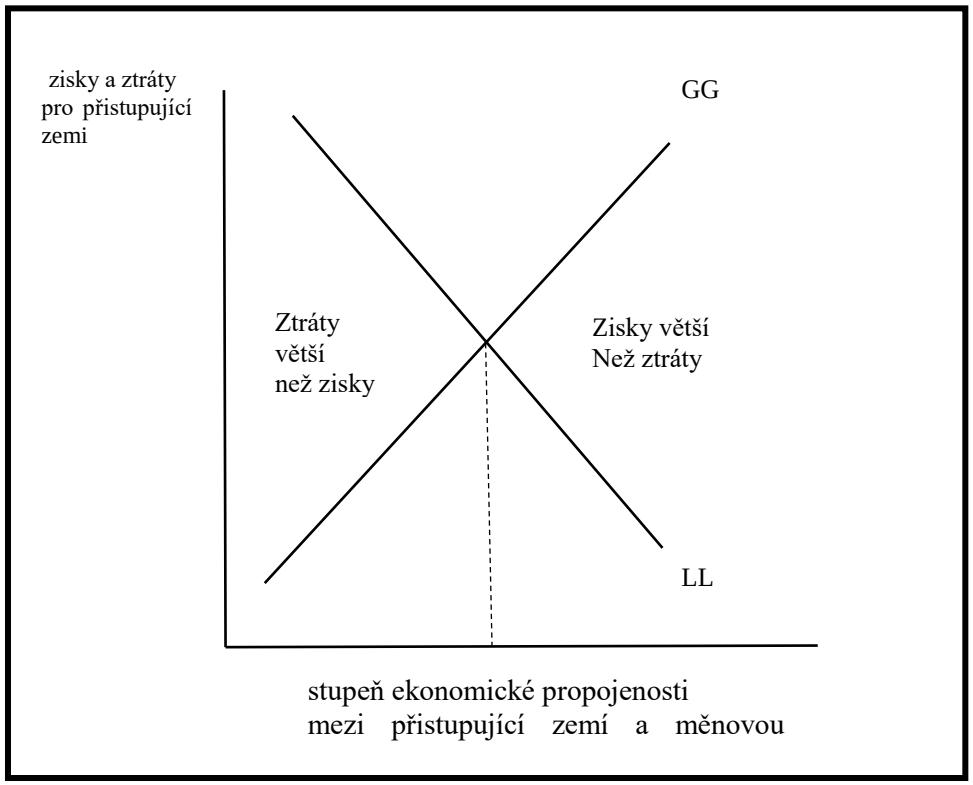


Zdroj: Cihelková, 2018, vlastní zpracování.

Vložením obou výše uvedených křivek do jednoho grafu získáváme důležitý nástroj pro posouzení výhodnosti, či nevýhodnosti vstupu do měnové oblasti.

Na níže uvedeném grafu lze vysledovat, že příliš nízký stupeň ekonomické propojenosti znamená pro přistupující ekonomiku větší ztráty než zisky. Vstup do měnové oblasti se dané ekonomice vyplatí pouze tehdy, dosáhne-li stupně ekonomické propojenosti s členskými zeměmi měnové oblasti větší než P_1. Pouze v takovém případě zisky plynoucí ze zvýšení peněžní efektivnosti převyšují ztráty.

Graf 3: Model GG-LL



Zdroj: Cihelková, 2018, vlastní zpracování.

Na výše uvedeném grafu můžeme popsat, jaké faktory vedou k pohybu křivky LL. Její pozice je ovlivněna synchronizací hospodářského cyklu (horizontální osa) a výskytem nabídkových a poptávkových šoků v jednotlivých ekonomikách. V případě existence malé synchronnosti hospodářských cyklů asymetrického výskytu šoků by se posunula křivka LL směrem doprava. Naopak vysoký stupeň synchronnosti hospodářských cyklů a symetrie šoků znamená, že se křivka LL posune směrem doleva.

Dále je možné zmínit dualistický pohled na analýzu nákladů a přínosů spojených se vstupem do měnové unie. Jedná se o monetaristický a keynesovský přístup. Monetaristé považují jak kurzovou, tak monetární politiku v krátkém, ale i v dlouhém období za neúčinnou a zároveň upozorňují, že i za předpokladu jejich efektivního využití jsou zdrojem makroekonomické nestability (Lacina, 2007).

Opačný extrém představuje „neokeynesovský“ přístup, který vychází z předpokladu existence rigidních trhů práce a nízké mobility pracovní síly. Dle tohoto modelu je nezbytné, aby si země ponechaly autonomii v oblasti monetární a kurzové politiky. Ve světě rigidních trhů je nutné dosažení vysoké míry propojenosti národních ekonomik, aby vstup do měnové unie znamenal dostatečné přínosy pro členské státy (Lacina, 2007).

V práci jsou dále aplikovány poznatky z neokeynesovského přístupu, tj. předpoklady existence rigidních trhů práce a nízké mobility pracovní síly. Tyto předpoklady jsou blíže popsány v následující podkapitole spolu s faktory, které zvyšují, či naopak zvyšují mobilitu pracovní síly. Závěrečný výstup z této podkapitoly je možné použít jako vodítko, zda členství v eurozóně by pro ČR představovalo v současné situaci náklad či přínos.

2.3 Teoretické předpoklady z pohledu ČR

Jak již bylo v úvodu druhé kapitoly naznačeno, tato část interpretuje míru naplnění některých předpokladů z původní teorie OCA v České republice. Autorem byly zvoleny ukazatelé, které by pomohly interpretovat přínosy a náklady z členství v eurozóně vzhledem k aktuální makroekonomické situaci (vysoká míra zaměstnanosti) a povaze tuzemské ekonomiky (proexportní ekonomika, přílišná orientace na průmysl). Jedná se o mobilitu trhu práce, diverzifikaci ekonomiky a otevřenost trhu (poměr exportu k HDP).

Mobilita trhu práce

První zmíněný předpoklad je určitým substitutem pohybu měnového kurzu při neexistenci monetární nezávislosti v měnové unii, v případě, kdy nebude moci využít prostředků centrální banky k ovlivnění makroekonomických veličin, bude nucena odstraňovat či alespoň zmírňovat dopady asymetrických šoků prostřednictvím účinné mobility výrobních faktorů, zejména pracovníků.

Bariérou v tomto ohledu jsou bezpochyby odlišné pracovní návyky, kulturní odlišnosti či znalost cizích jazyků. Naopak ke zvýšení pracovní mobility mohou přispívat kvalifikační či rekvalifikační kurzy, formy dotací, podpor či pobídek za účelem podpory podnikání, vhodná sociální opatření, integrační programy spojené s výukou českého jazyka a s celkovým zapojením do společnosti.

Dle průzkumu vypracovaného Evropskou komisí z roku 2015 přes 53 % pracovníků v rámci EU považuje za hlavní bariéru při hledání vhodného zaměstnání administrativní a právní překážky, zatímco 38 % dotazovaných se domnívá, že hlavní překážkou je jazyková bariéra. (EK, 2015).

V současné chvíli Česká republika v oblasti zaměstnanosti naráží na své limity – reálná zaměstnanost je téměř na úrovni plné zaměstnanosti. Aktuální míra nezaměstnanosti je 2,3 %[6] a stále je tak nejnižší v celé EU (ČSÚ, 2018). Mnoho ekonomů se shoduje na tom, že po

[6] Údaj ke 3. čtvrtletí 2018.

narůstajících mzdách je toto další faktor přehřívání české ekonomiky a vyzývá ČNB, aby opět zpřísnila měnovou politiku zvýšením úrokových sazeb. Toto je však právě akt, který vrcholný orgán měnové politiky v rámci členství v eurozóně již nebude moci udělat.

Z nejaktuálnější analýzy ČNB z roku 2018 vyplývá, že celková mobilita pracovní síly se v tuzemsku zlepšuje. Faktory, které tomuto trendu napomáhají, jsou zejména: narůstající podíl cizinců na celkové populaci a jejich podíl na celkovém počtu pracujících; zvyšující se počet krátkodobých pracovních úvazků. Negativním faktorem, který naopak snižuje flexibilitu na trhu práce je zvyšující se past nezaměstnanosti. Jednotlivé faktory jsou popsány níže.

Počet cizinců na trhu práce

Statistické údaje za posledních několik let hovoří o tom, že celkový počet imigrantů se neustále zvyšuje (viz tabulka níže). Nejvíce se růstem počtu cizinců, kteří pocházejí ze zemí EU a kterým byl udělen dlouhodobý pobyt, podílí Bulharsko a Rumunsko. Tabulka níže je zaměřena pouze na počet cizinců, kteří tu trvale žijí a pracují i vzhledem k tomu, že tímto způsobem mohou dlouhodobě ovlivňovat ekonomickou situaci v tuzemsku (placení daní, vyšší pracovní produktivita, aj.)

Tabulka 1: Počet cizinců v ČR dle země jejich původu (dlouhodobý pobyt, tj. nad 90 dnů)

Rok	země EU	mimo EU	Celkem
2014	112 144	87 367	199 511
2015	129 007	75 623	204 630
2016	128 091	93 393	221 484
2017	136 589	106 064	242 653
2018	145 177	129 709	274 886

Zdroj: czso.cz, vlastní zpracování.

Tabulka 2: Zaměstnanost cizinců dle postavení v zaměstnání

Rok	ŽO*	Úřad práce
2014	83 569	260 999
2015	83 862	323 244
2016	85 628	382 889
2017	87 228	472 354

Zdroj: czso.cz, vlastní zpracování.

Jak je zřejmé z výše uvedených tabulek, počet cizinců, kterým byl udělen trvalý pobyt se neustále zvyšuje, což je velký přínos pro integrační proces, ale i pro ekonomiku České republiky jako celku, neboť trvalý pobyt jakožto nejvyšší pobytový status dává cizinci stejná

práva jako občanům ČR, tedy stejný přístup na trh práce, přístup ke zdravotnímu pojištění či nárok na sociální dávky.

Tabulka 3: Míra nezaměstnanosti a počet uchazečů o zaměstnání v krajích

Kraj	Míra nezaměstnanosti	Uchazeči o zaměstnání na ÚP
Hl. město Praha	1,7	21 787
Středočeský kraj	2,1	29 370
Jihočeský kraj	2,2	14 112
Plzeňský kraj	1,9	10 517
Karlovarský kraj	3,3	7 488
Ústecký kraj	3,5	31 522
Liberecký kraj	3,7	11 861
Královéhradecký kraj	2,2	10 483
Pardubický kraj	2,7	10 152
Vysočina	2,7	12 992
Jihomoravský kraj	3,3	37 290
Olomoucký kraj	3,1	19 519
Zlínský kraj	3,6	14 040
Moravskoslezský kraj	4,7	49 487

Zdroj: czso.cz, vlastní zpracování, údaje za rok 2017.

Vnitrounijní/vnitrostátní mobilita

Je zde také nutné zmínit **vnitrounijní mobilitu** z hlediska emigrace českých občanů.

Podíl zemí EU a mimo EU kam čeští občané emigrují je poměrně vyrovnaný, jak je možné vidět z níže uvedené tabulky.

Tabulka 4: Počet emigrujicích Čechů do zahraničí

Rok	Celkem	Do zemí EU
2013	25 894	12 610
2014	28 468	17 365
2015	25 684	15 667
2016	38 864	23 706
2017	27 316	16 663

Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

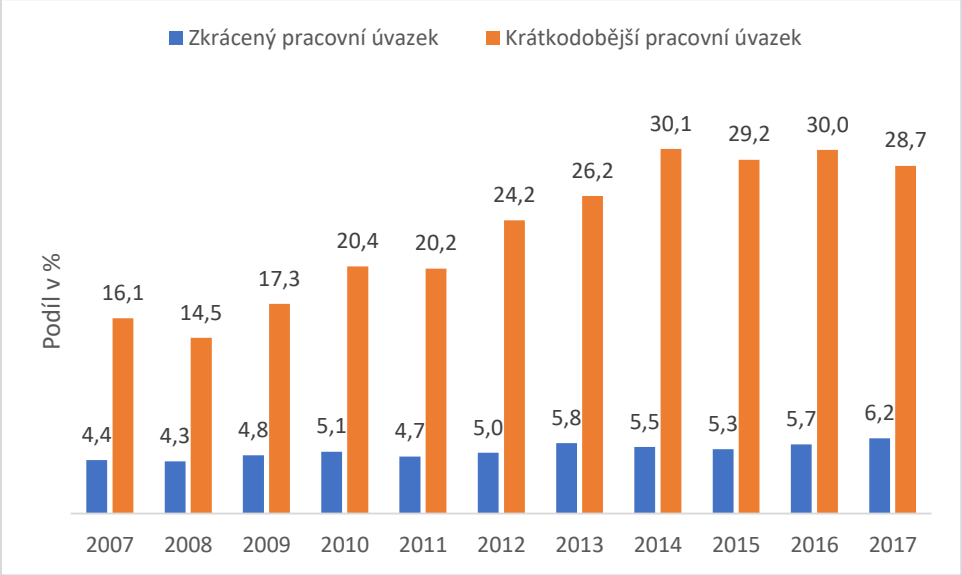
Rovněž je třeba upozornit na mobilitu pracovní síly v rámci státu, kterou lze znázornit na poměrně velkých rozdílech v míře nezaměstnanosti napříč kraji České republiky. Značná diference je způsobená rozdílnými reálnými mzdami, náklady na bydlení či infrastrukturou.

Jak je vidět z výše uvedené tabulky kraje s nejvyšší mírou nezaměstnanosti jsou Moravskoslezský (4,7 %), Liberecký (3,7 %) a Zlínský (3,6 %). Co se týká uchazečů o zaměstnání registrovaných na úřadech práce, tak největší počet je evidovaný v krajích Moravskoslezský, Jihomoravský a Ústecký.

Počet pracujících na kratší pracovní úvazek

I v tomto ohledu zaznamenává Česká republika pozitivní trend, neboť v roce 2017 se počet pracujících podílel na celkovém počtu všech pracovníků podílel téměř 30 %, což bylo téměř 2x více než v roce 2007. Rovněž podíl zkrácených pracovních úvazků mírně narostl (tzv. part-time jobs).

Graf 4: Podíl pracujících na zkrácený pracovní úvazek/krátkodobější pracovní úvazek



Pozn.: Sledované obyvatelstvo ve věku 15-64 let. Krátkodobější pracovní úvazek je pracovní kontrakt na dobu kratší než 12 měsíců.

Zdroj: Eurostat.

Zkrácené pracovní úvazky či pracovní úvazky na kratší dobu (kratší než 1 rok) mohou rovněž pomáhat udržovat dlouhodobě flexibilitu na trhu práce a konkurenceschopnost českých firem a následně zvyšovat výkonnost celkové ekonomiky.

Past nezaměstnanosti

Tento faktor snižující mobilitu pracovního trhu vyjadřuje podíl hrubého příjmu, který je odčerpán v momentě, kdy nezaměstnaná osoba přejde do zaměstnání v důsledku vyšších daní, příspěvků na sociální zabezpečení či odebrání podpor v nezaměstnanosti a dalších sociálních

dávek (ČNB, 2018). V poslední době se tento podíl pohybuje na úrovní 80 % a v rámci eurozóny či Evropské unie patří k těm vyšším.

Tabulka 5: Past nezaměstnanosti

Rok	ČR	Eurozóna
2007	66,86	75,9
2008	68,17	76,76
2009	79,45	77,21
2010	79,96	76,2
2011	80,19	76,5
2012	80,12	76,34
2013	80,11	76,49
2014	80,2	76,46
2015	80,27	76,5

Zdroj: Eurostat.

Pro nezaměstnaného, který očekává v novém zaměstnání spíše nižší příjem, je motivace vrátit se do zaměstnání, vzhledem k velké ztrátě hrubého příjmu, poměrně nízká. Prohlubující se past nezaměstnanosti tedy nepřispívá k vyšší flexibilitě pracovního trhu. Zůstává otázkou, zda spíše zvyšovat úroveň minimálních mezd či omezit nebo zrušit některé sociální dávky a podpory v nezaměstnanosti.

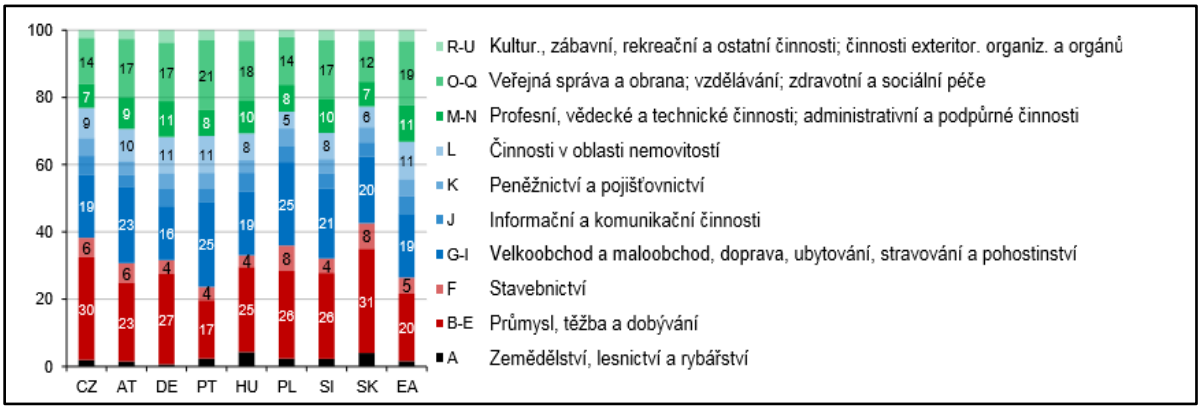
Diverzifikace hospodářství

Dalším předpokladem, který je součástí původní teorie OCA a který zde bude zkoumán, je diverzifikace ekonomického portfolia.

Diverzifikace výrobní struktury a exportu zemí eurozóny, jež může v nemalé míře předcházet vzniku asymetrických šoků, je rovněž nedílnou součástí i reálných konvergenčních kritérií. Vysoký stupeň diverzifikace výrobní struktury logicky snižuje pravděpodobnost vzniku asymetrických šoků. V případě, že by k nim došlo, postihne pouze část segmentu dané ekonomiky (Cihelková, 2008).

Níže uvedený graf uvádí, jakou měrou se jednotlivá výrobní odvětví či služby podílí na celkovém HDP v členských i nečlenských státech eurozóny. Negativně v tomto ohledu lze okomentovat fakt, že se České republice stále nedaří více diverzifikovat výrobní strukturu. Je zde viditelná závislost, kdy až téměř jednou třetinou se na HDP podílí sektor průmyslu, s velkým zastoupením automobilového sektoru.

Graf 5: Podíly ekonomických odvětví na HDP (v %)



Zdroj: ??

Stát by se neměl zabývat pouze diverzifikací ekonomické struktury, ale i teritoriální strukturou zahraničního obchodu. Tabulka níže zobrazuje aktuální situaci zahraničního obchodu dle teritoriálního hlediska, tedy do jakých zemí míří český vývoz zboží a služeb, a naopak z jakých zemí k nám putuje dovoz.

Tabulka 6: Teritoriální struktura zahraničního obchodu ČR (v %)

Země/region	**Vývoz**	**Dovoz**
Státy s vyspělou tržní ekonomikou	92,1	68,7
Státy EU 28	85,3	61,3
Z toho: Německo	31,6	23,9
Slovensko	7,3	4,3
Ostatní státy s vyspělou tržní ekonomikou	4,5	6,3
Z toho: Kanada	0,1	0,2
USA	2,2	2,5
Rozvojové země	3,3	8,7
Společenství nezávislých států	2,7	4,3
Z toho: Rusko	1,7	2,6
Ukrajina	0,6	0,8
Ostatní	1,1	17,2
Z toho: Čína	1,1	16,6

Pozn.: Údaje jsou z ledna 2019

Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

Jak je zřejmé, závislost na zemích v rámci Evropské unie je značná a celkově státy s vyspělou tržní ekonomikou se podílí na českém exportu 92,1 % a na dovozu 68,7 %. Česká republika by se měla zaměřovat více na nové země. Ať už se jedná o země bývalého Sovětského svazu (Kazachstán, Uzbekistán) nebo státy v Africe či progresivní státy s velkým potenciálem v latinské a jižní Americe (Chile).

Míra otevřenosti ekonomiky

Další podstatný aspekt, jenž se může podílet na vzniku asymetrických šoků, se měří podílem exportu a importu na celkovém HDP. Obecně se dá říci, že nebezpečí vnějších asymetrických šoků je větší pro otevřenější ekonomiky, což Česká republika bezpochyby je.

Na druhou stranu je nutné poznamenat, že otevřenější ekonomiky obchodují více se zahraničím a tím pádem s vyšším objemem zahraniční měny. Dá se tedy předpokládat, že v případě vstupu ČR do eurozóny se eliminují transakční náklady spojené s konverzí měn či s vedením účtu ve více měnách.

V praxi se dá setkat s různorodou interpretací míry otevřenosti ekonomiky, neboť vychází z jiných základních výpočtů. První z nich, pomocí něhož se tento ukazatel dá vypočítat, je separátní podíl exportu na HDP a importu na HDP. Druhý výpočet je podíl součtu exportu a importu na HDP.

Zde je nutné doplnit, že ke správnému chápání a používání ukazatele míry otevřenosti ekonomiky je vhodné použít spíše výpočet založený na poměru exportu a importu na produkci, nikoliv na HDP. Jinak řečeno, abychom zjistili, jak velká část výroby je určena pro vývoz, je nutné používat poměr exportu a importu vůči produkci. Produkce není totéž, co HDP, protože od produkce je nutné odečíst hodnotu mezispotřeby (spotřeba pro další výrobu), čímž získáme hrubou přidanou hodnotu za národní hospodářství. Abychom pak následně získali HDP, je potřeba hrubou přidanou hodnotu ještě upravit o hodnotu daní a dotací na produkty (ČSÚ, 2009).

Míra otevřenosti ČR v roce 2017 je na úrovni 69,6 % (poměr vývozu k HDP).

Tabulka 7: Otevřenost české ekonomiky (poměr export/HDP)

Rok	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
HDP (v mil. Kč)	4 033 755	4 059 912	4 098 128	4 313 789	4 595 783	4 767 990	5 045 188
Vývoz (v mil. Kč)	2 570 941	2 725 844	2 786 229	3 149 196	3 262 971	3 299 106	3 512 897
Otevřenost (v %)	63,7	67,1	67,9	73	70,9	68,1	69,6

Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování.

Celkový objem vývozu v absolutním vyjádření se zvyšuje každým rokem, současně však i hrubý domácí produkt. Dá se tedy říci, že míra otevřenosti měřeného podílem vývozu na HDP zůstává na poměrně konstantní úrovni.

Závěrem lze říci, že mobilita pracovní síly v České republice se zlepšuje, hlavně díky vyššímu podílu pracujících cizinců, tedy těch, kteří zde získávají trvalý pobyt či povolení k pobytu. Problémem mohou být zbytečně složité a časově náročné byrokratické překážky (administrativní náročnost povolení k pobytu), které jsou brzdou tohoto pozitivního vlivu na celkovou mobilitu pracovní síly. Rovněž je potřeba se zamyslet nad výší sociálních opatření pro osoby, které jsou bez zaměstnání, zda jsou na adekvátní úrovni. Zbytečné vysoké příspěvky pro tyto osoby snižují jejich motivaci znovu či vůbec poprvé pracovat a aktivně se zapojit do ekonomické činnosti státu.

Diverzifikace národního hospodářství je nízká, jak z pohledu teritoriální struktury zahraničního obchodu, tak z pohledu odvětvové struktury ekonomiky.

ČR je do vysoké míry závislá na produkci a vývozu průmyslového zboží, zejména automobilů. V tomto ohledu by bylo lepší zaměřit se více na nová odvětví, hi-tech výrobky, investovat více financí do vědy a výzkumu atd.

Rovněž teritoriální struktura zahraničního obchodu je značně homogenní – více než 92 % českého exportu míří do zemí EU.

Míra otevřenosti české ekonomiky je na velmi vysoké úrovni kolem 70 %. Vstup do společné měnové unie by byl výhodný zejména pro tuzemské exportéry, kterým by se výrazně snížily náklady spojené se zajišťováním kurzů (hedging) a transakční náklady. Na druhé straně je vysoká míra otevřenosti hrozbou – neúměrná závislost na vývoji hospodářského cyklu zahraničních obchodních partnerů, importovaná inflace atd.

Na základě tří výše zmíněných předpokladů z původní teorie OCA je možné konstatovat, že Česká republika v současné situaci není jednoznačně připravená pro vstup do eurozóny.

3. Přínosy a rizika vstupu ČR do eurozóny

Následující kapitola se zabývá hlavním tématem této diplomové práce, čímž jsou předpokládané přínosy a rizika plynoucí ze členství ve společné měnové unii. Postup v procesu rozhodování kandidátské země o tom, zda vstoupit či nikoliv, by dle názoru autora mohl být porovnatelný s rozhodováním o vstupu na trh v rámci podnikatelského plánu. Je nutné si udělat podrobnou analýzu trhu a spočítat si, pokud je to možné, jaké jsou přínosy (příjmy) a rizika (výdaje) vstupu, abychom zjistili, zda by byla účast v této unii prospěšná pro ekonomiku a celkovou prosperitu občanů ČR, či nikoliv. Stejně jako v případě firem je základním cílem dle standardní mikroekonomické teorie maximalizace zisku. I u členství v eurozóně by měla existovat snaha, co nejvíce profitovat z tohoto možného partnerství.

Existuje velké množství empirických studií zabývající se dopady členství v eurozóně na Českou republiku. V následující části diplomová práce analyzuje tyto studie a umožňuje určitou komparaci mezi nimi. Lze následně vyvodit možné závěry a popsat možné přínosy a náklady z členství v měnové unii z různých úhlů pohledů.

Jednou z prvních takových studií je stanovisko Evropské komise z roku 1990 s názvem **„One Market, One Money: An Evaluation of Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union**“. Studie rozlišuje tři základní kategorie dopadů ze zavedení společné měny. Jsou to mikroekonomická efektivita, makroekonomická stabilita a regionální kapitál.

Dle této studie by přijetím společné měny mělo dojít k úsporám až ve výši 0,4 % HDP v rámci celého Společenství. Tyto úspory zahrnují eliminaci směnných marží a komisních poplatků placených bankám.

Přínosy i rizika z této studie budou uvedena níže v jednotlivých částech.

Odhady o tom, jak velký přínos bude mít konkrétní specifická výhoda, či naopak, jak velké riziko plyne z konkrétní nevýhody, je často obtížné kvantifikovat z několika následujících důvodů:

1) Nejzásadnější výhody typu omezení či eliminace vzniku měnových krizí nelze přesně vypočítat, neboť je téměř nemožné určit, zda by v budoucnu takováto měnová krize skutečně nastala a v jaké míře.
2) Eurozóna po dluhové krizi a nárůstu nejrůznějších makroekonomických nerovnováh vytváří neustále nové finanční a zajišťovací instituce, z jejichž členství v nich plynou pro členské státy nové závazky a náklady. Jinak řečeno, společná měnová unie je velmi nestabilním prostředím, nejenom z hlediska ekonomického, ale i

právního a institucionálního. Nedá se tedy v době vstupu ČR do eurozóny (čas t0) jednoznačně určit, zda stejné přínosy, či náklady budou i v budoucnu (čas t1).

3) Vypočítávání přínosů a nákladů často probíhá na základě komparace se zemí, která v nedávné době se stala součástí eurozóny. Často je to země, která vstoupila ve stejném roce do EU jako ČR, tedy v roce 2004. Je nutné nezapomínat na to, že tamní ekonomické, institucionální či geografické podmínky mohou být značně odlišné od těch českých. Stejně tak i vývoj makroekonomických údajů může být odlišný. Na základě těchto odlišností je nutné potom pohlížet na komparaci a následný odhad pozitivních i negativních dopadů s určitou opatrností.
4) Srovnávání přínosů a rizik by rovněž nemělo být čistě bráno jako bilanční rozvaha. Většinou je každý přínos provázen s určitou negativní kompenzací. Například, úspora transakčních nákladů versus ztráta výnosů bank za poplatky plynoucí z konverze peněz.

První podkapitola se věnuje konkrétním přínosům plynoucích z možného členství v eurozóně. Na přínosy lze pohlížet z několika úhlů pohledu – ze státního, firemního či spotřebitelského. Na základě těchto odlišných perspektiv jsou vybrány konkrétní přínosy.

Druhá podkapitola se pak věnuje rizikům vyplývající z účasti ve společné měnové unii. Rovněž i zde jsou vybrána konkrétní rizika pro různé ekonomické subjekty.

3.1 Přínosy

Podle mnohých zastánců eura lze uvést jako nejvýznamnější budoucí přínos po vstupu České republiky do eurozóny **odstranění kurzového rizika**.

Společná měna by měla zamezit kurzovým výkyvům vůči hlavním obchodním partnerům ČR a zcela odstranit kurzové riziko v rámci eurozóny. Firmám se rovněž sníží náklady na zajištění proti kurzovým výkyvům (hedging).

Dle Helíska (2012) je volatilita směnného kurzu CZK/EUR v případě ponechání si české koruny 2,1x vyšší (vyjádřeno váženým variačním koeficientem) než v případě nahrazení koruny eurem, tedy při existenci EUR/EUR a USD/EUR.

Odstranění kurzového rizika by uvítali především čeští exportéři, kteří se vůči zahraničí, respektive vůči zemím eurozóny, stávají méně konkurenceschopní v situaci, kdy existuje určité kurzové riziko. Konkrétním příkladem je společnost Škoda Auto. Dle prohlášení tohoto největšího tuzemského exportéra je hodnota české koruny z dlouhodobého hlediska ovlivněna

spekulativními finančními útoky a neodpovídá zcela síle ekonomické úrovně. Společnost rovněž říká, že apreciací české koruny o 1 jednotku vůči euru vzniká ztráta zhruba ve výši 1 mld. korun (Helisek, 2013).

Dále je možné uvést, že odstraněním kurzového rizika se zlepší budoucí plánování pro delší časové období firmám a podnikatelským subjektům, které budou moci efektivněji alokovat zdroje, tedy nastane vysoká míra předvídatelnosti.

Na druhé straně některé studie nepředpokládají tak vysoké úspory v podobě snížení transakčních nákladů. Argumentují tím, že byť kurzová rizika mění celkový objem mezinárodního obchodu, v současnosti většina firem podnikající v mezinárodním obchodě či ve finančnictví je schopna se proti těmto výkyvům poměrně snadno a levně bránit pomocí finančních instrumentů. Lze upozornit spíše na určitý nesoulad mezi směnnými kurzy – nadhodnocování či podhodnocování jedné měny oproti druhé (Salvatore, 2002).

Dle analýzy z roku 2009 vypracované ekonomy Brisem, Koskinenem a Nilssonem odpověď na to, zda stát bude požívat výhody ze členství v eurozóně, je možné najít, když si položíme otázku, zda daná země v minulosti zažila určitou nestabilitu měny a následné umělé upravování v podobě revalvace či devalvace měny národní bankou. Dle závěrů vyplývající z této analýzy, země, kde je národní měna dlouhodobě stabilní by neměly takový prospěch z úspor v podobě odstranění či snížení kurzového rizika jako země, které více inklinují k vyšší míře volatility (Bris et al. 2009).

Dle posledních odhadů přímého přínosu z eliminace kurzového rizika a snížení nákladů na zajištění měnových operací pro náklady firem, se celkové úspory pohybují okolo **0,4 % HDP** (Lacina, 2007). V současném ekonomickém stavu to v absolutním vyjádření představuje pro ČR zhruba 18 mld. korun. Jak již bylo výše uvedeno, nelze tento přínos takto jednoznačně kvantifikovat, neboť se musí brát ohled na to, že na druhé straně půjde o určité ztráty výnosů u domácích bank, které již nebudou mít příjmy z konverze měn či příjmy za vedení více účtů v různých měnách. Po odečtení těchto ztrát tak celkový dopad na národní hospodářství bude nejspíše neutrální či mírně pozitivní (Fassmann et al., 2018).

Závěrem je možné doplnit, že podle studie zpracovávané Evropskou komisí z roku 2008 se vzájemný obchod členských států eurozóny zvýšil z jedné čtvrtiny na jednu třetinu jejich HDP během 10 let. Téměř jednou polovinou se na tomto zvýšení podílelo odstranění kurzového rizika a nižší náklady (EK, 2008).

Eliminace vzniku měnových krizí

Vzhledem k tomu, že ČR má již zkušenost s měnovou krizí z roku 1997[7], je pravděpodobné, že tento přínos ze členství v eurozóně je dozajista velmi zásadní. Česká republika jako malá a otevřená ekonomika, byť s řízeným plovoucím kurzem (plovoucí floating), může do určité míry stále čelit nebezpečí spekulativních měnových útoků. Na druhé straně v rámci společenství eurozóny toto riziko zcela odpadá (Fassmann et al., 2018).

Otázkou však zůstává, zda evropská společná měna je skutečně natolik stabilní, že nemůže docházet k „měnovým nákazám" a dalším měnovým krizím. Týká se to nejenom samotné měny, ale především způsobu vedení fiskálního hospodářství a způsobu financování, ve kterém představitelé eurozóny několikrát porušili svá pravidla daná na počátku vzniku společné měnové unie (viz financování zadlužených států, sebefinancování atd.).[8]

Snížení transakčních nákladů

Tento pozitivní aspekt vstupu do EMU představuje úsporu pro firmy, které primárně obchodují se zeměmi eurozóny. Mezi transakční náklady můžeme zařadit například úspory na konverzi devíz, zvýšené náklady platebního styku při používání devíz ve srovnání s vlastní měnou, náklady spojené s vedením více účtů, náklady spojené se složitějším účetnictvím při operacích s devizami aj. V tomto případě se nedá jednoznačně mluvit o vyrovnané bilanci nákladů a výnosů, neboť je pravděpodobné, že přínosy značící úsporu nákladů z bankovních operací by převýšily ztrátu výnosu tuzemských bank.

Studie zpracovaná EK (One Market, One Money) udává, že úspora transakčních nákladů závisí na tom, zda se zavedení společné měny týká menšího či většího státu. U většího státu, jehož měna se využívá velmi rozšířeně a zároveň tento stát je součástí systému ERM, se předpokládá, že v rámci společné měnové unie by došlo k úspoře transakčních nákladů 0,1 %- 0,2 % HDP. U menšího státu s méně rozvinutou ekonomikou je odhad úspor pak kolem 1 % HDP.

Starší studie předpokládaly, že přijetí eura a tím snížení transakčních nákladů by znamenalo pro český export výrazný nárůst podílu zemí eurozóny. Nicméně od vstupu ČR do EU v roce 2004 až do současnosti již došlo k natolik markantnímu nárůstu podílu zemí

[7] Měnový útok, kterým byla tato krize zahájena, byla mimo jiné reakcí mezinárodních trhů na tehdy uplatňovaný režim fixního kurzu české koruny s velmi nízkým fluktuačním pásmem (5 % oběma směry) (Fassmann et al. 2018).

[8] Význam ve vztahu s prolomením článku 125 Lisabonské smlouvy „no bail out clause", kdy členské státy mají zakázáno financovat problémy jiného členského státu, do kterých se uvrhly samy svou vlastní fiskální nedisciplinovaností (Euroskop, 2019).

eurozóny na celkovém českém exportu, že se již další navýšení příliš očekávat nedá. Aktuálně je situace taková, že země eurozóny se na českém exportu podílejí 65 % a na importu 50 %.[9]

V celkovém součtu, pokud bychom měli kvantifikovat úsporu transakčních nákladů, by se jednalo zhruba o **0,28- 0,5 % HDP**. V absolutním vyjádření při aktuální výši HDP se jedná o úsporu zhruba 14-25 mld. Kč (Fassmann et al. 2018). Podobnou úsporu potvrzuje i Lacina (2007), který odhaduje úsporu transakčních nákladů na 0,28 % HDP.

I v tomto případě je nutno mít na paměti, že od celkové úspory je třeba odečíst ztrátu výnosů bank z konverze devíz a vedení více účtů. Reálná úspora by poté byla značně nižší (Fassmann et al., 2018).

Snížení nejistoty pro investory

Velmi důležitým přínosem pro zahraniční investory by mělo být snížení celkové nejistoty spojené s existencí národních měn a nezávislých bank. Tím, že by se snížila nejistota, tak by mělo dojít ke snížení tzv. prémie za riziko. U té platí přímá úměra – čím je riziko snížení hodnoty cenného papíru (aktiva) vyšší, tím je taktéž vyšší prémie za riziko. Analogicky tedy, když by došlo ke snížení prémie za riziko, které jsou firmy nuceny platit za kapitál, následně by toto snížení přispělo k výraznému zvýšení toku investic (kapitálu). Dle EK (1990) by snížení prémie za riziko o 0,5 % vedlo ke zvýšení příjmů v rámci Společenství o 5-10 % v dlouhém období.

Zvýšení intenzity mezinárodního obchodu = zvýšení HDP

Dle mnohých starších studií by zapojení země do eurozóny mělo zvýšit celkový objem zahraničního obchodu s členskými státy hlavně díky vytvoření nových obchodních příležitostí. Studie A.Rose[10] z roku 2002 říká, že nová členská země měnové unie by teoreticky mohla zvýšit svůj obchod s členskými státy až o 85 %. Pozdější studie však takto vysoké odhady neposkytly, nicméně pohybovaly se v intervalu 25–75 %. Původní Roseho studie deklarovala tezi, že země, které jsou v měnové unii, mají objem vzájemného obchodu až třikrát větší než země mimo měnovou unii. (Rose, 2000).

Studie J. Frankela a A. Roseho z roku 2002 na základě využití gravitačního modelu[11] dokládá rovněž, že země v rámci společné měnové unie navýší bilaterální obchod až trojnásobně. Další odhady této studie docházejí k závěru, že zvýšení 1 % celkového obchodu

[9] V přeshraničním pojetí.
[10] Existuje tzv. „Rosův efekt“, který determinuje zvýšení obchodních toků na základě členství v měnové unii.
[11] Popisuje negativní vztah mezi vzdáleností zemí, které spolu obchodují a celkovým objemem obchodu.

vede k vyššímu příjmu na 1 obyvatele o minimálně 0,3 % v období 20 let, pro delší období pak je to ještě více.

Novější relevantnější studie zaměřená na komplexnější analýzu evropské měnové unie z roku 2003 zkoumá zejména státy Evropské unie a některé rozvinuté ekonomiky. Dle této studie se vzájemná obchodní výměna mezi členskými státy zvýšila o 8-16 %. Větší ekonomický význam zaznamenaly země mající silnější bilaterální obchodní vazby a vyšší stupeň institucionální integrace na základě členství v EU (Lane, 2006).

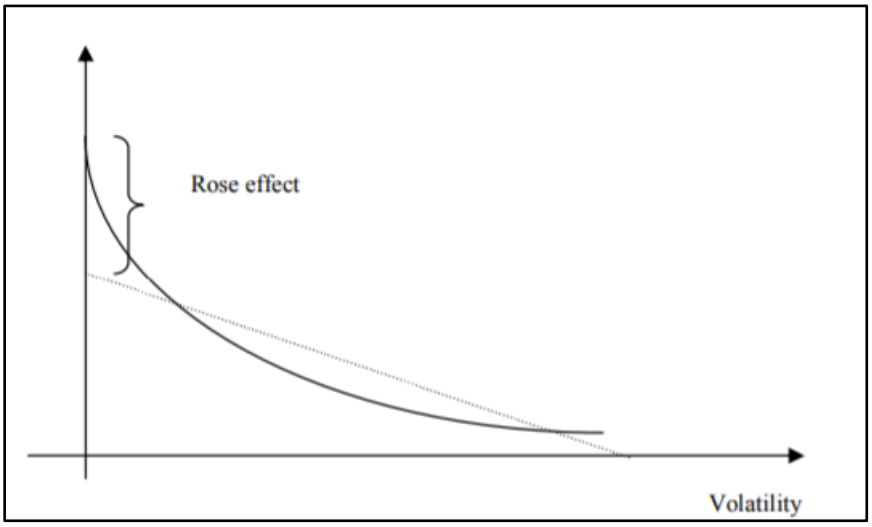
Faktory, které vedou k tak vysokému zvýšení objemu mezinárodního obchodu, mohou být zejména eliminace kurzového rizika a neexistence volatility dané měny, dle které by se následně celkově mezinárodní obchod zvýšil (Helísek, 2009). Tyto faktory dle zprávy Evropské komise (2008) přispěly k tomu, že podíl vzájemného obchodu členských států eurozóny na HDP se zvýšil z ¼ na na 1/3 během 10 let.

Vysvětlení relativně silnějšího nárůstu obchodu při nulovém kurzovém riziku je založené na rozlišení dvou základních efektů mající vliv na export firem:

- stávající exportující firmy zvýší svůj export,
- vzroste množství exportujících firem (vzniknou noví exportéři – zejména z velkého počtu malých firem).

Když bychom odstranili kurzové riziko, bude převládat spíše druhý efekt, tedy spíše vzroste množství exportujících firem, a to je též příčinou, že linie zaměnitelnosti mezi kurzovou volatilitou a nárůstem objemu obchodních toků přestává být lineární a stává se konvexní. Vyjadřuje tím tedy silný nárůst obchodu. Jde o tzv. **Roseho efekt,** viz graf 12 (Helísek, 2009).

Graf 6: Roseho efekt: Zaměnitelnost mezi volatilitou a intenzitou obchodních toků



Zdroj: Mongelli, Vega, 2016.

Na základě výše popsaných skutečností, je možné konstatovat, že přínosy plynoucí ze členství v eurozóně, jako je eliminace kurzového rizika a snížení transakčních nákladů, povedou k vyššímu zahraničnímu obchodu dané ekonomiky, efektivnější alokaci výrobních zdrojů a posléze tím pádem i ke stimulování ekonomického růstu. Odhady vycházející z empiricky zjištěných předpokladů, že každé procento, o které se zvýší poměr celkového obchodu k HDP, zvýší HDP na obyvatele minimálně o 1/3 během dvacetiletého období (ECB, 2008).

V případě české ekonomiky byl proveden taktéž orientační propočet, podle něhož zvýšení celkového obchodu v poměru k HDP vychází na cca **38 %.** Z toho vyplývá, že nárůst HDP na 1 obyvatele během 20 let by byl ve výši 13 %, tj. průměrná roční hodnota přírůstku HDP ve výši **0,65 %** objemu HDP na 1 obyvatele ve výchozím roce (Fassmann et al., 2018).

Euro jako světová měna

Z postavení eura jakožto světové měny plyne rovněž dané zemi (kandidátské) několik výhod. K těm nejzásadnějším důsledkům patří nízká cena dluhu a výnos z ražebného.

Ražebné je rozdílem mezi nominální hodnotou bankovek a mincí, které centrální banka vydala, a náklady na jejich výtisk nebo ražbu. Tento rozdíl tvoří přímý zisk centrální banky.

Ve Spojených státech se tento výnos v první polovině 90.let odhadoval až na 0,41 % HDP, v absolutním vyjádření cca 30 mld. USD za rok (Rogoff, 1998).

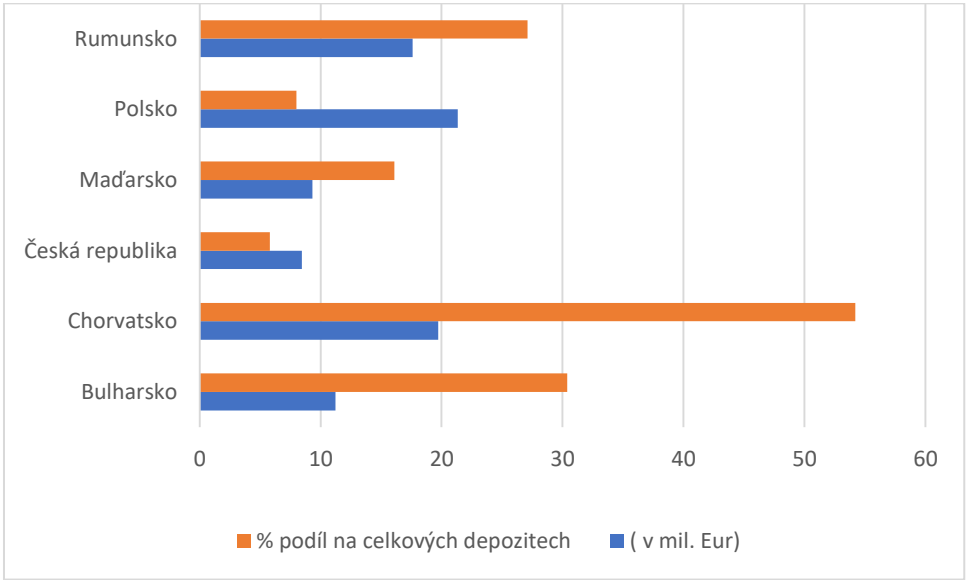
Výhodou je rovněž vyšší likvidita u dluhových instrumentů denominovaných ve světové měně. Náklady na dluh a splácení dluhu jsou tak celkově o dost menší (Lacina, 2007).

Výše byly popsány dvě hlavní výhody role světové měny obecně, realita u evropské měny však může být odlišná. Někteří odborníci (Efstathiou, 2018) popisují nejzásadnější výhodu eura v roli světové měny v oblasti finanční nezávislosti. Extrateritoriální dosah amerických pravidel a rozhodování daný používáním světové měny dolaru by se snížil, kdyby se více používalo euro. K tomuto faktu se jednoznačně vyjádřila v roce 2018 i Evropská komise, když prohlásila: „*Silnější mezinárodní role eura umožní Evropské unii lépe chránit její občany a obchodní zájmy při zachování si svých hodnot a zájmů*“.

Aktuálně je euro druhou nejrozšířenější světovou měnou. Velký rozdíl oproti dolaru tkví i v míře objemu držení bankovek v zahraničí. Zatímco u americké měny je to kolem 60 % celkového objemu, v případě eura je to zhruba 30 % (Efstathiou, 2018).

Co se týká tuzemské ekonomiky, tak se často hovoří o tom, že pro Českou republiku by nebylo tolik výhodné přijímat euro i s ohledem na velmi nízký objem depozit denominovaných v eurech, jak v absolutní hodnotě, tak v procentuálním vyjádření, o čemž vypovídá graf uvedený níže. Česká republika má depozita denominovaná v eurech v celkové hodnotě 8,45 mil. eur, což je podíl 5,8 % na celkovém objemu všech depozit. Z níže uvedených nečlenských zemí eurozóny je tak v tomto ohledu na posledním místě. Naopak nejlépe si v tomto ukazateli vede Chorvatsko – v absolutním vyjádření je to 19,73 mil. eur a tato eurová depozita se na celkovém objemu depozit podílí více než polovinou, 54,2 % (ECB, 2018).

Graf 7: Celkový objem depozit denominových v eurech v nečlenských státech eurozóny



Pozn.: Údaje jsou z prosince 2017.

Zdroj: ECB, 2018

Přístup k novým finančním trhům

Na základě předpokládané zlepšené cenové stability plynoucí ze zavedení společné měny lze uvažovat potenciální přístup k většímu množství zahraničních, transparentních finančních trhů. To by vytvořilo nový prostředek v rámci externího financování, což by znamenalo pak reálně, že by se snížily některé typy fluktuací, vytvořila by se jakási „protiinflační kotva“ v zemích s historicky vysokou mírou inflace (Mondelli, 2002).

Další možné přínosy vstupu do eurozóny

V uplynulých letech je možné se čím dál více setkávat s argumenty, že, když se Česká republika nestane součástí eurozóny, nebude mít tak silný rozhodovací hlas v debatě o budoucím fungování. Nedojde-li k této nevyhnutelné hlubší ekonomické integraci, je možné, že ČR zůstane pouze na okraji evropské periférie. Do přínosů lze započítat i přímou účast na formulaci a implementaci společné měnové a kurzové politiky zemí eurozóny. Zůstává bezpochyby otázkou, nakolik by pak ČR reálně se mohla podílet na ovlivňování společné politiky eurozóny, když společná a měnová politika je do značné míry podřízena především zájmům stability společné měny a řídí se prioritně zájmy a situací ve velkých zemích, jako je Francie, Německo či Itálie.

V současnosti existují v Evropské centrální bance tři hlavní rozhodovací orgány, kterým je umožněno se aktivně podílet na vytváření společné měnové politiky v rámci Společenství a dodržovat hlavní makroekonomický cíl – cenovou **stabilitu**, tzv. udržovat dlouhodobou inflaci maximálně do úrovně 2 %. Jsou jimi Rada guvernérů, Výkonná rada a Generální rada. Nejpodstatnější z těchto orgánů je Rada guvernérů, která je složená z členů Výkonné rady (ekonomičtí odborníci, prezident, viceprezident) a z guvernérů národních bank členských států. Ta má na starosti měnovou politiku eurozóny, stanovuje úrokové sazby a vyhodnocuje vývoj měnové a hospodářské situace (Anonymous 2016).

Cenová stabilita jakožto primární cíl ECB byla zvolena z několika důvodů, které je možné odvodit z původního vyjádření Evropského systému centrálních bank (dále jen ESCB). Představitelé ESCB argumentovali například tím, že díky cenové stabilitě v dlouhém období bude možné dosáhnout jiného dílčího cíle – ekonomického růstu a zvýšené zaměstnanosti, aniž by to negativně ovlivnilo dosažení primárního cíle. Dále uváděli, že monetární politikou lze nejsnadněji dosáhnout cenové stability, neboť inflace je měnového charakteru a rovněž zmínili, že existuje velmi úzká provázanost mezi reálným produktem a cenovou stabilitou (Gasinski a Misztal 2010).

ČR by v případě vstupu do eurozóny a tím pádem i do rozhodovacího orgánu v Radě guvernérů ECB mohla být prezentována jako ukázkový příklad země s cenovou stabilitou a zároveň s velmi nízké měrou nezaměstnanosti a relativně vysokým růstem HDP (v porovnání s průměrem zemí eurozóny).

Okrajovou výhodou se může rovněž zdát zvýšení transparentnosti při vyjádření cen a mezd v jednotné měně. Transparentnost cen může přispět k omezení cenové diskriminace, může snížit tržní segmentaci a zlepšit konkurenci (Mondelli, 2002).

3.2 Rizika

Mezi bezpochyby největší možná rizika vstupu ČR do eurozóny se řadí **ztráta autonomní monetární politiky**, která je doposud prováděná Českou národní bankou. Mezi hlavními nástroji ČNB, kterými může stimulovat ekonomický růst či redukovat nepříznivý makroekonomický vývoj, patří především změna výše základních úrokových sazeb a rovněž ovlivňování měnového kurzu. V situaci po přistoupení do eurozóny, kdy, již tato zásadní kompetence státu je odstraněna, vyvstává otázka, jakými způsoby bude daná země schopna regulovat potenciální hospodářské výkyvy a asymetrické šoky.

Riziko skokové inflace

Jeden z nejčastějších argumentů odpůrců společné měny je obava ze skokového nárůstu inflace. Aktuální cenová hladina vůči průměru eurozóny je 63 %. Dle dostupných studií je možné říci, že v krátkém období se určitá inflace u nových členských států projevila. Byl to však do jisté míry důsledek zaokrouhlování a v krátkém období se míra inflace pohybovala v intervalu 0,2-0,5 p.b.

Dá se konstatovat, že opodstatněnost obavy ze skokové inflace je na místě, pokud by se brala do úvahy teorie OCA. V tomto případě vezměme jako nutný požadavek pro vstup do společné měnové unie sladěnost hospodářských cyklů a diverzifikaci ekonomického portfolia. Při existenci společné monetární politiky a jediné měnové autority by totiž v případě asymetrického šoku[12] bylo velmi obtížné odvrátit nežádoucí účinek opatření ECB v zemích, které by negativní či pozitivní ekonomický šok nepostihl. Možnost bránit se inflačním tlakům nebo hrozící inflaci by tak byla znatelně menší a bylo by možno ji řešit pomocí alternativních přizpůsobovacích mechanismů.[13]

[12] Způsoben např. vlivem neočekávaného růstu agregátní poptávky – růst investic, růst spotřebitelské poptávky.
[13] Zvýšená mobilita pracovního trhu, diverzifikace ekonomiky, pružnější fiskální politika, flexibilní mzdy

V souvislosti s cenovou konvergencí a tím i srovnáním cenové hladiny bývá spojeno riziko apreciace české koruny vůči euru. Toto posílení je dle mnohých ekonomů nutné jakožto další součást ekonomického přiblížení k zemím eurozóny. Na druhé straně může mít bolestivé následky pro tuzemské exportéry. Více o teoretické hrozbě v podobě inflace v kapitole 4.

Rozdílnost v cenových hladinách

Hlavním důvodem existence nízké cenové hladiny nejenom české ekonomiky, ale i ostatních zemí střední a východní Evropy oproti ostatním zemím západní Evropy, jsou zejména nízké nominální pracovní náklady. Obecně se dá říci, že země SVE[14] vykazuje větší rozdíl ve mzdách a v celkových nákladech, než je tomu u produktivity.

Například v roce 2013 průměrné hodinové náklady na práci dosahovaly v kurzovém přepočtu 9,8 eura, tj. 31,6 % nákladů práce v Německu. Produktivita práce na odpracovanou hodinu dosahovala 19,5 eura, tj. 47,9 % hodinové produktivity v SRN. Je tedy zřejmé, že vyšší rozdíl je v cenových nákladech na práci než v produktivitě (Fassmann et al. 2018). Může to být pokládáno jako další důkaz toho, že Česká republika oproti západní Evropě stále výrazně zaostává v pracovním ohodnocení, byť v ostatních makroekonomickýh ukazatelích či ekonomických indikátorech se značně přibližuje (zaměstnanost, růst HDP, produktivita). Je to riziko hlavně s ohledem na zvyšující se úroveň ekonomické produkce ČR a snahu diverzifikovat hospodářství – kvalitní pracovníci (v oblasti průmyslu, hi-tech technologií, mediciny), kteří zde nebudou kvalitně ohodnoceni, budou odcházet do zahraničí s vidinou vyššího výdělku.

Mechanismus podpory konkurenceschopnosti (převážně té mzdové či cenové) vznikl při ekonomických transformacích na začátku 90. let. Tvoří jej zejména dva hlavní atributy. Prvním z nich je trvale udržovaný nízký poměr mezd (nákladů práce) v domácí měně vůči dosahované produktivitě. Druhým pak je dlouhodobé podhodnocování koruny vůči paritě kupní síly (Fassmann et al. 2018).

Účast v nových institucích a mechanismech eurozóny

Počet finančních, ekonomických či bankovních institucí a mechanismů v rámci evropského společenství, jak Evropské unie, tak eurozóny, se neustále zvyšuje. Zde proto budou autorem uvedeny pouze relevantní instituce a mechanismy, které by po vstupu do měnové unie zásadně ovlivňovaly fiskální politiku či celkově zvyšovaly rizika a náklady vstupu pro Českou republiku.

[14] Země střední a východní Evropy.

Evropský stabilizační mechanismus (dále jen ESM)

Tento mechanismus navazuje na dočasné záchranné mechanismy EFSM (European Financial Stabilisation Mechanism) a ESFS (European System of Financial Supervision). Oficiálně zahájil svou činnost v říjnu 2012. ESM byl založen výhradně pro členy eurozóny a jeho celková výpůjční kapacita činí až 500 mld. eur. Peněžní prostředky získává vydáváním dluhopisů s různou dobou splatností. ESM poskytla pomoc zatím Irsku, Portugalsku, Řecku, Kypru a Španělsku. (Bárková, 2014).

Jeho hlavní činností je poskytovat půjčky jednotlivým členským státům, kteří mají problém s obsluhou státního dluhu. Finanční pomoc ESM je podmíněna implementací určitého plánu na vybudování stabilního a vyrovnaného rozpočtu. Tato nová instituce úzce spolupracuje s Mezinárodním měnovým fondem hlavně v oblasti vyjednávání podmínek, za kterých je možné poskytnout finanční podporu (Zielinska 2016).

Konkrétním rizikem či potenciálním nákladem pro ČR by byla výše upsaného kapitálu, který by musela uhradit. Celkový závazek by v tomto případě činil **437 mld. Kč**. Tento celkový závazek se dělí na dvě základní položky:

a) splacený kapitál, který činí cca 51 mld. Kč. Ten by musel být uhrazen během 4 let,
b) podmíněný závazek ve výši 386 mld. Kč. V praxi by to znamenalo to, že kdyby došlo k nesplácení půjček či značnému snížení bonity smluvních stran, ČR by musela doplatit zbývající část celkové výše upsaného kapitálu, tedy avizovaných 386 mld. Kč.

Poslední položku v rámci tohoto ESM závazku tvoří podíl ČNB ve výši **4,5 mld. Kč**. Tato částka představuje nesplacenou část upsaného kapitálu ECB (Fassmann et al. 2018).

Výše předložený výpočet nebere do úvahy dva faktory. Prvním z nich je aktuální měnový kurz 27 CZK/EUR. Dá se však předpokládat, že po opuštění kurzového závazku bude česká měna apreciovat a je možné, že v době připojení ČR k eurozóně se bude kalkulovat se sníženým kurzem. Druhým faktorem je dočasná výjimka pro nové členské státy, které disponují spíše slabší ekonomickou úrovní, konkrétně u zemí, jejichž HDP tvoří méně než 75 % průměru hodnot členských států eurozóny. Tyto státy mají výhodu, že po dobu prvních 12 let v unii budou mít nižší upisovaný kapitál na základě odlišného klíče, kterým se vypočítává celková výše závazku v ESM (Dědek 2014).

Přes tyto možné zmíněné úlevy, je třeba počítat s celkovými náklady vůči ESM ve výši zhruba **9 % HDP** (Fassmann et al. 2018).

Bankovní unie

Nová dohledová instituce, která má střežit a regulovat bankovní sektor, jež vznikla nejspíše jako reakce na dluhovou krizi v eurozóně. Základními pilíři v bankovní unii jsou:

1) Jednotná bankovní regulace (Single Rule Book),
2) Jednotný dohled nad bankovním sektorem (Single Supervisory Mechanism),
3) Jednotný systém pro řešení krizí v bankovním sektoru (European Resolution Mechanism),
4) Jednotný systém pojištění vkladů (European Deposit Guarantee Scheme) (Dědek, 2014).

V současné době je však unie tvořena posledními třemi, výše uvedenými, pilíři.

Primárně je bankovní unie určena pro státy eurozóny, mohou se k ní připojit i nečlenské státy dobrovolně na bázi tzv. úzké spolupráce s ECB.

Povinná účast v bankovní unii by pro ČR znamenala další náklady v řádu **stovek miliard Kč**.

V rámci druhého pilíře, který je institucionálně naplněn **Jednotným mechanismem dohledu (SSM)**, by vznikla povinnost platit ECB poplatek za výkon dohledu. Tento výdaj by měl dopad zejména na velké úvěrové instituce (nad 250 mld. bilanční sumy). Celkový poplatek těchto institucí odváděných ECB lze odhadnout na zhruba **59,9 mil. Kč**.

Závažnějším problémem či možným rizikem by pro české banky bylo přesunutí kompetencí nad národní úroveň ve stanovení minimálních objemů vlastního kapitálu a odepisovatelných závazků v případě řešení bankovní krize. Dle aktuálních výpočtů by to znamenalo doplnit tzv. způsobilá aktiva ve výši cca **130 mld. Kč**.

Poslední dílčí položkou jakožto nutného poplatku je příspěvek do **Jednotného fondu pro řešení krizí bank (SRF),** kde by příspěvky činily cca **8,7 až 20,9 mld. Kč** (Fassmann et al. 2018).

V konečném součtu se lze domnívat, že výše uvedené dodatečné náklady by pravděpodobné bylo nutné nějakým způsobem kompenzovat. Banky by byly nuceny například zvýšit své bankovní marže, a tedy v konečném důsledku by mohli být zatíženi i samotní uživatelé bankovních služeb.

Náklady související bezprostředně se zavedením eura

Tyto náklady souvisí s přechodem na novou měnu. Jedná se zejména o administrativní, právní a hardwarové náklady. Konkrétně se jedná o různé nové softwarové programy pro účetnictví, daňová přiznání, fakturace, finanční řízení apod. Můžeme zde zařadit náklady,

které souvisí s uváděním všech produktů a zboží v duálních cenách, tedy náklady na cenovky, ale i na uskladnění obou měn najednou. Další náklady souvisí s prováděním informační kampaně, jak prostřednictvím veřejného sektoru, tak i soukromého (MFČR, 2007). Dle studie Slovenské národní banky z roku 2006 by všechny tyto výše zmíněné náklady měly dosahovat 0,3-0,8 % HDP. Novější studie z roku 2018 uvádí bezprostřední náklady na zavedení eura ve výši 0,5 % HDP (Fassmann et al. 2018).

Na přínosy i rizika lze nahlížet z různých úhlů. Teorie a studie většinou na základě empirických dat vyhodnocují dopad členství v měnové unii, respektive v eurozóně. Jedná se spíše o obecný závěr pro konkrétní přínos či riziko. Proto je potřeba je porovnat závěry těchto studií v kontextu s ostatními faktory vlivu eura na ekonomiku, v tomto případě s ohledem na ekonomickou situaci České republiky.

V první řadě se zaměřme na přínosy.

Odstranění kurzového rizika přispěje ke stabilnějšímu podnikatelskému prostředí, neboť dojde k eliminaci kurzových výkyvů, tedy volatility. V současné době ČR disponuje měnou, která má údajně 2x vyšší volatilitu než euro. Teoreticky by přijetí jednotné evropské měny mělo být v tomto ohledu přínosem, zvláště, když tuzemská ekonomika je proexportně orientovaná a odstranění kurzového rizika je výrazná výhoda pro exportéry.

Na druhé straně existují studie, které říkají, že v současné době náklady na zajištění proti kurzovým výkyvům (hedging) nejsou zdaleka tak velké jako v minulosti. Jiné studie odhalují, že zisk z odstranění kurzového rizika bude vyšší pro země, které v nedávné době zažily značné výkyvy měny a měly problémy s řízením monetární politiky. ČR tento problém neměla a lze předpokládat, že přínos tohoto vlivu zavedení eura nebude tak velký.

Druhým zmiňovaným přínosem je snížení transakčních nákladů. Obecně lze říci, že vyšší pozitivní efekt bude pro státy primárně obchodující se zeměmi eurozóny. Ze dvou studií vyplývá, že aktuální úspora pro Českou republika ve formě snížení transakčních nákladů by byla ve výši zhruba 0,3 % HDP.

Trochu skeptický úhel pohled přinášejí některé novější studie. Na základě odstranění kurzového rizika a snížení transakčních nákladů by údajně mělo dojít k vyššímu nárůstu podílu zemí eurozóny na celkovém exportu. V případě ČR se to nejeví natolik reálné, neboť v nedávné době[15] již tuzemská ekonomika zaznamenala markantní nárůst podílu těchto zemí na vývozu[16] a nedá se příliš předpokládat, že by po vstupu do eurozóny následovalo výrazné navýšení tohoto podílu.

[15] Od roku 2004.
[16] 65 %.

Mnohé teorie a studie hovoří o velmi důležitém přínosu z měnové unie ve formě zintenzivnění mezinárodního obchodu. Zvýšený objem zahraničního obchodu je determinován dvěma výše zmíněnými vlivy zavedení eura, tj. odstranění kurzového rizika a snížení transakčních nákladů.

Starší studie předkládají závěr, že země eurozóny mají až 3x vyšší objem vzájemného obchodu než země vzájemně obchodující mimo měnovou unii. Některé novější analýzy predikují vyšší ekonomický význam zavedení eura pro státy, které mají silnější bilaterální obchodní vztahy anebo vyšší stupeň institucionální integrace na základě členství v EU. Evropská komise ve své zprávě z roku 2008 empiricky potvrzuje některé teorie, neboť říká, že v zemích eurozóny se podíl vzájemného obchodu na HDP zvýšil z ¼ na 1/3 během 10 let.

Konkrétní přínos pro jednotlivce lze změřit pomocí ukazatele HDP na 1 obyvatele. Uvádí se, že každé procento, o které se zvýší poměr celkového obchodu k HDP, zvýší HDP na 1 obyvatele o 1/3 během 20 let. V případě České republiky je tento poměr nižší. Současné analýzy předpokládají po vstupu do eurozóny zvýšení HDP na 1 obyvatele pouze o 13 %.

Důležitým přínosem je role eura jako světové měny. Hlavními výhodami jsou výnosy z ražebného a nízká cena dluhu. Ražebné představuje rozdíl mezi nominální hodnotou emitovaných peněz a náklady na jejich výrobu. Nízká cena dluhu se projevuje nižšími výdaji na splácení dluhu – vyšší likvidita u dluhových instrumentů denominovaných ve světově měně.

Euro je až druhou nejpoužívanější světovou měnou za americkým dolarem. V objemu hotových peněz evropská měna zaostává výrazně. V zahraničí je podíl bankovek USD na celkovém počtu 60 %, zatímco euro bankovky se na celkovém objemu podílí pouze 30 %.

Z pohledu ČR se tento aspekt nejeví příliš zajímavě a nepřináší zjevně žádný výrazný přínos. Dle ekonomů je velkým problémem a možným rizikem malý objem depozit denominovaných v eurech. Aktuálně[17] eurová depozita tvoří pouze 5,8 % z celkového objemu depozit.

Zavedení eura souvisí i s riziky. Mezi ta nejvýznamnější patří ztráta autonomní monetární politiky. Se vstupem do EMU Česká národní banka ztrácí možnost regulovat ekonomický vývoj prostřednictvím úrokových sazeb či změnou peněžní zásoby. Je složité předvídat, zda politika ECB bude vyhovovat potřebám tuzemské ekonomiky a jakým způsobem by se pak ČR vyrovnala s možnými nežádoucími dopady evropské monetární politiky. Částečně by nezávislost byla ponechána fiskální politice. Větší roli v případě vstupu

[17] Údaj z prosince 2017.

do eurozóny by však zastávaly náhradní adaptační mechanismy, které byly částečně interpretovány ve 2. kapitole jako předpoklady původní teorie OCA. Ty však, jak již bylo výše uvedeno, nejsou v současné době dostačující.

Dalším rizikem je neúměrné navýšení inflace. Na jedné straně je poukazováno na některé členské státy eurozóny, po jejichž vstupu se cenová hladina krátkodobě mírně zvýšila, ale dlouhodobě je inflace bez výrazných fluktuací, respektive nárůstů [18]. Krátkodobé zvýšení míry inflace se předpokládá v rozmezí 0,2-0,5procentních bodů a je způsobeno zejména cenovým zaokrouhlováním. Pro ČR existuje teoretická hrozba skokového nárůstu inflace v případě, že růst cenové hladiny bude probíhat pouze kanálem inflačního diferenciálu (viz dále 4. kapitola, část „Reálná konvergenční kritéria"- sbližování cenových hladin) po ztrátě možnosti korigování nominální apreciace české měny centrální bankou.

Rizikem, či spíše nákladem je účast v Evropském stabilizačním mechanismu (ESM). Celkové prvotní náklady spojené s tímto mechanismem jsou vyčísleny na zhruba 441,5 mld. Kč, což představuje v roce 2018 podíl 9 % na HDP. Relativně novou institucí, která by měla dohlížet na bankovní sektor, je Bankovní unie. Kalkulace nákladů spojených s touto institucí odhaduje nutné počáteční příspěvky v řádech stovek miliard Kč.

Podstatným rizikem je i poměrně nepředvídatelný vývoj EMU. V současné chvíli je velmi těžké odhadovat, zda počet institucí a mechanismů spojených s měnovou unií za několik let vzroste a náklady na členství v eurozóně tak budou vyšší. Důležitým faktorem je dodržování zavedených pravidel a fiskální disciplína, která by mohla představovat další riziko pro Českou republiku. Pravidlo „no bail-out" bylo několikrát porušeno a členský stát ve finančních problémech byl nakonec vždy zachráněn institucemi eurozóny, tedy de facto všemi státy EMU.

[18] Například Slovensko.

4. Aktuální stav připravenosti ČR na přijetí eura

Následující kapitola se v první části zaměří na aktuální stav plnění nominálních konvergenčních kritérii vyplývající z Maastrichtské smlouvy z roku 1993. Ve druhé části bude interpretován stav naplnění reálných konvergenčních kritérií.

Jak již bylo v úvodu této práce řečeno, Česká republika se v rámci prohlubování evropské ekonomické integrace k přijetí eura zavázala již v době vstupu do EU v květnu roku 2004.

Tento závazek vyplývá ze zakládajících smluv, konkrétně:

- ze čl. 2 Smlouvy o EU: Cílem Unie je „podporovat hospodářský a sociální pokrok (…) zavedením hospodářské a měnové unie, jež v souladu s ustanoveními této smlouvy v konečném důsledku zahrne i jednotnou měnu“,
- ze čl. 2 Smlouvy o založení ES: „Posláním společenství je (…) vytvořením hospodářské a měnové unie (…) podporovat rozvoj hospodářských činností“,
- ze čl. 4 odst. 2 Smlouvy o založení ES: činnosti členských států zahrnují „neodvolatelné stanovení měnových kurzů vedoucí k zavedení jednotné měny“,
- a ze čl. 98 Smlouvy o založení ES: „Členské státy směřují své hospodářské politik tak, aby (…) přispívaly k dosahování cílů Společenství ve smyslu čl. 2“ (Helísek, 2009).

Stanovení termínu vstupu do eurozóny je v kompetenci jednotlivých států v závislosti na jejich připravenosti.

Rozhodnutí o vstupu by mělo být determinováno nejenom splněním nominálních (Maastrichtských) konvergenčních kritérií, ale rovněž i reálných konvergenčních kritérií, která jsou v mnoha ohledech směrodatnější pro budoucí úspěšné fungování daného státu ve společné měnové unii s jednotnou měnou a fixním kurzem. Tato kritéria zahrnují například ekonomickou strukturu, sladěnost ekonomických cyklů s cykly eurozóny, mobilitu pracovní síly, diverzifikaci ekonomického portfolia, otevřenost ekonomiky či míru provázanosti obchodní výměny.

Upřednostňována jsou však od začátku založení společné měnové unie nominální konvergenční kritéria. Reálná, tj. ta skutečná kritéria, jsou značně podceňována a institucionálně a unijně zcela ignorována.

Sama o sobě statistická data konvergující směrem k hodnotám eurozóny nemusí stačit. Také je vždy zapotřebí dostatečně silné politické, ale i občanské vůle zavést novou měnu.

Z tohoto důvodu je důležité vnímat nejenom, jak je silný politický konsenzus přijetí eura, ale i názor veřejnosti na toto téma. Dle mnohých názorů odborníků, politiků, ekonomů i laiků je tato otázka natolik zásadní, že by o vstupu ČR do eurozóny měli občané rozhodovat v referendu.

Tato stěžejní kapitola nejprve v první podkapitole „Nominální konvergenční kritéria" rozebírá základní kritéria, která jsou zakotvena ve Smlouvě o založení ES (čl. 121 a protokol č. 21) a poté interpretuje současný stav plnění těchto požadavků v České republice. Základním zdrojem pro vyhodnocení aktuální situace ČR bude pravidelný roční report vypracovávaný Českou národní bankou a Ministerstvem financí ČR - „Vyhodnocení plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou".

Druhá podkapitola „Reálná konvergenční kritéria" se věnuje již avizovaným ekonomickým aspektům, které jsou v současné situaci důležitější než nominální kritéria a mohou poskytnout cenné informace o skutečné ekonomické provázanosti a sladěnosti se zeměmi eurozóny. Podkladem pro vyhodnocení reálné sladěnosti ČR s eurozónou je pravidelný roční report ČNB „Analýzy stupně ekonomické sladěnosti České republiky s eurozónou".

Zde je možné doplnit, že termín „reálná konvergenční kritéria" lze rozdělit na dvě podkategorie. Tzv. užší pojetí těchto kritérií zahrnuje pouze hospodářský růst, který konverguje k ekonomické úrovni členských států eurozóny (měřeno obvykle ukazatelem HDP na 1 obyvatele v paritě kupní síly). V širším pojetí lze chápat reálná konvergenční kritéria jako soubor vlastností inspirovaných teorií optimální měnové oblasti, která by měl splňovat uchazeč o členství v měnové unii (Fassmann et al., 2018). Tato dílčí kritéria byla již výše uvedena v této kapitole (synchronizace hospodářských cyklů s cykly eurozóny, sbližování cenové hladiny, intenzita obchodní výměny, míra otevřenosti ekonomiky atd.).

4.1 Nominální konvergenční kritéria

Tato kritéria můžeme sjednotit s Maastrichtskými konvergenčními kritérii. Jsou vyjádřena ve Smlouvě o založení ES (čl. 121 a protokol č. 21). Kromě splnění přísných požadavků ke konkrétnímu datu, je třeba mít rovněž na zřeteli, že tato kritéria je nutno dodržovat dlouhodobě ve smyslu udržitelnosti makroekonomické situace kandidátské země (Helísek, 2009).

Nominální konvergenční kritéria mají za cíl zejména zvýšit ekonomickou výkonnost země a zabezpečit pohodlný vstup státu do společné měnové unie s co nejmenšími negativními důsledky.

Kritérium cenové stability

Toto kritérium vyžaduje, aby členský stát vykazoval dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace, sledovanou během jednoho roku před šetřením, která nepřekračuje o více než 1,5 p.b. míru inflace tří členských států EU s nejnižší mírou. Inflace se měří pomocí harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP).

Tabulka 8: Kritérium cenové stability

Rok	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	-0,2	-0,9	-0,8	0,9	1,1	1,3	1,5
Hodnota kritéria	1,3	0,6	0,7	2,4	2,6	2,8	3
Česká republika	0,4	0,3	0,6	2,4	2,3	1,9	1,7

Zdroj: ČNB, 2017.

Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že ČR kritérium cenové stability plní, a to stabilně od roku 2014. Přestože na začátku tohoto sledovaného období země EU zápasily s nulovou a někde, jak je vidět z tabulky i se zápornou inflací, tedy deflací, ČR byla v plusových hodnotách. Za jeden z možných důvodů takto nízkých změn cenové hladiny lze označit například pokles cen ropy. V letech 2016-2017 je možné zaznamenat, že inflace v České republice byla vyšší než ve většině zemí EU z toho důvodu, že se zvýšily ceny v pohostinství a stravování jakožto následek zavedení elektronické evidence tržeb.

Výhled do dalších let ukazuje, že by se koruna měla držet inflačního cíle a po opuštění kurzového závazku, tedy ukončení měnových intervencí, by měla být koruna stabilní měnou bez významných výkyvů.

Zde by bylo vhodné poznamenat, že kritérium cenové stability má řadu kritiků. Tento fakt je zapříčiněný tím, že kritérium vychází z neodpovídajícího způsobu výpočtu – počítá se zde s průměrem nejnižších měr inflací tří zemí v rámci Evropské unie, nikoliv v rámci zemí eurozóny, jak by bylo pochopitelné.

Fiskální kritérium

Tento požadavek se skládá ze 2 částí a je zapotřebí plnit obě zároveň. První z těchto částí je zaměřená na udržitelnost veřejných financí s ohledem na krátkodobý až střednědobý fiskální vývoj.

Jedná se o deficit sektoru vládních institucí v metodice národních účtů ESA95.[19]

a) **Schodek veřejných financí k poměru HDP nesmí přesahovat 3 %** (deficit soustavy veřejných financí znamená deficit vztahující se k ústřední vládě včetně regionálních a místních úřadů a fondů sociálního zabezpečení, s výjimkou komerčních operací, definovaných v Evropském systému makroekonomických účtů).

Druhou částí je pak udržitelnost veřejných financí z dlouhodobého hlediska.

b) **Veřejný dluh v poměru k HDP nesmí přesahovat 60 %** (veřejný dluh znamená hrubý úhrn dluhů v nominálních hodnotách na konci roku, konsolidovaných uvnitř a mezi jednotlivými odvětvími státního sektoru).

Tabulka 9: Saldo sektoru vládních institucí (v %)

Rok	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
Hodnota kritéria	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3
Česká republika	-1,9	-0,6	0,7	1,1	1,3	1,6	1,7

Zdroj: ČNB, 2017.

Jak je zřejmé z výše uvedené tabulky, toto kritérium ČR ve sledovaném období rovněž plní, a to poměrně s výraznou rezervou. Od roku 2016 je bilance tohoto sektoru dokonce v kladných hodnotách, tedy v přebytku. Tento pozitivní aspekt je možné přičíst nejenom konstantnímu růstu ekonomiky, ale i lepšímu hospodaření vlády, efektivnějšímu výběru daní (zavedení kontrolního hlášení u daně z přidané hodnoty, či implementace elektronické evidence tržeb).

Druhá část fiskálního kritéria se týká celkového dluhu sektoru vládních institucí. Je možné konstatovat, že ČR toto kritérium rovněž plní a konzistentně tento ukazatel snižuje, jak je možné vidět z níže uvedené tabulky.

Tabulka 10: Podíl státního dluhu na HDP (v %)

Rok	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
Hodnota kritéria	60	60	60	60	60	60	60
Česká republika	42,2	40	36,8	34,7	33,1	32,1	30,9

Zdroj: ČNB, 2017.

Výše uvedené konstatování o dlouhodobém snižování dluhu je platné s výjimkou období 2009-2012, tedy po globální hospodářské krizi. V tomto časovém intervalu se dluh

[19] Metodika určená Eurostatem pro výpočet Maastrichtských kritérií založená na akruálním principu.

v poměru k HDP zvýšil z 30 % na zhruba 45 % k HDP. Od roku 2013 však dluh konstantně klesá, a i dle predikce Ministerstva financí ČR by nadále tento trend měl pokračovat. Potenciálním rizikem pro tento pozitivní vývoj jsou negativní fiskální dopady stárnutí obyvatelstva. Tato hrozba nejenom tuzemské, ale i globální ekonomiky souvisí bezprostředně s vytvořením institucionálního rámce důchodového zabezpečení.

Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb

O splnění tohoto kritéria lze mluvit v případě, že výše dlouhodobých úrokových sazeb ve sledované zemi nepřekročí o více než 2 % průměr úrokových sazeb adekvátních dluhopisů (tj. státní dluhopisy se zbytkovou splatností 10 let či srovnatelné cenné papíry) v zemích s nejnižší inflací, přesněji řečeno, v zemích s nejlepšími dosaženými výsledky v oblasti cenové stability.

Konvergencí dlouhodobých úrokových sazeb by mělo být dokázáno, že kritéria cenové a kurzové stability nejsou pouze přechodným či náhodným jevem, nýbrž mají nevratný charakter. Tato souvislost vyplývá z předpokladu, že předvídání budoucí inflace a očekávání devalvace promítají finanční trhy formou přirážek k výnosům dlouhodobých dluhopisů (Helísek, 2009).

Roční průměrné dlouhodobé úrokové sazby státních dluhopisů ČR se pohybují od roku 2014 stabilně pod úrovní 1 %. Lze tedy konstatovat, že toto kritérium je rovněž splněno.

Česká republika se na základě důvěryhodné fiskální politiky a dlouhodobé makroekonomické a finanční rovnováhy může těšit i vysokému ratingovém hodnocení.

Tabulka 11: Dlouhodobé úrokové sazby státních dluhopisů

Rok	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	1,8	1,8	2,1	2,8	3,4	1,7	3,6
Hodnota kritéria	3,8	3,8	4,1	4,8	5,4	3,7	5,6
Česká republika	1,6	0,5	0,4	0,9	1,5	2	2,3

Pozn.: výnosy státních dluhopisů se zbytkovou splatností 10 let, průměr 12 měsíců, v %

Zdroj: ČNB, 2017.

To za přispění stále utlumené inflace a stabilních nízkých úrokových sazeb v celé EU vytváří základ pro trvalý velmi nízký růst, či dokonce stagnaci dlouhodobých úrokových sazeb (ČNB, 2017).

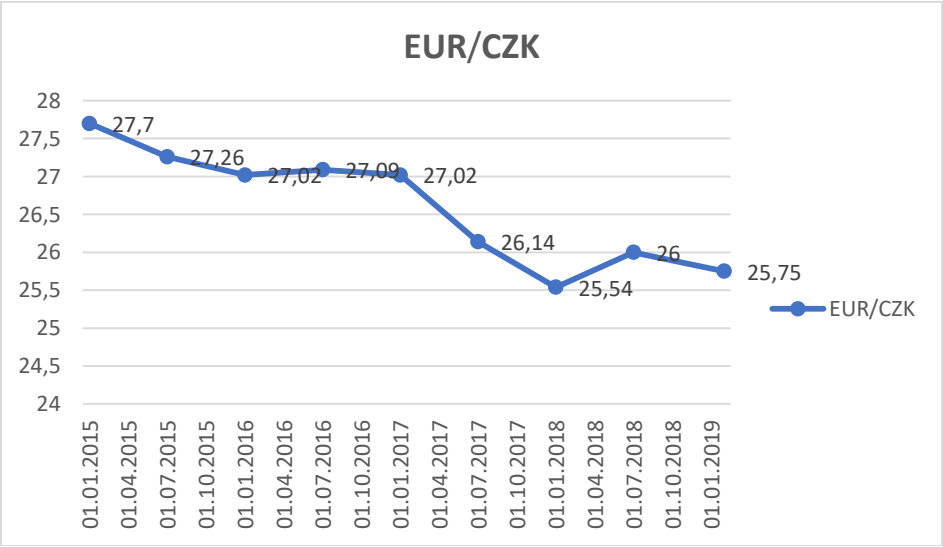
Kritérium stability měnového kurzu; účast v kurzovém mechanismu ERM II

Toto kritérium znamená, že kandidátské země musí dodržovat tzv. normální rozpětí, která jsou stanovena mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému (mechanismus ERM II), a to „bez značného napětí“ („without severe tensions“) během alespoň dvou posledních let před šetřením. Tato trochu vágní definice stálosti měnového kurzu znamená dohled nad udržitelnou či spíše nízkou úrovní úrokového diferenciálu a dále nad stavem devizových rezerv. Nárůst rezerv či mírný pokles znamená, že daná měna nebyla ve sledovaném období vystavena spekulativním depreciačním tlakům. Rovněž by stát neměl devalvovat z vlastní iniciativy centrální paritu své měny vůči euru.

ČR v současné době toto kritérium jako jediné formálně neplní, neboť zatím odmítá vstoupit do kurzového mechanismu. Tento mechanismus mimo jiné předpokládá pohyb kurzu v rámci fluktuačního rozpětí 15 % oběma směry od pomyslné centrální parity, aniž by docházelo k devalvaci centrální parity a k nadměrným tlakům na kurz (Helísek, 2009).

Jak již bylo výše uvedeno, Česká republika toto kritérium formálně neplní. Přesto je možné provést simulaci plnění kurzového kritéria. Z nejnovější studie ČNB z konce roku 2017 vyznívá následující hypotéza: Hypotetická centrální parita CZK/EUR je pro účel simulace stanovena jako průměrná hodnota kurzu v 1. čtvrtletí roku 2015, tedy ve čtvrtletí předcházejícímu hypotetickému vstupu do mechanismu ERM II, tedy na počátku 2.čtvrtletí roku 2015, který by pak následně umožňoval teoretické přijetí eura od 1. ledna 2018. Toto kritérium ve sledovaném období, tedy v době hypotetického členství v mechanismu ERM II, ČR pohodlně splňovala.

Graf 8: Nominální měnový kurz CZK/EUR



Zdroj: Kurzy.cz, spol. s r.o., 2019.

Jak je patrné z grafu uvedeného výše, jediný moment, kdy se nominální měnový kurz odchyloval od průměru hypotetické centrální parity, byl rok 2017, v době po ukončení kurzového závazku. I přesto však byl stále kurz uvnitř požadovaného fluktuačního pásma 15 % v obou směrech.

Dá se předpokládat, že bude následovat postupné zesilování koruny v souladu s plněním reálných konvergenčních kritérii, tedy přibližování se cenové úrovni zemím eurozóny, nicméně nemělo by to ohrožovat splnění kurzového kritéria (ČNB, 2017).

Graf 9: Dvoustranné směnné kurzy vůči euru



Pozn.: snížení směnného kurzu znamená posílení měny a naopak.

Zdroj: ECB, 2018.

Jak je možné vidět z výše uvedeného grafu, ve srovnání s dalšími sledovanými státy, česká koruna od opuštění kurzového závazku (konec měnových intervencí) v roce 2017 vůči euru zhodnocuje.

Podstata ERM II

Současně nastavený kurzový mechanismus jakožto součást plnění kritéria kurzové stability je konvergenčním kritériem pro současné členské země EU, které se chtějí stát plnoprávným členem evropské měnové unie.

Podstatou kurzového mechanismu je systém fixního kurzu. Jinými slovy to znamená, že vnitřní vývoj ekonomických veličin dané země a jeho hospodářská politika se musí přizpůsobovat požadavkům na udržení tohoto typu měnového kurzu. To samozřejmě by i pro Českou republiku představovalo po ztrátě autonomní monetární politiky i oslabení zbývajících mechanismů, jak čelit negativním hospodářským výkyvům.

Pro zrekapitulování výše uvedeného, stát, který chce být součástí eurozóny, musí v rámci kurzového kritéria splňovat následující:

a) účast v mechanismu ERM II a plnění výše uvedených kritérií po dobu nejméně 2 let, aniž by došlo k devalvaci měny,
b) devizový kurz se musí pohybovat v normálním fluktuačním rozpětí stanoveném mechanismem směnných kurzů ERM II (Cihelková, 2008).

Další relevantní faktory

Kromě zmíněných čtyř hlavních kritérií uvádí Smlouva o založení ES (čl. 121) také požadavek slučitelnosti právních předpisů přistupující země s legislativou Evropského společenství (Helísek, 2009).

Dle nejnovější Konvergenční zprávy Evropské centrální banky z roku 2018 české správní právní předpisy nesplňují veškeré požadavky týkající se nezávislosti centrální banky, zákazu měnového financování a právní integrace do Eurosystému. ČR je zároveň zemí s dočasnou výjimkou pro zavedení eura a musí tudíž splňovat adaptační požadavky v souladu s článkem č. 131 ve Smlouvě o fungování EU (ECB, 2018).

V první řadě je zde možné uvést shrnutí stavu výše uvedených nominálních konvergenčních kritérií.

Tabulka 12: Aktuální stav plnění nominálních konvergenčních kritérií

Kritérium	**Hodnota**	**Stav plnění**
Cenová stabilita	2,4 %	ANO
Fiskální kritérium	schodek: 1,1 % k HDP dluh: 34,7 % k HDP	ANO
Dlouhodobé úrokové sazby	0,9 %	ANO
Stabilita měnového kurzu	EUR/CZK: 25,7	NE

Pozn.: Stav k 31.12.2017

Zdroj: ČNB, Vlastní zpracování, kurzy.cz.

V celkovém součtu je zřejmé, že ČR plní hypoteticky všechna požadovaná kritéria. Prakticky však není splněno kritérium stability měnového kurzu, které vyžaduje setrvání alespoň po dobu dvou let v mechanismu směnných kurzů ERM II. Teprve po vstupu do tohoto mechanismu je možné stanovit centrální paritu koruny vůči euru a následně kontrolovat požadované fluktuační pásmo.

Přestože míra inflace v roce 2017 byla hraniční, v konečném výsledku bylo kritérium cenové stability splněno. I když Česká republika patří v rámci EU k zemím s vyšší mírou inflace, dá se očekávat, že kritérium cenové stability bude plněno i nadále v horizontu tří let.

Kritérium stability úrokových sazeb je v ČR republice dlouhodobě plněno a zdá se, že i v budoucnu nebude s plněním tohoto kritéria problém.

České republice byla udělena dočasná výjimka pro zavedení eura, musí však plnit adaptační požadavky. Dle autorů zakládajících smluv evropského společenství by členské státy měly plnit kritéria nejenom krátkodobě, ale i z dlouhodobého hlediska – **předpoklad udržitelnosti**.

Je třeba ještě závěrem připomenout, že smyslem nominálních konvergenčních kritérií bylo a je napomáhat utváření oblasti měnové stability a zabránit vstupu zemi, která by tuto měnovou stabilitu narušovala neplněním daných podmínek (Cihelková, 2008). V této větě lze spatřit protichůdné jednání Trojky a dalších institucí Evropské unie, když přijaly za nového člena eurozóny Řecko, které nesplňovalo všechny podmínky a následně po zjištění falšování makroekonomických statistik, neexistovala ani politická vůle o vyslovení návrhu na odstoupení z měnové unie. Toto porušení pravidel lze opět vnímat jako jeden z kroků za záchranu společného politického projektu.

4.2 Reálná konvergenční kritéria

Kandidátská země by měla splňovat nejenom formální nominální konvergenční kritéria, ale měla by být také co nejvíce sladěna s ekonomickým vývojem stávajících států eurozóny. V principu platí nepřímá úměrnost, tj. čím vyšší reálná konvergence nastane, tím nižší existuje pravděpodobnost vzniku asymetrických šoků.

Tato podkapitola rozděluje kritéria na dvě základní skupiny. První kategorie je založena na sbližování reálné ekonomické úrovně – HDP měřený v paritě kupní síly na 1 obyvatele.

Druhá kategorie se věnuje dalším atributům, které přispívají k reálnému sblížení ekonomiky. Jsou to zejména: sladěnost ekonomických cyklů založená na průběhu ekonomické aktivity v ČR a v eurozóně, dále sbližování cenových hladin, strukturální podobnost ekonomik, míra otevřenosti ekonomiky a mobilita na trhu práce.

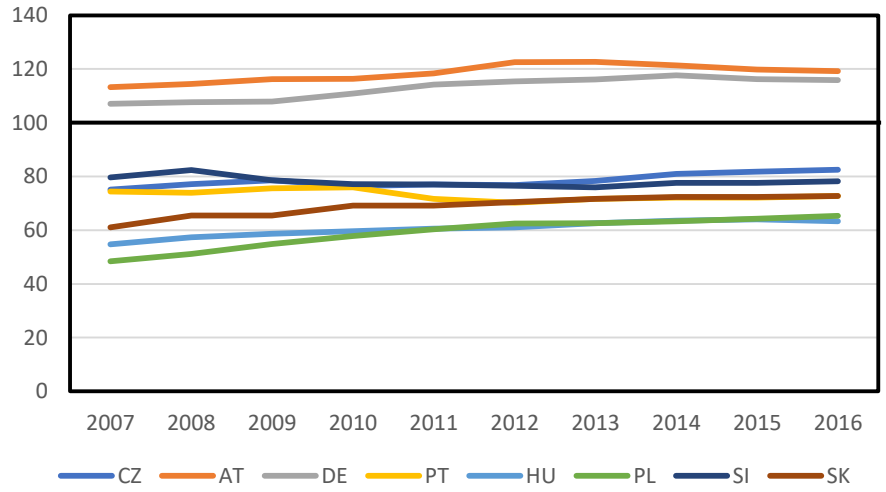
Hlavním zdrojem pro vyhodnocení těchto atributů je report ČNB „Analýzy stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou“.

Sbližování reálné ekonomické úrovně

Toto nepsané kritérium tvoří základ pro tzv. širší pojetí reálných konvergenčních kritérií. Zahrnuje zejména sbližování ekonomické úrovně daného státu s eurozónou měřené na **základě HDP na 1 obyvatele v paritě kupní síly**. Poskytuje poměrně jasně daný stav a výhled do budoucna, což se týká i dalšího kritéria, tj. sladěnosti s hospodářskými cykly eurozóny.

Česká republika reálně konvergovala k zemím eurozóny do roku 2008, pak však byl tento trend v průběhu globální krize pozastaven a sbližování ekonomické úrovně pokračovalo až od roku 2013. V roce 2016 ČR dosáhla v HDP/ 1 obyvatele 82,5 % ekonomické úrovně průměru eurozóny (ČNB, 2017). Jak je vidět z níže uvedené tabulky, dosáhla nejvyšší hodnoty mezi zeměmi Visegrádské čtyřky a dle předpovědí i nadále tento vzrůstající trend bude pokračovat. U stávajících „starých" členů eurozóny Německa a Rakouska je pak vidět spíše stagnující vývoj ekonomik.

Graf 10: HDP na 1 obyvatele v paritě kupní síly



Pozn.: eurozóna =100

Zdroj: Arnoštová et al., 2018.

Reálná ekonomická konvergence ČR probíhá úspěšně nejenom v rámci zemí eurozóny, ale i v rámci celé Evropské unie, o čemž nás může přesvědčit jednoznačná interpretace grafu níže. Dle nejnovějších dat Eurostatu dosahuje ČR zhruba 89 % průměru ekonomické úrovně 28 členských států EU a předstihuje tak členské státy eurozóny, které vstoupily do EU ve stejném roce jako ČR, anebo i dříve. Takovým příkladem může být Řecko či Portugalsko.

Sbližování cenových hladin

Dalším ukazatelem vhodným pro zkoumání konvergence ekonomické úrovně v rámci společné měnové unie je ukazatel **cenové hladiny HDP.** Je nutné jej sledovat, zejména pokud se daná země chce vyhnout hypoteticky skokovému zvýšení cenových hladin (Helísek, 2009).

S tím souvisí obava ze skokové inflace[20]. Česká republika v současné době provádí autonomní monetární politiku při existenci plovoucího kurzového režimu, který umožňuje, aby konvergence cenových hladin probíhala pomocí dvou kanálů. Jedním z nich je inflační diferenciál[21] vůči průměru zemí eurozóny. Druhým kanálem je nominální zhodnocení domácí měny (vůči euru). Společně pak tvoří proces tzv. **reálné apreciace** neboli růst relativní cenové hladiny dané země. Když se po vstupu do eurozóny však pro Českou republiku kanál nominálního zhodnocení domácí měny uzavře, neboť ztratí možnost jej ovlivňovat pomocí své vlastní monetární politiky, veškerý inflační nárůst bude probíhat pouze kanálem inflačního diferenciálu. To může vyústit v to, že po začlenění do měnové unie bude hrozit ČR skokové zvýšení inflace (Dědek, 2014).

To potvrzuje i jiná studie, která interpretuje závěry, že v ČR je stále přetrvávající mezera mezi ekonomickou úrovní a cenovou hladinou. Vysvětluje, že cenová konvergence v tuzemsku probíhá zejména prostřednictvím kanálu nominálního zhodnocení- konkrétně mezi roky 2001-2006 česká měna apreciovala vůči euru o 3,9 %, zatímco inflační diferenciál vůči zemím EU byl v ročním průměru negativní (Kovárová a Sulganová 2012).

Možný náhled do predikce reálného zvýšení inflace po vstupu do eurozóny poskytuje extrakce Balassova-Samuelsonova (dále jen BS) efektu, který vysvětluje změnu měnového kurzu na základě rozdílných produktivit v domácí a zahraniční ekonomice u obchodovatelných a neobchodovatelných položek.

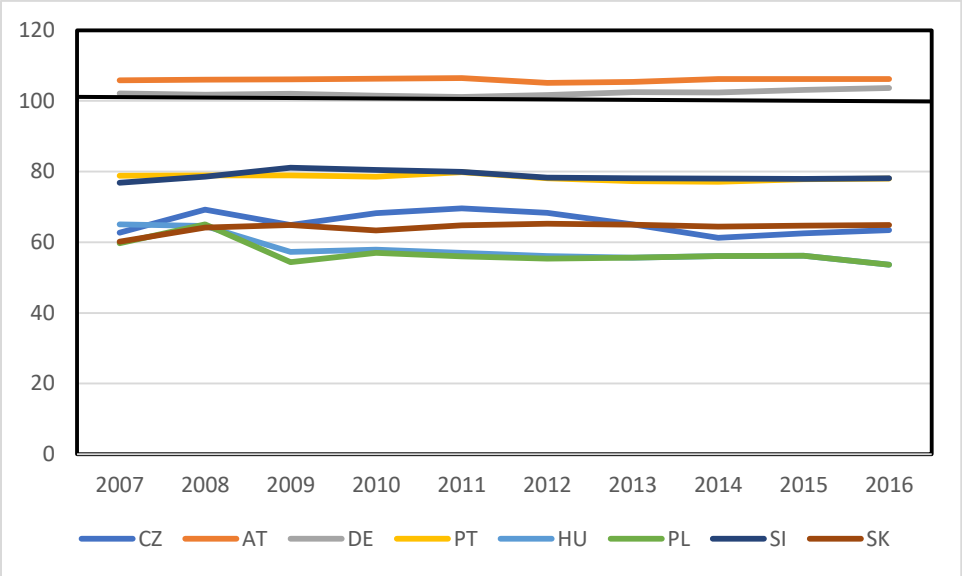
Česká národní banka například znázorňuje simulaci zvýšení inflace v rámci srovnání české a německé ekonomiky, která v současné době tvoří pro české exportéry největší odbytiště výrobků a služeb. Dle logiky BS efektu odlišný vývoj produktivity v obchodovatelném a neobchodovatelném sektoru v ČR a v Německu má vliv na diferenciál mezi rozdílem růstů cen v obou sektorech v ČR a mezi tímtéž rozdílem v Německu. A následně tedy tento diferenciál determinuje změnu směnného reálného kurzu EUR/CZK, neboť reálnou apreciaci kurzu koruny získáme, když nominální apreciaci deflujeme relací mezi růstem cen v ČR a v Německu (ČNB, 2002).

[20] Dle průzkumu z r.2015 se 73 % lidí obává inflace jakožto důsledku členství ČR v eurozóně (EK, 2015).
[21] Rozdíl mezi mírou domácí inflace a zahraniční.

Zpět k obecnému příkladu v porovnání s eurozónou. Na základě studií lze říci, že dle BS efektu v zemích střední a východní Evropy při pokračující rostoucí ekonomické výkonnosti, by se mohlo jednat o jednorázové zvýšení inflace ve výši jeden až dva procentní body. Odhady se týkaly především právě i ČR, jakožto země s plovoucím kurzem, tedy státu, kde stále existuje možnost rozložení inflačního skoku do dvou kanálů přizpůsobení (Dědek, 2014).

Aktuálně ČR se v rámci cenové hladiny nachází lehce nad úrovní z předkrizového období (r. 2007), tedy na 63,4 % průměrné cenové úrovně zemí eurozóny. Proces obnovení konvergence začal až v roce 2015, dva roky po obnovení reálné ekonomické konvergence. Toto zpoždění lze vysvětlit spuštěním kurzového závazku ČNB. Ochladnutí procesu konvergence lze však v níže uvedené tabulce pozorovat i v ostatních zemích střední a východní Evropy.

Graf 11: Průměrná cenová hladina HDP



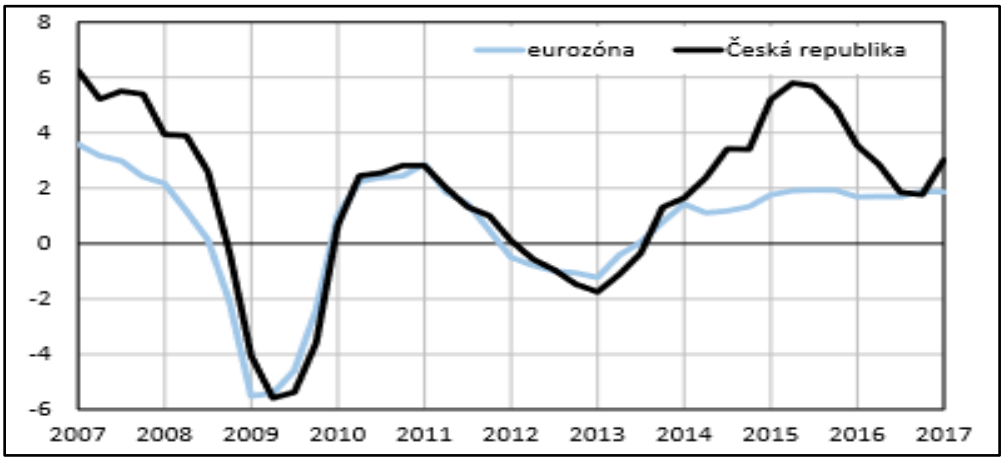
Pozn.: (eurozóna = 100)

Zdroj: Arnoštová et al., 2018.

Sladěnost hospodářských cyklů

Sladěnost hospodářských cyklů zvyšuje pravděpodobnost, že jednotná měnová politika v měnové unii bude vhodně nastavena i z pohledu české ekonomiky. Dle dlouhodobě prováděných analýz ČNB je možné konstatovat, že ČR vykazuje vysokou míru sladěnosti ekonomické aktivity se zeměmi eurozóny v průběhu hospodářského cyklu (ČNB, 2017).

Graf 12: Růst reálného HDP v ČR a v eurozóně (růst v %)



Zdroj: „Vyhodnocení maastrichtských konvergenčních kritérií“ (ČNB, 2017).

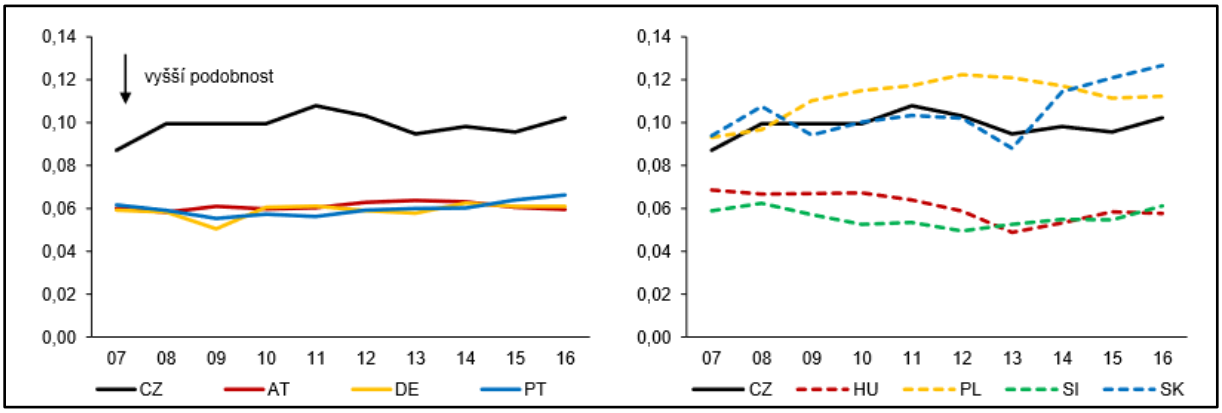
Výše uvedený graf potvrzuje konvergující vývoj absolutního vyjádření HDP, tzn. od roku 2013 se začíná tuzemská ekonomika přibližovat zemím eurozóny v tom smyslu, že relativní růst reálného HDP je v ČR vyšší než u členských států měnové unie.

Strukturální podobnost ekonomik

Diverzifikace výrobní struktury a exportu zemí eurozóny, jež může v nemalé míře předcházet vzniku asymetrických šoků, je nedílnou součástí nejenom reálných konvergenčních kritérií, ale také i teoretického modelu OCA. Vysoký stupeň diverzifikace výrobní struktury logicky snižuje pravděpodobnost vzniku asymetrických šoků. V případě, že by k nim došlo, postihne pouze část segmentu dané ekonomiky (Cihelková, 2008).

Strukturální podobnost srovnávaných ekonomik lze vyjádřit pomocí tzv. **Landesmannova indexu**, který porovnává podíly deseti základních ekonomických odvětví na celkové přidané hodnotě mezi srovnávanou a referenční zemí (ČNB, 2017).

Graf 13: Strukturální podobnost ve vztahu k eurozóně



Pozn.: Landesmannův index nabývá hodnot od 0 do 1, přičemž čím nižší hodnota je dosažena, tím je strukturální podobnost vyšší.

Zdroj: Arnoštová et al., 2018.

Jak je možné vysledovat z výše uvedeného grafu, Česká republika dosahuje vyšších hodnot nejenom v komparaci se staršími členskými státy eurozóny, ale i ve srovnání se zeměmi Visegrádské čtyřky či Slovinska. To znamená, že je v rámci strukturální výroby nejméně podobná zemím eurozóny. Palčivou částí je stále malá diverzifikace do jiných výrobních odvětví či do sektorů služeb. Zdaleka nejvyšší podíl na celkové výrobě má průmysl (30 %), zastoupený převážně automobilovým sektorem (ČNB, 2017).

Celkově lze zhodnotit stav výše zmíněných reálných konvergenčních kritérií jako mírně pozitivní. Z hlediska reálné ekonomické konvergence, vypočítané na základě HDP/obyv. v PPP [22], lze soudit, že zde platí konstantní sbližování k zemím eurozóny, přičemž ekonomická úroveň ČR dosahuje zhruba 82,5 % průměru ekonomické úrovně eurozóny a dokonce 89 % průměru EU. Zároveň lze říci na základě aktuálně dostupných analýz prováděných převážně Českou národní bankou, že vývoj české ekonomiky poměrně přesně koreluje s vývojem eurozóny, tudíž lze hovořit o jisté sladěnosti s hospodářskými cykly měnové unie.

Poněkud horší stav konvergence je možné vnímat u sbližování cenové konvergence. Nicméně, jak bylo výše popsáno, obava ze skokové inflace po vstupu do společné měnové unie nemusí být opodstatněná, i mimo jiné na základě implikace Balassova-Samuelsonova efektu: v ČR by se nemusel nutně promítnout tak silný vliv existence pouze jednoho kanálu (inflační diferenciál), kterým by sbližování cenových hladin procházelo.

[22] Purchasing Power Parity – parita kupní síly.

Možným rizikem pro tuzemskou ekonomiku je stále značná specializace na průmysl, potažmo automobilový sektor. Vyvarování se asymetrických šoků v neexistenci vlastní monetární politiky by mohlo být problematické, neboť negativní propad globální ekonomiky by pak postihl větší část segmentu české ekonomiky.

Závěrem celé kapitoly o aktuální připravenosti České republiky pro vstup do eurozóny lze ještě dodat určité poznatky o vzájemné diskrepanci mezi nominálními a reálnými konvergenčními kritérii. Tento nesoulad je možné pozorovat v charakteru nastavení Maastrichtských kritérií. Příkladem může být cenové kritérium, tedy nevychýlení se inflace u kandidátské země o více než 1,5 % oproti průměru zemí, které dosáhly za aktuální období nejlepších výsledků v oblasti cenové stability (nejnižší míra inflace). V případě naplnění tohoto kritéria, pak zákonitě nemůže nastat optimální situace v oblasti reálných kritérií, tedy sbližování cenové hladiny kandidátské země k průměru eurozóny. Problém je dle Dědka (2014) spatřován mimo jiné v tom, že naplnění maastrichtských konvergenčních kritérií musí nutně podmiňovat silně restriktivní měnovou a fiskální politiku.

4.3 Názor veřejnosti

Jak již bylo v úvodu této kapitoly naznačeno, naplnění oficiálních maastrichtských konvergenčních kritérií a sladěnost ekonomické úrovně se zeměmi eurozóny ještě nemusí sama o sobě stačit, aby byla společná měna v České republice zavedena. Je především zapotřebí silné politické vůle, aby proces implementace eura započal, tj. například účastí v kurzovém mechanismu ERM II.

Oproti Slovensku je vláda ČR od počátku diskuze na téma přijetí eura velmi zdrženlivá a opatrná ve svých prohlášeních. V roce 2007 tehdejší český premiér Mirek Topolánek prohlásil, že by ČR neměla spěchat se vstupem do ERM II a nejprve by měla implementovat novou penzijní reformu a zavést strukturální reformy, než započne cesta k přijetí eura.

Od počátku globální finanční krize a dluhové krize v eurozóně se přední čeští představitelé obávali přijetí eura jakožto hrozby narušení stabilního vývoje české ekonomiky. Václav Klaus, bývalý český prezident a jeden z nejvýznamnějších euroskeptiků, v roce 2011 dodal, že by si Česká republika měla vzít příklad z Velké Británie, Dánska a Švédska a měla by usilovat při jednání s EU o trvalou výjimku v rámci implementace společné evropské měny. V témže roce v podobném duchu nepřijímat euro promluvil i tehdejší český premiér Petr Nečas. Ten v rámci neformálního zasedání Visegrádské čtyřky prohlásil, že by

ČR neměla nyní žádným způsobem konkrétně stanovovat termín přijetí eura ze dvou hlavních důvodů:

1) ČR stále nenaplnila všechna požadovaná konvergenční kritéria,
2) eurozóna se značně změnila a transformovala se z měnové unie do „transferové a dluhové“ aliance.

Češi dle Nečase nyní potřebují čas na to, aby mohli sledovat budoucí průběh v eurozóně (Li, 2016).

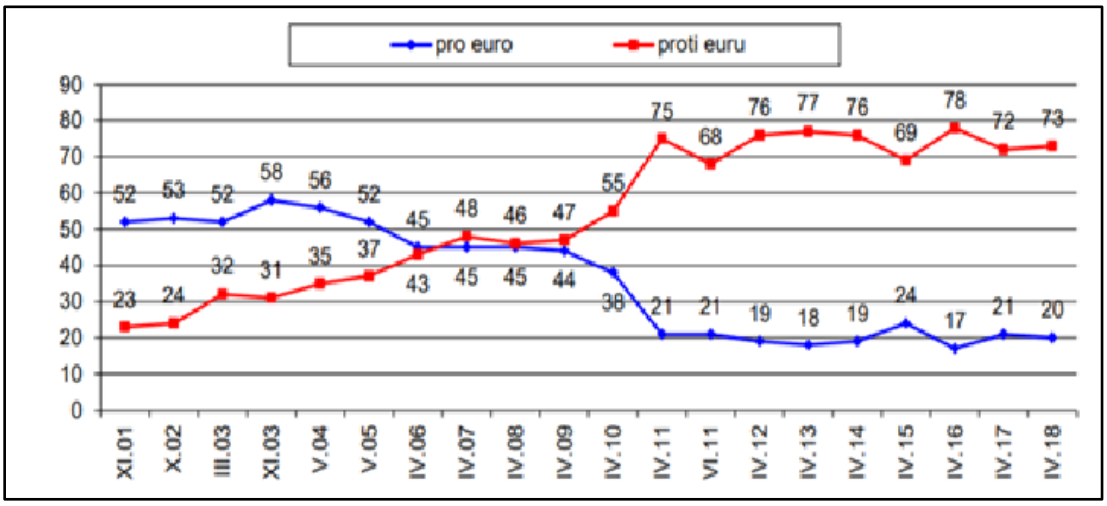
Tato a mnohá další prohlášení politiků pak dávají veřejnosti možnost vytvořit si o eurozóně názor, který se v průběhu členství v EU značně změnil a aktuálně je ČR v rámci EU nejskeptičtějším národem vůči euru.

Graf (viz s. 62) velmi zřetelně demonstruje vývoj nálad a názorů vůči společné měně. Zatímco v roce 2004, tedy v době vstupu ČR do EU, bylo zhruba 57 % dotazovaných pro euro a pouze 32 % proti, v roce 2018 je proti 73 % a pouhých 20 % pro zavedení eura.

Česká veřejnost se obává především důsledků vstupu do eurozóny, nejenom negativních dopadů pro republiku jako celek, ale i zhoršení životní úrovně pro jednotlivce.

Také je důležité zmínit fakt, že česká veřejnost je o tématu eura poměrně málo informovaná: například pouze 27 % českých respondentů vědělo, že se vstupem do EU se Česká republika zavázala k přijetí eura (Bárková, 2014).

Graf 14: Vývoj názoru veřejnosti na přijetí eura v ČR



Zdroj: CVVM SOÚ AV ČR, Naše společnost.

Nástupem Miloše Zemana do prezidentské funkce společně s vítězstvím České strany sociálně demokratické v roce 2013 se přístup k problematice eura poměrně významně změnil. Byl přijat obecně pozitivnější postoj a vláda ve svém Programovém prohlášení z února roku

2014 uvedla mimo jiné: „aktivně usilovat o vytvoření podmínek pro přijetí eura, zejména dodržování maastrichtských fiskálních kritérií, zejména udržení schodku veřejných financí pod 3 % hrubého domácího produktu“ (Bárková, 2014).

Negativní názor veřejnosti, jak je vidět z výše uvedeného grafu, tento přístup politiků však téměř žádným způsobem neovlivnil a trend je víceméně stále konstantní, tedy velmi odmítavý postoj k přijetí eura. K tomuto dlouhodobějšímu postoji přispívají i média a volební kampaně některých politických stran, které ve svých spotech či billboardech mají program namířený proti evropskému společenství včetně společné evropské měně.

Současný postoj premiéra české vlády Andreje Babiše je poněkud nekonzistentní. V roce 2017 zaujímal kladný postoj k euru a zmiňoval v souvislosti s přijetím a následnou ratifikací Fiskálního paktu, že to je jeden z prvních kroků na cestě k zavedení společné měny. Naopak v roce 2018 má jednoznačně negativní názor k přijetí eura. Jako hlavní negativa připojení k eurozóně zmiňuje nestabilitu měnové unie, nevyjasnění jednoznačných cílů pro budoucí fungování či přispívání do společného fondu a Evropského stabilizačního mechanismu.

Otázka referenda

V Poslanecké sněmovně České republiky se v roce 2018 projednával Zákon o celostátním referendu. Nejnovější zprávy v této oblasti z konce října roku 2018 hovoří ve prospěch budoucího přijetí tohoto zákona. K vyvolání referenda by mělo dle návrhu být potřeba minimálně 450-500 tisíc iniciátorů a aby výsledek referenda byl závazný, musí hlasovat pro přijetí návrhu nadpoloviční většina a tato většina musí zároveň představovat alespoň 25 % oprávněných voličů hlasujících v samotném referendu.

Zákon o celostátním referendu spadá do kategorie legislativy, v jejímž důsledku by se měnila Ústava, proto nad návrhy dohlíží Stálá komise pro Ústavu České republiky. S tím je spjata i součást tohoto návrhu, a to výslovný zákaz hlasovat o členství v důležitých mezinárodních organizacích typu EU, NATO či zákaz hlasování o jakékoliv změně Ústavy (LN, 2018).

To, zda se v tomto referendu bude usilovat o iniciování hlasování o vstupu do eurozóny, zatím dle dostupných informací není zřejmé.

5. Komparace makroekonomických ukazatelů vybraných států eurozóny

V této závěrečné kapitole je zobrazena komparace států (pomocí srovnání vybraných makroekonomických ukazatelů a indikátorů), které v nedávné době přijaly jednotnou evropskou měnu a jejich ekonomická situace je srovnatelná s výchozí situací v České republice.

Jsou zde rovněž porovnávána dvě časová období – doba před přijetím eura a doba po jeho přijetí. Indikátory/ukazatelé jsou interpretovány v délce 5 letech[23] v obou obdobích takovým způsobem, aby se projevil vliv zavedení eura. Porovnává se daná veličina v obou obdobích v absolutním i relativním vyjádření (růst, pokles).

Kapitola si klade za cíl za pomoci statistických údajů zhodnotit dopady členství v eurozóně na ekonomiku Slovenska, Slovinska a Lotyšska.

Společné důvody pro výběr avizovaných zemí jsou zejména:

1) společný vstup do EU v roce 2004,
2) všechny sledované země jsou proexportně orientované,
3) post-sovětské země/Jugoslávie s centrálně řízenou ekonomikou v minulém režimu,
4) každá země zastupuje jiný region (Pobaltí, Balkán, střední Evropa).

Je zřejmé, že určité události ovlivňují, respektive eliminují faktor dopadu zavedení eura na ekonomickou situaci a nelze tak jednoznačně konstatovat, zda právě jednotná evropská měna má vliv na konkrétní ekonomickou veličinu. Veškeré cyklické výkyvy zapříčiněné jiným faktorem, než je euro, budou slovně interpretovány.

V úvodu každé podkapitoly budou nejprve představeny hlavní důvody výběru státu pro komparaci. Dále bude za pomocí grafů a tabulek znázorněn vývoj makroekonomických ukazatelů s komentářem a vysvětlením určitých výkyvů.

Vybranými makroekonomickými ukazateli jsou: **HDP** (v paritě kupní síly na osobu; roční růst v % - tempo růstu), **zahraniční obchod** (export, import), **přímé zahraniční investice** (toková veličina) a **míra inflace** (průměrná roční míra inflace). Důvody pro výběr právě těchto indikátorů jsou následující:

[23] Vyjma Lotyšska, u kterého v době zpracování práce nebyly k dispozici statistické údaje za rok 2018.

Hrubý domácí produkt

HDP je obecně nejpoužívanější a nejdůležitější makroekonomický ukazatel, kterým lze vypočítat ekonomickou výkonnost daného státu za určité časové období. Ukazatel s vyšší vypovídající schopností je v tomto ohledu HDP v paritě kupní síly na 1 obyvatele (dále jen PPP-Purchasing Power Parity), neboť ten říká, že měna má stejnou kupní sílu v domácí i v zahraniční ekonomice a eliminuje tím vliv podhodnocení či nadhodnocení jedné měny vůči druhé. HDP v PPP tedy poskytuje mezinárodní srovnání.

Zahraniční obchod

Eurozóna měla být od počátku považována za jednotné území odstraňující kurzová rizika a eliminující transakční náklady. Následně by se zvýšila vzájemná obchodní výměna, neboť překážek pro mezinárodní obchodní výměnu je méně. Ve třetí kapitole byly rovněž zmíněny studie či teorie, které veskrze potvrzují zvýšení zahraničního obchodu na základě členství ve společné měnové unii. Kladné obchodní saldo rovněž zvyšuje celkové HDP, tedy ekonomickou výkonnost, což měl být jedním z hlavních cílů eurozóny.

Přímé zahraniční investice

Determinantů pro příliv či odliv přímých zahraničních investic (dále jen PZI) může být více a zdaleka se nemusí jednat o pouhé připojení do společné měnové unie. Podstatnou roli zde může sehrát geografická vzdálenost, politická situace, koloniální vazby či společný právní základ. Důvodem výběru tohoto indikátoru je však bezesporu přínos PZI pro celkovou socio-ekonomickou situaci v zemi. PZI přispívají vyšší zaměstnaností, mohou přinášet nové zkušenosti, know-how, technologie a obecně zvyšovat pracovní efektivitu.

Míra inflace

Nejčastěji se euroskeptikové či lidé, kteří jsou proti zavedení eura, obávají skokového zvýšení inflace. Ve třetí a částečně čtvrté kapitole byly nastíněny důvody, proč existuje reálná možnost zvýšené inflace po vstupu do eurozóny – vliv zaokrouhlování, neexistence dostatečně silných adaptačních mechanismů, „násilné“ přiblížení cenové hladině v západní Evropě pouze jedním kanálem (inflační diferenciál). Je zřejmé, že míra inflace bude rovněž záviset i na době, ve které by ČR vstoupila do eurozóny, tedy, jaký bude kurz české koruny vůči euru. Je důležité, aby se interpretovala tato makroekonomická veličina a uváděla se na pravou míru, tudíž, zda dle dostupných statistických údajů je obava z inflace oprávněná, či nikoliv.

Závěr kapitoly nabízí přehledné celkové srovnání makroekonomických ukazatelů vybraných států s Českou republikou s ohledem na časové období – v době před eurem a v době po euru.

5.1 Slovensko

Diverzifikace hospodářství

Slovensko má s ekonomikou ČR velmi podobnou odvětvovou strukturu, zejména, co se týká průmyslu a konkrétně automobilové výroby. V roce 2016 jeden slovenský pracovník vyrobil v průměru 14,6 aut, což v tomto ohledu řadí Slovensko na 2. místo, co do počtu vyrobených aut v EU (ACEA, 2019). Z toho však vyplývá, že slovenská ekonomika je značně nediverzifikovaná a mohla by mít problémy v případě poptávkového šoku v oblasti průmyslu. Podobné riziko existuje i v případě tuzemské ekonomiky.

Malá, otevřená ekonomika

Stejně jako ČR je i Slovensko malou a otevřenou ekonomikou, jejíž HDP je závislé do velké míry na exportu, tedy na vývoji zahraniční poptávky (exogenní šoky). Z níže uvedené tabulky je zřejmé, že otevřenost ekonomiky se nepatrně zvýšila.

Tabulka 13: Otevřenost slovenské ekonomiky (v %)

Rok	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**
Export (v mil.eur)	69 888	73 051	75 949	82 211
HDP (v mil. eur)	176 193	186 830	192 584	202 643
Otevřenost (v %)	39,66	39,1	39,43	40,57

Zdroj: slovak.statistics.sk.

Slovensko vstoupilo do eurozóny 1. ledna 2009. Euro nahradilo slovenskou korunu v neodvolatelně stanoveném směnném poměru 1 €=30,126 SKK (ECB,2019). Po Slovinsku se tak stalo teprve druhou zemí z regionu států bývalé Varšavské smlouvy a taktéž druhou zemí v rámci skupiny nových členských států EU[24]. Celkově se Slovensko stalo 16. členem eurozóny.

Hlavním důvodem, proč se Slovensko připojilo do společné evropské unie poměrně rychle po vstupu do EU, byla silná politická vůle. Hlavní ekonomické reformy a základní kamen pro posílení pozitivní nálady vůči euru postavil Mikuláš Dzurinda v době své vlády (2002-2006). Propagoval myšlenku slovenského „návratu“ do Evropy a žádal, co nejrychlejší

[24] Země, které vstoupily do EU v květnu roku 2004.

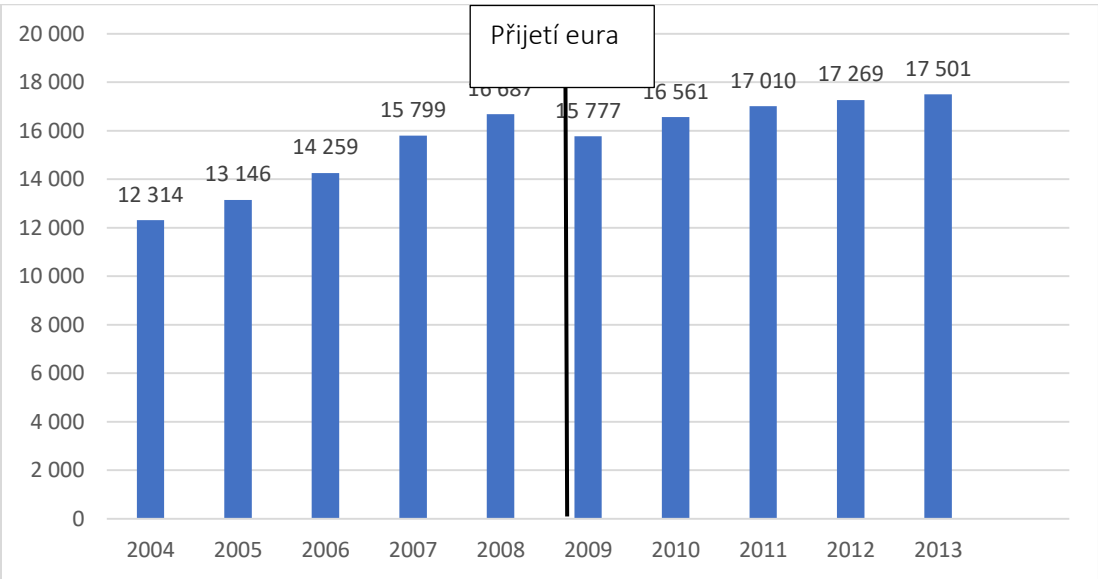
naplnění Maastrichtských konvergenčních kritérií včetně členství v mechanismu směnných kurzů ERM II.

Slovensko si od přijetí eura slibovalo dokončení procesu integrace do struktur Evropské unie a vyšší míru integrace do zemí západní Evropy. Rovněž, stejně jako většina nových zemí eurozóny, předpokládalo zlepšené ekonomické prostředí, zejména co se týká snížených úrokových měr; zvýšení objemu přímých zahraničních investic; ekonomický růst ve formě HDP a zajištění měnové stability (Li, 2016).

Hrubý domácí produkt

Níže uvedený graf uvádí, že před zavedením eura (2004-2008) slovenská ekonomika zvyšovala HDP v PPP na osobu každým rokem. Růst reálného HDP byl taktéž rostoucí, byť rok 2008 poukazoval na blížící se dluhovou, později ekonomickou krizi, kdy do šlo k propadu růstu o cca 50 %. V následujícím roce byl růst dokonce záporný, kdy dosáhl hodnoty -5,42 %. Byť o rok později byl růst HDP na úrovni jako v roce 2008, tedy na počátku krize, v dalších letech se snižoval a fluktuoval kolem 2 %.

Graf 15: Vývoj HDP v PPP/1 osobu



Pozn.: ukazatel HDP v PPP je uveden v současné hodnotě měny USD

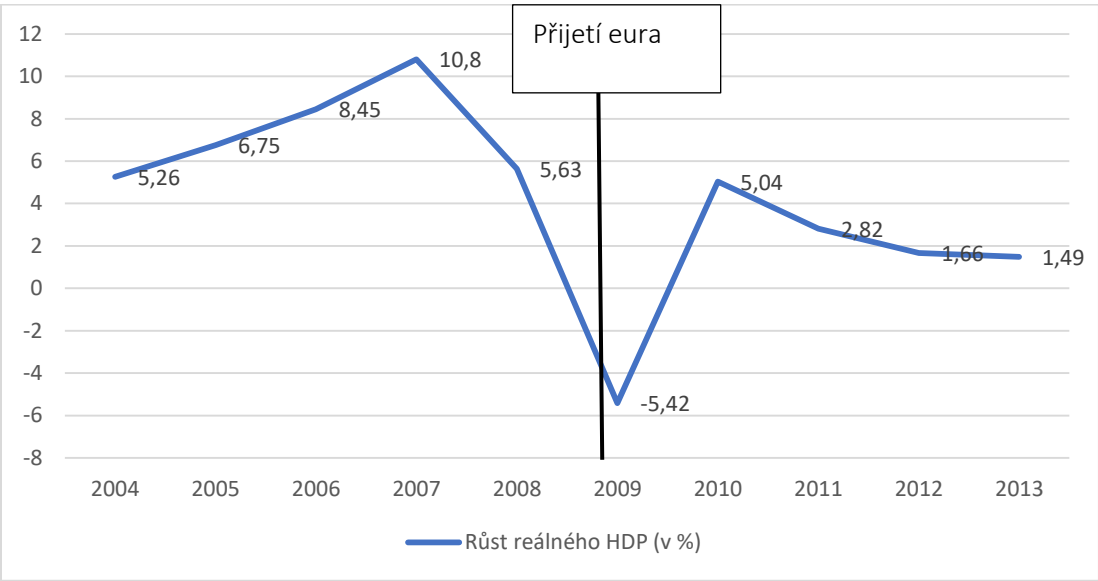
Zdroj: Eurostat.

Celkově lze říci, že absolutní hodnota měřená HDP v PPP na 1 osobu se zvýšila a v průměru se v období 2009-2013 pohybovala na úrovni 16 823, což je o 2 382 více než v letech 2004-2008, kdy byla průměrná hodnota tohoto ukazatele na úrovni 14 441. Podstatnější je však u tohoto ukazatele růst reálného HDP, neboť jak je vidět z grafu č. ,v období po přijetí eura je růst signifikantně nižší než v prvním období. Za předpokladu

opomenutí cyklického vlivu, tj. ekonomické krize v roce 2009[25], se průměrný růst HDP pohyboval před přijetím společné měny na úrovni 7,38 %, zatímco po zavedení eura byl průměrný růst ve výši 2,75 %.

Důležitý determinant pro vyšší míru růstu je nižší základ, ze kterého je obecně snadnější růst. I s přihlédnutím na tento fakt, není zcela zřejmé, že by společná měna přispěla k vyššímu ekonomickému růstu ve formě HDP.

Graf 16: Růst reálného HDP



Zdroj: Eurostat.

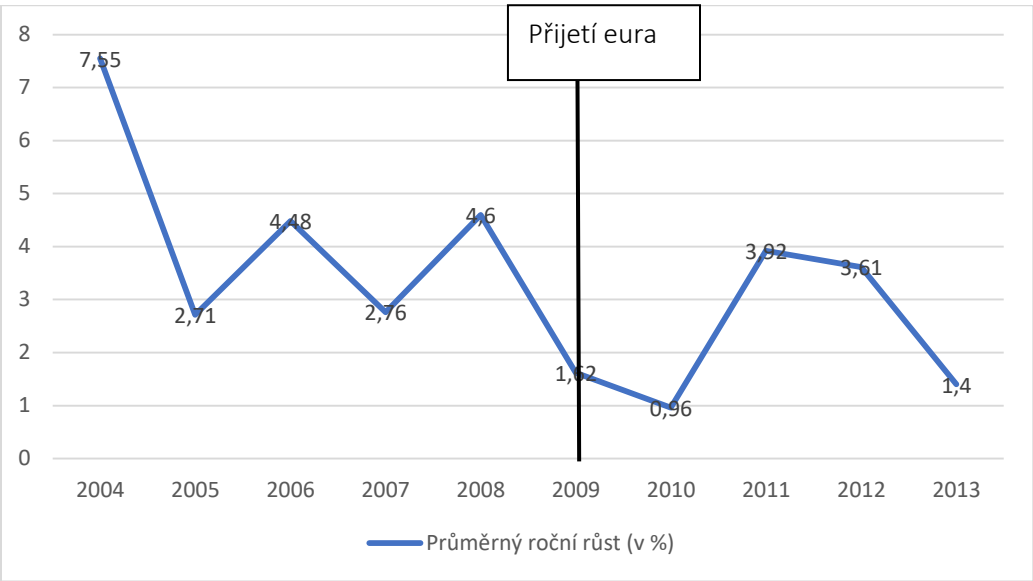
Míra inflace

Častá obava kandidátských zemí eurozóny nebyla potvrzena nejprve analýzou Eurostatem z roku 2007 (Eurostat, 2007), která předpokládala narůst inflace o 0,3procentního bodu a později i Národní bankou Slovenska, která odhadovala zvýšení cenové hladiny pouze o 0,15procentního bodu (NBS, 2009).

Graf č… odhaluje, že obavy z neúměrného navýšení cenové hladiny nebyly, alespoň v případě Slovenska, na místě. V následujícím roce po přijetí eura byl průměrný roční růst inflace 0,96 %. O rok později se inflace zvýšila na úroveň 3,92 %, ale v posledních dvou sledovaných letech se snížila.

[25] Rok 2009 není do průměru započítán.

Graf 17: Průměrná roční míra inflace



Zdroj: Eurostat.

Celkově volatilita [26] míry inflace v prvním období byla 1,76, což je více než ve druhém období s eurem, kdy volatilita dosahovala hodnoty pouze 1,21. Toto nižší číslo ukazuje na relativně vyšší cenovou stabilitu. Lze tudíž konstatovat, že společná měnová unie je ve sledovaném období pro Slovensko přínosem.

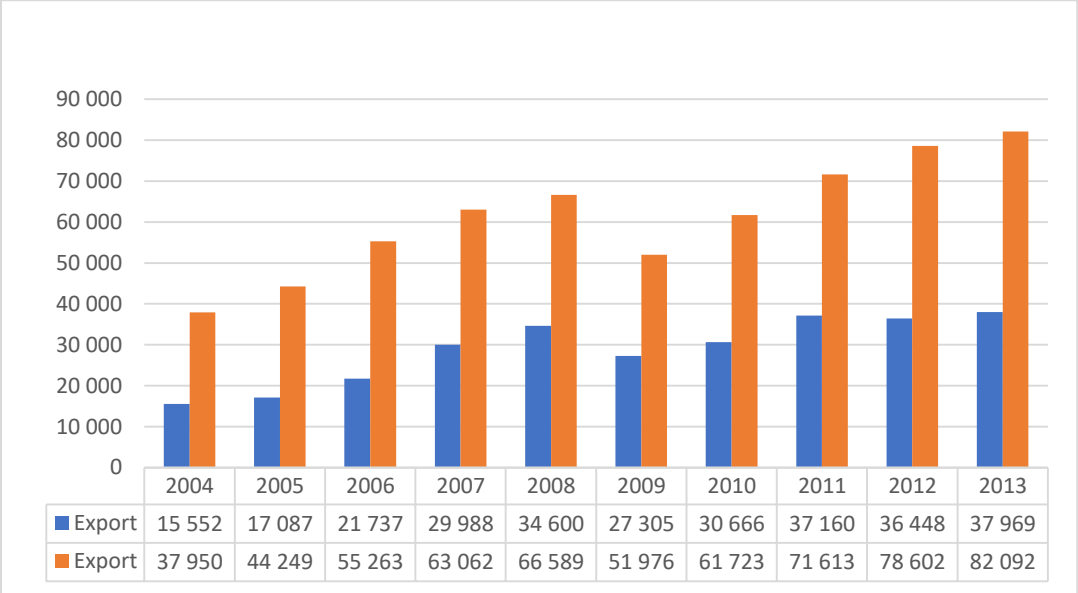
Zahraniční obchod

Ve třetí kapitole byl zmíněn přínos členství v eurozóně ve formě zvýšení mezinárodního obchodu a rovněž teoretický základ, který předpokládá, že kandidátská země vstupem do tohoto celku zintenzivní vzájemný obchod s členskými státy.

Zjištěné empirické hodnoty interpretují níže uvedené koláčové grafy. V prvním období před zavedením eura se celkový export zvýšil o 75,46 %. V roce 2008, tedy před vstupem do EMU vývoz činil 66 589 mil. USD, zatímco v roce 2004 pouze 37 950 mil. USD.

[26] Odchylka od průměru celku daného období vypočítaná směrodatnou odchylkou.

Graf 18: Export (v mil. USD)

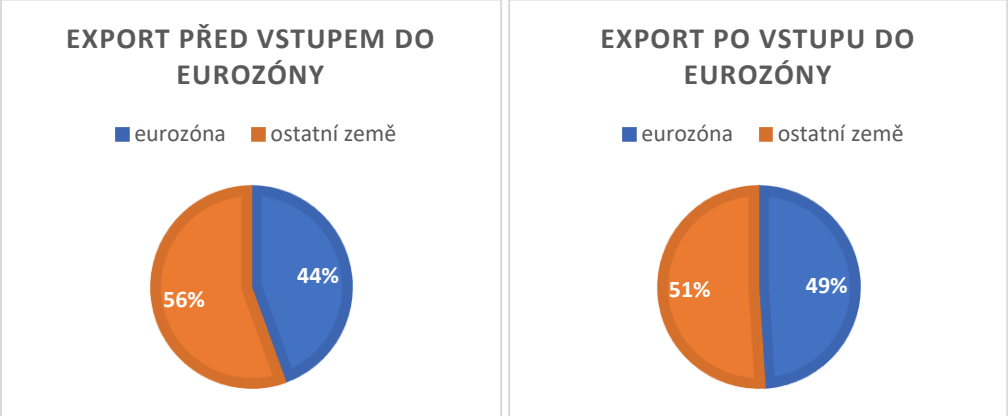


	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Export	15 552	17 087	21 737	29 988	34 600	27 305	30 666	37 160	36 448	37 969
Export	37 950	44 249	55 263	63 062	66 589	51 976	61 723	71 613	78 602	82 092

Zdroj: Eurostat

Po přijetí eura celkový objem exportu vzrostl o 57,94 %, když v roce 2013 Slovensko vyvezlo zboží a služby v hodnotě 82 092 mil. USD, zatímco v roce 2009 to bylo 51 976 mil. USD. Podíl zemí eurozóny na exportu se zvýšil o 5 %.

Graf 19: Objem exportu dle cílového regionu

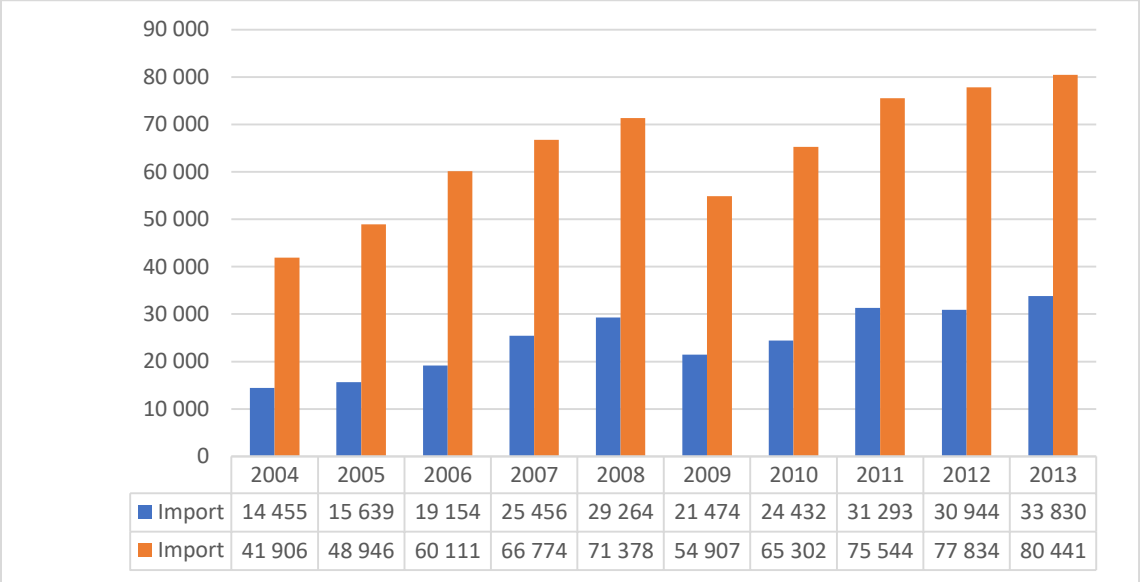


Zdroj: UNCTAD, vlastní zpracování.

Import v období 2004-2008 vzrostl o 70,32 %. V absolutním vyjádření – r. 2008 zaznamenal dovoz zboží a služeb v hodnotě 71 378 mil. USD, zatímco r. 2004 pouze 41 906 mil. USD.

Podíl importu ze zemí eurozóny se po vstupu do eurozóny zvýšil a to o 4 %, celkově se zvýšil o 46,5 %.

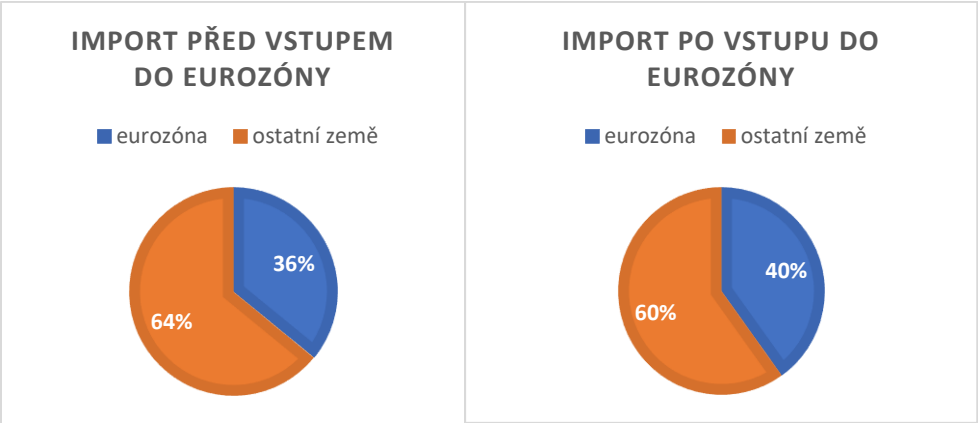
Graf 20: Import (v mil. USD)



	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Import	14 455	15 639	19 154	25 456	29 264	21 474	24 432	31 293	30 944	33 830
Import	41 906	48 946	60 111	66 774	71 378	54 907	65 302	75 544	77 834	80 441

Zdroj: Eurostat.

Graf 21: Objem importu dle cílového regionu



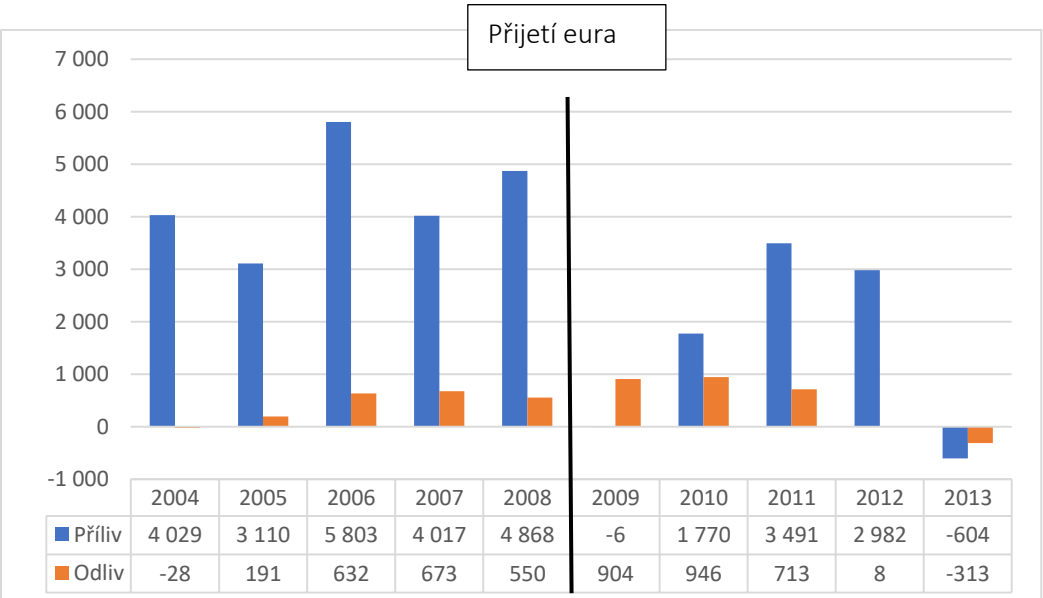
Zdroj: UNCTAD, vlastní zpracování.

Přímé zahraniční investice

Některé ekonomické teorie či analýzy upozorňují na vyšší vhodnost užití stavové veličiny PZI. V následujícím grafu jsou zobrazeny sice tokové veličiny, avšak v závěrečné komparaci na konci kapitoly jsou sečteny přílivy PZI v jednotlivých letech za obě období. Tento aspekt poměrně přesně interpretuje, zda členství v eurozóně napomohlo k přílivu PZI, či nikoliv. Nicméně již na první pohled je zřejmé, že průměrný příliv PZI se od vstupu do eurozóny snížil. Celkově v prvním období se objem PZI zvýšil o 21 827 mil. USD. V letech 2009-2013, tedy po přijetí eura se celkový objem PZI zvýšil pouze o 7633 mil. USD.

V tomto případě tedy nedošlo k naplnění původních slovenských očekávání, neboť zvýšený příliv PZI byl jedním z hlavních ekonomických motivů, proč by se Slovensko mělo připojit k eurozóně.

Graf 22: Vývoj PZI (v mil. USD)



	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Příliv	4 029	3 110	5 803	4 017	4 868	-6	1 770	3 491	2 982	-604
Odliv	-28	191	632	673	550	904	946	713	8	-313

Zdroj: UNCTAD.

Celkové zhodnocení

Na základě výše interpretovaných makroekonomických indikátorů nelze jednoznačně říci, zda členství v eurozóně splnilo, či nesplnilo očekávání slovenských vládních představitelů a občanů. HDP na obyvatele se v absolutním vyjádření sice zvýšilo, avšak růst reálného HDP se zpomalil. Za pozitivní fakt lze označit míru volatility průměrného růstu inflace, která je při existenci eura o něco menší a neprovázejí ji silné výkyvy. Zahraniční obchod se zvýšil, byť pomalejším tempem a platí teze, že společná měnová unie se rovná vyšší vzájemná obchodní výměna, neboť se zvýšil rovněž podíl zemí eurozóny na celkovém exportu i importu. Zůstává otázkou, jakou měrou se podílí na růstu objemu exportu a importu vliv eura. Negativem a podstatně za očekáváním zůstává objem přílivu PZI, který se od vstupu do eurozóny podstatně snížil.

5.2 Slovinsko

Stejně jako Slovensko, i Slovinsko je malá otevřená ekonomika se značně vysokou závislostí na exportu zboží a služeb. V listopadu 2003 byl slovinským ministerstvem financí zpracován program pro vstup do ERM II a přijetí eura. Z tohoto manuálu mimo jiné vyplývá,

že otevřenost slovinské ekonomiky se pohybuje na úrovni 120 %[27], přičemž slovinští představitelé tento údaj předkládali jako pozitivum s očekáváním budoucího zvýšení po vstupu do eurozóny. Již v té době byl podíl zemí v eurozóně na celkovém slovinském exportu 65 % (MF Slovinska, 2003).

Slovinsko vstoupilo do eurozóny v lednu 2007 a stalo se první zemí z bloku států, které vstoupily do EU v roce 2004. Stalo se rovněž první zemí, která zavedla euro formou tzv. „velkého třesku"[28], což vzbudilo zájem řady dalších potenciálních kandidátských zemí. Oficiální neodvolatelný směnný poměr byl stanoven na 1 € = SIT[29] 239,64.

Důvod, proč Slovinsko poměrně plynule a jednoduše vstoupilo hlouběji do struktury evropských institucí, potažmo do EMU, byla podobně jako u Slovenska silná politická podpora a vůle a rovněž velmi dobrá informovanost občanů, která přispěla k obecně značně pozitivnímu vnímání společné evropské měny.

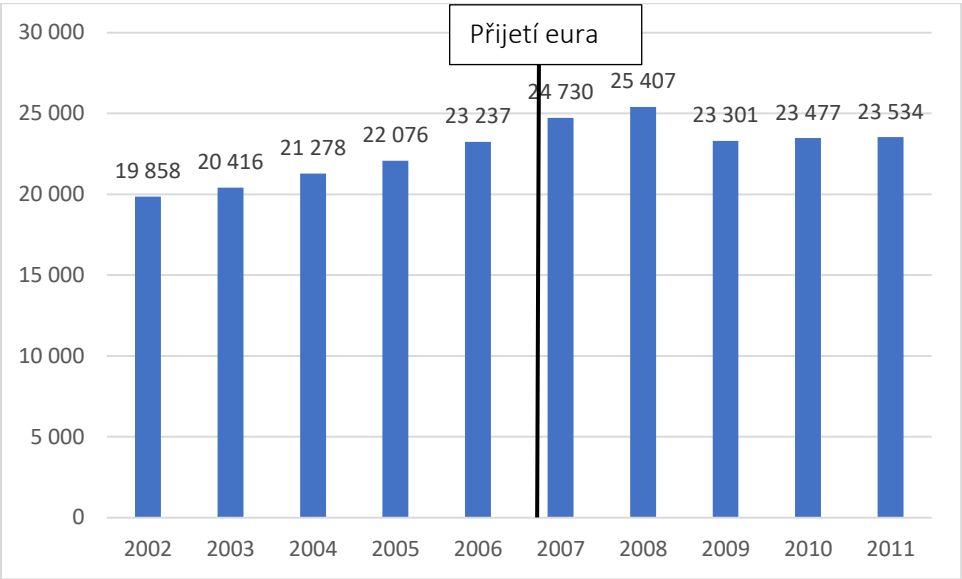
Hrubý domácí produkt

HDP v PPP (viz graf č.) na osobu v období 2002-2006 rostl každým rokem, přičemž v posledním roce tohoto období dosáhl maxima 23 237 a v procentuálním vyjádření Slovinsko v době před zavedením eura zaznamenalo růst u tohoto ukazatele o celkem 17 %[30]. Ve druhém období po přijetí eura tento ukazatel spíše stagnoval a zaznamenal dokonce záporný růst -4,84 %.

Stejně jako v případě Slovenska, i zde sehrála důležitou roli hospodářská krize v roce 2009, která významně ovlivnila ekonomický vývoj ve Slovinsku. Po této krizi byla slovinská recese přímo úměrná poklesu exportních trhů. Vzhledem k tomu, že Slovinsko je a bylo proexportně orientovanou ekonomikou, další vývoj záležel na vnější likviditě a rovněž na novém, rychle rostoucím sektoru stavebnictví.

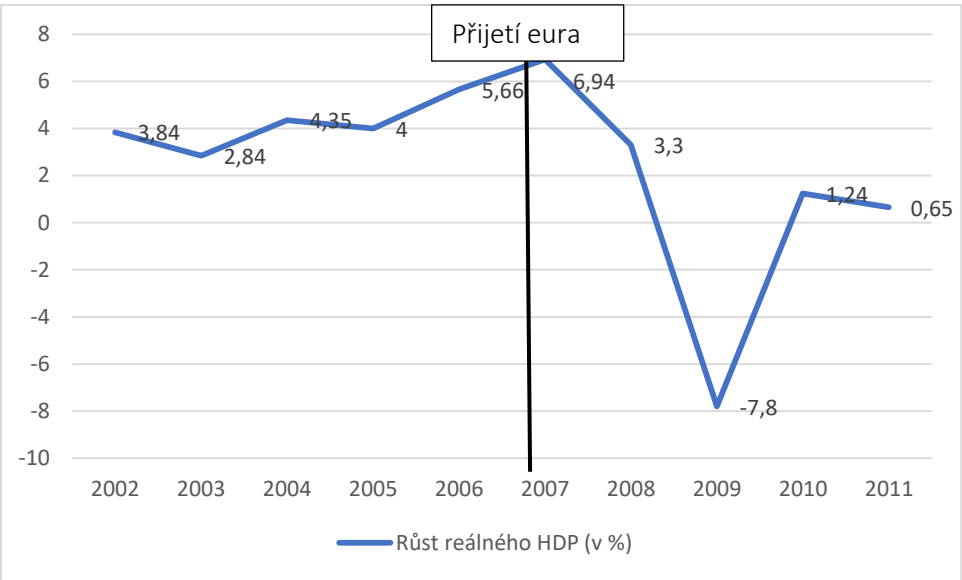
[27] Zde se počítá jako poměr celkového obchodu (export+import) a HDP.
[28] Přijetí eura v hotovostní i bezhotovostní formě ve stejný okamžik.
[29] Slovinský tolar.
[30] Rok 2007 vs. Rok 2002.

Graf 23: HDP v PPP na 1 osobu



Zdroj: Eurostat.

Graf 24: Růst reálného HDP



Zdroj: Eurostat.

Z výše uvedeného grafu růstu reálného HDP je zřejmé, že v období po zavedení eura slovinská ekonomika spíše stagnovala[31] a nedařil se jí návrat do období před vstupem do EMU.

K rychlejšímu návratu na hodnoty před krizí Slovinsku nepřispěl ani fakt, že centrální banka již neměla v rukou nezávislou monetární politiku a nemohla tak uměle devalvovat svou měnu ve prospěch svých exportérů. Problém se týká rovněž komerčních bank, ty byly v téměř

[31] Při vynechání cyklického vlivu hospodářské krize.

výlučném zahraničním vlastnictví. V centrálních ústředích těchto bank ovšem vládla velká bankovní krize, tudíž pobočky ve Slovinsku nemohly využívat pohotovostní financování.

Míra inflace

Program z roku 2003 zpracovaný národní slovinskou bankou popisoval, že stále není dosaženo žádoucí míry inflace k naplnění nominálního konvergenčního kritéria. Na druhou stranu si Slovinsko vstupem do EMU slibovalo odstranění rozdílů a výkyvů v cenové hladině.

V prvním období před eurem se růst míry inflace neustále snižoval až do roku 2005, o rok později byla míra jen nepatrně vyšší, na úrovni 2,46 %. Dalo by se tedy předpokládat, že Slovinsko přijalo euro v době nejvyšší cenové stability.

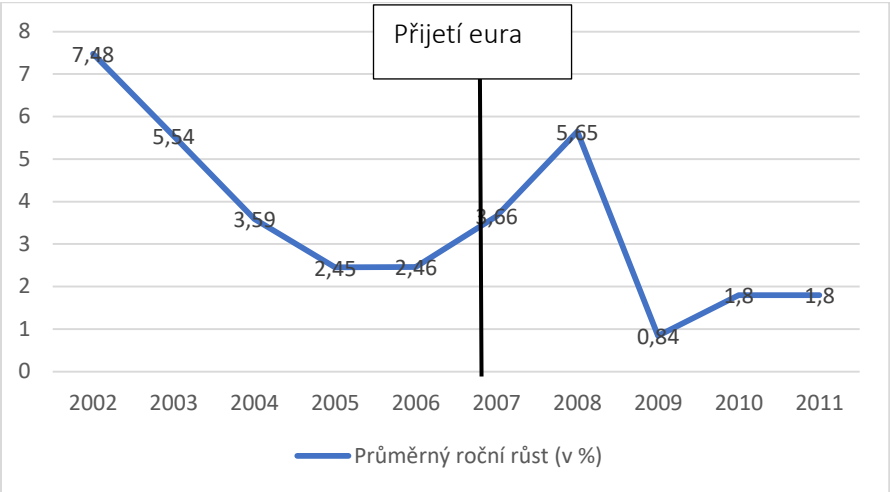
K naplnění požadovaného cíle v podobě maastrichtského kritéria cenové stability využila slovinská národní banka částečně svůj nový rámec monetární politiky vydaný v lednu roku 2002. Mezi jeho hlavní inovace patřilo vyhlášení střednědobého inflačního cíle [32] a vydávání pravidelných půlročních inflačních předpovědí. Rizikem pro splnění inflačního cíle byl vysoký nárůst domácí poptávky. Dle MMF vytvořený měnový rámec nehrál tak významnou roli ve snižování cenové hladiny. Velmi výrazný podíl [33] na deflaci mělo ekonomické zpomalení související s nepříznivým vývojem vnějšího prostředí (MMF, 2004).

Očekávání z odstranění dalších výkyvů po zavedení eura nebylo nejprve naplněno, zejména vlivem hospodářské krize a turbulentních změn v evropské ekonomice. Nepřispěl tomu ani chybějící monetární instrument, který by mohl adekvátně reagovat na slovinskou ekonomiku a částečně omezit vzrůstající inflaci.

Od roku 2009 je však zřejmé, že míra inflace kolísá na nízké úrovni a dá se říci, že stabilně. Naopak problémem může být deflace, která brání růstu HDP a ekonomiky jako celku.

[32] Na úrovni 3- 4 %.
[33] Participace na snížení cenové hladiny až 2/3.

Graf 25: Průměrný roční růst inflace (v %)



Zdroj: Eurostat.

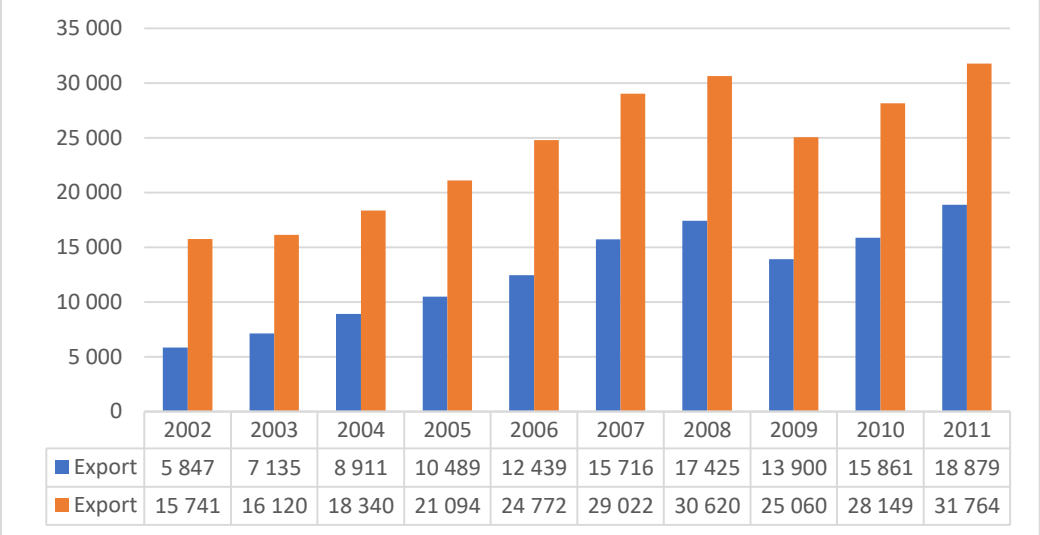
Volatilita míry inflace před zavedením eura byla na úrovni 1,94, po vstupu Slovinska do eurozóny již pouze 1,71. Lze tedy říci, že členství v EMU přispělo k vyšší cenové stabilitě.

Zahraniční obchod

Teoretické předpoklady o zintenzivnění zahraničního obchodu, zejména pak exportu, se v případě slovinské ekonomiky naplnily.

Export do zemí eurozóny (viz graf níže) se zvýšil o 10 % a členské státy EMU tak představují většinovou část. Celková veličina vývozu se rovněž zvýšila. V roce 2006 bez evropské měny vyvezlo Slovinsko zboží a služby v celkové hodnotě 24 772 mil. USD, což oproti roku 2002 představovalo nárůst o 57,37 %.

Graf 26: Export (v mil. USD)

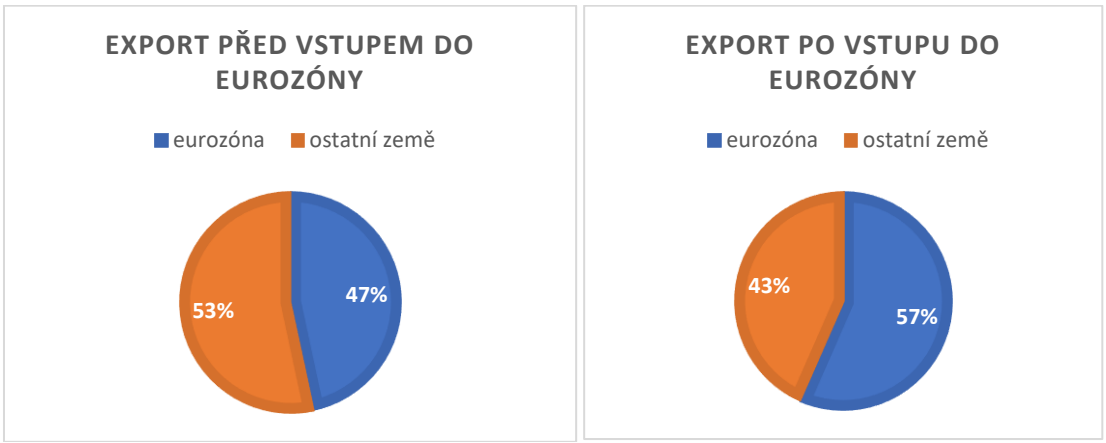


	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Export	5 847	7 135	8 911	10 489	12 439	15 716	17 425	13 900	15 861	18 879
Export	15 741	16 120	18 340	21 094	24 772	29 022	30 620	25 060	28 149	31 764

Zdroj: Eurostat.

Po pěti letech členství v eurozóně se celková hodnota exportu zvýšila na 31 764 mil. USD. V relativním vyjádření to představovalo narůst o 28,22 %.

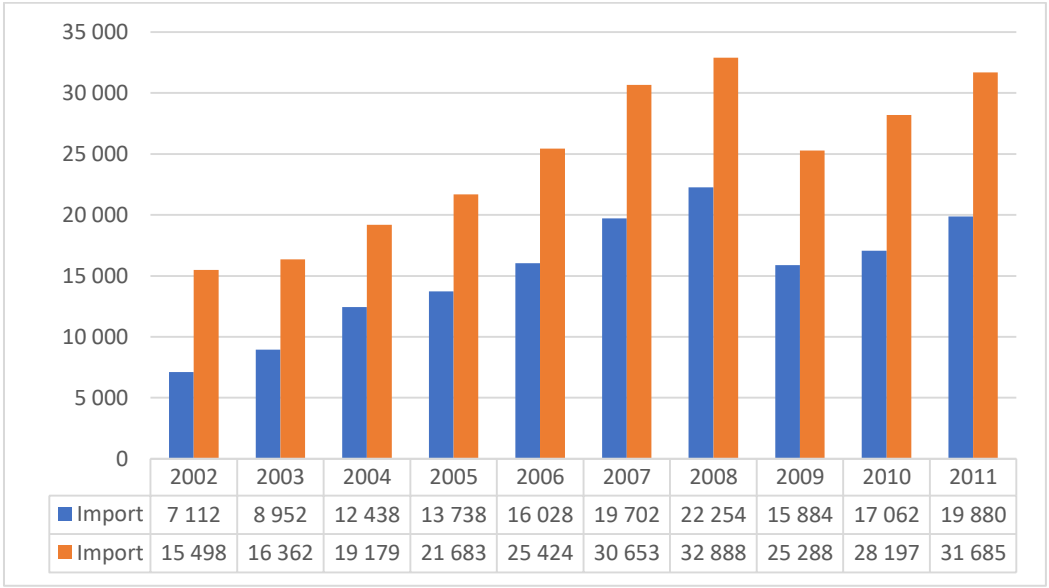
Graf 27: Objem exportu dle cílového regionu



Zdroj: UNCTAD, vlastní zpracování.

Celkový objem importu v prvním období se zvýšil o 64 %. V roce 2006 činil vývoz v absolutním vyjádření 25 424 mil. USD, zatímco v roce 2002 pouze 15 498 mil. USD.

Graf 28: Import (v mil. USD)

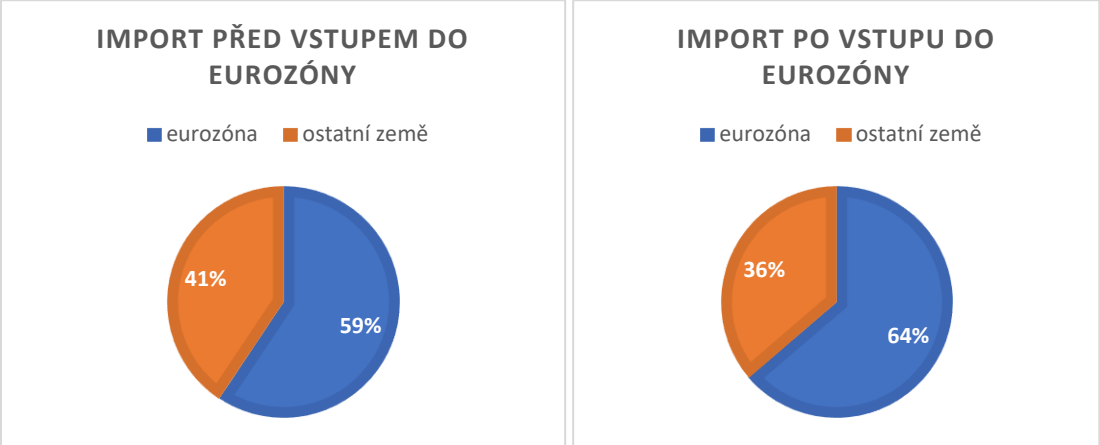


	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Import	7 112	8 952	12 438	13 738	16 028	19 702	22 254	15 884	17 062	19 880
Import	15 498	16 362	19 179	21 683	25 424	30 653	32 888	25 288	28 197	31 685

Zdroj: Eurostat.

Po přijetí eura v období 2007-2011 se objem importu zvýšil o 33,66 %. Import z eurozóny se rovněž zvýšil, a to o 5 %.

Graf 29: Objem importu dle cílového regionu



Zdroj: UNCTAD, vlastní zpracování.

Přímé zahraniční investice

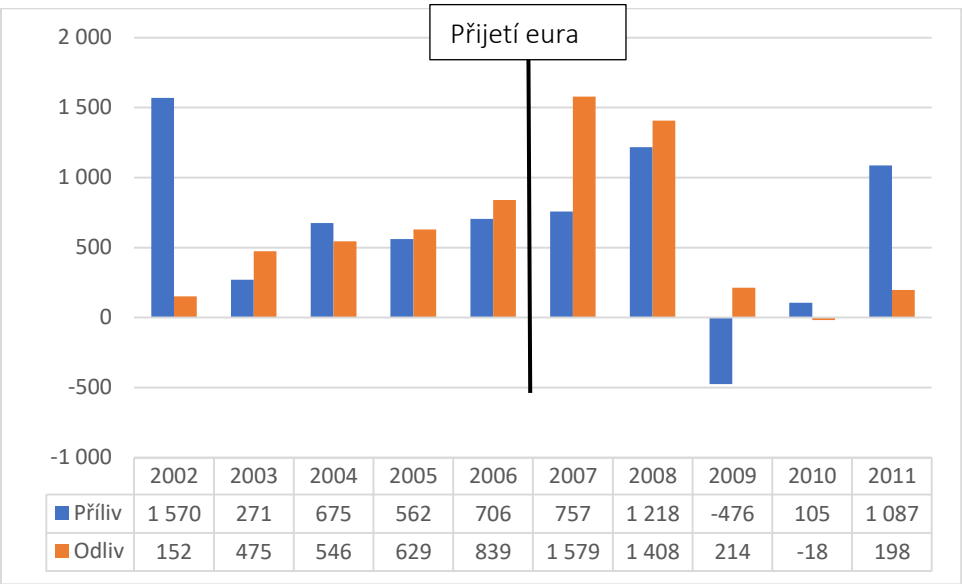
Graf níže ukazuje vývoj PZI v období před a po zavedení společné evropské měny. V období 2002-2006 vyjma prvního sledovaného roku příliv PZI relativně stagnoval a udržoval se v intervalu 500-700 mil. USD/rok. Nejinak tomu bylo i v případě slovinských investic v zahraničí (odliv PZI).

Po přijetí eura následoval růst odlivu PZI až na celkovou hodnotu 1 579 mil. USD, což byl vrchol ve sledovaném období. Příliv PZI velmi negativně ovlivnila ekonomická krize a v roce 2009 tento ukazatel dosáhl svého minima, respektive ztráty v celkové negativní hodnotě -476 mil. USD[34]. V roce 2011 se příliv PZI sice blížil předkrizovým hodnotám kolem 1 mld. USD, nicméně slovinská ekonomika se dle mezinárodních finančních institucí nadále může v tomto ohledu zlepšovat.

V prvním období 2002-2006 celkový příliv PZI vytvořil hodnotu ve výši 3 784 mil. USD. Po přijetí eura, tedy v letech 2007-2011 celkový objem přílivu PZI dosáhl 2 691 mil. USD.

[34] Negativní příliv přímých investic. Tento stav může být zapříčiněn, v případě,že se zruší investice, (např., když dojde k likvidaci firmy či k odprodeji podílu) nebo dojde k vykázání ztráty hospodářského výsledku (Štěrbová, 2013).

Graf 30: Vývoj PZI (v mil. USD)



	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Příliv	1 570	271	675	562	706	757	1 218	-476	105	1 087
Odliv	152	475	546	629	839	1 579	1 408	214	-18	198

Zdroj: UNCTAD.

Ze zprávy vydané Mezinárodním měnovým fondem (dále jen MMF) v roce 2015 vyplývá, že Slovinsko ve srovnání se zeměmi střední Evropy, tzv. CE4[35] značně zaostává v objemu přílivu PZI s ohledem na HDP. V předkrizovém období v zemích CE4 příliv PZI představoval v průměru 4,5 % HDP za rok, zatímco ve Slovinsku to bylo necelé 1 %. Ve stavové veličině to bylo u zemí CE4 40-50 % HDP, na Slovinsku tento ukazatel pak představoval méně než 15% podíl na HDP (Rahman et al. 2015).

Dalším negativem a zbytečnou překážkou pro zahraniční investory jsou restrikce vůči PZI. MMF se domnívá, že by Slovinsko, respektive vláda, měla vytvořit příznivější investorské prostředí (MMF, 2019).

Celkové zhodnocení

Sledované období bylo 2002-2011 a pozdější možné dopady vlivu zavedení eura do slovinské ekonomiky tato komparace nebere do úvahy. Na základě výše interpretovaných makroekonomických ukazatelů je možné konstatovat následující: výše HDP měřená v paritě kupní síly na 1 obyvatele se zvýšila, avšak velmi zanedbatelným způsobem. Růst HPD zpomalil, po odeznění krize vzrostl těsně nad úroveň 1 %. Neutrálně je možné nahlížet na ukazatel míry inflace, neboť se sice ustálila a snížila na hodnotu kolem 2 %. Problémem je, že ECB nebyla schopná nastartovat ekonomiku i za pomocí nekonvenčních monetárních

[35] ČR, Slovensko, Polsko, Maďarsko.

instrumentů[36] a držela inflační cíl, což se odrazilo pochopitelně ve všech zemích eurozóny. Pro ekonomiku jako celku však příliš nízko na to, aby to pozitivně ovlivnilo hospodářský růst – zvýšilo produktivitu, stimulovalo investice atd. Lze tudíž říci, že může hrozit naopak deflace, tedy snižování cenové hladiny, což může ohrozit budoucí spotřebu a investice, a tedy hospodářský růst jako celek.

Pozitivně je možné hodnotit ukazatele zahraničního obchodu. Celkový objem exportu i importu se po zavedení eura zvýšil. Stejně tak se zvýšil export do zemí eurozóny, a to dokonce o 10 %, import do států EMU pak o 5 %, což opět potvrzuje některé teorie a studie uvedené ve třetí kapitole.

Přímé zahraniční investice ne zcela jednoznačně odrážejí fakt zavedení eura, neboť po vstupu do měnové unie celkový příliv PZI poklesl. Opět je však mít na zřeteli, že za poklesem v roce 2009 je ekonomická krize. Přesto, jak již bylo výše uvedeno, slovinská ekonomika se může pro zahraničí investory stát atraktivnější vlastním přičiněním, tj. nastavením vnitřních pravidel-méně restrikcí či více pobídek pro podporu investic.

5.3 Lotyšsko

Poslední z porovnávaných zemí je Lotyšsko, které přistoupilo do eurozóny ze zkoumaných zemí v roce 2014. Důvody výběru tohoto státu jsou podobné, tj. malá a otevřená ekonomika; proexportně orientovaná – otevřenost trhu v roce 2012 dosahovala 60 % v poměru k HDP (BLANCHARD et al. 2013).

Oproti ostatním členským státům probíhal proces vstupu do EMU v Lotyšsku odlišným způsobem. Týká se to zejména měnového režimu, tzv. crawling pegu [37], který byl zaveden 1. 1. 2005 a navázán na euro v poměru 1,42 € = 1 lat. Později došlo k zavěšení na měnový koš v podobě měnové účetní jednotky SDR[38]. Volba tohoto režimu byla podle některých ekonomů dobře zvolená, zejména vzhledem k velikosti ekonomiky státu. Přestože Lotyšsko bylo otevřenou a flexibilní ekonomikou, naráželo na jisté bariéry limitující aktivní monetární politiku (Wolf, 2016).

[36] Kvantitativní uvolňování, tj. nákup vládních dluhopisů či jiných instrumentů ECB k navýšení peněžní zásoby v ekonomice za účelem podpory investic a spotřeby.
[37] Systém měnového kurzu, který je určitým kompromisem mezi floatingem a pevným kurzem. Centrální kurzová hodnota se mění v pravidelných intervalech a v předem ohlášených termínech. Měna je navázána („zavěšena) na určitou měnu či měnový koš.
[38] Special Drawing Rights – zvláštní práva čerpání. Představuje měnovou zúčtovací jednotkou složenou z průměrné aktuální hodnoty nejpoužívanějších světových měn, tedy USA, EMU, Japonska, VB a Číny.

Později se však ukázalo, že v době recese či krize a při vzrůstajících nerovnováhách na finančním účtu, striktnost crawling pegu není pro ekonomiku žádoucí. Při existenci tohoto režimu zaznamenalo Lotyšsko velkou ekonomickou volatilitu (BLANCHARD et al. 2013). Stát by měl mít flexibilnější mechanismy, které budou předcházet nerovnováhám.

Veřejnost i státní představitelé si od zavedení eura slibovali zejména zvýšení investic a zefektivnění zahraničního obchodu. Z dostupných informací je možné pouze odhadovat, zda snahou představitelů o rychlý vstup do EMU bylo i zatraktivnění země pro samotné její občany. V období let 2003-2013 totiž poklesl celkový počet obyvatelstva o 15 %, přičemž emigrace se podílela 11 procenty. Více než 80% tvořili občané ve věku 18-35 let (Austers 2014).

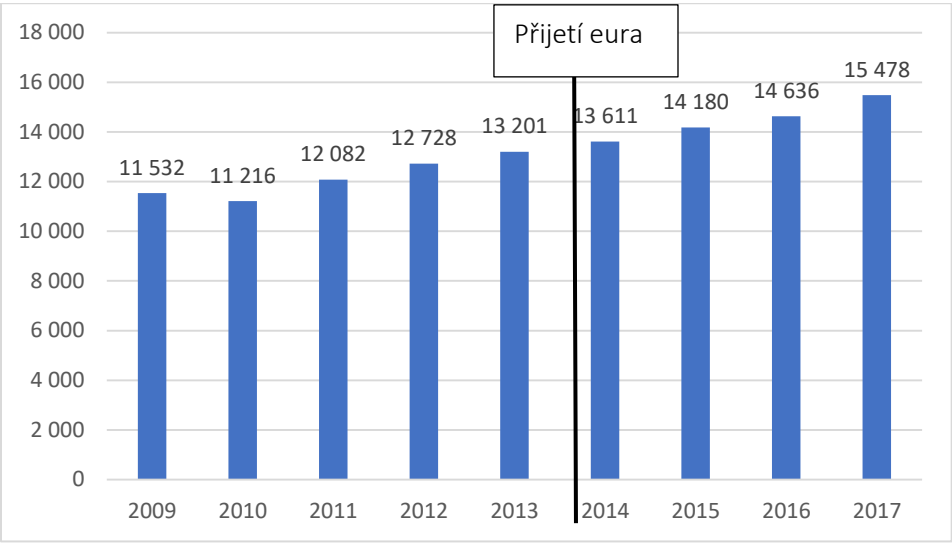
Oficiálně Lotyšsko vstoupilo do eurozóny 1.ledna 2014 a stalo se tak 18. členem eurozóny.

Hrubý domácí produkt

Lotyšsko z porovnávaných zemí vyšlo z ekonomické krize nejhůře. Zapříčiněno to bylo zejména extrémně rostoucí a nekontrolovatelnou finanční bublinou, která vzrůstala v letech 2004-2007. Ekonomický růst byl tažen zejména zahraničními investicemi a úvěry, což přispívalo k vyšší vnější nerovnováze. V roce 2007 finanční bublina splaskávala a o rok později byl Lotyšsku zakázán vstup na mezinárodní finanční trhy, což mělo velmi silný negativní dopad na celkovou ekonomiku. Následně dochází ke ztrátě potřebné likvidity, nezaměstnanost roste na úroveň 21 %. Stát požádal o mezinárodní finanční pomoc, která je nakonec udělena ve výši 7,5 mld. eur. Z větší části se na této podpoře podílel Mezinárodní měnový fond a Evropská komise (Austers 2014).

Trend po odeznění dopadů krize byl rostoucí a HDP v PPP na 1 obyvatele stoupl až na úroveň 13 201 v roce 2013. Celkem v tomto období HDP v tomto ukazateli narostlo o 14,47 %.

Graf 31: HDP v PPP na 1 osobu

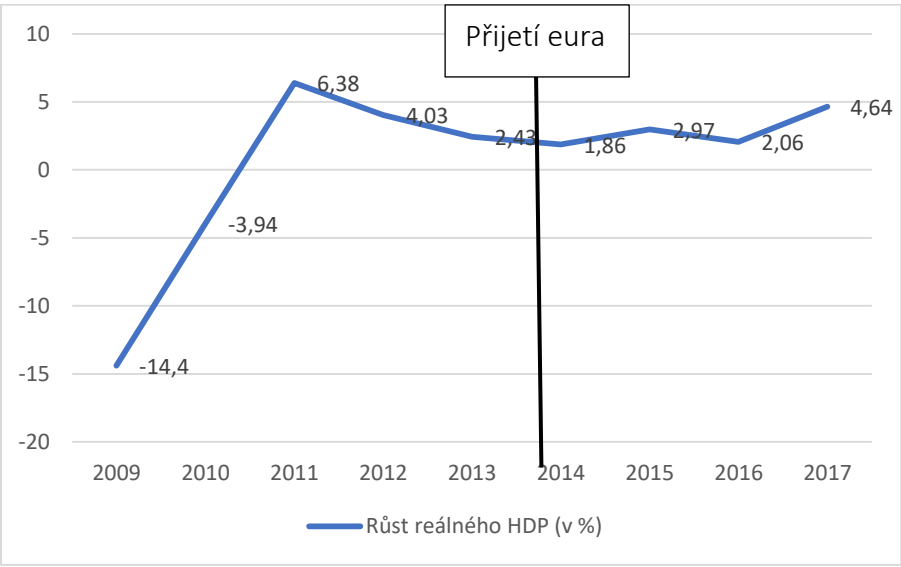


Zdroj: Eurostat.

Dle MMF je rizikem nadále úbytek obyvatelstva z důvodu výše uvedené emigrace. Negativní vliv má rovněž menší míra fertility. Demografické statistiky predikují, že se v letech 2015-2050 počet obyvatel ve věku 15-64 let sníží z 1,4 milionů na 1 milion (MMF, 2019).

Po vstupu do eurozóny HDP v PPP v absolutním vyjádření nadále rostlo, avšak pomalejším tempem (viz graf růst reál. HDP), zejména v porovnání s dvěma lety před vstupem do eurozóny, kdy se růst pohyboval kolem 5 %. V období 2014-2017 tak došlo k celkovému nárůstu o 13,71 %.

Graf 32: Růst reálného HDP



Zdroj: Eurostat.

Mezinárodní měnový fond v roce 2015 navrhoval možná doporučení pro Lotyšsko, aby růst HDP nestagnoval a ekonomika se přibližovala k úrovni zemí západní Evropy[39]. Byly zpracovány analýzy, které ukazovaly, že některé sektory hospodářství jsou citlivější na změnu objemu investic do odvětví[40]. Dle výstupů z analýz je zapotřebí více investovat a přesunout pracovní sílu do výrobních odvětví. Naopak některá odvětví, jako například zdravotnický sektor, jsou značně neelastická, tzv. i značné investice nepřispívají ke konvergenci žádoucím způsobem (MMF, 2019).

Míra inflace

Na první pohled je zřejmé, že v prvním období byla cenová hladina doprovázena vyššími výkyvy než po zavedení eura. V roce 2008, ještě před začátkem sledovaného období, míra inflace v Lotyšsku dosahovala úrovně 15,3 % a byla tak nejvyšší v celé EU (BLANCHARD et al. 2013).

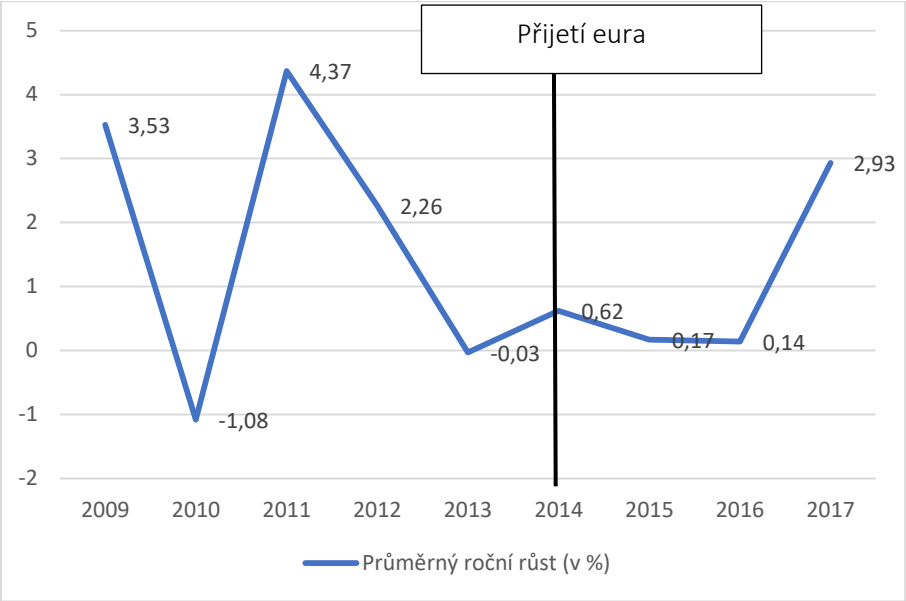
Příčinou zvýšené inflace mohla být existence měnového režimu crawling peg, který měl být navázán na euro, později na měnovou jednotku SDR. Orientace národní banky na kurzovou politiku v systému tohoto režimu je nevýhodná s ohledem na možnou vzrůstající cenovou hladinu ve formě importované inflace [41] .Currency board či crawling peg jsou kurzové režimy, které jsou značně závislé na schopnosti aktivně koordinovat měnovou politiku, tzn. na velikosti dané monetární instituce a rovněž na provázanosti s fiskální politikou (Wolf, 2016). Jak se posléze ukázalo, národní banka Lotyšska tuto úlohu nenaplnila.

Již v roce 2007 vláda spustila tzv. „anti-inflační program“. Hlavními cíli byly vyvážené rozpočty v letech 2007-2008 a rozpočtové přebytky v období 2009-2010. Prostředkem k dosažení těchto cílů bylo zavedení kapitálových daní z výnosů nemovitostí a snaha o omezení bankovních úvěrů.

Dopad těchto opatření je možné vidět na grafu, kdy byl v roce 2010 zaznamenán záporný růst inflace (deflace) ve výši -1,08 %. Za pomocí dalších ekonomických prostředků[42], ve snaze podpořit ekonomický růst, se následující rok vyšplhala míra inflace na 4,37 %.

[39] HDP v PPP/obyv.
[40] S každou jednou investovanou jednotkou v odvětví roste konvergence rychleji, tedy o více než 1 %.
[41] Importované vstupy jsou dražší, tím vzrostou domácí firmě celkové výrobní náklady, na základě čehož zvýší ceny (Václav a kolektiv 2017).
[42] Například formou tzv. vnitřní devalvace, tj. významné fiskální škrty a úpravy v rozpočtu.

Graf 33: Průměrný roční růst inflace (v %)



Zdroj: Eurostat.

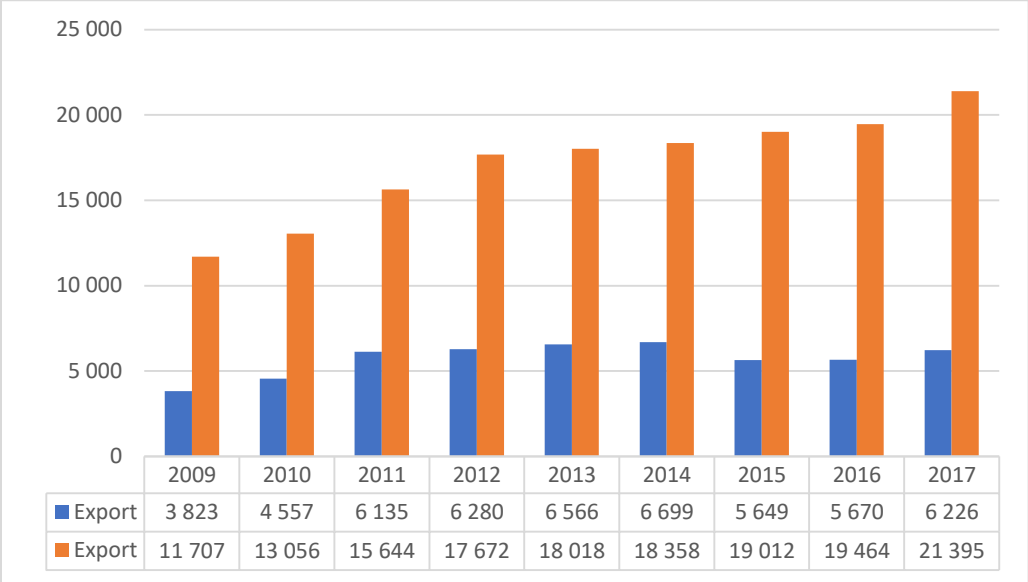
Na základě výpočtu směrodatné odchylky dosahovala volatilita míry inflace 2,07, zatímco ve druhém období se snížila na úroveň 1,15. Z toho jednoznačně plyne, že společná evropská měna přinesla Lotyšsku stabilnější cenové prostředí.

Zahraniční obchod

Lotyšsko bývá považováno za ekonomiku, která se velmi rychlým způsobem vzchopila z ekonomické krize. Signifikantní nárůst lze zaznamenat zejména v oblasti zahraničního obchodu. Pobaltské státy v průměru zaznamenávaly nárůst v této veličině mezi 86 % a 93 % (Zdroj).

Lotyšsko v prvním období před zavedením eura zaznamenalo narůst exportu o 53,9 %, když v roce 2013 vyvezlo zboží a služby v celkové hodnotě 18 018 mil. USD, zatímco v prvním sledovaném roce to bylo pouze 11 707 mil. USD.

Graf 34: Export (v mil. USD)

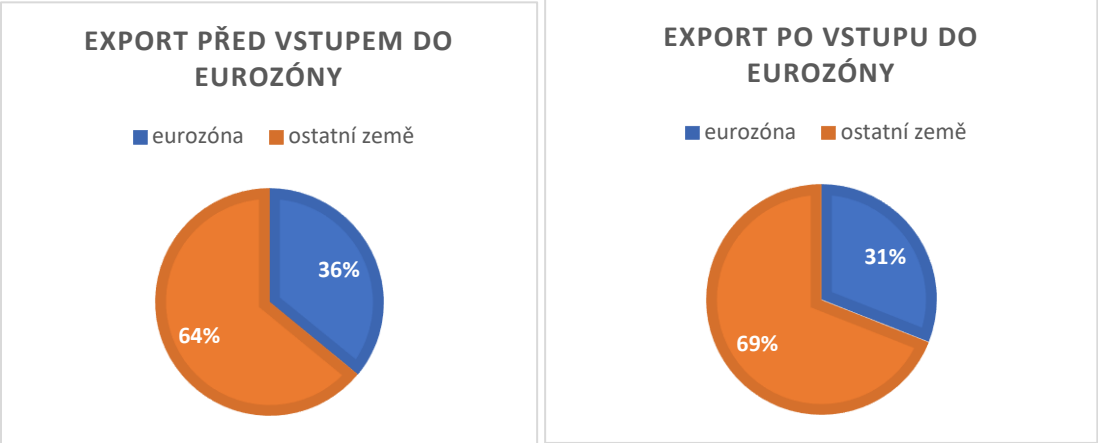


	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Export	3 823	4 557	6 135	6 280	6 566	6 699	5 649	5 670	6 226
Export	11 707	13 056	15 644	17 672	18 018	18 358	19 012	19 464	21 395

Zdroj: Eurostat

Po vstupu do eurozóny (období 2014-2017) se celkový export zvýšil pouze o 16,54 %. Podíl zemí eurozóny na exportu se snížil o 5 % .

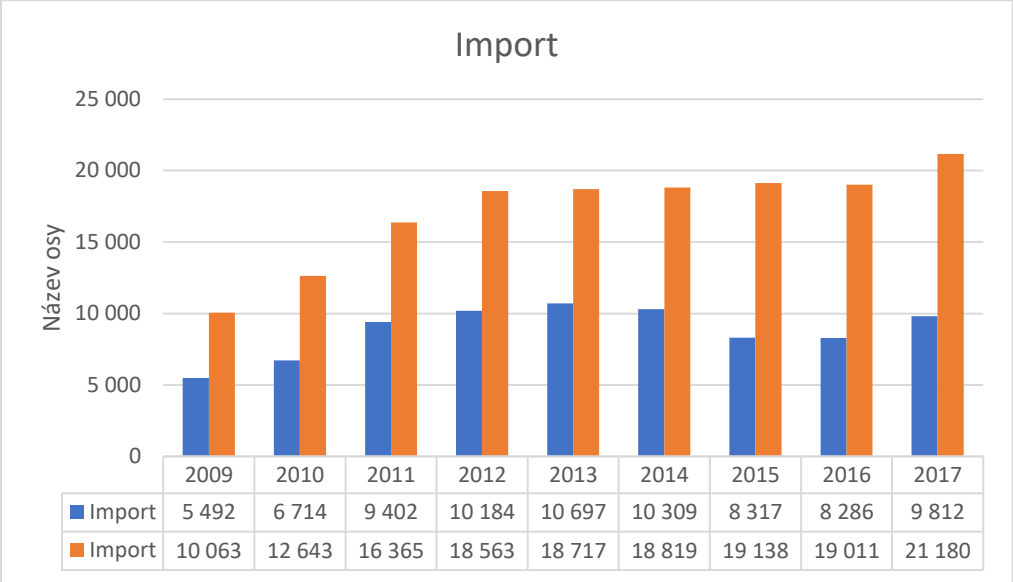
Graf 35: Objem exportu dle cílového regionu



Zdroj: UNCTAD, vlastní zpracování

Hodnota dováženého zboží a služeb v prvním období vzrostla o 85,9 %. V roce 2013 import činil 18 717 mil. USD, zatímco za rok 2009 celkový dovoz dosahoval 10 063 mil. USD.

Graf 36: Import (v mil. USD)

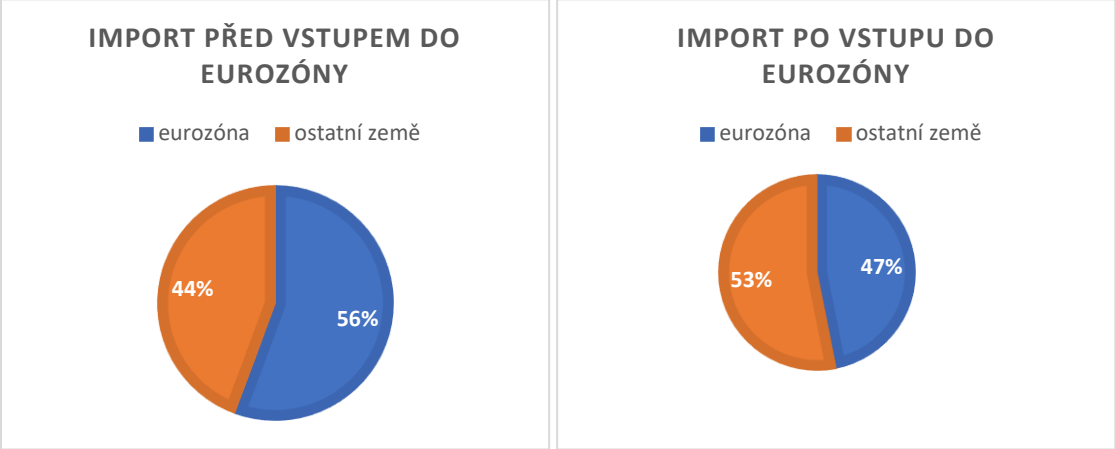


	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Import	5 492	6 714	9 402	10 184	10 697	10 309	8 317	8 286	9 812
Import	10 063	12 643	16 365	18 563	18 717	18 819	19 138	19 011	21 180

Zdroj: Eurostat

Po přijetí eura se celkový import zvýšil pouze o 12,54 %. Podíl zemí eurozóny na importu se snížil významnějším způsobem než v případě exportu, když poklesl o 9 %.

Graf 37: Objem importu dle cílového regionu



Zdroj: UNCTAD, vlastní zpracování

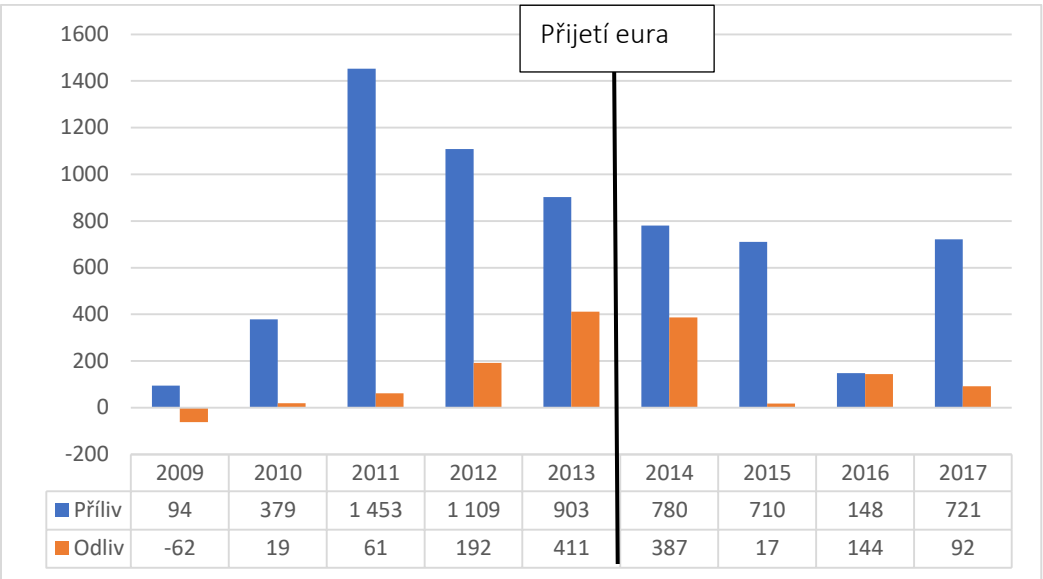
Přímé zahraniční investice

Jak již bylo výše řečeno, PZI přispěly k vyššímu ekonomickému růstu, což bylo posléze důvodem vzniku vnější nerovnováhy a velké ekonomické ztráty. PZI a úvěry komerčních bank byly hlavním tahounem hospodářství. Další přirozené zdroje růstu jako produkce, investice v zahraničí či produktivita, byly v útlumu.

Celkový příliv PZI v období před přijetím eura činil 3 938 mil. USD, přičemž v krizovém roce 2009 dosáhl minima a PZI činily pouze 94 mil. USD.

Po vstupu do eurozóny se příliv PZI snížil a celkově tento ukazatel dosáhl hodnoty 2 359 mil. USD.

Graf 38: Vývoj PZI (v mil. USD)



	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Příliv	94	379	1 453	1 109	903	780	710	148	721
Odliv	-62	19	61	192	411	387	17	144	92

Zdroj: UNCTAD

Tento pokles je pro některé ekonomy a lotyšskou vládu nepochopitelný, vzhledem k tomu, že ziskovost podnikání je v této zemi jedna z nejvyšších v EU, což je primárně důsledkem zavedení velmi nízkých kapitálových daní a daní z příjmů právnických osob. Navzdory tomu je hodnota PZI[43] v přepočtu na 1 obyvatele menší než například v Estonsku (Austers 2014).

Celkové zhodnocení

Lotyšsko po vstupu do EMU pravidelně zvyšovalo svou ekonomickou úroveň každým rokem. Celkově se za období 2014-2017 HDP v PPP na 1 obyvatele zvýšilo o 1 837. Růst HDP zpomalil navzdory absolutnímu zvýšení tohoto ukazatele. V prvním období před přijetím eura činil celkový reálný růst HDP v průměru 14,47 %, zatímco ve druhém období to bylo 13,71 %.

Po turbulentních obdobích ve strukturách lotyšské monetární politiky, kdy národní měna byla prostřednictvím měnového režimu crawling peg navázána na euro, později na měnový koš SDR, došlo po vstupu do eurozóny k zajištění udržitelné kurzové a poté i cenové stability. Volatilita míry inflace klesla z 2,07 na 1,15, což potvrzuje výše uvedené.

[43] Ve stavové veličině.

Negativním aspektem je vývoj zahraničního obchodu. Zatímco před přijetím eura rostl v průměru export o 53,9 %, ve druhém období již pouze o 16,54 %. Rovněž i podíl zemí eurozóny na celkovém objemu exportu klesl o 5 %, v oblasti importu dokonce o 9 %.

Současný objem přílivu přímých zahraničních investic, jakožto zdroj dalšího ekonomického růstu a produktivity, zůstává v Lotyšsku zatím za očekáváním. Před zavedením eura celkový příliv PZI činil 3 938 mil. USD, po vstupu do EMU 2 359 mil. USD. Zde je nutné zahrnout fakt, že není uveden 5. rok, který by pravděpodobně navýšil celkový objem PZI. Přesto lze říci, že Lotyšsko by mělo tento ukazatel zlepšit i do přepočtu celkového objemu PZI na 1 obyvatele. Vysoká míra výnosnosti, která by zatraktivnila Lotyšsko pro zahraniční investory, může tento ukazatel zvýšit.

5.4 Závěrečné srovnání s Českou republikou

Závěr této kapitoly tvoří makroekonomická komparace vybraných zemí s Českou republikou v jednotlivých obdobích, tj. před zavedením a po zavedení eura.

Slovensko vs. ČR

Česká republika v porovnání se Slovenskem si vedla v prvním období lépe v zahraničním obchodě, vyvezla v průměru zboží a služby za vyšší celkovou hodnotu a celkové obchodní saldo na rozdíl od Slovenska bylo kladné. Rovněž míra inflace byla stabilnější a nebyla provázána výraznými výkyvy. Celkový příliv PZI byl v České republice vyšší než na Slovensku o více než 17 000 mil. USD.

Ve druhém období vlivem hospodářské krize se v ČR razantně snížilo tempo růstu HDP na osobu na 1,7 %, zatímco na Slovensku se tento ukazatel snížil na 10,9 %. Ve zbývajících oblastech si tuzemská ekonomika ovšem vedla lépe a dosahovala vyšších hodnot, respektive průměrná míra inflace byla nižší.

Tabulka 14: Slovensko vs. ČR před zavedením eura (2004-2008)

Makroekonomický indikátor	Reálný HDP na 1 osobu		Zahraniční obchod [44]		Míra inflace		PZI (v mil. USD)	
	abs.změna (v USD)	rel.změna (v %)	Export (v mil. USD)	Import	Volatilita (směr.odchylka)	Průměrná míra	Příliv (kumulativní součet)	Odliv (kumulativní součet)
ČR	3 584	21,2	105 839	101 930	1,58	3,27	38 985	8 406
Slovensko	4 373	35,5	52 081	53 572	1,76	4,42	21 827	2 018

Zdroj: UNCTAD, vlastní zpracování.

Tabulka 15: Slovensko vs. ČR po zavedení eura (2009-2013)

Makroekonomický indikátor	Reálný HDP na 1 osobu		Zahraniční obchod		Míra inflace		PZI	
	abs.změna	rel.změna	Export	Import	Volatilita	Průměr	Příliv	Odliv
ČR	332	1,7	144 765	135 680	0,78	1,82	23 009	7 598
Slovensko	1 724	10,9	77 652	76 498	1,21	2,3	7 633	2 258

Zdroj: UNCTAD, vlastní zpracování.

Lotyšsko vs. ČR

V porovnání s Lotyšskem dosahovala tuzemská ekonomika v prvním období lepších výsledků v zahraničním obchodě, když v průměru vyvezla zboží a služby s celkovou hodnotou 144 765 mil. USD, zatímco Lotyšsko pouze v hodnotě 15 201 mil. USD. Míra inflace byla v průměru nižší v ČR a nebyla provázána takřka žádnou mírou volatility. Znatelně lepších výsledků dosáhla česká ekonomika i v oblasti přílivu PZI. Jediným pozitivním aspektem hovořícím ve prospěch lotyšské ekonomiky bylo vyšší tempo růstu HDP přepočteného na osobu.

Ve druhém sledovaném období se v Lotyšsku růst HDP na osobu zpomalil na 13,72 %, byť byl stále vyšší v průměru než v ČR. Celková hodnota exportu se za druhé období v ČR snížila, naopak import se zvýšil a je zde evidentní změna z kladného obchodní salda na záporné. V Lotyšsku se po zavedení eura export i import zvýšil, byť celková obchodní bilance byla lehce záporná. V oblasti cenové stability si Česká republika zachovala téměř stejné

[44] Vypočten jako průměrný celkový objem exportu i importu za dané období v mil. USD.

hodnoty volatility jako v prvním období, zatímco v Lotyšsku přijetím společné evropské měny se cenová stabilita zvýšila. Celkový příliv PZI se v Lotyšsku snížil, v ČR byl mírně vyšší než v prvním období.

Tabulka 16: Lotyšsko vs. ČR před zavedením eura (2009-2013)

Makroekonomický indikátor	Reálný HDP na 1 osobu		Zahraniční obchod		Míra inflace		PZI	
	abs.změna	rel.změna (v %)	Export	Import	Volatilita (směr.odchylka)	Průměrná míra	Příliv (kumulativní součet)	Odliv (kumulativní součet)
ČR	332	1,7	144 765	135 680	0,78	1,82	23 009	7 598
Lotyšsko	1 669	14,47	15 201	16 079	2,07	2,25	3 035	621

Zdroj: UNCTAD, vlastní zpracování.

Tabulka 17: Lotyšsko vs. ČR po zavedení eura (2014-2017)

Makroekonomický indikátor	Reálný HDP na 1 osobu		Zahraniční obchod		Míra inflace		PZI	
	abs.změna	rel.změna (v %)	Export	Import	Volatilita (směr.odchylka)	Průměrná míra	Příliv (kumulativní součet)	Odliv (kumulativní součet)
ČR	2 486	11	129 676	148 732	0,88	0,94	23 184	7 912
Lotyšsko	1 867	13,72	17 612	17 701	1,15	0,77	2 359	640

Zdroj: UNCTAD, vlastní zpracování.

Tabulka 18: Slovinsko vs. ČR před zavedením eura (2002-2006)

Makroekonomický indikátor	Reálný HDP na 1 osobu		Zahraniční obchod		Míra inflace		PZI	
	abs.změna	rel.změna (v %)	Export	Import	Volatilita (směr.odchylka)	Průměrná míra	Příliv (kumulativní součet)	Odliv (kumulativní součet)
ČR	3 590	18,9	72 330	71 333	0,92	1,83	32 675	2 875
Slovinsko	3 379	17	19 242	19 265	1,94	4,3	3 784	2 641

Zdroj: UNCTAD, vlastní zpracování.

Tabulka 19: Slovinsko vs. ČR po zavedení eura (2007-2011)

Makroekonomický indikátor	Reálný HDP na 1 osobu		Zahraniční obchod		Míra inflace		PZI	
	abs.změna	rel.změna (v %)	Export	Import	Volatilita (směr.odchylka)	Průměrná míra	Příliv (kumulativní součet)	Odliv (kumulativní součet)
ČR	-59	-0,29	136 219	129 295	1,91	2,72	28 281	6 112
Slovinsko	-1 196	-4,84	32 987	32 873	1,71	2,75	2 691	3 381

Zdroj: UNCTAD, vlastní zpracování.

Slovinsko vs. ČR

V období před přijetím eura je zajímavý údaj o růstu reálného HDP na osobu, ale i absolutní změna HDP, neboť v obou porovnávaných zemích jsou tyto data takřka na stejné úrovni. V oblasti zahraničního obchodu tuzemská ekonomika dosahuje mírně kladného obchodní salda, zatímco Slovinsko mírně zaostává, neboť saldo je -23 mil. USD. Průměrná míra inflace je za toto období ve Slovinsku vyšší, a to dokonce o zhruba 2,5 %. Výrazně lepšího výsledku dosahuje ČR v celkovém přílivu PZI.

Ve druhém období, kdy naplno propukla hospodářská krize, se České republice snížil reálný růst HDP na osobu na zápornou hodnotu ve výši -0,29 %. Na druhou stranu Slovinsko bylo krizí postiženo více a tempo růstu se propadlo na hodnotu -4,84 %. Navzdory negativnímu vnějšímu ekonomickému vývoji, obě země dosáhly kladných obchodních sald a navýšily celkový objem exportu i importu.

Co se týká míry inflace, tak Česká republika za druhé období zaznamenala vyšší průměrnou míru inflace, a i ukazatel volatility byl na vyšší úrovni. Slovinsko v tomto ohledu profitovalo ze členství v eurozóně a snížilo průměrnou míru inflace na 2,75 %.

Závěr

Eurozóna, jak ji známe dnes, se oproti roku 2004, kdy Česká republika vstoupila do Evropské unie, změnila v mnoha ohledech. Prošla zatěžkávacím obdobím rozsáhlé dluhové krize, kterou dle mnohých analytiků a ekonomů ještě více prohloubila existence jednotné měny. Absence národních monetárních politik společně s omezenou funkčností adaptačních mechanismů, zejména fiskální politiky, přispívaly k hlubšímu ekonomickému útlumu na delší časové období. V době propuknutí dluhové krize v eurozóně začaly vznikat nové stabilizační mechanismy a instituce, které měly za úkol zabránit opětovnému vzniku podobných krizových situací, případně, aby alespoň redukovaly negativní ekonomické důsledky.

Je třeba připomenout, že i když Česká republika aktuálně plní všechna nominální konvergenční kritéria stanovená v Maastrichtské smlouvě, s výjimkou kritéria měnového kurzu (dobrovolně nevstoupila do mechanismu směnných kurzů ERM II), k tomu, aby došlo k zavedení společné měny, je zapotřebí silné politické vůle. Z tohoto pohledu, i jak bylo vysvětleno na konci 3.kapitoly, se přijetí eura v nejbližší době nedá očekávat. Přesto vládne na politické scéně směrem k eurozóně spíše pozitivní nálada. Politici euro hodnotí jako stabilní měnu a jako vhodný nástroj pro podporu české ekonomiky. Dle jejich většinového názoru se jedná o podstatnou součást hlubší evropské ekonomické integrace. Na druhé straně je prý zapotřebí, aby si eurozóna jednoznačně stanovila cíle budoucího fungování a výrazným způsobem se institucionálně změnila.

Zůstává otázkou, zda by o přijetí společné měny měli v celostátním referendu rozhodovat občané. Na jedné straně je žádoucí zvyšovat demokratické principy suverénního státu, jakým je Česká republika. Na druhé straně je možným rizikem, že při aktuálně nízké informovanosti občanů o euru by nemuselo dojít k racionálnímu výsledku, přestože by se jednalo o „hlas lidu“.

Dále je vhodné zmínit, že v oblasti reálných konvergenčních kritérií dosáhla ČR během posledních pár let významného pokroku. Příkladem může být ukazatel reálné ekonomické konvergence. Ten říká, že za posledních 10 let vzrostla ekonomická úroveň ČR vzhledem k průměru eurozóny o více než 7 %. Data z roku 2016 uvádějí hodnotu 82,5 %. V rámci Evropské unie je tento ukazatel ještě příznivější – reálná ekonomická úroveň ČR dosahuje 89 % průměru členských států v témže roce.

Palčivými problémy v oblasti reálných konvergenčních kritérií jsou stále nízká cenová hladina, která je na úrovni 63,4 % průměru eurozóny a rovněž malá diverzifikace výroby – průmysl se podílí na celkové výrobě více než 30 %.

ČR tím, že je velmi exportně orientovanou ekonomikou, dosahuje vysokých hodnot v rámci otevřenosti ekonomiky (míra otevřenosti trhu se vyjadřuje podílem exportu k HDP). Za rok 2017 tento ukazatel dosahoval 69,6 %.

V oblasti předpokladů z původní teorie OCA (viz kapitola 2), které mohou být vhodnými adaptačními mechanismy v případě vstupu do EMU, v současné době Česká republika nevyniká. Mobilita pracovní síly je stále na nízké úrovni. Negativními vlivy jsou: past nezaměstnanosti na vysoké úrovni v porovnání s ostatními členskými státy EU; vysoké regionální rozdíly v nezaměstnanosti; problematické zaměstnávání cizinců (byrokratická zátěž). Diverzifikace hospodářství není rovněž adekvátní, ekonomika nesplňuje požadavky jak v oblasti teritoriální struktury zahraničního obchodu (přílišná orientace na země EU), tak v oblasti odvětvové struktury – více než 30 % se na HDP podílí průmyslový sektor s vysokým podílem automobilové produkce.

Hlavním cílem této diplomové práce bylo zhodnotit přínosy a rizika plynoucí z členství v eurozóně a z používání společné měny.

Závěry z této práce lze interpretovat ve dvou rovinách, a to v teoretické (komparace studií a analýz zabývající se přínosy a riziky vstupu do EMU) a praktické, tj. na základě komparace makroekonomických ukazatelů se zeměmi, které v nedávné době přijaly euro.

V první řadě zmiňme přínosy.

Dle závěrů z jedné studie vyplývá, že v současné době česká koruna disponuje až 2x vyšší volatilitou než euro. Přínos v podobě odstranění kurzového rizika je tak na základě tohoto závěru žádoucí i s ohledem na to, že česká ekonomika je značně proexportně orientovaná (viz 2. kapitola, část „Teoretické předpoklady na příkladu ČR“) Jinak řečeno, je velmi otevřenou ekonomikou (poměr export/HDP) a náchylnější na změny zahraniční měny, proto by odstranění kurzového rizika bylo pro ČR velkým přínosem. Naproti tomu existují studie, které nepotvrzují, že by byl přínos eura z pohledu snížení kurzového rizika vždy prospěšný. Argumentují tím, že míra snížení kurzového rizika závisí na tom, zda daná země v nedávné prošla obdobím se značnými výkyvy měnového kurzu či měla potíže v oblasti monetární politiky. Rovněž je třeba si uvědomit, že náklady na zajištění proti volatilitě kurzů, tzv. hedgovací instrumenty nejsou tak nákladné, jako v minulosti.

Nespornou výhodou společné evropské měny je snížení transakčních nákladů. Může se jednat o poplatky za konverzi deviz, vedení účtů ve více měnách atd. Aktuálně se úspora nákladů pro ČR odhaduje na 0,3 % HDP. Obecně se tvrdí (dle studií), že větší prospěch z úspory v podobě snížení transakčních nákladů mají státy, které obchodují primárně se zeměmi eurozóny. Skeptičtější studie říkají, že pro ČR by tento přínos byl téměř

zanedbatelný, neboť již v období 2004-2014 navýšila podíl zemí eurozóny na celkovém objemu exportu na 65 % a nedá se tak v budoucnu příliš očekávat markantní nárůst vzájemného obchodu uvnitř měnové unie.

Vstupem do společné měnové unie se dle mnohých studií předpokládá zintenzivnění mezinárodního obchodu. Obecně teorie předpokládají, že země uvnitř eurozóny mají 3x vyšší vzájemný obchod než země, které jsou mimo měnovou unii. Dále je možné uvést, že větší ekonomický význam ve formě zintenzivnění zahraničního obchodu je pro státy, které mají silné bilaterální obchodní vztahy a vyšší stupeň institucionální integrace na základě členství v EU. Česká republika má velmi silné obchodní vztahy s Evropskou unií, kam v současné době míří více než 90 % celkového exportu. Tento vysoký podíl však pravděpodobně neumožňuje nikterak vysoký růst, ani v případě vstupu do eurozóny. Dopad přínosu z celkového obchodu lze vyjádřit i v poměru na 1 obyvatele. Dle novějších analýz by celkový objem obchodu navýšený o 1 % měl zvýšit HDP na obyvatele o 13 % během období 20 let.

V neposlední řadě hraje významnou roli euro jako světová měna. Obecnými přínosy měny v globální perspektivě jsou zejména výnos z ražebného a nižší ceny dluhy. Pro Českou republiku, jak již bylo zmíněno na konci 3.kapitoly, neplyne v tomto ohledu však žádný významný přínos. Ekonomové se naopak shodují, že je pro ČR rizikem přijímat euro, když současný objem depozit denominovaných v eurech je 5,8 % z celkového objemu depozit.

Diskutovaným přínosem eura a pro mnohé české občany nejdůležitějším aspektem, je zvýšení ekonomické úrovně (HDP v paritě kupní síly na 1 obyvatele) v důsledku vstupu do eurozóny. Tento přínos však při bližším zkoumání ekonomického vývoje zemí, které v nedávné době vstoupily do eurozóny, není zdaleka tak velký, jak se očekává. HDP se po přijetí společné měny může zvýšit důsledkem výše uvedených přínosů (snížení transakčních nákladů, odstranění kurzového rizika), které v konečném výsledku znamenají vyšší objem mezinárodního obchodu. Odhaduje se, že růst HDP po vstupu do eurozóny by měl být v průměru za rok zhruba 0,65 % z objemu HDP na 1 obyvatele.

Dalším přínosem společné měny pro ČR může být nižší pravděpodobnost vzniku měnových krizí. Zastánci eura zde obvykle zmiňují riziko měnového útoku pro malou otevřenou ekonomiku s plovoucím kurzem, kterou je i Česká republika. S těmito útoky má ČR zkušenosti již z minulosti, z období měnové krize roku 1997, kdy existoval řízený plovoucí kurz.

Pravděpodobně nejvážnějším rizikem pro ČR po vstupu do eurozóny je ztráta autonomní monetární politiky. Tento fakt pak vyvolává otázku, jakým způsobem bude možné

vybalancovat ekonomické výkyvy či asymetrické šoky za existence fixního měnového kurzu při nemožnosti upravovat měnový kurz či úrokovou sazbu.

Možné riziko může představovat skoková inflace. Jak již bylo výše uvedeno, inflace se týká spíše krátkého období ve formě cenového zaokrouhlování a dosahuje zhruba 0,2-0,5 % navýšení. Nicméně je potřeba brát do úvahy fakt, že v České republice je stále nedostatečná cenová konvergence, tj. aktuální cenová hladina vůči zemím eurozóny je 63 %. Určitým nastavením nominální apreciace ve snaze dosáhnout vyšší cenové konvergence může dojít částečně k vyšší cenové hladině.

Další rizika, či spíše náklady se týkají mechanismů a nově vzniklých institucí, které souvisí s fungováním eurozóny.

Mezi stěžejní mechanismy, které vznikly v důsledku dluhové krize, můžeme zařadit zejména Evropský stabilizační mechanismus (dále jen ESM). ESM má pomáhat finanční formou členským státům v tíživé ekonomické situaci. Půjčky tohoto mechanismu jsou však podmíněny zavedením reforem v souladu se strategií Evropa 2020. Náklady plynoucí ze členství v eurozóně s ohledem na ESM mohou pro ČR v kvantitativním vyjádření v celkovém součtu představovat až 437 mld. Kč. Z této částky je závazek ve výši 51 mld. Kč splatný do 4 let od vstupu do měnové unie.

Novým mechanismem, či spíše smlouvou, která mění fungování společné evropské měnové unie, je Fiskální pakt[45], účinný od 1.1.2013. Ten požaduje, aby kandidátské země eurozóny implementovaly do své národní legislativy pravidlo vyrovnaných nebo přebytkových veřejných rozpočtů. Toto pravidlo se považuje dle Paktu za dodržené, když daná země nemá schodek veřejných rozpočtů vyšší než 0,5 % HDP. Přestože ČR přistoupení k tomuto paktu v roce 2018 schválila, neznamená to, že by se tím zavázala ke vstupu do eurozóny. Hlavním argumentem pro ratifikaci Paktu bylo dle ministryně financí Schillerové možnost účastnit se jednání o budoucím fungování měnové unie. Otázkou však zůstává, nakolik by bylo výhodné členství po vstupu do eurozóny v případě nedodržení fiskální disciplíny. V takové situaci se spouští tzv. automatický systém nápravy, který by znamenal vážné riziko pro budoucí vývoj fiskální politiky a tím i ekonomiky jako celku.

Klíčovým prvkem v rámci eurozóny je tvorba společné bankovní unie. Ta má za cíl koordinaci bankovního sektoru, především v členských státech společné měnové unie. V současné době je bankovní unie tvořena základními třemi pilíři, kterými jsou: jednotný

[45] Též známý jako Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii.

mechanismus dohledu (SSM); jednotný fond pro řešení krizí bank (SRF); evropský systém pojištění vkladů. Pro ČR z účasti v těchto pilířích vyplývají rovněž určité náklady.

V rámci jednotného mechanismu dohledu, celkové finanční náklady pro české úvěrové instituce představují částku cca 59,9 mil. Kč. K tomu je navíc potřeba připočítat dodatečné náklady komerčních bank v rámci změny objemů vlastního kapitálu a odepisovatelných závazků v případě řešení bankovní krize, v celkové výši zhruba 130 mld. Kč.

Jednotný fond pro řešení krizí bank pak implikuje náklady v rozmezí cca 8,7 až 20,9 mld. Kč. Celkově se dá říci, že účast v bankovní unii může mít značně negativní důsledek pro samotné uživatele bankovních služeb, kteří budou pravděpodobně čelit riziku vyšších poplatků, jež budou banky účtovat, jakožto kompenzaci nákladů plynoucích ze členství v unii.

Další podstatnou změnou eurozóny v průběhu členství ČR v EU je určitá snaha čelních představitelů o posun těžiště rozhodování více směrem ke státům používajících euro, v důsledku čehož může plynout riziko vytvoření dvou či vícerychlostní Evropy. Tento fakt pak může vést k oslabení soudržnosti EU.

Nejzásadnější, víceméně negativní změnou, která by měla být směrodatná pro budoucí rozhodování ČR o tom, zda vstoupit do eurozóny, či nikoliv, je soustavné porušování původně stanovených pravidel. Příkladem může být porušení pravidla, kdy se nesmí používat dluhové nástroje k vlastnímu financování – EU vydávala obligace, které prodávala na mezinárodních finančních trzích. Druhým, podstatně známějším příkladem porušování pravidel, je záchrana Řecka formou několika finančních balíků pomoci. Zde došlo k porušení ustanovení o zákazu pomoci členským státům.

Nyní se zaměřme na interpretaci přínosů a rizik v praktické rovině, tj. na základě komparace makroekonomických ukazatelů tří sledovaných zemí. Těmi byly Slovensko, Slovinsko a Lotyšsko.

Na základě popsaných celkových zhodnocení v závěrečné kapitole lze interpretovat následující konstatování: Všechny tři sledované země po vstupu do Evropské měnové unie zvýšily svůj hrubý domácí produkt v PPP na obyvatele, avšak tempo růstu reálného HDP se ve všech případech zpomalil.

Co se týká míry inflace, tak na Slovensku se po přijetí eura průměrná míra inflace snížila a to z 4,42 % na 2,3 %. Na Slovinsku se po vstupu do EMU míra inflace rovněž snížila, avšak natolik výrazným způsobem, že naopak hrozila deflace. Lotyšsku členství v měnové unii s ohledem na cenovou stabilitu prospělo asi nejvíce, když po turbulentních výkyvech míry inflace v prvním období se tento ukazatel ustálil na úrovni kolem 2 %.

Teorie a analýzy se nejvíce potvrdily v případě navýšení objemu vzájemného obchodu zemí uvnitř eurozóny. Po vstupu do EMU Slovensko zaznamenalo nárůst podílu zemí eurozóny na celkovém objemu o 5 %, u importu pak o 4 %. V případě Slovinska se podíl zemí EMU na celkovém exportu zvýšil dokonce o 10 %, u importu o 5 %. Pouze v případě Lotyšska se teorie nepotvrdily, když ve druhém období poklesl podíl zemí eurozóny na vývozu o 5 %, v případě importu byl dokonce zaznamenán pokles o 9 %.

Poslední makroekonomický ukazatel týkající se přímých zahraničních investic měl negativní trend u všech sledovaných zemí, tzn. že ve druhém období po přijetí eura se celkový příliv PZI snížil. Je zapotřebí vzít do úvahy faktor hospodářské krize, který měl na tento ukazatel bezpochyby velký vliv.

Ze závěrečné komparace makroekonomických ukazatelů sledovaných zemí s Českou republikou pak vyplývá, že bez existence společné evropské měny si vedla celkově lépe. V porovnání s ostatním zeměmi ČR zvýšila objem PZI, rovněž v objemu zahraničního obchodu nikterak nezaostávala, ve srovnání se Slovenskem a Slovinskem navýšila svůj objem exportu i importu ve druhém období oproti prvnímu. Kromě jediného období (2014-2017) měla ČR vždy kladné obchodní saldo, na rozdíl od ostatních zkoumaných zemí. Stabilitu cenové hladiny tuzemská ekonomika potvrzuje ve formě volatility, která v žádném ze zkoumaných období nepřesáhla hodnotu 2. Makroekonomický ukazatel HDP v PPP na obyvatele sice hovoří o tom, že rostl v průměru rychlejším tempem ve zkoumaných zemích než v ČR, je však ale nutné poznamenat, že u všech tří zemí byla počáteční hodnota HDP podstatně nižší než v ČR a je známé, že z nižších hodnot se dá růst rychlejším tempem.

Česká republika by za současné situace neměla přijímat euro. Stále nejsou zcela splněny některé popsané teoretické předpoklady. ČR rovněž nesplňuje některá reálná konvergenční kritéria (cenová konvergence) a v neposlední řadě není jisté, jakým směrem se bude ubírat celá instituce eurozóny. Zůstává otázkou, zda její představitelé budou dodržovat fiskální disciplínu anebo budou upřednostňovat své politické zájmy před těmi ekonomickými.

Seznam použitých zdrojů

Seznam literatury:

BÁRKOVÁ, Dana, 2014. *Euro – jednotná měna pro nejednotnou Evropu*. Ostrava: Key Publishing. ISBN 978-80-7418-217-4.

BEDNÁŘOVÁ, Pavla, 2011. Fiskální pozice zemí eurozóny pod vlivem světové hospodářské krize. *Současná Evropa*. **1**(2011), 17–31.

CIHELKOVÁ, Eva, 2008. *Mezinárodní ekonomie II*. V Praze: C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-054-6.

CIHELKOVÁ, Eva a VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE, 2011. *Evropská ekonomická integrace: procesy, politiky, governance*. V Praze: Oeconomica. ISBN 978-80-245-1835-0.

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

FASSMANN, Martin, Jaroslav UNGERMANN a ČESKOMORAVSKÁ KONFEDERACE ODBOROVÝCH SVAZŮ, 2018. *Přínosy a náklady přistoupení ČR k eurozóně*. ISBN 978-80-86846-66-8.

HELÍSEK, Mojmír, ed., 2009. *Euro v ČR z pohledu ekonom°u*. Plzen: Vyd. a Naklad. Aleš Čeněk, s.r.o. ISBN 978-80-7380-182-3.

KUČEROVÁ, Zuzana, 2005. *Teorie optimální měnové oblasti a možnosti její aplikace na země střední a východní Evropy*. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky. ISBN 978-80-86729-18-3.

LOUŽEK, Marek, 2017. *Evropská integrace z pohledu teorie veřejné volby*. Vydání první. Praha: Univerzita Karlova, Nakladatelství Karolinum. ISBN 978-80-246-3064-9.

PAVELKA, Tomáš, 2006. *Makroekonomie: základní kurz*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu. ISBN 978-80-86730-02-8.

PTATSCHEKOVÁ, Jitka a Jaroslava DITTRICHOVÁ, 2013. *Dvacet let české koruny: na pozadí vývoje obchodního bankovnictví v České republice*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-4681-4.

STIGLITZ, Joseph E. a Jiří ZATLOUKAL, 2017. *Euro: společná měna jako hrozba pro budoucnost Evropy*. Vydání první. Praha: Knižní klub. Universum. ISBN 978-80-242-5875-1.

ŠTĚRBOVÁ, Ludmila, 2013. *Mezinárodní obchod ve světové krizi 21. století*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing. Expert. ISBN 978-80-247-4694-4.

Seznam elektronických zdrojů:

AILINCA, Alina Georgeta, Camelia MILEA a Floarea IORDACHE, 2012. An Analysis Regarding the Fulfilment of the Nominal Convergence Criteria in the New Member States of the European Union in the Context of the Current Financial Crisis. *Economy Transdisciplinarity Cognition; Bacau*. **15**(1), 14–21. ISSN 14545675.

ANGERER, J, 2018. Tax collection in Greece - State of play - June 2018. *State of play*. 24.

ANON., 2018a. Konvergenční zpráva ECB, květen 2018. 67.

ANON., 2018b. Referendum? Pro musí být čtvrtina všech voličů, ale žádné hlasování o EU, upozorňuje exministryně | Domov. *Lidovky.cz* [online] [cit. 2018-12-03]. Dostupné z: https://www.lidovky.cz/referendum-pro-musi-byt-ctvrtina-vsech-volicu-ale-zadne-hlasovani-o-eu-upozornuje-exministryne-ikh-/zpravy-domov.aspx?c=A181030_161552_ln_domov_jho

ANON., nedatováno. *850-studie_vlivu_zavedeni_eura_v_cr_na_ekonomiku.pdf* [online]. [cit. 2019b-04-14]. Dostupné z: http://www.euroskop.cz/gallery/2/850studie_vlivu_zavedeni_eura_v_cr_na_ekonomiku.pdf

ANON., nedatováno. *850-studie_vlivu_zavedeni_eura_v_cr_na_ekonomiku.pdf* [online]. [cit. 2019c-06-11]. Dostupné z: http://www.euroskop.cz/gallery/2/850studie_vlivu_zavedeni_eura_v_cr_na_ekonomiku.pdf

ANON., nedatováno. *87ff586e-675a-4535-835f-4e5b07d7fb63.pdf* [online]. [cit. 2019a-06-17]. Dostupné z: https://www.czso.cz/documents/10180/61565960/25013018146.pdf/87ff586e-675a-4535-835f-4e5b07d7fb63?version=1.0

ANON., nedatováno. *ACEA - European Automobile Manufacturers' Association* [online] [cit. 2019d-06-17]. Dostupné z: https://www.acea.be/statistics/tag/category/per-capitaproduction

ANON., nedatováno. *Analyza-vyvoje-ekonomiky-CR_duben-2019.pdf* [online]. [cit. 2019e-06-15]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2019/4/Analyza-vyvoje-ekonomiky-CR_duben-2019.pdf

ANON., nedatováno. *analyzy_sladenosti_2017.pdf* [online]. [cit. 2018f-11-21]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/analyzy_sladenosti_2017.pdf

ANON., nedatováno. *analyzy_sladenosti_2018.pdf* [online]. [cit. 2019g-04-20]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/strategicke_dokumenty/analyzy_sladenosti_2018.pdf

ANON., nedatováno. *Anopress IT, a.s. - dodavatel profesionálního monitoringu médií* [online] [cit. 2018h-11-11]. Dostupné z: https://muj-anopress-cz.zdroje.vse.cz/Search/Pages Auth/My_Search.aspx?f=3

ANON., nedatováno. *Areas of Work | Ministry of Finance* [online] [cit. 2019i-06-19]. Dostupné z: http://www.mf.gov.si/en/areas_of_work/

ANON., nedatováno. *Česko by z přístupu k euru těžilo nejméně z regionu | E15.cz* [online] [cit. 2019j-04-14]. Dostupné z: https://www.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/cesko-by-z-pristupu-k-euru-tezilo-nejmene-z-regionu-1287611

ANON., nedatováno. Česko by z přístupu k euru těžilo nejméně z regionu. *E15.cz* [online] [cit. 2019k-04-14]. Dostupné z: https://www.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/cesko-by-z-pristupu-k-euru-tezilo-nejmene-z-regionu-1287611

ANON., nedatováno. *ČNB* [online] [cit. 2018l-11-22]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html

ANON., nedatováno. *DiComite-Giudice-Krastev-Monteiro.pdf* [online]. [cit. 2019m-06-21]. Dostupné z: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/altri-atti-convegni/2013-fiscal-policy/DiComite-Giudice-Krastev-Monteiro.pdf

ANON., nedatováno. *DiComite-Giudice-Krastev-Monteiro.pdf* [online]. [cit. 2019n-06-25]. Dostupné z: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/altri-atti-convegni/2013-fiscal-policy/DiComite-Giudice-Krastev-Monteiro.pdf

ANON., nedatováno. *Euro | Ministry of Finance* [online] [cit. 2019o-06-19]. Dostupné z: http://www.mf.gov.si/en/areas_of_work/euro/

ANON., nedatováno. *Greece | Data* [online] [cit. 2018p-12-03]. Dostupné z: https://data.worldbank.org/country/greece?view=chart

ANON., nedatováno. *Kořeny a průběh krize eurozóny* [online] [cit. 2019q-06-08]. Dostupné z: https://www.euroskop.cz/9026/0/clanek/koreny-a-prubeh-krize-eurozony/

ANON., nedatováno. *Latvia s exports: the real success story - PDF* [online] [cit. 2019r-06-21]. Dostupné z: https://docplayer.net/94384705-Latvia-s-exports-the-real-success-story.html

ANON., nedatováno. *Program_ERM_II_Entry.pdf* [online]. [cit. 2019s-06-19]. Dostupné z: http://www.mf.gov.si/fileadmin/mf.gov.si/pageuploads/evro/Program_ERM_II_Entry.pdf

ANON., nedatováno. *publication7454_en.pdf* [online]. [cit. 2019t-04-11]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication7454_en.pdf

ANON., nedatováno. *publication7454_en.pdf* [online]. [cit. 2019u-04-11]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication7454_en.pdf

ANON., nedatováno. *Republic of Latvia : Selected Issues* [online] [cit. 2019v-06-21]. Dostupné z: https://www-imf-org.zdroje.vse.cz/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/Republic-of-Latvia-Selected-Issues-42887

ANON., nedatováno. Republic of Slovenia : Selected Issues and Statistical Appendix. *IMF* [online] [cit. 2019x-06-22]. Dostupné z: https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/30/Republic-of-Slovenia-Selected-Issues-and-Statistical-Appendix-17420

ANON., nedatováno. Republic of Slovenia and the IMF. *IMF* [online] [cit. 2019w-06-20]. Dostupné z: https://www.imf.org/en/Countries/SVN

ANON., nedatováno. *singer_20160129_praha.pdf* [online]. [cit. 2018y-11-03]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20160129_praha.pdf

ANON., nedatováno. Taxation Trends in the European Union. Data for the EU Member States, Iceland and Norway. 2017 Edition. 286.

ANON., nedatováno. *tradoc_157724.pdf* [online]. [cit. 2019aa-06-17]. Dostupné z: http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2019/march/tradoc_157724.pdf

ANON., nedatováno. Trh práce v ČR - časové řady - 1993 až 2017. *Trh práce v ČR - časové řady - 1993 až 2017* [online] [cit. 2019ab-06-17]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/trh-prace-v-cr-casove-rady-1993-az-2017

ANON., nedatováno. *vplyvEURA.pdf* [online]. [cit. 2019ac-06-19]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/MU/vplyvEURA.pdf

ANONYMOUS, 2016. European Central Bank (ECB). *Evropská unie* [online] [cit. 2019-06-11]. Dostupné z: https://europa.eu/european-union/about-eu/institutions-bodies/european-central-bank_en

ARGHYROU, Michael G., 2017. Structural reforms in the euro area: a Greek view. *European View; Heidelberg* [online]. **16**(1), 45–56. ISSN 17816858. Dostupné z: doi:http://dx.doi.org.zdroje.vse.cz:2048/10.1007/s12290-017-0433-y

ARISTOVNIK, Aleksander a Matevz MEZE, 2015. The Impact of the Euro on Trade: The Case of Slovenia Before Entering the Emu. *Aktual'ni Problemy Ekonomiky = Actual Problems in Economics; Kiev*. (164), 87–94. ISSN 19936788.

ARNOŠTOVÁ, Kateřina et al., 2018. *Analýzy stupně ekonomické sladěnosti České republiky s eurozónou 2017.* Praha: Česká národní banka.

ASONUMA, Tamon, Marcos CHAMON, Aitor ERCE a Akira SASAHARA, 2019. Costs of Sovereign Defaults: Restructuring Strategies, Bank Distress and the Capital Inflow-Credit Channel. *IMF Working Papers* [online]. **19**(69), 1. ISSN 1018-5941. Dostupné z: doi:10.5089/9781498303255.001

AUSTERS, Aldis, 2014. How great is Latvia's success story?: The economic, social and political consequences of the recent financial crisis in Latvia. *Intereconomics; Hamburg* [online]. **49**(4), 228–238. ISSN 00205346. Dostupné z: doi:http://dx.doi.org.zdroje.vse.cz:2048/10.1007/s10272-014-0504-0

BALVOCIUTE, Rasa a Mantas SINDRIUNAS, 2011. Three New Eurozone Countries - Cyprus, Malta and Slovenia - Macroeconomic Situation „Before" and „After" Introduction of the Euro. *Economics, Management and Financial Markets; Woodside*. **6**(1), 765–775. ISSN 18423191.

BĂRBULESCU, Iordan Gheorghe a Andra-Maria POPA, 2014. A Crisis of the European Model?: Reflections and Projections. In: Wilfried LOTH a Nicolae PĂUN, ed. *Disintegration and Integration in East-Central Europe* [online]. 1. vyd. B.m.: Nomos Verlagsgesellschaft mbH, 1919 – post-1989, s. 331–351 [cit. 2019-06-08]. ISBN 978-3-8487-1330-1. Dostupné z: https://www.jstor.org/stable/j.ctv941wbr.28

BÁRKOVÁ, Dana, 2014. *Euro - jednotná měna pro nejednotnou Evropu*. Ostrava: Key Publishing. ISBN 978-80-7418-217-4.

BAUN, Michael J., 1995. The Maastricht Treaty as High Politics: Germany, France, and European Integration. *Political Science Quarterly* [online]. **110**(4), 605–624. ISSN 0032-3195. Dostupné z: doi:10.2307/2151886

BEETSMA, Roel a Massimo GIULIODORI, 2010a. The Macroeconomic Costs and Benefits

of the EMU and Other Monetary Unions: An Overview of Recent Research. *Journal of Economic Literature*. **48**(3), 603–641. ISSN 0022-0515.

BEETSMA, Roel a Massimo GIULIODORI, 2010b. The Macroeconomic Costs and Benefits of the EMU and Other Monetary Unions: An Overview of Recent Research. *Journal of Economic Literature* [online]. **48**(3), 603–641. ISSN 00220515. Dostupné z: doi:10.1257/jel.48.3.603

BECHTEL, Michael M., Jens HAINMUELLER a Yotam MARGALIT, 2014. Preferences for International Redistribution: The Divide over the Eurozone Bailouts. *American Journal of Political Science*. **58**(4), 835–856. ISSN 0092-5853.

BELLAMY, Richard, 2014. Review of Reforming the European Union: Realizing the Impossible, , , , ; The Crisis of the European Union: A Response. *Perspectives on Politics*. **12**(2), 551–552. ISSN 1537-5927.

BLANCHARD, OLIVIER J., MARK GRIFFITHS a BERTRAND GRUSS, 2013a. Boom, Bust, Recovery: Forensics of the Latvia Crisis. *Brookings Papers on Economic Activity*. 325–371. ISSN 0007-2303.

BLANCHARD, OLIVIER J., MARK GRIFFITHS a BERTRAND GRUSS, 2013b. Boom, Bust, Recovery: Forensics of the Latvia Crisis. *Brookings Papers on Economic Activity*. 325–371. ISSN 0007-2303.

BOHLE, Dorothee a Wade JACOBY, 2017. Lean, Special, or Consensual? Vulnerability and External Buffering in the Small States of East-Central Europe. *Comparative Politics*. **49**(2), 191–212. ISSN 0010-4159.

BRIS, Arturo, Yrjö KOSKINEN a Mattias NILSSON, 2009. The Euro and Corporate Valuations. *The Review of Financial Studies*. **22**(8), 3171–3209. ISSN 0893-9454.

CANKAR, Stanka Setnikar a Veronika PETKOVSEK, 2014. Fiscal Instability in Slovenia during the Economic Crisis. *Zagreb International Review of Economics & Business; Zagreb*. **17**(1), 95–105. ISSN 13315609.

CAPPIELLO, Lorenzo, Arjan KADAREJA a Simone MANGANELLI, 2010. The Impact of the Euro on Equity Markets. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*. **45**(2), 473–502. ISSN 0022-1090.

CIHELKOVÁ, Eva a VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE, 2011. *Evropská ekonomická integrace: procesy, politiky, governance*. V Praze: Oeconomica. ISBN 978-80-245-1835-0.

CIHELKOVÁ, Eva, 2008. *Mezinárodní ekonomie II*. V Praze: C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-054-6.

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

DOMINGUEZ, Kathryn M. E., 2006. The European Central Bank, the Euro, and Global Financial Markets. *The Journal of Economic Perspectives; Nashville* [online]. **20**(4), 67–88. ISSN 08953309. Dostupné z: doi:http://dx.doi.org.zdroje.vse.cz:2048/10.1257/jep.20.4.67

FASSMANN, Martin, Jaroslav UNGERMANN a ČESKOMORAVSKÁ KONFEDERACE ODBOROVÝCH SVAZŮ, 2018. *Přínosy a náklady přistoupení ČR k eurozóně*. ISBN 978-80-86846-66-8.

FERNÁNDEZ-VILLAVERDE, Jesús, Luis GARICANO a Tano SANTOS, 2013. Political Credit Cycles: The Case of the Eurozone. *The Journal of Economic Perspectives*. **27**(3), 145–166. ISSN 0895-3309.

FRANKEL, Jeffrey a Andrew ROSE, 2002. An Estimate of the Effect of Common Currencies on Trade and Income. *The Quarterly Journal of Economics*. **117**(2), 437–466. ISSN 0033-5533.

GASINSKI, Wojciech a Anna MISZTAL, 2010. The price stability oriented monetary policy of the European Central Bank. *Comparative Economic Research; Lódz* [online]. **13**(3), 5. ISSN 15082008. Dostupné z: doi:http://dx.doi.org.zdroje.vse.cz:2048/10.2478/v10103-009-0035-2

GHOSH, Atish R., Mahvash S. QURESHI a Charalambos G. TSANGARIDES, 2014. On the Value of Words: Inflation and Fixed Exchange Rate Regimes. *IMF Economic Review; Basingstoke* [online]. **62**(2), 288–322. ISSN 20414161. Dostupné z: doi:http://dx.doi.org.zdroje.vse.cz:2048/10.1057/imfer.2014.14

GIOVANNINI, Alberto, 1990. European Monetary Reform: Progress and Prospects. *Brookings Papers on Economic Activity* [online]. (2), 217–274. ISSN 00072303. Dostupné z: doi:10.2307/2534507

HAVRÁNEK, Tomás, 2010. Rose effect and the euro: is the magic gone? *Review of World*

Economics; Heidelberg [online]. **146**(2), 241–261. ISSN 16102878. Dostupné z: doi:http://dx.doi.org.zdroje.vse.cz:2048/10.1007/s10290-010-0050-1

HELÍSEK, Mojmír, 2013. Export Potential of SMEs and Euro Adoption in the Czech Republic. *European Research Studies; Anixis*. **16**(4), 71–78. ISSN 11082976.

HELISEK, Mojmir, 2013. How Far Along is Euro Adoption in the Czech Republic? Benefits for Businesses Still Remain. *Central European Business Review; Prague*. **2**(1), 21–27. ISSN 18054854.

HELISEK, Mojmir, 2016. Supporting Small and Medium-sized Enterprises in Preparing for the Euro Adoption in the Czech Republic. *European Research Studies; Anixis*. **19**(4), 27–41. ISSN 11082976.

HELÍSEK, Mojmír, ed., 2009. *Euro v ČR z pohledu ekonom°u*. Plzen: Vyd. a Naklad. Aleš Čeněk, s.r.o. ISBN 978-80-7380-182-3.

HOLMAN, Robert, 2008. *Základy ekonomie pro studenty vyšších odborných škol a neekonomických fakult VŠ, 2. vydání*. B.m.: Nakladatelství C H Beck. ISBN 978-80-7179-890-3.

HUGHES HALLETT, Andrew J. a Ella KAVANAGH, 2001. Inflation Under Alternative Exchange Rate Regimes: What Happens When Countries Differ in Size? *Open Economies Review; Dordrecht*. **12**(2), 145. ISSN 09237992.

CHEN, Ruo, Gian Maria MILESI-FERRETTI, Thierry TRESSEL a Gianluca BENIGNO, 2013. External imbalances in the eurozone. *Economic Policy*. **28**(73), 101–142. ISSN 0266-4658.

KEUSCHNIGG, Christian a Klaus WEYERSTRASS, 2015. Macroeconomic Adjustment and Institutional Reforms in the Euro Area. *International Advances in Economic Research; Edwardsville* [online]. **21**(3), 275–285. ISSN 10830898. Dostupné z: doi:http://dx.doi.org.zdroje.vse.cz:2048/10.1007/s11294-015-9530-3

KLAUS, Václav, Karel DYBA a Ivan KOČÁRNÍK, 2000. *Tři roky od měnové krize: sborník textů č. 5/2000*. Praha: Centrum pro ekonomiku a politiku. ISBN 978-80-902795-3-7.

KOVÁROVÁ, Jana a Monika SULGANOVÁ, 2012. The Price Convergence of the Czech Republic and Euro Zone Countries. *Journal of Competitiveness; Zlin*. **4**(2), n/a. ISSN 1804171X.

KRAJEWSKA, Anna, 2014. Fiscal Policy in the EU Countries Most Affected by the Crisis: Greece, Ireland, Portugal, and Spain. *Comparative Economic Research; Lódz* [online]. **17**(3), 5–27. ISSN 15082008. Dostupné z: doi:http://dx.doi.org.zdroje.vse.cz:2048/10.2478/cer-2014-0020

KRUGMAN, Paul, 1991. Increasing Returns and Economic Geography. *Journal of Political Economy*. **99**(3), 483–499. ISSN 0022-3808.

KUČEROVÁ, Zuzana, 2005. *Teorie optimální měnové oblasti a možnosti její aplikace na země střední a východní Evropy*. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky. ISBN 978-80-86729-18-3.

Kurzy.cz, spol. s r.o., 2019. Graf EUR / Kč, ČNB, grafy kurzů měn. *Kurzy.cz* [online]. 2019 [cit. 2018-12-03]. Dostupné z: https://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/CZK-EUR/

KYRIAKOPOULOS, Irene, 2014. In the Name of the Euro: What Have the EU's Policies Achieved in Greece? *Intereconomics; Hamburg* [online]. **49**(6), 332–338. ISSN 00205346. Dostupné z: doi:http://dx.doi.org.zdroje.vse.cz:2048/10.1007/s10272-014-0516-9

LACINA, Lubor a MENDELOVA ZEMĚDĚLSKÁ A LESNICKÁ UNIVERZITA, 2007. *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*. Praha: C.H. Beck. ISBN 978-80-7179-560-5.

LANE, Philip R., 2006. The Real Effects of European Monetary Union. *The Journal of Economic Perspectives*. **20**(4), 47–66. ISSN 0895-3309.

LI, Jiang, 2016. Analysis of the Czech and Slovak Different Strategic Choices Towards the Eurozone. *Romanian Journal of European Affairs; Bucuresti*. **16**(1), 72–87. ISSN 15828271.

LOUŽEK, Marek, 2017. *Evropská integrace z pohledu teorie veřejné volby*. Vydání první. Praha: Univerzita Karlova, Nakladatelství Karolinum. ISBN 978-80-246-3064-9.

MAURINA, Eva, 2012. 20 Years to Trade Economic Independence for Political Sovereignty: Example of the Former Soviet Union Country Latvia. *Geopolitics, History and International Relations; Woodside*. **4**(2), 81–89. ISSN 19489145.

MIHUT, Ioana, 2013. The Connection Between Real and Nominal Convergence Criteria: An Empirical Approach Towards the Case of New Member States. *Review of Economic Studies and Research Virgil Madgearu; Cluj-Napoca*. **6**(1), 89–104. ISSN 20690606.

MIROSLAV, Stanojevic, 2018. Slovenia: neo-corporatism under the neo-liberal turn.

Employee Relations; Bradford [online]. **40**(4), 709–724. ISSN 01425455. Dostupné z: doi:http://dx.doi.org.zdroje.vse.cz:2048/10.1108/ER-01-2017-0008

PAPADIA, Francesco a Konstantinos EFSTATHIOU, 2018. The euro as an international currency. 16.

PAVELKA, Tomáš, 2006. *Makroekonomie: základní kurz*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu. ISBN 978-80-86730-02-8.

PODATELNA@MFCR.CZ, TEL.ÚSTŘEDNA:+420 257 041 111, IČO: 00006947 a Dič: CZ00006947, nedatováno. Slovinsko. *Zevedení eura v České republice* [online] [cit. 2019-06-19]. Dostupné z: http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/zachranne-mechanismy/slovinsko

PRISECARU, Petre, 2016. EMU after the Crisis: Key Challenges. *Global Economic Observer*. **4**(2), 17–24. ISSN 23439742.

PŘÍLOHA, C, nedatováno. Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou. 31.

RAHMAN, Jesmin, JRAHMAN@IMF.ORG, Ara STEPANYAN, ASTEPANYAN@IMF.ORG, Jessie YANG, JYANG@IMF.ORG, Li ZENG a LZENG@IMF.ORG, 2015. Exports in a Tariff-Free Environment: What Structural Reforms Matter? Evidence from the European Union Single Market. *IMF Working Papers* [online]. **15**(187), 1. ISSN 1018-5941. Dostupné z: doi:10.5089/9781513552170.001

ROZMAHEL, Petr, nedatováno. VÝZNAM ENDOGENITY TEORIE OPTIMÁLNÍCH MĚNOVÝCH OBLASTÍ V PROCESU EVROPSKÉ MĚNOVÉ INTEGRACE. 14.

SALVATORE, Dominick, 2002. The Euro, the European Central Bank, and the International Monetary System. *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*. **579**, 153–167. ISSN 0002-7162.

SCHMIDT, Christian, 1997. The transition to European Monetary Union. In: *Real Convergence in the European Union* [online]. NED-New edition. B.m.: Peter Lang AG, An Empirical Analysis, s. 15–52 [cit. 2019-06-17]. ISBN 978-3-631-32122-5. Dostupné z: https://www.jstor.org/stable/j.ctv9hj737.4

SLANÝ, Ing Antonín, nedatováno. Řada studií Working Papers Centra výzkumu konkurenční schopnosti české ekonomiky je vydávána s podporou projektu MŠMT výzkumná centra 1M0524. 67.

STEIGER, Petra, 2017. Slovakia as a Good Idea:: The Politics of Nation Branding and the Making of Competitive Identities. In: Irene GÖTZ, Klaus ROTH a Marketa SPIRITOVA, ed. *Neuer Nationalismus im östlichen Europa* [online]. B.m.: Transcript Verlag, Kulturwissenschaftliche Perspektiven, s. 205–226 [cit. 2019-06-16]. ISBN 978-3-8376-3962-9. Dostupné z: https://www.jstor.org/stable/j.ctv1fxgx0.14

THIMANN, Christian, 2015. The Microeconomic Dimensions of the Eurozone Crisis and Why European Politics Cannot Solve Them. *The Journal of Economic Perspectives*. **29**(3), 141–163. ISSN 0895-3309.

VÁCLAV, Jurečka et al., 2017. *Makroekonomie: 3., aktualizované a rozšířené vydání*. B.m.: Grada Publishing a.s. ISBN 978-80-271-9265-6.

WELFENS, Paul J. a J, 2016. Overcoming the euro crisis and prospects for a political union. *International Economics and Economic Policy; Heidelberg* [online]. **13**(1), 59–103. ISSN 16124804. Dostupné z: doi:http://dx.doi.org.zdroje.vse.cz:2048/10.1007/s10368-015-0322-2.

WOLF, Holger, 2016. Currency boards as a path towards the Eurozone: lessons from the Baltics. *International Economics and Economic Policy; Heidelberg* [online]. **13**(1), 45–57. ISSN 16124804. Dostupné z: doi:http://dx.doi.org.zdroje.vse.cz:2048/10.1007/s10368-015-0327-x.

WREN-LEWIS, Simon, 2017. A general theory of austerity. In: Emma HEFFERNAN, John MCHALE a Niamh MOORE-CHERRY, ed. *Debating Austerity in Ireland* [online]. B.m.: Royal Irish Academy, Crisis, Experience and Recovery, s. 17–36 [cit. 2019-06-08]. Dostupné z: doi:10.2307/j.ctt1x76dck.8

YAZGAN, M. Ege a Hakan YILMAZKUDAY, 2016. High versus low inflation: implications for price-level convergence. *Empirical Economics; Heidelberg* [online]. **50**(4), 1527–1563. ISSN 03777332. Dostupné z: doi:http://dx.doi.org.zdroje.vse.cz:2048/10.1007/s00181-015-0990-3.

ZIELINSKA, Klaudia, 2016. Financial Stability In The Eurozone. *Comparative Economic Research; Lódz* [online]. **19**(1), 157–177. ISSN 15082008. Dostupné z: doi:http://dx.doi.org.zdroje.vse.cz:2048/10.1515/cer-2016-0009

Publikace veřejných institucí:

ČNB, 2017. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou. 31.* Praha: ČNB.

ČNB, 2018. Konvergenční zpráva ECB, květen 2018. 67. Praha: ČNB.

Seznam grafů, tabulek a obrázků

Seznam grafů

Graf 1: Odvození křivky GG 20
Graf 2: Odvození křivky LL 21
Graf 3: Model GG-LL 22
Graf 4: Podíl pracujících na zkrácený pracovní úvazek/krátkodobější pracovní úvazek 26
Graf 5: Podíly ekonomických odvětví na HDP (v %) 28
Graf 6: Roseho efekt: Zaměnitelnost mezi volatilitou a intenzitou obchodních toků 37
Graf 7: Celkový objem depozit denominových v eurech v nečlenských státech eurozóny 38
Graf 8: Nominální měnový kurz CZK/EUR 52
Graf 9: Dvoustranné směnné kurzy vůči euru 53
Graf 10: HDP na 1 obyvatele v paritě kupní síly 56
Graf 11: Průměrná cenová hladina HDP 58
Graf 12: Růst reálného HDP v ČR a v eurozóně (růst v %) 59
Graf 13: Strukturální podobnost ve vztahu k eurozóně 60
Graf 14: Vývoj názoru veřejnosti na přijetí eura v ČR 62
Graf 15: Vývoj HDP v PPP/1 osobu 67
Graf 16: Růst reálného HDP 68
Graf 17: Průměrná roční míra inflace 69
Graf 18: Export (v mil. USD) 70
Graf 19: Objem exportu dle cílového regionu 70
Graf 20: Import (v mil. USD) 71
Graf 21: Objem importu dle cílového regionu 71
Graf 22: Vývoj PZI (v mil. USD) 72
Graf 23: HDP v PPP na 1 osobu 74
Graf 24: Růst reálného HDP 74
Graf 25: Průměrný roční růst inflace (v %) 76
Graf 26: Export (v mil. USD) 76
Graf 27: Objem exportu dle cílového regionu 77
Graf 28: Import (v mil. USD) 77
Graf 29: Objem importu dle cílového regionu 78
Graf 30: Vývoj PZI (v mil. USD) 79

Graf 31: HDP v PPP na 1 osobu 82
Graf 32: Růst reálného HDP 82
Graf 33: Průměrný roční růst inflace (v %) 84
Graf 34: Export (v mil. USD) 85
Graf 35: Objem exportu dle cílového regionu 85
Graf 36: Import (v mil. USD) 86
Graf 37: Objem importu dle cílového regionu 86
Graf 38: Vývoj PZI (v mil. USD) 87

Seznam tabulek

Tabulka 1: Počet cizinců v ČR dle země jejich původu (dlouhodobý pobyt, tj. nad 90 dnů) .. 24
Tabulka 2: Zaměstnanost cizinců dle postavení v zaměstnání 24
Tabulka 3: Míra nezaměstnanosti a počet uchazečů o zaměstnání v krajích 25
Tabulka 4: Počet emigrujicích Čechů do zahraničí 25
Tabulka 5: Past nezaměstnanosti 27
Tabulka 6: Teritoriální struktura zahraničního obchodu ČR (v %) 28
Tabulka 7: Otevřenost české ekonomiky (poměr export/HDP) 30
Tabulka 8: Kritérium cenové stability 49
Tabulka 9: Saldo sektoru vládních institucí (v %) 50
Tabulka 10: Podíl státního dluhu na HDP (v %) 50
Tabulka 11: Dlouhodobé úrokové sazby státních dluhopisů 51
Tabulka 12: Aktuální stav plnění nominálních konvergenčních kritérií 54
Tabulka 13: Otevřenost slovenské ekonomiky (v %) 66
Tabulka 14: Slovensko vs. ČR před zavedením eura (2004-2008) 89
Tabulka 15: Slovensko vs. ČR po zavedení eura (2009-2013) 89
Tabulka 16: Lotyšsko vs. ČR před zavedením eura (2009-2013) 90
Tabulka 17: Lotyšsko vs. ČR po zavedení eura (2014-2017) 90
Tabulka 18: Slovinsko vs. ČR před zavedením eura (2002-2006) 91
Tabulka 19: Slovinsko vs. ČR po zavedení eura (2007-2011) 91

Seznam obrázků

Obrázek 1: Had v tunelu 8
Obrázek 2: Různý pohled na vývoj ekonomické konvergence v měnové unii ve vztahu k úrovni obchodní integrace 18