

Příčiny a důsledky odlišného tempa nominální konvergence v zemích Visegrádu

Bakalářská práce

Vedoucí práce:

Ing. Luděk Kouba, Ph.D.

Josef Navrátil

Brno 2015

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval vedoucímu bakalářské práce, Ing. Lud'ku Koubovi, Ph.D., za cenné rady a podněty k vypracování. Dále srdečně děkuji své rodině za morální a finanční podporu v průběhu studia a své přítelkyni za korekturu tohoto textu.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto práci: **Příčiny a důsledky odlišného tempa nominální konvergence v zemích Visegrádu** vypracoval samostatně a veškeré použité prameny a informace jsou uvedeny v seznamu použité literatury. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů, a v souladu s platnou *Směrnicí o zveřejňování vysokoškolských závěrečných prací*.

Jsem si vědom, že se na moji práci vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, a že Mendelova univerzita v Brně má právo na uzavření licenční smlouvy a užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 Autorského zákona.

Dále se zavazuji, že před sepsáním licenční smlouvy o využití díla jinou osobou (subjektem) si vyžádám písemné stanovisko univerzity o tom, že předmětná licenční smlouva není v rozporu s oprávněnými zájmy univerzity, a zavazuji se uhradit případný příspěvek na úhradu nákladů spojených se vznikem díla, a to až do jejich skutečné výše.

V Brně dne 19. května 2015

Abstract

Navrátil, J. Causes and consequences of different course of nominal convergence in Visegrad states. Bachelor thesis. Brno: Mendel University, 2015.

This thesis analyzed the nominal convergence in the Visegrad countries from 1989 - 2013. The nominal convergence is considered as Maastricht convergence criteria, inflation and comparative price levels in particular countries. These values are compared to the average of the eurozone or the European Union. The results indicate that although the countries are very similar, they show different results in the convergence criteria fulfilment and the price levels development. There is a discussion concerning euro acceptance in these countries at the end of the thesis.

Keywords

Nominal convergence, Visegrad group, comparative price level, Maastricht convergence criteria

Abstrakt

Navrátil, J. Příčiny a důsledky odlišného tempa nominální konvergence v zemích Visegrádu. Bakalářská práce. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2015.

V této práci je analyzován průběh nominální konvergence v zemích Visegrádské čtyřky v letech 1989 – 2013. Jako nominální konvergence je chápáno plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií, vývoj inflace a komparativních cenových hladin v jednotlivých zemích. Tyto hodnoty jsou komparovány s průměrem eurozóny či Evropské unie. Z výsledků vyplývá, že ač jde svým způsobem o velice podobné země, vykazují odlišné výsledky jak v plnění konvergenčních kritérií, tak ve vývoji cenových hladin. V závěru práce je provedena diskuse o přijetí eura v těchto zemích.

Klíčová slova

Nominální konvergence, Visegrádská čtyřka, srovnatelná cenová hladina, Maastrichtská konvergenční kritéria.

Obsah

1	Úvod a cíl práce	9
1.1	Úvod.....	9
1.2	Cíl práce a metodika.....	9
2	Vymezení konvergence a souvisejících pojmů	11
2.1	Konvergence.....	11
2.1.1	Nominální konvergence a její kanály.....	12
2.1.2	Reálná konvergence.....	14
2.2	Ballasův - Samuelsonův efekt.....	14
2.3	CPL.....	16
3	Průběh nominální konvergence zemí Visegrádu	17
3.1	Shrnutí ekonomického vývoje a cenové hladiny v letech 1989 – 2004	17
3.1.1	Transformační pokles (1989 – 1993)	18
3.1.2	Hospodářská expanze a následné zpomalení (1994 – 1999)	19
3.1.3	Na cestě do EU (2000 – 2004).....	21
3.2	Vývoj cenové hladiny, konvergenční kanály a CPL	22
3.2.1	Inflace	22
3.2.2	Kurzový a inflační kanál cenové konvergence.....	24
3.2.3	Vývoj CPL před vstupem do Evropské unie.....	26
3.2.4	Vývoj CPL po vstupu do Evropské unie	28
3.3	Plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií.....	31
3.3.1	Kritérium cenové stability.....	31
3.3.2	Stav veřejných financí	32
3.3.3	Konvergence dlouhodobých úrokových sazeb	34
3.3.4	Kritérium směnných kurzů	35
4	Diskuse: Přijetí společné měny	38
4.1	Pohled z hlediska Maastrichtu a cenové konvergence	38
4.2	Vhodnost přijetí eura, klady a zápory	39

Obsah	6
4.3 Fixace domácích měn na euro	40
5 Závěr	42
6 Literatura	44

Seznam obrázků

Obr. 1	Kumulovaný vývoj HDP 1989 – 2000, HDP 1989 = 100 Zdroj: EBRD, Transition Report 1999, 2007	18
Obr. 2	Meziroční změna HDP zemí V4 v letech 1994 – 2000 Zdroj: EBRD, Transition Report 1999, 2007	20
Obr. 3	Trend vývoje HDP na obyvatele v PPP v zemích V4, EU-27 = 100 Zdroj: Eurostat	21
Obr. 4	Vývoj inflace ve sledovaných zemích v letech 1989 – 1997 Zdroj: EBRD, Transition Report 1999, 2007	22
Obr. 5	Vývoj inflace v letech 1998 – 2004 Zdroj: EBRD, Transition Report 1999, 2007	23
Obr. 6	Vývoj ukazatele CPL ve sledovaných zemích v letech 1995 – 2004, EU-15 = 100 Zdroj: Eurostat	26
Obr. 7	Vývoj CPL ve sledovaných zemích v komparaci s EU-28 v letech 2004 – 2013 Zdroj: Eurostat	29
Obr. 8	Plnění kritéria relativního veřejného dluhu v zemích V4, 2004 – 2013 Zdroj: Eurostat	33
Obr. 9	Vývoj kurzu EUR/CZK, měsíční data 2013/01 – 2014/12, kurz CZK vyznačen přerušovanou čarou, centrální parita a hranice flukтуаčního pásma plnou čarou Zdroj: Eurostat	36
Obr. 10	Vývoj kurzu EUR/PLN, měsíční data 2013/01 – 2014/12, kurz PLN vyznačen přerušovanou čarou, centrální parita a hranice flukтуаčního pásma plnou čarou Zdroj: Eurostat	37
Obr. 11	Vývoj kurzu EUR/HUF, měsíční data 2013/01 – 2014/12, kurz HUF vyznačen přerušovanou čarou, centrální parita a hranice flukтуаčního pásma plnou čarou Zdroj: Eurostat	37

Seznam tabulek

Tab. 1	Vývoj cenové konvergence skrze inflační a kurzový kanál v zemích V4, 2000 – 2014, hodnoty jsou průměrem daných veličin na roční bázi	25
Tab. 2	Srovnání HDP v PPP na obyvatele a CPL v zemích V4, rok 2004, kvůli kompatibilitě dat komparováno se zeměmi EU-27	27
Tab. 3	CPL vybraných komodit, hodnoty roku 2004, EU-27 = 100	28
Tab. 4	Srovnání HDP v PPP na obyvatele a CPL v zemích V4, rok 2013, komparováno se zeměmi EU-28	30
Tab. 5	CPL vybraných komodit, hodnoty roku 2013, EU-27 = 100	30
Tab. 6	Kritérium cenové stability v zemích V4, 2004 - 2013, splnění vyznačeno tučně	31
Tab. 7	Kritérium deficitu veřejných financí v zemích V4, 2004 – 2013, splnění vyznačeno tučně	34
Tab. 8	Kritérium konvergence úrokových sazeb v zemích V4, 2004 – 2013, splnění vyznačeno tučně	35

1 Úvod a cíl práce

1.1 Úvod

Krátce po skončení druhé světové války se vlády v zemích Visegrádu ujaly socialistické režimy. Neefektivita tohoto společenského uspořádání způsobila dlouhotrvající divergenci ekonomické i cenové úrovně těchto zemí od svých západoevropských sousedů. Právě stav ekonomik po pádu minulých režimů předurčil jejich vstupní podmínky do transformačního procesu. Prvotní nadšení obyvatel rychle opadlo, přechod ke kapitalismu byl nesmírně trnitou a zdlouhavou cestou, doprovázenou nežádoucími aspekty tržního hospodářství. Od počátku 90. let byl, po krátké transformační recesi, opět nastartován proces přibližování ekonomické výkonnosti a cenových hladin. Centrální banky upouštěly od fixních režimů měnových kurzů a tím otevíraly další kanál pro postup konvergenčního procesu, jehož gradací byl vstup České republiky, Slovenska, Polska a Maďarska do Evropské unie. Konečným stádiem integrace a důkazem zdárného postupu konvergence je přijetí společné evropské měny, k čemuž se všechny sledované země zavázaly. Téma nominální konvergence je neustále aktuální zejména z důvodu neutuchající diskuse o přínosech a nákladech měnové integrace či kontrastu cenových hladin vzájemně sousedících a silně obchodně propojených ekonomik. Právě aktuálnost a bezprostřední spojitost tématu s Českou republikou byla hlavní motivací autora pro vznik této práce. S konvergenčním procesem je obecně silně spjata životní úroveň obyvatel, jejíž přibližování k vyspělým evropským zemím je veřejným zájmem.

1.2 Cíl práce a metodika

Cílem práce je identifikovat příčiny odlišného postupu nominální konvergence v zemích Visegrádské skupiny, rozpoznat faktory působící na sblížování nominálních veličin se zeměmi EU – 15 a vyvodit důsledky sledovaného vývoje pro tyto ekonomiky. Dílčím cílem je provést komparaci post-transformačního ekonomického vývoje Visegrádských ekonomik a analyzovat míru plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií od vstupu do EU.

Teoretická část shrnuje základní pojmy vážící se k této práci. Definuje koncept konvergence, rozdíl mezi konvergencí nominální a reálnou, inflační a kurzový kanál konvergence, Ballasův – Samuelsonův efekt a CPL, tedy ukazatel komparativní cenové hladiny.

Analytická část sleduje cestu visegrádských ekonomik od počátku transformace až po vstup do EU. Je zajímavé porovnat, jak se země vypořádaly s odlišnými počátečními podmínkami či jak byl jejich vývoj ovlivněn rozhodnutími tehdejších vlád. Následující podkapitola skrývá jádro této práce, tedy vývoj inflace, působení kurzového a inflačního kanálu nominální konvergence a průběh přibližování komparativních cenových hladin k EU – 15 a po roce 2004 k Evropské unii. Poslední podkapitola této části analyzuje plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií,

jejichž dosažení je částí autorů považováno za důkaz úspěšného postupu přibližovacího procesu.

V závěrečné diskusní části jsou rozebrány předpoklady České republiky, Polska a Maďarska pro vstup do eurozóny z hlediska plnění konvergenčních kritérií, klady a zápory tohoto kroku a potenciál fixace kurzu domácích měn na euro.

Jako dominantní zdroj statistických dat jsou využívány rozsáhlé databáze Eurostatu, doplněné o analýzy a texty Evropské centrální banky, Evropské banky pro obnovu a rozvoj, Ministerstva financí ČR a dalších institucí. V práci je použita metoda komparace hodnot vykazovaných Visegrádskými ekonomikami s průměry EU, EU – 15 či eurozóny, z čehož jsou následně vyvozovány pomocí metody indukce příslušné závěry. Autor čerpá z poznatků předních českých a zahraničních autorů věnujících se sledované problematice. Pro tvorbu grafů, tabulek a výpočtů byl použit program MS Excel.

2 Vymezení konvergence a souvisejících pojmů

Tato část uvádí rešerši stěžejních pojmů vztahujících se ke sledované problematice. Na následujících řádcích bude definován pojem konvergence, který je základním stavebním kamenem celého textu. Bude vysvětleno jeho pojetí a chápání jednotlivými autory včetně nejčastějšího dělení, v neposlední řadě bude přiblížen též inflační a kurzový kanál konvergence. Dále bude představen Ballassův – Samuelsonův efekt, vysvětlující důvod simultánního růstu cen ve všech sektorech ekonomiky a pojem srovnatelné cenové hladiny, pomocí něhož bude komparována úroveň cen v jednotlivých zemích.

2.1 Konvergence

Pojem konvergence vychází z latinského *convergere* (ohýbat dohromady), obecně se jedná o pojem označující sblížování veličin či proces k tomu vedoucí. Opačný proces se nazývá *divergence*. Všeobecná encyklopedie (1999) nahlíží na pojem konvergence z několika hledisek. V matematice jde o pojem související s limitou a vyjadřuje, že uvažovaná proměnná veličina má konečnou limitu. V biologii jde o přítomnost podobných znaků u vývojově nepříbuzných skupin živočichů či rostlin žijících v obdobném prostředí.

V ekonomii je dle Abraháma (2011) konvergence chápána jako proces sblížování ekonomických proměnných, rozlišuje ji na konvergenci nominální a reálnou.

Kadeřábková (2006) definuje obecně konvergenci jako proces zmenšování rozdílů mezi dvěma veličinami (velikost rozdílu konverguje v čase k nulové hodnotě).

Zahradník (2003) interpretuje ekonomickou konvergenci jako proces dosahování makroekonomických výsledků, které jsou podobné či přibližné ve všech oblastech (zemích, regionech), podléhajících konvergenčnímu procesu. Zároveň musí být dosahované výsledky uspokojivé z pohledů základních ekonomických kritérií a udržitelné po určitý čas.

Žďárek (2011) a Slavík (2005) rozdělují tento pojem na dva koncepty:

1. Nepodmíněná konvergence (někdy též absolutní konvergence) vyplývá z neoklasické teorie růstu, je procesem, kdy země konvergují k jedné společné hodnotě daného ukazatele (tzv. *steadystate*) bez ohledu na počáteční výchozí stav. Teorie popisuje situaci, kdy země s nižší úrovní reálného HDP na hlavu vykazují vyšší tempa růstu než země dosahující vyššího HDP na hlavu, aniž by to bylo podmíněno jinými charakteristikami daných ekonomik. V empirických výzkumech se však tato teorie nepotvrdila.
2. V konceptu podmíněné konvergence je opuštěna myšlenka stejných stálých stavů pro všechny ekonomiky, ty rostou tím rychleji, čím je větší rozdíl mezi výstupem ve stálém stavu a sledovaným výstupem. V tomto konceptu může

nastat situace, kdy vyspělé ekonomiky rostou rychleji než méně vyspělé (země tedy divergují). To je zapříčiněno situací, kdy se ekonomicky vyspělejší země nachází od svého stálého stavu vzdáleněji než ekonomika méně vyspělá. Proces konvergence je v tomto konceptu podmíněn řadou dalších faktorů, které určují odlišné stálé stavy ekonomik. Mohou to být bariéry obchodu, pružnost pracovního trhu, úroveň vzdělanosti, infrastruktura apod.

Jak píše Holub (2000), koncepty založené na neoklasické teorii růstu (jako nepodmíněná konvergence) zastávají tvrzení, že existují v podmínkách otevřené ekonomiky jednoznačné důvody ke konvergenci, a to především kvůli přesunu kapitálu do rozvíjejících se ekonomik a snižováním rozdílů v technologické vyspělosti. Neméně důležitým předpokladem je zvýšení míry úspor v rozvíjejících se ekonomikách.

Jak uvádí Vintrová (2007), teorie endogenního růstu naopak zdůrazňuje výhodnější pozici ekonomik s vysokým důchodem na osobu, neboť ty mohou lépe využívat kvalitativních růstových faktorů.

V rámci tohoto textu bude konvergence chápána jako proces přibližování nominálních a reálných veličin visegrádských ekonomik k hodnotám vyspělých zemí Evropské unie.

2.1.1 Nominální konvergence a její kanály

Pojem nominální konvergence není v ekonomické literatuře jednoznačně ustálen.

Obecně lze dle Vintrové (2007) tento pojem chápat analogicky k reálné konvergenci jako proces sbližování nominálních veličin (např. HDP v nominálním vyjádření, nominálních mezd či míry inflace). Při prostorovém srovnání se relace veličin v nominálním vyjádření odlišují od veličin v reálném vyjádření v důsledku odlišných cenových hladin v různých ekonomikách. Podle autorky je klíčovým ukazatelem pro zkoumání ukazatel relativní cenové úrovně (CPL).

Dědek (2006) chápe nominální konvergenci jako analogii pro plnění maastrichtských konvergenčních kritérií, které jsou podmínkou přijetí země do eurozóny a mají zajistit stabilitu společné měny. Jedná se o výši veřejného dluhu ve vztahu k HDP, deficit veřejných rozpočtů, míru inflace, dlouhodobé úrokové míry a stabilitu měnového kurzu.

To podle Spěváčka (2010) implikuje určitý nedostatek, poněvadž Maastrichtská kritéria neberou v potaz výchozí cenovou úroveň ani srovnání s referenčními zeměmi, nýbrž jsou založena na přírůstkových veličinách. Při výrazně rozdílném výchozím stavu a stejných přírůstcích by k faktické konvergenci nemohlo nikdy dojít. Za její hlavní znak považuje sbližování cenových a mzdových úrovní.

Frait (2001) rozumí nominální konvergenci v úzkém pojetí sbližování ekonomik i z hlediska cenových charakteristik (např. z hlediska HDP per capita ve „společné měně“). V širším pojetí chápe tento pojem jako sbližování různých makroekonomických veličin v absolutních hodnotách (cen, mezd, penzí atd.),

Jak píše dále Vintrová (2007), probíhá souběžně s nominální konvergencí i reálná konvergence, neboť mezi ekonomickou výkonností a cenovou úrovní existuje zjevná závislost. Země s nízkou ekonomickou úrovní mají též nízkou cenovou úro-

veň a ještě nižší je jejich relativní mzdová úroveň. S růstem ekonomické úrovně roste i relativní cenová úroveň, dochází k reálné apreciaci měny a zvyšuje se relativní výše mezd. S tím souběžně roste životní úroveň obyvatel. Zatímco ekonomicky vyspělé země konkurují kvalitou, tzv. „low cost economies“ využívají ke konkurenci převážně svých nízkých mzdových nákladů. S postupnou apreciací měny daná ekonomika ztrácí výhodu nízkonákladové výroby, domácí firmy musí tedy přejít k formám necenové konkurence.

Jak uvádí Žďárek (2006), nominální konvergence může probíhat v zásadě dvěma kanály. Kurzovým kanálem, tedy apreciací domácí měny vůči zahraniční měně, a inflačním kanálem, kdy se v domácí ekonomice vyskytuje kladný inflační diferencál.

Janáčková (Slaný, 2010) vyzdvihuje přednosti domácí měny v procesu přibližování, kdy převážná část růstu CPL může probíhat skrze kurz. Jakmile se země vzdá domácí měny, přelije se konvergence domácí mzdové a cenové hladiny do vyšší inflace, která snižuje reálnou hodnotu části aktiv, zejména úspor obyvatelstva. Ztrátu kurzového kanálu vnímá autorka jako jedno z největších negativ měnové integrace. Existují argumenty, že apreciacie domácí měny snižuje exportní sílu podniků. Měnová integrace by jim sice snížila transakční náklady a eliminovala kurzové riziko, nicméně proti tomuto kroku stojí vyšší inflační tlaky, růst mezd díky vyšší transparentnosti rozdílů či díky slabému konverznímu kurzu relativně dražší dovozy.

Šaroch (2003) spatřuje v tomto kanálu i určitá rizika, kdy při konvergenci zejména kurzovým kanálem a nízké inflaci může docházet k poklesu domácích cen obchodovatelného zboží. Tento vývoj může vést k nízkým růstům domácí cenové hladiny, případně i k deflaci. Což společně s tlakem na růst mezd bez ohledu na růst produktivity a posilování domácí měny může vést k růstu nezaměstnanosti.

Komárek (2010) představuje některé důvody mající vliv na konvergenci cenových hladin v rozvíjejících se ekonomikách. Jedním z nich je příliv přímých zahraničních investic, kdy investor poptává domácí měnu, nicméně je nutno počítat s pozdějším odlivem zisků ze země, které mají naopak depreciační charakter. Na růst inflace má vliv liberalizace administrativně nařízených cen či harmonizace výše a struktury nepřímých daní v rámci Evropské unie, stejně tak Balassův-Samuelsonův efekt popisovaný v této kapitole práce.

Nominální konvergence je stěžejním bodem celého textu. V jeho rámci se jedná o proces přibližování měr růstu inflace a úrovní cenových hladin visegrádských ekonomik k zemím EU-15 či Evropské unie. V následující kapitole je rozebráno taktéž i druhé pojetí, kterým je úroveň plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií. Neméně podstatnou částí práce je rozdělení postupu konvergence cenových hladin na kurzovou a inflační složku.

2.1.2 Reálná konvergence

Ani pojem reálná konvergence není v ekonomické literatuře jednoznačně vymezen.

Jak uvádí Komárek (2010), reálnou konvergenci lze definovat jako proces přibližování HDP na obyvatele sledované země k úrovním, které odpovídají jejímu dlouhodobému stálému stavu (steadystate). Ačkoliv je HDP na obyvatele v paritě kupní síly často používaným ukazatelem, je nutné si uvědomit, že jeho vypovídací schopnost je omezená. HDP není komplexním a objektivním identifikátorem ekonomického blahobytu, nevypovídá o životní úrovni obyvatel, dostupnosti vzdělání ani stavu životního prostředí. Autor dodává, že lze reálnou konvergenci definovat též jako synchronizaci ekonomických cyklů konvergující země k referenčnímu teritoriu či kohezi jednotlivých ekonomik v rámci daného integračního uskupení.

Podle Fassmanna (2002) je předpokladem hladkého průběhu integrace zemí střední a východní Evropy dosažení co možná nejvyššího stupně reálné konvergence. Tu lze dle autora měřit snižováním rozdílu v úrovni hrubého domácího produktu na osobu vyjádřeného v paritě kupní síly, to znamená po vyloučení rozdílů cenových hladin.

Kadeřábková (2006) chápe reálnou konvergenci jako přibližování se dané země v úrovni HDP per capita k stavu (úrovni) představované jinou ekonomikou.

Vintrová (2006) definuje reálnou konvergenci jako přibližování ekonomické úrovně srovnávané země k referenční zemi nebo uskupení zemí. Jedná se o zužování mezery v ekonomické úrovni.

Dle Spěváčka (2010) se z pohledu neoklasiků jedná o efekt dohánění (catching-up), kdy země s nižší vyspělostí mají větší potenciál k růstu, díky importu technologií a inovací mohou růst daleko rychleji než rozvinuté země. Do opozice se staví teorie endogenního růstu, která vysvětluje důvody přetrvávání rozdílů mezi ekonomikami. Růstu nelze dosáhnout jen importem technologií a moderního vybavení, v rozvinutých zemích převažují kvalitativní růstové faktory.

Podle Frankela (2004) jsou možné i ostatní definice reálné konvergence, jako dosažení podobné struktury ekonomiky, podílu zemědělství, průmyslu a služeb na HDP, podobné úrovně produktivity, příjmu na hlavu či relativních cen neobchodovatelného zboží.

Ačkoliv není reálná konvergence nosným pilířem tohoto textu, je znalost její podstaty a průběhu nezbytnou složkou nutnou pro pochopení celého procesu. V rámci této práce se jedná o přibližování reálného HDP, a to jak v meziročním vyjádření, tak v relaci na obyvatele v paritě kupní síly.

2.2 Ballasův - Samuelsonův efekt

Zásadním bodem tohoto konceptu je rozdělení ekonomiky na sektor obchodovatelných a neobchodovatelných statků. Vysvětluje, proč je výše cenové hladiny v zemi zpravidla přímo úměrná ekonomické vyspělosti. Interpretace spočívá dle Neumanna (2010) v rozdílné produktivitě práce a tzv. mzdové nákazě.

Hlavním předpokladem dle Halperna (2001) je tendence k vyrovnávání mezd mezi sektory. Lojschova (2003) doplňuje o předpoklad mobility pracovního kapitá-

lu mezi sektory uvnitř daného státu, avšak mezinárodně je mobilita pracovní síly nulová. Dalším předpokladem je platnost zákona jedné ceny v sektoru mezinárodně obchodovatelného zboží.

Jak uvádí Frait (1999), model vychází z empiricky ověřeného faktu, že v zemích s rychlým růstem produktivity práce v sektoru obchodovatelného zboží rostou neadekvátně rychleji ceny neobchodovatelného zboží a tím neúměrně roste agregovaná cenová hladina.

Dle Coudertové (2004) Ballasův - Samuelsonův efekt popisuje distorze v paritách kupní síly, které plynou z rozdílů produktivity v sektorech obchodovatelných statků (zejména průmyslové a zemědělské výroby) a neobchodovatelných statků (zdravotní péče, místně alokované služby jako kadeřník, autoservis, dodávky pitné vody apod.).

Neumann (2010) dále uvádí, že pracovní síla je ve vyspělých zemích při výrobě obchodovatelných statků efektivnější, disponuje lepšími technologiemi, postupy a organizací práce. Při dvojnásobné produktivitě může zaměstnavatel vyplácet zaměstnanci až dvojnásobnou mzdu, aniž by tím snížil svoji konkurenceschopnost. V rámci obchodovatelného sektoru se tedy mohou mzdy lišit pouze v takovém rozsahu, v jakém se liší produktivita práce. Produktivita zaměstnanců v neobchodovatelném sektoru se mezi ekonomikami příliš neliší. S rostoucí produktivitou v sektoru obchodovatelných statků rostou v těchto odvětvích reálné mzdy. Vlivem tlaku odborů a možnou fluktuací zaměstnanců mezi sektory (část z nich přejde do perspektivnějších oborů, klesá nabídka práce v neobchodovatelném sektoru) dojde k růstu mezd i v sektoru neobchodovatelného zboží, tedy ke mzdové nákazě, což logicky vyústí v růst cen neobchodovatelného zboží.

Tomšík (2008) dodává, že v sektoru mezinárodně obchodovatelného zboží (tradables) platí předpoklad dokonalé zbožíové arbitráže, z toho vyplývá platnost relativní verze parity kupní síly pro tento sektor. Ceny tradables jsou v malé otevřené ekonomice určovány cenovou úrovní na světových trzích a řádové odchylky se prakticky nevyskytují. Pro mezinárodně neobchodovatelné statky (nontradables) existenci zbožíové arbitráže autor neuvažuje. Tím připouští možnost vyššího růstu domácí cenové hladiny u nontradables. Výsledkem B-S efektu je v dlouhé období reálná apreciacie domácí měny, což je důležitý předpokladem nominální konvergence.

Dopady na kurz domácí měny podrobněji popisuje Žák (2002). Za předpokladu fixního nominálního kurzu a vyššího růstu produktivity v odvětví mezinárodně obchodovatelného zboží než v zahraničí, dojde k proporcionálně vyššímu růstu cen v sektoru zboží neobchodovatelného. V případě režimu volně plovoucího kurzu (floating) se vyšší růst produktivity práce v sektoru mezinárodně obchodovatelného zboží přelije buď appreciacie domácí měny nebo do vyšší míry inflace. Plné přelití do růstu nominálního kurzu by znamenalo tlak na pokles nominálních cen, což by způsobilo zlevnění dovozů a tím pádem tlak na pokles nominálních cen produkce sektoru mezinárodně obchodovatelného zboží.

2.3 CPL

Srovnatelná cenová hladina (CPL – Comparative price level), někdy též index cenové úrovně (PLI – Price level index), dle definice Spěváčka (2010) udává poměr celkové cenové úrovně HDP nebo jeho desagregovaných součástí (konečných výdajů na spotřebu domácností, tvorby hrubého fixního kapitálu apod.) ve zkoumané zemi k referenční zemi nebo skupině zemí.

Jednodušeji CPL definuje Černošková (2007), kdy komparativní cenovou úroveň pro ČR můžeme vyjádřit jako poměr korunové ceny domácího spotřebního koše a korunové ceny zahraničního spotřebního koše. Výpočet je též možný jako podíl kurzu propočteného paritou kupní síly a nominálního měnového kurzu.

$$CPL = \frac{P_D}{P_F} \times \frac{1}{E_{D/F}} \equiv \frac{E_{PPP}}{E_{D/F}}$$

Index se udává v procentech, přičemž pokud se ukazatel pohybuje pod hodnotou 100, jedná se o zemi s nižší cenovou hladinou než je referenční hodnota. Analogicky při hodnotách nad 100 procent můžeme tvrdit, že ve zkoumané zemi je cenová hladina nadprůměrně vysoká vůči referenční hodnotě.

Převrácenou hodnotu CPL představuje koeficient ERDI (exchange rate deviation index), který dle Neumanna (2010) udává, nakolik se nominální kurz odchyluje od kurzu odpovídajícímu paritě kupní síly. Jde o určitý signál podhodnocení či nadhodnocení měny.

Černošková (2007) ho definuje jako podíl nominálního měnového kurzu a kurzu přepočteného na bázi parity kupní síly.

$$ERDI = \frac{E_{D/F}}{E_{PPP}}$$

Při práci s měnovým kurzem v přímé kotaci platí, že čím je koeficient ERDI vyšší, tím je domácí měna oproti paritě více podhodnocena. Jak uvádí Žďárek (2009), v případech transformujících se ekonomik a dohánějících (catching-up) ekonomik bývá hodnota ukazatele výrazně vyšší než 1.

Z výše uvedeného vyplývá, že typickými symptomy cenové konvergence v zemích střední a východní Evropy jsou pokles koeficientu ERDI a růst CPL.

3 Průběh nominální konvergence zemí Visegrádu

Pro pochopení důvodů odlišného postupu nominální konvergence ve sledovaných zemích je nejdříve nutné přiblížit jejich post-transformační vývoj. Následně přistoupíme k analýze průběhu inflace, působení kanálů konvergence a vývoje komparativních cenových hladin. V závěru této části bude zkoumáno plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií zeměmi Visegrádské čtyřky.

3.1 Shrnutí ekonomického vývoje a cenové hladiny v letech 1989 – 2004

Na přelomu 80. a 90. let došlo v zemích střední a východní Evropy k pádu socialistických režimů, to umožnilo započít proces přeměny těchto centrálně plánovaných ekonomik na ekonomiky tržní. Kolaps socialistických ekonomik byl způsoben jejich nedostatečnou schopností přizpůsobovat se rychle měnícím podmínkám, systém trpěl velkými nerovnováhami a neschopností držet krok v konkurenceschopnosti s vyspělými západními státy.

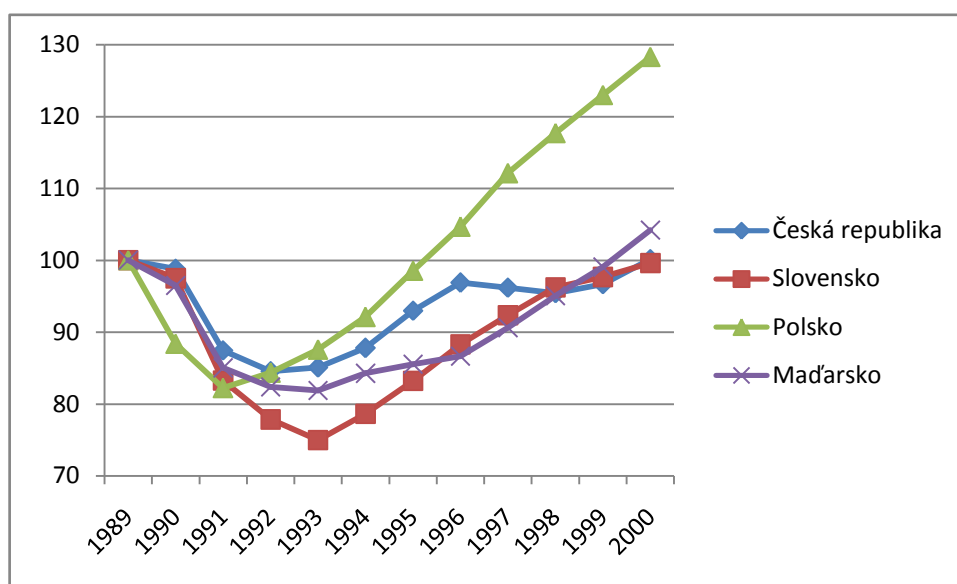
Země Visegrádu začaly s reformami, na rozdíl od některých transformujících se ekonomik, prakticky ihned. Nejednalo se jen o změny ekonomického charakteru, nýbrž i politické, sociální, kulturní či institucionální. Došlo k podstatným systémovým změnám – ekonomika byla otevřena vůči mezinárodnímu obchodu, byla provedena s tím související cenová liberalizace, došlo k postupné rozsáhlé privatizaci státního majetku. Jednotlivé ekonomiky V4 se odlišovaly intenzitou a rychlostí prováděných reforem, zatímco Československo a Polsko zvolilo cestu šokové terapie, Maďarsko vyznávalo gradualistický postup (Kunešová, 2014).

Euforie obyvatel z nenadálého vývoje neměla příliš dlouhého trvání. Země střední a východní Evropy potřebovaly rozsáhlé reformy, které by zaručily dlouhodobě udržitelný růst a přiblížení životní úrovně k zemím EU-15. Počátkem 90. let došlo k výraznému propadu produkce, neboť ekonomiky byly navázané na obchodní partnery z východního bloku. Po pádu RVHP se tyto vazby zpřetrhaly (Workie, 2005).

Počáteční reformy se soustředily na cenovou liberalizaci a deregulaci ekonomické aktivity. Konkrétní reformní strategie byla ovlivněna počátečním stavem v jednotlivých ekonomikách. Zatímco v Maďarsku a Polsku provedly komunistické vlády v 80. letech určité reformy směrem k tržnímu prostředí, v Československu přežíval až do svého pádu ryzí socialismus. Pro představu, soukromé subjekty vytvořily v Československu v roce 1989 jen 5 % HDP, v Maďarsku 20 % a v Polsku 28 %. Zejména Polsko, ale v menší míře i Maďarsko, trpělo velkými nerovnováhami, neudržitelnými veřejnými financemi, rostoucím zadlužením a hyperinflací. Československo bylo v tomto ohledu ve znatelně lepší pozici, díky nízkému cenovému převisu a nepříliš velké zadluženosti mohlo vstoupit do celého procesu s relativně čistým štítem (Fidrmuc, 2002 a Slaný, 2007).

3.1.1 Transformační pokles (1989 – 1993)

Bez ohledu na zvolenou strategii byl pro země V4 typický masivní pokles produkce v prvních letech transformace. Propad HDP byl zejména způsoben vnějšími faktory, a to rozpadem Rady vzájemné hospodářské pomoci (RVHP). Tím země takřka ze dne na den přišly o své hlavní exportní trhy. Orientace na západ nebyla v tomto ohledu jednoduchá, neboť kvalitativní požadavky západních a východních odběratelů byly diametrálně odlišné. Domácí výrobci museli navíc po liberalizaci čelit náročné západní konkurenci, kromě toho byli díky devalvacím národních měn vystaveni růstu cen dovážených komodit. Snížení exportů navíc vedlo k poklesu domácích investic, což propad dále prohlubovalo. Vnitřní příčinou recese byl pokles spotřebitelské poptávky z důvodu snížení reálných mezd obyvatel. Svou roli sehrál též konec státních dotací podnikům a nástup restriktivní měnové politiky. Celkový kumulovaný pokles v zemích Visegrádu dosáhl v průměru necelých 20% HDP (Kunešová, 2014 a Holman, 2000).



Obr. 1 Kumulovaný vývoj HDP 1989 – 2000, HDP 1989 = 100
Zdroj: EBRD, Transition Report 1999, 2007

Graf ilustruje razantní propad produkce v prvních letech transformace. Relativně nejlépe se s transformační recesí vyrovnalo Polsko, které zažilo oživení už v roce 1992, o 4 roky později dokonce překonalo svoji výchozí úroveň produkce. Tento výsledek se zdá být při srovnání s ostatními zeměmi famózní, ovšem je potřeba zdůraznit znatelně nižší výchozí úroveň polského HDP na hlavu, které činilo v roce 1990 přibližně polovinu průměru ostatních zemí V4. K rychlému polskému růstu jistě též přispěla přítomnost tržních reforem z 80. let. Ostatní země překonaly svoji výchozí úroveň přibližně na přelomu tisíciletí. Nejprudší recesí si prošlo slovenské HDP, které se během prvních 4 transformačních let propadlo o čtvrtinu, což bylo částečně způsobeno odtržením od ekonomicky silnější České republiky. Je zajíma-

vé sledovat, že volba transformační strategie neměla na recesi valný vliv, ačkoliv šlo Maďarsko cestou gradualismu, poklesu se nevyhnulo.

Je otázkou, do jaké míry jsou hodnoty z počátku 90. let vypovídající. Část produktu se ztratila v šedé ekonomice, proto nebyl reálný pokles výstupu patrně tak hluboký. Fidrmuc (2002) polemizuje nad věrohodností dat z posledních socialistických let, ta mohou být upravena směrem vzhůru z politických a propagandistických důvodů. Navíc ceny za socialismu neplnily dnešní funkci, byly uměle vytvářeny a často vůbec neodpovídaly reálným nákladům na výrobu statků, srovnání je proto nutné brát s rezervou. Naměřený propad produkce rovněž obsahuje likvidaci nechtěných výrobků, odpadu a pokles stavu zásob. Kolodko (2000) uvádí, že v určitých ohledech byl prezentovaný rozsah transformačního poklesu přehnaný. Část produkce nezmizela, jen byla přesunuta, společně s některými aktivy, do šedé ekonomiky. V následujících letech s postupující nestandardní privatizací byly částečně tyto činnosti legalizovány, což se odrazilo v rychlejším statisticky prezentovaném růstu.

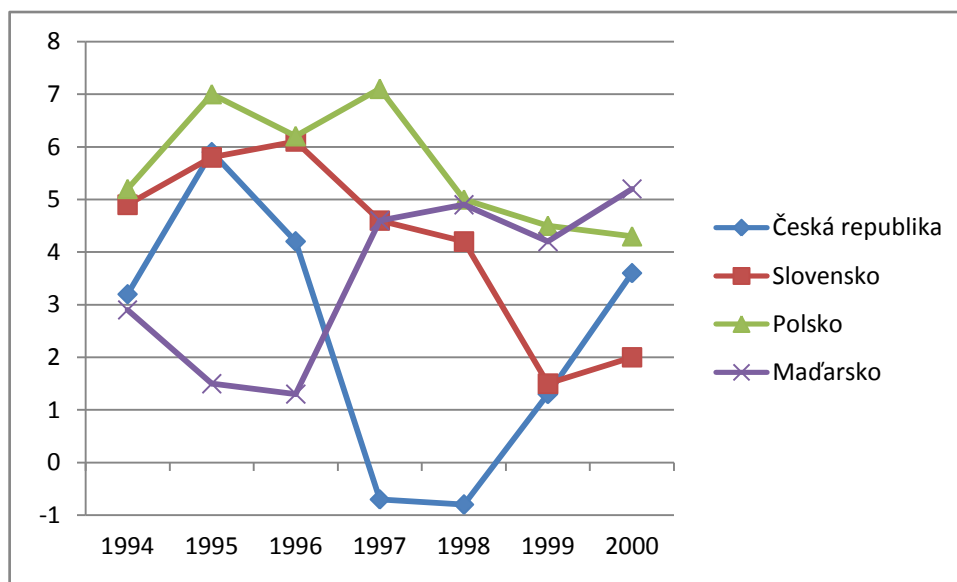
3.1.2 Hospodářská expanze a následné zpomalení (1994 – 1999)

Po několikaletém propadu země opět začaly růst, hlavní příčinou byla akcelerace poptávky, a to jak ze strany domácností, tak i firem. Ty se postupem času adaptovaly na nové tržní podmínky a díky svým investicím do fixního kapitálu našly nové exportní trhy. Transformační recesí a následným zotavením si prošly bez rozdílu všechny státy V4, další vývoj byl díky rozdílným transformačním cestám a nestabilnímu přílivu zahraničních investic odlišný. Česká republika a Maďarsko trpěly nerovnováhou platební bilance, Polsko poklesem tvorby hrubého fixního kapitálu, Slovensko postihl pokles investiční poptávky, řešení těchto problémů vyústilo ve zpomalení růstu HDP (Kunešová, 2014).

Česko bylo díky své zděděné makroekonomické stabilitě a rychlé transformaci miláčkem zahraničních investorů, recese byla krátká a země se v roce 1993 odrazila ode dna. Nicméně po třech letech růstu se ekonomika zadržela a v průběhu roku 1997 započala tři roky trvající recese. Ta byla způsobena několika faktory, jedním z nich je restriktivní politika ČNB, její pokusy snížit úroveň inflace na dostředlivých zemích byly předčasné. K propadu přispěla též měnová krize z května 1997, kdy spekulanti vycítili slabost kurzového závazku centrální banky a zaútočili na něj prodejem domácí měny. Po zhruba deseti dnech ČNB svůj marný boj vzdala, došlo k depreciaci koruny a změně měnového režimu s následnými negativními dopady na ekonomickou aktivitu. Autoři kritizují ČNB za její chybnou monetární politiku, liberalizaci kapitálových toků a současné udržování fixního kurzu koruny s úzkým flukтуаčním pásmem. Pokud by byl společně s liberalizací kapitálových toků zaveden floating, měnová krize by pravděpodobně nenastala (Klaus – Holman, 2000; Žídek, 2006 a Fidrmuc, 2002).

Základy Maďarského příběhu růstu byly položeny v polovině 90. let, kdy byly přijaty reformní a úsporná opatření. Nově zvolená vláda představila tzv. Bokrosův balík, pojmenovaný podle tehdejšího ministra financí. Došlo k devalvaci forintu o 25 %, propuštění přebytečných státních zaměstnanců, snížení deficitu běžného

účtu platební bilance díky nově zavedené dovozní přírážce, s pomocí příjmů z privatizace poklesl veřejný dluh z 90 % v roce 1993 na 60 % v roce 1999. Přijatá opatření vedla ke snížení reálných mezd a vyšší konkurenceschopnosti, to odstarovalo maďarský růst v dalších letech (Holman, 2000 a Fidrmuc, 2002).



Obr. 2 Meziroční změna HDP zemí V4 v letech 1994 – 2000
Zdroj: EBRD, Transition Report 1999, 2007

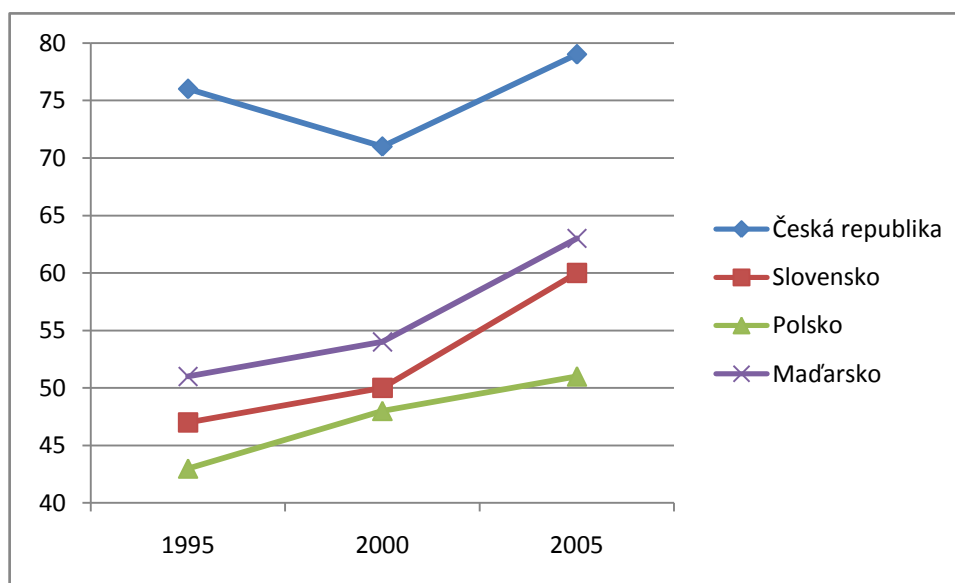
Polsko zažilo zotavení ekonomické aktivity nejdříve ze všech zemí Visegrádu a jako jediná země se vyhnulo ekonomickému zpomalení v druhé polovině 90. let, mezi lety 1994 – 1999 rostl výkon obdivuhodným tempem, průměrně téměř 6 % ročně. Došlo k systémovým změnám, byl snížen podíl v přebujelém zemědělském sektoru a zvýšen podíl služeb na HDP. I přes to v zemědělství pracovala pětina všech zaměstnanců. Je zajímavé, že Polsko dokázalo nepřetržitě růst i přes nejvyšší hodnoty nezaměstnanosti ze sledovaných zemí a vysoké deficity běžného účtu v druhé polovině 90. let (Fidrmuc, 2002).

Po rozdělení byl na Slovensku kladen velký důraz na sociálně orientované tržní hospodářství, vládou vedená politika pomohla po mohutném propadu dosáhnout relativně vysokých růstových hodnot. Na druhou stranu byla pod Mečiarovou vládou provedena neprůhledná privatizace, klientelismus a korupce dosáhla nemalých rozměrů. Hospodářská politika byla založena na fiskální expanzi, výsledkem byl silný, nicméně volatilní růst. Navzdory růstu země trpěla vysokou nezaměstnaností, která koncem 90. let atakovala hranice 20 %. Charakteristické byly značné rozdíly mezi regiony a špatné postavení romského etnika na slovenském pracovním trhu. Zemi po rozdělení též zasáhla absence transferů z české části federace, které činily významných 7 % slovenského HDP (Fidrmuc, 2002 a Žídek, 2006).

3.1.3 Na cestě do EU (2000 – 2004)

Po přelomu tisíciletí byl pro sledované země typický růst a probíhající přípravy na vstup do Evropské unie. Země Visegrádu si uvědomovaly ekonomické benefity, které členství v EU přináší. Mezi hlavní patří neomezený přístup na západoevropské trhy, růst atraktivity pro zahraniční investory, otevření trhu práce a s tím spojený potenciál snížení nezaměstnanosti, přístup k dotacím z evropských strukturálních fondů a k zemědělské dotační politice či synchronizace právních předpisů a norem. Zaznívaly též obavy z rapidního růstu cen, ztráty suverenity, závazku v budoucnu přijmou společnou měnu či vzniku závislosti na západu a dotační politice. Ovšem z objektivního hlediska lze konstatovat, že vstup do EU byl pro země V4 nutností.

Česká republika byla už na počátku 90. let nejrozvinutější ze sledovaných zemí a ne jinak tomu bylo i při vstupu do EU, i když nutno přiznat, že rozdíly se podstatně snížily. Od roku 1995 se Slovensko, Polsko a Maďarsko přiblížily ve sledovaném ukazateli k EU v průměru o více než 10 procentních bodů, přičemž Česko prakticky stagnovalo.



Obr. 3 Trend vývoje HDP na obyvatele v PPP v zemích V4, EU-27 = 100
Zdroj: Eurostat

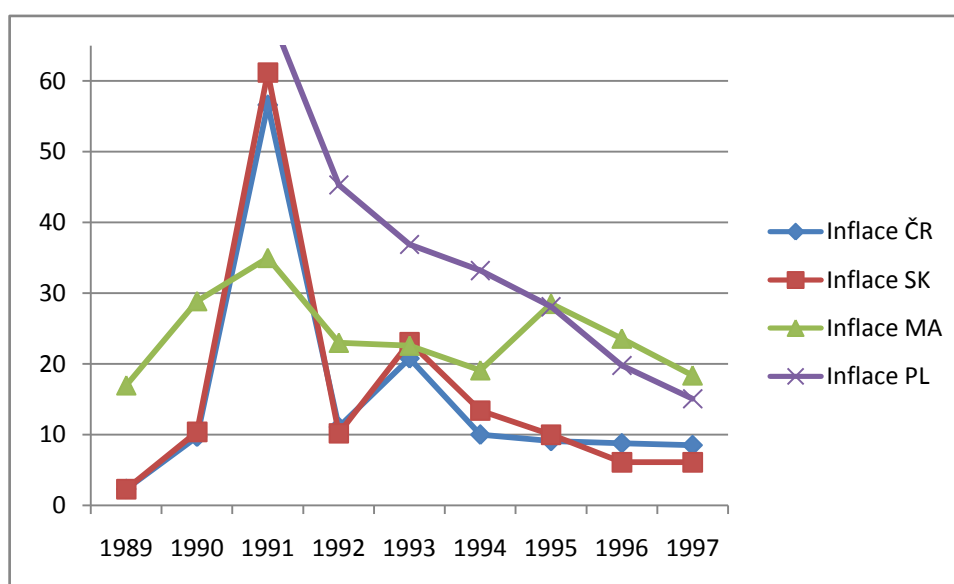
Jednání o vstupu Česka, Polska a Maďarska započalo v průběhu roku 1998 v tzv. první vlně, na začátku roku 2000 se v druhé vlně přidalo i Slovensko, které v první fázi nesplnilo ekonomická kritéria. Roku 2002 na zasedání v Kodani Evropská rada shledala, že země plní podmínky ke vstupu do EU, ke kterému došlo po sérii referend 1. května 2004 (Lacina, 2011).

3.2 Vývoj cenové hladiny, konvergenční kanály a CPL

3.2.1 Inlace

Před rokem 1989 byl vývoj cen direktivně řízen z plánovacího centra, nerefletoval reálné náklady na výrobu statků. Cenová hladina u řady komodit byla dlouhodobě udržována na minimálních hodnotách, typicky potraviny, energie či zboží denní potřeby. To vyvolávalo nerovnováhu nabídky a poptávky, což často ústilo v nedostatek určitých druhů zboží.

Vybraná transformační strategie má výrazný vliv na průběh inflace ve sledovaných zemích. Šoková terapie s sebou nese cenový skok, typický pro Československo a Polsko. Zejména v Polsku došlo v letech 1989 a 1990 k hyperinflaci, nárůst cenové hladiny činil hrozivých 251, respektive 585 procent. V dalším roce inflace dosáhla nemalých 70 %. To způsobilo decimaci úspor obyvatelstva. Naopak Maďarsko, díky svému rozložení reformem do dalších let, bylo cenového skoku ušetřeno, růst cen byl však jen rozložen do celé další dekády. V Československu nastal největší růst cen v roce 1991, a to o necelých 60 %, díky umírněné monetární politice se však v dalších letech podařilo inflační tendence zdárně krotit a poměrně rychle její hodnoty konvergovaly vyspělým zemím.



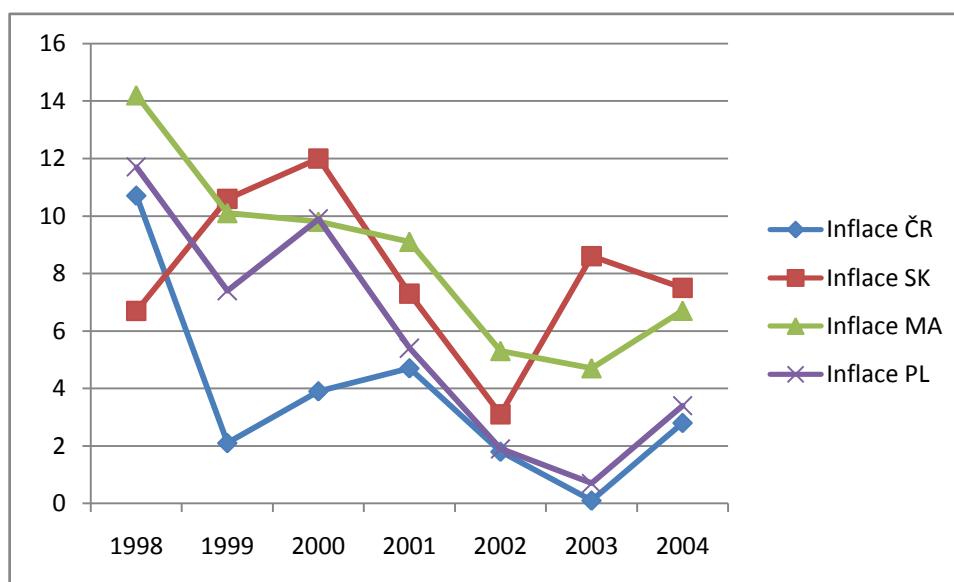
Obr. 4 Vývoj inflace ve sledovaných zemích v letech 1989 – 1997

Zdroj: EBRD, Transition Report 1999, 2007

V Polsku byl extrémní nárůst cenové hladiny dán velikostí měnového převisu z minulých let. V Československu byl skokový růst cen ovlivněn cenovou liberalizací a devalvací, čímž došlo k podhodnocení koruny a podpoře českých exportérů. Maďarsko se díky své volbě transformační strategie vyhnulo velkému cenovému šoku, ovšem jak je patrné z grafu níže, inflace se, stejně jako reformy, jen rozložila na delší časové období. Po cenovém skoku se inflace ve sledovaných zemích vyvíje-

la odlišně, v Československu se díky vhodné tripartitní politice a nízkým růstům mezd držela v relativně nízkých vodách. Inflaci též ovlivňovala volba kurzového režimu. V Československu byl zvolen fixní kurzový režim s úzkým flukтуаčním pásmem. Naproti tomu v Polsku a Maďarsku nebyl fixní kurz udržen a musel být devalvován s probíhající inflací, čímž se roztočila devalvačně-inflační spirála. Velký růst inflace může být též spojen s růstem kvality produktu, kdy výrobci požadovali za kvalitnější výrobky úměrně vyšší cenu, velikost inflace může být částečně ovlivněna také statistickou iluzí (Holman, 2000).

V druhé polovině 90. let pokračoval trend poklesu inflačních tlaků, i když pochopitelně nebyl tak výrazný jako v předcházejícím období. Došlo ke změně měnových režimů, kdy země upouštěly od fixního měnového režimu v případě Česka a Slovenska, respektive posuvného zavěšení v případě Polska a Maďarska a zaváděly floating či fixaci na euro v případě Maďarska. Současně s tím centrální banky zaváděly režim inflačního cílování. Země se připravovaly na vstup do EU a tím pádem se snažily stlačovat míry růstu cenové hladiny.



Obr. 5 Vývoj inflace v letech 1998 – 2004
Zdroj: EBRD, Transition Report 1999, 2007

V České republice je patrný klesající trend, kdy se podařilo po změně režimu měnové politiky inflaci snížit z hodnot atakujících 10% až k deflaci v roce 2003. Snížení růstu cen bylo výrazně ovlivněno též poklesem HDP v letech 1997 a 1998. Inflace v následujících letech mírně vzrostla, ale tento trend se obrátil díky nižším cenám dovozů, poklesu cen potravin a vyššímu konkurenčnímu boji obchodníků. Svůj podíl na tom má i definování cenové stability jako hlavního cíle ČNB, která jako první centrální banka východního bloku zavedla režim inflačního cílování. ČNB systematicky podstřeovala svým cílem skutečnou čistou inflaci v prvních letech po zavedení režimu, ne jinak tomu bylo od poloviny roku 2002 do období vstupu země do EU (ECB, 2004; Holub, 2004).

Inflační vývoj na Slovensku neměl ve sledovaném období jasně daný trend, inflace nejprve vzrostla až k hodnotám přesahujícím 12 % v roce 2000, v následujících dvou letech spadla téměř k 3 %, aby následně vystoupala přes 8 % v roce 2003. Po ukončení režimu fixního kurzu se inflační vývoj stal navzdory snaze centrální banky o dosažení inflačního cíle značně volatilní. Nutno dodat, že inflační vývoj po roce 1999 byl ovlivněn zvyšováním administrativních cen a nepřímých daní. Na druhou stranu apreciacie měnového kurzu, zavedená liberalizační opatření a uvolnění kapitálového trhu pomohly brzdit růst cenové hladiny (ECB, 2004).

Tendence k poklesu růstu cen se objevovaly i v polské ekonomice, kdy inflace soustavně klesala až k přibližně 7 procentům v roce 1999, rok nato sice vyrostla díky cenám ropy, služeb a potravin až k 10% hranici, poté opět našla klesající trend a v období před vstupem do EU dosáhla na poměry země velice nízkých hodnot. Tento vývoj byl podpořen kroky monetární politiky, jejímž cílem se stalo zajištění cenové stability. Stejně jako v ostatních zemích byl zaveden režim inflačního cílování, který byl doprovázen změnou měnové politiky od posuvného zavěšení k volně plovoucímu kurzu. K poklesu inflačních tlaků přispěla též liberalizace finančních trhů a podpora hospodářské soutěže. Navzdory rostoucímu HDP se na konci 90. let vyskytovaly dezinflační tendence, které po roce 2000 díky ekonomickému zpomalení ještě zesílily (ECB, 2004).

I v Maďarsku je jasně patrný trend poklesu inflačních tlaků. Země používala od roku 1995 režim posuvného zavěšení (crawling peg) s pravidelnými devalvacemi. V průběhu roku 2001 byl tento režim opuštěn, došlo k zavěšení forintu na euro s širokým flukтуаčním pásmem $\pm 15\%$ a zavedení režimu cílování inflace. Fiskální politika do roku 2000 podporovala dezinflační tlaky, nicméně se v dalších letech změnila v expanzivní. Růst minimální mzdy a platů ve státním sektoru zastavil pokles inflace v roce 2003. Díky rozšíření flukтуаčního pásma a liberalizaci kapitálových toků došlo k apreciaci forintu v roce 2001, v důsledku čehož poklesly ceny importů. Postupné upouštění od administrativních cen posílilo krátkodobou volatilitu cen (ECB, 2004).

3.2.2 Kurzový a inflační kanál cenové konvergence

Přibližování cenových hladin Visegrádských zemí k eurozóně může probíhat v zásadě dvěma kanály. Při posilování domácí měny vůči euru probíhá nominální konvergence skrze kurzový kanál, kdy dochází ke zdražování domácích statků a služeb v eurovém vyjádření, domácí subjekty však toto zdražení nepocítují. Naopak mohou se silnější domácí měnou v zahraničí nakoupit větší množství statků za stejnou korunovou cenu. Druhou variantou je inflační kanál, pro jehož působení musí být v domácí ekonomice vyšší míra inflace než v zemích eurozóny, je tedy nutná přítomnost kladného inflačního diferenciálu. Dochází k růstu cenové hladiny, domácí subjekty si za své peníze mohou v tuzemsku nakoupit menší množství výrobků a služeb, domácí ceny v eurovém vyjádření rostou. Poměrně častým jevem je dosahování cenové konvergence paralelně skrze oba tyto kanály.

Následující tabulka popisuje trendy cenové konvergence skrze jednotlivé kanály v letech 2000 až 2014. Inflační kanál je komparován vůči eurozóně (EA11-2000, EA12-2006, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2010, EA17-2013, EA18-2014, EA19), kurzový kanál je komparován vůči euru. Jako referenční hodnoty měn jsou brány průměrné kurzy 01/2000, 12/2008 a 12/2014; údaje v ročním vyjádření.

Tab. 1 Vývoj cenové konvergence skrze inflační a kurzový kanál v zemích V4, 2000 – 2014, hodnoty jsou průměrem daných veličin na roční bázi

2000-2008	inflační kanál	kurzový kanál	2009-2014	inflační kanál	kurzový kanál
ČR	0,33	3,23	ČR	-0,001	-0,5263
SK	2,58	3,88	SK	0,25	X
PL	0,39	-0,1	PL	0,49	-0,4746
HU	3,57	-0,48	HU	1,47	-2,84

Zdroj: Eurostat

Pro Českou republiku je do krizového roku 2008 dominantní cenová konvergence skrze kurzový kanál, koruna od zavedení floatingu nabrala posilující trend, což je mezi autory obecně považováno za lepší cestu než skrze inflační diferenciál. České národní bance se podařilo synchronizovat růst cenové hladiny s eurozónou, prostředí nízké inflace a posilujícího kurzu je výhodné pro domácí obyvatelstvo, jehož aktiva se v eurovém vyjádření zhodnocují. Po velkých fluktuacích v letech 2008 a 2009 se kurz ustálil v pásmu 24-26 korun za euro, nicméně díky intervenci a kurzovému závazku ČNB z konce roku 2013 se prostor pro tento kanál dočasně uzavřel.

Pro Slovensko je do konce roku 2008 typická kombinace obou kanálů konvergence, země vykazovala poměrně velký inflační diferenciál vůči eurozóně, současně kurz slovenské koruny výrazně posiloval, a to zejména v předpřístupovém období. Kritici přijetí eura varovali před zesílením inflačních tlaků po vyloučení kurzového kanálu, jejich obavy se však nenaplnily a Slovensko si udržuje stabilně nízkou inflaci srovnatelnou s ostatními státy eurozóny.

Polsku se podařilo srazit vysoké hodnoty inflace z 90. let a od roku 2000 vykazuje od zemí platících eurem jen malé odchylky směrem vzhůru, o velké konvergenci skrze inflační kanál hovořit nemůžeme. Stejně je tomu ve zvoleném období i u druhého kanálu, výsledek je ovšem ovlivněn prudkým oslabováním zlotého od poloviny roku 2008. V dalších letech pokračoval trend nízkého inflačního diferenciálu a pomalého oslabování domácí měny, cenová konvergence se v případě polské ekonomiky zastavila.

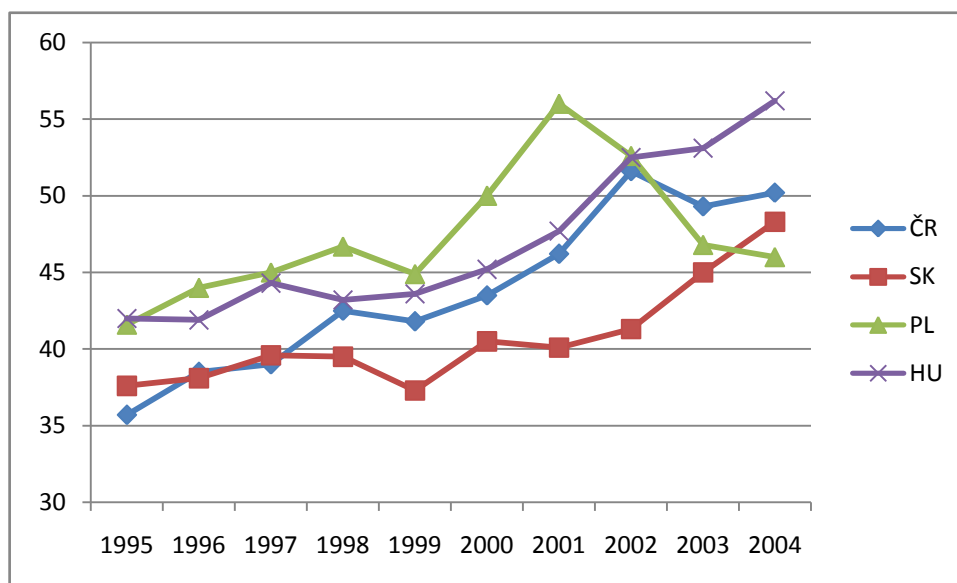
Maďarská cenová hladina se dlouhodobě přibližovala cestou vysoké domácí inflace, jejíž diferenciál dosáhl v prvním sledovaném období hodnot více než 3,5 procenta ročně. Dlouhodobé klesající tendence forintu po roce 2008 ještě zesílily. To má jednak negativní vliv na cenovou konvergenci, ale také na maďarské obyvatelstvo, které se v předkrizových letech s vidinou nízkých úrokových sazeb a bu-

doucího posílení forintu zadlužovalo v cizích měnách. Po příchodu krize a deprecia-
ci domácí měny se nemalá část z nich ocitla v platební neschopnosti.

3.2.3 Vývoj CPL před vstupem do Evropské unie

Jak bylo uvedeno v teoretické části, ukazatel srovnatelné cenové hladiny měří úro-
veň cen ve sledované zemi vůči referenční zemi či skupině zemí. Na grafu níže je
patrný rostoucí trend ve všech sledovaných ekonomikách. Důvodem je velká dife-
rence cenových hladin mezi východními a západními zeměmi, kdy dochází
k vyrovnávání cen zejména v sektoru mezinárodně obchodovatelného zboží a slu-
žeb. Postupem času se díky probíhajícímu jevu známému jako Ballassův - Samuel-
sonův efekt přelévají tyto inflační tlaky i do sektoru neobchodovatelného zboží.

V desetiletí předcházejícím vstupu do Evropské unie konvergovaly cenové
hladiny podle údaje CPL v průměru o více než 10 procentních bodů k zemím
EU-15. V post transformačním období, kdy centrální banky vyznávaly režim fixního
kurzu s úzkým flukтуаčním pásmem či crawling peg, byla cenová konvergence
možná převážně jen skrze inflační kanál. Postupně byly zaváděny režimy plovou-
cích kurzů, respektive fixace na euro s flukтуаčním pásmem $\pm 15\%$ v Maďarsku,
čímž se otevřel i druhý konvergenční kanál (Kočenda, 2006).



Obr. 6 Vývoj ukazatele CPL ve sledovaných zemích v letech 1995 - 2004, EU-15 = 100
Zdroj: Eurostat

Po roce 1998 se v České republice podařilo srazit inflaci z hodnot atakujících 10 %
k číslům srovnatelným se západoevropskými zeměmi. Konvergenci nastartoval
posilující trend koruny, který se obrátil v polovině roku 2002, což je patrné i
z grafu níže.

Dlouhodobě nejnižší cenovou hladinu mělo ve sledovaném období Slovensko,
které vykazovalo až do vstupu do EU značně volatilní inflaci, od zavedení floatingu

průměrně téměř 8% ročně. Právě inflace byla hlavním zdrojem přibližování cenové hladiny do roku 2004.

Na nejvyšších hodnotách se po většinu času držely ceny v Polsku. Kurz forintu po zavedení režimu volně plovoucího kurzu posiloval do poloviny roku 2001, kde se odrazil od svého vrcholu a následně nastoupil do klesajícího trendu až do roku 2004. Na poklesu CPL od roku 2001 má podíl i ekonomické zpomalení a s tím související nízká inflace.

Hybnou silou maďarské cenové konvergence byla nadprůměrně vysoká inflace, která dosahovala v pěti letech před vstupem do EU průměrně téměř osmi procent. Kurz forintu od svého zavěšení na Euro sice lehce posílil, hranici fluktuálního pásma ale neatakoval a jednoznačný posilující trend tedy nenašel. Přesto Maďarsko vykazovalo při vstupu do unie nejvyšší cenovou hladinu ze zemí Visegrádu.

Zajímavým úkazem může být srovnání ekonomické vyspělosti versus úrovně cenové hladiny. ČR, ač byla při vstupu do EU podstatně vyspělejší ekonomikou než ostatní Visegrádské země (v průměru o více než 20 procentních bodů HDP v PPP v roce 2004), dlouhodobě nevykazuje úměrně vyšší cenovou hladinu. Důvodem může být, jak uvádí Žďárek (2000), statistický klam související s mezinárodním srovnáním a s tím spojená neexistence srovnatelných položek ve spotřebním koši, devalvace koruny a cenový vývoj v 90. letech, vyšší ekonomická aktivita v ČR či vysoké náklady arbitráže.

Tab. 2 Srovnání HDP v PPP na obyvatele a CPL v zemích V4, rok 2004, kvůli kompatibilitě dat komparováno se zeměmi EU-27

	HDP	CPL
ČR	78	53,2
SK	57	51,2
PL	51	48,8
HU	63	59,6

Zdroj: Eurostat

Následující tabulka zobrazuje srovnatelnou cenovou hladinu vybraných statků a služeb vůči zemím EU-27 z období vstupu Visegrádu do Evropské unie. Sektory obchodovatelného zboží jako jsou oblečení a obuv, komunikace, potraviny a alkohol dosahují vyšších hodnot než neobchodovatelné či státem poskytované zboží a služby. Vysoké hodnoty v kategorii dopravy jsou ovlivněny prakticky stejně vysokými náklady na pořízení vozidel a pohonné hmoty. Zejména sektory jako školství a zdravotnictví vykazují velké diference vůči vyspělým západním ekonomikám. Nejinak tomu je u nákladů na bydlení, ty byly z části ovlivněny regulovanými cenami nájemného, elektřiny a plynu.

Tab. 3 CPL vybraných komodit, hodnoty roku 2004, EU-27 = 100

	ČR	SK	PL	HU
Alkohol a tabák	62.10	63.90	55.00	68.30
Potraviny a nápoje	63.00	64.40	56.20	69.00
Oblečení a obuv	99.80	85.60	72.20	89.10
Bydlení, energie a paliva	41.60	37.90	37.90	41.80
Zdraví	37.90	35.20	35.20	46.40
Doprava	66.70	70.10	68.40	81.60
Komunikace	90.20	95.90	85.00	89.70
Vzdělání	36.80	25.70	30.60	39.90
Rekreace a kultura	50.00	50.80	55.50	60.10
Restaurace, hotely	45.30	47.30	58.00	59.70

Zdroj: Eurostat

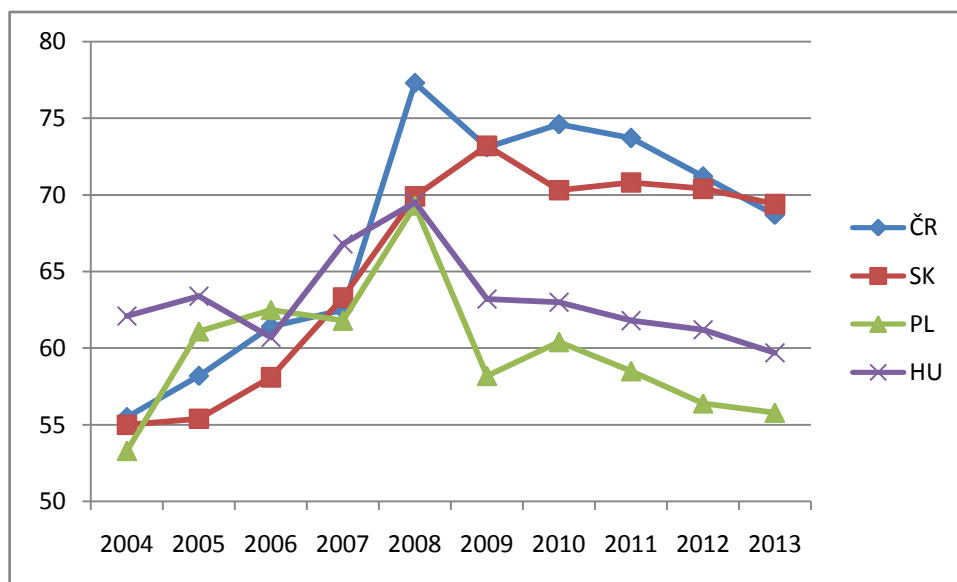
3.2.4 Vývoj CPL po vstupu do Evropské unie

Po vstupu do EU jsme byli svědky růstu komparativních cenových hladin ve všech sledovaných zemích až do roku 2008, největší růst byl vykázán v České republice, což souvisí s výrazným posilováním české koruny a tím pádem s cenovou konvergencí skrze kurzový kanál. Růst ukazatele CPL o více než 20 procentních bodů za 4 roky nemusí tedy znamenat ekvivalentní růst nominálních cen a ztrátu kupní síly obyvatel, naopak díky apreciaci domácí měny se spotřebitelé mohou cítit v zahraničí bohatší. Ve skutečnosti posílila koruna od vstupu do EU o úctyhodných 29 % do poloviny roku 2008, kdy se pohyboval kurz poblíž hodnot 23 korun za Euro, následně po vypuknutí ekonomické krize kurz během krátké doby razantně deprecioval až ke 29,50 korunám za Euro. Tento výkyv byl však jen dočasný a koruna své ztráty během několika let téměř dohnala. Cenová hladina však, od té doby i díky nízké inflaci, diverguje, čemuž dopomohlo i rozhodnutí centrálních bankéřů z konce roku 2013.

Vývoj slovenského CPL je obdobný, ukazatel narostl v období od vstupu do EU po vstup do eurozóny (k 1. lednu 2009) o přibližně 18 procentních bodů, velký podíl na tomto přiblížení mělo opět posílení kurzu domácí měny, kdy musela být v období před přijetím společné měny dvakrát revalvována centrální parita slovenské koruny v systému ERM II. Od této chvíle je kurzový kanál v zemi vyloučen a konvergence cenové hladiny může postupovat výhradně inflačním kanálem. Od roku 2010 je inflační vývoj takřka shodný s eurozónou, tím pádem i komparativní cenová hladina nevykazuje velké pohyby.

Polsko dosahovalo v roce 2004 nejnižší CPL ze zemí Visegrádské čtyřky, jeho hodnoty se pohybovaly jen lehce nad polovinou tehdejšího průměru EU. Země zažila do poloviny roku 2008 posílení polského zlotého k euru o více než 30 %, což se přelilo, navzdory nízké inflaci, v cenovou konvergenci o více než 15 %. Situace se, stejně jako v ostatních zemích V4, otočila s přicházející finanční krizí, kdy se inves-

toři odklonili od měn na rozvíjejících se trzích, čímž zlotý prakticky vymazal během sedmi měsíců své dosavadní zisky. Během následujícího roku svůj propad sice poměrně razantně korigoval, ale na posilující trend nenavázal, což společně s polskou nevelkou inflací tlačí na pokles srovnatelné cenové hladiny až do současných let.



Obr. 7 Vývoj CPL ve sledovaných zemích v komparaci s EU-28 v letech 2004 – 2013
Zdroj: Eurostat

Maďarsko před vstupem do EU vykazovalo nejvyšší cenovou hladinu ze zemí Visegrádu. Vývoj CPL byl kolísavý, na rozdíl od ostatních zemí forint nezažil apreciaci po vstupu do EU, naopak v průběhu roku 2006 poměrně výrazně oslabil, což je patrné i na grafu výše. V předkrizových letech komparativní cenová hladina rostla, svůj podíl sehrály vyšší inflační tlaky než v ostatních zemích (v roce 2007 vzrostly ceny téměř o 8%) a krátkodobé posílení forintu, který však zanedlouho od startu finanční krize v polovině roku 2008 ztrácel vůči euru až 30 %. Následně svůj propad korigoval, nicméně jeho klesající trend společně s dezinflačními tendencemi působí na postupné snižování CPL a tím přispívá k cenové divergenci až do současných let.

Následující tabulka komparuje ekonomickou výkonnost a úroveň srovnatelné cenové hladiny států V4 s evropskou osmadvacátkou v roce 2013. Česká republika si stále drží první příčku v HDP v paritě kupní síly na obyvatele, nicméně mezera mezi ní a ostatními zeměmi V4 se za téměř 25 let konvergence podstatně zúžila. Historicky vysoký rozdíl mezi ekonomickou výkonností a cenovou hladinou v ČR se podařilo významně zredukovat. Naopak v Polsku se tato mezera rozšířila, zejména z důvodu dobré ekonomické výkonnosti země navzdory krizi a absenci tlaků na posilování zlotého.

Tab. 4 Srovnání HDP v PPP na obyvatele a CPL v zemích V4, rok 2013, komparováno se zeměmi EU-28

	HDP	CPL
ČR	82	68,7
SK	75	69,4
PL	67	55,8
HU	66	59,7

Zdroj: Eurostat

Poslední z tabulek zobrazuje srovnatelnou cenovou hladinu u vybraných statků a služeb. Ve srovnání s údaji před deseti lety je patrný významný pokrok v cenové konvergenci ve valné většině kategorií. Diference v cenách obchodovatelných statků tvoří v současné době z velké části mzdové rozdíly a odlišná úroveň daňového zatížení (např. výrazná odchylka cen potravin v Polsku je ovlivněna nízkou 5% sazbou DPH). Je patrné, že ceny potravin, oblečení, telekomunikačních a datových služeb dosáhly téměř evropských cen. Naopak náklady obyvatel na zdravotní péči či vzdělání jsou stále výrazně pod evropským průměrem, je zde tedy prostor pro určité reformy a vyšší míru participace spotřebitelů. Alkohol a tabák je specifickou kategorií, jejíž ceny jsou výrazně ovlivněny daňovým zatížením, jehož minimální výše je direktivně nařízena ze strany Evropské unie.

Tab. 5 CPL vybraných komodit, hodnoty roku 2013, EU-27 = 100

	ČR	SK	PL	HU
Alkohol a tabák	77,1	79	72,6	65,8
Potraviny a nápoje	84	89	61,7	79,8
Oblečení a obuv	89,3	95,4	87,7	76,4
Bydlení, energie a paliva	59,9	52,2	38	43,5
Zdraví	59,2	48,4	42,1	40,1
Doprava	71,8	76,7	72,1	81,0
Komunikace	99,4	82,6	53,8	92,8
Vzdělání	46,2	45,4	41,4	31,8
Rekreace a kultura	64,5	69,8	53,5	60,2
Restaurace, hotely	57,9	67,3	72,7	53

Zdroj: Eurostat

3.3 Plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií

Mnozí autoři považují míru plnění Maastrichtských kritérií v zemích střední a východní Evropy za dosažení určitého stupně nominální konvergence. Splnění těchto kritérií je nutnou podmínkou pro přijetí země do eurozóny. Jedná se o 5 sledovaných ukazatelů uvedených ve Smlouvě o fungování EU a v jejích dodatcích. Konkrétně je vyhodnocováno dosažení cenové stability, stav veřejných financí, účast v systému ERM II a konvergence dlouhodobých úrokových sazeb. Státy Visegrádu si na rozdíl od Velké Británie či Dánska nevyjednaly výjimku a zavázaly se v dohledné době k přijetí eura. Termín vstupu je však plně v kompetenci jednotlivých států a odvíjí se od míry připravenosti a sladění s eurozónou (MFČR, 2014).

3.3.1 Kritérium cenové stability

Toto kritérium posuzuje, zda ve sledované zemi bylo dosaženo cenové stability. Ta se odvíjí od míry inflace, přičemž srovnání probíhá s třemi členskými státy eurozóny, které dosáhly v této oblasti nejlepších výsledků (ve většině případů je za nejlepší výsledek považována nejnižší inflace, země podléhající mimořádným vlivům jsou však často vyloučeny). Kritérium je považováno za splněné, pokud míra inflace ve sledované zemi nepřevyšuje aritmetický průměr růstu harmonizovaného indexu spotřebitelských cen v těchto třech státech navýšený o 1,5 procentního bodu (ECB, 2014; Lacina, 2011).

Tab. 6 Kritérium cenové stability v zemích V4, 2004 - 2013, splnění vyznačeno tučně

	ČR	SK	PL	HU	kritérium
2004	2,6	7,5	3,6	6,8	2,2
2005	1,6	2,8	2,2	3,5	2,5
2006	2,1	4,3	1,3	4,0	2,9
2007	3,0	1,9	2,6	7,9	2,8
2008	6,3	3,9	4,2	6,0	4,1
2009	0,6	0,9	4,0	4,0	1,5
2010	1,2	0,7	2,7	4,7	2,4
2011	2,1	4,1	3,9	3,9	3,1
2012	3,5	3,7	3,7	5,7	3,1
2013	1,4	1,5	0,8	1,7	1,8

Zdroj: Eurostat, MFČR (2004 - 2014)

S plněním kritéria cenové stability mají země V4 značné problémy, relativně nejlépe si od vstupu do EU vedla Česká republika, kdy se podařilo stlačit míru inflace pod sledovanou hodnotu v šesti případech. Až na krizový rok 2008 bylo přitom překročení kritéria mírné, v řádu desetin procenta. Tento vývoj lze zdůvodnit převažující konvergencí skrze kurzový kanál a tím pádem absencí silných inflačních tlaků.

Slovensko si v tomto měřítku nevedlo o mnoho hůře a splnilo ho přesně v polovině případů. Po přijetí eura může konvergence probíhat jen skrze inflační kanál, přičemž pozorujeme mírně vyšší hodnoty než v případě ČR, stejně tomu však bylo i v předcházejících letech.

Horší vývoj můžeme sledovat v Polsku, v letech před příchodem ekonomické krize byla země schopna, i díky posilujícímu zlotému, inflační kritérium plnit. Po roce 2008 však země trvale překračovala referenční hodnotu. Až v posledním sledovaném roce, díky nízkému inflačnímu prostředí v EU, kritéria opět dosáhla.

Jako neúnosná se jeví situace v Maďarsku, které kritérium cenové stability trvale neplní. Po vstupu do EU se země k cílové hodnotě, s výjimkou roku 2013, ani jednou nepřiblížila. Země využívá zejména inflační kanál cenové konvergence, jehož dominance je podpořena i dlouhodobým klesajícím trendem maďarského forintu.

3.3.2 Stav veřejných financí

Dle Maastrichtské smlouvy musí země usilující o zavedení společné měny vykazovat dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí. Je hodnocena úroveň deficitu k hrubému domácímu produktu sledované země, přičemž jako maximální přípustná výše je stanoven roční schodek ve výši 3 % HDP. V před-přístupovém období lze udělit výjimku zemi, která sice překročila stanovenou mez, ovšem její deficit v předcházejících letech výrazně a setrvale klesal a dosáhl hodnot blížících se kritériu či překročení bylo pouze výjimečné a poměr nepřesáhl výrazně výše uvedenou mez. Druhé fiskální kritérium sleduje relativní velikost veřejného dluhu, přičemž jako mezní hodnota je určen poměr 60 % veřejného dluhu vůči HDP. Stejně jako v předchozím případě je možnost udělit výjimku v případech blížících se sledované hodnotě s trvale snižujícím relativním zadlužením (ECB, 2014; Bednaříková, 2011).

Česká republika bez problému plní kritérium relativního dluhu veřejných institucí, tato hodnota se v předkrizových letech držela stabilně pod 30 procenty, stejně tak se v tomto období dařilo, až na velmi mírné překročení v roce 2005, udržovat nízké rozpočtové schodky. Po krizovém roce 2008 ovšem relativní zadlužení výrazně narostlo, stejně tak jako deficity rozpočtu, skrz které se vláda snažila kompenzovat pokles spotřebitelské poptávky.

Podobný vývoj postihl Slovensko, jehož veřejný dluh vzhledem k HDP v předkrizových letech dokonce podstatně klesal, po roce 2008 se trend obrátil a na konci sledovaného období slovenský veřejný dluh atakoval hranici 55 %. Státní rozpočet dosahoval značných deficitů, výrazně větších než v České republice, kritérium deficitu bylo v po-krizovém období splněno jen jednou. To může být jeden z hlavních důvodů lepší výkonnosti Slovenska v krizových letech, dynamika zadlužení v obou zemích po krizi je skutečně alarmující. Zároveň je nutné vyzdvihnout vhodně zvolené období pro vstup země do eurozóny, po krizi by země na stanovená kritéria nedosáhla.

Polsko vykazuje dlouhodobě vyšší míry veřejného zadlužení než Česko a Slovensko, kritérium však bez problému plní, i když se konstantním tempem blíží k hraniční hodnotě. Větší překážkou se zdá být plnění kritéria deficitu veřejných financí, toho se podařilo dosáhnout od vstupu do EU jen jednou, a to v předkrizovém roce 2007. Deficity, stejně jako v ostatních zemích, výrazně vzrostly po roce 2008. Relativní výše veřejného dluhu však neakcelerovala tak výrazně, zejména kvůli tomu, že se Polsko, na rozdíl od ostatních zemí V4, vyhnulo poklesu reálného HDP, který narostl od té doby přibližně o 10 procentních bodů.



Obr. 8 Plnění kritéria relativního veřejného dluhu v zemích V4, 2004 – 2013
Zdroj: Eurostat

Maďarsko vykazuje dlouhodobě nejvyšší úroveň veřejného zadlužení z Visegrádských zemí, které na konci roku 2013 dosahovaly hodnot blízcích se 80 %. Je to dáno i historickým vývojem po transformaci, kdy země zdědila dluh z dob socialistického režimu. Co se týče deficitů, není na tom země o mnoho lépe než Polsko. Kritérium, až na poslední dva sledované roky, plněno nebylo, a to s poměrně vysokými odchylkami. Tento vývoj svědčí o současné nepřipravenosti přijmout společnou měnu.

Tab. 7 Kritérium deficitu veřejných financí v zemích V4, 2004 – 2013, splnění vyznačeno tučně

	ČR	SK	PL	HU	kritérium
2004	-2,7	-2,3	-5,2	-6,4	-3,0
2005	-3,1	-2,9	-4,0	-7,9	-3,0
2006	-2,3	-3,6	-3,6	-9,4	-3,0
2007	-0,7	-1,9	-1,9	-5,1	-3,0
2008	-2,1	-2,4	-3,6	-3,7	-3,0
2009	-5,5	-7,9	-7,3	-4,6	-3,0
2010	-4,4	-7,5	-7,6	-4,5	-3,0
2011	-2,9	-4,1	-4,9	-5,5	-3,0
2012	-4,0	-4,2	-3,7	-2,3	-3,0
2013	-1,3	-2,6	-4,0	-2,4	-3,0

Zdroj: Eurostat

3.3.3 Konvergence dlouhodobých úrokových sazeb

Další z Maastrichtských kritérií sleduje vývoj úrokových sazeb státních dluhopisů členských států EU (nebo obdobných cenných papírů s průměrnou maturitou 10 let), kdy se za hodnotu kritéria považuje průměr úrokových sazeb tří států, které byly použity pro výpočet kritéria cenové stability, navýšený o 2 procentní body. Nejedná se tedy o země s absolutně nejnižšími úrokovými sazbami v EU (ECB, 2014).

Úrokové sazby mají ve všech zemích od krizových let klesající tendenci, svoji roli na tom má stabilizace ekonomického vývoje ve střední Evropě, uvolněná monetární politika centrálních bank, i celosvětový trend klesajících sazeb trvajících prakticky od devadesátých let. Česká republika spolu se Slovenskem plní, od svého vstupu do EU, úrokové kritérium bez zaváhání. Vděčí za to svým relativně stabilním veřejným financím a ve srovnání s eurozónou stále ještě nízkému zadlužení. Důvěru investorů posiluje i vysoké ratingové hodnocení, kdy 3 největších ratingové agentury dávají ke konci prvního kvartálu 2015 oběma zemím známky pohybující se ve střední části investičního stupně. Česká republika je na tom co se týče výše úrokových sazeb o něco lépe, na trhu si od roku 2004 půjčovala v průměru o téměř 0,5 % p.a. levněji než Slovensko (ČNB, 2015).

Polsko plní úrokové kritérium, až na nepříliš velké odchýlení v letech 2009 a 2011, bez větších obtíží. Můžeme ovšem sledovat dlouhodobě vyšší úrokové sazby než v případě Česka a Slovenska, v průměru o přibližně 1,5 procentního bodu.

Naprosto odlišný vývoj můžeme sledovat v Maďarsku, které kritérium dlouhodobě neplní a vykazuje oproti jeho hodnotám velké odchylky. Jeho rating se pohybuje na hranici investičního a spekulativního stupně, přičemž agentura S&P mu dokonce v závěru prvního kvartálu 2015 udělila známku BB+ (ČNB, 2015).

Tab. 8 Kritérium konvergence úrokových sazeb v zemích V4, 2004 – 2013, splnění vyznačeno tučně

	ČR	SK	PL	HU	kritérium
2004	4,82	5,03	6,90	8,19	6,30
2005	3,54	3,52	5,22	6,60	5,40
2006	3,80	4,41	5,23	7,12	6,20
2007	4,30	4,49	5,48	6,74	6,40
2008	4,63	4,72	6,07	8,24	6,20
2009	4,84	4,71	6,12	9,12	5,90
2010	3,88	3,87	5,78	7,28	6,00
2011	3,71	4,45	5,96	7,64	5,30
2012	2,78	4,55	5,00	7,89	5,10
2013	2,11	3,19	4,03	5,92	6,40

Zdroj: Eurostat, MFČR

V době tvorby této části práce (březen 2015) se výnosy státních dluhopisů pohybují na historických minimech, kdy se výnos českého státního dluhopisu s maturitou v roce 2025 pohybuje dle Eurostatu na úrovních okolo 0,4% p.a., slovenský vynáší přibližně 1,2 %, polský 2,2 %, maďarský lehce nad 3 % (Patria, 2015).

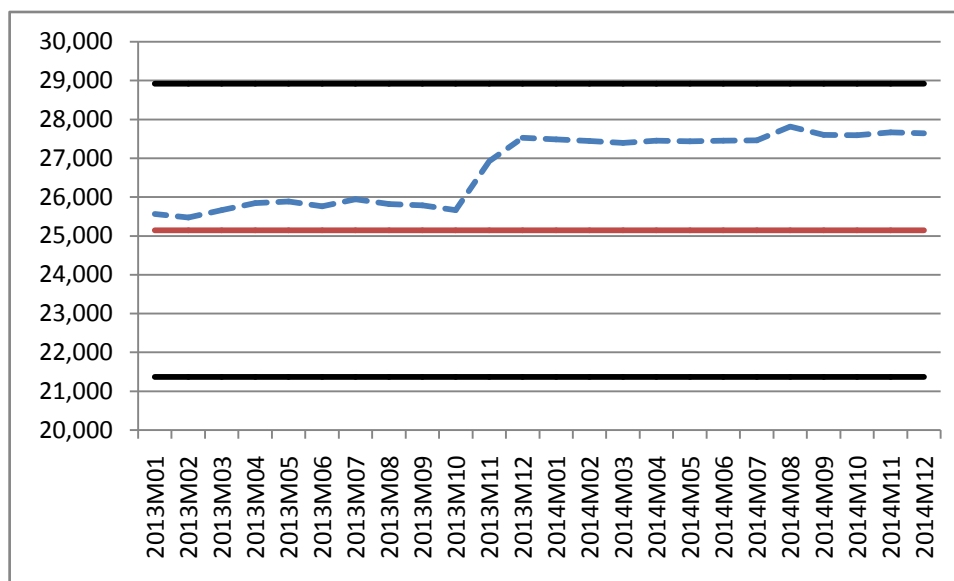
3.3.4 Kritérium směnných kurzů

Před vstupem do eurozóny musí uchazečská země setrvat minimálně 2 roky v kurzovém režimu ERM II. V praxi to znamená, že při zavedení tohoto režimu je stanovena centrální parita s flukтуаčním pásmem $\pm 15\%$, od kterého by se kurz neměl odchýlit. Zároveň je brán zřetel na faktory působící na měnové kurzy, kurz by neměl čelit silným tlakům, zejména by stát ucházející se o členství neměl devalvovat stanovenou centrální paritu. Naopak revalvace parity je přípustná, čehož je Slovensko v období své účasti v režimu ERM II dobrým příkladem (ECB, 2014).

Protože se žádná ze zemí Visegrádu v současné době neúčastní režimu ERM II, nelze tuto situaci formálně zkoumat. V následujícím textu proto demonstrujeme situaci, kdy se Česká republika, Polsko a Maďarsko rozhodly přijmout k 1.1.2015 euro, do režimu ERM II země vstoupily k 1.1.2013 a jako centrální parita bude brán průměrný kurz národních měn vůči euru v průběhu roku 2012.

V případě České republiky by za modelových podmínek bylo kurzové kritérium plněno s dostatečnou rezervou. Česká koruna byla do listopadu roku 2013 poměrně stabilní, poté došlo k měnové intervenci ČNB, která během několika dnů oslabil kurz koruny za hranici 27 korun za euro, načež se měna po několika týdnech ustálila poblíž úrovně 27,5 EUR/CZK. Tímto krokem centrální banka sledovala potlačení deflačních tlaků a snížení rizika vzniku deflační spirály. Stabilita koruny by tedy neměla být překážkou případného vstupu do eurozóny, a to ani s ohledem

na ukončení režimu devizových intervencí. Členové bankovní rady vylučují švýcarský scénář a ujišťují, že skokové posílení měny nehrozí.

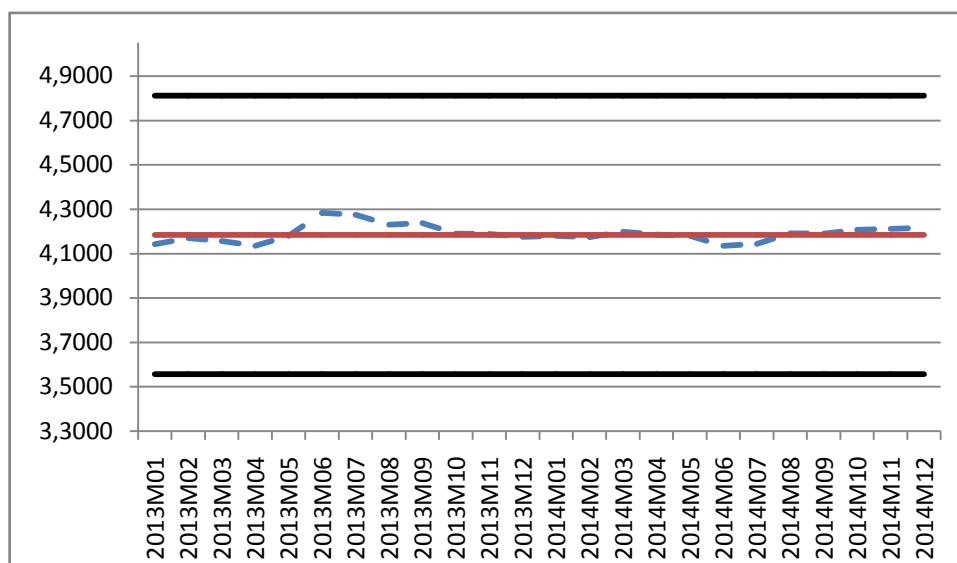


Obr. 9 Vývoj kurzu EUR/CZK, měsíční data 2013/01 – 2014/12, kurz CZK vyznačen přerušovanou čarou, centrální parita a hranice fluktučního pásma plnou čarou
Zdroj: Eurostat

Polský zlotý se po svém bouřlivém vývoji v průběhu finanční krize a po fluktuacích na přelomu let 2011/2012 ustálil a kurzové kritérium v modelové situaci splnil bez problému. Po celou dobu hypotetického členství v Evropském mechanismu směnných kurzů (ERM II) se držel v těsné blízkosti určené centrální parity, ta byla stanovena poblíž 4,2 zlotého za euro.

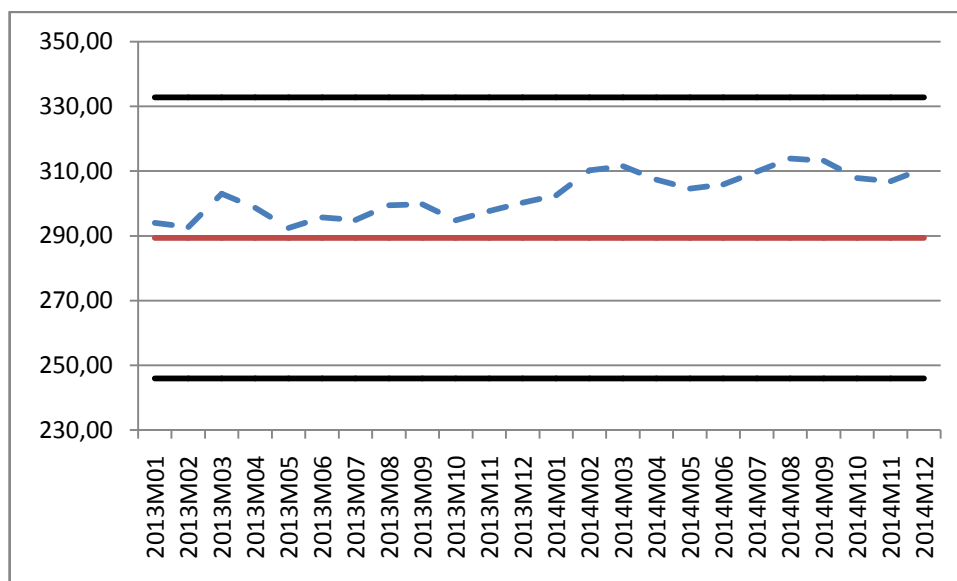
Maďarský forint pokračoval i v tomto období v sestupném trendu, toto kritérium však země i přes to s velkou rezervou splnila, kdy se forint odchýlil od hypotetické centrální parity o necelých 8 % a oslabil až k hodnotám 310 forintů za euro.

Závěrem můžeme konstatovat, že dle zvolených modelových podmínek v tomto kritériu uspěly všechny tři uchazečské země. Je to částečně dáno benevolentní širší fluktučního pásma a zvoleným obdobím, které bylo, co se týče makroekonomického vývoje klidné.



Obr. 10 Vývoj kurzu EUR/PLN, měsíční data 2013/01 – 2014/12, kurz PLN vyznačen přerušovanou čarou, centrální parita a hranice fluktuálního pásma plnou čarou

Zdroj: Eurostat



Obr. 11 Vývoj kurzu EUR/HUF, měsíční data 2013/01 – 2014/12, kurz HUF vyznačen přerušovanou čarou, centrální parita a hranice fluktuálního pásma plnou čarou

Zdroj: Eurostat

4 Diskuse: Přijetí společné měny

Volba, zda platit eurem, či ne, je spíše otázkou politickou než ekonomickou. V následující polemice však bude řešena převážně ekonomická stránka této věci, budou rozebrány přínosy a zápory společné měny, připravenost České republiky, Polska a Maďarska na její přijetí a případný dopad tohoto kroku na cenové hladiny. V závěru této kapitoly je diskutována vhodnost fixace národních měn na euro.

4.1 Pohled z hlediska Maastrichtu a cenové konvergence

Posouzení připravenosti sledované země na vstup do eurozóny pomocí těchto kritérií není úplně šťastné. Kritéria jsou ve vzájemném rozporu a jejich striktní plnění může brzdit konvergenční proces (viz inflační a kurzové kritérium). Přitom dostatečná úroveň dosažené konvergence přistupující země je nutným předpokladem pro homogenost celé unie. Abstrahujeme od těchto nedostatků i od toho, že ač jsou tyto podmínky vyžadovány po nově přistupujících zemích, nemalá část členských zemí je systematicky neplní.

Jako nejlepší kandidát na přijetí společné měny se jeví Česká republika, která od vstupu do EU plní Maastrichtská kritéria dlouhodobě nejlépe z visegrádských zemí. V některých z minulých let nastalo mírné překročení inflačního kritéria, to ovšem dle prognóz v následujících několika letech, zejména z důvodu nízké inflačního prostředí v eurozóně, nehrozí. Větším problémem by mohly být nadměrné deficity veřejných financí, avšak pokud by se země rozhodla ke vstupu, vláda by byla nucena politickými tlaky k tvorbě umírněného rozpočtu. Paradoxně Slovensko, které už po více než 6 let platí eurem, vykazuje v plnění konvergenčních kritérií dlouhodobě mírně vyšší nedostatky. I z tohoto aspektu by přijetí eura nemělo být v ČR technickým problémem. Tím je spíše politická a společenská nevěle k tomuto kroku. Z hlediska ukazatele srovnatelné cenové hladiny se obě země pohybují těsně pod 70 % průměru evropské osmadvacítky, což je přijatelná hodnota nebránící hladkému přijetí eura, čehož je Slovensko jasným důkazem.

Polsko má s plněním kritérií podstatně větší problémy, jeho veřejný dluh atakuje hranici 60 %, země vykazuje chronicky nadměrné deficity, kromě toho je v ekonomice zakořeněna vyšší inflační hladina. Tyto vlastnosti polské ekonomiky ji, minimálně pro příštích několik let, vyřazují ze skupiny potenciálních uchazečů o společnou měnu. To potvrzují i hlasy polských politiků, kteří nepředpokládají přijetí eura před rokem 2020. Navíc polská cenová hladina je v evropském kontextu na poměrně nízké úrovni, kdy CPL dosahuje hodnot 55 %, což značí nutnost postupu cenové konvergence k vyšším hladinám.

Maďarsko dlouhodobě neplní žádné z konvergenčních kritérií, kdy permanentně vykazuje nadměrné schodky. Jeho poměr veřejného dluhu k HDP se vyšplhal na hranici 80 %, k nominální konvergenci využívá silně inflační kanál a úrokové sazby obsahují výraznou rizikovou přírážku, a to jak z důvodu zakořeněné inflace a sestupného trendu forintu, tak vyššího veřejného zadlužení. Při znalosti těchto reálií musíme snahu Maďarska přijmout euro brát s rezervou a posunout případné

období vstupu do delšího časového horizontu. Během tohoto období by mělo dojít k navýšení komparativní cenové hladiny ze současných hodnot blížících se 60 %, a to nejlépe skrze kurzový kanál, neboť země trpí v evropském kontextu dlouhodobě nadprůměrnou inflací.

4.2 Vhodnost přijetí eura, klady a zápory

Nespornou kladnou stranou mince pro všechny přistupující země je eliminace kurzového rizika a snížení transakčních nákladů. Právě přítomnost domácích měn je faktorem, který Česko, Polsko a Maďarsko znevýhodňuje v očích potenciálních zahraničních investorů. Nutnost hedgovat pozice zvyšuje náklady investice a proto se investoři mohou raději rozhodnout pro Slovensko, které disponuje přibližně stejnou cenou práce i ostatních vstupů. Euro se už dnes mnohdy stává hlavní zúčtovací měnou pro mezinárodně obchodující firmy, stejně tak náklady lukrativních komerčních prostor jsou často denominovány v eurech. To je zapříčiněno vysokou rozšířeností zahraničního kapitálu v zemích V4. Kurzové riziko snižuje přesnost dlouhodobého plánování domácích exportérů, kteří preferují zejména stabilní podnikatelské prostředí, malé firmy mají navíc jen omezenou možnost měnového zajištění. Obdobně domácí subjekty investující na zahraničních kapitálových trzích, což je vzhledem k úrovni rozvinutosti lokálních burz nutností (snad s výjimkou Polska a jeho WSE), se vystavují riziku posílení domácí měny a tím snížení hodnoty své investice.

Pro běžného spotřebitele odpadá nutnost nákupu eur při cestě do zahraničí, dochází k úspoře nákladů na měnovou konverzi při směně valut či platbě platební kartou. Rovněž odpadá kurzové riziko, kdy těsně před odjezdem může dojít k pohybům na měnových trzích. Stejně tak zahraniční turisté jsou těchto nákladů a rizik ušetřeni, což může zvýšit jejich sklony k nákupům a přinést vyšší atraktivitu země. Navíc stejná oceňovací jednotka umožňuje rychlé a snadné srovnání cen identického zboží a služeb v eurozóně, existuje tedy předpoklad tlaku na pokles marží a růst mezinárodního obchodu, což vede podle mnoha studií k vyšší ekonomické výkonnosti země.

Další výhodou, ze které by mohlo těžit zejména Polsko a Maďarsko, je pravděpodobný vyšší rating a s tím spojené snížení nákladů na správu veřejného dluhu. Země zapojená do měnové unie je totiž daleko méně zranitelná a může se v případě problémů opřít o Evropský záchranný mechanismus, kreditní riziko je tedy nižší. V případě České republiky, jejíž úrokové sazby dluhopisů se blíží těm německým, by k podstatnému snížení s největší pravděpodobností nedošlo. Situace může být však v současnosti zkreslena potenciálem na posílení koruny po opuštění intervenčního režimu a z toho plynoucí vyšší atraktivitě českých státních dluhopisů.

Přijetí eura je spojeno i s náklady a negativními aspekty. Nespornou výhodou domácí měny je plná kontrola centrální banky nad jejím vývojem – tedy možnost tvorby domácí měnové politiky. Ta je přesně přizpůsobena potřebám dané ekonomiky. V případě eurozóny jsou úrokové sazby určovány centrálně Evropskou centrální bankou pro celou měnovou unii. To může vzhledem k relativně velkým odliš-

nostem a nestejným potřebám jednotlivých zemí vyvolat nerovnováhy. Na druhou stranu pokud je domácí monetární politika nekvalitní, je pro zemi lepší se jí vzdát a přesunout rozhodování na ECB.

Kromě technických nákladů na zavedení nové měny, jako je stažení domácího oběživa a emise nových mincí a bankovek, přecenění veškerého zboží a služeb, se vstupující země zavazuje k účasti v Evropském stabilizačním mechanismu, který garantuje pomoc členským zemím nacházejícím se v hospodářských problémech. V případě eskalace krize v periferních státech eurozóny, za kterou si mohou z velké části sami, by nastala poměrně paradoxní situace, kdy by tyto státy muselo sanovat například i podstatně chudší Slovensko.

Jak již bylo zmíněno v předcházejícím textu, přijetí eura znamená pro konvergující ekonomiky ztrátu kurzového kanálu a jako jediná cesta k postupnému vyrovnání cenových hladin zbývá vyšší inflace. Ta je často zmiňovanou hrozbou a určitým negativem společné měny pro méně rozvinuté státy. V případě Slovenska se tato hypotéza zatím neprojevila, avšak je nutno přihlídnout ke krátkosti časového období, navíc poznamenaného ekonomickou krizí. Pro Českou republiku, která má k euru ze sledovaných zemí relativně nejbližší, by vzhledem k dlouhodobému posilujícímu trendu koruny mohla být ztráta kurzového kanálu problémem. Nutno ovšem poznamenat, že po krizi koruna ztratila svůj apreciační trend, na který díky kurzovému závazku ČNB v nejbližším roce nenaváže. V dlouhém období by však přijetí eura pro Českou republiku zřejmě přineslo vyšší inflační tlaky. V Polsku a Maďarsku sice cenové hladiny působením kurzového kanálu spíše divergovaly, ovšem při předpokladu konvergence ekonomické výkonnosti lze očekávat spíše apreciaci jejich domácích měn. Při zavedení eura na tak nízkých úrovních CPL by přibližování nemohlo probíhat jinou než inflační cestou, což by přirozeně vedlo v delším horizontu k relativně vyššímu inflačnímu diferenciálu.

Při přijetí eura vyvstává otázka správné volby centrální parity. Země může vstoupit do eurozóny se silnou domácí měnou, což byl případ Slovenska, které si zafixovalo centrální paritu na silných úrovních koruny před příchodem ekonomické krize. Nedošlo tedy ke ztrátě hodnoty úspor či k poklesu reálných mezd obyvatel při konverzi. Navíc došlo k určitému zafixování ukazatele CPL a tím i stupně nominální konvergence na relativně vysokých hodnotách. Pokud dojde ke vstupu při slabých úrovních domácí měny, což by byl případ vstupu při současném uměle oslabeném kurzu české koruny, profitují z toho zejména exportéři, jejichž zboží bude na zahraničních trzích konkurenceschopnější. Země je na druhou stranu vystavena reálné hrozbě vyšší budoucí inflace.

4.3 Fixace domácích měn na euro

Země usilující o přijetí eura, které ovšem k tomuto kroku nesplňují předpoklady, se mohou uchýlit k fixaci své domácí měny na euro bez faktického vstupu do eurozóny, díky čemuž dosáhnou posílení měnové stability a eliminace kurzových rizik vůči eurozóně. Vše ovšem platí za předpokladu dostatečné kredibility centrální banky, která musí být schopna svými devizovými intervencemi a změnami úroko-

vých sazeb držet kurz na požadované hodnotě či v určeném pásmu. Příkladem může být dánská koruna, jež v roce 1999 vstoupila do režimu ERM II s úzkým flukuačním pásmem $\pm 2,25\%$, ve kterém setrvává dodnes. Tím došlo de facto k fixaci dánské koruny na euro. Hrozbou tohoto kroku je situace, kdy se vnitřní hodnota domácí měny výrazně odchýlí od centrální parity a trhy budou tlačit na prolomení flukuačních pásem. Centrální banka může svou měnu posilovat jen omezeně, a to do vyčerpání svých devizových rezerv. Oslabovat svou měnu může sice teoreticky do nekonečna, ale prakticky jí v tom brání nadměrný a nezdravý růst devizových rezerv, výkyvy jejich hodnot mohou vytvářet v rozvahách centrálních bank silné nerovnováhy. Ukončení fixních režimů či kurzových závazků může vyvolat razantní měnové pohyby, čehož jsme byli svědky na švýcarském franku, který po neočekávaném ukončení závazku švýcarské centrální banky výrazně aprecioval. Podobný vývoj hrozí i zmiňované dánské koruně, což dokazuje hluboký propad výnosu dluhopisů denominovaných v této měně do záporných hodnot, stejně tak jako posun základní sazby dánské centrální banky na $-0,75\%$.

Z těchto důvodů nelze fixaci na euro zemím Visegrádu doporučit. Česká republika plní kritéria na dobré úrovni a v případě politické vůle by mohla v horizontu 3-5 let euro přijmout. Polsko a zejména Maďarsko se v minulosti potýkalo s výraznými fluktuacemi svých národních měn, problematičnost těchto výkyvů je navíc umocněna významným podílem zadlužení subjektů v zahraničních měnách. Zamezením těchto fluktuací by bylo jistě přínosem, fixací kurzu by však země přišly o nárazník v podobě možného oslabení domácí měny a s tím spojené zvýšení konkurenceschopnosti. Navíc riziko, že by národní banky nebyly schopny kurz na fixní hladině či v úzkém pásmu udržet, je značné.

5 Závěr

Jako hlavní příčinu odlišné dynamiky nominální konvergence spatřuje autor rozdílné výchozí ekonomické podmínky, jež determinovaly vývoj zemí na desítky let dopředu. Na míry inflace a postup cenové konvergence měla, zejména v 90. letech, silný vliv volba transformační strategie a reformní kroky vlád. Ekonomicky nejvyšší Českoslvensko, nepoznamenané značnými nerovnováhami a vysokým státním dluhem jako Polsko a Maďarsko, zvolilo vzhledem k absenci jakýchkoli tržních reforem před rokem 1989 šokovou terapii, spočívající v rychlé liberalizaci ekonomiky a privatizaci státních podniků. Stejnou cestou se vydalo i Polsko, kde se vláda snažila maximálně využít nakumulovaný politický kapitál.

Se slabou ekonomickou úrovní transformujících se zemí byla spojena i nízká cenová úroveň, neboť ceny za minulého režimu neplnily svoji funkci, byly direktivně určovány, neodpovídaly nákladům na výrobu a poskytování statků, ani poptávce po nich. Po otevření ekonomik na přelomu 80. a 90. let došlo k cenovému skoku, zapříčiněnému jejich normalizací a nárůstem kvality prodáváného zboží. Zejména v Polsku inflace dosáhla obrovských rozměrů a prakticky vymazala úspory obyvatelstva. Maďarsko bylo výrazného cenového skoku díky volbě gradualistické transformační cesty ušetřeno, nicméně inflace se jen rozložila do delšího období.

V 90. letech probíhala nominální konvergence ve sledovaných zemích výhradně skrze inflační kanál, a to z důvodu uplatňování fixních či obdobných kurzových režimů. Po sérii přechodů na systémy plovoucích kurzů se otevřel další kanál, kterého Česká republika a Slovensko silně využívaly. Polský zlotý procházel od roku 2000 výraznými fluktuacemi, dlouhodobý posilující trend ale nenašel. V případě Maďarska je dlouhodobě oslabující forint příčinou převažující nominální konvergence skrze inflační kanál. Po krizovém roce 2008 se proces přibližování cenových hladin v zemích Visegrádu zastavil, lze spíše hovořit o mírné divergenci, a to z důvodu oslabování domácích měn a nízkoinflačního prostředí v eurozóně.

Dalším z cílů bylo analyzovat plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií, což je považováno za znak uspokojivého postupu nominální konvergence. Nejlépe si v tomto ohledu vede Česká republika a v těsném závěsu za ní Slovensko. Polsko se dlouhodobě potýká s uvolněnou rozpočtovou politikou, stejně tak v evropském kontextu s poměrně vysokou inflací. Nejhůře si s konvergenčními kritérii počíná Maďarsko, které dlouhodobě neplní žádné z nich. Vykazuje nadměrné deficity, vysoké zadlužení, inflaci i úrokové sazby svých státních dluhopisů.

Za důsledek odlišného tempa nominální konvergence lze považovat rozdílnou míru integrace států V4 do eurozóny. Vystává otázka, zda měly být následovány kroky Slovenska směrem ke společné měně. V případě malých otevřených ekonomik se zdá být měnová integrace za předpokladu dosažení vysokého stádia konvergence nutností. To lze vidět právě na případě Slovenska, kde je euro pro ekonomiku spíše stimulem než přítěží. Potřeba načasování vstupu je ovšem nesmírně důležitá, s přihlédnutím k současnému nestabilnímu stavu eurozóny lze doporučit České republice neusilovat o brzké členství a využívat výhod domácí měny. Relativně delší cesta k euru vede pro Polsko a Maďarsko, kde je nezbytným předpokla-

dem pro jeho implementaci dosažení vyšší míry konvergence a stability veřejných financí.

Ze zpětného pohledu lze konstatovat, že konvergenční proces probíhá v zemích Visegrádu poměrně úspěšně. Byli jsme svědky proměny socialistických států v konkurenceschopné tržní ekonomiky, které za 25 let udělaly velký krok na cestě k vyspělým evropským zemím. Současný stav ovšem není tím, v co obyvatelé sledující celý proces doufali. Mzdová, a tím i životní úroveň, stále poměrně výrazně zaostává za cenovou hladinou a ve střednědobém horizontu se nevyskytují silné tlaky na zúžení této mezery. To zda, respektive jak velký mají vyspělé státy západní Evropy zájem na konvergenci postsocialistických ekonomik, by mohlo být zajímavým tématem pro další výzkum. V současné situaci využívají méně vyspělé země střední a východní Evropy jako odbytí svých výrobků, zdroj dividend a levné pracovní síly.

6 Literatura

- ABRHÁM, JOSEF; VOŠTA, MILAN. 2011. *Ekonomický růst a konvergence rozšířené Evropské unie*. Acta Oeconomica Pragensia, 3-16.
- BALCAROVÁ, PAVLÍNA. 2006. *Metodologie měření a hodnocení makroekonomické konkurenceschopnosti*. Centrum výzkumu konkurenční schopnosti, Brno.
- BEDNÁŘOVÁ, PAVLA. 2011. *Fiskální pozice zemí eurozóny pod vlivem světové hospodářské krize*. Současná Evropa, 1.2011: 17-31.
- EUROPEAN CENTRAL BANK. 2004. *Convergence report 2004* [online]. [cit. 2015-03-08]. ISSN 1725-9525.
- EUROPEAN CENTRAL BANK. 2014. *Convergence report June 2014*. Frankfurt am Main: ISSN 1725-9525.
- COUDERT, VIRGINIE. 2004. *Measuring the Balassa-Samuelson effect for the countries of Central and Eastern Europe*. Banque de France Bulletin Digest, 122: 23-43.
- ČERNOHLÁVKOVÁ, EVA A BOŽENA PLCHOVÁ. 2007. *Zahraniční obchod*. Vyd. 3. Praha: Bankovní institut vysoká škola, 263 s. ISBN 978-80-7265-106-1.
- ČIHÁK, MARTIN A TOMÁŠ HOLUB. 2000. *Teorie růstové politiky*. Vyd. 1. V Praze: Vysoká škola ekonomická v Praze. ISBN 80-245-0126-0.
- ČNB, 2015, *Srovnávací tabulka ratingového ohodnocení vybraných zemí* Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/rating, [cit. 2015-04-05].
- DĚDEK, OLDŘICH. 2006. *Rizika výzvy měnové strategie k převzetí eura*. Politická ekonomie, č. 1, s. 1–21.
- EBRD. 2007. *Transition Report 2007: People in Transition*. London: European Bank for Reconstruction and Development.
- FASSMANN, MARTIN A RŮŽENA VINTROVÁ. 2002. *Sociální a ekonomické souvislosti integrace České republiky do Evropské unie: (ekonomická konvergence, konkurenceschopnost a sociální soudržnost)*. Vyd. 1. Praha: Rada vlády ČR pro sociální a ekonomickou strategii, 375 s. ISBN 80-238-8699-1.
- FIDRMUC, JAN; FIDRMUC, JARKO; HORVATH, JULIUS. 2002. *Visegrad economies: growth experience and prospects*. Report prepared for the GDN global research project: determinants of economic growth, Centre for European Integration Studies, Bonn.
- FRAIT, JAN; KOMÁREK, LUBOŠ. 2001. *Na cestě do Evropské unie: nominální a reálná konvergence v tranzitivních ekonomikách*. Finance a úvěr, 51.6: 314-330.
- FRAIT, JAN; KOMÁREK, LUBOŠ. 1999. *Dlouhodobý rovnovážný reálný měnový kurz koruny a jeho determinanty*. Česká národní banka, Sekce měnová.
- FRANKEL, JEFFREYA. 2004. *Real convergence and euro adoption in Central and Eastern Europe: Trade and business cycle correlations as endogenous criteria for joining EMU*.

- HALPERN, LÁSZLÓ; WYPLOSZ, CHARLES. 2001. *Economic transformation and real exchange rates in the 2000s: the Balassa-Samuelson connection*. Economic Survey of Europe, 1: 227-240.
- HOLMAN, ROBERT. 2000. *Transformace české ekonomiky: v komparaci s dalšími zeměmi střední Evropy*. 1. vyd. Praha: Centrum pro ekonomiku a politiku, 106 s. ISBN 80-902-7956-2.
- HOLUB, TOMÁŠ. 2004. *Foreign exchange interventions under inflation targeting: the Czech Experience*. Research notes working paper series.
- KLAUS, VÁCLAV, IVAN KOČÁRNÍK A KAREL DYBA. 2000. *Tři roky od měnové krize: sborník textů*. Vyd. 1. Praha: Centrum pro ekonomiku a politiku, ISBN 80-902-7953-8.
- KOČENDA, EVŽEN; VALACHY, JURAJ. 2006. *Exchange rate volatility and regime change: A Visegrad comparison*. *Journal of Comparative Economics*, 34.4: 727-753.
- KOMÁREK, LUBOŠ; KOPRNICKÁ, KAMILA; KRÁL, PETR. 2010. *Dlouhodobá reálná apreciacie jako fenomén ekonomické konvergence*. *Politická ekonomie*, 1: 71.
- KUNEŠOVÁ, HANA. 2014. *Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy. 3., přeprac. a dopl. vyd.* V Praze: C.H. Beck, 386 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-502-2.
- LACINA, LUBOR A JAN OSTŘÍŽEK. 2011. *Učebnice evropské integrace. 3., přeprac. a rozš. vyd.* Brno: Barrister, 468 s. ISBN 978-80-87474-31-0.
- LOJSCHOVA, ADRIANA. 2003. *Estimating the impact of the Balassa-Samuelson effect in transition economies*. Reihe Ökonomie / Economics Series, Institut für Höhere Studien (IHS).
- MFČR; ČNB. 2004-2014. *Vyhodnocení plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou 2004-2014*, Praha.
- NEUMANN, PAVEL, PAVEL ŽAMBERSKÝ A MARTINA JIRÁNKOVÁ. 2010. *Mezinárodní ekonomie*. 1. vyd. Praha: GradaPublishing, 159 s. ISBN 978-80-247-3276-3.
- PATRIA, 2015, *Dluhopisy online*. Dostupné z: <http://www.patria.cz/kurzy/online/gov/dluhopisy.html>, [cit. 2015-04-05].
- SLANÝ, ANTONÍN. 2007. *Faktory konkurenceschopnosti: (komparace zemí V-4)*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 277 s. ISBN 978-80-210-4455-5.
- SLANÝ, MARTIN. 2010. *Autoři CEPu o euru*. Vyd. 1. Praha: CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku, 133 s. ISBN 978-80-86547-94-7.
- SLAVÍK, CTIRAD. 2005. *Reálná konvergence České republiky k Evropské unii v porovnání s ostatními novými členskými zeměmi*. Praha, 2005 [cit. 2015-01-12]. Dostupné z: http://ceses.cuni.cz/CESES-194-version1-sesit05_02_slavik.pdf
- SPĚVÁČEK, VOJTĚCH. 2010. *Makroekonomická analýza: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 472 s. ISBN 978-80-86730-59-2.
- STERN, NICOLAS. 1999. *Transition report 1999 – ten years of transition*. European Bank for Reconstruction and Development.

- ŠAROCH, STANISLAV; SRHOLEC, MARTIN; TOMŠÍK, VLADIMÍR. 2003. *Strategie české hospodářské politiky k současnému procesu rozšíření Evropské měnové unie-kdy nahradit českou měnu eurem: studie*. Vysoká škola ekonomická v Praze.
- TOMŠÍK, MARTIN; MANDEL, VLADIMÍR. 2008. *Reálný kurz české koruny a ceny mezinárodně neobchodovatelných statků*. Vysoká škola ekonomická v Praze.
- VINTROVÁ, RŮŽENA. 2006. *Historické předpoklady a reálné perspektivy konvergence české ekonomiky k Evropské unii: magisterský kurz*. Vyd. 2. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 119 s. Studie Národohospodářského ústavu Josefa Hlávky. ISBN 80-867-2929-X.
- VINTROVÁ, RŮŽENA. 2007. *Reálná a nominální konvergence v zemích středoevropské pětky*. Politická ekonomie, 55.2: 206-225.
- DIDEROT. 1999. *Všeobecná encyklopedie v osmi svazcích*. Vyd. 1. Praha: 8 sv. Encyklopedie Diderot. ISBN 80-902-5552-3.
- WORKIE, MENBERE. 2005. *Determinants of growth and convergence in transitive economies in the 1990s: Empirical evidence from a panel data*. Prague Economic Papers, 3: 239-251.
- ZAHRADNÍK, PETR. 2003. *Vstup do Evropské unie: přínosy a náklady konvergence*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 364 s. ISBN 80-717-9472-4.
- ŽÁK, MILAN. 2002. *Velká ekonomická encyklopedie*. 2. rozš. vyd. Praha: Linde, 887 s. ISBN 80-7201-381-5.
- ŽDÁREK, VÁCLAV. 2006. *Vybrané problémy reálné a nominální konvergence*. In: Konference Firma a konkurenční prostředí, Brno.
- ŽDÁREK, VÁCLAV. 2009. *Cenová konvergence České republiky a nových členských zemí EU k eurozóně*. Retrieved June, 27: 2011.
- ŽDÁREK, VÁCLAV. 2011. *Empirická analýza průběhu cenové konvergence ČR a nových členských zemí EU k eurozóně*. Politická ekonomie, 4: 455.
- ŽÍDEK, LIBOR. 2006. *Transformace české ekonomiky*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 57 s. ISBN 80-210-4197-8.