

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**katedra ekonomiky**



**Diplomová práce**

**Analýza problematických aspektů HMU**

**Miloslav Moudrý**

©2012 ČZU v Praze

**ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE**

Katedra ekonomických teorií

Provozně ekonomická fakulta

# **ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE**

Moudrý Miloslav

Podnikání a administrativa

Název práce

**Analýza problematických aspektů HMU**

Anglický název

**Analysis of problematic aspects of Economic and Monetary Union**

## **Cíle práce**

Hlavním cílem diplomové práce bude identifikace problematických aspektů společné měnové politiky a snaha o jejich optimalizaci. Tento hlavní cíl budou doplňovat cíle dílčí: Objasnit proč nefungoval Pakt stability a růstu (na příkladu Řecka, Portugalska a Irska); Popsat změny v nové revizi paktu z jara 2011 - Euro Plus Pactu;

## **Metodika**

Práce přistupuje k zvolenému tématu z hlediska zásad empiricko-analytického přístupu. Tento přístup je použit v rámci celého textu k popisu a analýze jednotlivých zkoumaných prvků. V teoretické části práce jsou využity především metody popisné, kde autor uvádí základní premisy práce a vysvětluje pojmy, které jsou v textu užívány. V praktické části práce je využito analytických metod, kde autor rozkládá (dekomponuje) hlavní problém na dílčí části a snaží se postihnout celou problematiku HMU a veřejných rozpočtů v co největší šíři. V závěrečné části práce autor uvádí zhodnocení současného stavu a navrhuje vlastní optimalizaci procesu pro tvorbu společné měnové politiky.

## **Harmonogram zpracování**

Zápočet LS / 2011: vyhledání a studium literatury, sepsání struktury práce a nástin teoretické části

Zápočet ZS/ 2012: optimalizace teoretické části a vypracování analytické části

Zápočet LS/ 2012: zkompletování celé práce (souhrn, klíčová slova, závěr, zdroje) a odevzdání práce

## Rozsah textové části

60 - 80 stran

## Klíčová slova

Evropská unie, Pakt stability a růstu, Hospodářská a měnová unie, Euro, rozpočet, Euro plus pact, pravidla

## Doporučené zdroje informací

FIALA, Petr; PITROVÁ, Markéta. Evropská unie. 2., dopl. a aktualiz. vyd. Brno : Centrum pro studium demokracie a kultury, 2009. 803 s. ISBN 9788073251802.

BALDWIN, Richard E; WYPLOSZ, Charles; ŠAROCH, Stanislav. Ekonomie evropské integrace. 1. vyd. Praha : Grada, 2008. 478 s. ISBN 9788024718071

Lacina a kol. (2007): Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii. Praha: C. H. Beck.

Dědek, O.: Historie evropské měnové integrace : od národních měn k euru, Praha, C.H. Beck 2008.

Kopits, G. – Symansky, S.: Fiscal Policy Rules, Washington, IMF 1998.

Prušvic, D.: Fiskální politika, fiskální pravidla a jejich postavení v systému národního hospodářství, Praha, Národohospodářský ústav Josefa Hlávky 2008.

Heipertz, M., Verdun, A. (2005): The Stability and Growth Pact – Theorizing a Case in European Integration. Journal of Common Market Studies, Vol. 43, No. 5, 985-1008

## Vedoucí práce

Spiesová Daniela, Ing.

## Termín odevzdání

březen 2012



**doc. Ing. Josef Brčák, CSc.**

Vedoucí katedry



**prof. Ing. Jan Hron, DrSc.,**

Děkan fakulty

## Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Analýza problematických aspektů HMU" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autor uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne

---

## Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval paní Ing. Daniele Spiesové za mnoho rad, cenné připomínky a odborné vedení práce.

## Analýza problematických aspektů HMU

Diplomová práce se zabývá problematickými aspekty Hospodářské a měnové unie, zejména pak problémy společné měny euro. Na základě podrobné historické analýzy je identifikován základní problém spolupráce v měnové oblasti. Jde o nesoulad při tvorbě měnové a fiskální politiky a její následná implementace. Práce nejprve ověřuje, zda je vůbec Evropská unie vhodnou oblastí vytvoření měnové unie. K verifikaci slouží teorie optimálních měnových zón od profesora Roberta Mundella. Dále je zmapována snaha EU o nápravu problémů spojených s eurem. Posledním z řady pokusů jak problémy vyřešit je zpřísnění regulací známých jako Euro Plus Pakt. Práce si klade za cíl zjistit, zda nová přísnější pravidla budou dostatečnou odpovědí na problémy, které v současnosti sužují většinu zemí EU. Zároveň bude navrhovaný text zkoumat z hlediska efektivní vymahatelnosti, protože to v minulosti bylo zásadním problémem všech předchozích pravidel a regulací navržených Evropskou Komisí. Nová pravidla jsou proto pečlivě analyzována a jsou porovnávána s ideálním fiskálním pravidlem dle George Kopitse a Stevena Symanskeho. v závěru diplomové práce je uvedeno několik návrhů jakým způsobem současné problémy skutečně vyřešit.

## Analysis of the problematic aspects of EMU

This Diploma Thesis deals with problematic aspects of Economic and Monetary Union. Based on a detailed historical analysis, the basic problem of cooperation in the monetary area is identified here: It is inconsistency in creation of monetary and fiscal policy and its subsequent implementation. First, the Thesis verifies whether the EU is suitable and ready for becoming a monetary union. The theory of Optimum Currency Areas by Professor Robert Mundell is used for this verification. Subsequently, all the EU's attempts to rectify the problems associated with the common currency are surveyed there. The last of many attempts to solve the above mentioned problems brings higher strictness of regulations known generally as Euro Plus Pact. The Thesis aims at verifying sufficiency of the new stricter rules to the current problems that arise in the same way in most countries of the EU. The Diploma Thesis also validates whether the new proposed Euro Plus Pact will be more operative in enforcing rules. All the new rules are therefore analysed very carefully and are compared with the ideal fiscal rule according to George Kopits and Steven Symanski. At the end of Diploma Thesis there are few suggestions how the contemporary problems might be solved.

### Klíčová slova

Evropská unie, rozpočet, Pakt stability a růstu, Hospodářská a měnová unie, euro, pravidla, Euro plus Pakt, fiskální politika, měnová politika, ekonomická krize, eurozóna

### Key words

European Union, Budget, Stability and Growth Pact, Economic and monetary union, Euro, rules, Euro Plus Pact

## Obsah

<b>1</b>	<b>ÚVOD</b> .....	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>CÍL A METODIKA PRÁCE</b> .....	<b>5</b>
<b>3</b>	<b>TEORETICKÁ VÝCHODISKA</b> .....	<b>7</b>
3.1	HOSPODÁŘSKÁ A MĚNOVÁ UNIE .....	7
3.2	HISTORIE HOSPODÁŘSKÉ A MĚNOVÉ UNIE .....	8
3.3	KONVERGENČNÍ KRITÉRIA .....	11
3.4	TEORIE OPTIMÁLNÍCH MĚNOVÝCH OBLASTÍ.....	14
3.5	EUROZÓNA Z POHLEDU TEORIE OPTIMÁLNÍCH MĚNOVÝCH ZÓN .....	17
3.6	VZÁJEMNÁ ZÁVISLOST MONETÁRNÍ A FISKÁLNÍ POLITIKY .....	21
3.7	SOUČASNÉ PROBLÉMY VYBRANÝCH EKONOMIK EU .....	22
3.8	PAKT STABILITY A RŮSTU .....	26
3.9	EURO PLUS PAKT.....	29
3.10	VÝSLEDEK SROVNÁNÍ PAKTU STABILITY A RŮSTU S EURO PLUS PACTEM .....	32
<b>4</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>34</b>
4.1	ŘECKO .....	34
4.2	IRSKO .....	36
4.3	PORTUGALSKO.....	38
4.4	SPRÁVNĚ VYTVOŘENÉ FISKÁLNÍ PRAVIDLO .....	40
4.4.1	<i>Jasně a dobře vymezené pravidlo (well defined)</i> .....	41
4.4.2	<i>Transparentní pravidlo (transparent)</i> .....	41
4.4.3	<i>Adekvátní pravidlo (adequate)</i> .....	41
4.4.4	<i>Konzistentní pravidlo (consistent)</i> .....	42
4.4.5	<i>Jednoduché pravidlo (simple)</i> .....	42
4.4.6	<i>Flexibilní pravidlo (flexible)</i> .....	42
4.4.7	<i>Vynutitelné pravidlo (enforceable)</i> .....	42
4.4.8	<i>Účinné pravidlo (efficient)</i> .....	43
4.5	OPTIMALIZACE PRAVIDLA .....	43
4.5.1	<i>Shrnutí dosavadních poznatků</i> .....	43
4.5.2	<i>Problémy současných pravidel</i> .....	44
4.5.3	<i>Nová pravidla</i> .....	45
4.5.4	<i>Kritéria pro rozdělení zemí do skupin</i> .....	46
4.5.5	<i>Zpřísnění pravidel Paktu</i> .....	48
4.5.6	<i>Kritéria</i> .....	49
4.6	SHRNUTÍ .....	51
<b>5</b>	<b>DISKUSE</b> .....	<b>52</b>
<b>6</b>	<b>ZÁVĚR</b> .....	<b>53</b>
<b>7</b>	<b>CITOVANÁ LITERATURA</b> .....	<b>55</b>
<b>8</b>	<b>PŘÍLOHY</b> .....	<b>62</b>



# 1 ÚVOD

Během současné finanční krize se řada zemí Evropské unie (EU) dostala do vážných úvěrových problémů a některé z nich balancovaly a stále balancují na hraně bankrotu. Jejich záchrana je velmi nákladná a podílí se na ní ať přímo či nepřímo všichni členové EU. Proč ale tato situace vůbec nastala? S vysvětlením, že za danou situaci zcela může pouze hospodářská krize nelze souhlasit. Můžeme maximálně polemizovat, o kolik uspíšila erozi Hospodářské měnové unie (HMU), která byla vytvořena nikoli na základech ekonomických, ale spíše na politických idejích a tužbách některých evropských politiků. Od počátku dějin evropské integrace mezi sebou soupeřily dva ideové tábory. Jedná se o federalisty (supranacionalisty), kteří chtějí co nejužší provázání a spojení všech zemí EU ve všech oblastech a intergovernmentalisty, kteří naopak zastávají spolupráci pouze v těch oblastech, kde to má smysl. Společná měna, tak jak ji známe dnes, je výsledkem sporu těchto dvou paradigmat. Protože ani jedno nebylo dost silné, aby převážilo, došlo, jak tomu v případě EU často bývá, ke kompromisu. Bohužel tento kompromis má formu polovičatého řešení, kdy měnovou politiku spravuje Evropská centrální banka, tedy čistě federální instituce, ale fiskální politiku si jednotlivé státy tvoří samy. Při neexistenci relevantního federálního rozpočtu mohou problémy jednoho státu vážně ohrozit důvěru v celou společnou měnu. Což lze pozorovat poslední dva roky.

V současné době prochází eurozóna a spolu s ní celá Evropská Unie bezprecedentními změnami, které mohou ve svém konečném důsledku vést buď k tomu, že se tato práce bude věnovat historické měně a nikoli současnému platidlu, nebo že bude pojednávat o raných dějinách spojených států Evropských. To se však již pohybuje v rovině spekulací a tato práce se bude držet faktů. A faktem je, že současná eurozóna a společná měna euro stojí na vratkých základech a již zmiňované oddělení měnové a fiskální politiky nelze dlouhodobě uměle udržovat.

## 2 CÍL A METODIKA PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je identifikace problematických aspektů společné měnové politiky států eurozóny a snaha o nalezení takového nástroje, který by dokázal tyto problémy překlenout, nebo zcela eliminovat. Protože se EU domnívá, že takovým nástrojem je Euro Plus Pakt (EPP), budeme tedy verifikovat či vyvracet tezi, že Euro Plus Pact je nástroj, který by dokázal odstranit problémy vzniklé na základě dichotomie měnové a fiskální politiky v eurozóně. Euro Plus Pakt, známý také jako Pakt pro konkurenceschopnost nebo Pakt pro euro, je plán, který zavazuje některé členské státy Evropské unie k přijetí konkrétních závazků. Jde o seznam politicko-ekonomických reforem, které mají zaručit větší ekonomickou stabilitu a konkurenceschopnost signatářských zemí. Plán je koncipován jako přísnější následník Paktu stability a růstu, který v současnosti ztratil význam [1].

Tento hlavní cíl budou doplňovat cíle dílčí: Objasnit, proč nefungoval Pakt stability a růstu na příkladu Řecka, Portugalska a Irska. Popsat změny v nové revizi Paktu z jara 2011 – Euro Plus Pactu a porovnat ho s předchozím Pakt stability a růstu.

Práce přistupuje ke zvolenému tématu z hlediska zásad empiricko-analytického postoje. Tento princip je použit v rámci celého textu k popisu a analýze jednotlivých zkoumaných prvků.

Text diplomové práce je rozdělen na dvě základní části – část teoretickou a praktickou. Tyto celky na sebe navazují a podávají ucelený přehled o problematice Hospodářské a měnové unie v celé její šíři. Teoretická část se dále dělí na řadu podoblastí, ve kterých se autor snaží o ucelený přehled HMU. v první podoblasti jsou položeny základy práce. Autor seznámí čtenáře se základními pojmy, které jsou v práci použity. Následuje chronologický přehled dosavadního vývoje HMU i předchozích pokusů o ekonomickou integraci států EU (EHS). Důraz je při tomto výčtu dána snahu států, zejména Německa a Francie, o vznik společné měny a na rozdílné koncepce, které tyto státy uplatňovaly. v závěru první kapitoly bude popsán vznik a vývoj společné měny – eura.

V teoretické části práce jsou využity především metody popisné, jsou zde uvedeny základní premisy práce a vysvětleny pojmy, které jsou v textu užívány. V praktické části práce je využito analytických metod, kdy se rozkládá (dekomponuje) hlavní problém na dílčí části a je snaha postihnout celou problematiku HMU a veřejných rozpočtů v co největší šíři. v závěrečné části je uvedeno zhodnocení současného stavu a navržen vlastní nástroj, který by dokázal minimalizovat současné problémy eurozóny.

V následující části jsou plně rozvinuty teoretické základy práce. Sledovaná bude zejména Mundellova Teorie optimálních měnových zón a pokusíme se zjistit, zda je vůbec vhodné dělat z EU měnovou unii. Poté bude na základních makroekonomických modelech popsáno, k jakým situacím může dojít v měnové unii za určitých podmínek, a uvedeme si několik teoretických příkladů.

Další kapitola bude věnována stručnému, chronologickému popisu událostí, které dostaly řadu evropských zemí na pokraj bankrotu a značně destabilizovaly společnou měnu. Následně se dostaneme k části práce, která popisuje snahu EU vyrovnat se s nedobře navrženou měnovou unií pomocí řady úprav a dodatečných pravidel, která měla určitým způsobem suplovat absenci EU ve fiskální politice. Autor zhodnotí účinnost těchto dosavadních opatření a porovná je se zatím poslední významnou změnou – Euro Plus Pactem. Konec teoretické části práce je věnován teoretickému rozboru Euro Plus Pactu.

V praktické části je EPP konfrontován s třemi nejproblematictějšími zeměmi – Řeckem, Španělskem a Irskem. Je zkoumáno, zda by pravidla v EPP dokázala zamezit problémům daných zemí.

Konec praktické části je věnován pokusu o konstrukci ideálního pravidla a je poskytnut prostor k zamyšlení, zda vůbec takové pravidlo může existovat za daného stavu.

V závěru práce bude shrnuto dosavadní bádání. Bude verifikována nebo vyvrácena základní teze této diplomové práce a bude prezentován finální výsledek, kterým by mělo být ideální fiskální pravidlo pro země eurozóny.

### 3 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

V úplném začátku práce je nezbytné definovat pojmový aparát, který bude v textu často užíván.

Evropská unie. *“Evropská unie je svého druhu ojedinělé společenství 27 evropských zemí, jež spojuje hospodářské a politické partnerství.”* Takto se prezentuje sama EU na svých webových stránkách. [2] Podstatné ale je, že toto společenství států se Evropskou unií stává teprve na základě podpisu Smlouvy o Evropské unii, respektive její ratifikaci všemi členskými státy. Smlouva o EU se někdy také mylně nazývá “Maastrichtská smlouva” podle místa podpisu. Platit smlouva začala 1. 11. 1993. [3]

V práci se rovněž setkáme s pojmem Evropská společenství (ES). Toto označení nesl spolek států mezi léty 1967 a 1993. 1. července 1967 totiž vešla v platnost Slučovací smlouva, která institucionálně spojila do té doby 3 samostatně existující společenství – Evropské společenství uhlí a oceli (ESUO), Evropské hospodářské společenství (EHS) a Evropské společenství pro atom (EURATOM). [3]

#### 3.1 Hospodářská a měnová unie

Definice Hospodářské a měnové unie (HMU) mají jednoho společného jmenovatele. Všechny se shodují v tom, že se jedná o proces. Například EU prezentuje následovně: *„Hospodářská a měnová unie představuje důležitý krok v integraci ekonomik EU. Zahrnuje koordinaci hospodářských a fiskálních politik, společnou měnovou politiku a společnou měnu – euro. Hospodářské unie se účastní všech 27 členských států EU, avšak některé země postoupily v integraci dále a přijaly euro. Tyto země společně tvoří eurozónu.*

*Rozhodnutí vytvořit hospodářskou a měnovou unii přijala Evropská rada v nizozemském městě Maastrichtu v prosinci 1991 a později bylo zakotveno ve Smlouvě o Evropské unii. Hospodářská a měnová unie představuje další stupeň procesu hospodářské integrace EU, který začal v roce 1957. Hospodářská integrace přináší hospodářství EU jako celku i ekonomikám jednotlivých členských států výhody většího rozsahu, vnitřní účinnost a odolnost. To zase poskytuje příležitosti k hospodářské stabilitě, většímu růstu a vyšší zaměstnanosti – výsledky přímého přínosu pro občany EU. Z praktického hlediska HMU znamená: koordinaci tvorby hospodářské politiky mezi členskými státy; koordinaci fiskálních politik, zejména prostřednictvím omezování veřejného zadlužení a schodku; nezávislou měnovou politiku Evropské centrální banky (ECB); jednotnou měnu a eurozónu.“* [4]

Fiala a Pitrová ve své definici nejsou tak optimističtí jako EU sama a nad rámec základní definice se zamýšlejí nad kořeny tohoto procesu. Jak se totiž dále dozvíme, HMU vznikala na základě sporu mezi federalisty a liberály o to, zda nejprve sjednocovat společenství politicky nebo ekonomicky. [3]

### **3.2 Historie Hospodářské a měnové unie**

Přesto, že v primárním právu je Hospodářská a měnová unie zmíněna až v Jednotném evropském aktu z roku 1987, myšlenky, na kterých je postavena, byly už u zrodu Evropského hospodářského společenství. Základní ustanovení týkající se hospodářské koordinace a měnové politiky jsou obsaženy ve Smlouvě o EHS, konkrétně v článcích 103 – 109. v článku 104 jsou definovány základní úkoly, které by mělo společenství sledovat – udržení vyrovnané platební bilance, zachování důvěry ve vlastní měnu, zajištění vysoké zaměstnanosti a cenová stabilita. Zatím se ovšem nehovoří o konkrétních nástrojích, jak těchto cílů dosáhnout. Pouze v článku 103 Smlouvy o EHS je zmíněna vzájemná konzultace členských států. Přijetí opatření s ekonomickým dopadem je pak podmíněno jednomyslným souhlasem všech států. Spolupráce v měnové oblasti je zmíněna také jen velmi okrajově. v článku 107 Smlouvy o EHS se uvádí, že politika směnných kurzů je „věcí společného zájmu“. Pro sledování (v této době totiž ani zdaleka nelze mluvit o kontrole) byl na základě Smlouvy vytvořen Měnový výbor složený ze členů Komise, představitelů centrálních bank a ministrů financí členských zemí. Tento orgán mohl ve spolupráci s Komisí doporučit zemím přijetí konkrétních opatření, ale nijak si je nemohl vynutit. [3]

Šedesátá léta poskytla řadu podnětů pro snahu o prohloubení hospodářské i měnové spolupráce, počínaje nespokojeností s funkcí Bretton-Woodského měnového systému po snahu o zajištění stability nově vzniklé společné zemědělské politiky. Na tyto výzvy odpovídala řada iniciativ. Mezi první významné dokumenty patřil Marjolinův akční plán z roku 1962, který už v této době požaduje vytvoření rezervního fondu, centrální banky a společnou měnu.[3] Realizaci odvážných plánů zbrzdilo ochladnutí evropské spolupráce na konci 60. let. Další iniciativy s sebou přinesl summit v Haagu, který obnovil spolupráci ve společenství. Touto iniciativou byl Wernerův plán.

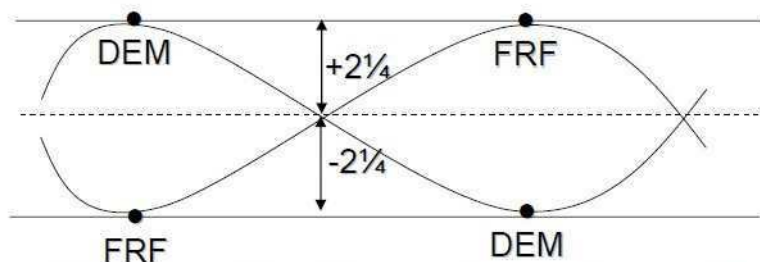
Před tím, než se počneme zabývat tímto prvním reálným a detailně propracovaným plánem HMU, bude dobré popsat dva základní myšlenkové proudy, které od 60. let významně ovlivňovaly všechny vytvořené plány a koncepty. Jde o tzv. monetaristy a ekonomisty. Jak již z názvu jednotlivých skupin plyne, prvně jmenovaní chtěli HMU realizovat pomocí včasné

fixace směnných kurzů členských zemí, kontroly pohybu kapitálu a omezením vlivu nadnárodních orgánů. Tento jasný a rázný krok měl zapůsobit na národní vlády tak, aby stimulovaly hospodářství. Tato teorie, označovaná někdy jako „teorie lokomotivy“, nebo také „institucionární“, prosazovala stabilitu měnových kurzů i za cenu dočasně vyšší inflace. Ekonomisté naopak dávali přednost nejprve hospodářskému sblížení ekonomik a až následnému přijetí jednotné měny. Ekonomisté podporovali rovnoměrný hospodářský rozvoj, volný pohyb kapitálu a silnou nadnárodní autoritu. Kvůli jejich opačnému přístupu se tato teorie také nazývá „vrcholová“, nebo „korunovační teorie“, kdy pomyslným vrcholem mělo být přijetí společné měny až ve chvíli, kdy se ekonomiky jednotlivých zemí z makroekonomického hlediska co nejvíce přiblíží. Tento základní rozpor bude provázet přípravu, projednávání a veškeré kompromisy, které vznikaly během formování HMU. [3]

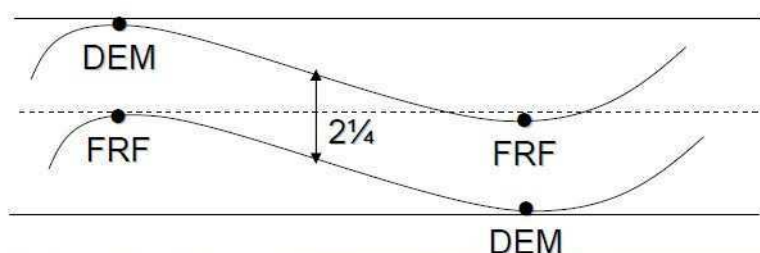
Ale zpět k Wernerovu plánu. Tento materiál byl představen v roce 1970 po zasedání Evropské rady v Haagu. Jeho autorem byl lucemburský ministerský předseda Pierr Werner, z čehož vzniklo zažité označení. Oficiálně se expertiza nazývala Hospodářská a měnová unie. Podle popsaneho plánu mělo být dosaženo společné měny již v roce 1980. Tento plán, jak už tomu v případě dokumentů Unie či Společenství bývá, měl výrazně kompromisní podobu. Tsoukalis ho dokonce označuje „křehkým kompromisem“. [5] Jádrem HMU měl být systém vzájemně provázaných evropských měnových kurzů, které měly být v určitém rozpětí vázány na americký dolar. Kvůli grafické podobě (viz obr. 1 níže) se systém začal nazývat „had v tunelu“. Měny byly na sebe vzájemně navázány a mohly fluktuovat ve vymezeném rozsahu vůči dolaru. Celý tento systém měl být podle Wenera spravován systémem centrálních bank a zároveň nezávislým rozhodovacím centrem, které by mělo pravomoc výrazně zasahovat do politik členských států, a to zejména v otázkách rozpočtového deficitu.

## Obrázek 1 Had v tunelu

- Tunel: evropské měny vůči dolaru mohou oscilovat v pásmu  $\pm 2\frac{1}{4}$  % (oscilace v tunelu)  $\Rightarrow$  oscilace evropských měn až do 4,5 %



- Had: evropské měny vůči sobě navzájem mohou oscilovat v pásmu  $\pm 2\frac{1}{4}$  % (oscilace hada v tunelu)



Zdroj: Dědek, O. [60]

Pomyslný trianl doplňoval rezervní fond, který měl za úkol intervenovat ve prospěch stability měnových kurzů. [3] Rada schválila začátek první etapy na 1. 1. 1971. Tato fáze si kladla za cíl sblížit hospodářské ukazatele jednotlivých zemí a posléze vytvořit a udržet „hada v tunelu“. Bohužel sled politicko-ekonomických událostí na světové scéně Wernerovu plánu nepřál. 15. srpna 1971 americký prezident Richard Nixon oznámil zrušení konvertibility amerického dolaru a zlata, čímž defacto zlikvidoval Bretton-Woodský systém. Přechod k plovoucím kurzům by evropské státy možná ještě zvládly, v březnu 1973 vazbu na dolar zrušily, ale nadále zůstaly ve vzájemném flukтуаčním rozpětí. Nicméně s důsledky ropné krize z roku 1973 si už evropské státy neporadily. v Marjolinově zprávě se trefně konstatuje: „Evropa není blíže HMU, než byla v roce 1969“. [6]

Po nevydařeném pokusu o HMU putovala myšlenka rychlého vzniku jednotné měny na několik let k ledu. Znovu s ní přišla až Komise pod vedením Brita Roye Jenkinsna v roce 1977. Projekt, který se nově nazýval Evropský měnový systém, měl být vypracován v těsné součinnosti německého kancléře Schmidta, francouzského prezidenta d'Estaingna a Měnového výboru. Základní koncepce projektu zůstala stejná, tedy snaha konsolidovat a vzájemně přibližovat evropské ekonomiky a zároveň s tím připravovat jednotnou měnu. Tentokrát měl ale „hada v tunelu“ nahradit „koš“. Evropská rada přijala navrhovanou koncepci na zimním zasedání v Bruselu na konci roku 1978.

Jak bylo již výše zmíněno, hlavní změnou v koncepci projektu bylo opuštění „hada“. Novými nástroji Evropského měnového systému se stala „virtuální“ měna ECU a Evropský směnný mechanismus (ERM – European Rate Mechanism).

Fiala a Pitrová popisují systém takto: *„ECU představovala koš všech zúčastněných měn a měla pevnou hodnotu složenou z určitých podílů soustředěných měn. Podíl národních měn v ECU odpovídal ekonomické síle jednotlivých států a měnil se každých pět let. Hlavním úkolem ECU bylo představovat rezervní měnu, nástroj transakcí uvnitř celého EMS a sloužit k výpočtu intervalů měnové parity a jako základ pro výpočet divergence v rámci ERM.“* [3] Mimo tuto hlavní měnu existovala ještě tzv. zelená měna, která sloužila ke stanovení hodnoty společných zemědělských cen. [3]

Evropský měnový systém poté fungoval v nezměněné podobě do roku 1987 jako předstupeň další integrace. Fiala s Pitrovou upozorňují na fakt, že se již tenkrát jednalo o kompromisní řešení mezi Německem, které se obávalo finanční nestability a Francií a Itálií, které chápaly EMS jako součást své protiinflační politiky. [3] Dalším významným milníkem v měnové integraci byla tzv. Delorsova zpráva z roku 1989. Předseda Komise J. Delorse v ní představil třístupňový plán na vytvoření Hospodářské a měnové unie. Zde se opět střetli monetaristé a ekonomisté. Zatímco Francie, Itálie nebo Španělsko trvaly na přesném stanovení přijetí společné měny, Německo a Nizozemí se přikláněly k určení data až v závislosti na stavu konvergence členských zemí. Jak je v EU zvykem, byl ustanoven kompromis. Bylo sice pevně rozhodnuto, k jakému datu se přejde na společnou měnu, ale Německu se vyhovělo v oblasti tzv. konvergenčních kritérií, které měly zamezit vstupu nepřipravených států. [3]

### **3.3 Konvergenční kritéria**

Konvergenční kritéria, obecně známá jako Maastrichtská, byla přijata zejména na nátlak Německa. Německo tak chtělo docílit zamezení vstupu nepřipravených zemí. Kritéria měla být nastavena tak, že do společné měnové unie vstoupí jen ty státy, které budou dostatečně ekonomicky synchronizované.

Konvergenční kritéria:

*„1 – Míra inflace členského státu – měřeno podle spotřebitelských cen – nesmí přesáhnout během jednoho roku před rozhodnutím o vstupu do HMU 1,5 procentního bodu průměrné inflace tří zemí s nejnižší inflací.“*



*2 – Rozpočtový deficit veřejného sektoru nesmí dlouhodobě překročit 3% hrubého domácího produktu. Kritérium se nepovažuje za porušené, pokud je povolená hranice výjimečně a přechodně překročena, nebo když se rozpočtový schodek neustále a výrazně snižuje a přibližuje se stanovené hodnotě 3%.*

*3 – Celkový dluh veřejného sektoru nesmí dlouhodobě překročit 60% hrubého domácího produktu. Kritérium se nepovažuje za porušené, pokud se veřejný dluh dostatečně rychle přibližuje zpět ke stanovené hranici.*

*4 – Měna musí být udržována ve flukтуаčním pásmu mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému bez devalvace vůči jiným měnám po dobu dvou let před rozhodnutím o vstupu.*

*5 – Úroveň dlouhodobých úrokových sazeb nesmí překročit během jednoho roku před rozhodnutím o vstupu o více než 2 procentní body průměr ve třech cenově nejstabilnějších členských zemích.“ [3]*

Jak je z podmínek patrné jednalo se o jednorázová pravidla. Pokud chtěly státy vstoupit, musely rok před vstupem (tedy 1998) splňovat dané podmínky. Jak ale můžeme vidět v tabulce č. 1 níže, některé státy měly problémy už před vstupem. Zejména o Řecku se usuzovalo, že by mohlo přistoupit až v další vlně s dalšími zeměmi, ale nakonec vykázalo Řecko čísla, která mu vstup zajistila. Nad faktem, že Řecko podvádělo, se nikdo moc nepozastavoval. [7] Spíš než o ekonomický kalkul šlo o politické rozhodnutí. S postupujícím časem se ale skupina států neplnících kritéria jen rozrůstala a problémy se už netýkali pouze Řecka.

**Tabulka 1 Přehled plnění konvergenčních kritérií v roce 1998, 2005 a 2009**

geo\time	INFLACE*			DEFICIT (3%)**			DLUH (60% HDP)***		
	1998	2005	2009	1998	2005	2009	1998	2005	2009
EU	1,3	2,2	1	-1,9	-2,4	-6,9	66,4	62,8	74,7
Euro area	1,2	2,2	0,3	-2,3	-2,5	-6,4	72,8	70,1	79,8
Belgium	0,9	2,5	0	-0,9	-2,7	-5,8	117,2	92	95,9
Germany	0,6	1,9	0,2	-2,3	-3,3	-3,2	60,5	68,6	74,4
Estonia	8,8	4,1	0,2	-0,7	1,6	-2	6	4,6	7,2
Ireland	2,1	2,2	-1,7	2,4	1,7	-14,2	53	27,2	65,2
Greece	4,5	3,5	1,3	:	-5,2	-15,8	94,5	100	129,3
Spain	1,8	3,4	-0,2	-3	1,3	-11,2	64,1	43,1	53,8
France	0,7	1,9	0,1	-2,6	-2,9	-7,5	59,4	66,4	79
Italy	2	2,2	0,8	-2,7	-4,4	-5,4	114,2	105,4	115,5
Cyprus	2,3	2	0,2	-4,2	-2,4	-6,1	59,2	69,4	58,5
Luxembourg	1	3,8	0	3,4	0	-0,9	7,1	6,1	14,8
Malta	3,7	2,5	1,8	-9,9	-2,9	-3,7	53,4	69,7	67,8
Netherlands	1,8	1,5	1	-0,9	-0,3	-5,6	65,7	51,8	60,8
Austria	0,8	2,1	0,4	-2,4	-1,7	-4,1	64,4	64,2	69,5
Portugal	2,2	2,1	-0,9	-3,5	-5,9	-10,1	50,4	62,8	83
Slovenia	7,9	2,5	0,9	-2,4	-1,5	-6,1	23,1	26,7	35,3
Slovakia	6,7	2,8	0,9	-5,3	-2,8	-8	34,5	34,2	35,5
Finland	1,3	0,8	1,6	1,6	2,8	-2,5	48,4	41,7	43,3

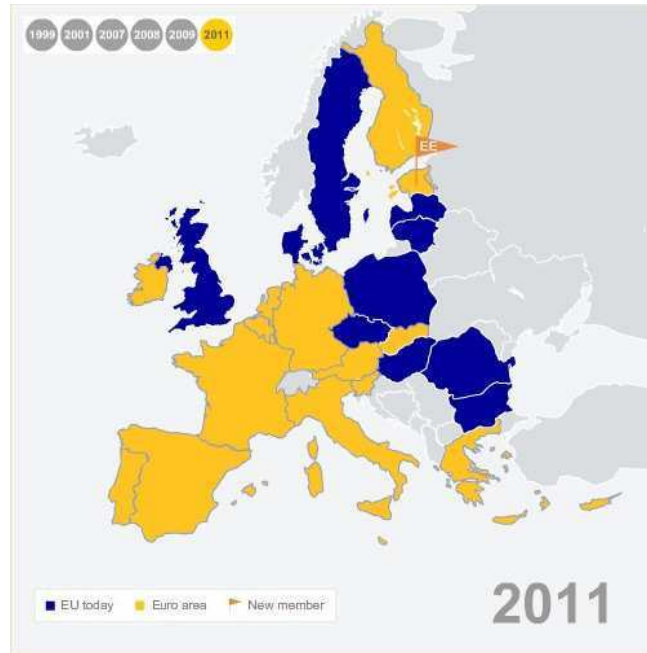
Zdroj:EUROSTAT [8]

Konvergenční kritéria však neřešila regulaci chování států po vstupu do měnové unie. Tento fakt byl důvodem, proč Německo tlačilo na přijetí dalších pravidel, která by vynucovala dodržování pravidel i po vstupu. Proto byl posléze přijat Pakt stability a růstu. Blíže k Paktu stability a růstu v další kapitole.

Poslední fáze HMU začala 1. 1. 1999. Předcházelo jí zřízení Evropské centrální banky, instituce, která má za úkol rozhodovat ohledně měnových cílů, úrokových měr a měnových rezerv. [3] Poté byly zafixovány směnné kurzy zúčastněných měn vůči euru a byl zaveden bezhotovostní oběh společné měny. K zavedení bankovek a mincí došlo o 3 roky později, 1. ledna 2002. [3]

Od roku 2002 se eurem platilo v: Irsku, Německu, Nizozemsku, Finsku, Francii, Rakousku, Belgii, Lucembursku, Španělsku, Portugalsku, Řecku a Itálii. Později se k těmto zemím přidalo Slovinsko (2007), Malta a Kypr (2008), Slovensko (2009) a poslední zemí, která přijala společnou měnu, bylo Estonsko (2011). v současnosti platí eurem 17 z 27 členských států, přičemž Velká Británie a Dánsko mají trvalou výjimku z přijetí společné měny. [9]

**Obrázek 2 Eurozóna (žlutě) v roce 2011**



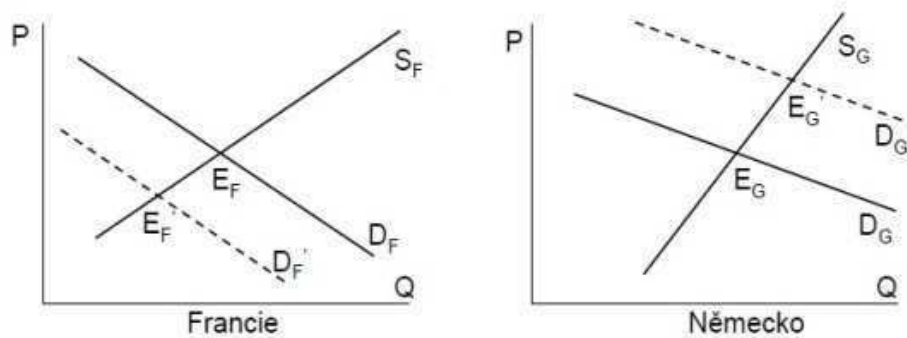
Zdroj: ECB [9]

### **3.4 Teorie optimálních měnových oblastí**

Z předchozího textu plyne, že Eurozóna a euro jsou spíše než promyšleným ekonomickým projektem politickým nástrojem k hlubší integraci. Je však namístě k tomuto tvrzení podat potřebné důkazy. Vhodnost měnové unie lze měřit dle kritérií Teorie optimální měnové oblasti (Optimal currency area), kterou poprvé prezentoval na konci 60. let dnešní laureát Nobelovy ceny za ekonomii Robert A. Mundell.

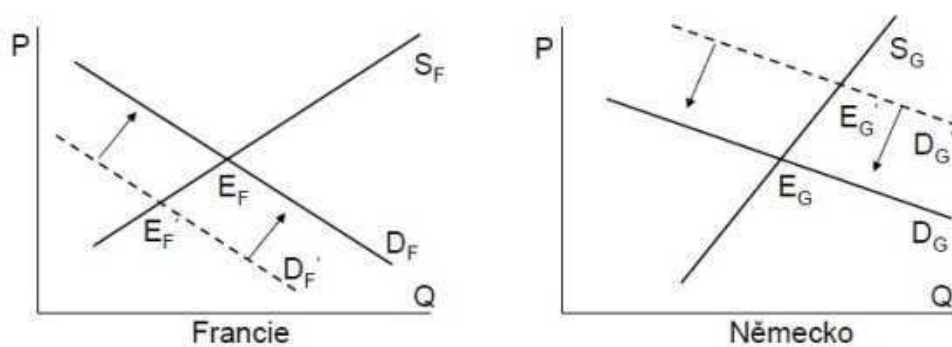
Mundell ve svém textu „A Theory of Optimum Currency Areas“ uvažuje nad příkladem dvou zemí, např. Německa a Francie v uzavřené ekonomice. Pokud významně klesne poptávka po statku z Francie, zároveň stoupne poptávka po Německém statku, tak vznikne nezaměstnanost v zemi ve Francii a zvýší se inflace v Německu (obr. 3). Pokud mají obě země svou měnu, může Francie reagovat poklesem kurzu a zlevněním zboží vyvolá v ideálním případě vyšší poptávku (obr. 4). V druhém příkladu spekuluje autor nad případem, kdy obě země sdílejí jednu měnu. Dochází k řešení, že náklady měnové unie budou minimalizovány pouze tehdy, pokud jsou produkční faktory absolutně mobilní (obr. 5).

**Obrázek 3 Asymetrický šok**



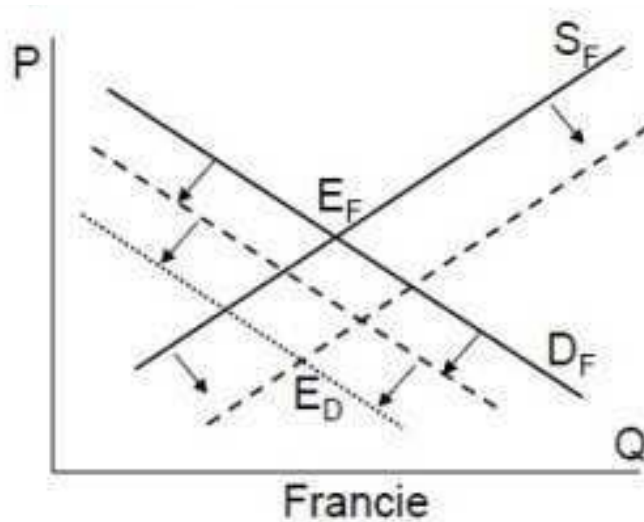
Zdroj: Dědek, O. [60]

**Obrázek 4 Pokles kurzu**



Zdroj: Dědek, O. [60]

**Obrázek 5 Vyrovnání bez použití měnových nástrojů**



Zdroj: Dědek, O. [60]

V době, kdy Mundell uveřejnil svůj text, byla představa volně přes hranice přemístitelného kapitálu dost revoluční a myšlenka na volný pohyb pracovní síly hraničila s utopií. Nicméně pokud by kapitál a pracovní síla byly schopny dost rychle reagovat na asymetrické ekonomické šoky, náklady na měnovou oblast by výrazně klesly a kompenzovaly by tak státu nemožnost samostatně nakládat s měnovou politikou. [10]

Mundellovu teorii postupně rozvíjí řada dalších autorů. Peter Kenen dodává k Mundellově podmínce mobilních výrobních faktorů i potřebu diverzifikace výroby ve všech členských zemích zóny. Kenen si všímá, že k ekonomickým šokům dochází v malé míře dennodenně. Spotřebitelé mění preference dle módy a hospodářství se s tím vyrovnává. Pokud je ovšem celá země, závislá na produkci jednoho druhu plodiny (např. africké země produkující kávu nebo kakao), pak pokles poptávky po kakau vyvolá významný asymetrický ekonomický šok. Tedy Kenen požaduje, aby země vstupující do jedné měnové oblasti měly široce diverzifikovanou výrobu a vývozy podobné struktury. [11]

Posledním ekonomickým kritériem přispěl McKinnon. Říká, že do optimální měnové oblasti by měly vstupovat pouze země, které jsou velmi otevřené mezinárodnímu obchodu a úzce mezi sebou obchodují. Argumentuje tím, že ve velmi otevřených vzájemně obchodujících zemích ztrácí na významu, zda je zboží domácí nebo ne. Tím je docíleno vysoké pružnosti cen, a pokud jsou ceny pružné, pak ztráta vlastního měnového kurzu nepřinese významnější ztrátu nezávislosti hospodářské politiky. [11]

Kromě těchto tří ekonomických kritérií je nutno vzít v potaz i tři kritéria politická, která byla během let k teorii optimálních měnových zón doplněna. Patří mezi ně tzv. transferové kritérium, neboli ochota států v měnové unii poskytovat pomoc ostatním zemím, které jsou v danou chvíli postiženy recesí. Teoreticky by silnější země měla tímto způsobem brzdit svou inflaci a přehřátou ekonomiku a naopak země slabší by za získané prostředky měla nastartovat své ekonomické znovuoživení. Dalším politickým kritériem je jednota v činech. Konkrétně jde o to, jak se dané státy postaví k symetrickým ekonomickým šokům, které postihnou všechny země. Státy měnové unie by měly v tomto ohledu jednat konzistentně a na základě společného rozhodnutí. Někdy je ale velmi obtížné nalézt tu správnou cestu, a proto se mohou jedni členové měnové zóny rozhodnout bojovat proti inflaci, druzí proti nezaměstnanosti a ve výsledku se snaha rozmělní v protichůdnosti opatření. O tomto problému bude rozsáhleji pojednáno v dalších kapitolách. Posledním kritériem optimální měnové oblasti je kritérium soudržnosti. Při přípravě měnové unie je třeba mít na mysli, že může dojít k určitým

problémům, které si vynutí takové řešení, na kterém bude trvat více jedna skupina zemí než jiná. Pak je nutné položit si otázku, zda integrace takové skupiny zemí došla až do bodu, kdy to budou občané země a ochotni akceptovat. v tuto chvíli totiž už nepůjde o solidaritu vůči spoluobčanům, ale vůči obyvatelům cizího státu. Fakt, že jde o pomoc cizincům, ze které na první pohled pro domácí nic dobrého nebude, může přispět k vyostřené nacionalistické rétorice a může to vést k posílení různých anti-evropských uskupení. [11]

### 3.5 Eurozóna z pohledu Teorie optimálních měnových zón

V následující části práce přímo navážeme na předcházející podkapitolu. Když jsme si popsali určitá teoretická kritéria optimální měnové oblasti, je samozřejmě nasnadě, že musí následovat otázka: „Je eurozóna optimální měnovou oblastí dle výše uvedených kritérií?“, nebo ještě lépe: „Byly eurozónu zakládající státy v době jejího vzniku vhodné pro vznik měnové oblasti?“. Položené otázky jsou nezbytné pro naplnění cíle práce, tj. identifikace problematických aspektů společné měnové politiky. Je tedy důležité začít od základů. A to jak politických (viz kapitola 2), tak ekonomických (předchozí a následující rozbor).

Na otázku zda evropské státy splňovaly (splňují) výše uvedená kritéria optimální měnové oblasti nejlépe odpoví kvalitní analýza Richarda Baldwina a Charlese Wyploszev knize *The Economics of European Integration*.

Jako první se autoři pokoušejí kvantifikovat poměrně těžko uchopitelnou situaci: jak by země reagovaly na asymetrický šok s vlastní měnou a jak se společnou<sup>1</sup>. Baldwin a Wyplosz to demonstrují na speciálně sestaveném indexu (viz Baldwin, R. – Wyplosz, C.: *Ekonomie evropské integrace*, s. 379), kde vyšší hodnota znamená aktivnější využití měnového kurzu. Další na co upozorňují je fakt, že svobodná měnová politika umožňuje ovlivňovat „cenu peněz“ v dané ekonomice. Národní centrální banka se bude řídit čistě potřebami země, naopak centrální banka nemůže nikdy zohlednit zájmy všech států zóny. v době vzniku tohoto textu (2008) nepropukla finanční krize ještě naplno a státy jako Řecko, Irsko nebo Španělsko nepůsobily dojmem, že další den zkrachují. Proto se může zdát, že autoři nevěnují dost prostoru možnosti devalvovat kurz vlastní měny a tím tak znovu nastartovat své hospodářství.

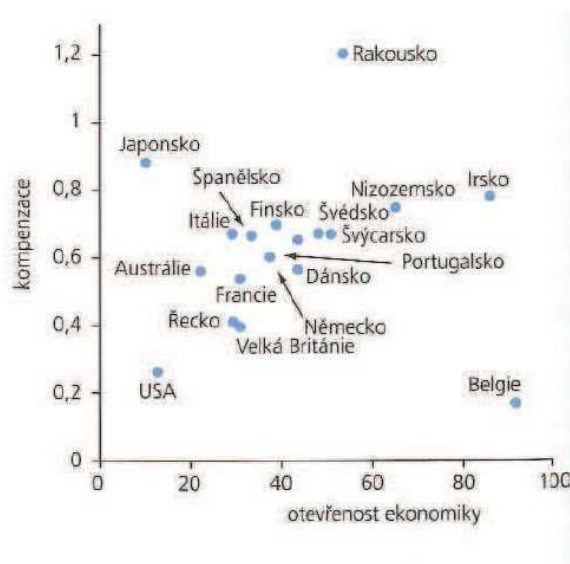
McKinnovo kritérium otevřenosti ekonomiky hodnotí Baldwin a Wyplosz kladně v tom smyslu, že eurozóna je natolik otevřená, aby se případné přijetí jednotné měny nijak negativně

---

<sup>1</sup>V této parafrázi velmi zjednodušuji. Baldwin a Wyplosz si položili následující otázku: „*O kolik by na základě předchozí ch zkušeností přizpůsobily evropské země své měnové kurzy vůči německé marce..., aby se vypořádaly s asymetrickými hospodářskými šoky týkajícími se tří základních principů...teorie OCA?*“

nepodepsalo na zahraničním obchodu. Vychází z teorie, kdy je většina vyráběného a spotřebovávaného zboží obchodována na mezinárodních trzích. Proto jsou ceny zboží na domácích trzích z velké části nezávislé na místních podmínkách a změny hodnoty měny jsou okamžitě přeneseny do domácích cen. Pokud se to stane, změny kurzu neovlivní konkurenceschopnost země a jsou tak v podstatě zbytečné. Baldwin a Wyplosz si definovali jako kritérium otevřenosti ekonomiky podíl hospodářské činnosti věnovaný mezinárodnímu obchodu. Jak ukazuje graf č. 1, země eurozóny byly dle těchto kritérií velmi otevřené v době vzniku textu a nejinak je tomu i dnes. Toto kritérium, přestože se hodí spíše na menší země, můžeme považovat za splněné<sup>2</sup>.

**Graf 1 Otevřenost ekonomiky**



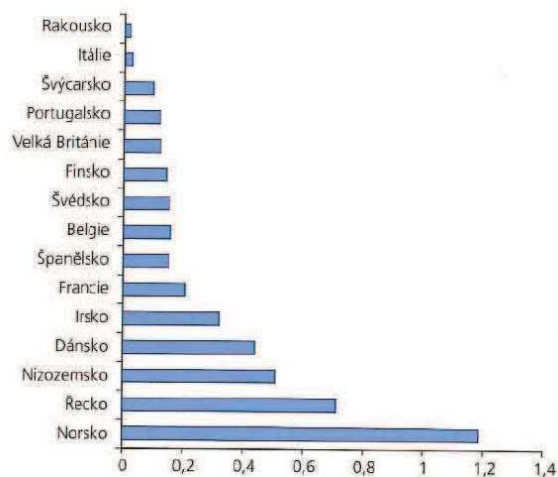
Zdroj: Baldwin, R. – Wyplosz, C. [11]

Další kritérium, Kenenovo, stojí na teorii, že asymetrický hospodářský šok bude méně pravděpodobný mezi zeměmi, které sdílejí podobné produkční struktury a jejichž obchod je diverzifikován. Baldwin a Wyplosz opět vytvořili pro toto kritérium vlastní index, který by ho měl ověřit. V tomto případě vzali Německo a zkoumali podobnost struktury obchodu mezi Německem a ostatními členy. Dle uvedené teorie by státy s nižší rozdílností měly více inklinovat k hospodářské unii s Německem, protože asymetrické šoky postihnou jen určité, ale ve všech státech stejné skupiny. Ale jak vidíme na grafu 2, [11] i zde existují jisté výjimky. Nizozemsko je tradičně proevropské, zatímco Británie je protiintegrační. Pokud by

<sup>2</sup> „Podíl vývozu na HDP měří rozsah domácí produkce, který je vyvážen. Podíl dovozů na HDP měří rozsah domácích výdajů, který připadá na dovozy. [11]

tu byla pouze ekonomická kritéria, mělo by tomu být naopak. Nicméně musíme brát na zřetel velmi důležitá politická kritéria.

**Graf 2 Index rozdílnosti obchodu**



**Obr. 16.9** Index rozdílnosti obchodu

Zdroj: Baldwin, R. – Wyplosz, C. [11]

Mobilita pracovní síly jako jedno z posledních, patrně však nejvýznamnějších ekonomických kritérií ukazuje nejjasněji, jak vhodná je eurozóna pro společnou měnu. Základní teze, se kterou přišel Mundell už v šedesátých letech byla, že pokud postihne jeden stát měnové unie krize, pracovní síla se přesune do té části, kde je práce aktuálně více a tím se na jedné straně zbrzdí inflace (poháněná neúměrným růstem mezd) a na druhé straně se vyruší nezaměstnanost. Jak na tom byly země eurozóny, ukazují následující grafy. Je evidentní, že ve srovnání s USA nemůže Evropa obstát. Důvodů je samozřejmě mnoho, kromě typických mandatorních nákladů, které musí uvážit Američan (cena nové nemovitosti, cena přesunu...), musí vzít Evropan v potaz i další, ne nevýznamná omezení – přesto, že je zakázáno diskriminovat na základě národnosti, je zřejmé, že cizinec bude shánět práci obtížněji než obyvatel dané země. Dále tu existují problémy s uznáním vzdělání, administrativní záležitosti, odlišné formy sociálního a zdravotního pojištění v jednotlivých zemích a poté samozřejmě kulturní odlišnosti a jiný jazyk. [11]

Kromě ekonomických kritérií Baldwin a Wyplosz jmenují a analyzují také politické podmínky. Mezi ně patří fiskální transfery, jednotné principy a solidarita. Fiskální transfery považují autoři za možnost jak slabším zemím suplovat ztrátu měnové politiky jako nástroje cenové stability, pokud je některý ze slabších regionů postižen a je vybíráno výrazně méně



daní a více se vydává na sociálních dávkách. Baldwin a Wyplosz uvádějí pro srovnání Spojené státy, kde jsou výpadky ze státních příjmů nahrazeny federálními penězi. Na tomto místě se nelze ubránit citací ani ne čtyři roky starého textu. Baldwin totiž říká: „*V EU žádný takový systém nefunguje. Rozpočet EU je malý, okolo 1% HDP, a rozděluje téměř všechny finanční prostředky mezi tři složky: provozní náklady Komise, Společnou zemědělskou politiku a strukturální fondy, které podporují chudší regiony bez ohledu na to, zdali byly zasaženy hospodářskými šoky či nikoliv. Jakýkoli systém finančních plateb vyžaduje podstatné zvýšení rozpočtu EU, což se v blízké budoucnosti pravděpodobně nestane.*“ [11] Hospodářská krize výše uvedené tvrzení docela solidně negovala. Je sice pravdou, že transfery postiženým zemím nejsou ještě zaneseny do primárního práva EU, ale už defacto existují ve formě Evropského nástroje finanční stability, do kterého zatím přispívají pouze země eurozóny, nikoli celé EU. [12] v dalším bodu se ale nic nezměnilo, jednotné priority EU či eurozóna sice má, ale pouze na papíře. Nyní, stejně jako v době vzniku textu existují mnohé vize, jak by měla Evropa vypadat, ale blíží se jim málokterá země. Navíc většina těchto rozhodnutí nevychází jako závazné nařízení, ale pouze jako směrnice či doporučení. Proto k nim státy přistupují velmi vlažně. Baldwin a Wyplosz si kladou otázku, zda budou mít země eurozóny v budoucnu stejný pohled na využití měnové politiky. Ve svém rozboru docházejí k závěru, že státy mají částečně stejné zájmy. Jak jinak. Všichni chtějí totiž prosperovat a růst. Bohužel, jak čas ukázal, hospodářství jednotlivých zemí se diametrálně lišila a liší, proto měnová politika nastavená tak, aby vyhovovala nejsilnějším státům, nemohla být stejně užitečná pro ostatní. v posledním bodu se Baldwin a Wyplosz zamýšlejí nad tím, zda Evropané již překonali vžitý nacionalismus a vzájemné neshody ustoupily do pozadí. U tohoto velmi těžko kvantifikovatelného bodu autoři docházejí k názoru, že jde o unikátní projekt nemající na světě obdoby. Uznávají, že tak, jak spolupracují státy EU, nespolupracují nikde jinde. Jedním dechem však dodávají, že k tomu, aby vedle Spojených států amerických existovaly i stejně postavené Spojené státy evropské, chybí ještě velmi mnoho. [11]

Na základě Teorie optimální Měnové oblasti bylo otestováno, nakolik eurozóna splňuje podmínky optimální měnové oblasti. Baldwin a Wyplosz nabídli analýzy k jednotlivým bodům, ale jasné odpovědi se vyhýbají. v několika bodech se eurozóna blíží optimálnímu stavu (otevřenost obchodu, diverzifikace produkce), kdy náklady na odstranění národních měn nepřesáhnou výnosy ze společné měny, ale v dalších si autoři nejsou jisti, nebo deklarují, že na nich státy prodělají (mobilita pracovní síly, fiskální transfery, jednotné priority

a společné soužití). Autoři připouštějí, že v budoucnosti by se eurozóna mohla stát OCA, čímž defacto říkají, že v současné chvíli není. [11]

### 3.6 Vzájemná závislost monetární a fiskální politiky

Proč je tak nezbytné, aby státy, které vstupují do měnové unie, byly pokud možno co nejvíce hospodářsky i politicky sladěny? Protože pokud si budou jednotlivé státy dělat vlastní fiskální politiku bez ohledu na ostatní, mohou se veškerá zamýšlená opatření zcela minout účinkem. Stát ovlivňuje hospodářský vývoj pomocí těchto nástrojů: fiskální politika, monetární politika, důchodová politika a vnější obchodní a měnová politika. [13] V předchozích kapitolách bylo uvedeno, jak vypadá rozdělení těchto nástrojů v eurozóně – měnovou politiku má na starosti Evropská centrální banka, fiskální a důchodová politika zůstává plně v kompetenci států. Cílem Komise je, jak uvádí ve strategickém dokumentu EVROPA 2020, docílit za užití výše uvedených nástrojů tzv. trvale udržitelný růst<sup>3</sup>. Ve své podstatě nejde o nic jiného než udržet cenovou stabilitu a vysokou zaměstnanost. Je zřejmé (viz Phillipsova křivka), že dosažení obou cílů zároveň není možné a najít optimální bod rovnováhy je extrémně komplikované na státní úrovni, kdy za měnovou i fiskální politiku nese odpovědnost pouze stát. v eurozóně sledujeme situaci, kdy se toto ekvilibrium snaží najít a udržet 17 zemí a jedna centrální banka tak, aby vyhovovalo pokud možno všem a všichni se podíleli.

Pokud pomineme fakt, že stanovení optimálního cíle je více než obtížné, ještě obtížnější je sesynchronizovat měnovou a fiskální politiku tak, aby se vzájemně nevyrušily. Na národní úrovni je odpovědný pouze stát, v eurozóně je to ECB a skupina států. Protože orgány EU nemohou přímo zasahovat do rozpočtové politiky jednotlivých států, byl vytvořen nástroj – Pakt stability a růstu, který měl fiskální politiku jednotlivých států kontrolovat. Nicméně nebyl účinný. [14] Proto byl na jaře 2011 představen nástroj nový – Euro Plus Pakt. K rozboru obou dokumentů se dostaneme dále v textu. Už z existence těchto nástrojů plyne, že si je EU plně vědoma možných negativních následků nejednotného postupu v nastavení a dodržování fiskální politiky. v následujícím odstavci se pokusíme popsat situace, ke kterým může dojít.

Eurozóna je skupina velmi otevřených ekonomik a ty se navzájem ovlivňují tzv. spill over effects – více v článku *Trade spill-overs of fiscal policy in the European Union*. [15] Je prokázáno, že pokud se například Německo rozhodne snížit svůj deficit o jedno procento, bude to pro ostatní státy E 15 znamenat pokles HDP v průmětu o 0,21 % a navýšení deficitů

---

<sup>3</sup> Konkrétní detaily a přesné znění priorit na webu Evropské komise [67]

o 0,1%. [15] Další příklad nabízí ve své studii Prušvic. Ten popisuje hypotetickou situaci, kdy se Evropská centrální banka rozhodne snížit referenční úrokovou sazbu. Za předpokladu, že měnová politika je účinná, dojde k poklesu tržních úrokových sazeb. Tato nová situace tak umožní vládám navýšit svůj deficit, protože poklesly náklady na dluhovou službu. Tedy menším státům je tak umožněno vyšší zadlužování bez ohledu na jejich skutečnou ekonomickou situaci. v případě nedisciplinovanosti ve veřejných financích se pak takto „zvýhodněná“ země může při opětovném zvýšení úrokových sazeb dostat do nepříjemné situace, kdy nákladná údržba dluhu bude vytěsňovat další investice. Problémy této malé země se pak opět přelijí na ostatní země se společnou měnou. [16] Což opět můžeme, bohužel, pozorovat v současné době.

Z výše uvedených argumentů tedy jasně plyne jedině: Pokud nebude měnová a fiskální politika koordinována nebo řízena z jednoho centra, dostaví se velmi neblahé následky. V současné situaci je zřejmé, že bez efektivní spolupráce mezi ECB a jednotlivými státy eurozóny se přijímaná opatření budou mít účinkem, v horším případě zapůsobí opačně, než byly zamýšleny. Stejně tak můžeme tvrdit, že státy, které se nebudou chovat adekvátně svým ekonomickým možnostem a budou zneužívat výhod, které jim zajišťuje silná měna, na tuto lehkovážnost doplatí. A problém jedné země velmi rychle zasáhne další země, čehož jsme svědky v současné době.

Na tento rozpor upozorňovala řada kritiků ještě před zavedením eura<sup>4</sup>. Nicméně jejich názor nebyl v dané chvíli vyslyšen a nedokonalosti HMU byly doladovány až postupem času spolu s prvními problémy. Orgány EU na tyto problémy odpověděly přijetím nástroje, který měl zajistit dlouhodobou disciplínu v otázkách fiskální politiky. Tímto nástrojem byl Pakt stability a růstu, na který se podíváme detailněji v další části práce. v následující kapitole bude zrekapitulován vývoj eurozóny za posledních několik let. Lze pozorovat, že se v tomto případě teorie nemýlila a praxe odpovídá predikcím.

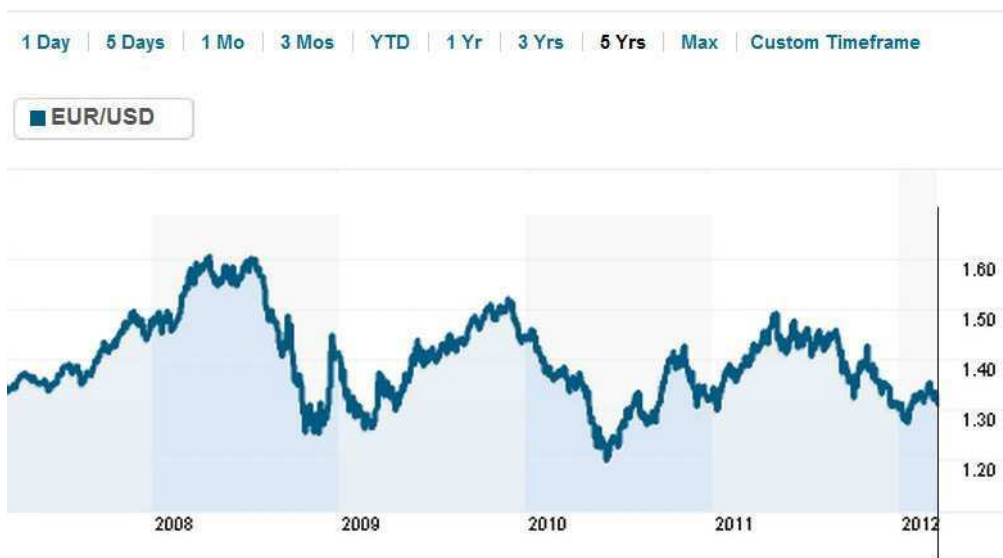
### **3.7 Současné problémy vybraných ekonomik EU**

Významným impulsem pro novou vlnu reforem HMU byl krach amerických finančních ústavů na konci roku 2008, který odstartoval několik let poklesu či stagnace řady světových ekonomik. Tato nejprve finanční a posléze celohospodářská krize velmi tvrdě dopadla i na řadu evropských ekonomik. Státy, které doposud těžily z pevné a silné jednotné měny se najednou dostaly do nesnází (Graf3).

---

<sup>4</sup> Mezi nejvýznamnější české kritiky společné měny patří Václav Klaus a Petr Mach. [61]

**Graf 3 Kurz EUR/USD – na začátku roku 2010 začalo euro oslabovat vůči dolaru.**



Zdroj: REUTERS [70]

Peníze, které doposud získávaly za tak nízký úrokový obnos, se najednou začaly velmi prodražovat a spirála dluhů se začala roztáčet. Jak si později ukážeme, příčiny problémů jednotlivých evropských zemí byly často odlišné, nicméně stejně negativně ovlivnily důvěru v jednotnou měnu, jejíž znovunastolení bude stát neskutečné úsilí, pokud se vůbec povede.

Krise eura začala prosakováním informací o neschopnosti řecké vlády splácet svůj dluh na přelomu roku 2009 a 2010. Na důvěryhodnosti Řekům nepřidalo ani manipulování a zkreslování skutečné výše dluhu, jež přiznala tehdy nově zvolená socialistická vláda. [17] Pomyslným posledním hřebíčkem pro Řecko bylo snížení ratingu společností Fitch v prosinci roku 2009. Fitch byla první ratingovou agenturou, která „si dovolila“ hodnotit zemi z elitního klubu eurozóny jinou známkou než A<sup>5</sup>. Podpořeny sledem negativních událostí se brzy k zápornému hodnocení přidaly i další agentury. Řecko se nejprve snažilo uklidnit neklidné investory slibem v lednu 2010, že sníží rozpočtový schodek do roku 2012 na 2,8%. v tu chvíli však již začínají pomalu docházet peníze a Řecko je nuceno uvažovat o pomoci z EU a z Mezinárodního měnového fondu. Na mimořádném summitu EU je Řecku vyjádřena podpora v reformních krocích, ale konkrétní pomoc EU ani MMF ještě nenabízí. 24. února postihla Řecko generální stávka. Během března představuje Řecká vláda ještě razantnější škrty, které by měly přinést do státní pokladny přes 4,8 miliardy eur. Je čím dál více patrné, že se Řecko samo bez pomoci z krize nedostane. 11. dubna se státy eurozóny dohodly s MMF

<sup>5</sup> Ratingová agentura Fitch označila míru rizika investic do dluhopisů řecké vlády jako BBB+ 8. prosince 2009. Poté téměř pravidelně každého půl roku rating o jeden stupeň zhoršovala, až se Řecko dostalo na nelichotivé označení CCC, které spolu s Řeckem nese již jen několik rozvojových států. [23]

na podmínkách, za kterých by mohlo Řecko získat úvěry ve výši 45 miliard eur. Po 11 dnech zveřejňuje Eurostat deficit řeckého státního rozpočtu za rok 2009: 15,8 % HDP [18] (obr. 5) je vysoko nad očekávání. Okamžitě reaguje ratingová agentura Moodys, která ještě toho dne snižuje hodnocení z A2 na A3. [19] o den později již Řecko samo žádá o aktivaci mezinárodní pomoci. Další velká agentura Standards and Poors (S&P) se přidává 27. dubna a označuje míru rizika řeckých státních dluhopisů stupněm BB+, tedy spekulativní. [20] ve stejný den je snížen rating i Portugalsku na A- a následující den je také Španělsku snížen rating na AA. 2. května 2010 oznamuje řecký premiér Jorgos Papandreu dohodu s orgány MMF a EU o poskytnutí bezprecedentního úvěru ve výši 120 miliard eur během dalších tří let. Na oplátku slibuje Řecko další významné škrty a strukturální reformy. [21] To už ale krize eura běží naplno. Spirála špatného ratingu a drahých úroků táhne země na periferii EU ke dnu (viz obr. 6) [22] a přehled vývoje ratingu společnosti Fitch pro skupinu států, někdy označovanou jako PIGS, tj. Portugalsko, Irsko, Řecko a Španělsko – viz příloha 1. [23]

**Graf 4 Výnosy desetiletých řeckých dluhopisů rostou z 6% v roce 2009 na 36% v roce 2011.**



Zdroj: BLOOMBERG [22]

Hrozí, že bez zásahu všech států eurozóny bude stabilita společné měny vážně narušena. Navíc tu je reálná hrozba, že EU znovu spadne do recese, ze které se začíná velmi pozvolna vzpamatovávat. Na mimořádné schůzce ministrů financí EU je rozhodnuto, že EU musí vytvořit silný nástroj pro případnou záchranu dalších problematických ekonomik. Tento krok

má uklidnit rozjitřené trhy a zastavit prudké výkyvy kurzu eura vůči ostatním měnám. 9. května 2010 Rada ministrů financí zemí EU (ECOFIN) oznamuje vytvoření European Financial Stability Facility (EFSF), neboli Evropského nástroje finanční stability. [12] Jde o akciovou společnost založenou dle lucemburských zákonů 7. června 2010. Společnost (fond) dle zakládacích ujednání disponuje 750 miliardami euro, za které ručí do výše 440 miliard euro její vlastníci. Těmi je všech 16 států eurozóny. Fond je oprávněn vydávat dluhopisy, kterými by financoval případné krytí finanční pomoci pro členské státy v nesnázích<sup>6</sup>. Samozřejmě, že přijetí tohoto nástroje nebylo hladké. Asi největší problém s podporou fondu mělo Slovensko, které již předtím odmítlo podílet se na záchranném balíčku pro Řecko. Slovensko by se pak dostalo do poměrně paradoxní situace, kdy by si muselo samo vypůjčit na půjčku pro Řecko. [24] Nicméně nakonec Slovensko neodolalo tlaku EU a přislíbilo účast ve fondu. [25]

Bohužel ani tento nový nástroj nedokázal zcela zastavit pád dalších evropských ekonomik do dluhové pasti. Příčiny se různily, euro však klesalo jako celek. Na podzim 2010 se do problémů dostaly irské banky, za které se zaručil stát. Investoři tomuto kroku nedůvěřovali a úroky irských vládních dluhopisů začaly povážlivě narůstat s tím, jak se zvyšovala cena za záchranu bank. V listopadu bylo jasné, že nedostane-li Irsko pomoc od EU nebo MMF, krizi neustojí. 29. listopadu se zástupci MMF a EU dohodli na záchranném balíčku pro Irsko ve výši 85 miliard eur, který byl podmíněn plněním přísných podmínek.[26] Krize se dále přesunula do Portugalska, když se v lednu 2011 ukázalo, že vláda dlouhodobě falšovala svá ekonomická čísla a je de facto na pokraji krachu. v květnu 2011 museli leaderi eurozóny pro Portugalsko uvolnit finanční pomoc ve výši 78 miliard eur. Tím se stalo Portugalsko třetí zemí v pořadí, která byla nucena čerpat pomoc od MMF a z EFSF.[27] Pomoc přesto nepomohla a v červenci 2011 agentura Moodys snížila Portugalský rating do spekulativního pásma. [28]

V březnu, ještě před vyvrcholením „portugalské krize“, bylo na summitu EU definitivně schváleno vytvoření Evropského stabilizačního mechanismu, který by měl v letech 2013 – 2017 nahradit EFSF. Při té příležitosti byl třiatvaceti členskými státy (výjimku tvořila Česká republika, Švédsko, Velká Británie a Maďarsko) schválen Euro Plus Pakt (nebo také Pakt pro euro), který definuje základní fiskální mantinely pro členské země Eurozóny. Blíže se na EPP podíváme v následujících kapitolách. [29] Ani tato další snaha Komise a ECB

---

<sup>6</sup> Ustanovující smlouva mezi 16 státy Eurozóny a EFSF [73]

se nesetkalas přílišným úspěchem. Rating zemí „PIGS“ nadále klesal. [23] Během léta 2011 se zvažovalo vytvoření společných evropských dluhopisů, což nakonec neprošlo. [30] v době psaní tohoto textu Řecko defacto zkrachovalo a nyní se již jedná o to, jak vysoká část dluhu bude odepsána. v posledních dnech se hovoří až o šedesáti procentech objemu dluhu, který má Řecko u bank. [31]

Pokud sledujeme trend, nemůžeme se ubránit pocitu, že Řecko budou brzy následovat další země a eurozóna zkrátka nevydrží. Zanechme spekulací a položme si otázku, jak je možné, že architekti společné měny si s něčím takovým neporadili. V následující kapitole se zaměříme na nástroje, které měly zajistit stabilitu společné měny.

### **3.8 Pakt stability a růstu**

V úvodní části práce byl představen projekt HMU a jeho úskalí. V minulých řádcích bylo uvedeno, že tento projekt v sobě od počátku nesl roztržičnost mezi ekonomickým a politickým přístupem k evropské integraci. V devadesátých letech získal supranacionální přístup navrch (Smlouva o EU, dokončení HMU a společná měna). Přesto jeho zastánci akceptovali výhrady svých oponentů a snažili se co nejvíce uspišit harmonizaci ekonomik všech zemí eurozóny. Dopomoci tomu měla i relativně přísná Maastrichtská kritéria, o kterých jsme hovořili již výše. Tato omezení měla zabránit vstupu slabých zemí do eurozóny a tím omezit jejich budoucí možnou nespolehlivost. Dnes už víme, že některé země své účetní údaje úmyslně zkreslovaly, avšak přesto, že ostatní země o tom věděly, byli tito „kreativní účetní“ přijati do elitního klubu eurozóny. Právě proto, že bylo možné Maastrichtská kritéria poměrně snadno obejít, chtěly rozpočtově zodpovědné státy další písemné záruky. Především Německo tlačilo na přijetí přísnějších pravidel. V primárním právu existovala zmínka o rozpočtové vyrovnanosti – *„Členské státy považují své hospodářské politiky za věc společného zájmu a koordinují je v rámci Rady v souladu s článkem 120“* [32] a dále *„Členské státy se vyvarují nadměrných schodků veřejných financí.“* [32] V případě, že tak státy neučiní, článek 126 Smlouvy o fungování EU (Smlouva) určuje další postupu. [32] Definice nadměrného schodku a veřejného dluhu je pak uvedena v připojeném Protokolu č. 12 o postupu při nadměrném schodku. [33] Hodnoty jsou nastaveny následovně:

*„3% pro poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu v tržních cenách, 60 % pro poměr veřejného dluhu k hrubému domácímu produktu v tržních cenách.“*

Krom těchto základních fiskálních pravidel obsahovala Smlouva další pravidla ovlivňující politiky jednotlivých členských států. Např. ECB – stejně jako ostatní centrální banky – mají zakázáno krýt dluh států emisí nových bankovek. Tento článek by tak měl zajistit separaci měnové a fiskální politiky. [32] Dále tu je tzv. no-bail-out klausule, která upravuje státní závazky. v ní je jasně uvedeno, že EU ani jednotlivé státy: *„neodpovídají za závazky ani nepřebírají závazky ústředních vlád, regionálních nebo místních orgánů nebo jiných veřejných orgánů, jiných veřejnoprávních subjektů nebo veřejných podniků jiného členského státu“*. [32] Zmíněná pravidla jsou vzhledem ke snaze vynutit rozpočtovou disciplinovanost asi nejvýznamnější. Problém byl s jejich efektivním vynucením. Proto německá vláda velmi usilovala o nějaký nástroj, o který by se mohla opřít. Během let 1996 a 1997 se proto intenzivně pracovalo na dokumentu, který byl následně přijat jako Pakt stability a růstu na summitu Evropské rady v Amsterdamu 17. června 1997. [3] v dokumentu se můžeme mimo jiné dočíst, že: *„zajištění zdravých veřejných financí jakožto prostředku posilujícího podmínky pro cenovou stabilitu a silný udržitelný růst přispívající k vytváření pracovních míst. Je také nutné zajistit, aby byly národní rozpočtové politiky zaměřené na podporu stability měnové politiky.“* [34] Aby mohla Komise vynuocovat přijatý dokument, bylo nutné implementovat prováděcí normy – Nařízení Rady (ES) č. 1466/1997 ze dne 7. července 1997 o posílení dohledu nad stavy rozpočtů a nad hospodářskými politikami a o posílení koordinace hospodářských politik (Nařízení 1466/1997) a Nařízení Rady Evropské unie č. 1467/1997 o urychlení a vyjasnění postupu při nadměrném schodku (Nařízení 1467/1997). Obsah těchto nařízení porovnáme níže se současným EPP. Podstatné je, že tento nástroj regulace národních rozpočtových politik měl významnou slabinu, kterou využila Francie a Německo a tím Pakt totálně zdiskreditovaly. Původní verze Paktu (Nařízení 1466/1997 a 1467/1997) byla teoreticky dobře připravená, v praxi však neobstála. Během fungování Paktu řada států porušovala popsaná kritéria, ale Komise zahájila řízení jen se zlomkem z nich. Přelomem se stal prohraný boj Komise vs. Francie a Německo. Na konci roku 2002 mělo Německo vyšší schodek rozpočtu, než dovolovala pravidla. [35] v lednu 2003 vydala Komise doporučení Radě hlasovat kladně o existenci nadměrného schodku a o souboru doporučení pro Německo. Rada doporučení přijala, nicméně do května 2003 nebyla žádná z nich naplněna. V listopadu 2003 Komise vydává Radě doporučení zahájit postup při nadměrném schodku a vydává Německu závazná doporučení. Zde musíme uvést, že na přelomu roku 2003 a 2004 se do podobných problémů s Komisí dostala i Francie. Po důrazném lobbingu obou zemí Rada nepřijala doporučení Komise a navíc byla pozastavena procedura při nadměrném rozpočtu a oběma státům byl poskytnut odklad pro



naplnění pravidel až do roku 2005. [36] Komise se ale nechtěla vzdát. Podala na Radu EU žalobu k Evropskému soudnímu dvoru. Žaloba měla za cíl zrušit nepřijetí nástrojů obsažených v doporučení Komise podle článku 104 odst. 8 a 9 a zrušení závěrů Rady umožňujících pozastavení postupu při nadměrném schodku. Verdikt Soudního dvoru byl vynesena 13. července 2004 a zněl takto: „1. Žaloba Komise Evropských společenství je v rozsahu, v němž směřuje ke zrušení nepřijetí v doporučeních Komise podle čl. 104 odst. 8 a 9, nepřijatelná.“

2. Závěry Rady ze dne 25. listopadu 2003, přijaté ve vztahu k Francouzské republice resp. ke Spolkové republice Německo, se ruší v rozsahu, v němž obsahují rozhodnutí o pozastavení postupu při nadměrném schodku a rozhodnutí, jimiž dochází ke změně doporučení již dříve přijatých Radou na základě čl. 104 odst. ES.“ [37] To v praxi znamenalo, že pokud se několik velkých států domluví a nebudou mít chuť dodržovat pravidla, tak je nikdo nepřinutí. v rozsudku sice Soudní dvůr ruší „pozastavení“, ale současně otevřeně deklaruje, že není instituce, která bude trestat, protože nemá pozitivní funkci. Orgán k tomu určený je Rada EU, což de facto znamená, že „trestat se mají sami podvodníci“. Po tomto precedentu bylo jasné, že Pakt ve stávající podobě nemůže dále fungovat. Komise se proto rozhodla pro revizi, aby dokument získal opět účinnost. Přípravy nové verze trvaly přes jeden rok a výsledkem byla dohoda mezi ministry financí jednotlivých zemí eurozóny. v březnu 2005 Rada EU pověřila Komisi k vypracování příslušných změn. [16] Ty byly uveřejněny ještě téhož roku jako Nařízení Rady (ES) č. 1055/2005 ze dne 27. června 2005, kterým se mění nařízení (ES) č. 1466/97 o posílení dohledu nad stavy rozpočtů a nad hospodářskými politikami a o posílení koordinace hospodářských politik (Nařízení Rady 1055/2005) a Nařízení Rady (ES) č. 1056/2005 ze dne 27. června 2005, kterým se mění nařízení (ES) č. 1467/97 o urychlení a vyjasnění postupu při nadměrném schodku (Nařízení 1056/2005). Přijetím nových pravidel sice vzrostla komplexnost pravidla, ale bohužel nebyl odstraněn zásadní problém. Dokonce můžeme tvrdit, že kvůli řadě nových faktorů, které musí Komise i Rada uvážit, je vynutitelnost pravidel ještě nižší. A jak bylo již řečeno, problém demokratické legitimacy a hlavně proces vymáhání zůstal. Plnění mají vymáhat ti, kteří pravidla porušují. Asi stejné, jako kdyby se měli pokutovat sami řidiči za nedodržení rychlosti v obci.

### 3.9 Euro plus pakt

Po precedentu, kterým bylo vyhlášení bezzubého rozsudku, už nikdo Pakt nebral vážně. S nastupující finanční krizí se do problémů dostaly i další země, které řešily své domácí problémy, a Pakt byl odsunut na druhou kolej. Po odeznění nejhlubší fáze krize se revizí začala zabírat Komise. Komise předložila v září 2010 návrh, který měl zautomatizovat proces sankcí pro státy, které neplnily konvergenční kritéria. V říjnu se ale sešly hlavy Německa a Francie a dohodli se na mírnější verzi návrhu. Svůj návrh pojmenovali „pakt pro konkurenceschopnost“, který byl později přejmenován na pakt pro euro. Při následných jednáních bylo vyjednáno, že: *„Komise by si měla vyhradit právo upozornit na nadměrný rozpočtový deficit, veřejný dluh nebo makroekonomickou nerovnováhu v konkrétním členském státě a do 1 měsíce požádat o sjednání nápravy, Rada by ale měla toto doporučení schválit kvalifikovanou většinou (a, jak požadovaly země Beneluxu, vysvětlit, proč se případně rozhodla od názoru Komise odchýlit). Nebude-li pak sjednána náprava do 5 měsíců, měl by dotčený stát čelit sankcím, pokud Rada kvalifikovanou většinou nerozhodne jinak.“* [29] Jak je vidět, navrhované změny opět nepřinesly absolutní automatizaci procesu. Pouze Švédsko, Finsko a Nizozemí o tuto změnu usilovaly. Ostatní země se naopak snažily začlenit ještě řadu dalších faktorů, které je nutno vzít v potaz při vyhodnocení<sup>7</sup>.

Po sérii jednání byl Pakt euro plus přijat Evropskou radou na Summitu 24. – 25. 3. 2011. Pakt má pomoci harmonizovat ekonomiky 17 států eurozóny. Svůj podpis pod tento dokument, krom zmíněných zástupců eurozóny, připojili zástupci Bulharska, Dánska, Litvy, Lotyšska, Polska a Rumunska.

Pakt se má řídit těmito základními principy: Za prvé má být v souladu se stávající legislativou EU a má vycházet z existujících nástrojů a má je doplňovat. Za druhé státy mají přijímat závazky a Komise je bude každoročně hodnotit. Pakt má následující cíle [38]:

---

<sup>7</sup> „Např. Itálie a Řecko požadují benevolentnější vymezení situace nadměrného schodku (měla by se zvažovat nejen míra veřejného, ale i soukromého zadlužení), Polsko zase příznivější pravidla pro ty země, jejichž schodek vyplývá z reformy penzijního systému a/nebo soukromo-veřejných investic (PPP). Německo se zase obává, aby za makroekonomickou nerovnováhu nebyl považován např. přebytkový státní rozpočet.“ [29]

### **Podpořit konkurenceschopnost**

*„Pokrok bude hodnocen na základě vývoje v oblasti mezd a produktivity. U každé země budou jednotkové náklady práce posuzovány za ekonomiku jako celek a za jednotlivá hlavní odvětví (průmysl, služby, obchodovatelná a neobchodovatelná odvětví). Produktivita bude mezi členskými státy porovnávána“*

### **Podpořit zaměstnanost**

*„Pokrok bude posuzován podle: míry dlouhodobé nezaměstnanosti, nezaměstnanosti mladých lidí a míry účasti na trhu práce“*

### **Posílit udržitelnost veřejných financí**

*Pakt zdůrazňuje potřebu:*

*a) udržitelnosti důchodů, zdravotnictví a sociálních dávek*

*b) vnitrostátních fiskálních pravidel*

### **Posílit finanční stabilitu**

*V souvislosti s probíhající reformou rámce EU pro regulaci finančního sektoru a dohled nad ním se členské státy v paktu zavázaly k zajištění vnitrostátní legislativy pro řešení problémů bank a k pravidelnému provádění zátěžových testů bank. U každého členského státu bude sledována výše soukromého zadlužení bank, domácností a nefinančních podniků.*

*EU chce také koordinovat daňové politiky: Přímé daně zůstávají v pravomoci členských států, nicméně EU požaduje koordinaci daňových politik, která podle ní představuje nezbytný prvek fiskální konsolidace a hospodářského růstu...“ [38]*

Tento výňatek z Paktu ilustruje, jak ambiciózní cíle si EU klade. Aby je mohla dosáhnout, bude nezbytné přimět státy jednat zodpovědně. To má na starosti revize unijního práva. Konkrétně se jedná o připravované návrhy: Návrhy nařízení Rady (EU) č. .../..., kterým se mění nařízení (ES) č. 1467/97 o urychlení a vyjasnění postupu při nadměrném schodku (KOM(2010)522), Návrh směrnice Rady o požadavcích na rozpočtové rámce členských států (KOM(2010)523), Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o účinném prosazování

rozpočtového dohledu v eurozóně (KOM(2010)524), Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o donucovacích opatřeních k nápravě nadměrné makroekonomické nerovnováhy v eurozóně (KOM(2010)525), Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení (ES) č. 1466/97 o posílení dohledu nad stavy rozpočtů a nad hospodářskými politikami a o posílení koordinace hospodářských politik (KOM(2010)526), Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o prevenci a nápravě makroekonomické nerovnováhy (KOM(2010)527).

Uvažme teoretickou situaci, že dokumenty projdou ve stávající podobě. Bude tak docíleno všeobecného respektování unijních pravidel?

První z návrhů, Návrh Rady (EU) č. .../..., kterým se mění nařízení (ES) č. 1467/97 o urychlení a vyjasnění postupu při nadměrném schodku (KOM(2010)522), nijak zásadně nereformuje stěžejní nařízení 1467/97. Pouze šířeji a obšírněji vysvětluje, jaké další podmínky musí Komise zohlednit před tím, než vysloví své stanovisko. Škála možností, na které stát může poukázat, aby se vyhnul sankcím, sahá od celosvětového poklesu hospodářství po nečekané vnitrostátní problémy až po reformu penzijního systému. Tedy žádná markantní změna.[39] Dalším dokumentem je návrh směrnice Rady o požadavcích na rozpočtové rámce členských států (KOM(2010)523). Jak víme, směrnice ustanovuje cíl a datum naplnění, avšak způsob, jakým si daný stát implementuje požadavky do své legislativy, je zcela na jeho libovůli. Takže když dokument žádá jasné, otevřené a transparentní účetnictví, statistiku, prognózy a plánování, nepřináší nic, co tu ještě nebylo a státy, které byly ve vykazování svých účtů „kreativnější“ než ostatní, to těžko přiměje neupravovat vlastní statistiky.[40] Další navrhované nařízení Evropského parlamentu a Rady o účinném prosazování rozpočtového dohledu v eurozóně (KOM(2010)524) konečně přináší alespoň nástin automatizace postihů. v návrhu se totiž uvádí, že návrh Komise je přijat do deseti dnů, pokud Rada nerozhodne kvalifikovanou většinou o zamítnutí. Dříve se hlasovalo o přijetí. Jinak definice pokut nedoznaly významných změn ani zpřísnění. [41] Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o donucovacích opatřeních k nápravě nadměrné makroekonomické nerovnováhy v eurozóně (KOM(2010)525) upřesňuje pokuty a způsob hlasování o pokutě. Pokuta bude 0,1% HDP daného státu za minulý rok a hlasuje o ní Rada pouze ve složení zemí platících eurem bez státu, kterého se rozhodnutí týká. [42] Asi nejvýznamnější změny nalezneme v návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení (ES) č. 1466/97 o posílení dohledu nad stavy rozpočtů a nad hospodářskými politikami a o posílení

koordinace hospodářských politik (KOM(2010)526). Tento dokument totiž zavádí nový způsob měření, tzv. „obezřetnou fiskální politiku“<sup>8</sup>. Na rozdíl od současné legislativy došlo k upřesnění definice špatného hospodaření, které dříve chybělo. Nyní se může Komise opřít o jasně stanovená pravidla. v článku 5 je pozitivní vymezení obezřetné fiskální politiky, v článku 6 následuje definice závažného odchýlení se od obezřetné fiskální politiky<sup>9</sup>. To, co vypadá na první pohled jako prosté slovíčkaření, je asi nejdůležitější změnou mezi uvedenými návrhy. Poslední návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o prevenci a nápravě makroekonomické nerovnováhy (KOM(2010)527) je také velmi významný. Nařízení si klade za cíl regulovat makroekonomickou nerovnováhu u jednotlivých států. Pro tento účel si definuje „nerovnováhu“ a „nadměrnou nerovnováhu“<sup>10</sup>. Definice je bohužel oproti předchozímu návrhu poměrně vágní. Pokud je dle Komise u některé ze zemí platících eurem shledána nadměrná nerovnováha, doporučí Komise danému státu nápravu. Pokud je doporučení přijato Radou, je členský stát povinen doporučení přijmout a aplikovat. Zbytek návrhu dává Komisi právo hloubkových kontrol hospodářství dané země.

### 3.10 Výsledek srovnání Paktu stability a růstu s Euro Plus Pactem

Z výše uvedené analýzy návrhu Euro plus pactu plyne, že Komise zavedla tvrdší pravidla. Zpřísňuje definice, zavádí nové pojmy a je konkrétnější. Můžeme tedy konstatovat, že EPP, pokud projde tak jak je navrhován, bude lepší než Pakt stability a růstu. Nicméně zůstává otázkou, zda jsou reformy dostatečné a zda jsou provedeny tam, kde jich je třeba. Zásadní problém, tedy že se viník má trestat sám, ale odstraněn nebyl. Automatizace procesu neprošla.

<sup>8</sup> Čl. 5, odst. 1: „Fiskální politika se považuje za obezřetnou, a tedy vedoucí k dosažení střednědobého rozpočtového cíle a k jeho udržení po určité časové období, pokud jsou splněny tyto podmínky:

a) u členských států, které dosáhly střednědobého rozpočtového cíle, nepřesahuje roční růst výdajů obezřetně plánované střednědobé tempo růstu HDP, pokud ovšem překročení není kompenzováno diskrečními opatřeními na straně příjmů;

b) u členských států, které ještě nedosáhly svého střednědobého rozpočtového cíle, nepřesahuje roční růst výdajů tempo pod hranici obezřetně plánovaného střednědobého tempa růstu HDP, pokud ovšem překročení není kompenzováno diskrečními opatřeními na straně příjmů. Míra, o kterou tempo růstu veřejných výdajů zaostává za obezřetně plánovaným střednědobým tempem růstu HDP, je nastavena takovým způsobem, aby bylo zajištěno postupné dosažení střednědobého rozpočtového cíle.“[63]

<sup>9</sup> Čl. 6, odst. 2: „Odchýlení od obezřetné fiskální politiky se považuje za závažné, pokud jsou splněny tyto podmínky: překročení růstu výdajů splňujícího pravidla obezřetné fiskální politiky, které není kompenzováno diskrečními opatřeními zvyšujícími příjmy; případně diskreční opatření snižující příjmy, která nejsou kompenzována snižováním výdajů; odchýlení má celkový dopad na saldo veřejných financí ve výši nejméně 0,5 % HDP v jediném roce nebo nejméně v průměru 0,25 % HDP ročně ve dvou po sobě následujících letech.“[63]

<sup>10</sup>Čl. 2. a) „nerovnováhou“ rozumí makroekonomický vývoj, který nepříznivě ovlivňuje, nebo má potenciál nepříznivě ovlivnit řádné fungování hospodářství členského státu nebo hospodářské a měnové unie nebo Unie jako celku,

b) „nadměrnou nerovnováhou“ rozumí vážná nerovnováha, včetně nerovnováhy, která ohrožuje řádné fungování hospodářské a měnové unie. [64]

Vše nadále záleží na návrhu Komise a hlavně na schválení Rady EU. Určitým pozitivem je, že nyní musí Rada hlasovat o nesouhlasu s návrhem, na rozdíl od dosavadní praxe, kdy Rada musela návrh přijmout. Navíc pokud Rada kvalifikovanou většinou návrh neodmítne, začíná automaticky platit do deseti dnů od vydání. Definice špatného hospodaření jsou sice jasnější, ale stále zůstává dost prostoru, aby se státy mohly vymluvit na některou z řady „výjimečných okolností“. A dalším důležitým faktem je, že tento nástroj je nástrojem opravným. Bude sloužit až k eliminaci škod, nikoli k jejich prevenci. Pravidla jsou sice navržena tak, že státy předkládají průběžné výsledky svého hospodářství a výhledy ve fiskálním plánování až na 3 roky dopředu, ale není zajištěno rychlé a efektivní vyhodnocení a případné trestání. Komise může návrhy vyhodnocovat až po půl roce, pak následuje doporučení, pokud se toho stát nedrží, musí navrhnout Radě k souhlasu, že stát doporučení nedodrží, poté má stát možnost se odvolat na např. nízký ekonomický růst, Komise to musí zvažovat atd. Navíc zpřesnění kritérií, jak se o něm píše výše, bohužel neznamená konkrétní číslo. Příkladem může být „nadměrná nerovnováha“. Je definována tím, že když nastane, je díky stavu hospodářství dané země ohrožena celá měnová unie. v tu chvíli je už pak trochu pozdě. Pokud tedy chceme odpovědět na základní tezi této práce, že Euro Plus Pact je nástroj, který by se dokázal odstranit problémy vzniklé na základě dichotomie měnové a fiskální politiky v eurozóně, musíme dát zápornou odpověď. Určité zpřísnění EPP přináší to ano, ale komplexní řešení nikoli.

## 4 PRAKTICKÁ ČÁST

V první polovině práce byl popsán vývoj Hospodářské a měnové unie a společné měny eura. Díky výše uvedené průpravě lze pozorovat nejzásadnější problém eurozóny, kterým je rozštěpenost měnové a fiskální politiky. Stejný závěr plyne i z následného rozboru, kde je analyzována současná krize. Jako teoretický rámec posloužila Mundellova Teorie optimálních měnových zón. Po její aplikaci na eurozónu nelze konstatovat, že se jedná o optimální měnovou zónu. Při mapování historie eurozóny bylo vidět pokusy Evropské komise změnit nebo omezit nesprávné hospodaření jednotlivých členů. Nejprve vznikl Pakt stability a růstu. Tento nástroj měl zamezit překračování maastrichtských kritérií po přijetí společné měny. Ale po hrubém porušení pravidel, kterého se dopustilo Německo spolu s Francií, pozbyl veškerou kredibilitu. Posledním odstavcem předchozí části se věnuje nástupci Paktu stability a růstu – Euro Plus Pactu. v době psaní této práce není ještě platný, respektive nejsou přijaté návrhy směrnic a nařízení, o které se bude v budoucnu opírat. Proto byla zvolena teoretická situace, kdy výše jmenovaná legislativa byla přijata bez větších změn a platí. Byly porovnány oba dokumenty a výsledkem bylo konstatování, že i přes přísnější nastavení pravidel a jasnější vymezení hranic „špatného hospodaření“ nemá EU v ruce lepší nástroj. Důvodem je zejména absence automatizace celého procesu.

Aby byla ověřena tvrzení, která zpochybňují účinnost EPP, musí být jeho funkčnost ověřena v praxi. Na tři země - Řecko, Irsko a Portugalsko (uvedené země byly zvoleny záměrně, protože přesto, že se všechny potýkají s obdobnými problémy, ale jejich příčiny jsou odlišné) budou aplikována nová pravidla EPP, tak jako kdyby fungovala již od počátku finanční krize. V těchto modelových situacích se ukáže účinnost nových pravidel.

### 4.1 Řecko

**Tabulka 2 Základní makroekonomická data pro Řecko**

Řecko												
Rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Meziroční růst HDP (%)	3,4	3,5	4,2	3,4	5,9	4,4	2,3	5,5	3	-0,2	-3,3	-3,5
Meziroční míra inflace (%)	2,1	2,9	3,7	3,9	3,4	3	3,5	3,3	3	4,2	1,3	4,7
Rozpočtový deficit (% HDP)	:	-3,7	-4,5	-4,8	-5,6	-7,5	-5,2	-5,7	-6,5	-9,8	-15,8	-10,6
Dluh veřejného sektoru (% HDP)	94	103,4	103,7	101,7	97,4	98,6	100	106,1	107,4	113	129,3	144,9

Zdroj: EUROSTAT [43]

Země, jejíž problémy vypluly na povrch jako první a zároveň země, která má v současné době největší problémy a reálně se diskutuje o jejím řízeném bankrotu nebo odstoupení z eurozóny.

Řecký problém je naplněním výše uvedené teorie o nezodpovědném státu, který nadužívá výhody poskytovaných institucí, jíž je členem. Občané chtěli žít nad poměry a politici jim v tom vycházeli vstříc. Peníze, které stát tak štědře rozdával, si ale musel půjčovat. „*Za normálního fungování finančních trhů vede zhoršování veřejných financí k růstu rizikových přírůstků dluhopisů, což obvykle brání nárůstu zadlužení nad kritickou mez. v rámci eurozóny ovšem tento bezpečnostní mechanismus chyběl*“, komentuje ekonom Pavel Kohout. [44]

Dalo by se „řeckému scénáři“ předejít, kdyby platila navrhovaná pravidla EPP? Nejspíše nikoli. Jádro řeckého problému leží ještě o jednu úroveň dále. Aby se vůbec mohla aplikovat nějaká nápravná opatření, musí stát nejprve porušit daná pravidla. Ale když si stát vědomě přikrášluje účetnictví tak, aby na papíře pravidla splňoval, není možné situaci napravit a stát potrestat. Přesně toto byl případ Řecka v roce 2009. „*Očekávaný schodek letošního rozpočtu Řecka vyskočil, a to hned na dvojnásobek. Z předpokládaných šesti procent se má deficit k HDP zvednout na 12,5 procenta.*“ [45] Pokud otevřeme stránky Eurostatu, uvidíme, že vládní deficit rozpočtu z roku 2009 je dokonce 15,8% . a to se ještě v únoru 2010 mluvilo o 12,7% . v této chaotické situaci je pak velmi obtížné sjednávat vhodná preventivní opatření. Na rok 2010 slíbily Athény srazit deficit na 8,7% , ale Eurostat uvádí 10,6%.

Nyní předpokládejme hypotetickou situaci, kdy EPP již platí. Zpřísněné zveřejňování výhledu na následující tři roky je bezpředmětné vzhledem k tomu, že Řecko svoje účetnictví téměř jistě falšuje. Nový nástroj nedává EU do ruky žádné prostředky pro hlubší kontrolu. Krize se tedy v tomto případě začne řešit, stejně jako tomu bylo i v reálné situaci, až když naplno propukne a Řecko nemá peníze. Do dnešních dnů byla Řecku poslána ad hoc pomoc a o dalších krocích se jedná. Hlavní úlohu v tomto procesu má Francie, Německo, ECB a MMF. Pokud by už platil EPP, měla by hlavní úlohu jednání a návrhů řešení nést Evropská Komise, která by své návrhy posílala státům ke schválení. Státy by pak pomoc organizovaly v rámci záchranného finančního mechanismu. Ale to už nejsme u prevence požáru, nýbrž u hašení doutnajících trosk.

Účast Řecka na projektu společné měny mu zajistilo krytí před přísným dohledem trhů, které mu poskytovaly velmi levné peníze. V tomto ohledu zklamaly i trhy samotné, které až příliš spoléhaly na pravidla, která vynucuje EU a pokládaly je za bezpečnou prevenci podobných událostí. Bohužel Řecko bylo natolik účetně kreativní, že dokázalo obejít celou EU a tím i trh. Dnes je Řecko podrobena přísným kontrolám a musí plnit kritéria, která vydaly státy, jež



Řecku půjčují. Situace, v níž by platila přísnější pravidla EPP, by v tomto případě nic nezměnila. Přísnější preventivní část by byla obejitá stejně jako současná pravidla a fakt, že významnější roli při řešení problémů by měla Komise, nijak neovlivňuje možnost prevence špatného hospodaření.

## 4.2 Irsko

**Tabulka 3 Základní makroekonomická data pro Irsko**

Irsko												
Rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Meziroční růst HDP (%)	9,9	9,3	4,8	5,9	4,2	4,5	5,3	5,3	5,2	-3	-7	-0,4
Meziroční míra inflace (%)	2,5	5,3	4	4,7	4	2,3	2,2	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6
Rozpočtový deficit (% HDP)	2,7	4,7	0,9	-0,4	0,4	1,4	1,7	2,9	0,1	-7,3	-14,2	-31,3
Dluh veřejného sektoru (% HDP)	48	37,5	35,2	31,9	30,7	29,4	27,2	24,7	24,8	44,2	65,2	92,5

Zdroj: EUROSTAT [43]

Další zemí, na které se pokusíme ověřit účinnost zpřísněných pravidel EPP, je Irsko. Pro správné pochopení „irského problému“ se musíme přenést na začátek 90. let minulého století. Na rozdíl od Řecka leží podstata irských problémů někde zcela jinde. Řecko doplatilo na rozpočtovou nezodpovědnost, Irsko neustálo pády svých bank.

Za současnou krizi mohou paradoxně proreformní vlády z 90. let. Irsko v tu dobu nastartovalo svou ekonomiku řadou opatření počínaje snížením daní přes výhodné odpisy až po investice do vzdělání. Firemní daně ze zisku klesly na 12,5% a spolu s rozsáhlými investicemi státu do hi-tech a farmaceutického průmyslu přitáhly řadu zahraničních investorů. Během těchto „zlatých“ let Irsko vykazovalo velmi dobrá makroekonomická data a nikoho by nenapadlo vůbec pomýšlet na to, že za několik let se Irsko dostane do klubu zemí PIGS (Portugalsko, Irsko, Řecko a Španělsko). HDP na hlavu se zvýšilo natolik, že Irsko bylo na druhém místě v tomto žebříčku, hned po Lucembursku. Stejně tak klesala i nezaměstnanost, v roce 2000 dosáhla dokonce 5 % a v neposlední řadě se irské vládě podařilo díky rozpočtovým přebytkům snížit zadlužení země z 60% v roce 1998 na 24,5% v roce 2007. Raketový růst měl však i své negativní stránky: Investoři a developéři v naději, že růst bude nadále pokračovat, hnali ceny nemovitostí vzhůru. Poměrně dlouhou dobu to fungovalo. Příliv investic a nových obyvatel držel ceny vysoko. Podle analýzy Evropské komise vzrostly ceny nemovitostí mezi lety 1992 a 2006 o více než 300%. [46] Když se v roce 1999 stalo Irsko členem eurozóny, euro významnou měrou napomohlo k přifouknutí úvěrové bubliny. „Evropská centrální banka totiž držela úrokové sazby na nízké úrovni. Pro Irsko s inflací vyšší než ve zbytku Evropy to znamenalo, že se na přelomu tisíciletí dostaly reálné sazby do záporných hodnot.“

*Výhodnost úvěrů vyvolala velký zájem o půjčky. Banky podporovaly developerské projekty, které by za normálních okolností neměly na úvěr šanci.“ [47]* Expanze finančního sektoru šla ruku v ruce s nafukováním bubliny na trhu nemovitostí. V roce 2008 bublina splaskla. S krizí nebyly firmy ani jednotlivci schopni dostát svým závazkům a banky se dostaly do problémů. V září téhož roku se irská vláda za všechny svoje banky a jejich vklady a dluhopisy zaručila. Tímto krokem chtěla zabránit panice a runu na banky. Cena záchrany byla ale astronomická. Toxické úvěry byly vyčísleny na 150 miliard eur a někteří ekonomové se domnívají, že se nejedná o částku konečnou. Vláda dokonce musela zestátnit Anglo Irish Bank a do dalších bank převedla miliardy eur. Byla také zřízena agentura National Asset Management Agency, jež vykupuje toxická aktiva. Avšak bankovní krize záhy zasáhla celou ekonomiku. v roce 2009 propadlo HDP o 6%, stoupá nezaměstnanost i veřejný dluh. Vláda se postavila k danému stavu zodpovědně a začala škrtnat, kde se jen dalo. Bohužel to nestačilo. První odhady na sanaci bank byly výrazně nižší, než je realita. Kvůli nákladům na záchranu finančních ústavů se přebytkový rozpočet Irska změnil v roce 2010 na rozpočet hospodařící s 31,3 % HDP mankem. Pro představu, toto číslo bylo v období prosperity vyjádřením celého veřejného dluhu země. Bylo jasné, že Irsko samotné krizi neustojí, a proto vláda požádala EU a MMF o pomoc. Po sérii jednání se země dohodly na finanční pomoci v celkové výši 85 miliard eur, z čehož se budou EU a MMF podílet částkou 67,5 miliardy eur[48] (asi 1,7 bilionu Kč), zbytek si Irsko zaplatí samo. Z této částky Irsko investuje 35 miliard do sanace bankovního systému, zbývajících 50 miliard použije na obsluhu dluhu v příštích třech letech. Návrh pomoci prošel v irském parlamentu jen velmi těsně. Pro bylo 81 poslanců, proti 75. Nespokojenost s vládou se projevila na začátku roku 2011, kdy byly vypsány předčasné volby. S drtivou převahou je vyhrála opozice. Nicméně i nová vláda se musela podřídit přísným podmínkám MMF a EU. v květnu 2011 obě instituce uznaly, že Irsko své závazky plní a rozhodly o přidělení dalších 1,5 miliardy eur. Tomuto rozhodnutí však kontrovaly trhy, konkrétně agentura Moodys snížila rating všem irským bankám na Baa1, poslala je tedy do spekulativního pásma. [47]

Irsko je v současné době v situaci, kterou málo kdo očekával. Kdysi výstavní skříň evropské integrace a příklad funkce kohezních politik se nyní potácí na hraně bankrotu. Po objasnění příčin irské krize nyní můžeme odpovědět na otázku, zda by přísnější pravidla EPP dokázala lépe varovat veřejnost o hrozícím nebezpečí. A musíme na ni odpovědět opět negativně. Ani zpřísněná legislativa by za daných okolností nebyla nic platná. Irsko v době před vypuknutím krize nevykazovalo v makroekonomických datech, která jsou stále de facto jediným měřítkem

správnosti hospodaření, žádné abnormality. Ba naopak. Bylo vzorným státem s klesajícím zadlužením a s přebytky v rozpočtu. Bohužel Unii neregulovaný daňový systém v kombinaci s velmi výhodným získáváním úvěrů umožnil vytvořit bublinu, která jednoho dne splaskla. A v momentě, kdy se irská vláda zavázala za bankovní úvěry zaručit, nepřímou donutila také celou EU zaručit se za irskou bankovní soustavu. Je třeba uznat, že v tomto specifickém případě by asi žádné pravidlo ani regulace s určitostí nepředpověděly a neeliminovaly podobnou krizi, tím méně pak ta pravidla, která platila v dané době, ale neučinilo by tak ani pravidlo, které bude platit nyní.

### 4.3 Portugalsko

**Tabulka 4 Základní makroekonomická data pro Portugalsko**

Portugalsko												
Rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Meziroční růst HDP (%)	4,1	3,9	2	0,8	-0,9	1,6	0,8	1,4	2,4	0	-2,9	1,4
Meziroční míra inflace (%)	2,2	2,8	4,4	3,7	3,3	2,5	2,1	3	2,4	2,7	-0,9	1,4
Rozpočtový deficit (% HDP)	-2,7	-2,9	-4,3	-2,9	-3	-3,4	-5,9	-4,1	-3,1	-3,6	-10,1	-9,8
Dluh veřejného sektoru (% HDP)	49,6	48,5	51,2	53,8	55,9	57,6	62,8	63,9	68,3	71,6	83	93,3

Zdroj: EUROSTAT [43]

Poslední zemí, jejíž problémy budou konfrontovány s novými přísnějšími pravidly, je Portugalsko. Makroekonomická data nebyla dobrá, ale zase ani nikterak alarmující jako například u Řecka. Irský případ to také není. Objem portugalských bankovních úvěrů rostl meziročně o 4 %, tedy žádné přehřátí ekonomiky a splasknutí bubliny. Kde se tedy skrývá podstata „portugalské krize“? Odpověď je nasnadě: Když se podíváme na statistiky běžné platební bilance (BPB). Portugalsko totiž ve statistikách BPB od zavedení eura vykazuje každoročně deficit v průměru 10% HDP. Čísla z těchto statistik dokazují, že Portugalsko je aktuálně konkurenceneschopné. Ekonom Pavel Kohout situaci komentuje: „*Neschopnost vyvážen má za následek pokles zisků podniků a vysokou nezaměstnanost. Příjmy veřejných rozpočtů klesají a následuje platební neschopnost.*“ [49] Pokud k tomu navíc přidáme portugalskou tendenci „přikrášlovat“ svá makroekonomická data, nelze se divit průběhu „portugalské krize“.

**Tabulka 5 Běžná platební bilance Portugalska**

Portugalsko							
Rok	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Běžná platební bilance (mil. €)	-12,4	-15,9	-17,2	-17,1	-21,7	-18,4	-17,2

Zdroj: EUROSTAT [43]

Portugalsko se do problémů dostalo v polovině roku 2010. Investoři, znepokojení situací v Řecku, začali bedlivěji zkoumat jednotlivé země EU a v hledáčku se samozřejmě ocitlo i Portugalsko. Portugalsko mělo s unijními pravidly problémy již dříve. Od roku 2000 s ním Komise dvakrát vedla řízení při nadměrném schodku. V obou případech Portugalsko dočasně naplnilo podmínky Komise do té míry, že nebyly přijaty žádné sankce. Nicméně bylo to dáno již zmíněným velmi kreativním postojem k vykazování makroekonomických dat. v roce 2002 a 2003 například využilo Portugalsko příjmy, které vláda získala převodem penzijních fondů ze státem vlastněných firem pod Caixa Geral de Depósitos, aby dostala rozpočtové schodky pod hranici 3%. V dalším řízení Portugalsku při nadměrném schodku stačilo, aby meziročně snížilo růst deficitu rozpočtu a veřejného dluhu a, aniž by splňovalo pravidla SGP, Rada na návrh Komise řízení ukončila. EU možná obejít šlo, ale trhy se nenechaly podvádět do nekonečna. Během roku 2010 začínají stoupat úroky desetiletých vládních dluhopisů. Ještě na konci roku 2009 si Portugalsko půjčovalo za necelá 4%, v říjnu 2010, po významném zhoršení ratingu agenturou Standard & Poor's a Moody's, už úrok překročil pomyslnou hranici udržitelnosti 7%. V březnu 2011 pak propukly problémy naplno. Vláda neprosadila navrhované reformní kroky a škrty a premiér menšinové socialistické vlády Sócrates rezignoval, ale pomoc zatím odmítá. [50] Ani ne po měsíci zástupci Portugalska změnili názor a začínají s EU jednat o formě případné pomoci. v květnu je už na stole konkrétní návrh. Portugalsko dostane 78 miliard eur. Pomoc bude vyplácena ze záchranného fondu a opět je vázána na plnění stanovených kritérií. [51]

K čemu tedy v Portugalsku došlo? Jak už jsme si uvedli výše, za úpadkem Portugalska nestojí přílišná nehospodárnost jako u Řecka, ani předlužení soukromého sektoru. Zásadním problémem se pro Portugalsko stala silná společná měna. Portugalci se stali za daných okolností konkurenceneschopní. Deficit portugalské běžné platební bilance se od zavedení eura ročně pohybuje v průměru okolo 10%. Pokud by Portugalsko mělo samostatnou měnovou politiku, následovaly by dvě zásadní události. Měna by oslabila, aby byl ulehčen vývoz portugalského zboží a trhy by logicky zareagovaly zvýšením úrokových sazeb pro

vládní půjčky, čímž by se automaticky regulovalo bezhlavé zadlužování, které by nebylo možné činit se stejnou lehkostí, jako v rámci eurozóny. Takzvaný „cenový a objemový efekt“ se však nedostavil. Stát, respektive měnová autorita, kterou je obvykle centrální banka, se může pokusit o nominální znehodnocení vlastní měny ve snaze zlepšit účet běžné platební bilance. K tomu dochází když: „...*součet cenových pružností poptávky po importu ( $\eta_m$ ) a poptávky po exportu ( $\eta_x$ ) v absolutním vyjádření je vyšší než 1.*“ Lacina dodává: „*Vlastní efekt nominálního znehodnocení měny lze vysvětlit pomocí tzv. cenového a objemového efektu. Cenový efekt spočívá ve snížení ceny exportů vyjádřených v zahraniční měně, naopak cena importů se zvyšuje. ... Ke zlepšení obchodní bilance dojde pouze v případě, kdy objemový efekt převáží cenový.*“ [52] Na základě dříve provedených studií lze říci, že devalvace může být dobrým nástrojem pro obnovení konkurenceschopnosti a rovnováhy v obchodní bilanci, pokud je kombinována s fiskální a monetární restrikcí. Avšak k výše uvedenému scénáři nedošlo. Euro bylo ale navrženo a spravováno, aby vyhovovala největším zemím EU. Proto nebylo Portugalsko konkurenceschopné a hromadilo salda na běžné platební bilanci. Tyto deficity byly kryty z „levných“ úvěrů, které Portugalsko do nedávna bez problémů dostávalo na základě toho, že patří do elitního kluby eurozóny. Můžeme se domnívat, že by trhy zareagovaly rychleji a Portugalsku by zvýšily úroky a tím zamezily lehkému půjčování.

Pomohla by v tomto případě zpřísněná pravidla, jak je navrhuje Komise v EPP? Bohužel nikoli. Pravidla hodnotí státy na základě řady makroekonomických údajů, ale přitom tak podstatný údaj, jako je vyrovnanost běžného účtu, platební bilance nijak nezahrnuje. Všehovšudy jedinou zmínkou v navrhovaných nařízeních je obecná deklarace: „*Koordinace hospodářských politik členských států v Unii, jak stanoví Smlouva, by měla zahrnovat dodržování hlavních zásad, mezi něž patří stabilní ceny, zdravé veřejné finance a měnové podmínky a udržitelná platební bilance.*“ [53] Pokud tedy nastane stejná situace a stát začne kumulovat deficity platební bilance, nová pravidla tomu nezabrání.

#### **4.4 Správně vytvořené fiskální pravidlo**

Na základě předchozí analýzy jsme zaznamenali několik zásadních problémů, které v sobě nese Pakt stability a růstu i následně připravované revize. Největší úskalí pozorujeme v oblasti kontroly národního účetnictví, kde státy kreativními metodami upravují svá skutečná makroekonomická data, dále v oblasti vymahatelnosti, kde stále nebyl zaveden proces automatické sankce a v neposlední řadě v absenci řady dalších indikátorů, které by dokázaly lépe a včasěji odhalit nezodpovědné hospodaření státu.

Jak by mělo takové ideální pravidlo vypadat? Na tuto otázku nabízí odpověď dva uznávaní ekonomové Mezinárodního měnového fondu George Kopits a Steven Symansky. Ti v roce 1998 vydali studii, jak by mělo vypadat ideální fiskální pravidlo. „*Ideální fiskální pravidlo by mělo být jasně vymezené, transparentní, adekvátní, konzistentní, jednoduché, flexibilní, vynutitelné a efektivní. v každém případě, by pravidlo mělo být aplikováno spolu se snahou o další sbližování.*“ [54] Shrnují základní body. Pojďme se blíže podívat na jednotlivá pravidla.

#### **4.4.1 Jasně a dobře vymezené pravidlo (well defined)**

Autoři se shodují, že účinné pravidlo musí být zejména dobře vymezené. Jeho definice nesmí nechávat možnost využívat špatné formulace pro nedodržování pravidla. Akcentují zejména co nejnižší možný počet tzv. únikových klausulí. Dále je třeba zaměřit se na to, co se lépe odhaduje a co poskytuje komplexnější výsledky. Příklad nacházejí ve veřejných financích – daleko lepší je sledovat spíše celkové rozpočtové saldo než pouze běžnou bilanci státního rozpočtu. Svou tezi podporují dvěma argumenty. Hlídní celkového deficitu rozpočtu je jednodušší a přehlednější a také se zamezí nedostatkům ve špatném započítávání výdajů. v opačném případě se totiž stát může pokusit vyvést některé výdaje mimo vymezený veřejný sektor (mimorozpočtové operace pomocí státem vlastněných firem nebo fondů), nebo se může pokusit převést část výdajů do dalšího roku. Pokud tam výjimky být musí, Symansky a Kopits požadují jejich co nejpřísnější vymezení.

#### **4.4.2 Transparentní pravidlo (transparent)**

Druhým zásadním pravidlem, které musí být při konstrukci věrohodného pravidla dodrženo, je transparentnost. Tím mají autoři na mysli zejména: průhledné vládní operace včetně jasně čitelného účetnictví, věrohodného prognózování a důvěryhodného institucionálního uspořádání. Využívání kreativního účetnictví či zkreslování skutečnosti, umělé manipulace s načasováním budoucích výdajů nebo příjmů či uspořádání státních a polostátních institucí tak, aby skrze ně bylo možné vyvést dluhy z rozpočtu, je zakázáno.

#### **4.4.3 Adekvátní pravidlo (adequate)**

Autoři se následujícím pravidlem ptají po podstatě problému. Nejprve si je třeba ujasnit, kde je ohnisko požáru a až pak je třeba začít hasit. Špatné určení toho, s čím chceme bojovat, může vést k situaci, kdy i dobré pravidlo selže. Zjednodušeně, Symansky a Kopits říkají: Nástroje musejí odpovídat cíli. Musíme se zamyslet, zda chceme bojovat proti vysoké míře

inflace, zadlužení, nebo konkrétně proti zahraničnímu dluhu. Na základě našeho ujasnění pak lépe navrhneme adekvátní pravidlo.

#### **4.4.4 Konzistentní pravidlo (consistent)**

Ve čtvrtém bodě autoři požadují sladnost nového pravidla se stávajícími makroekonomickými politikami a pravidly. Neboli nemohu úspěšně bojovat např. proti inflaci na unijní úrovni, když bude polovina členských států aplikovat pravidla pro boj proti nezaměstnanosti. Je třeba, aby všichni „táhli za jeden provaz“ a pokud možno jedním směrem.

#### **4.4.5 Jednoduché pravidlo (simple)**

Pátý bod netřeba rozebírat. Čím jednodušší a srozumitelnější pravidlo, tím lépe bude kontrolovatelné a vymahatelné. Pravidlo: Netvořit schodkové rozpočty bude snadněji verifikovatelné než: schodek lze tvořit maximálně do 3% cyklicky očištěného HDP s tím, že se země může zadlužovat pouze na investiční projekty.

#### **4.4.6 Flexibilní pravidlo (flexible)**

V předchozích bodech se akcentovala neexistence únikových cest a možnosti vyhnout se plnění pravidla. Dogmatické naplňování výše uvedeného by však v určitých případech mohlo přinést více problémů než užitku. Proto Symansky a Kopits požadují flexibilitu ve chvíli, kdy by plnění podmínek pravidel přestalo přinášet kýžený efekt. Pokud zasáhne hospodářství výjimečná krizová situace, mohlo by striktní trvání např. na neschodkových rozpočtech krizi ještě více prohloubit. Nicméně i zde autoři zdvihají pomyslně prst a dodávají, že podmínky pro upuštění od pravidel musí být precizně definovány a nesmějí se zneužívat.

#### **4.4.7 Vynutitelné pravidlo (enforceable)**

Zcela zásadní podmínka, která přesahuje všechny předchozí. Může existovat sebelepší pravidlo, ale pokud ho nebude mít kdo vymáhat, neexistuje téměř žádná šance, že bude naplněno. Mělo by proto všem signatářům dané smlouvy být od počátku jasné, co se stane, když pravidlo poruší a jaký trest bude následovat. Ideální by bylo, aby dodržování a případné vymáhání měla na starosti nezávislá instituce, která by měla zároveň právo udělit trest.

#### **4.4.8 Účinné pravidlo (efficient)**

Spíše než o další pravidlo jde o měřítko. Vždyť pravidlo může být teoreticky dokonalé, ale v praxi může zcela selhat a naopak. Je proto nutné si uvědomit, že měřítkem v konečné fázi nebude to, zda je pravidlo připraveno dle sedmi výše uvedených bodů, ale zdali je účinné.

### **4.5 Optimalizace pravidla**

#### **4.5.1 Shrnutí dosavadních poznatků**

Před samotnou konstrukcí optimálního měnového pravidla je vhodné shrnout dosavadní poznatky plynoucí z předchozího textu. V úvodní části je jasně poznat na jakých základech byla vystavěna eurozóna. Jde o střet mezi dvěma myšlenkovými proudy – mezi supranacionalisty a introgovernmentalisty. Tento mnohaletý spor je příčinou nejednotnosti a nekonzistentnosti v prosazování společné měnové politiky. Zatímco zastánci nadnárodního paradigmatu se zasazovali co nejrychlejší přijetí měny, které mělo vést k urychlení synchronizace jednotlivých hospodářství členských zemí, intergovernmentalisté požadovali naopak nejprve co nejvyšší míru sjednocení ekonomických pravidel a až následné přijetí jednotné měny. Nepřevážilo zcela ani jedno řešení a posléze neustálé kompromisy způsobily současnou situaci. Existuje měnová zóna, kde je oddělena tvorba měnové politiky od fiskální politiky. Evropská centrální banka zodpovídá za měnu, jednotlivé státy za rozpočty. Achillovou patou je nejasná hierarchie. ECB se nezodpovídá státům a státy se nezodpovídají ze svých kroků ECB. v další části práce je navíc na základě Mundellovy Teorie optimálních měnových zón dokázáno, že eurozóna není vhodným adeptem pro to být měnovou zónou. Ke stejnému stanovisku došli i politici napříč EU. Byli si vědomi faktu, že spolupráce bude fungovat pouze, budou-li všichni dodržovat stanovená pravidla. Nástrojem pro kontrolu i trestání se měl stát Pakt stability a růstu. Poté, co byl Pakt obejit, se stal zbytečným. Nyní, po vleklé hospodářské krizi, přichází EU se souborem nových pravidel, které nazývá Euro Plus Pact. Nová pravidla měla odstranit nedostatky předchozích. Na příkladech vybraných států bylo však dokázáno, že nová pravidla svůj úkol neplní. Nedokážou státy dostatečně odradit od porušování stanovených limitů. Z různých důvodů se v současné době státy nebojí pravidla porušovat. Vědí, že přímý trest nepřijde. Kromě předchozí argumentace podporuje tento názor svou studií Ing. David Prušvic, Ph.D., který v analýze fungování fiskálních pravidel Evropské unie dochází k zajímavým výsledkům. Prušvic porovnává vliv řady proměnných na cyklicky očištěnou platební bilanci státu. Zjišťuje tak, že pozitivně nejsilněji se na číslech projevuje účinek Maastrichtské smlouvy. Ta dokázala zkonsolidovat rozpočty



daných států v průměru o jedno procento. Autor to vysvětluje silnou motivací vstupu do „euro klubu“. Naopak vliv fiskálních pravidel, konkrétně Paktu stability a růstu, má v dané studii paradoxně opačný efekt, tj. že působí na růst deficitu. [16]

#### **4.5.2 Problémy současných pravidel**

V čem tkví zásadní chyba současných i navrhovaných pravidel? Dle mého názoru, jde zejména o tyto čtyři roviny: (de)motivace, (ne)přesnost, (ne)automaticnost a (ne)trestatelnost. Vyjmenované oblasti přiblížím níže.

##### **4.5.2.1 Motivace**

Skutečně motivovat státy k dodržování pravidel nelze několika kosmetickými změnami. Musí být změněna celá struktura dosavadních pravidel. Současný stav nemotivuje státy dostatečně. Ideální pravidlo by mělo být navrženo tak, aby obsahovalo nejen negativní motivaci, ale i pozitivní, tzv. „cukr i bič“. Dosavadní pravidla příliš spoléhají pouze na onen pomyslný bič. Pozitivní motivace existuje jenom na papíře. Jedná se o přerozdělení pokut, které vybere komise od států porušujících limity. K tomu ale v historii EU ještě nikdy nedošlo. Namísto dělení „virtuálních“ peněz, navrhuji, aby EU měla nabídnout konkrétní odměny. EU by mohla nabídnout výhody určitým silným lobbistickým skupinám, které by začali na stát tlačit na domácí půdě. Ze vzdáleného zahraničního problému by byl rázem domácí. Mohlo by se jednat např. o zemědělce, jejichž lobby je relativně silné. Lze si představit, že EU nabídne státům, které dodržují pravidla zvýhodněný koeficient při vyplácení dávek ve společné zemědělské politice (CAP), nebo jim bude prostřednictvím zvýšení kvót umožněno produkovat více. Můžeme ale uvažovat i o strukturálních фонdech, které jsou mezi veřejností velmi známé. Stát, který bude splňovat pravidla, dostane větší podíl dotací. Umím si představit námitky typu: z chudých se budou dělat ještě chudší a bohaté země na tom vydělají. Nicméně tyto „nářky“ musím při pohledu na hospodaření pobaltských zemí, zejména Estonska odmítnout. Uskrovnit se prostě lze a bude to nutné a výkřiky neokeynesiánců o „hladovce pro podvyživeného pacienta“ postrádají z dlouhodobého pohledu logiku. Evropa zažila řadu delších a horších krizí, pokud se nechce stát mocenskou periferií, musí se ekonomicky postavit na nohy a to i za cenu bolestivých reforem.

##### **4.5.2.2 Přesnost**

Současná pravidla dostatečně nereflektují stávající situaci. Jak jsme si dokázali, ani nová zpřísněná pravidla by nebyla dostatečně efektivní a nezabránila by krizovému vývoji

ve vybraných státech. Nová pravidla se musí poučit s předchozími chybami a musí regulovat i oblasti, které se přímo netýkají státního sektoru. Jde zejména o kontrolu privátního sektoru (zejména pak bankovního sektoru), zadluženost domácností a státních institucí, které jsou úmyslně vyvedeny mimo tradiční veřejné rozpočty. Doba se mění, stále významnější jsou hospodářské skutečnosti, které stát neovlivňuje, ale je jimi ovlivňován. Příkladem je právě irský finanční sektor. Irsko plnilo podmínky Paktu stability a růstu, ale stejně se dostalo na pokraj krachu. Proč? Protože Pakt stability a růstu stejně jako jeho nástupce EPP tuto oblast zcela ignoruje<sup>11</sup>.

#### **4.5.2.3 Automatičnost**

Jediný bod, ve kterém budou nová pravidla přísnější než předchozí. Nicméně stále ještě nejde o zcela automatický proces typu: překročíš pravidla – jsi pokutován. i přes zpřísnění se nadále o všech rozhodnutích dá hlasovat a lze je zrušit. Je to stejná situace, jako kdyby pokuty za rychlost byly vybírány na základě hlasování skupiny řidičů, kteří všichni občas jezdí rychle. V tomto případě by se asi také moc nevybralo. V nových pravidlech bych si představoval co nejméně tzv. únikových klauzulí, které dovolí vymluvit se na nepříznivé vnější okolnosti.

#### **4.5.2.4 Trestatelnost**

Trestat jedince je daleko snazší než trestat stát. Ačkoli je míra integrace mezi členskými státy EU velmi vysoká, stále jde o skupinu nezávislých států. Trest sice vždy navrhuje Evropská komise, ale schválit ho musely ostatní státy. Dle nových pravidel, proti němu budou muset vystoupit. Tedy alespoň částečná změna k vyšší vymahatelnosti. Pokuty jsou dle mého názoru nastaveny dobře, tj. desetiny procenta HDP daného státu je nezanedbatelné číslo<sup>12</sup>.

#### **4.5.3 Nová pravidla**

Mnou navrhovaná revize bude mít dvě fáze. v první fázi se budou státy každoročně hodnotit dle níže uvedených kritérií. Buď budou zařazeny mezi skupinu států s hodnocením A, nebo do skupiny B. Pro obě skupiny států budou samozřejmě platit stejná pravidla. Zásadní rozdíl bude ovšem v jejich implementaci. Lze si to představit jako rozdíl mezi nařízením a směrnicí

---

<sup>11</sup> Soukromý sektor zcela ignoruje i nejnovejší Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v Hospodářské a měnové unii.

<sup>12</sup> Ve Smlouvě o stabilitě, koordinaci a správě v Hospodářské a měnové unii se jde ještě dál. Je zde přímo uvedeno, že návrh trestu podává Evropská komise, nebo členský stát, ale rozhodne o něm Evropský soudní dvůr, což je jistě krokem k lepší vymahatelnosti. Nicméně zůstala možnost, že kvalifikovaná většina států může návrh Komise zrušit.

Evropské komise. Nařízení, které přijímá buď Rada Evropské unie společně s Evropským parlamentem, nebo pouze Evropská komise sama, je obecný akt a je závazné v celém rozsahu. Na rozdíl od směrnic, které jsou určeny členskými státy, a od rozhodnutí, u nichž je rovněž stanoveno, komu jsou určena, je nařízení určeno všem. Nařízení je použitelné přímo, to znamená, že jeho ustanovení mají v členských státech okamžitě stejnou platnost jako vnitrostátní předpisy, a to bez dalšího zásahu vnitrostátních orgánů. [55] Evropská směrnice stanoví cíle, kterých členské státy mají dosáhnout, a zároveň jim k jejich dosažení poskytuje možnost výběru prostředků. Směrnice může být určena jednomu členskému státu či více nebo všem členským státům. Aby se zásady stanovené ve směrnici mohly projevit v životě občanů, musí vnitrostátní zákonodárci přijmout vnitrostátní transpoziční právní akt, který vnitrostátní právní předpisy přizpůsobí cílům stanoveným ve směrnici. Směrnice stanoví konečné datum pro její provedení do vnitrostátního práva: při provádění směrnice mají členské státy dostatečnou volnost, která jim umožňuje zohlednit národní specifika. Směrnice musí být provedena do vnitrostátního práva ve lhůtě stanovené směrnicí. Směrnice se používá k harmonizaci vnitrostátních právních předpisů, zejména k vytvoření jednotného trhu (např. ke stanovení normy týkající se bezpečnosti výrobků) [56].

Země ze skupiny A budou muset dodržovat pravidla, ale budou mít volnou ruku ve výběru prostředků, jakými cíle dosáhnou. Tento volnější režim zaručí spolehlivým zemím respektovat jejich národní specifika. Naopak druhá skupina států bude pod přímým dohledem Komise, která bude pro daný stát vydávat nařízení týkající se rozpočtové politiky, bude dozorovat reformy, bude navrhopat další úsporná opatření, která pak státy budou muset přijmout, bude schvalovat rozpočet a rozhodovat o tom, zda daný stát smí emitovat vládní dluhopisy.

#### **4.5.4 Kritéria pro rozdělení zemí do skupin**

Země se budou každoročně hodnotit dle níže uvedených kritérií. Podmínky byly vybrány s důrazem na dlouhodobější indikátory. Pokud země nesplní dvě a více níže uvedených pravidel, bude na následující rok automaticky přeřazena do horší skupiny a naopak. Pokud se země v daných kritériích zlepší, bude přesunuta do skupiny A. Nebudou uplatňovány žádné výjimky typu: zlepšující se tendence, proto lze přeřadit do skupiny A. Proces bude ve smlouvách zakotven jako striktně automatický.

Země budou hodnoceny dle následujících kritérií:

#### **4.5.4.1 Reálný efektivní měnový kurz**

Reálný efektivní měnový kurz: „je jedním z indikátorů vývoje mezinárodní konkurenceschopnosti země a obecně se jím rozumí různé míry relativních cen nebo nákladů vyjádřené v určité měně. Z tohoto pohledu index REER nad 100 signalizuje tendenci ke snižování konkurenceschopnosti země proti základnímu období, pokles indexu REER pod 100 znamená zvyšování konkurenceschopnosti země proti základnímu období.“<sup>13</sup>

První kritérium vypovídá o celkové kondici daného hospodářství. Tato metoda je daleko komplexnější nežli třeba pouhý růst HDP. Umožní tak lepší pohled na reálnou konkurenceschopnost dané země. Pokud bude stát nad číslem 150, lze očekávat, že v budoucích letech bude mít problémy s vývozem a tak se zvýší jeho saldo platební bilance, které bude muset být kompenzováno novým zadlužováním. Tedy státy mající hodnotu indexu nad 150 nespĺňují kritérium. Data pro rozhodování poskytne Eurostat.

#### **4.5.4.2 Tendence zadlužování**

Při prvotním hodnocení zemí se nebude měřit rozpočtový deficit jako takový, ale jeho tendence za posledních 5 let. Pokud bude za tuto dobu dva a vícekrát deficit vlády 3% HDP a více, půjde země do skupiny B. i když se v současné době mohou zdát dluhy evropských ekonomik extrémně velké, trh je akceptuje. Důležitý je trend. Pokud trh rozpozná správný trend (nízké nebo žádné meziroční zadlužování), bude se nadále dařit prodávat státní obligace za únosný úrok.

#### **4.5.4.3 Vývoj platební bilance**

Stejně jako u předchozího kritéria i zde se bude sledovat trend. Na základě jednoduché úvahy, že stát mající dlouhodobě vysoké deficity platební bilance bude tyto peníze jednou zákonitě potřebovat. A pokud jim absence měnové politiky neumožňuje tisknout si peníze, jak se jim

---

<sup>13</sup>Mezi různými metodami používanými pro výpočet REER je nejrozšířenější metoda váženého geometrického průměru poměru indexu nominálního kurzu a cenového diferenciálu, přičemž vahami jsou podíly největších obchodních partnerů na obratu zahraničního obchodu. Při konstrukci indexu reálného efektivního kurzu koruny byly použity ceny průmyslových výrobců 23 zemí. Jednotlivé země eurozóny jsou pro výpočty uváděny jako jedna oblast. Struktura zemí a jejich váhové podíly jsou shodné s metodikou výpočtu indexu nominálního efektivního kurzu koruny. v první variantě se váhy vztahují k celému obratu zahraničního obchodu, ve druhé variantě se váhové podíly vztahují pouze na obrat v komoditních skupinách (5-8) podle klasifikace SITC. Uvedené údaje odpovídají této druhé variantě. Zdroj dat: cenové indexy ČR z ČSÚ, cenové indexy vybraných zemí ze statistik MMF, indexy nominálního kurzu z propočtů ČNB. [71]

zlíbí, musí se zadlužovat nebo rapidně zchudnout, aby došlo k cenovému vyrovnávacímu mechanismu. Hodnoty platební bilance budeme sledovat 7 let nazpátek. Pokud země dosáhne v tomto období čtyři a vícekrát meziroční deficit platební bilance 10% HDP a výše, tak nespĺňuje toto kritérium. Zdrojem dat pro hodnocení bude Evropská centrální banka.

#### **4.5.4.4 Schopnost splácet budoucí dluhy**

Poslední kritérium pro rozdělení zemí bude velmi komplexní a mělo by nabídnout středně až dlouhodobý výhled na schopnosti států splácet své dluhy. Bude zobrazovat trend počtu penzistův poměru k ekonomicky aktivním zaměstnaným (!) lidem. Posuzovat se bude, zda je trend meziročně klesající, konstantní (0 až +0,15%), rostoucí (+0,16% - 1%), nebo rychle rostoucí (nad 1%). Toto kritérium nám umožní sledovat vývoj zaměstnanosti a stárnutí populace dohromady. Právě podmínka zaměstnanosti ekonomicky aktivních osob (obvykle se totiž uvádí procento všech osob mezi 15-65 lety) ukáže reálnou situaci. Je totiž opomíjeným faktem, že ne každý ekonomicky aktivní je skutečně ekonomicky aktivním a že do systému sociálního pojištění přidává a neubírá na sociálních dávkách. Hraniční hodnota tohoto kritéria bude stanovena na základě průměru tří v tomto ohledu nejlepších zemí eurozóny.

#### **4.5.5 Zpřísnění pravidel Paktu**

Současná struktura regulací by měla být zachována, jen budou zavedena nová hodnotící kritéria, bude změněn mechanismus trestů a budou rozšířeny pravomoci Evropské komise vůči členským státům.

Jedním ze zásadních důvodů, proč nikdo nerespektoval stávající dohody, byla jejich neautomaticnost. Než došlo k potrestání, pominuly už mnohdy důvody, a tak doposud nebyla udělena ani jedna pokuta. To by se mělo změnit. Ve smlouvách by mělo být jasně zakotveno definování pravidel, trest za jejich porušení a věta: „Jakmile stát poruší pravidlo poprvé, bude do 1 měsíce uvalena peněžitá sankce ve výši X % HDP daného státu.“ Dále navrhuji rozdělení trestů na tři kategorie. Prvním stupněm perzekuce za nízké překročení jednoho kritéria bude následující, již existující proces. Komise vybere z následujících:

- „vyzve Evropskou investiční banku, aby přehodnotila svou úvěrovou politiku vůči dotyčnému členskému státu,
- požádá dotyčný členský stát, aby uložil neúročný vklad v přiměřené výši u Unie, dokud nebude podle názoru Rady nadměrný schodek napraven.“ [32]

Druhým stupněm by měla být pokuta v přiměřené výši. Po zjištění, že stát významným způsobem překročil dvě stanovená kritéria, bude nucen uložit neúročený vklad do ECB. Vklad bude ve výši 0,05 % HDP daného členského státu. Pokud stát do jednoho roku od uložení pokuty opět splní kritéria, budou mu peníze vráceny. Pokud nikoli, peníze propadnou do společného rozpočtu EU. Třetí stupeň bude mít stejnou podobu jako druhý. Pouze pokuta bude ve výši 0,5% HDP daného státu a bude uložena pouze na základě porušení tří a více hodnotících kritérií a zároveň po opakovaném porušení alespoň jednoho kritéria.

Stejně jako je potřebný trest, je potřeba i motivace. Jak uvádím výše, mělo by se jednat například o zvýhodnění ve společné zemědělské politice. Stát, který by dodržoval určená pravidla, by dostával vyplacené dávky na CAP v koeficientu 1,05 – tedy namísto platby na 1000 Kč na ha by zemědělci obdrželi 1050 Kč. Stejným způsobem by se dalo počítat i s penězi na projekty financované ze strukturálních fondů EU. Ty byly násobeny např. koeficientem 1,03. na větších projektech je to již znát. Tímto způsobem by mohl být vyvíjen tlak na stát přímo od obyvatel, kteří by jasně viděli, že když se pravidla plní, EU to ocení. Nikoli jako v dnešní době, kdy „odměny“ dostávají ti, kteří systém ustavičně porušují.

Další změnou by byla rozšířená kompetence úředníků Evropské komise vůči jednotlivým státům. Úředníci by náhodně kontrolovali hospodaření a účetnictví jednotlivých států nejen při sestavování rozpočtu, ale v průběhu celého roku. Optimální by bylo, kdyby kontroling prováděli soukromé firmy typu PricewaterhouseCoopers, KPMG atp. Jejich zaměstnanci by působili jako zástupci EU a členské státy by jim byly povinny zpřístupnit veškerá hospodářská data. Pak by nedocházelo k situacím, kdy by stát vykazoval deficit 3% a na konci roku by jako mimochodem připustil, že hospodařil s deficitem okolo 10%.

#### **4.5.6 Kritéria**

Nadále budou dodržována současná kritéria, tak jak je vyžaduje Pakt stability a růstu a EPP<sup>14</sup>: 3 % pro poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu v tržních cenách, 60 % pro poměr veřejného dluhu k hrubému domácímu produktu v tržních cenách.

---

<sup>14</sup> Přesná definice nadměrného schodku a veřejného dluhu je pak uvedena v připojeném Protokolu č. 12 o postupu při nadměrném schodku [68]

#### **4.5.6.1 Struktura veřejného dluhu**

Prvním doplňujícím kritériem, se kterým je třeba počítat je struktura dluhu. Musíme důrazně rozlišovat mezi tzv. domácím a zahraničním dluhem. Jako příklad může sloužit Japonsko, které nekrachuje, ač je jeho dluh více než 200% HDP. Ale pouhých 8% drží zahraniční investoři. [57] ve chvíli, kdy Japonsko nebude schopné svým závazkům dostát, může situaci vyřešit například extrémním zdaněním vlastních bank a penzijních institucí. Nová pravidla by měla být nastavena tedy tak, že za hraniční bude považován celkový veřejný dluh 60%, pouze pokud bude méně než polovina objemu dluhu držena zahraničními investory. Pokud bude dluh z větší než poloviční části držen investory ze zahraničí, bude tato hranice 50% HDP. Určitým způsobem by měly být rovněž zohledněny velké propady poptávky způsobené celosvětovým hospodářským útlumem. Dle mého názoru by mělo být kalkulováno s cyklicky očištěným rozpočtem. Pravidla by musela ale být předem určena, protože by si státy mohly tímto způsobem ospravedlnit vyšší deficity.

#### **4.5.6.2 Dluh soukromého sektoru**

Dalším faktorem, který je nutno zohlednit je celkový objem dluhu země. Celkový dluh kteréhokoli státu totiž není jen dluh veřejného sektoru. Musí se počítat i s dluhem občanů a firem. Například české domácnosti dluží přes bilion korun[58], tedy částku, která přibližně odpovídá ročnímu rozpočtu. Dluh nestátních institucí by se měl velmi pečlivě sledovat, protože jde o veličinu, která mohla informovat o blížící se hypoteční krizi v USA nebo o bankovní krizi v Irsku. Otázkou zůstává nastavení hranic, kdy je zadlužení mimo veřejný sektor již neúnosné. Osobně se přikláním k hranici 200% HDP, protože z dostupných statistik vychází hranice okolo dvou set procent jako maximální únosná.

#### **4.5.6.3 Inflace**

Zde bych si dovolil opisovat z původních konvergenčních kritérií. Tedy že míra inflace členského státu – měřeno podle spotřebitelských cen – by nesměla přesáhnout 1,5 procentního bodu průměrné inflace tří zemí s nejnižší inflací. Příliš vysoká inflace by měla sloužit jako předzvěst možného přehřátí ekonomik.

#### **4.5.6.4 Množství úvěrů poskytovaných privátním sektorem**

Přehled o dynamice poskytnutých úvěrů ve srovnání s reálným růstem může předejít situaci, která nastala v Irsku. Jak známo, nepřiměřená úvěrová expanze může vést k iracionálnímu nadhodnocení cen aktiv a také k inflaci. Dobrým měřítkem pro odhalení možných „bublin“ je

rozdíl mezi růstem objemu bankovních úvěrů a nominálního HDP. Pokud objem úvěrů poroste výrazně rychleji než HDP, s velkou mírou pravděpodobnosti bude následovat splasknutí bubliny. Růst úvěrů by proto neměl být vyšší než 15% oproti růstu nominálního HDP.

#### **4.5.6.5 Platební bilance**

Posledním faktorem, který je nutné zohlednit je platební bilance. Už při rozdělení států do skupin jsem zmínil tuto podmínku. Dlouhodobý deficit platební bilance vede k zadlužování, ale i jednoletý skokový nárůst může indikovat blížící se problém. Proto pro rozdělení zemí do skupin budeme sledovat trend platební bilance za posledních 7 let. Hranice pro meziroční saldo platební bilance bude 15% HDP. Stát, který platí eurem a dosáhne takových hodnot, musí problém začít řešit ihned, a ne třeba až za 5 let.

## **4.6 Shrnutí**

Mnou navržená změna pravidel je velmi diskutabilní. Zakládá se na dvou principech – oddělení zodpovědných států od nezodpovědných a celková reforma Paktu tak, aby neřešil následky, ale motivoval, případně skutečně odstrašoval, od nedodržení pravidel.

První část – státy budou rozděleny do dvou skupin a budou přehodnocovány meziročně dle následujících kritérií: Reálný efektivní měnový kurz, tendence zadlužování, vývoj platební bilance, schopnost splácet budoucí dluhy. Skupina států A bude provádět libovolné kroky vedoucí k naplňování pravidel. Skupina B bude pod přímým dohledem Evropské komise, která bude mít právo zamítnout rozpočet členského státu, pokud se jí kroky vedoucí k dosažení vytyčených cílů budou zdát nedostatečné. Bude moci státu diktovat formou nařízení další kroky vedoucí k nápravě.

Druhá část – pravidla budou pro všechny státy stejná. Dojde k jejich zpřísnění a rozšíření. Pravidla se budou týkat: Struktura veřejného dluhu, dluh soukromého sektoru, inflace, množství poskytovaných úvěrů privátním sektorem, platební bilance. Pokud budou porušeny, bude automaticky následovat jedna ze třech úrovní trestu. Pokud budou kritéria dodržena, bude následovat bonus. Evropská komise bude mít navíc právo pomocí soukromých firem kdykoli kontrolovat, zda státy nepodvádějí ve vykazování makrodat.

Takto explicitně definovaná pravidla pravděpodobně nikdy neprojdou, ale EU k nim v současnosti, byť skrytě a pomalu, směřuje.



## 5 DISKUSE

Bude na nejvýš zajímavé sledovat budoucí politické dění na Slovensku, kde vyhrál parlamentní volby s jasnou převahou Robert Fico a jeho Směr-SD. Bude muset ušetřit okolo 32 miliard korun[59], aby slovenská vláda splnila limity Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v Hospodářské a měnové unii. Vzhledem k tomu, že vláda získá většinu díky drtivému vítězství, nebude se moct vymlouvat na žádné koaliční partnery a za veškerá opatření ponese jasnou zodpovědnost. Jako sociální demokracie bude drcena mezi dvěma pomyslnými mlýnskými kameny. Jedním jsou předvolební sliby voličům, které si vyžádají vyšší odvody a přerozdělování a druhým je tlak ze strany EU na dodržování smluvních pravidel. Stejně jako dříve se dá očekávat, že státy kritéria plnit nebudou. Brzy se tedy ukáže, zda eurozóně nová pravidla pomohu, nebo se z nich opět stane jen cár papíru.

## 6 ZÁVĚR

Tato diplomová práce se věnuje problematičným aspektům Hospodářské a měnové unie. Hlavním cílem práce bylo verifikovat či vyvrátit tezi, která říká: „*Euro Plus Pact je nástroj, který dokáže odstranit problémy vzniklé na základě dichotomie měnové a fiskální politiky v Eurozóně*“. Hlavní cíl byl doplněn o dílčí cíle, které umožnili lepší orientaci v problematice: Zjistit proč nefungoval Pakt stability a růstu; Popsat změny v nové verzi paktu - Euro Plus Pactu; Porovnat Euro Plus Pacts Paktem stability a růstu.

Práce ve své teoretické části nejprve představuje historii a vývoj Evropské unie a podrobně popisuje všechny snahy o užší ekonomickou spolupráci. Z této historické analýzy je dobře patrná zásadní příčina pozdějších problémů. Jde o nesoulad mezi federalisty a intergovernmentalisty, který byl příčinou vzniku dichotomní měnové a fiskální politiky. v další části práce je pomocí Mundellovy Teorie optimálních měnových zón ověřeno, zda jsou státy EU vhodné pro měnovou unii. Z verifikace vyplynulo, že spíše nikoliv. Tento fakt neunikl ani některým státníkům stojícím při zrodu HMU. Aby se zodpovědné státy vyhnuly riziku z nekontrolovatelnosti ostatních členů měnové unie, byla přijata pravidla - tzv. Konvergenční kritéria, někdy též zvaná Maastrichtská, pro vstup a Pakt stability a růstu pro následné fungování HMU. V další kapitole je uvedeno proč Pakt stability a růstu nefungoval. Bylo to zejména proto, že neměl politickou podporu největších států. Ale byl špatně navržen i jako pravidlo samotné. Byl nepřesný, umožňoval řadu únikových klauzulí a byl neautomatický. O sankcích museli rozhodnout ti, jichž se tresty týkali. Proto zůstal Pakt pouze na papíře a nikdy správně nefungoval. Současná hospodářská krize a problémy několika zemí Eurozóny si vyžádaly změnu. Krom jiných ad hoc opatření, byl představen návrh na změnu Paktu stability a růstu. Obecně se pro dokument vžil název Euro Plus Pact. Jedná se o šest návrhů nařízení a směrnic. Všechny tyto návrhy byly pečlivě zanalyzovány a porovnány s předchozím Paktem stability a růstu. Pokud tedy projdou v této podobě, můžeme konstatovat, že dojde ke zvýšení složitosti pravidel, k jejich částečnému zpřísnění, ale nikoli k celkové nápravě zásadních chyb. Nadále chybí automaticnost trestů, stále lze sankce za porušení pravidel zvrátit hlasováním a stále se hodnotí dle stejných, špatně zaměřených, kritérií. Dle rozboru a porovnání nebude toto pravidlo o moc lepší než jeho předchozí verze.

V praktické části jsem vzal nová pravidla (Euro Plus Pact) a aplikoval jsem je na tři státy, Řecko, Irsko a Portugalsko, v období let 2008 – 2010. Výsledkem bylo, že nová pravidla by

státům nedokázala zabránit ani nijak omezit jejich chování. Konkrétně: Řecko – problém Řecka je v nezvladatelné rozpočtové politice. Nicméně díky podvodům ve svém účetnictví dokázalo dlouho problémy maskovat. EPP, stejně jako předchozí Pakt stability a růstu by to odhalil až když by bylo pozdě. Irsko – ostrovní stát splňoval všechny podmínky EPP stejně jako SGP. Jednoduše tato pravidla s předlužením soukromého sektoru nepočítala. Portugalsko – stejně jako Řecko upravovalo některá účetní data, ale také trpělo dlouhodobým deficitem platební bilance. Opět další velmi významné kritérium, které EPP ani po revizi nesleduje. Lze konstatovat, že teze, kterou jsem si ustanovil na začátku práce, není platná.

V závěrečné části práce nabízím optimalizaci pravidel. Navrhované opatření jsou poněkud radikální, ale pokud je naší ambicí víc než zalepovat jednu záplatu druhou, musíme přistoupit k těmto radikálním krokům. Navržená optimalizace se zakládá na dvou principech. První je rozlišení mezi zodpovědnými a ekonomicky silnými státy. Každoročně budou země hodnoceny dle indikátorů (reálný efektivní měnový kurz, tendence zadlužování, vývoj platební bilance, schopnost splácet budoucí dluhy), které odhalí jejich reálnou hospodářskou kondici. Země, které budou splňovat, mohou provádět libovolné kroky vedoucí k naplňování společných pravidel. Druhá skupina zemí bude pod přímým dohledem Evropské komise, která bude kontrolovat všechny reformní plány, kroky vedoucí k dosažení stanovených pravidel a bude mít právo zamítnout rozpočet členského státu, pokud se jí hospodaření státu bude zdát jako neefektivní. Druhým principem, na kterém stojí mnou navrhovaná optimalizace, je zpřísnění a zpřesnění pravidel. Nová verze paktu už nebude pouze zpětně trestat, ale bude i motivovat k zachovávání pravidel. v návrzích se počítá s řadou bonusů pro země, které budou hospodařit dle pravidel. Dalším významným posunem bude automatizace sankčního mechanismu. Bude exaktně stanoveno, kde jsou hranice a za co přijde jaký trest. A aby bylo zaručeno, že státy už nebudou podvádět, bude Komisi umožněno kontrolovat účetnictví a hospodaření jednotlivých států prostřednictvím soukromých firem typu KPMG. Samotná pravidla se rozšíří a zaměří na oblasti, která doposud nepostihovala. Bude se hodnotit struktura veřejného dluhu, dluh soukromého sektoru, inflace, množství poskytovaných úvěrů privátním sektorem, platební bilance. Jedině podobně razantní změny mají šanci zachránit Eurozónu.

## 7 CITOVANÁ LITERATURA

- [1] EVROPSKÁ KOMISE. [Online] 20. 3. 2011. [Citace: 18. 3. 2012.] <[http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/120296.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/120296.pdf)>.
- [2] PORTÁL EVROPSKÉ UNIE. *Základní informace o Evropské unii*. [Online] 2004. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <[http://europa.eu/about-eu/basic-information/index\\_cs.htm](http://europa.eu/about-eu/basic-information/index_cs.htm)>.
- [3] FIALA, Petr a PITROVÁ, Markéta. *Evropská unie*. 1. vydání. Brno : Centrum pro studium demokracie a kultury, 2003. str. 743. ISBN 8073250152.
- [4] EVROPSKÁ KOMISE. *Hospodářská a měnová unie*. [Online] 30. 10. 2010. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupný z: <[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/euro/emu/index\\_cs.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/emu/index_cs.htm)>.
- [5] Tsoukalis, Loukas. *The European Community and its Mediterranean enlargement*. místo neznámé : Allen & Unwin, 1981. 9780043820315.
- [6] EVROPSKÁ KOMISE. [Online] [Citace: 18. 3. 2012.]
- [7] Břešťan, Robert. EKONOM. *Evropa kouzlí s čísly*. [Online] 13. 10. 2011. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://ekonom.ihned.cz/c1-53188840-evropa-kouzli-s-cisly>>.
- [8] EUROSTAT. *HICP - inflation rate*. [Online] [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=tsieb060&tableSelection=1&footnotes=yes&labeling=labels&plugin=1>>.
- [9] EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA. *Úvod*. [Online] [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://www.ecb.int/euro/intro/html/index.cs.html>>.
- [10] Mundel, Robert A. The American Economic Review. *Associationa Theory of Optimum Currency Areas*. Vol. 51, No. 4 (Sep., 1961). Dostupné z: <<http://www.jstor.org/stable/1812792>>.
- [11] BALDWIN, Richard E a WYPLOSZ, Charles. *The economics of European integration*. London : McGraw-Hill, 2004. str. 458.
- [12] EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY. *About EFSF*. [Online] [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://www.efs.europa.eu/about/index.htm>>.
- [13] FUCHS, Kamil a TULEJA, Pavel. *Základy ekonomie*. 2. upr. vydání. Praha : Ekopress, 2005. str. 347. ISBN 8086119947.
- [14] MOUDRÝ, M. *Vliv Evropské unie na fiskální politiku vybraných zemí eurozóny*. [Online] Bakalářská práce. Masarykova univerzita, Fakulta sociálních studií. Vedoucí práce Vladan Hodulák, 2010. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <[http://is.muni.cz/th/273921/fss\\_b/](http://is.muni.cz/th/273921/fss_b/)>.

- [15] BEETSMA, R., GIULIODORI, M. a KLASSEN, F. Trade spill-overs of fiscal policy in the European Union: a panelanalysis. *Economic Policy*. Vol. 21, No. 48, Oct., 2006.
- [16] PRUŠVIC, David. *Fiskální politika, fiskální pravidla a jejich postavení v systému národního hospodářství*. Praha : Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2008. str. 129.
- [17] ČESKÁ TELEVIZE. *Snížený rating znamená pro Řecko nejistou budoucnost*. [Online] 9. 12. 2009. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/74924-snizeny-rating-znamena-pro-recko-nejistou-budoucnost/>>.
- [18] EUROSTAT. *Government deficit/surplus, debt and associated data*. [Online] [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <[http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov\\_dd\\_edpt1&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_dd_edpt1&lang=en)>.
- [19] MOODYS. [Online] [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <[www.moodys.com](http://www.moodys.com)>.
- [20] Ross-Thomas, Emma a Davis, Andrew. BLOOMBERG. *Greece's Debt Cut to Junk, First for Euro Member*. [Online] 27. 4. 2010. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://www.bloomberg.com/news/2010-04-27/greek-debt-cut-to-junk-at-s-p.html>>.
- [21] IDNES. *Řecko získá rekordní finanční pomoc. V přepočtu 3,1 bilionu korun*. [Online] 2. 5. 2010. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <[http://ekonomika.idnes.cz/recko-ziska-rekordni-financi-pomoc-v-prepocetu-3-1-bilionu-korun-psc-/eko-zahranicni.aspx?c=A100502\\_103158\\_eko-zahranicni\\_cen](http://ekonomika.idnes.cz/recko-ziska-rekordni-financi-pomoc-v-prepocetu-3-1-bilionu-korun-psc-/eko-zahranicni.aspx?c=A100502_103158_eko-zahranicni_cen)>.
- [22] BLOOMBERG. *Greece Govt Bond 10 Year Acting as Benchmark*. [Online] [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://www.bloomberg.com/quote/GGGB10YR:IND>>.
- [23] FITCHRATINGS. *Complete Sovereign Rating History*. [Online] 6. 1. 2012. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <[www.fitchratings.com/web\\_content/ratings/sovereign\\_ratings\\_history.xls](http://www.fitchratings.com/web_content/ratings/sovereign_ratings_history.xls)>.
- [24] IDNES. *Slovenská eura Řecku nedáme, řekla Radičová prezidentovi EU*. [Online] 2010. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <[http://ekonomika.idnes.cz/slovenska-eura-recku-nedame-rekla-radicova-prezidentovi-eu-pox-/eko-zahranicni.aspx?c=A100712\\_192653\\_eko-zahranicni\\_bar](http://ekonomika.idnes.cz/slovenska-eura-recku-nedame-rekla-radicova-prezidentovi-eu-pox-/eko-zahranicni.aspx?c=A100712_192653_eko-zahranicni_bar)>.
- [25] IDNES. *Slovensko podpořilo záchranný fond pro eurozónu. Řecku půjčit nechce*. [Online] 2010. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <[http://ekonomika.idnes.cz/slovensko-podporilo-zachranny-fond-pro-eurozonu-recku-pujcit-nechce-126-/eko\\_euro.aspx?c=A100715\\_170829\\_eko\\_euro\\_vem](http://ekonomika.idnes.cz/slovensko-podporilo-zachranny-fond-pro-eurozonu-recku-pujcit-nechce-126-/eko_euro.aspx?c=A100715_170829_eko_euro_vem)>.
- [26] BBC. *Republic of Ireland confirms EU financial rescue deal*. [Online] 22. 11. 2010. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://www.bbc.co.uk/news/business-11807730>>.

- [27] BBC. *Portugal's 78bn euro bail-out is formally approved*. [Online] 2011. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://www.bbc.co.uk/news/business-13408497>>.
- [28] BUSINESSSPECTATOR. *Portugal's credit rating slashed to junk*. [Online] 6. 7. 2011. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://www.businessspectator.com.au/bs.nsf/Article/UPDATE-1-Moodys-cuts-Portugal-credit-ratings-to-ju-JGPTZ?opendocument&src=rss>>.
- [29] EUROSKOP. *Institucionální záležitosti v březnu 2011*. [Online] 6. 4. 2011. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://www.euroskop.cz/8443/18726/clanek/institucionalni-zalezitosti-v-breznu-2011>>.
- [30] IDNES. *Krizi eurozóny zdolá nová kolektivní vláda, navrhuje Německo s Francií*. [Online] 16. 8. 2011. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <[http://ekonomika.idnes.cz/krizi-eurozony-zdola-nova-kolektivni-vlada-navrhujenemecko-s-francii-1zx-/eko\\_euro.aspx?c=A110816\\_093535\\_eko\\_euro\\_vem](http://ekonomika.idnes.cz/krizi-eurozony-zdola-nova-kolektivni-vlada-navrhujenemecko-s-francii-1zx-/eko_euro.aspx?c=A110816_093535_eko_euro_vem)>.
- [31] Horáček, Filip. IDNES. *Juncker: Banky by si mohly odepsat více než 60 procent řeckého dluhu*. [Online] 11. 10. 2011. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <[http://ekonomika.idnes.cz/juncker-banky-by-si-mohly-odepsat-vice-nez-60-procent-reckehe-dluhu-p98-/eko\\_euro.aspx?c=A111011\\_125836\\_eko\\_euro\\_fih](http://ekonomika.idnes.cz/juncker-banky-by-si-mohly-odepsat-vice-nez-60-procent-reckehe-dluhu-p98-/eko_euro.aspx?c=A111011_125836_eko_euro_fih)>.
- [32] ÚŘEDNÍ VĚSTNÍK EVROPSKÉ UNIE. *Konsolidované znění Smlouvy o Evropské unii a Smlouvy o fungování Evropské unie*. [Online] 30. 3. 2010. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:0047:0200:cs:PDF>>.
- [33] PORTÁL EVROPSKÉ UNIE. *Protokol č. 12 Konsolidované Smlouvy o Evropské unii a Smlouvy o fungování Evropské unie, dříve Protokol č. 20*. [Online] 30. 3. 2010. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:0201:0328:CS:PDF>>.
- [34] PORTÁL EVROPSKÉ UNIE. *Resolution of the European Council on the Stability and Growth Pact Amsterdam*. [Online] 1997. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31997Y0802%2801%29:EN:HTML>>.
- [35] EVROPSKÁ KOMISE. *Doporučení Evropské komise Radě*. [Online] 8. 1. 2003. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/sgp/pdf/30\\_edps/104-06\\_commission/2003-01-08\\_de\\_104-6\\_commission\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/sgp/pdf/30_edps/104-06_commission/2003-01-08_de_104-6_commission_en.pdf)>.

- [36] EVROPSKÁ KOMISE. *Závěry zasedání ECOFINu*. [Online] 25. 11. 2003. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/sgp/pdf/11\\_council\\_press\\_releases/2003-11-25\\_council\\_press\\_release\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/sgp/pdf/11_council_press_releases/2003-11-25_council_press_release_en.pdf)>.
- [37] PORTÁL EVROPSKÉ UNIE. *Rozsudek soudního dvora ve věci C-27/04: Komise Evropských společenství proti Radě Evropské unie*. [Online] 11. 9. 2004. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2004:228:0016:0017:CS:PDF>>.
- [38] EVROPSKÁ RADA. *Evropská rada 24. a 25. března 2011 závěry*. [Online] 25. 3. 2011. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=DOC/11/3&format=HTML&aged=0&language=CS&guiLanguage=en>>.
- [39] PORTÁL EVROPSKÉ UNIE. *Nářízení rady, kterým se mění nařízení (ES) č. 1467/97 o urychlení a vyjasnění postupu při nadměrném*. [Online] 29. 9. 2010. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0522:FIN:CS:PDF>>.
- [40] PORTÁL EVROPSKÉ UNIE. *Směrnice rady o požadavcích na rozpočtové rámce členských států*. [Online] 29. 9. 2010. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0523:FIN:CS:PDF>>.
- [41] PORTÁL EVROPSKÉ UNIE. *Nářízení Evropského parlamentu a rady o účinném prosazování rozpočtového dohledu v eurozóně*. [Online] 29. 9. 2010. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0524:FIN:CS:PDF>>.
- [42] PORTÁL EVROPSKÉ UNIE. *Návrh nařízení Evropského parlamentu a rady*. [Online] 29. 9. 2010. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0526:FIN:CS:PDF>>.
- [43] EUROSTAT. *Statistics*. [Online] [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupný z: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>>.
- [44] Kohout, Pavel. *Ekonom. Portugalsko - příklad nevhodnosti eura*. 2011, Sv. LV, 14.
- [45] IDNES. *Řecko zmatlo Evropu, zřejmě přikrášlilo deficit*. [Online] 2009. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <[http://ekonomika.idnes.cz/recko-zmatlo-evropu-zrejme-pikraslilo-deficit-f59-/eko\\_euro.aspx?c=A091020\\_162259\\_eko\\_euro\\_fih](http://ekonomika.idnes.cz/recko-zmatlo-evropu-zrejme-pikraslilo-deficit-f59-/eko_euro.aspx?c=A091020_162259_eko_euro_fih)>.
- [46] THE TELEGRAPH. *Irish debt crisis: timeline*. [Online] 22. 11. 2010. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/8133611/Irish-debt-crisis-timeline.html>>.

- [47] Němec, Pavel. *Ekonom. Z keltského tygra prasetem. Irsko je žhavým kandidátem na bankrot.* 2010, Sv. LIV, 48.
- [48] THE TELEGRAPH. *Ireland forced to take EU and IMF bail-out package.* [Online] 22. 11. 2010. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/8150137/Ireland-forced-to-take-EU-and-IMF-bail-out-package.html>>.
- [49] Kohout, Pavel. *Ekonom. Portugalsko - příklad nevhodnosti eura.* 2011, Sv. LV, 14.
- [50] BBC. *Portugal PM Socrates' resignation overshadows EU summit.* [Online] 2011. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://www.bbc.co.uk/news/world-europe-12845668>>.
- [51] Bugge, Axel a Khalip, Andrei. REUTERS. *Portugal agrees on a 78-billion euro EU/IMF bailout.* [Online] 3. 5. 2011. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://www.reuters.com/article/2011/05/03/us-portugal-bailout-idUSTRE7425UP20110503>>.
- [52] LACINA, Lubor. *Měnová integrace : náklady a přínosy členství v měnové unii.* 1. vyd. Praha : C.H. Beck, 2007. str. 538. ISBN 9788071795605.
- [53] EVROPSKÁ RADA. *Euro Plus Pact.* [Online] 20. 4. 2011. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <[http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/CS/ec/120303.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/CS/ec/120303.pdf)>.
- [54] KOPITS, George a SYMANSKY, Steven. *Fiscal Policy Rules. International Monetary Fund.* IV. Series: Occasional Paper no. 162. 1998. ISBN 1-55775-704-6.
- [55] EVROPSKÁ KOMISE. *Co je nařízení?* [Online] 17. 8. 2011. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <[http://ec.europa.eu/eu\\_law/introduction/what\\_regulation\\_cs.htm](http://ec.europa.eu/eu_law/introduction/what_regulation_cs.htm)>.
- [56] EVROPSKÁ KOMISE. *Co je směrnice?* [Online] 17. 8. 2011. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <[http://ec.europa.eu/eu\\_law/introduction/what\\_directive\\_cs.htm](http://ec.europa.eu/eu_law/introduction/what_directive_cs.htm)>.
- [57] FORBES. *Japan's Debt Financing Program Carries Risks.* [Online] [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://www.forbes.com/2009/06/29/japan-debt-financing-business-oxford-analytica-japan.htm>>.
- [58] Dubská, Drahomíra. ČSÚ. *České domácnosti dluží bilion.* [Online] 8. 12. 2011. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/ckta120310.doc>>.
- [59] IDNES. *Fico: Musí se šetřit. Potraviny nezlevní, víc dají bohatí a banky.* [Online] 12. 3. 2012. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <[http://ekonomika.idnes.cz/fico-musi-se-setrit-potraviny-nezlevni-vic-daji-bohati-a-banky-p67-/eko\\_euro.aspx?c=A120312\\_143054\\_eko\\_euro\\_fih](http://ekonomika.idnes.cz/fico-musi-se-setrit-potraviny-nezlevni-vic-daji-bohati-a-banky-p67-/eko_euro.aspx?c=A120312_143054_eko_euro_fih)>.



- [60] DĚDEK, Oldřich. *Historie evropské měnové integrace : od národních měn k euru*. Praha : C.H. Beck, 2008. ISBN 9788074000768.
- [61] SLANÝ, Martin. *Autoři CEPu o euru*. 1. vydání. Praha : CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku, 2010. str. 133. ISBN 9788086547947.
- [62] PORTÁL EVROPSKÉ UNIE. *Úřední věstník C 306 ze dne 17. prosince 2007 – Lisabonská smlouva pozměňující Smlouvu o Evropské unii a Smlouvu o založení Evropského společenství*. [Online] 17. 12. 2007. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://eur-lex.europa.eu/cs/treaties/dat/12007L/htm/12007L.html>>.
- [63] PORTÁL EVROPSKÉ UNIE. *Nařízení Evropského parlamentu a rady*. [Online] 29. 9. 2010. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0526:FIN:CS:PDF>>.
- [64] PORTÁL EVROPSKÉ UNIE. *Nařízení Evropského parlamentu a rady o prevenci a nápravě makroekonomické nerovnováhy*. [Online] 29. 9. 2010. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0527:FIN:CS:PDF>>.
- [65] PORTÁL EVROPSKÉ UNIE. *Primární právo Evropské Unie*. [Online] [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://eur-lex.europa.eu/cs/index.htm>>.
- [66] PORTÁL EVROPSKÉ UNIE. *Rejstřík připravovaných právních předpisů Evropské unie*. [Online] [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://eur-lex.europa.eu/cs/prep/latest/index.htm>>.
- [67] EVROPSKÁ KOMISE. *SDĚLENÍ KOMISE – EVROPA 2020 – Strategie pro inteligentní a udržitelný růst podporující začlenění*. [Online] 30. 3. 2010. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <[http://ec.europa.eu/eu2020/pdf/1\\_CS\\_ACT\\_part1\\_v1.pdf](http://ec.europa.eu/eu2020/pdf/1_CS_ACT_part1_v1.pdf)>.
- [68] PORTÁL EVROPSKÉ UNIE. *Úřední věstník Evropské unie - Protokoly*. [Online] 30. 3. 2010. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupný z: <<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:0201:0328:CS:PDF>>.
- [69] ČESKÁ TELEVIZE. *Fiskální pakt podepsalo 25 unijních lídrů*. [Online] 2. 3. 2012. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/166614-fiskalni-pakt-podepsalo-25-unijnich-lidru/>>.
- [70] REUTERS. *Currencies Quote*. [Online] [Citace: 18. 03. 2012.] Dostupné z: <<http://www.reuters.com/finance/currencies/quote?srcAmt=1.00&srcCurr=EUR&destAmt=&destCurr=USD&historicalDate=>>>.
- [71] OFICIÁLNÍ PORTÁL PRO PODNIKÁNÍ A EXPORT. *Hlavní měnové a fiskální ukazatele ČR*. [Online] businessinfo.cz, 30. 5. 2011. [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z:

<<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/analyzy-statistiky/hlavni-menove-a-fiskalni-ukazatele-cr/1000431/49262/>>.

[72] EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA. *Euro*. [Online] [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <<http://www.ecb.int/euro/html/index.cs.html>>.

[73] EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY. *Ustanovující smlouva mezi 16 státy Eurozóny a EFSF*. [Online] [Citace: 18. 3. 2012.] Dostupné z: <[http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf\\_framework\\_agreement\\_en.pdf](http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_framework_agreement_en.pdf)>.

## 8 PŘÍLOHY

### Příloha 1: Vývoj ratingového hodnocení států skupiny „PIGS“ – Portugalsko, Irsko, Řecko a Španělsko.

<b>Fitch - Complete Sovereign Rating History</b>							Last Updated: 6 1 2012
Country	Date	Foreign currency rating			Local currency rating		
		long-term	short-term	outlook/Watch	long-term	outlook/Watch	
Greece	13 7 2011	CCC	C	-	CCC	-	
Greece	20 5 2011	B+	B	Rating Watch negative	B+	Rating Watch negative	
Greece	14 1 2011	BB+	B	negative	BB+	negative	
Greece	21 12 2010	BBB-	F2	Rating Watch negative	BBB-	Rating Watch negative	
Greece	9 4 2010	BBB-	F2	negative	BBB-	negative	
Greece	8 12 2009	BBB+	F2	negative	BBB+	negative	
Greece	22 10 2009	A-	F1	negative	A-	negative	
Greece	12 5 2009	A	F1	negative	A	negative	
Greece	20 10 2008	A	F1	Stable	A	stable	
Greece	5 3 2007	A	F1	Positive	A	positive	
Greece	16 12 2004	A	F1	Stable	A	stable	
Greece	28 9 2004	A+	F1	Rating Watch negative	A+	Rating Watch negative	
Greece	20 10 2003	A+	F1	stable	A+	stable	
Greece	23 10 2002	A	F1	positive	A	positive	
Greece	20 6 2001	A	F1	stable	A	stable	
Greece	21 9 2000	A-	F1	stable	A-	stable	
Greece	27 7 2000	A-	F1	-	A-	-	
Greece	13 3 2000	BBB+	F2	Rating Watch positive	A-	Rating Watch positive	
Greece	25 10 1999	BBB+	F2	-	A-	-	
Greece	10 8 1999	BBB	F3	Rating Watch positive	-	Rating Watch positive	
Greece	4 6 1997	BBB	F3	-	-	-	
Greece	13 11 1995	BBB-	F3	-	-	-	
Ireland	27 1 2012	BBB+	F2	negative	BBB+	negative	
Ireland	16 12 2011	BBB+	F2	Rating Watch negative	BBB+	Rating Watch negative	
Ireland	14 4 2011	BBB+	F2	negative	BBB+	negative	
Ireland	1 4 2011	BBB+	F2	rating watch negative	BBB+	rating watch negative	
Ireland	9 12 2010	BBB+	F2	stable	BBB+	stable	
Ireland	6 10 2010	A+	F1	negative	A+	negative	
Ireland	4 11 2009	AA-	F1+	stable	AA-	stable	
Ireland	8 4 2009	AA+	F1+	negative	AA+	negative	
Ireland	6 3 2009	AAA	F1+	Rating Watch negative	AAA	Rating Watch negative	
Ireland	21 9 2000	AAA	F1+	stable	AAA	stable	
Ireland	16 12 1998	AAA	F1+	-	AAA	-	
Ireland	14 7 1998	AA+	F1+	-	AA+	-	
Ireland	26 10 1995	AA+	F1+	-	AAA	-	
Ireland	10 10 1994	AA+	-	-	-	-	
Portugal	24 11 2011	BB+	B	negative	BB+	negative	
Portugal	1 4 2011	BBB-	F3	Rating Watch negative	BBB-	Rating Watch negative	
Portugal	24 3 2011	A-	F2	Rating Watch negative	A-	Rating Watch negative	
Portugal	23 12 2010	A+	F1	negative	A+	negative	
Portugal	24 3 2010	AA-	F1+	negative	AA-	negative	
Portugal	3 9 2009	AA	F1+	negative	AA	negative	
Portugal	1 5 2007	AA	F1+	stable	AA	stable	
Portugal	29 6 2005	AA	F1+	negative	AA	negative	
Portugal	21 9 2000	AA	F1+	stable	AA	stable	
Portugal	14 7 1998	AA	F1+	-	AA	-	

Portugal	4 6 1998	AA	F1+	-	AAA	-
Portugal	26 10 1995	AA-	F1+	-	AAA	-
Portugal	10 8 1994	AA-	-	-	-	-
Spain	27 1 2012	A	F1	negative	A	negative
Spain	16 12 2011	AA-	F1+	Rating Watch negative	AA-	Rating Watch negative
Spain	7 10 2011	AA-	F1+	negative	AA-	negative
Spain	4 3 2011	AA+	F1+	negative	AA+	negative
Spain	28 5 2010	AA+	F1+	stable	AA+	stable
Spain	10 12 2003	AAA	F1+	stable	AAA	stable
Spain	21 9 2000	AA+	F1+	stable	AA+	stable
Spain	1 9 1999	AA+	F1+	-	AA+	-
Spain	14 7 1998	AA	F1+	-	AA	-
Spain	26 10 1995	AA	F1+	-	AAA	-
Spain	10 8 1994	AA	-	-	-	-

Zdroj: Fitch rating [23]