

UNIVERZITA PALACKÉHO V OLMOUCI

FILOZOFICKÁ FAKULTA

EVROPSKÁ MĚNOVÁ UNIE : VZESTUP A PROBLÉMY
SPOLEČNÉ MĚNY

Magisterská diplomová práce

Autor: Radek Šikýř

Vedoucí práce: Ing. Jiří Klvač, CSc.

Olomouc 2012

Prohlášení

Místopřísežně prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma: „Evropská měnová unie : Vzestup a problémy společné měny“ vypracoval samostatně pod dohledem vedoucího práce a uvedl jsem všechny použité podklady a literaturu.

V Olomouci dne

Podpis

Poděkování

Na tomto místě bych chtěl poděkovat vedoucímu diplomové práce Ing. Jiřímu Klvačovi, CSc. za konzultace, ochotnou spolupráci a cenné rady, kterými mi byl nápomocen při vypracování této magisterské diplomové práce.

Obsah

Obsah	5
Úvod	8
1. Teorie optimální měnové oblasti a další východiska pro studium problematiky.....	9
1.1. Základní myšlenky teorie OCA	10
1.1.1. Mundellův model a jeho doplnění.....	10
1.1.2. Charakteristika optimální měnové oblasti	12
1.1.3. Náklady související se členstvím v unii.....	13
1.1.4. Přínosy spojené se členstvím v unii.....	17
1.1.5. Analýza přínosů a nákladů členství v měnové unii	18
1.2. Model GG-LL.....	23
1.3. Další modely a teorie	27
2. Historie evropské měnové integrace od ukončení Druhé světové války do vzniku Evropské měnové unie	28
2.1. První pokusy o navázání spolupráce.....	28
2.1.1. Řešení otázky směnitelnosti národních měn	30
2.2. Wernerova zpráva	30
2.3. Konec brettonwoodu a hada v tunelu.....	32
2.4. Revize hada.....	35
2.5. Druhá integrační vlna a vznik ECU	37
2.5.1. Parametry ECU.....	37
2.5.2. Emmingerův dopis.....	39
2.6. Období slad'ování parit.....	39
2.6.1. Jednotný evropský akt a sbližování míry inflace	41
2.7. Příprava na Maastrichtskou smlouvu	42

2.7.1. Delorsova zpráva	43
2.7.2. Vyjednávání podmínek vzniku měnové unie	44
2.7.3. Krize EMS.....	45
2.8. Smlouva o Evropské unii (Maastrichtská smlouva)	46
2.8.1. Maastrichtská kritéria	46
2.8.2. Pakt stability a růstu.....	49
2.9. Zavedení měnové unie	49
2.9.1. Společná měna.....	52
3. Evropská měnová unie.....	55
3.1. Politika Evropské centrální banky	56
3.2. Ekonomický, hospodářský a politický vývoj	58
3.2.1. Lisabonská strategie.....	60
3.2.2. Evropa 2020	61
3.3. Dluhová krize.....	62
3.3.1. Porušování Paktu stability a růstu	62
3.3.2. Řecko v eurozóně	63
3.3.3. Zadlužení zemí eurozóny a úrokové míry.....	67
4. Současný stav eurozóny a možná vyústění.....	72
4.1. Problémy eurozóny	73
4.1.1. Politický nesoulad.....	73
4.1.2. Nefunkční legislativní mechanismy	73
4.1.3. Hospodářská recese	74
4.1.4. Vysoká míra zadlužení.....	74
4.1.5. Nízký hospodářský růst.....	75
4.2. Přínosy eurozóny	76
4.2.1. Politické přínosy	76
4.2.2. Ekonomické přínosy	76

4.3. Možné směry vývoje eurozóny.....	77
4.3.1. Zánik eurozóny a návrat k národním měnám.....	78
4.3.2. Odchod Řecka či dalších států z měnové unie	79
4.3.3. Sanace dluhů a zachování eurozóny v současném stavu	80
4.3.4. Přechod k federalismu či jiná zásadní reforma eurozóny	80
Závěr.....	82
Summary	83
Seznam pramenů a použité literatury	85
Seznam použitých zkratek	90
Seznam tabulek	92
Seznam grafů	93
Seznam obrázků	95

ÚVOD

Od roku 2007 se mezi ekonomy skloňují slova „deprese“ či „krize“. Původní prudký pokles cen aktiv na trhu s hypotečními zástavními listy se projevil nedůvěrou na mezibankovním trhu. Nikdo nevěděl, kolik tzv. toxických aktiv jednotlivé bankovní domy vlastní. Snaha národních vlád sanovat důsledky této situace vedla společně s americkým a evropským hospodářským útlumem k nárůstu deficitů veřejných financí jednotlivých zemí. V tomto neutěšeném období se nejdříve hovořilo o ztrátě pozice Amerického dolaru co by rezervní měny, následně se pozornost soustředila na problémy Eura a eurozóny.

Protože jsem se fenoménem ekonomické deprese zabýval v rámci své bakalářské práce úspěšně obhájené na Katedře aplikované ekonomie Univerzity Palackého v Olomouci, rozhodl jsem se opět věnovat aktuálnímu dění a v rámci magisterské práce zaměřit detailněji na oblast eurozóny s přihlédnutím právě k současným problémům. Věřím, že tímto zúžením oblasti zájmu bude práce více specifická a tím i přínosná.

Cílem práce je na teoretické rovině zmapovat možné přístupy k měnové unii a zdůvodnit, proč se státy západní Evropy rozhodly právě pro současnou podobu. Budu věnovat pozornost současné krizi eurozóny a jejími možnými východisky, přičemž klíčové pro mě v tomto směru budou historické paralely s uspořádáním před vznikem měnové unie. Protože se jedná o ekonomicko-politické téma, nevyhnu se částečným analýzám politické situace.

Práce je rozdělena do čtyř kapitol, přičemž důraz je kladen na možné přístupy k řešení měnové unie a na historickou cestu k tomuto uspořádání v Evropě. Následující kapitoly se poté zabývají současným stavem Evropské měnové unie, analýzou jejích problémů a predikcí dalšího vývoje.

1. TEORIE OPTIMÁLNÍ MĚNOVÉ OBLASTI A DALŠÍ VÝCHODISKA PRO STUDIUM PROBLEMATIKY

Teorie spojené s měnovými oblastmi začaly vznikat v 60. letech 20. století v souvislosti s procesy probíhající v Evropě. Za nejvýznamnější se považuje Teorie optimální měnové oblasti, dále zmiňovaná pod zkratkou OCA¹, prezentovaná v roce 1961 R. Mundellem a vzápětí rozšířená R. McKinnonem a P. Kennenem. Teorie se rozvíjí až do dnešních dnů, její renesance nastala s obnovením integračních procesů v rámci Evropského společenství, v jehož fungování zaujímá nezastupitelné místo. V této době teorii rozvíjí svými modely mimo jiné P. Krugman, De Grauwe, P. Kennen a další.

Čeští autoři se začali teorii věnovat v souvislosti se vznikem Evropské měnové unie. O OCA se poprvé okrajově zmínil R. Petráš (1999), následovala publikace Cibrnucha a Vávry (2000), Janáčkové (2002), Horvátha a Komárka (2003), Horvátha a Kučerové (2005) nebo Kuklíka (2007). Kučerová rovněž v roce 2005 vydala jednu z nejkompexnějších studií o teoriích měnových oblastí. Teorii OCA a historii evropské integrace detailně rozebírá publikace Laciny a kol. (2007).

Existují i další díla reagující na konkrétní otázky související zejména s potenciálním vstupem České republiky do eurozóny. Jmenujme například dílo M. Helíska (2009). Kritický pohled na integrační procesy nabízí kniha V. Klause (2011).

V rámci práce budeme používat pojmy „měnová unie“ a „měnová oblast“ jako synonyma podobně, jako tomu činí většina autorů v literatuře. Mundell však ve své původní práci z roku 1961 vyzývá k rozlišení těchto pojmů. „Měnovou oblast“ chápe jako oblast, ve které figurují alespoň dvě vzájemně fixované měny, a „měnovou unií“ jako oblast zahrnující jednu společnou měnu.

¹ Optimum Currency Area

1.1. Základní myšlenky teorie OCA

Teorie OCA vymezuje optimální měnovou oblast jako takové uskupení zemí či oblast, v níž přínosy spojené s použitím společné měny převáží nad náklady.^{2, 3} Mongelli (2002) definuje optimální měnovou oblast jako optimální geografické území se společnou měnou, popřípadě několika měnami, jejichž měnové kurzy jsou neodvolatelně zafixovány s možností jejich budoucího sjednocení.⁴

Vlastní náhled na teorii a její přínosy se v průběhu času mění, sám tvůrce Mundell teorii z roku 1961 o devět let později revidoval.⁵ Z. Kučerová⁶ rozlišuje čtyři fáze vývoje teorie OCA, podobně jako P. Rozmahel⁷. Takový vývoj je logický, neboť vlastní vývoj v měnových oblastech umožňuje teorii korigovat a zpřesňovat podle empirických závěrů.

Vytvoření měnové oblasti lze tedy chápat jako stav, kdy se představitelé alespoň dvou národních ekonomik dobrovolně vzdávají suverenity v oblasti kurzové a monetární politiky ve prospěch vyššího celku a zavádějí společnou měnu.

1.1.1. Mundellův model a jeho doplnění

V 60. letech 20. století sestavil autor teorie OCA, prof. Mundell, model měnové unie, kterou tvoří Německo a Francie. I když se jedná o značně zjednodušený příklad, který je z pohledu

² LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. s. 3

³ Problémem zmíněné definice je fakt, že ne všechny přínosy a náklady členství v měnové unii jsou kvantifikovatelné.

⁴ KUČEROVÁ, Zuzana: *Teorie optimální měnové oblasti a možnost její aplikace na země střední a východní Evropy*. 1. vyd. Praha : Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2005. s. 11

⁵ V původní teorii z roku 1961 označované někdy jako „OCA I“ Mundell kritizoval systém pevných neodvolatelných kurzů a naopak prosazoval systém pružných kurzů. V roce 1970 Mundell prezentoval revidovanou teorii označovanou jako „OCA II“, ve které prosazuje systém neodvolatelné fixace kurzů jako stabilnější. Publikace teorie OCA II proběhla v roce 1973.

⁶ KUČEROVÁ, Zuzana: *Teorie optimální měnové oblasti a možnost její aplikace na země střední a východní Evropy*. 1. vyd. Praha : Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2005. s. 9

⁷ ROZMAHEL, Petr: Význam endogenity teorie optimálních měnových oblastí v procesu evropské měnové integrace. *Národohospodářský obzor*. 2008, č. 1-2, s. 50

chápaní dnešní ekonomie postaven na neplatných předpokladech⁸, stále je jeho princip, byť v upraveném chápaní, základem teorie OCA.

Mundell si položil otázku, jaké důsledky by v případě měnové unie Německa a Francie měl asymetrický šok vyvolaný posunem agregátní poptávky. Jinak řečeno, co se stane, pakliže se preference spotřebitelů přesunou tak, že začnou více preferovat německé výrobky před těmi francouzskými. V prostředí měnové unie a liberalizovaného obchodu nemůže Francie zavést restriktivní opatření, a proto v ní posun preferencí vyvolá zvýšení nezaměstnanosti, zatímco v Německu dojde ke zvýšení inflace. Toto se označuje jako asymetrický šok. Vzniklou situaci však ovlivní tzv. vyrovnávací faktory, mezi které Mundell zařadil mobilitu pracovní síly a flexibilitu mezd. První faktor zajistí, že nadbytek pracovních sil ve Francii vyrovná nedostatek sil v Německu, zatímco druhý faktor umožní pokles mezd ve Francii a zvýšení v Německu, což francouzským firmám umožní vyšší konkurenceschopnost. Tím se spolu s monetárními transfery francouzů pracujících v Německu docílí zvýšení agregátní poptávky ve Francii a dosažení rovnovážného stavu.

Deficitem výše formulovaného řešení je však předpoklad dostatečné flexibility mezd a mobility pracovní síly. V USA lze s jistotou mírou tolerance konstatovat, že jsou obě podmínky splněny. Pracovní migraci obyvatel v rámci federace nebrání žádné signifikantní faktory a zákony jsou koncipované tak, že firmám umožňují flexibilně reagovat na mzdový vývoj pracovního trhu. Země eurozóny se však vyznačují jazykovou bariérou, která podstatně snižuje mobilitu pracovní síly. Koncept sociálního státu na druhé straně podporuje rigiditu mezd. Z tohoto pohledu země eurozóny optimální měnovou oblast netvoří, a proto jsou k jejímu úspěšnému fungování zapotřebí pojišťovací mechanismy proti asymetrickým šokům.

Pojišťovací mechanismy se dle Laciny⁹ dělí na veřejné a soukromé. Mezi veřejné se řadí existence federálního rozpočtu, případně mezigenerační transfery nákladů ve formě schodků veřejných rozpočtů. U obou těchto mechanismů je nutné vydávat finanční prostředky dostatečně účelně tak, aby skutečně přispívaly k řešení asymetrického šoku, a nikoli k

⁸ Mundell například uvažoval o existenci substitučního vztahu mezi mírou nezaměstnanosti a inflace tak, jak je chápe Phillipsova křivka, nikoli v krátkodobém, ale v dlouhodobém měřítku.

⁹ LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. s. 11

zakonzervování nerovnovážného stavu tak, jak se stalo například po znovusjednocení Německa.¹⁰

Soukromé pojišťovací mechanismy potřebují ke svému fungování plně integrované finanční trhy. Předpokládejme, že je tato podmínka splněna. Pak platí, že část obyvatel státu drží akcie zahraničních firem. Pro výše zmíněný příklad Německa a Francie by to znamenalo, že část francouzské populace postižené poklesem poptávky drží akcie a dluhopisy německých firem, jejichž hodnota vlivem sílící poptávky roste. Asymetrický šok se tak částečně vyrovná tím, že hodnota těchto akcií v držení francouzských obyvatel vzroste.¹¹ Protože však ne všichni obyvatelé Francie vlastní německé cenné papíry, platí, že soukromé pojišťovací mechanismy nedokážou nahradit mechanismy veřejné.¹²

1.1.2. Charakteristika optimální měnové oblasti

Hlavním výstupem teorie OCA je soubor charakteristik, které by měla optimální měnová oblast splňovat. Jejich výčet se v průběhu vývoje teorie rozšiřoval tak, jak se hromadily poznatky o reálném fungování měnové oblasti. Pravděpodobně nejvíce ucelený výčet charakteristik uvádí Lacina¹³, z jehož díla budeme v této části práce čerpat.

1. Mobilita výrobních faktorů. Vysoký stupeň mobility kompenzuje ztrátu autonomie v oblasti monetární a kurzové politiky a pomáhá vyrovnávat asymetrické šoky. V praxi je ale mobilita pracovníků omezená, zejména v souvislosti s nutným přeškolením či jazykovou bariérou.
2. Flexibilita cen a mezd.
3. Otevřenost a velikost ekonomiky. Podle této teze platí, že menší ekonomiky jsou zpravidla otevřenější, čímž více inklinují k případnému členství v měnové unii.
4. Komoditní diverzifikace produkce a spotřeby v rámci jednoho státu.
5. Strukturální podobnost tvorby HDP v rámci členů měnové unie.

¹⁰ Viz kapitola 2.7.3. práce

¹¹ Mundell v této části teorie předpokládá racionální chování finančních trhů.

¹² Účinnost tohoto pojišťovacího mechanismu je silně individuální, neboť v evropském prostoru není zahraniční cenný papír rozšířeným typem investice pro domácnosti.

¹³ LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. s. 62-65

6. Podobnost měr inflace.
7. Integrace finančních trhů.
8. Fiskální integrace. Zejména se jedná o ochotu členských zemí měnové unie umožnit fiskální transfery ve prospěch zemí postižených asymetrickým šokem.
9. Sledování reálného měnového kurzu uchazeče před vstupem do měnové unie.
10. Konvergence politických faktorů.

Většinu výše zmíněných bodů budeme v další části práce rozvádět.

1.1.3. Náklady související se členstvím v unii

Teorie optimálních měnových oblastí tvrdí, že členství v unii přinese jednotlivým státům náklady a výnosy, přičemž již z vlastní definice takového uskupení je patrné, že pro správné fungování unie musí výnosy jednotlivých členských zemí převážet nad náklady.

Jedním z největších nákladů je dle OCA potenciální rozdíl v preferencích národních autorit, tedy zda jsou státy orientované na politiku cílování inflace, nebo na co nejnižší míru nezaměstnanosti. Jak uvádí L. Lacina¹⁴, odlišnost v této otázce je jedním z velkých zdrojů případných asymetrických šoků, což od budoucích členů měnové unie vyžaduje notnou míru kooperace při volbě preferencí měnové unie. Spolu s tím však Lacina¹⁵ dále tvrdí, že v současném monetaristickém pojetí ekonomiky v dlouhodobém měřítku neexistuje vlivem posunu Phillipsovy křivky volba mezi nezaměstnaností a inflací, a proto ztráta kurzové a monetární politiky není nákladem spojeným se členstvím v unii. Tedy volba potenciální nové preference centrální banky v souladu s unií je pro člena pouze krátkodobým nákladem, přičemž tento náklad je dále kompenzován efektem vypůjčené kredibility.¹⁶

Na druhou stranu potenciální investoři nemusí brát efekt vypůjčené kredibility v potaz, pakliže existují rozdíly v právních systémech jednotlivých zemí. Při financování svých rozpočtových schodků využívají jednotlivé země obligace se stanovenou dobou splatnosti.

¹⁴ LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. s. 18

¹⁵ LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. s. 47

¹⁶ Viz kapitola 2.6.1.

Preference délky splatnosti obligací zakotvená v zákonech se různí a zpravidla se odvíjí od historické míry inflace daného státu. Pakliže stát generoval vysokou míru inflace, požadovaly finanční trhy vysokou míru zhodnocení střednědobých a dlouhodobých dluhopisů. Proto v takovém státu bude vyšší míra krátkodobých, jejichž výnos je ale nejvíce ohrožován růstem úrokové sazby.

Dalším možným zdrojem asymetrických šoků jsou institucionální rozdíly na trhu práce, zejména vyjednávání o mzdách. Centralizované jednání¹⁷ dosahuje jiných výsledků než decentralizované¹⁸, a tak může potenciálně docházet k různému vývoji mezd ve státech měnové unie. Camfors a Driffil¹⁹ v této souvislosti na základě empirických výzkumů dodávají, že největší problémy mají země se smíšeným systémem vyjednávání, který nedokáže pružně reagovat na nabídkový šok.

Rovněž zpomalení růstu národního HDP lze považovat za náklad související se členstvím v unii. Pokud růst domácího produktu vybrané země v měnové unii je dlouhodobě výrazně vyšší než u ostatních zemí, dojde k vyvolání inflačního tlaku, který v konečném důsledku zvýší cenu výrobků daného státu v zahraničí. Následné snížení poptávky poté může uvést stát do recese či stagflace. Ukázkou takového prudkého snížení je Irsko, kterému se po trvalém zafixování kurzu po vzniku evropské měnové unie snížila míra ročního přírůstku HDP z téměř 10 % v roce 1999 na pokles 7 % v roce 2009.²⁰

Tabulka 1: Vývoj reálného HDP Irska 1999-2011

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
HDP Irska	8,4	9,9	4,8	5,9	4,2	4,5	5,3	5,3	5,2	-3,0	-7,0	-0,4	-0,7

Zdroj: *European Commision Eurostat* [online] 2012 [cit. 2012-11-04]²¹

¹⁷ Jednání na úrovni celostátního odborového svazu.

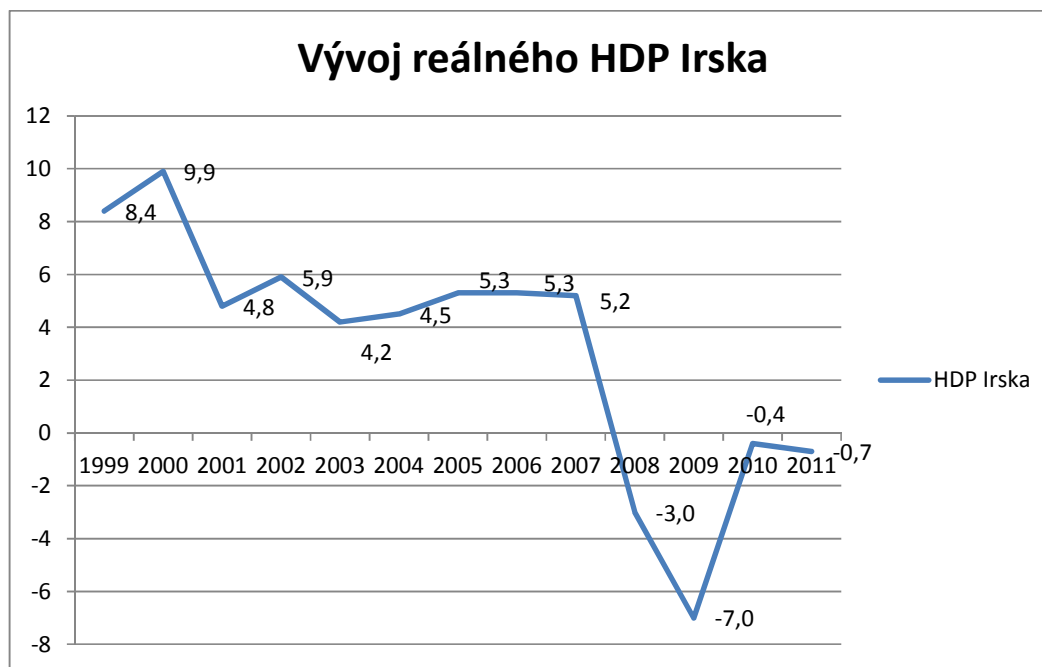
¹⁸ Jednání na úrovni jednotlivých firem.

¹⁹ CAMFOR, Lars, DRIFFIL John: *Bargaining Structure, Corporatism and Macroeconomic Performance*. Economic Policy. 1998, vol. 3, no.6. s. 13-61

²⁰ *European Commision Eurostat* [online] 2012 [cit. 2012-11-04]

²¹ Dále jako „Eurostat“

Graf 1: Vývoj reálného HDP Irska 1999-2011



Zdroj dat: Eurostat

V grafu je viditelné postupné snižování ročního přírůstu irského HDP po přijetí do eurozóny až do nástupu recese. Krugman²² v této souvislosti hovoří o propadu vlivem hypoteční krize a snížení poptávky po irském zboží. Lze vyzorovat, že poslední dva roky před nástupem recese irská ekonomika zápolila s inflací téměř 5 %.²³ Tento údaj musel mít nepochybně vliv na cenu zboží vyváženého z Irska, protože se jeho členstvím v měnové unii růst HDP nemohl promítnout do posílení měnového kurzu vůči dolaru, které by irský rozmach již dříve zbrzdilo. Lze tak konstatovat, že existující měnová unie působila v případě Irska procyklicky. Zároveň můžeme učinit závěr, že v případě vyššího hospodářského růstu a inflace periferie unie²⁴, se zvyšuje pravděpodobnost asymetrického šoku.²⁵

²² KRUGMAN, Paul: Ireland Agonistes. *The New York Times : The Opinion Pages* [online] 2010 [cit. 2012-09-05]

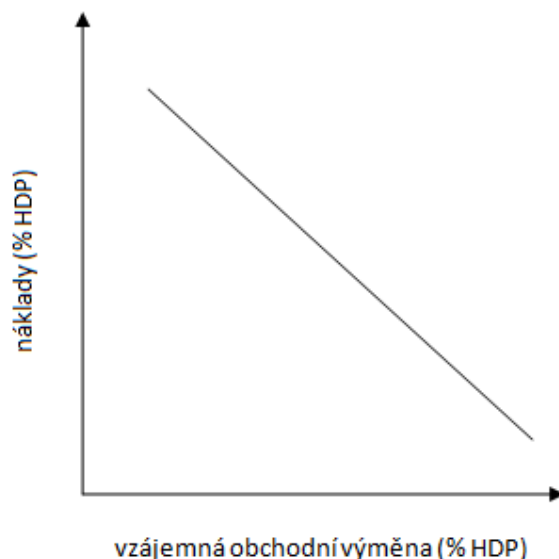
²³ *Inflation.eu : Worldwide inflation data* [online] 2010-2012 [cit. 2012-09-24]

²⁴ Teorie OCA rozděluje měnovou oblast na tzv. střed, který obsahuje vysoce sladěné hospodářsky dominantní státy, a periferii, která vykazuje nižší míru sladěnosti.

²⁵ To podporuje i JONÁŠ, Jiří: Zkušenosti s Eurem a poučení pro nové členy EU. In PEČINKOVÁ Ivana: *Euro versus koruna : rizika a přínosy jednotné evropské měny pro ČR*. 2. vyd. Brno : Centrum pro studium demokracie a kultury (CDK), 2008. s. 146

V souvislosti s hospodářskou výrobou upozorňuje P. Krugman²⁶ ještě na jeden aspekt, který je v rozporu se studií Evropské komise „*Jeden trh, jedna měna*“²⁷. Ve studii se předpokládá, že jednotný vnitřní trh pozitivně ovlivní možnost poptávkového šoku tím, že se zvýší vzájemná obchodní výměna zemí se společnou měnou, čímž dojde k vyrovnání hospodářských cyklů. Krugman s tímto závěrem nesouhlasí a argumentuje, že v rámci unie snadněji dojde k agregaci výroby a tím i k odloučení hospodářských cyklů. Empirická data v tomto ohledu podporují ale spíše verzi Evropské komise.²⁸ Lacina²⁹ navíc vyvozuje závěr, že náklady členství v měnové unii klesají s rostoucí otevřeností ekonomiky, neboť v takové ekonomice vyvolává systematické používání monetární a kurzové politiky jako nástroje pro snižování nezaměstnanosti či zvyšování konkurenceschopnosti vyšší variabilitu cen.

Graf 2: Vliv otevřenosti ekonomiky na náklady členství v měnové unii



Zdroj: LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. s. 60

²⁶ LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. s. 29-31

²⁷ Commission of the European Communities: One Market, One Money. An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union. *European Economy*. 1990, No. 44. s. 68-75

²⁸ ROZMAHEL, Petr: Význam endogenity teorie optimálních měnových oblastí v procesu evropské měnové integrace. *Národohospodářský obzor*. 2008, č. 1-2, s. 53-55

²⁹ LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. s. 60

Vidíme, že dle názoru L. Laciny se náklady na členství v měnové unii snižují se zvyšující se obchodní výměnou. P. Krugman nicméně s takovým závěrem nesouhlasí.

1.1.4. Přínosy spojené se členstvím v unii

O přínosech členství v měnové unii se vedou diskuze, neboť jsou oproti nákladům mnohem hůře kvantifikovatelné. P. F. Mongelli³⁰ rozlišuje tři skupiny přínosů, a to přínosy mikroekonomické, makroekonomické a přínosy z pozitivních externích efektů.

Studie „*Jeden trh, jedna měna*“³¹ uvádí následující přínosy:

1. Eliminace transakčních nákladů a kurzového rizika. Odpadnou problémy spojené s volatilitou kurzů a náklady spojené s jejich zajištěním, což ocení především exportéři. S tím je spojeno i snížení nejistoty investorů, v důsledku čehož dojde ke snížení úrokových sazeb a podpoření ekonomického růstu. Největší přínos by z tohoto opatření měly mít menší ekonomiky, s čímž ale např. M. Ševčík³² nesouhlasí.
2. Cenová stabilita. Politika zaměřená na cílování inflace by měla umožnit národním ekonomikám cenovou stabilitu podpořenou efektem vypůjčené kredibility. Jednotná měna rovněž umožní větší transparentnost cen.
3. Vyšší efektivita veřejných financí. Zejména pomocí požadavku na provádění fiskálně zodpovědné politiky, snížením úrokových sazeb, zvýšení konkurence v oblasti vládních zakázek.
4. Omezení nestability kurzů a šoků z nich vyplývajících. Odpadá nestabilita zapříčiněná rozdílnou měnovou politikou.
5. Postavení jednotné měny. Jednotná měna má ve světovém měnovém systému lepší postavení, než jednotlivé národní měny. To sníží potřebu devizových rezerv a jednorázově zvýší příjem státu výtěžkem z ražebného.

³⁰ MONGELLI, Francesco Paolo: New Views on The Optimum Currency Area Theory. What is EMU Telling Us? *European Central Bank Working Paper Series*. 2002, No. 138. s. 33

³¹ Commission of the European Communities: One Market, One Money. An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union. *European Economy*. 1990, No. 44. s. 28-29

³² ŠEVČÍK, Miroslav: Nominální kritéria konvergence ČR až na jednu výjimku plní, reálná nikoliv. In PEČINKOVÁ Ivana: *Euro versus koruna : rizika a přínosy jednotné evropské měny pro ČR*. 2. vyd. Brno : Centrum pro studium demokracie a kultury (CDK), 2008. s. 118

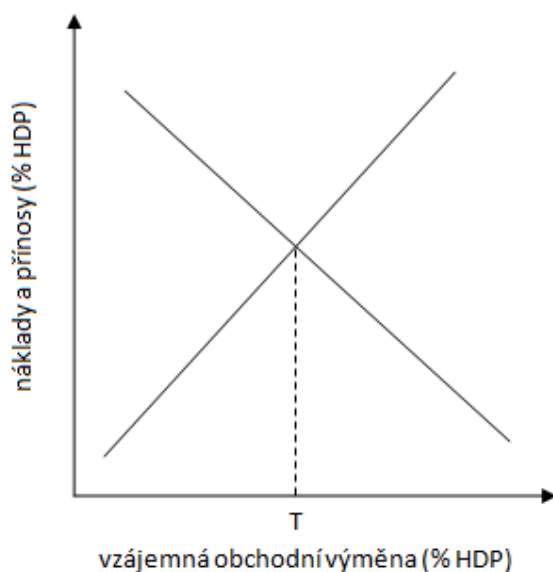
Je zřejmé, že potenciální přínosy členství v měnové unii jsou lákavé především z hlediska odstranění obchodních bariér a umožnění čerpání výhod z titulu existence společné měny. Na druhou stranu ekonomické přínosy členství v měnové unii nejsou natolik velké, aby převážily případná rizika plynoucí z neuváženého vstupu do takové unie.

1.1.5. Analýza přínosů a nákladů členství v měnové unii

Výstupem analýzy OCA je zhodnocení připravenosti konkrétní země k připojení do měnové unie, popřípadě založení měnové unie s další oblastí.

Již výše jsme konstatovali, že náklady související se vstupem do měnové unie klesají s rostoucí obchodní výměnou mezi členskými zeměmi. Spolu s tím rostou i výnosy členství konkrétní země v unii. Graficky to lze vyjádřit takto:

Graf 3: Náklady a přínosy členství v měnové unii

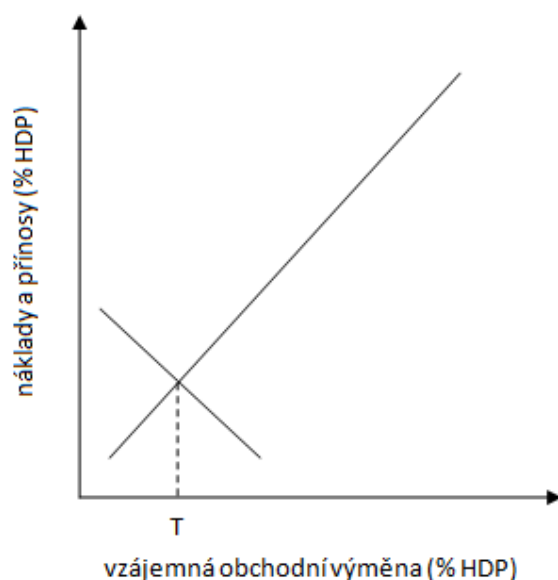


Zdroj: LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. s. 106

Je zřejmé, že čím více vpravo od průsečíku křivek T se daný stát nachází, tím výhodnější pro něj bude přijetí společné měny. Naopak, pakliže je obchodní výměna mezi státy měnové unie nízká, byl by vstup do takové unie pro stát velmi nákladný.

Otázkou však je, jak přesně konkrétní křivky vypadají a kde se onen bod, od něhož se členství v měnové unii stává pro stát přínosné, nachází. V současné době převažující monetaristické chápání ekonomické reality říká, že křivka nákladů bude mnohem níže položená, tedy že bod, od něhož je pro stát výhodné přijmout společnou měnu, leží více nalevo.

Graf 4: Monetaristické pojetí výhodnosti měnové unie



Zdroj: LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. s. 107

Monetaristé argumentují tím, že ztráta kurzové a monetární politiky v případě vstupu do unie není pro stát příliš velkým nákladem, protože obě politiky jsou svojí schopností vyrovnávat asymetrické šoky dlouhodobě neúčinné.³³

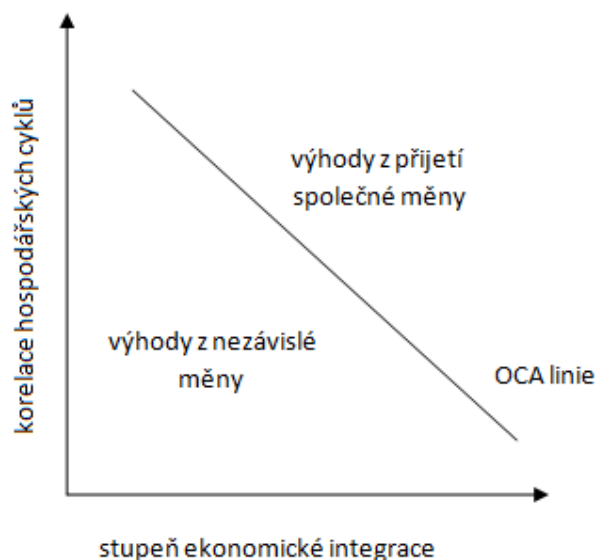
Výše zmíněné náklady a přínosy však mají endogenní charakter, v čase se mění. Frankel a Rose³⁴ k tomu dodávají, že kandidátská země na vstup do měnové unie tak nemusí vykazovat

³³ Lacina (2007) v této souvislosti uvádí, že monetaristické chápání ekonomiky podpořené empirickými studiemi od 80. let 20. století se stalo jedním z pilířů evropské měnové integrace.

přínosy převažující z integrace před vstupem do měnové unie, ale až ex post, tedy po přijetí společné měny, jakožto přímý důsledek zvýšení vzájemné obchodní výměny mezi zeměmi.

Frankel a Rose rovněž vyslovili a následně empiricky potvrdili hypotézu, že korelace hospodářských cyklů zemí měnové unie závisí na jejich obchodní integraci, tedy rozvoji vzájemného obchodu a integraci. Své závěry poté graficky znázornili pomocí tzv. OCA linie³⁵.

Graf 5: Znázornění OCA linie



Zdroj: KUČEROVÁ, Zuzana: *Teorie optimální měnové oblasti a možnost její aplikace na země střední a východní Evropy*. 1. vyd. Praha : Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2005. s. 58

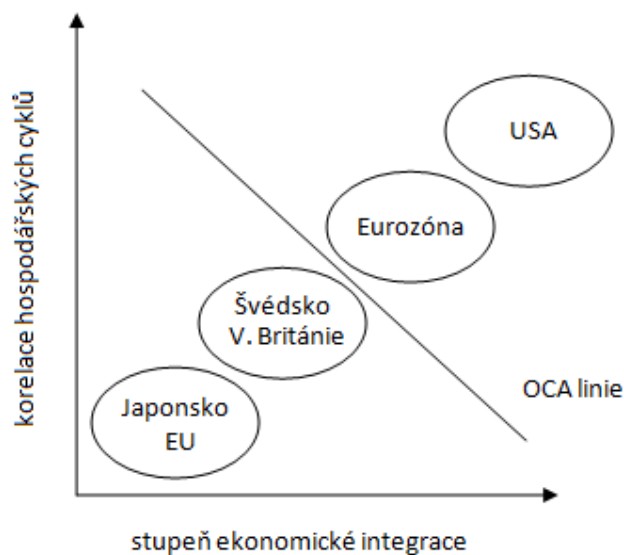
Z grafu je zřejmé, že s rostoucí korelací hospodářských cyklů a ekonomickou integrací jsou zřetelnější výhody z přijetí společné měny. OCA linie poté dělí prostor na dvě části – vlevo jsou země, pro které je výhodnější ponechání stávající měny, vpravo naopak země, pro něž je vhodnější měna společná. Graf rovněž vyjadřuje zajímavý paradox, a sice, že se zvyšujícím se stupněm ekonomické integrace se může klást menší důraz na sladěnost hospodářských cyklů a opačně.

³⁴ FRANKEL, Jeffrey Alexander, ROSE Andrew Kenan: The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria. *Economic Journal*. 1998, vol. 108(449). s. 1009-1025

³⁵ Rovněž je možno setkat se s pojmem „OCA křivka“.

Mongelli (2002) výše zmíněný graf doplnil o vybrané ekonomiky.

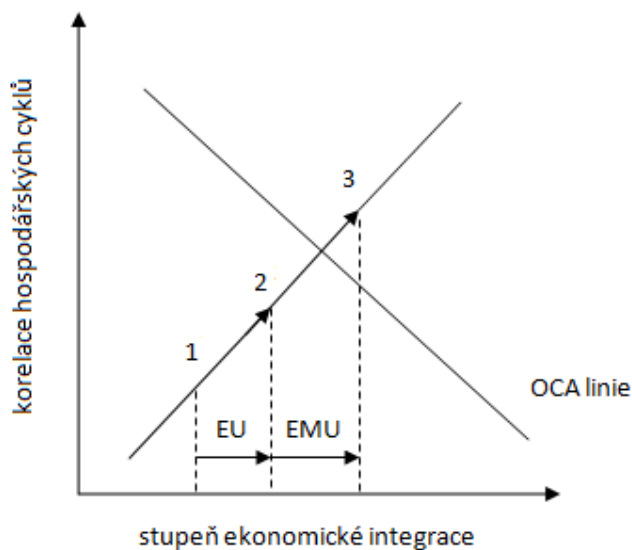
Graf 6: OCA linie a vybrané ekonomiky



Zdroj: MONGELLI, Francesco Paolo: New Views on The Optimum Currency Area Theory. What is EMU Telling Us? *European Central Bank Working Paper Series*. 2002, No. 138. Dostupný z WWW: < <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp138.pdf> > s. 27

Je zřejmé, že u států, které jsou součástí měnové unie, převažují výhody z čerpání společné měny. Naopak státy se svojí nezávislou měnou čerpají výhody ze své nezávislé měny. Tento jev vysvětluje již zmíněná hypotéza endogenního charakteru kritérií OCA. Čím více snahy národní ekonomika vynakládá k tomu, aby se stala součástí měnové unie, tím více je pro ni členství v takové unii výhodné. Mongelli to znázorňuje na příkladu evropské integrace.

Graf 7: Vývoj evropské integrace a posun vzhledem k OCA linii



Zdroj: MONGELLI, Francesco Paolo: New Views on The Optimum Currency Area Theory. What is EMU Telling Us? *European Central Bank Working Paper Series*. 2002, No. 138. Dostupný z WWW: < <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp138.pdf> > s. 29

Je zřejmé, že s postupným procesem integrace a korelace hospodářských cyklů se pro oblast evropské měnové unie stala společná měna výhodou oproti dřívějšímu stavu.

Lacina³⁶ proces integrace specifikuje a tvrdí, že existují dvě možnosti, jak dosáhnout větší sladění ekonomik tak, aby vytvořily optimální měnovou oblast. První možností snížení míry divergence, resp. zvýšení sladění hospodářských cyklů ekonomik. Toho lze docílit změnou struktury HDP, popřípadě politickou integrací. Druhou možností je zvýšení flexibility trhu práce. To by ovšem znamenalo reformy sociálních států a změnu paradigmatu mobility pracovní síly, zejména v evropském prostoru.

Lacina a Kapounek³⁷ se zabývali analýzou sladění hospodářských cyklů vybraných ekonomik evropského prostoru v různých fázích integračního procesu pomocí korelační analýzy. Zkoumali relativní roční změny HDP za zvolená období počínaje rokem 1959 a konče rokem 1999 vybraných zemí vůči Německu a Spojeným státům. Jejich závěrem bylo

³⁶ LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. s. 109

³⁷ LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. s. 122

konstatování o postupné konvergenci zemí účastnících se integračních procesů s výjimkou Velké Británie, jejíž hospodářský cyklus vykazuje tendence sladění se Spojenými státy. Autoři tento fakt vysvětlují vzájemnou obchodní výměnou mezi oběma zeměmi. Podobně i M. Artis³⁸ uvádí, že od vzniku Evropského měnového systému v roce 1979 došlo k synchronizaci hospodářských cyklů zúčastněných států k cyklu Německa, které se považuje za nejsilnější ekonomiku uskupení.

Můžeme tedy shrnout, že dle teorie OCA je optimální měnovou oblastí taková oblast, v níž výhody z přijetí společné měny převáží nad náklady. Nicméně je třeba vzít v úvahu, že posuzovaná kritéria jsou endogenní, v čase se mění. Nejsnáze mohou optimální měnovou oblast vytvořit malé otevřené ekonomiky, neboť zde existuje vysoká provázanost s ekonomikami okolních států, což předpokládá sladění hospodářských cyklů.

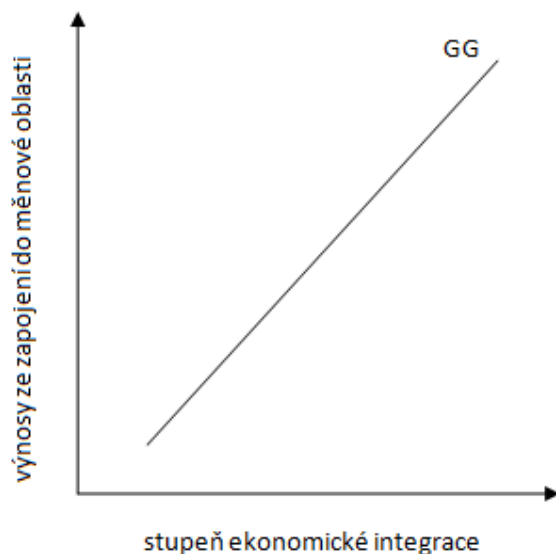
Jedním z největších překážek potenciální integrace jsou asymetrické šoky, tedy stav, kdy změna na straně nabídky či poptávky trhu vyvolá v jednotlivých částech měnové oblasti různé reakce. Pakliže není zajištěna dostatečná mobilita výrobních kapacit, musí se vyvolaný šok korigovat fiskálně. Z toho důvodu jsou ideální měnové oblasti takové, které mají dostatečný fiskální rozpočet pro sanaci asymetrických šoků.

1.2. Model GG-LL

Model GG-LL prezentoval Krugman v roce 1994. Základem tohoto konceptu je předpoklad, že fixní kurzy usnadňují ekonomickým subjektům rozhodování, takže výnos země X ze vstupu do měnové unie Y se rovná úsporám plynoucím z odstranění nejistoty a transakčních nákladů země X oproti režimu plovoucích kurzů. Sám autor nicméně uvádí, že tyto úspory jsou obtížně kvantifikovatelné, nicméně i přesto platí, že jejich úroveň roste se zvyšujícím se objemem vzájemného obchodu země X se zeměmi měnové unie Y. Výnos je ještě vyšší, pokud mezi zemí a měnovou unií probíhají investice. Dle Krugmana rovněž dojde ke snížení volatility reálných mezd a cenové integraci. Všechny tyto efekty jsou znázorněny pomocí křivky GG.

³⁸ ARTIS, Michael: Is There a European Business Cycle? *CESifo Working Paper*. 2003, no. 1053. Dostupný z WWW: <<http://www.cesifo-group.de/portal/pls/portal/docs/1/1189526.PDF>> s. 2-8

Graf 8: Znázornění GG linie



Zdroj: KUČEROVÁ, Zuzana: *Teorie optimální měnové oblasti a možnost její aplikace na země střední a východní Evropy*. 1. vyd. Praha : Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2005. s. 39

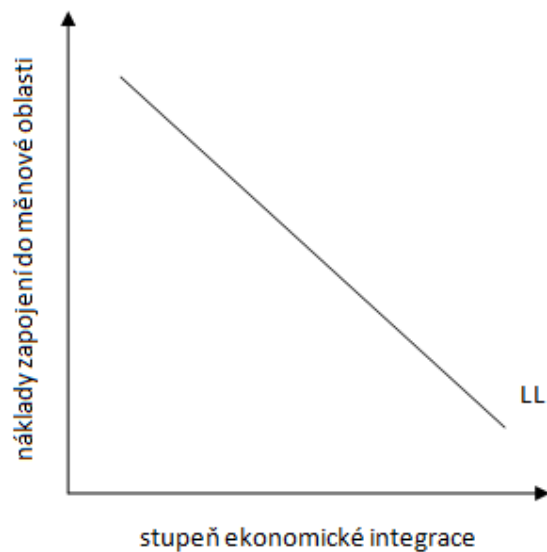
Graf znázorňuje hypotézu, že se zvyšující se ekonomickou integrací konkrétní země rostou výnosy ze zapojení do měnové oblasti. Při tom předpokládáme, že měnová oblast má stabilnější a předvídatelnější cenovou hladinu než přistupující země.

Náklady v teorii GG-LL vyplývají z toho, že se země X při vstupu do unie vzdává možnosti využít měnový kurz a monetární politiku jako nástroje stabilizace výstupu a zaměstnanosti. Tedy, pakliže by vlivem asymetrického šoku došlo ke snížení poptávky po zboží země X, s vysokou pravděpodobností by v režimu plovoucích kurzů nastala deprecie měny, což by vedlo ke snížení ceny zboží na zahraničních trzích a opětovnému zvýšení poptávky po výrobcích této země. V dlouhodobém horizontu by tak nedošlo ke snížení výstupu a zaměstnanosti. Pokud však měna země X nemá možnost deprecie, bude mít asymetrický šok přímý dopad na výstup a zaměstnanost.

Řešení, jak zmírnit potenciální asymetrický šok, jsou v podstatě dvě. Prvním je zvýšení hospodářské integrace země X s unií Y. Pakliže bude vzájemná obchodní výměna dostatečně vysoká, postačí již malé snížení nákladů a cen země X k obnovení rovnováhy. Druhým řešením je mobilita pracovních faktorů. Obojí je tedy plně v souladu s teorií OCA.

Krugman znázorňuje křivku nákladů jako LL.

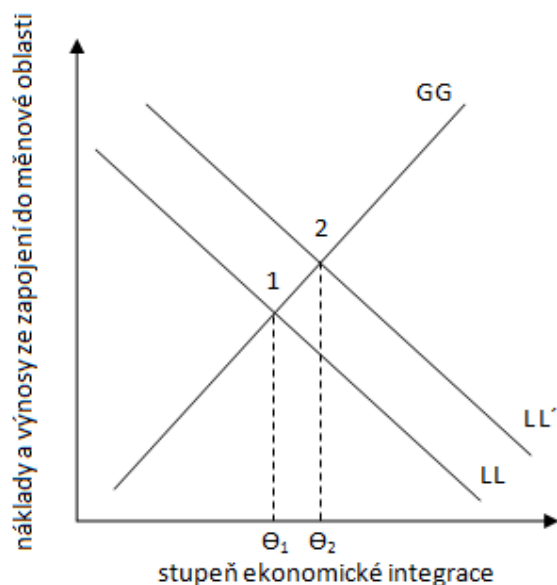
Graf 9: Znázornění LL linie



Zdroj: KUČEROVÁ, Zuzana: *Teorie optimální měnové oblasti a možnost její aplikace na země střední a východní Evropy*. 1. vyd. Praha : Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2005. s. 41

Je zřejmé, že s rostoucím stupněm integrace klesají náklady spojené se zapojením do měnové oblasti. Spojením křivek GG a LL pak vzniká model GG-LL, na jehož základě by se měla země rozhodnout, zda vstoupí do měnové unie.

Graf 10: GG-LL model



Zdroj: KUČEROVÁ, Zuzana: *Teorie optimální měnové oblasti a možnost její aplikace na země střední a východní Evropy*. 1. vyd. Praha : Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2005. s. 41

Podobně jako u výstupu OCA analýzy je i zde výstupem konstatování, že vstup do měnové unie bude pro zemi přínosný tehdy, pokud se nachází vpravo od průsečíku přímek. V grafu je zároveň znázorněno, že poloha křivek se může v závislosti na ekonomických podmínkách měnit, a tím ovlivňovat i umístění průsečíku.

Teorie GG-LL obsahuje oproti teorii OCA tezi, že měnová integrace vede k odvětvové specializaci, tedy že se vznikem měnové unie se postupně začínají kumulovat úzce zaměřená odvětvová centra v rámci unie, která poté mohou být zdrojem asymetrických šoků.³⁹ Teorie OCA říká pravý opak, tedy že měnová unie přispívá k výrobní diverzifikaci. Výsledky empirického zkoumání v rámci eurozóny dávají za pravdu teorii OCA.⁴⁰

³⁹ Krugman argumentuje zkušenostmi z americké ekonomiky, kdy se například na třetině území Spojených států kumuluje téměř veškerý automobilový průmysl.

⁴⁰ Možným vysvětlením je skutečnost, že výrobky a výrobní kapacity mají v evropském prostoru poměrně velkou historickou návaznost, kterou spotřebitelé vnímají. Například zmíněný automobilový průmysl je často spjatý se zemí, v níž se automobily vyrábí. Spotřebitelé ve Francii vnímají Peugeot jako domácí značku, podobně Němci VW apod. Kumulací výroby se by tradiční značky vystavovaly riziku odlivu zákazníků. Je však

1.3. Další modely a teorie

Prakticky všechny uznávané teorie týkající se měnových oblastí čerpají z OCA, navazují na ni, popřípadě rozšiřují některé její části.

Méltiz (1993, 1995) se například snaží měnovou oblast vymezit jako samostatnou zemi a zajímá jej její velikost, přičemž předpokládá, že velikost současných zemí je příliš malá na to, aby mohla být optimální. Jedná se o tzv. marginalistický přístup k teorii OCA. V závěru však Méltiz uznává, že zmíněný přístup není pro zkoumání měnové unie vhodný a doporučuje provést analýzu pomocí teorie her. Toho se ve své práci následně ujali Demopoulos a Yannacopoulos (1999).

Grubel (1970) rozpracoval analýzu změny příjmů obyvatel v souvislosti s probíhající integrací. Závěrem jeho práce bylo, že zafixování měnových kurzů vede ke zvýšení úrovně reálného důchodu a snížení ekonomické nezávislosti země.

možné, že v případě potenciální federalizace by s postupnou generační obměnou začalo k odvětvové kumulaci docházet.

2. HISTORIE EVROPSKÉ MĚNOVÉ INTEGRACE OD UKONČENÍ DRUHÉ SVĚTOVÉ VÁLKY DO VZNIKU EVROPSKÉ MĚNOVÉ UNIE

Evropská měnová unie je dynamickým uskupením, které se v čase velmi proměňuje, či jak vybraní autoři poznamenávají⁴¹, vyvíjí. V průběhu několika desítek let od počátečních snah o odstraňování obchodních bariér mezi členskými zeměmi a navozování hospodářské spolupráce došlo k výraznému pokroku v oblasti synchronizace měnových politik a tím i vybraných makroekonomických ukazatelů. Postup následně vyústil ve vznik měnové unie.

Abychom dokázali na pokusy o řešení současného neutěšeného stavu Unie nahlížet z co nejkomplexnější perspektivy, stává se esenciální podmínkou připomenutí významných milníků minulosti evropské měnové integrace. Pouze s přihlédnutím k událostem předcházejícím vznik měnové unie lze pochopit její ekonomicko-politickou specifičnost.

2.1. První pokusy o navázání spolupráce

Evropská měnová integrace by se dala popsat jako „hra s otevřeným koncem“⁴², jak celou problematiku popsal ve své monografii O. Dědek. Stejný názor zastává i J. Macháček, který jej na akademické půdě prezentoval dne 15.2.2012 v rámci debaty „*Možné scénáře řešení problémů eurozóny a jejich důsledky*“ na Filozofické fakultě Univerzity Palackého. Rovněž L. Lacina ve svém díle prezentuje podobnou myšlenku.⁴³

Tato konstatování mají své odůvodnění, neboť evropské uskupení s vývojem v čase mění nejenom svoji podobu, ale zároveň se vyvíjejí i cíle hlavních představitelů. Během svého vývoje si dnešní eurozóna prošla třemi hlavními vlnami integračních procesů, přičemž teprve třetí vlna byla z pohledu vzniku těsnějšího uskupení úspěšná.

⁴¹ DĚDEK, Oldřich: *Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2008. s. v

⁴² Idib.

⁴³ LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. s. xii

Z pohledu vzniku prvních náznaků vzniku měnové unie je klíčový konec Druhé světové války. Vítězné mocnosti si uvědomovaly, že poválečná obnova vede pouze prostřednictvím investic a měnové spolupráce, nikoli skrz represe. Již zde je viditelný obrat uvažování evropských státníků, neboť po První světové válce byla situace diametrálně odlišná. Sám J.M.Keynes o podpisu mírové smlouvy napsal: „*Smlouva neobsahuje žádná opatření pro ekonomickou obnovu Evropy – není v ní nic, co by z poražených centrálních mocností činilo dobré sousedy, nic, co by novým evropským státům dodalo stability (...)*“.⁴⁴

Druhá světová válka působila v tomto ohledu jako odstrašující příklad, proto vítězné mocnosti po jejím skončení usilovaly o opačný pól, integraci. Zatímco státy západní Evropy zvolily cestu poválečné obnovy suverénních států s možností užší spolupráce, východní Evropa osvobozená Sovětským svazem se stala pouze formálně nezávislými satelity, jež byly ovlivňovány politickými zájmy.

Prvním z významnějších projektů západoevropských zemí byla Pařížská smlouva podepsaná v dubnu 1951 zástupci Belgie, Francie, Itálie, Lucemburska, Nizozemí a Západního Německa. Dala vzniknout Evropskému společenství uhlí a oceli, jehož podstatou měla být synchronizace těžby uhlí a výroby železa jednotlivých členských zemí a oslabení vnitřních obchodních bariér s těmito komoditami. Spíše než o ekonomickou spolupráci ale byla tato úmluva snahou projevit politickou vůli k vzájemné spolupráci. V období podpisu smlouvy se objevovaly první pozitivní výroky na téma měnové integrace Evropy, nicméně nebyly doplňovány žádnými plány či konkrétními návrhy.

Vzájemnou spolupráci výše zmíněných států rozšířily v březnu 1957 Římské smlouvy. Ty daly vzniknout dvěma institucím, Evropskému hospodářskému společenství (EEC⁴⁵) a Evropskému sdružení pro atomovou energii. Z pohledu této práce je významná především smlouva o vzniku EEC, neboť zakládala celní unii signatářských zemí a zároveň zaváděla společnou zemědělskou politiku.⁴⁶ Všechny tři zmíněné smlouvy byly postupně

⁴⁴ KEYNES, John Maynard: *Ekonomické důsledky míru*. 1. vyd. Brno : Centrum pro studium demokracie a kultury (CDK), 2004. s. 151

⁴⁵ European Economic Community

⁴⁶ Nutno podotknout, že právě koordinace zemědělské produkce je jednou z klíčových oblastí, ve které se obtížně vyjednává kompromis, neboť se každá země v rámci této dohody snaží vyjednat nejlepší podmínky především pro své obyvatele. Shoda se tak hledá velmi těžce, ale když se najde, předznamenává to shodu i v dalších oblastech spolupráce. To potvrzuje i Dědek (2008).

implementovány nejdříve do smlouvy o Evropském společenství v červenci 1967, později do Maastrichtské smlouvy v únoru 1992.

2.1.1. Řešení otázky směnitelnosti národních měn

Je třeba vzít na vědomí, že období po Druhé světové válce bylo obdobím platnosti Brettonwoodského měnového systému, který ve svých důsledcích nutil navázané státy k přebytkové či vyrovnané platební bilanci. Vzájemná směnitelnost členských měn a volný obchod byl bez širší dohody vyloučen, o čemž se v 1947 přesvědčila Velká Británie, když se rozhodla obnovit směnitelnost libry. Tento stav vydržel pouze několik týdnů, poté musel být kvůli masovým spekulacím ukončen.⁴⁷

Evropští představitelé vědomi si negativních dopadů vzájemné nesměnitelnosti měn založili Evropskou platební unii, která od července 1950 zprostředkovávala platební styk mezi zeměmi OEEC⁴⁸. Instituce byla pouze přechodem mezi volnou směnitelností měn, která nabyla účinnosti od prosince 1958, avšak zároveň obnovila důvěru ve vzájemnou hospodářskou spolupráci. Jednotlivé kurzy byly pevně zakotvené, přičemž poměry směny byly dle potřeby upravovány devalvací či revalvací konkrétní měny.

2.2. Wernerova zpráva

V průběhu 60. let nastalo pro západní Evropu a USA období konjunktury. Evropské země se rozdělily do dvou obchodních uskupení – kromě již zmíněného Evropského hospodářského společenství to bylo Evropské sdružení volného obchodu (EFTA⁴⁹), jež vzniklo v lednu 1960 především pro země, které z ekonomických důvodů nemohly být členy hospodářsky silnějšího EEC. Zakládajícími členy byly Dánsko, Norsko, Portugalsko, Rakousko, Švédsko, Švýcarsko a Velká Británie, v roce 1961 se jako přidružený člen připojilo Finsko.

⁴⁷ DĚDEK, Oldřich: *Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 12

⁴⁸ Organizace pro evropskou hospodářskou spolupráci (Organisation for European Economic Cooperation)

⁴⁹ European Free Trade Association

Země Evropského hospodářského společenství se rozhodly vydat směrem supranacionality, tedy vytváření nadnárodních institucí, kterým byly svěřeny důležité legislativní či rozhodovací kompetence. Vzájemná spolupráce těchto zemí byla hospodářsky výhodná, což dokládá následující tabulka:

Tabulka 2: Makroekonomické údaje zemí EEC, USA a Velké Británie v období 1960 – 1970

	Růst reálného HDP	Spotřebitelská inflace	Míra nezaměstnanosti	Růst vnitřního vývozu
Německo	4,4	2,7	0,6	16,2
Francie	5,6	4,1	1,8	15,4
Itálie	5,7	3,9	4,7	17,6
Velká Británie	3	4,1	1,7	12,9
Spojené státy	4,2	2,7	4,8	-

Zdroj: DĚDEK, Oldřich: *Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 16

Všimněme si, že mezi lety 1960-1970 jsou to právě země EEC, které vykazovaly nejvyšší růst HDP. Oproti tomu Velká Británie patřící do druhého uskupení vykazovala růst podstatně nižší, a to navzdory míře inflace totožné s francouzskou.

Ekonomicky příznivá situace spolu s politickou vůlí rozšířily mezi členskými státy debatu o možném vytvoření měnové unie. Přestože se o tomto kroku uvažovalo již o několik let dříve, impuls pro vytvoření plánu přišel až v prosinci 1969 na zasedání Evropské rady v Haagu. Vyhotovením podkladů pro tento krok byl pověřen Pierre Werner, který předložil svoji zprávu v říjnu 1970. Plán získal v říjnu 1972 plnou politickou podporu, a to jak od stávajících členů, tak od těch k EEC přistupujících v lednu 1973, Dánska, Irska a Velké Británie.

V průběhu negociací o výsledné podobě přístupu k měnové unii se střetli „ekonomisté“ (zastánci tzv. korunovační teorie) a „monetaristé“ (zastánci tzv. teorie lokomotivy). První skupina, do které patřily především Spolková republika Německo a Nizozemí, argumentovala nutností sladění národních ekonomik před fixací vzájemných kurzů. Oproti tomu druhá skupina zahrnující Belgie, Francii a Itálii kladla důraz na rychlou fixaci vzájemných kurzů s tím, že fixní kurz poté přiměje vlády ovlivňovat národní hospodářskou politiku. Kapitálové toky se

měly liberalizovat až v závěrečné fázi.^{50, 51} Nakonec ve Wernerově zprávě oba tábory dosáhly kompromisního řešení.

Pro přestup k měnové unii bylo stanoveno desetileté období, měnová unie měla být zavedena v roce 1980. Přejít ke společné měně měl proběhnout prostřednictvím tří stádií, přičemž to první započaté v lednu 1971 se mělo zaměřit na koordinaci měnových fiskálních politik členů EEC. Měla být provedena částečná centralizace rozpočtových politik, avšak tento bod nezískal potřebnou politickou podporu v radě ministrů financí členských zemí (Ecofin). Rovněž vytvoření Evropského fondu pro měnovou spolupráci dosáhlo pouze částečné podpory, takže instituce sice vznikla, ale namísto koordinace měnové politiky ji byly uděleny pouze dohlížetelské kompetence.

2.3. Konec brettonwoodu a hada v tunelu

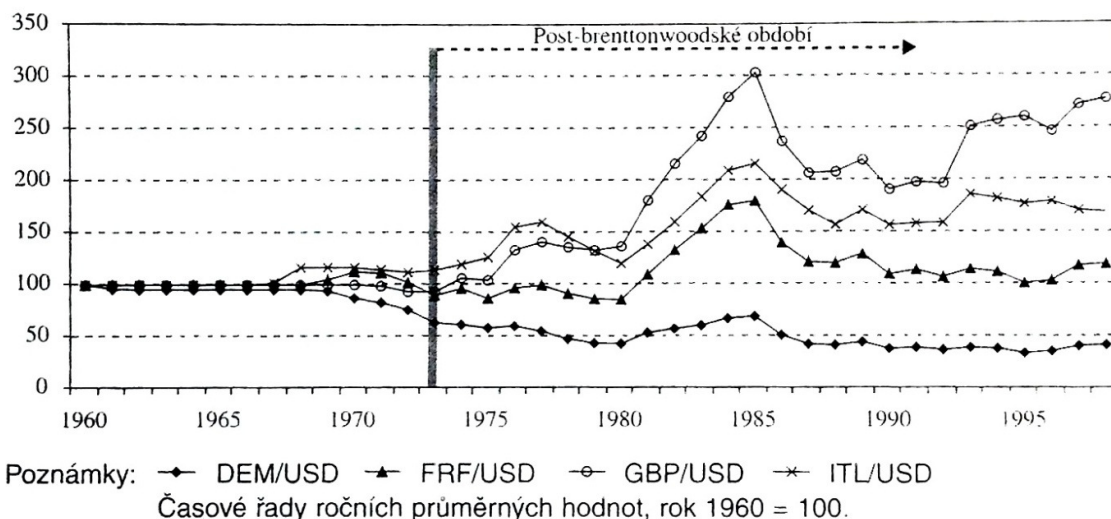
Princip hada v tunelu je koncept vycházející z dodatku již Wernerovy zprávy, jež zkoumal otázku snižování vzájemné kurzové fluktuace měn členských zemí, aniž by při tom docházelo k významným změnám poměru vůči dolaru. V srpnu 1971 však došlo ke zhroucení brettonwoodského systému následovaného rozpadem brettonwoodské konstrukce v březnu 1973⁵² a prvním ropným šokem v říjnu 1973. Tyto události ve svých důsledcích vyvolaly odpoutání zemí části od konvergenčního procesu a upřednostňování národních zájmů na úkor integračních snah, o čemž svědčí následující graf:

⁵⁰ LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. s. 196

⁵¹ Jak k této problematice poznamenává O. Dědek: „*Nikoli náhodou měl monetaristický přístup oporu v zemích, jejichž měny vykazovaly vyšší sklon ke kurzové nestabilitě a jimž vstup do měnové unie skýtal příležitost k posílení ekonomických fundamentů.*“ Zdroj: DĚDEK, Oldřich: *Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 18

⁵² Lacina (2007) tento akt označuje jako „opuštění tunelu“.

Graf 11: Vliv rozpadu bretonwoodského systému na kurzový rozptyl



Zdroj: DĚDEK, Oldřich: *Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 28

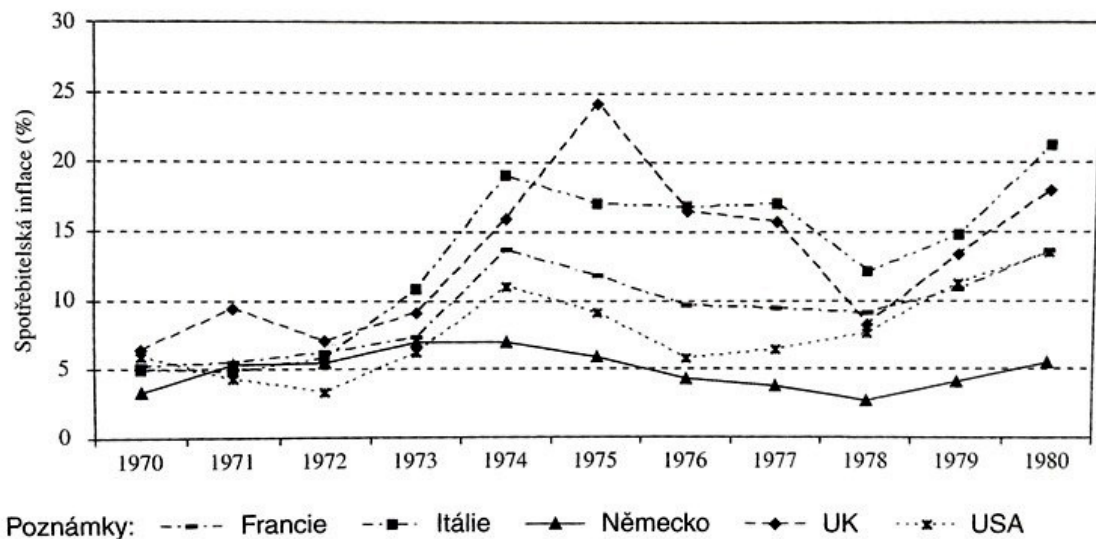
Graf poukazuje na vývoj kurzů měn Spolkové republiky Německo, Francie, Velké Británie a Itálie vůči Americkému dolaru, přičemž jako rok 1960 je brán jako výchozí s hodnotou 100 u všech měn. Do roku 1973 je patrná poměrně vysoká stabilita s občasnou devalvací či revalvací určité měny. Po rozpadu bretonwoodské konstrukce se část zemí v čele s Německem držela uspořádání hada.⁵³ Irsko a Velká Británie z uskupení vystoupily ještě v roce 1972, Itálie vystoupila v roce 1973. Další země v čele s Francií střídavě systém opustily a následně do něj opět vstoupily.

Je tedy zřejmé, že konvergenční snahy ze 70. let byly přerušeny rozdílným náhledem jednotlivých zemí na vzniklou ekonomickou situaci. Expanzivní politika Spojených států hrozila pomocí mezinárodních obchodních vazeb vyvoláním inflace i zemích EEC. Spolu s ropným šokem a nárůstem cen vstupů se u zemí Evropského hospodářského společenství projevovala snaha provozovat suverénní měnovou politiku bez svazujících flukтуаčních pásem. Velká Británie a Itálie tak zcela rezignovala na politiku cílování inflace v domnění, že si tímto krokem zaručí hospodářský růst a nižší míru nezaměstnanosti i v období útlumu. Jak

⁵³ Nyní se již označuje pouze jako „had“, neboť původní „tunel“ v názvu odkazoval k pevným základům bretonwoodského systému. Po jeho zhroucení členské měny společně plovou vůči dolaru.

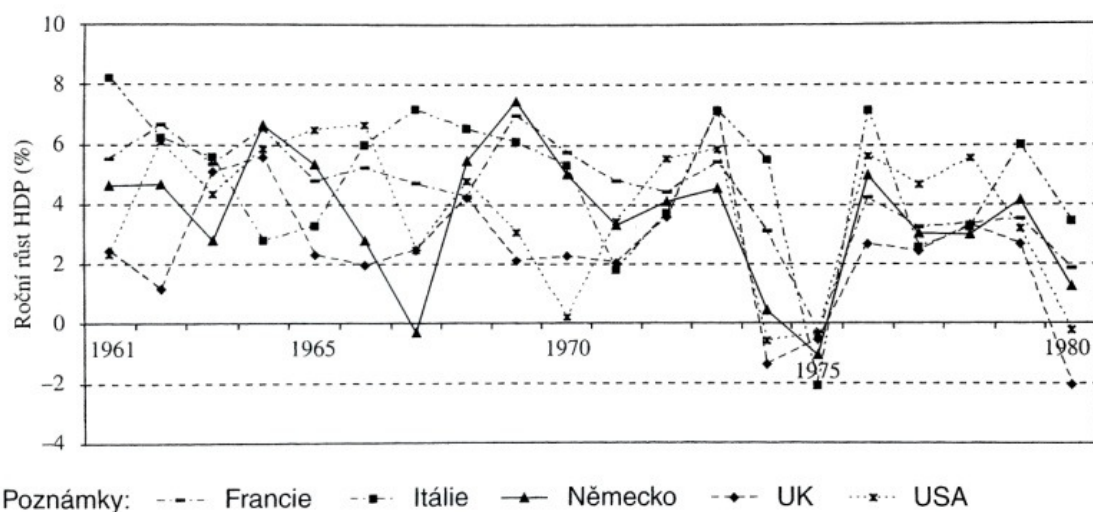
však ukazují následující grafy, tato politika se ukázala jako neperspektivní, neboť vyplodila vysokou míru inflace doprovázenou hospodářským poklesem.

Graf 12: Průměrný roční přírůstek inflace mezi lety 1970 – 1980



Zdroj: DĚDEK, Oldřich: *Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 36

Graf 13: Hospodářský vývoj evropských zemí 1960 – 1980



Zdroj: DĚDEK, Oldřich: *Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 37

Vezměme si příklad Itálie, jakožto země rezignující na cílování inflace, a Německa, které jakožto hlavní představitel EEC preferovalo stabilní měnovou politiku s důrazem na protiinflační opatření. Na prvním grafu lze vidět, že přírůstek roční míry inflace v Itálii mezi lety 1973 a 1980 dosahoval maxima téměř 25 %, zatímco v Německu to bylo kolem 7 %. Z druhého grafu lze vyčíst, že Itálie měla daném období ze začátku sice vyšší hospodářský růst, ale deprese ji zasáhla silněji než Německo.

Vyjádříme-li přírůstek HDP obou sledovaných zemí v dolarech, pak Itálie dosáhla během let 1973-1980 přírůstku 239 miliard USD, což je nárůst o 271 % , Německo pak 563 miliard USD, což je nárůst o 293 %.^{54, 55} Pro srovnání uvedu ještě údaje o Belgii, která byla ve zmiňovaném období stálým členem EEC. Její růst byl ve sledovaném období 78 miliard USD, což odpovídá 313 %.⁵⁶ Je tedy zřejmé, že stálým členům EEC přineslo toto členství hospodářskou prosperitu v době nepříznivých vnějších podmínek.

2.4. Revize hada

Období 70. let se někdy označuje jako období eurosklerózy. Po rozpadu bretonwoodského měnového uspořádání nastala v zemích západní Evropy stagflace doprovázená nechutí politických garnitur Francie, Velké Británie a Itálie koordinovat makroekonomickou politiku státu v rámci stále existujícího uspořádání hada.

Francie svůj postoj odůvodňovala nespravedlivým principem hada. Jeho podstata vycházela z přístupu paritní mřížky. Zúčastněným kurzům byla přidělena centrální parita a povolené rozpětí⁵⁷, v jehož rámci mohou kurzy fluktuovat. Při dosažení okraje fluktuačního pásma je zavedena povinnost centrálních bank dotčených zemí intervenovat. Princip hada vystihuje následující graf.

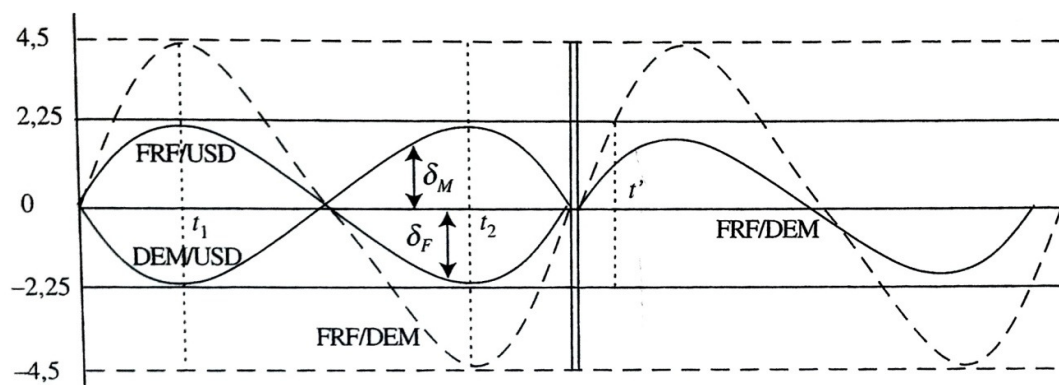
⁵⁴ Je nutné vzít na vědomí, že procentuální růst vyjadřuje změnu v dolarech, nikoli čistý růst ekonomiky ošetřený o inflaci. Výsledné číslo tak ovlivňuje oslabení dolaru po rozpadu bretonwoodského měnového systému, ale zároveň i rozdílná měnová politika Itálie a Německa, které se obě nacházely v režimu volného plování. Jde tak o komplexnější ukazatel, než by poskytlo samotné srovnání vývoje HDP vyjádřené v měně daného státu.

⁵⁵ *Trading Economics* [online] 2012 [cit. 2012-04-26]

⁵⁶ Idib

⁵⁷ Od ledna 1973 do srpna 1993 bylo povolené fluktuační rozpětí 2,25 % na obě strany, přičemž jednotlivé státy si mohly dohodnout užší rozpětí.

Graf 14: Znázornění principu hada v tunelu



Zdroj: DĚDEK, Oldřich: *Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2008. str. 39

Je zřejmé, že povinnost intervenovat musí mít francouzská i německá centrální banka, avšak každá opačným směrem. Francouzská ekonomika však vykazovala vyšší míru inflace než německá, čímž pádem docházelo ke znehodnocování její měny. Pokud by se snažila držet principu hada za stávajících podmínek, znamenalo by to pro francouzskou centrální banku nutnost vytvářet poptávku po vlastní měně, tedy odprodávat devizové rezervy. Těch má pochopitelně pouze omezené množství, čímž by se tato strategie stala nejenom nevýhodnou, ale zároveň dlouhodobě neudržitelnou.

Francouzský ministr financí proto v září 1974 vytvořil tzv. Fourcadeův plán, v němž mimo jiné požadoval opustit mřížku bilaterálních parit a místo toho do centra intervenčního mechanismu umístit evropskou účetní jednotku, od roku 1978 známou jako evropskou měnovou jednotku (ECU).^{58, 59} Fourcadeův plán byl jako celek odmítnut, avšak argumentace o asymetrickém postavení centrálních bank byla přijata. Rovněž byla zahájena debata o možnostech využití evropské účetní jednotky.

Vývoj v EEC ovlivnily i další návrhy, například Duisenbergův plán předložený v červenci 1976, který řešil problematiku postupu s členskou zemí, jejíž kurz nadměrně diverguje, či

⁵⁸ European Currency Unit

⁵⁹ Pro úplnost je třeba dodat, že v období platnosti brettonwoodského měnového systému byl v centru intervenčního mechanismu americký dolar. Mezi rozpadem tohoto uspořádání a návrhem francouzského ministra financí uplynul rok a půl. Je tedy zřejmé, že snaha o integraci Evropy na politické úrovni pokračovala i v nepříznivém ekonomickém období, ale bylo třeba hledat její novou formu.

Jenkinsova iniciativa na podporu souběžné koordinace měnové i hospodářské politiky členských zemí.

2.5. Druhá integrační vlna a vznik ECU

Obnovení měnové spolupráce mezi hlavními představiteli západní Evropy, Německem a Francií, se neplánovalo na úrovni Evropské komise, ale vzešlo ze soukromých jednání německého kancléře Helmuta Schmidta a francouzského prezidenta Valéryho Giscarda d'Estaing. Lze tedy konstatovat, že šlo o primárně politický projekt, který však doprovázela ekonomická potřeba obou států.

V závěru 70. let totiž začal oslabovat dolar, což nutilo německou centrální banku usilující o makroekonomickou stabilitu intervenovat. V opětovném rozšíření EEC o Francii viděla možnost rozvolnění apreciačních tlaků. Francie zase po období vysoké inflace uznala přednost měnové stability a zároveň usilovala o větší politický vliv na Společenství.

Schmidt-Giscardova iniciativa byla představena v dubnu 1978. V prosinci téhož roku byla dohodnuta konkrétní podoba nového kurzového sepjetí, aby v březnu 1979 vešla v platnost. V návaznosti na výše zmíněný Fourcadelův plán se společně s novým měnovým uspořádáním zavedla evropská měnová jednotka (ECU). Politická motivace k vzájemné měnové a hospodářské spolupráci překonala i druhý ropný šok z dubna 1979 a neustávající apreciační trend amerického dolaru.

2.5.1. Parametry ECU

Evropská měnová jednotka byla košového typu, skládala se z měn členských zemí Společenství zastoupených dle jejich ekonomické síly. Ta se počítala jako jednoduchý průměr tří ukazatelů; podíl země na HDP EMS, podíl země na vnitřním obchodu a na finančních zdrojích. Ekonomická síla ECU byla dána vztahem $1 \text{ ECU} = 1 \text{ EUA}^{60}$, přičemž v dubnu 1975

⁶⁰ Původní evropská účetní jednotka.

platilo, že 1 EUA = 1 SDR⁶¹. Zastoupení národních měn v rámci ECU se revidovalo v pětiletých intervalech, přičemž existoval nástroj umožňující i dřívější revizi v případě nepříznivého měnového vývoje.

Z charakteru ECU vyplývá, že ekonomicky nejsilnější země Společenství měly mít největší vliv. To dokazuje i následující tabulka.

Tabulka 3: Váhové zastoupení měn v ECU

Měna	Počet měnových jednotek			Váhové zastoupení v procentech		
	13.3.1979	17.9.1984	21.9.1989	13.3.1979	17.9.1984	21.9.1989
BEF	3,8	3,85	3,301	9,5	8,5	8,9
DEM	0,828	0,719	0,6242	33,0	32,0	30,5
DKK	0,217	0,219	0,1976	3,1	2,5	2,7
ESP	-	-	6,885	-	5,3	4,2
FRF	1,15	1,31	1,332	19,8	19,0	20,8
GBP	0,0885	0,0878	0,08784	13,6	15,0	11,2
GRD	-	1,15	1,44	-	1,3	0,5
IEP	0,00759	0,008781	0,008552	1,1	1,2	1,1
ITL	109	140	151,8	9,5	10,2	7,2
NLG	0,286	0,256	0,2198	10,5	10,1	10,2
PTE	-	-	1,393	-	0,8	0,7

Zdroj: LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. s. 202

Je zřejmé, že nejsilnější postavení v rámci společné měnové jednotky měla německá marka, následovaná frankem a britskou librou. Poslední zmíněná měna se součástí celkového koše stala díky klauzuli zaručující všem měnám Společenství právo na váhové zastoupení bez ohledu na zapojení do dalších funkcionalit.

ECU v měnovém uspořádání hada zaujala místo amerického dolaru. Povolené flukтуаční pásmo zůstalo stejné, tedy 2,25 % na obě strany s tím, že si vybrané státy mohly dohodnout širší rozpětí 6 %.⁶² Zpočátku se doporučoval zásah centrálních bank při dosažení krajní hodnoty, avšak postupem času se vytvořil systém včasného varování v podobě tzv. indikátorů

⁶¹ Měnová a účetní jednotka Mezinárodního měnového fondu.

⁶² Toto využila Itálie, v roce 1989 Španělsko, 1990-1992 Velká Británie, 1992 Portugalsko.

divergence. Za stanovených podmínek mohla měna některého státu rovněž devalvovat či revalvovat vůči ostatním měnám.

Měna dále sloužila jako rezerva pro vypořádání pohledávek a závazků vzniklých z intervencí členských bank, od roku 1988 se její záběr postupně rozšiřoval na další operace včetně financování operačních programů či výplat expertů. Mezinárodní banky na rostoucí počet transakcí v ECU zareagovaly vytvořením clearingového systému pro tuto měnu.

2.5.2. Emmingerův dopis

Německá centrální banka byla se svojí klíčovou pozicí v rámci ECU postavena před dilema. Na jedné straně měla dle pravidel Společenství automaticky, symetricky a neomezeně intervenovat, pakliže to bude potřeba, což v případě silné německé ekonomiky znamenalo téměř výhradně peněžní expanzi. Na druhé straně tu byl národní konzervativní inflační cíl Bundesbank, tedy cenová stabilita. Je zřejmé, že dodržování obou cílů se ve střednědobém horizontu vylučuje. Proto prezident centrální banky Emminger zaslal vládě dopis požadující ujištění o nadřazenosti cíle domácí cenové stability před cílem kurzové stability. Vláda ujištění vydala, čímž jinými slovy rozhodla upřednostňovat národní zájmy v měnové oblasti před zájmy integračními. Důsledky tohoto rozhodnutí se projeví v roce 1992.

2.6. Období sladování parit

Od vzniku ECU v roce 1979 a nového měnového uspořádání Dědek⁶³ rozlišuje čtyři období v závislosti na vzájemném představování parit.

⁶³ DĚDEK, Oldřich: *Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 88-89

Tabulka 4: Chronologie přestavování parit ECU

		BEF	DEM	DKK	ESP	FRF	GBP	IEP	ITL	NLG	PTE
Období regulovaných parit (počáteční turbulence)											
1	24.09.1979	-	+2,0	-2,9	-	-	-	-	-	-	-
2	30.11.1979	-	-	-4,8	-	-	-	-	-	-	-
3	23.03.1981	-	-	-	-	-	-	-	-6,0	-	-
4	05.10.1981	-	+5,5	-	-	-3,0	-	-	-3,0	+5,5	-
5	22.02.1982	-8,5	-	-3,0	-	-	-	-	-	-	-
6	14.06.1982	-	+4,25	-	-	-5,75	-	-	-2,75	+4,25	-
7	21.03.1983	+1,5	+5,5	+2,5	-	-2,5	-	-3,5	-2,5	+3,5	-
Období regulovaných parit (zklidnění)											
8	22.07.1985	+2,0	+2,0	+2,0	-	+2,0	-	+2,0	-6,0	+2,0	-
9	07.04.1986	+1,0	+3,0	+1,0	-	-3,0	-	-	-	+3,0	-
10	04.08.1986	-	-	-	-	-	-	-8,0	-	-	-
11	12.01.1987	+2,0	+3,0	-	-	-	-	-	-	+3,0	-
Období kvazi-měnové unie											
12	08.01.1990	-	-	-	-	-	-	-	-3,7	-	-
13	14.09.1992	+3,5	+3,5	+3,5	+3,5	+3,5	+3,5	+3,5	-3,5	+3,5	+3,5
14	17.09.1992	-	-	-	-5,0	-	-	-	-	-	-
15	23.11.1992	-	-	-	-6,0	-	-	-	-	-	-6,0
16	30.01.1993	-	-	-	-	-	-	-10,0	-	-	-
17	13.05.1993	-	-	-	-8,0	-	-	-	-	-	-6,5
Období příprav na společnou měnu											
18	06.03.1995	-	-	-	-7,0	-	-	-	-	-	-3,5

Zdroj: DĚDEK, Oldřich: *Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 90

Z hlediska našeho zkoumání stojí především za pozornost zkoumání přestavování parit u vybraných zemí. Ekonomicky silné Německo během celého sledovaného období výhradně revalvovalo svoji marku, na což téměř vždy navazovalo Nizozemí. Zde se již viditelně projevilo dlouholeté navázání nizozemské ekonomiky na tu německou, takže obě země tvořily optimální měnovou oblast. Na pomyslném chvostu Společenství byla Itálie, která vždy musela devalvovat, aby se udržela v povoleném flukтуаčním pásmu. V září 1992 byla dokonce nucena z EEC dočasně vystoupit. Rovněž Francie musela především v prvním období často devalvovat svoji měnu.

Nutno podotknout, že tyto počáteční turbulence měly svůj zdroj ve stále rozdílných názorech na makroekonomickou politiku jednotlivých států. Francie a Itálie stále upřednostňovaly

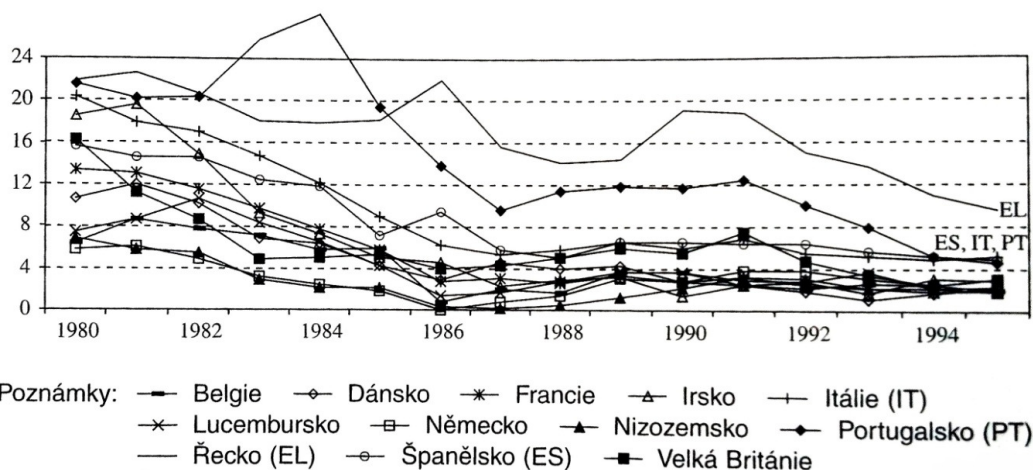
fiskální stimulaci ekonomiky a vyšší míru inflace s cílem dosažení vyšší míry zaměstnanosti. Nicméně tento efekt je podle současného monetaristického chápání ekonomiky pouze dočasný a kromě výsledné měnové nestability nepřináší ekonomický prospěch. Muselo tedy dojít ke změně koncepce paradigmatu makroekonomického řízení, aby se parity v rámci EEC více stabilizovaly a nemuselo docházet k jejich neustálému upravování.

2.6.1. Jednotný evropský akt a sbližování míry inflace

V období 80. let 20. století probíhala renesance projektu měnové integrace, která byla po prvním neúspěšném pokusu přerušena vlnou eurosklerózy a hospodářského nacionalismu. V rámci zvyšování konkurenceschopnosti EEC jako celku především vůči USA a Japonsku bylo nutné dobudovat vnitřní trh. Proto v červnu 1985 vznikla Cockfieldova zpráva, po níž následoval podpis Jednotného evropského aktu v únoru 1986, který měl zajistit volný pohyb zboží, osob, služeb a kapitálu v rámci Společenství.

Zároveň se v tomto období již projevila snaha o konvergenci primárního cíle národních centrálních bank Společenství, kterým se po vzoru německé Bundesbank stalo usilování o měnovou stabilitu, a tedy cílování inflace. Postup v tomto ohledu lze vysledovat v následujícím grafu.

Graf 15: Vývoj míry inflace v zemích Společenství



Zdroj: DĚDEK, Oldřich: *Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 102

Je zřetelné postupné sblížování míry inflace u jednotlivých států s výjimkou Řecka a Portugalska. Tyto státy přehodnotily svoji měnovou politiku během jednání o maastrichtských kritériích, které by jim s takto vysokou mírou inflace neumožňovaly vstup do Evropské měnové unie.

Protože snaha o změnu paradigmatu ve vedení národního hospodářství na cílování inflace je spojena s hospodářskými náklady ve smyslu snížení ekonomického růstu a zvýšením nezaměstnanosti, přičemž, jak tvrdí teorie reputační rovnováhy, tyto náklady jsou vyšší, čím vícekrát se vláda dotyčného státu snažila paradigma již dříve změnit, bylo pro dotčené státy přínosné využít tzv. efektu vypůjčené kredibility, což v praxi znamenalo úzké zavěšení na politiku Bundesbank. Německá centrální banka však zároveň disponovala ujištěním, že v případě nenadálé situace má upřednostnit stabilitu německých cen před stabilitou EMS.

2.7. Příprava na Maastrichtskou smlouvu

V únoru 1992 podepsali představitelé členských států Společenství Smlouvu o Evropské unii, které se později podle místa podpisu začalo říkat Maastrichtská smlouva. Její zárodky lze však vysledovat už v roce 1987, kdy Basilejsko-Nyborgská dohoda upravila intervenční mechanismus.

Maastrichtská smlouva byla vytvořena jako politicko-ekonomický produkt. Státy Společenství, které se potýkaly s vyšší mírou znehodnocování měny, měly problém s neustálou potřebou devizových intervencí. Představitelé Německa si na druhou stranu uvědomovali, že společná měna může lépe odolávat apreciačním tlakům v souvislosti se znehodnocováním dolaru. Ostatní členové EMS ve společné měnové politice viděli výhodu liberalizace finančních toků a rovněž výhodu čerpání prostředků z evropských fondů. Pouze Velká Británie neměla o hlubší měnovou integraci zájem. Vlastnímu vyjednávání konkrétních podmínek smlouvy předcházelo několik kroků.

2.7.1. Delorsova zpráva

V červnu 1988 ustanovila Evropská rada v Hannoveru výbor pro studium hospodářské a měnové unie v čele s J. Delorsem, který sdružoval guvernéry centrálních bank států Společenství a nezávislé experty. Úkolem výboru bylo zmapovat možnosti jednotného vnitřního trhu a měnové unie. Šlo již o druhý pokus podobného charakteru, stejný účel měla i na předchozích stranách zmíněná Wernerova komise ustanovená v prosinci 1969.

V dubnu 1989 byl představen výstup jednání s názvem „*Report on Economic and Monetary Union in the European Community*“, tedy „*Zpráva o hospodářské a měnové unii v Evropském společenství*“, které se začalo říkat jednoduše „Delorsova zpráva“.

Delors se ve své zprávě na rozdíl od Wenera neopíral o tezi nutnosti centralizace fiskálních kompetencí, namísto toho usiloval o odstranění zbývajících bariér vnitřního trhu Společenství. Hospodářská politika měla zůstat ve stávajícím režimu koordinace, pro vyrovnávání ekonomických rozdílů mezi zeměmi měly sloužit fondy regionální a strukturální pomoci. Delors navrhoval rovněž s postupnou integrací zavést strop pro rozpočtové deficity jednotlivých států s případnými sankcemi.

Vlastní rozfázování přechodu k Evropské měnové unii mělo probíhat ve třech stádiích. Nejpozději na začátku července 1990 mělo dojít ke spuštění prvního stadia, ve kterém se realizovaly přípravné úkony, zejména odstranění omezení vnitřního trhu. Druhé stadium se mělo věnovat přípravě přesunu části monetárních kompetencí z úrovně jednotlivých centrálních bank na Evropský systém centrálních bank⁶⁴ se zastřešující Evropskou centrální bankou. Mělo dojít k postupnému sladování měnové politiky tak, aby nástup budoucí jednotné měny a jednotné měnové politiky nevyvolal šok z diskontinuity. Třetí stádium pak bylo charakterizováno neodvolatelným zafixováním kurzů členských měn a plným přesunem kompetencí na ESCB. Ten se měl stát nezávislou institucí s primárním zaměřením na cenovou stabilitu, podobně, jako tomu bylo u Bundesbank.

Delorsova zpráva pochopitelně zkoumala i jiné možnosti budoucího uspořádání, nicméně podoba s jednotnou monetární politikou a třífázovým přechodem byla jejími tvůrci

⁶⁴ Dále jako ESCB.

preferovaná. Přestože šlo stejně jako v podobně Wernerovy zprávy pouze o koncept, rady a postupy v ní obsažené se staly jedním z pilířů postupného přechodu na společnou měnu.

2.7.2. Vyjednávání podmínek vzniku měnové unie

Po představení Delorsovy zprávy v Madridu bylo rozhodnuto zahájit stádium 1 k 1.červnu 1990. Potřebné úkony měly být hotové do konce roku 1992, postupně se však tato lhůta prodloužila o více než rok.

V rámci prvního stadia proběhla v prosinci 1990 mezivládní konference, jejímž cílem bylo vypracování právního a institucionálního rámce podmínek měnové unie a podmínek k jejímu dosažení. Podobně jako již v minulosti se i na této konferenci střetli zastánci ekonomistického monetaristického přístupu. Ekonomisté v čele se zástupci Německa prosadili požadavek vytvoření sady hodnotících kritérií, jejichž splnění mělo být podmínkou pro připuštění uchazeče o členství v měnové unii do třetího stadia konvergence. Těmito požadavky bylo:

- prokázání vysokého stupně cenové stability,
- demonstrování udržitelnosti vládní fiskální politiky,
- udržování měnového kurzu bez devalvace centrální parity ve stanoveném rozpětí Společenství alespoň dva roky,
- doložení trvalosti konvergence chováním dlouhodobých úrokových sazeb.⁶⁵

Zmíněné požadavky měly poněkud obecný charakter, bylo třeba je kvantifikovat. U fiskálního kritéria se tak stalo ještě v roce 1990, kdy byl nejvyšší přípustný podíl deficitu veřejných financí stanoven na 60 % HDP a jeho roční přírůstek na 3 %. Tyto hodnoty se během prvního a druhého stadia uváděly jako doporučené, ve třetím stadiu měly být povinné.

Monetaristé zastoupení především Francií a Velkou Británií kladli důraz na co nejrychlejší zavedení třetího stadia konvergence. Na jejich popud proto vzniklo usnesení o zavedení třetího stadia nejpozději k 1.1.1999 s tím, že ještě v prosinci 1996 může Evropská rada rozhodnout o bližším termínu. Toto usnesení mohlo být zrušeno pouze jednomyslným souhlasem všech zemí Společenství, které splňují konvergenční kritéria. Německo se zároveň

⁶⁵ DĚDEK, Oldřich: *Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 148

zavázalo, že neuplatní tzv. vyvazující doložku, která by ho opravňovala odmítnutí účasti v měnové unii, podobně jako tomu učinila Velká Británie.

2.7.3. Krize EMS

Období prohlubující se integrace bylo přerušeno během srpna a září 1992, kdy vlna kurzových spekulací navzdory intervencím centrálních bank vychýlila britskou libru, irskou libru, italskou liru z povoleného fluktuačního pásma. Norská a švédská koruna přešly na režim volného plování. V první polovině roku 1993 opět po vlně spekulací došlo k vychýlení francouzského franku, belgického franku a dánské koruny. Rada Ecofin svolaná na přelomu července a srpna téhož roku na tuto situaci reagovala kontroverzním zvýšením fluktuačního rozpětí z 2,25 % na 15 %.

Zmíněné spekulace vznikly jako reakce finančních trhů na politiku Bundesbank, která sledovala stabilitu domácí měny před zájmy evropského měnového systému. Všimněme si, že ve výše uvedené tabulce 4 bylo období před krizí EMS označováno jako období kvazi-měnové unie, ve kterém až na jednu výjimku nedocházelo ke změně parit kurzů. V roce 1990 však došlo ke znovusjednocení Německa. NDR, tedy „východní Německo“, mělo mnohem nižší životní úroveň a produktivitu práce oproti Spolkové republice Německo a nově utvořená vláda si dala za úkol tuto nesourodost odstranit pomocí fiskálních stimulů ve formě sociálních transferů. Výsledkem byla vyšší míra inflace, na kterou centrální banka reagovala zvýšením diskontní sazby až k 9 % v roce 1992. Takto vysoká sazba vyvolávala transfer prostředků ze zemí Společenství do německých bank, což nutilo centrální banky dotčených zemí intervenovat, aby udržely svoji měnu v povoleném fluktuačním pásmu. Spolu s odlivem devizových rezerv vznikal tlak na změnu parit kurzů či změnu diskontní sazby v Německu. V září 1992 na zasedání Rady Ecofin představitelé Německa odmítli snížit diskontní sazbu, což však o několik dní později stejně musela Bundesbank učinit. Snížení však bylo vyhodnoceno jako nedostatečné, což odstartovalo vlnu zmíněných kurzových spekulací.

Po vlně korekcí a rozšíření fluktuačního pásma přestaly mít spekulace na očekávané intervence smysl. Vzniklá krize tak především ukázala snahu členů Společenství dodržovat dohodnutá kritéria a politiku cílování inflace bez tendence k fiskálním stimulům i během nepříznivých ekonomických podmínek.

Situace zároveň ukázala, že pouhá měnová koordinace se stanovenou paritou národních měn je v kombinaci s liberalizovaným pohybem financí a zboží náchylná k nestabilitě a kurzovým spekulacím, což posílilo víru v projekt společné měny.

2.8. Smlouva o Evropské unii (Maastrichtská smlouva)

Jak již bylo zmíněno, Smlouva o Evropské unii byla podepsána v únoru 1992. Následná ratifikace jednotlivými členskými zeměmi se poté i vlivem nepříznivé hospodářské situace podařila až v listopadu 1993. Smlouva samotná se týkala několika oblastí, přičemž klíčovým aktem bylo vytvoření Evropské měnové unie, a to s následující charakteristikou:

- Vytváření unie bylo rozvrženo po vzoru Delorsovy zprávy do třech stádií.
- Mezní termín pro vznik měnové unie byl stanoven na 1.1.1999.
- Uchazeči o členství museli splnit konvergenční kritéria.
- Členové Společenství museli usilovat o členství v unii s výjimkou Dánska a Velké Británie.
- Měnovou politiku unie měla stanovovat nezávislá Evropská centrální banka s úkolem pečovat o cenovou stabilitu.

2.8.1. Maastrichtská kritéria

K tomu, aby byl stát ucházející se o členství v měnové unii přijat, musel splňovat soubor konvergenčních kritérií. Ta ovšem vznikla na základě četných negociací a ústupků mezi jednotlivými členy Společenství, a proto bývá jejich faktická ekonomická opodstatněnost zpochybňována.

Prokázání vysokého stupně cenové stability

Kritérium zaměřené na výši ročního přírůstku inflace mělo být pojistkou proti vstupu států preferujících nadměrnou fiskální stimulaci ekonomiky vyvolávající inflaci, která byla v

minulosti u některých členů Společenství oblíbená. Uchazečská země tak měla splňováním tohoto kritéria ukázat, že podobně jako členové měnové unie aplikuje politiku stabilních cen.

Konkretizace tohoto požadavku zněla tak, že cenový vývoj uchazečské země musí být udržitelný a průměrná míra inflace rok před ověřením nesmí být v uchazečské zemi vyšší o více než 1,5 procentního bodu, než je míra inflace dosažená nejvýše ve třech členských zemích vykazujících nejlepší podmínky z pohledu cenové stability.⁶⁶ Inflace měla být měřena pomocí indexu spotřebitelských cen, v roce 1995 k tomuto účelu Eurostat vyvinul tzv. harmonizovaný index spotřebních cen.

Udržitelnost vládní fiskální politiky

Rozpočet Společenství byl koncipována tak, aby se výdaje centrálních institucí pohybovaly v řádu 1-1,2 % celkového HDP všech zúčastněných zemí. To znamená, že jednotlivým členům měnové unie zůstaly téměř všechny pravomoci související s národním rozpočtem, což se však v případě nadměrného zadlužování mohlo stát zdrojem nestability. Proto bylo zavedeno několik pravidel, se kterými museli signatáři Maastrichtské smlouvy souhlasit.

1. Zákaz monetárního financování vlády a vládního sektoru.
2. Zákaz finanční výpomoci mezi členskými zeměmi.
3. Zavedení procedury při nadměrném schodku veřejných financí. Za nadměrný byl označen deficit veřejných financí vyšší než 3 % HDP a podíl veřejného dluhu na rozpočtu vyšší než 60 % HDP. Formulace vlastního určování nadměrného schodku a zahájení procedury byla však dojednána takovým způsobem, že k vlastnímu spuštění procedury při nadměrném schodku nikdy nedošlo.⁶⁷

⁶⁶ Problematika tohoto kritéria spočívá v nejednoznačnosti termínu „cenová stabilita“. Během ustanovování kritérií se předpokládalo, že nejlepší cenovou stabilitu mají země s nejnižší mírou inflace. To ovšem neodpovídá na otázku, podle čeho se orientovat, když nastane deflace. Postupným vývojem tohoto kritéria se tak došlo k závěru, že nejvyšší cenovou stabilitu mají země, které se nejvíce blíží inflačnímu cíli Evropské centrální banky.

⁶⁷ Již v době podpisu Maastrichtské smlouvy měla Belgie a Itálie schodek veřejných financí vyšší než 100 % HDP. Proto byla přísnější formulace tohoto kritéria politicky neprůchodná.

Udržování měnového kurzu v rámci flukтуаčního rozpětí

Signatáři Maastrichtské smlouvy chtěli mít jistotu, že všichni členové budoucí měnové unie nebudou po trvalém zafixování kurzu tíhnout k přehřívání, nebo naopak ke stagnaci ekonomiky. Proto do dokumentu na doporučení Delorsovy zprávy zakomponovali povinnost dodržování stálého kurzu bez nutnosti devalvace alespoň dva roky před vstupem do třetího stádia konvergence. Původně se v této souvislosti hovořilo o úzkém flukтуаčním pásmu 2,25 % a širokém pásmu 6 %, nicméně po událostech roku 1992 a 1993 došlo k rozšíření pásma na 15 % s tím, že jednotlivé země si mohou s ECB sjednat užší oscilační rozpětí.

Konvergence dlouhodobých úrokových sazeb

Společná úmluva zněla, že průměrná velikost dlouhodobých úrokových sazeb státních dluhopisů uchazečů o členství v měnové unii nesmí o více než dva procentní body převyšovat průměrnou velikost těchto sazeb u nejvýše třech členských zemí dosahující nejvyšší cenové stability. Signifikantní byly dluhopisy se splatností deset let.

Vypovídající hodnota tohoto kriteria byla zpochybňována, a to hned ze dvou důvodů. Prvním je fakt, že podle některých ekonomů⁶⁸ je toto kritérium pouze odrazem reakce věřitelů na plnění předchozích tří kritérií. Druhým důvodem je předpoklad, že se pouhé ucházení o členství v měnové unii odrazí na výši úrokové sazby daného státu.

Nezávislé postavení centrální banky

Posledním důležitým aspektem Maastrichtské smlouvy byl požadavek na zakotvení nezávislosti centrální banky v právním řádu uchazečské země a její ochrana před politickými tlaky.

⁶⁸ Např. Kenen (1995)

2.8.2. Pakt stability a růstu

Maastrichtská smlouva měla se svými vstupními podmínkami pro členské země zaručit stabilitu měnové unie. Její konečná varianta však byla především v otázce sankcí za porušování rozpočtové kázně natolik vágní, že si zástupci Německa vyžádali vznik dokumentů, které měly upravovat čl. 99 a 104 Smlouvy o Evropském společenství. Dokumenty se měly souhrnně nazývat „Pakt stability“, nicméně jejich konečné přijetí v červnu 1997 proběhlo zejména na nátlak Francie pod názvem „*Pakt stability a růstu*“.

Obsahem Paktu byl soubor smluv a ujednání, které se týkaly institucí budoucí měnové unie. Za zmínku především stojí ujednání o usilování vyrovnaných či přebytkových národních rozpočtů ve střednědobém horizontu, což mělo zajistit, aby v době výkyvu hospodářského cyklu nedocházelo k překročení 3 % schodku veřejných financí. Členové unie měli každý rok předkládat tzv. stabilizační program, který by byl demonstrací vlády zmíněný cíl dodržovat.

Pakt obsahoval i definici nadměrného deficitu se stanovenými pokutami ve formě povinnosti uložení neúročeného vkladu dle velikosti nadměrného schodku a výjimkami z těchto sankcí. O zavedení konkrétních sankcí rozhodovala Rada EU na doporučení Komise s výjimkou hlasů zástupce dotčeného státu.⁶⁹

2.9. Zavedení měnové unie

Měnová unie vznikala ve třech již výše zmíněných stádiích. První započalo v červenci 1990, druhé stanovila Maastrichtská smlouva na leden 1994 a třetí zahrnující již přímý vznik unie započalo v mezním termínu 1.1.1999.

Původně plánovaná úzká monetární spolupráce byla nakonec kvůli událostem roku 1992 a 1993 vedoucím k rozšíření fluktuačního pásma omezena. Za účelem sladění měnových politik tak byl vytvořen Evropský měnový institut, jakožto předchůdce Evropské centrální banky.

⁶⁹ Jak uvádí Lacina (2007), původní německý návrh obsahoval doložku o automatickém spuštění procedury při deficitu vyšším než 3 %, a to ve formě povinnosti uložení neúročeného vkladu ve výši 0,25 % HDP členského státu za každý procentní bod překračující hranici veřejného deficitu. Depozit by byl členské zemi vrácen, pokud by se do dvou let dostala zpět do referenčního pásma deficitu. Po vzájemných negociačních však byla klauzule o automatickém spuštění procedury vypuštěna.

V roce červnu 1995 proběhla plánovaná rozprava nad možným dřívějším zavedením třetího stadia měnové unie. V ní se jasně ukázalo, že naprostá většina zemí Společenství nesplňovala maastrichtská kritéria. Později vyšlo najevo, že je v daném roce nesplňovalo dokonce 80 % členských zemí, jak vyplývá z následující tabulky.

Tabulka 5: Kvalifikace zemí Společenství pro první teoretický termín ustavení EMU

Země	Maastrichtská kritéria					Kvalifikace
	Inflace	Sazby	Deficit*	Dluh	ERM	
Limitní hodnota	2,9	7,8	-3,0	60		
Belgie	1,5	7,5	-3,2	134	ano	ne
Dánsko	2,1	7,6	-2,4	69	ano	ano
Finsko	1,0	8,8	-9,5	57	ne	ne
Francie	1,8	7,6	-6,5	54	ano	ne
Irsko	2,5	8,3	-0,6	84	ano	ne
Itálie	5,2	12,2	-6,9	123	ne	ne
Lucembursko	1,9	6,1	2,3	6	ano	ano
Německo	1,7	6,5	-1,8	57	ano	ano
Nizozemí	1,9	7,2	-3,5	77	ano	ne
Portugalsko	4,1	10,3	-5,0	64	ano	ne
Rakousko	2,3	6,5	-5,2	69	ano	ne
Řecko	8,9	18,0	-11,9	109	ne	ne
Španělsko	4,7	11,0	-5,2	64	ano	ne
Švédsko	2,5	10,2	-8,9	77	ne	ne
Velká Británie	2,7	8,3	-5,4	52	ne	ne

Poznámky: * Pod pojmem „Deficit“ se má na mysli přebytek či schodek státního rozpočtu.

Zdroj: ZESTOS, George K.: *European Monetary Integration. The Euro*. 1st ed. Thompson : South-Western College Pub, 2005. s. 66-68

Vidíme, že členům Společenství dělala největší problém výše dluhu veřejných financí v poměru k HDP, popřípadě výše aktuálního schodku. Mohli bychom najít více příčin těchto problémů, státy severní a západní Evropy se v různých formách potýkaly s následky rozpadu Sovětského svazu. Francie a jižní státy částečně rezignovaly na politiku cílování inflace a snažily se podpořit domácí hospodářský růst.

Druhému, tentokrát pevně stanovenému termínu přechodu do třetího stadia měnové unie, předcházelo období hospodářské konjunktury. To pomohlo zemím Společenství stlačit

rozpočtové deficity pod 3 % s výjimkou Řecka.⁷⁰ O celkovém plnění maastrichtských kritérií v roce 1997 vypovídá následující tabulka.

Tabulka 6: Kvalifikace zemí Společenství pro oficiální termín ustavení EMU

Země	Maastrichtská kritéria					Zakladatel
	Inflace	Sazby	Deficit*	Dluh	ERM	
Limitní hodnota	2,7	7,8	-3,0	60		
Belgie	1,4	5,7	-2,1	122,2	ano	ano
Dánsko	1,9	6,2	0,7	65,1	ano	ne
Finsko	1,3	5,9	-0,9	55,8	ano**	ano
Francie	1,2	5,5	-3,0	58,0	ano	ano
Irsko	1,2	6,2	0,9	66,3	ano	ano
Itálie	1,8	6,7	-2,7	121,6	ano***	ano
Lucembursko	1,4	5,6	1,7	6,7	ano	ano
Německo	1,4	5,6	-2,7	61,3	ano	ano
Nizozemí	1,8	5,5	-1,4	72,1	ano	ano
Portugalsko	1,8	6,2	-2,5	62,0	ano	ano
Rakousko	1,1	5,6	-2,5	66,1	ano	ano
Řecko	5,2	9,8	-4,0	108,7	ne****	ne
Španělsko	1,8	6,3	-2,6	68,8	ano	ano
Švédsko	1,9	6,5	-0,8	76,6	ne	ne
Velká Británie	1,8	7,0	-1,9	53,4	ne	ne

Poznámky: * Pod pojmem „Deficit“ se má na mysli přebytek či schodek státního rozpočtu. ** Člen ERM od října 1996. *** Opětovný člen ERM od listopadu 1996. **** Člen ERM od března 1998.

Zdroj: ZESTOS, George K.: *European Monetary Integration. The Euro*. 1st ed. Thompson : South-Western College Pub, 2005. s. 73

Lze vidět, že kritérium míry inflace, výše úrokové sazby a deficitu veřejných financí splňují všechny země s výjimkou Řecka. Naopak plnění kritéria celkové výše státního dluhu k poměru na HDP nesplňuje hned 11 zemí z 15, tedy 73 %. Nicméně vzhledem k formulaci tohoto kritéria se ukázalo, že jeho faktické nesplňování není pro uchazeče problém.

⁷⁰ Koen a Noord (2005) v této souvislosti uvádějí, že v roce 1997, kdy byla výše deficitu veřejných financí pro přijetí daného státu signifikantní, se objevila řada atypických rozpočtových operací, jejichž cílem bylo zvýšit příjmy státního rozpočtu. Itálie například zavedla tzv. eurodaň, kterou později refundovala. Podobné praktiky se rovněž objevily u Řecka a Francie.

Posledním kritériem bylo nezávislé postavení centrální banky, slučitelnost národního práva s evropským a faktická připravenost na přijetí nového oběživa. Hodnotící zpráva Evropské komise konstatovala, že tyto podmínky splňují všechny státy mimo Dánska, Švédska a Velké Británie.

V květnu 1998 tak bylo po sérii jednání zřejmé, že se členy eurozóny stane 11 zemí Společenství. Nepřipojilo se Řecko, které nesplňovalo žádné z makroekonomických kritérií, Švédsko, kterému se nepodařilo sjednotit legislativu, Dánsko a Velká Británie, které si sjednaly vyvazující doložku.

2.9.1. Společná měna

Jeden z největších problémů vznikající měnové unie spočíval v externím vnímání společné měny. Již od roku 1979 existovala košová měnová jednotka ECU, jejíž role se postupem času zesílila natolik, že se v ní odehrávaly bezhotovostní finanční transakce. Maastrichtská smlouva stanovovala, že se zafixováním kurzů nesmí externí hodnota ECU změnit. Existovala tak obava, že by poslední den obchodování před fixací jednotlivých kurzů mohlo dojít k jednostrannému vychýlení některého z nich, čímž by došlo k ovlivnění vstupních podmínek členských zemí. Proto vystoupili zástupci rady Ecofin a následně i guvernéři centrálních bank s ujistěním, že v takovém případě budou centrální banky neomezeně intervenovat. Měny však nemusely čelit výraznějším spekulacním tlakům, takže přechod z ECU na EUR proběhl bez větších problémů. Platilo, že $1 \text{ ECU} = 1 \text{ EUR}$ a vůči dolaru byl první den obchodování byl průměrně $1 \text{ EUR} = 1,18 \text{ USD}$. Konečné přepočítací kurzy se ustálily na hodnotách zobrazených v tabulce.

Tabulka 7: Konečné kurzy jednotlivých měn členských zemí vůči Euru

Měna	Kód měny	1 EUR =
Belgický frank	BEF	40,3399
Finská marka	FIM	5,94573
Francouzský frank	FRF	6,55957
Irská libra	IEP	0,78756
Italská lira	ITL	1936,27
Lucemburský frank	LUF	40,3399
Německá marka	DEM	1,95583
Nizozemský gulden	NLG	2,20371
Portugalské escudo	PTE	200,482
Rakouský šilink	ATS	13,7603
Řecká drachma *	GRD	340,750
Španělská peseta	ESP	166,386

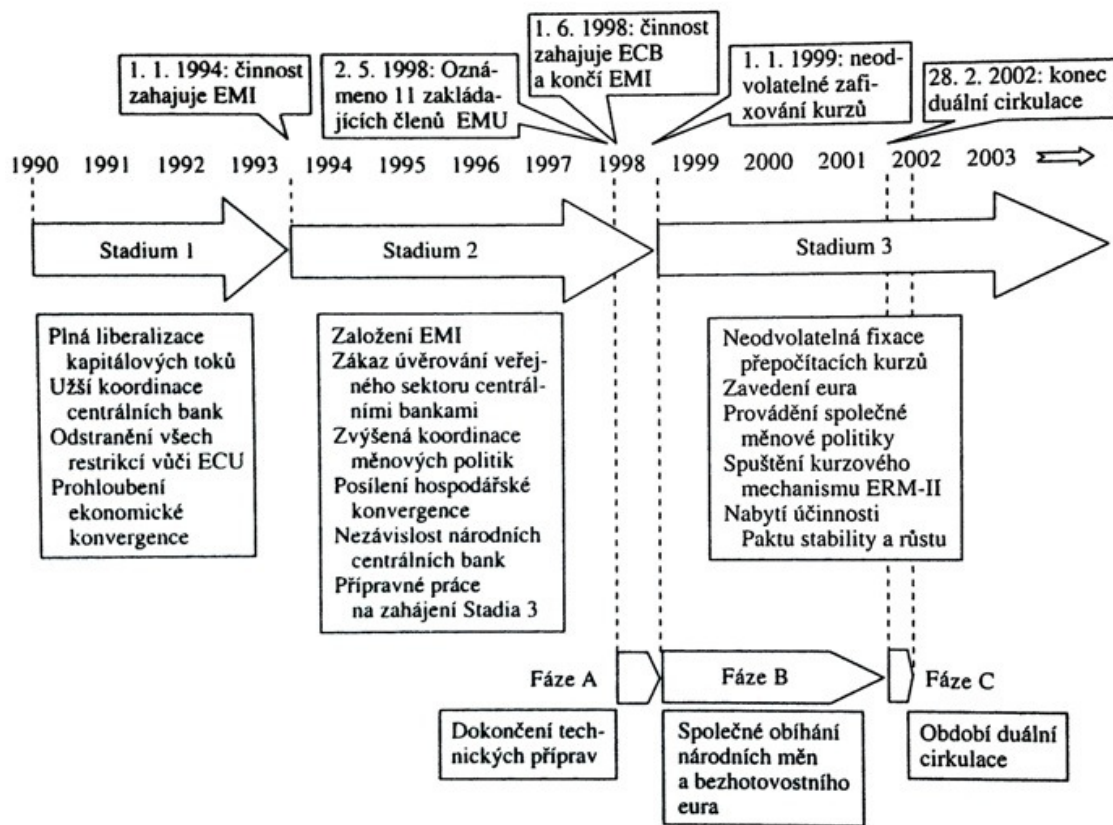
Poznámky: * Členem eurozóny od 1.1.2001.

Zdroj: DĚDEK, Oldřich: *Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 231

Vlastní výměna národních měn za Euro byla předmětem třetího stadia společné měny a měla postupně probíhat v první polovině roku 2002, přičemž tato lhůta byla posléze zkrácena na dva měsíce.

O celkovém průběhu budování Evropské měnové unie vypovídá následující schéma.

Obrázek 1: Fáze budování měnové unie



Zdroj: DĚDEK, Oldřich: *Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 225

Můžeme shrnout, že cesta k měnové unii byla pro Evropu záležitostí několika desetiletí. Jakmile se však v roce 1988 objevila politická vůle celý projekt uskutečnit a byl vytvořen konkrétní plán, vlastní realizace již probíhala podle stanovených pravidel a termínů navzdory ne vždy příznivým ekonomickým podmínkám.

3. EVROPSKÁ MĚNOVÁ UNIE

EMU vznikla 1.1.1999 přechodem jedenácti zemí do konvergenčního stadia ERM III. Zakládajícími členy byly Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemí, Portugalsko, Rakousko a Španělsko, následně se v roce 2001 připojilo Řecko, v roce 2007 Slovinsko, v roce 2008 Kypr a Malta, v roce 2009 Slovensko a nejčerstvěji v roce 2011 Estonsko. Další země Evropské unie jsou právně rovněž součástí měnové unie, ale prozatím nepoužívají společnou měnu. Konkrétně jde o Bulharsko, Českou republiku, Dánsko, Litvu, Lotyšsko, Maďarsko, Polsko, Rumunsko, Švédsko a Velkou Británii. Oficiální důvody nepoužívání měny euro jsou dvojího typu, buďto země ještě nepřešly do stadia ERM III, ve kterém se společná měna zavádí, nebo si vyjednaly doložku o možnosti nezavedení měny.

Případné rozšiřování eurozóny je závislé na rozšiřování Evropské unie. Každý člen Evropské unie, který si v přístupových smlouvách nesjednal vyvazující doložku by měl o společnou měnu usilovat, což v praxi znamená splnění maastrichtských kritérií. Do Evropské unie státy mohou vstoupit podáním přihlášky a následnými přístupovými rozhovory. Post eurokomisaře zodpovědného za rozšiřování EU vede od roku 2010 Štěpán Füle.

Kromě členských států EU jsou na evropskou měnu navázány i další země, které nejsou oficiálními členy. Dělí se na ty, které přímo používají hotovostní euro, jako například Vatikán, a na ty, které mají vůči měně zafixovaný kurz, jako Bosna a Hercegovina.⁷¹

V rámci evropské měnové unie existují tři vzájemně provázané faktory, které do značné míry předurčují její podobu a směřování. Jsou jimi měnová politika Evropské centrální banky, ekonomický vývoj na globální i regionální úrovni a reakce politických reprezentací na tento vývoj.

⁷¹ Jak podotýká Kučerová (2005), navázání ekonomiky na měnovou unii bez plnohodnotného členství je z hlediska přínosů a nákladů nejméně výhodná varianta. Stát by měl usilovat o plnohodnotné členství v měnové unii.

3.1. Politika Evropské centrální banky

Evropská centrální banka vznikla v roce 1998 jako součást Evropského systému centrálních bank. ESCB sdružuje všechny centrální banky členských států Evropské unie, ECB zaštiťuje státy Evropské měnové unie. Politiku ECB realizuje tzv. Výkonná rada, která se skládá z prezidenta, viceprezidenta a čtyř dalších členů jmenovaných prezidenty či předsedy vlád členských států eurozóny. Rada guvernérů, nejvyšší rozhodovací orgán ESB, zahrnuje členy Výkonné rady a guvernéry centrálních bank eurozóny. Jejím úkolem je definovat měnovou politiku ECB. Generální rada zahrnující prezidenta, viceprezidenta a zástupce centrálních bank všech států Evropské unie poté koordinuje politiku celého uskupení a pomáhá připravovat budoucí rozšíření eurozóny.

Práva a cíle ESBC jsou vymezeny ve Smlouvě a Protokolu o Statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky. Vymezení úkolů ESCB je pojato následovně:

Článek 127

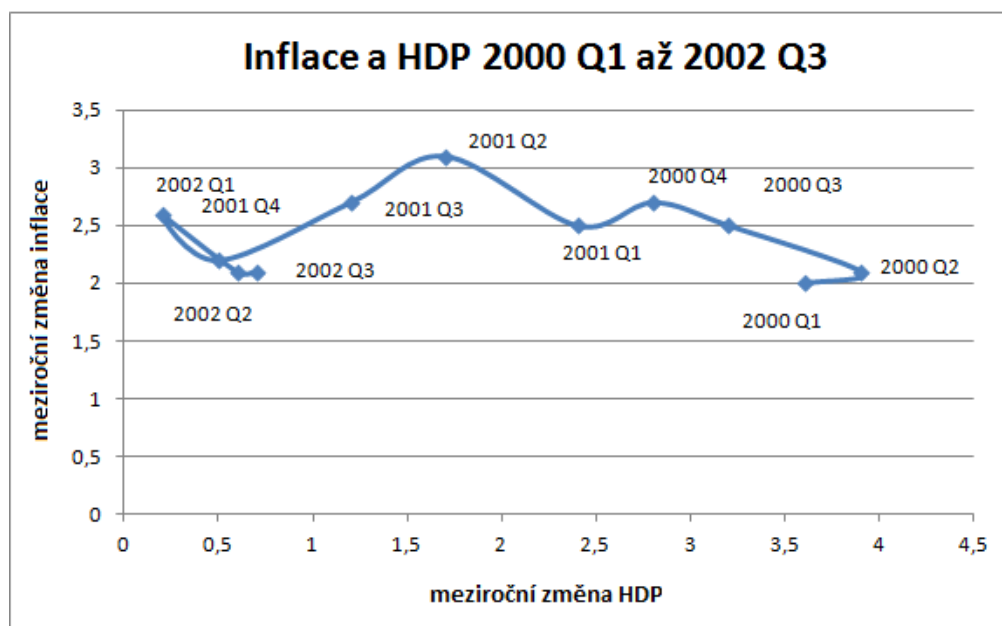
(bývalý článek 105 Smlouvy o ES)

Prvořadým cílem Evropského systému centrálních bank (dále jen „ESCB“) je udržovat cenovou stabilitu. Aniž je dotčen cíl cenové stability, podporuje ESCB obecné hospodářské politiky v Unii se záměrem přispět k dosažení cílů Unie, jak jsou vymezeny v článku 3 Smlouvy o Evropské unii. (...)⁷²

Je tedy zřejmé, že primárním úkolem ESCB a ECB je pečovat o cenovou stabilitu, tedy ovlivňovat míru inflace. V praxi to znamená, že si ECB zvolí inflační cíl a následně podle ekonomického vývoje upravuje výši úrokových sazeb. Například v letech 2001 a 2002 ECB nejdříve zvýšila a následně snížila velikost úrokových sazeb podle vývoje inflace bez ohledu na stagnující hospodářský růst.

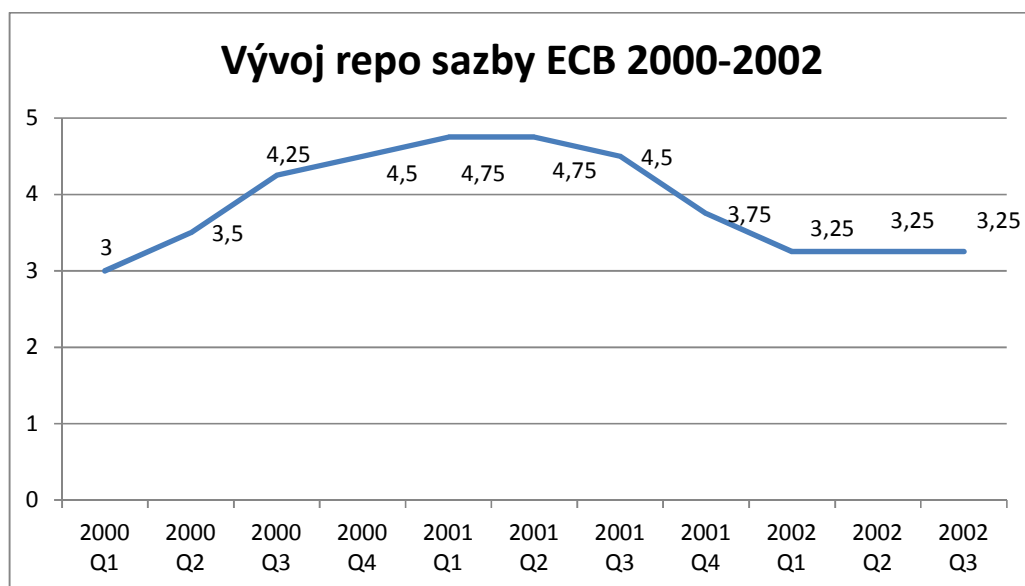
⁷² Evropská komise: Informace a oznámení. *Úřední věstník C 115 Evropské unie*. 2008. No. 51. s. 102

Graf 16: Míra inflace a růstu HDP eurozóny v letech 2000-2002



Zdroj: LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. s. 330

Graf 17: Vývoj úrokových sazeb (udělat graf čtvrtletně za rok 2001 a 2002)



Pozn. Jedná se vždy o hodnoty na počátku daného kvartálu.

Zdroj: *Global-rates.com* [online] 2009-2012 [cit. 2012-10-06].

Z grafů je patrné, že navzdory snížení hospodářského růstu ECB dodržuje primární inflační cíl. Řadí se tak mezi konzervativní banky. Lacina⁷³ k této skutečnosti poznamenává, že je otázkou, jak dlouho bude ECB schopna tento inflační cíl dodržovat vzhledem ke zvyšujícím se výdajům na sociální a zdravotní oblast související se stárnutím evropské populace.

3.2. Ekonomický, hospodářský a politický vývoj

Důležitým prvkem ekonomického smyslu eurozóny je předpoklad, že měnová integrace a růst vzájemného obchodu podporují domácí produkci. Tempo růstu reálné míry HDP by tak mělo být pro členské země vyšší, než je tomu u nečlenských zemí.

Lacina s ohledem na výše zmíněné konstatování sestavil srovnání vývoje reálného HDP v zemích eurozóny, EU-25 a USA v období 1996-2005.

Tabulka 8: Srovnání vývoje reálného HDP eurozóny, EU a USA 1996-2005

Rok	Eurozóna	EU-25	USA
1996	1,5	1,8	3,7
1997	2,5	2,7	4,5
1998	2,8	3,0	4,2
1999	3,0	3,0	4,4
2000	3,9	3,9	3,7
2001	1,9	2,0	0,8
2002	0,9	1,2	1,6
2003	0,8	1,3	2,5
2004	1,9	2,3	3,9
2005	1,4	1,7	3,2
Průměr 1996-2005	2,1	2,3	3,3

Pozn. Tabulka je ponechána s původními hodnotami, které autor uváděl. Jako primární zdroj dat byl uveden Eurostat.

Zdroj: LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. s. 523

⁷³ LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. s. 360

Je zřejmé, že ze srovnávaných ekonomických celků vykazuje eurozóna nejnižší průměrný růst. Sám autor však upozorňuje, že podklady nemají vzhledem k omezenému časovému fondu dostatečnou vypovídací hodnotu. Proto pro potvrzení či vyvrácení teze o nízkém hospodářském růstu tabulku rozšíříme na vývoj HDP v letech 1999-2012⁷⁴ za použití stejného zdroje jako Lacina.

Tabulka 9: Srovnání vývoje reálného HDP eurozóny, EU a USA 1999-2012

Rok	Eurozóna	EU-25	USA
1999	2,9	3,0	4,8
2000	3,8	3,9	4,1
2001	2,0	2,1	1,1
2002	0,9	1,3	1,8
2003	0,7	1,4	2,5
2004	2,2	2,5	3,5
2005	1,7	2,1	3,1
2006	3,2	3,3	2,7
2007	3,0	3,2	1,9
2008	0,4	0,3	-0,3
2009	-4,4	-4,3	-3,1
2010	2,0	2,1	2,4
2011	1,4	1,5	1,8
2012 (předpověď)	-0,3	0,0	2,0
Průměr 1999-2012	1,4	1,6	2,0

Pozn. Tabulka obsahuje hodnoty uvedené v databázi Eurostat v době vzniku práce.

Zdroj: Eurostat

Je zřejmé, že i navzdory aktuálnějším datům zůstávají závěry Laciny v platnosti. Růst reálného HDP zemí eurozóny je nižší, než je tomu u EU-25⁷⁵. Ekonomika Spojených států poté vykazuje ještě vyšší tempo růstu, a to navzdory tomu, že tamější hospodářství bylo ve sledovaném období postiženo cyklickými výkyvy, které se posléze přenesly i do Evropy. Příčiny tohoto jevu budou blíže vysvětleny v kapitole 4.1.5. práce.

⁷⁴ Pro rok 2012 jde o předpověď.

⁷⁵ Přestože Evropská unie již zahrnuje 27 členů, pro snadnější porovnání byly zohledněny pouze data pro EU-25.

3.2.1. Lisabonská strategie

Lisabonská strategie vznikla na jaře 2000 a dala si za cíl učinit z Evropské unie „*nejkonkurenceschopnější a nejdynamičtější znalostní ekonomiku, schopnou udržitelného hospodářského růstu s více a lepšími pracovními místy a s větší sociální soudržností*“.⁷⁶

Tento cíl měl být dosažen zejména zaměřením na znalostní a informační ekonomiku, vytvořením evropského výzkumného prostoru, odstraněním překážek pro drobné a střední podnikatele, reformou a dokončením vnitřního trhu, integrací finančních trhů, koordinací makroekonomických politik, aktivní politikou zaměstnanosti, modernizací modelu sociálního státu. V březnu 2001 k těmto prvkům přibýlo ještě zaměření na udržitelný rozvoj kvality života.

V praxi se tvůrci tohoto dokumentu zavazovali vytvořit takové právní prostředí, které by umožňovalo Evropské unii stát se nejvyspělejší a nejrychleji rostoucí ekonomikou světa, přičemž jako klíčový prvek k dosažení vytyčeného cíle bylo zaměření na vzdělávání, čímž by došlo ke snížení míry nezaměstnanosti.

K naplnění cílů Lisabonské strategie mělo dojít v průběhu deseti let, nicméně již v roce 2004 bylo zřejmé, že se jejich naplnění nepodaří. Překážkou se staly zejména vysoké deficity veřejných financí, nízká zaměstnanost a nedokončení vnitřního trhu. Rovněž vyšlo najevo, že od započetí strategie v roce 2000 nedošlo ke zvýšení HDP na obyvatele ve srovnání se Spojenými státy, které zůstalo stále na úrovni 72 %.

S. Janáčková⁷⁷ v této souvislosti označila za viníka neúspěchu byrokratickou přebujelost Unie a odpor k zásadním reformám pracovních trhů a sociálního systému. Hlavní brzdou rozvoje jsou dle Janáčkové příliš vysoké daně, které znesnadňují podnikům realizaci inovací.

O. Gersemann⁷⁸ zmíněnou tezi podporuje a poukazuje i na přílišnou ochranu existujících firem, která zabraňuje strukturálním změnám a zabraňuje růstu produktivity Evropské unie. Jedním z hlavních problémů evropské ekonomiky je dle Gersemanna nedostatečně vyvinutý

⁷⁶ URBAN, Luděk: Lisabonská strategie. *Evropská komise. Zastoupení v České republice* [online] 2012 [cit. 2012-10-07]

⁷⁷ JANÁČKOVÁ, Stanislava: *Svazující integrace*. 1. vyd. Praha : Centrum pro ekonomiku a politiku (CEP), 2005. s. 30-32

⁷⁸ GERSEMAN, Olaf: *Cowboy Capitalism. European Myths, American Reality*. 1st ed. Washington, D.C. : Cato Institute, 2004. s. 205-211

sektor služeb. A ten se nemůže vyvinout, pakliže jsou prostředky vlivem dotací uměle akumulovány v zemědělství a průmyslu.

V roce 2005 byla představena Revidovaná Lisabonská strategie. Její prioritou bylo dosáhnout vyššího a udržitelného ekonomického růstu, přičemž jednotlivé státy se měly zaměřit na zvýšení atraktivity pro investory a podnikatele. Rovněž byl stanoven cíl zvýšit výdaje na výzkum a vývoj na 3 % HDP Evropské unie.

Je zřejmé, že Revidovaná Lisabonská strategie je méně ambiciózní, než byl původní dokument. I přesto však Evropská rada musela v roce 2010 konstatovat, že nedošlo k jejímu naplnění.

3.2.2. Evropa 2020

Evropa 2020 je název strategie Evropské unie představené v roce 2010 jako pokračovatele Lisabonské strategie. V ní si představitelé Evropské unie dali za cíl splnit následující cíle⁷⁹:

1. Zvýšit zaměstnanost na 75 % ve věkové skupině 20-64 let.
2. Investovat do výzkumu a vývoje 3 % HDP Evropské unie.
3. Snížit emise skleníkových plynů o 20 či 30 % v poměru s rokem 1990, zvýšit podíl energie z obnovitelných zdrojů na 20 %, zvýšit energetickou účinnost o 20 %.
4. Dosáhnout ve věkové skupině 30-34 let podíl vysokoškolsky vzdělaných lidí alespoň na 40 % a zároveň snížit míru nedokončení studia pod 10 %.
5. Snížit počet lidí žijících v chudobě a sociálním vyloučení alespoň o 20 milionů.

Je zřejmé, že i nově stanovené cíle nejsou zcela konvergentní a neberou v potaz námitky Janáčkové a Gersemanna, totiž že nelze zároveň praktikovat štedrou sociální politiku a zvyšovat zaměstnanost, aniž by to zatěžovalo národní rozpočty zemí Unie. Václav Klaus rovněž upozorňuje, že zvyšování podílu energie z obnovitelných zdrojů za cenu vyšších

⁷⁹ Evropská komise: Cíle strategie Evropa 2020. *Evropská komise. Evropa 2020* [online] 2012 [cit. 2012-10-15]

nákladů na její výrobu je ekonomicky neefektivní a rovněž znesnadňuje podnikům uskutečňování inovací.⁸⁰

3.3. Dluhová krize

Zásadním problémem eurozóny po jejím vzniku byla a je vysoká úroveň kumulovaného schodku veřejných financí vybraných členů, jinak řečeno míra zadlužení jednotlivých států. Již v kapitole 2.9. bylo řečeno, že během zavádění společné měny většina uchazečů nesplňovala maastrichtské kritérium, které stanovovalo maximální výši dluhu vzhledem k HDP. Mimoto se k měnové unii v roce 2001 připojilo Řecko, které splňovalo stanovené podmínky pouze za pomoci nestandardních účetních operací, pro které se vžil název „kreativní účetnictví“.

3.3.1. Porušování Paktu stability a růstu

Jak je uvedeno v kapitole 2.8.2., při vzniku eurozóny došlo k sepsání Paktu stability a růstu, který měl ošetřovat situaci, kdy u členské země vznikne deficit nad 3 % HDP. Tato situace vznikla hned v období první hospodářské recese v letech 2002 a 2003, kdy byla zahájena procedura při nadměrném schodku s Portugalskem, Německem a následně Francií.

V souladu s Paktem doporučila Evropská komise Radě Evropské unie zahájení řízení pro nadměrný deficit. Rada doporučila dotčeným státům opatření ke snížení rozpočtového schodku. Protože ani od jednoho ze států nedošlo k nápravě, vyzvala k ní Rada znovu. Nicméně ani poté nedošlo k nápravě, takže Rada nyní mohla dotčeným státům uložit sankce v podobě neúročeného vkladu z nadměrného schodku. Zástupcům Německa a Francie se ale podařilo zástupce Rady přesvědčit, aby řízení nespouštěli. Namísto toho došlo pouze k vypracování formálního doporučení. Komise se proto obrátila na Evropský soudní dvůr, který sice zrušil pozastavení řízení, avšak zároveň potvrdil pravomoci Rady nepřijmout doporučení

⁸⁰ PAŘÍZKOVÁ, Lucie: Klaus kritizoval obnovitelné zdroje, jaderná energie je podle něj nenahraditelná. *Týden.cz* [online] 2012 [cit. 2012-10-15].

Komise. Pakt se tak ukázal jako neúčinný, neboť případná hrozba sankcí byla plně závislá na politické vůli.

Reálná nefunkčnost Paktu vyvolala tlak na jeho reformu. Nová podoba byla představena v roce 2005. Hlavní struktura zůstala nezměněna, avšak hranice 3 % schodku HDP se nyní stala pouze referenční. V případě jejího překročení mohou státy argumentovat náhlým zhoršením ekonomického vývoje, popřípadě nutností provést reformy, aniž by byly vystaveny proceduře při nadměrném schodku. Nový Pakt rovněž dává zemím eurozóny doporučení konsolidovat veřejné finance během hospodářsky příznivých let.

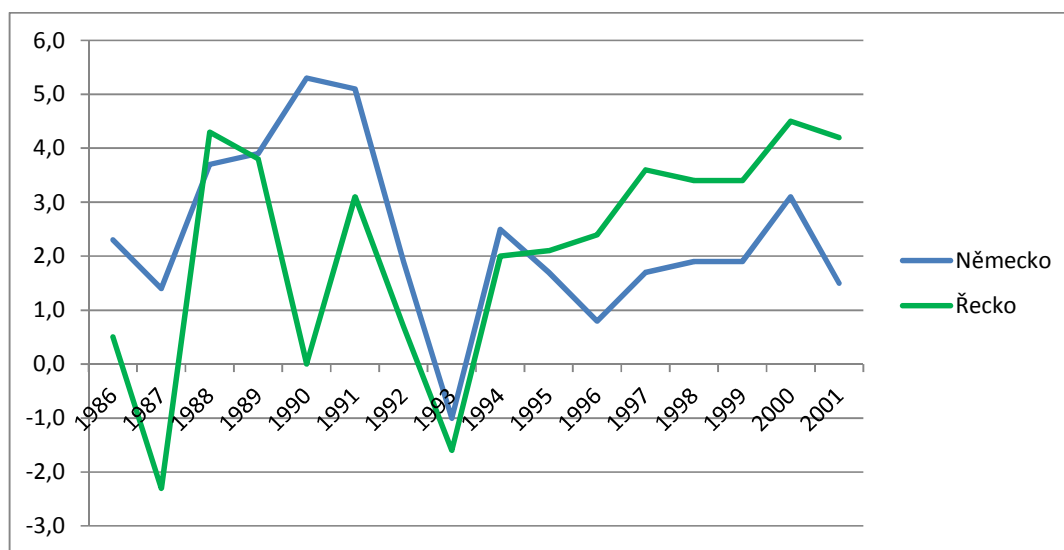
Lze tedy konstatovat, že Pakt nyní není již pouze represivní, ale jeho snahou je sbližovat fiskální politiky členů měnové unie. Zároveň však byla ještě více omezena právní vymahatelnost dojednaných kritérií.

3.3.2. Řecko v eurozóně

Řecko vstoupilo do eurozóny na počátku roku 2001 jako dvanáctý člen. Jeho vstup byl doprovázen účetními machinacemi, na které se však oficiálně upozornilo až po jeho přijetí. Celkový státní dluh země tvořil 94 % HDP, v té době vykazovaný schodek státního rozpočtu však činil méně než 3 %. Další konvergenční kritéria Řecko plnilo pouze s obtížemi, v roce 2000 musela jeho centrální banka čtyřikrát snížit úrokové sazby, aby byla jeho úroková míra v povoleném rozpětí. Podobně jako i u jiných států hovořil ve prospěch přijetí státu do eurozóny vysoký hospodářský růst.

Nahlédneme-li na vstup Řecka do eurozóny z pohledu teorie OCA, je pro hladký vstup do unie signifikantní sladění řeckého hospodářského cyklu s cyklem nejdůležitějších ekonomik unie, tedy Německa a Francie. Zjištěním korelačního koeficientu vývoje HDP ekonomik zjistíme, zda bylo Řecko vhodným kandidátem pro vstup do unie z ekonomického hlediska. Koeficient může nabývat hodnot od -1 do 1, přičemž čím vyšší je míra korelace, tím vhodnějším kandidátem pro vytvoření měnové unie daný stát je.

Graf 18: Korelace vývoje HDP Německa a Řecka



Zdroj dat: *International Monetary Fund* [online] 2012 [cit. 2012-10-19]⁸¹

Korelační koeficient Německa a Řecka je 0,34. To znamená, že pro tyto dvě ekonomiky není příliš výhodné vytvořit měnovou oblast. Zároveň je však zřetelná tendence od roku 1996 vzájemnou korelaci zvyšovat, což je do jisté míry důsledek integračních procesů.

Graf 19: Korelace vývoje HDP Francie a Řecka

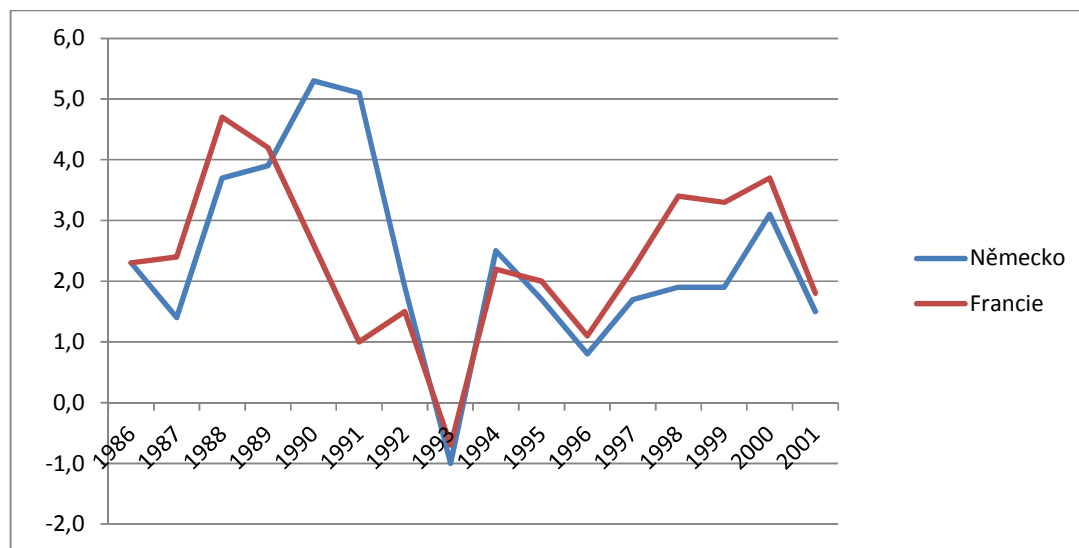


Zdroj dat: MMF

⁸¹ Dále jako MMF.

Korelační koeficient Francie a Řecka je 0,54. S postupující integrací by tedy byla pro tyto země měnová unie relativně výhodná.

Graf 20: Korelace vývoje HDP Německa a Francie



Zdroj dat: MMF

Pro srovnání uvádím i korelační koeficient Německa a Francie za stejné období, který činí 0,52. Je tedy zřejmé, že z hlediska teorie OCA nebylo přijetí Řecka do eurozóny problémem, protože jeho korelace do vlastního přijetí byla relativně příznivá, popřípadě vykazovala vývoj žádoucím směrem. Rovněž bylo možné uvažovat, že po začlenění Řecka do měnové unie bude mít korelace HDP vzestupnou tendenci.

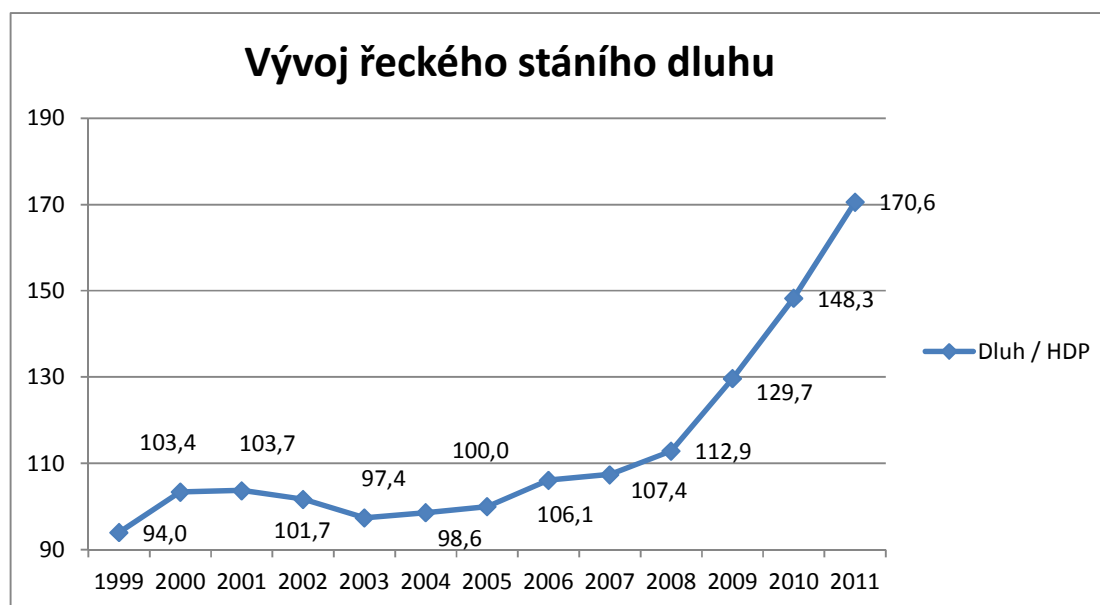
Navzdory výše zmíněnému pozitivnímu směřování Řecka z hlediska teorie OCA se nedlouho po jeho vstupu do evropské měnové unie začaly projevovat problémy související s řeckým způsobem spravování veřejných financí. Není tajemstvím, že řecká fiskální politika byla ve své historii natolik štědrá, že stát zápolil s inflací téměř 25 % ročně⁸² a poměrně častými devalvacemi měny.

Přijetí Eura znamenalo pro Řecko ztrátu možnosti devalvovat, což však nezastavilo snahu vlády podpořit hospodářský růst země fiskálními stimuly navzdory vysokému státnímu dluhu. Za takový stimul byly považovány přípravy na olympijské hry v roce 2004. Investice do potřebné infrastruktury byly provázeny hospodářskou prosperitou, spolu s tím však docházelo

⁸² Např. v roce 1981 dosahovala inflace Řecka hodnoty 24,56 %.

k rychlému růstu národního důchodu, aniž by tento růst byl kompenzován zvyšující se produktivitou práce. Mimo to přinesly olympijské hry Řecku nižší turistický ruch, který byl jedním z hlavních příjmů země. Obě tyto skutečnosti vedly k postupnému snížení růstu HDP a nárůstu nezaměstnanost, na což řecká vláda zareagovala další fiskální stimulací. Od roku 2008 však země s vysokým státním dluhem a vysokými vládními výdaji nedokázala čelit nastupující recesi.

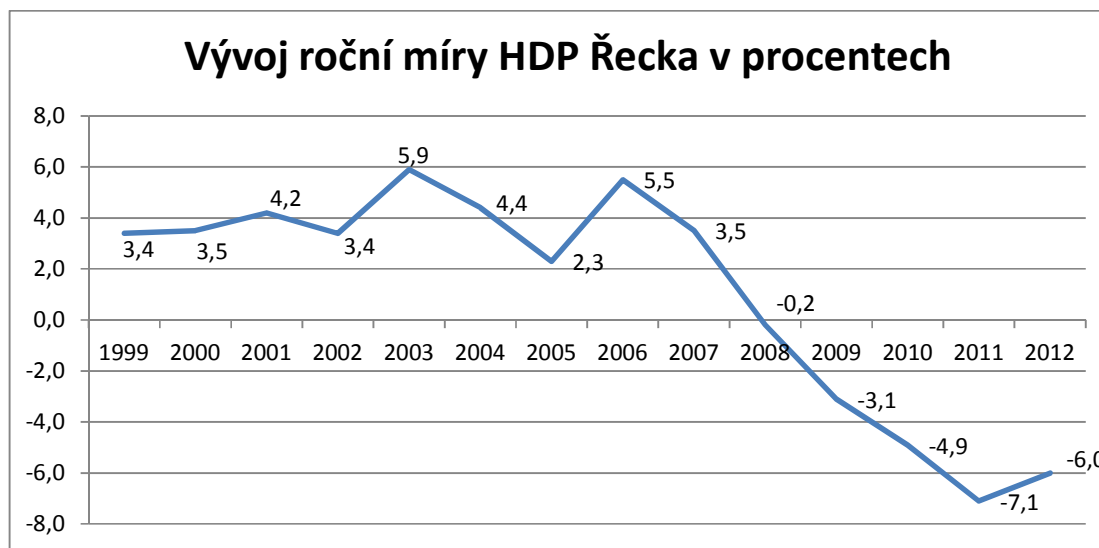
Graf 21: Vývoj řeckého státního dluhu v poměru k HDP



Zdroj dat: Eurostat

Z grafu lze vyčíst prudký nárůst státního dluhu Řecka v poměru k HDP počínaje rokem 2008. Tento nárůst byl zapříčiněn především faktem, že od roku 2008 je řecké hospodářství v recesi.

Graf 22: Vývoj HDP Řecka



Pozn. Hodnoty počínaje rokem 2006 jsou vedeny jako prozatímní a mohou se v budoucnu upřesňovat.

Zdroj: Eurostat

Je zřejmý nástup recese v roce 2008 jako přímý důsledek globálního hospodářského vývoje. Dluhová krize je tak důsledkem kombinace zmiňované recese a neukázněné fiskální politiky státu.

3.3.3. Zadlužení zemí eurozóny a úrokové míry

Od počátku vypuknutí globální ekonomické recese v roce 2008 roste zadlužení nejenom v Řecku, ale v celé eurozóně, potažmo Evropské unie. Státní dluh sedmnácti členů měnové unie se z průměrné hodnoty 70,1 % HDP v roce 2008 dostal na úroveň 87,2 % HDP v roce 2011, přičemž reálná výše hrubého domácího produktu byla v roce 2011 vyšší než v roce 2008. Tedy státní dluh eurozóny v sumě vzrostl navzdory růstu HDP. Podobně je na tom i sedmadvacet států Evropské unie, v nichž dluh veřejných financí vzrostl z 62,5 % v roce 2008 na 82,5 % v roce 2011 opět navzdory zvýšení reálné výše hrubého domácího produktu za stanovené období.

Za zvolené období nejvíce vzrostl státní dluh v poměru k HDP Irsku, a to z hodnoty 44,2 % HDP na hodnotu 108,2 %, tedy o 64 procentních bodů. V roce 2010 byla tomuto státu schválena finanční pomoc. Již zmíněnému Řecku za stejné období vzrostl státní dluh o 57,6 procentních bodů HDP na hodnotu 170,6 % HDP v roce 2011 a země se stala kvůli vysokým úrokovým sazbám závislá na zahraniční pomoci. Portugalsku vzrostl státní dluh o 36,2 procentních bodů HDP, a to z hodnoty 71,6 % na 107,8 % HDP a zemi byla rovněž v roce 2011 poskytnuta finanční pomoc. Podobně je na tom Španělsko, které požádalo o pomoc v roce 2012.

O dalších státech se s případnou finanční pomocí hovoří. Jedná se zejména o Itálii, jejíž státní dluh byl v roce 2011 sice 120,1 % HDP, avšak za sledované období vykázal nárůst pouze o 14,4 procentních bodů. Kumulativní výše státního dluhu je sice u této země vysoká, ale zároveň v kontextu ostatních zemí relativně stabilní. Proto zástupci Itálie pomoc odmítají. O předběžnou finanční pomoc však požádalo Maďarsko jako země mimo prostor evropské měnové unie. V jeho případě se však jednalo především o snahu uklidnit finanční trhy, neboť Maďarsko se nepotýká s přílišným schodkem veřejných financí, ale za to má poměrně vysokou úrokovou míru u státních dluhopisů.

V následující tabulce uvádím přehledně průměrnou roční harmonizovanou úrokovou míru u desetiletých státních dluhopisů⁸³ a výši státního dluhu v poměru k HDP.

⁸³ Jedná se o tzv. harmonizované státní dluhopisy, aby bylo umožněno jejich slovnání.

Tabulka 10: Státní dluh a úroková míra zemí eurozóny

		2008	2009	2010	2011	1/2012 - 9/2012
Belgie	Státní dluh v procentech HDP	89,3	95,8	96,0	98,0	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	4,42	3,90	3,46	4,23	3,24
Estonsko	Státní dluh v procentech HDP	4,5	7,2	6,7	6	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	-	-	-	-	-
Finsko	Státní dluh v procentech HDP	33,9	43,5	48,4	48,6	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	4,29	3,74	3,01	3,01	1,95
Francie	Státní dluh v procentech HDP	68,2	79,2	82,3	85,8	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	4,23	3,65	3,12	3,32	2,68
Irsko	Státní dluh v procentech HDP	44,2	65,1	92,5	108,2	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	4,53	5,23	5,74	9,60	6,67
Itálie	Státní dluh v procentech HDP	105,7	116	118,6	120,1	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	4,68	4,31	4,04	5,42	5,73
Kypr	Státní dluh v procentech HDP	48,9	58,5	61,5	71,6	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	4,60	4,60	4,60	5,79	7,00
Lucembursko	Státní dluh v procentech HDP	13,7	14,8	19,1	18,2	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	4,61	4,23	3,17	2,92	1,92
Malta	Státní dluh v procentech HDP	62,3	68,1	69,4	72	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	4,81	4,54	4,19	4,49	4,19
Německo	Státní dluh v procentech HDP	66,7	74,4	83	81,2	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	3,98	3,22	2,74	2,61	1,33
Nizozemí	Státní dluh v procentech HDP	58,5	60,8	62,9	65,2	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	4,23	3,69	2,99	2,99	2,02
Portugalsko	Státní dluh v procentech HDP	71,6	83,1	93,3	107,8	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	4,52	4,21	5,40	10,24	11,43
Rakousko	Státní dluh v procentech HDP	63,8	69,5	71,9	72,2	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	4,36	3,96	3,23	3,32	2,54
Řecko	Státní dluh v procentech HDP	113	129,4	145	165,3	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	4,80	5,17	9,09	15,75	24,61
Slovensko	Státní dluh v procentech HDP	27,9	35,6	41,1	43,3	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	4,72	4,71	3,87	4,45	4,71
Slovinsko	Státní dluh v procentech HDP	21,9	35,3	38,8	47,6	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	4,61	4,38	3,83	4,97	5,91
Španělsko	Státní dluh v procentech HDP	40,2	53,9	61,2	68,5	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	4,37	3,98	4,25	5,44	5,94

Zdroj: ECB⁸⁴, Eurostat, vlastní propočty

Pozn. Estonsko neemituje státní dluhopisy, jejichž úroková míra by se mohla porovnávat.

Z tabulky je zřejmá dluhová situace zemí eurozóny a nárůst zadlužení v souvislosti s hospodářskou recesí. Zároveň je na úrokových mírách viditelná riziková přírážka investorů. Lze tedy porovnávat, nakolik investoři důvěřují v možnosti jednotlivých členských zemí hradit své závazky. Zároveň tabulka dokazuje, že pro potenciální investory má mnohem vyšší váhu důvěra v danou zemi, než procentuální výše státního dluhu v poměru k HDP. To lze

⁸⁴ European Central Bank. Eurosystem [online] 2012 [cit. 2012-10-30].

dokumentovat na příkladu Německa, které v roce 2011 mělo vyšší úroveň zadlužení a nižší úrokové sazby, než například Španělsko. Efekt vypůjčené kredibility, který uvádí teorie OCA jako jeden z hlavních přínosů pro vstup země do měnové unie, má v případě stávajícího uspořádání eurozóny omezený vliv.

Pro srovnání uvedeme stejné údaje pro země Evropské unie, které však nejsou součástí eurozóny.

Tabulka 11: Státní dluh a úroková míra zemí Evropské unie, které neplatí Eurem

		2008	2009	2010	2011	9/2012
Bulharsko	Státní dluh v procentech HDP	13,7	14,6	16,3	16,3	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	5,38	7,22	6,00	5,36	4,88
Česká republika	Státní dluh v procentech HDP	28,7	34,4	38,1	41,2	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	4,63	4,84	3,88	3,71	3,04
Dánsko	Státní dluh v procentech HDP	33,4	40,6	42,9	46,5	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	4,29	3,59	2,93	2,73	1,49
Litva	Státní dluh v procentech HDP	15,5	29,4	38	38,5	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	5,61	14,00	5,57	5,16	5,06
Lotyšsko	Státní dluh v procentech HDP	19,8	36,7	44,7	42,6	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	6,34	12,36	10,34	5,91	4,97
Maďarsko	Státní dluh v procentech HDP	73,0	79,8	81,4	80,6	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	8,24	9,12	7,28	7,64	8,27
Polsko	Státní dluh v procentech HDP	47,1	50,9	54,8	56,3	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	6,07	6,12	5,78	5,96	5,26
Rumunsko	Státní dluh v procentech HDP	13,4	23,6	30,5	33,3	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	7,70	9,69	7,34	7,29	6,65
Švédsko	Státní dluh v procentech HDP	38,8	42,6	39,4	38,4	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	3,89	3,25	2,89	2,61	1,62
Velká Británie	Státní dluh v procentech HDP	54,8	69,6	79,6	85,7	-
	Úrok dlouhodobých státních dluhopisů	4,50	3,36	3,36	2,87	1,80

Zdroj: ECB, Eurostat, vlastní propočty

Z porovnání jasně vyplývá, že země eurozóny mají oproti ostatním členům Evropské unie vyšší míru zadlužení. Zatímco v roce 2011 dosahovala průměrná výše státního dluhu v poměru k HDP v zemích eurozóny hodnoty 75,27 %, u zbývajících zemí Evropské unie je to pouze 47,94 %. Na druhou stranu mezi úrokovou sazbou takový rozdíl není, průměrná úroková sazba v eurozóně byla 5,53 %, zatímco v ostatních zemích EU 4,92 %. Zároveň je třeba vzít v potaz, že v úrokové sazbě eurozóny jsou obsaženy i státy, které požádaly o mezinárodní pomoc. Uvedená skutečnost jasně hovoří pro existenci efektu vypůjčené kredibility.

Lze to dokumentovat i na srovnání vývoje úrokových sazeb Litvy a Irska. Litva procházela stabilním vývojem, dokud ji v roce 2009 prudce nezasáhla hospodářská krize a prudký pokles

domácího produktu. Trhy na tento vývoj zareagovaly zvýšením úroku u státních desetiletých dluhopisů z průměrné hodnoty 5,61 % v roce 2008 na 14,00 % v roce 2009. Po stabilizaci hospodářství země úroková míra opět poklesla. U Irska byla situace podobná, nicméně k takto dramatickému nárůstu úrokových sazeb nedošlo. A to přestože se státní dluh Irska více než zdvojnásobil.

Můžeme tedy vyvodit závěr, že členství v měnové unii jednoznačně dodává členským zemím důvěryhodnost v očích investorů, avšak nikoli neomezenou.

4. SOUČASNÝ STAV EUROZÓNY A MOŽNÁ VYÚSTĚNÍ

V listopadu 2008 schválila Evropská komise první záchranný balík v rámci měnové unie pro řešení nadměrných schodků veřejných financí. Nutno podotknout, že tento stav byl nejenom předvídatelný, ale přímo předvídaný. Již studie „*Jeden trh, jedna měna*“ publikovaná v roce 1990 zmiňuje v části zabývající se potenciálními přínosy a riziky společné měny nutnost kladení důrazu na fiskální disciplínu zemí měnové unie jakožto jednoho ze základních pilířů fungování uskupení. A zároveň varuje, že potenciální fiskální neukázněnost jednoho člena společenství může vést k finanční pomoci a následným inflačním tlakům.

Dědek v této souvislosti píše: „*Obavy o osud společné měny by patrně burcovaly k nejružnějším formám výpomoci, včetně politických tlaků na centrální banku, aby snížila úrokové sazby a tím usnadnila vládě v tísní obsluhovat její zhoubně rozrostlý dluh. Vedlejším efektem by byla vyšší inflace pro všechny, a proto i další vnitřní pnutí mezi členskými zeměmi měnové unie.*“⁸⁵

Eurozóna prozatím nemá s nadměrnou inflací navzdory dluhové krizi problémy. A to je pravděpodobně dáno postavením a úkolem Evropské centrální banky, která v první řadě pečuje o cenovou stabilitu.

Faktem nicméně zůstává, že eurozóna je zasažena dluhovou krizí. Především jižní státy se potýkají s vysokým kumulovaným schodkem veřejných rozpočtů, přičemž tento stav ještě umocňuje bankovní sektor potýkající se s nárůstem nesplácených úvěrů. Nejedná se však pouze o národní úvěry, ale jde o přímý důsledek globalizace finančních toků.

Ve své bakalářské práci na téma „*Srovnání příčin hospodářské krize 1929 - 1933 a současné finanční krize*“ jsem mimo jiné uvedl, že kolateralizované dluhopisy, zkráceně CDO⁸⁶ byly díky svému vysokému ratingu globálně obchodovaným aktivem. Po vypuknutí hypoteční krize v roce 2008 se však trh s CDO zhroutil a nikdo neví, které banky tato aktiva vlastní. Ukazuje se, že španělské banky vlastní tato aktiva v nominální hodnotě minimálně 180

⁸⁵ DĚDEK, Oldřich: *Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2008. s. 163

⁸⁶ Collateral Debt Obligation

miliard Eur.⁸⁷ Rovněž italské banky se potýkají s nedostatkem kapitálu a špatným úvěrovým portfoliem, i když prozatím nebyla na úrovni státu vyčíslena celková škoda. Podobně jsou na tom i další státy. I proto se koncem října 2012 na summitu Evropské unie řešila otázka zavedení jednotného bankovního dohledu, která však byla prozatím odložena.

4.1. Problémy eurozóny

Shrneme-li současné problémy eurozóny, narazíme na několik vzájemně provázaných faktorů.

4.1.1. Politický nesoulad

V prvé řadě se jedná zejména o politický nesoulad týkající se zejména řízení jednotlivých států uskupení. V rámci měnové unie jsou státy, ve kterých převažuje fiskálně konzervativní vláda, a poté státy, ve kterých převažuje sociálně štedřejší vláda. Tento problém je historicky zakořeněný a objevil se již během prvních negociací o případné užší spolupráci, jak je popsáno v kapitole 2.2. Výsledkem tohoto nesouladu jsou dojednané záruky, které v praxi nefungují, a nesoulad hospodářské politiky s politikou centrální banky.

Fiskální stimulace hospodářství předpokládá, že existuje centrální banka s konvergentním cílem, která v případě potřeby připustí vyšší míru inflace pro potřeby hospodářského růstu. Nicméně ECB má jasně daný primární cíl péče o cenovou stabilitu.

4.1.2. Nefunkční legislativní mechanismy

Politický rozkol Unie má za následek, že dojednané smlouvy a případné sankce v nich obsažené jsou vždy kompromisní. Na příkladu maastrichtských kritérií či Paktu stability a růstu lze jasně demonstrovat, jak byly původně navržené striktní podmínky a pokuty za

⁸⁷ ČTK, iDNES.cz: Španělské banky budou potřebovat až 60 miliard eur navíc, odhalil audit. *iDnes.cz*. [online] 2012 [cit. 2012-10-27]

případné nedodržení postupně během vyjednávání natolik zjemněné, až se staly formálně neúčinnými.

Na druhou stranu nelze upřít snahu politiků dospět i navzdory mnohým neshodám k dohodě, což v říjnu 2012 ocenil i výbor pro udělování Nobelovy ceny.

4.1.3. Hospodářská recese

Problémy eurozóny by se s největší pravděpodobností neprojevily v takové míře, kdyby hospodářství zemí západního světa nebylo postiženo recesí. S ní se jednotlivé státy vyrovnaly různě, především se však naplno projevily slabé stránky jednotlivých členů eurozóny, jakožto i celku.

Ostatně hospodářský pokles téměř vždy v historii znamenal útlum integračních snah evropských zemí, jak dokazuje druhá kapitola práce.

4.1.4. Vysoká míra zadlužení

Všechny státy eurozóny mezi lety 2008-2011 zvýšily úroveň svého schodku veřejných financí, což je vzhledem k hospodářské recesi, která v období panovala, pochopitelné. Avšak mezi úrovní růstu zadlužení existují vysoké rozdíly. V kapitole 3.3.3. jsme tyto rozdíly mapovali a zjistili jsme, že nejvíce vzrostl státní dluh Irska, Řecka a Portugalska. Těmito zemím je společné, že v období před recesí vykazovaly vysoký hospodářský růst, který byl v případě Irska a Řecka hojně podporován státními investicemi.

V teorii OCA se oblast měnové unie v závislosti na hospodářských výsledcích a sladění hospodářského cyklu rozlišuje na jádro, které je stabilní, a periferii, která vykazuje hospodářské výkyvy. Je zřejmé, že v rámci evropské měnové unie jsou onou periferií státy vykazující nejvyšší míru nárůstu schodku či jeho kumulativní výše. Naopak středem jsou stabilní státy, zejména Francie, Německo, Nizozemí a Rakousko.

Míra zadlužení je alarmující zejména u Řecka, které i navzdory snahám o stabilizaci trpí hospodářskou krizí, vysokou nezaměstnaností a navzdory fiskálním úsporám i neustálému

nadlimitnímu schodku veřejných financí. Představitelé eurozóny tuto situaci řeší pomocí tzv. záchranných balíků, tedy fiskální výpomocí, kterou však podmiňují reformami na straně řecké vlády. Rovněž se uvažuje o dalších možnostech pomoci, například refinancováním řeckého dluhu, odkupem řeckých dluhopisů ECB nebo emitováním společných evropských dluhopisů namísto dosavadních národních. Zejména třetí varianta je však politicky neprůchodná, pokud nedojde k reformě měnové unie.

Vysokou míru zadlužení problémových států mohou ještě navýšit problémy bankovního sektoru, což se týká především Španělska a Itálie.

4.1.5. Nízký hospodářský růst

Eurozóna trpí nízkým hospodářským růstem. Z kapitoly 3.2. jasně vyplynulo, že v porovnání se Spojenými státy či se státy, které jsou členy Evropské unie, ale nepoužívají Euro, vykazuje právě eurozóna v období 1999 - 2012 nejnižší hospodářský růst. Příčin tohoto jevu je více.

Miloslav Singer⁸⁸, guvernér České národní banky, vidí hlavní problém v tocích kapitálu v rámci eurozóny do zemí, které nabízejí jeho nejvyšší zhodnocení, ovšem za cenu vysokého rizika. Dle Singera tak došlo k přehřívání dotyčných ekonomik a tlaku na růst národního důchodu bez odpovídajícího růstu produktivity práce. To následně ekonomikám přivodilo snížení poprávky a krizi, kterou musí eurozóna společně s MMF sanovat. Jedná se o typický projev asymetrického šoku.

Dle Janáčkové⁸⁹ může za nízký hospodářský růst eurozóny kombinace nízké produktivity práce, zaměstnanosti, nepružnosti trhů práce a přebujelosti sociálního systému. S těmito argumenty lze souhlasit, neboť je zřejmé, že pakliže jsou zdroje alokovány v sociálním systému, nemohou současně podporovat inovace vedoucí k vyššímu hospodářskému růstu. A zároveň tyto sociální jistoty snižují motivaci určitých skupin obyvatelstva k zapojení do pracovního procesu.

⁸⁸ SINGER, Miroslav: Krize eurozóny očima ČNB. Euro: restart globální měny, nebo její konec? *ČNB.cz* [online] 2012 [cit. 2012-10-27].

⁸⁹ JANÁČKOVÁ, Stanislava: *Svazující integrace*. 1. vyd. Praha : Centrum pro ekonomiku a politiku (CEP), 2005. s. 30

Janáčková rovněž zmiňuje i druhý aspekt nízkého hospodářského růstu, kterým je podle ní právní přebujelost a odpor k zásadním reformám sociálního systému a pracovního trhu.

4.2. Přínosy eurozóny

Navzdory tomu, že Evropská měnová unie trpí vysokým schodkem veřejných rozpočtů, nízkým růstem a minimálně jeden její člen je de facto v insolvenci, existují podstatné důvody pro zachování unie.

4.2.1. Politické přínosy

Eurozóna je prozatím nejvyšším dosaženým stupněm spolupráce evropských států v moderní historii. Je založena na dobrovolném členství⁹⁰ a nutí spolupracovat i uskupení, které spolu v minulosti neudržovaly vždy pozitivní vztah. Rovněž sdružuje státy s rozdílným náhledem na vedení hospodářské politiky.

Politická rozhodnutí v rámci eurozóny nabývají symbolického charakteru⁹¹, čímž přispívají k ucelenosti kontinentu a jeho obrazu jako stabilního regionu. V říjnu 2012 byly tyto zásluhy oceněny Nobelovou cenou za mír.

4.2.2. Ekonomické přínosy

Hlavní přínosy jsou zejména mikroekonomické. Společná měna a jednotný trh umožnily zvýšit vzájemnou obchodní výměnu mezi státy, Lacina⁹² uvádí, že až o sto procent. Podobně byly podpořeny i finanční toky v rámci eurozóny. Naopak pracovní trh zůstal rigidní.

⁹⁰ Ve smyslu vojensky nevynuceném. Nátlak finančních trhů či skupin obyvatelstva na členství v unii nicméně existuje.

⁹¹ Například společná měna, kterou používají všechny zúčastněné země bez ohledu na jejich ekonomickou výkonnost či historii, popřípadě finanční výpomoc členům, která podporuje myšlenku sounáležitosti.

V rovině makroekonomické prokazatelně došlo ke snížení průměrné výše úrokové míry u dlouhodobých státních dluhopisů. Rovněž je prokázáno, že ekonomicky silné státy, především Německo, čerpají výhody z jejich pohledu podhodnocené hodnoty eura na světových trzích. Naopak pro hospodářsky slabší státy jako Irsko, Španělsko či Portugalsko je euro nadhodnocené. V praxi tak Němci na jedné straně přispívají do záchranného balíku eurozóny nejvyšším podílem, na druhé straně však čerpají z reálné hodnoty měny nejvíce benefitů. Singer dokonce tvrdí, že deficity jižních států eurozóny byly mezi lety 2000-2011 vyvažovány obchodním přebytkem Německa⁹³.

4.3. Možné směry vývoje eurozóny

Navzdory prohlubující se dluhové krizi je zřejmé, že existence eurozóny má pozitivní vliv hned v několika oblastech. Přesto jsou současné problémy měnové unie a společné měny natolik závažné, že podle některých zdrojů ohrožují její samotnou existenci.⁹⁴

Na druhou stranu dle jiných zdrojů existuje hned několik možností, jak by se současná situace mohla vyvíjet. Například v rámci besedy „*Možné scénáře řešení problémů eurozóny a jejich důsledky*“⁹⁵ konané dne 15.2.2012 na Filozofické fakultě Univerzity Palackého v Olomouci bylo představeno hned osm možných scénářů, které by bylo možno rozdělit do tří kategorií: rozpad eurozóny, odchod pouze některých zemí, popřípadě zachování měnové unie v různých formách.

V následujícím textu se zaměříme na shrnutí možných vyústění současného stavu. Možnosti jsou řazeny od té nejvíce pesimistické po tu nejvíce optimistickou z hlediska integrace.

⁹² LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. s. 92

⁹³ SINGER, Miroslav: Krize eurozóny očima ČNB. Euro: restart globální měny, nebo její konec? *ČNB.cz* [online] 2012 [cit. 2012-10-27]

⁹⁴ Např. TOMAN, Karel: Kód červená. Euru hrozí konec, varuje svět Evropa. *Aktuálně.cz* [online] 2011 [cit. 2012-11-01].

⁹⁵ Dále jako „beseda“

4.3.1. Zánik eurozóny a návrat k národním měnám

Potenciální zánik eurozóny bez jakékoli další monetární spolupráce je teoreticky možný, v praxi ovšem těžko proveditelný. Návrat k národním měnám by ekonomickou situaci neuklidnil. Naopak by jednotlivé státy mohly počítat s prudkým výkyvem národního hospodářství vlivem kurzových korekcí a otřesenou důvěrou investorů, kteří by ji promítli do vyšší úrokové sazby u státních dluhopisů. Kromě toho by došlo k devastaci vybudovaného vnitřního trhu a upřednostňování národních zájmů na tomto poli. Předpokladem je, že by se celý region ocitl v hospodářské recesi, která by ještě více podnítila již v tuto chvíli existující sociální nepokoje.

V souvislosti s rozpadem eurozóny se často argumentuje vzrůstajícím nechutenstvím německého obyvatelstva přispívat Řecku na jeho záchranu. Je pravdou, že Německo skutečně přispívá na záchranu řecké ekonomiky nejvyšší měrou, zároveň je ale třeba dodat, že německému hospodářství se taková investice vyplatí. Již v kapitole 4.2.2. bylo řečeno, že ekonomická výkonnost Německa je vyšší, než odpovídá síle Eura. Petr Zahradník v této souvislosti v rámci besedy konstatoval, že v případě rozpadu eurozóny by nová německá měna během krátké doby posílila až o 30 %. To by spolu s nově zavedenými obchodními bariérami znamenalo šok pro německou ekonomiku, která je v současné době i navzdory situaci v eurozóně stabilní. Německé podniky rovněž mají v rámci eurozóny investice v řádu 3,5 bilionu eur, o které by pravděpodobně přišly.⁹⁶

Taktéž z psychologického hlediska by byl rozpad eurozóny bez alternativy ranou pro desetiletí stále užší spolupráce. I z tohoto důvodu lze tuto variantu označit jako velmi nepravděpodobnou.

⁹⁶ ČTK, jas: Poradce německé vlády: Rozpadem eurozóny by Německo přišlo až o 10 % HDP. *IHNED.cz* [online] 2012 [cit 2012-11-01]

4.3.2. Odchod Řecka či dalších států z měnové unie

O odchodu Řecka z eurozóny se spekuluje už od počátku vypuknutí dluhové krize, za což ale velkou měrou může zveřejnění odhalení, že si stát v době přijetí do měnové unie vypomáhal nestandardními účetními operacemi, aby splňoval maastrichtská kritéria.

Faktem je, že problémem odchodu Řecka z eurozóny není ani tak situace státu samotného, ale spíše otázka ovlivnění jiných států. Na počátku čtvrté kapitoly jsme zmínili problém související s vlastnictvím CDO bankami vybraných států a nutností bankovní sektor sanovat. To se neobejde bez navyšování schodku veřejných financí v době, kdy i další státy především jihu eurozóny zápolí s vysokou mírou schodku. Existuje tak předpoklad, že by odchod Řecka z eurozóny vyvolal řetězovou reakci, způsobil navýšení úrokových sazeb státních dluhopisů dalším zemím, které by se tak dostaly do platební neschopnosti.⁹⁷ Řecko je relativně malá země a jeho dluh lze sanovat. Pokud by se ale do podobné situace dostalo více států, byla by pomoc vysoce nákladná.

Druhý proud úvah předpokládá, že by z eurozóny vystoupily všechny problémové státy, či naopak státy, které problémy nemají. Popřípadě by se současná měnová unie mohla rozdělit na více menších celků s různým hospodářským výkonem. Tím se však dostáváme zpět k otázce Německa a prudkého posílení případné nové měny. Takové posílení by bylo vysoce pravděpodobné a mělo by devastační účinky na německé hospodářství.

Otázka vystoupení některého státu z eurozóny je tak v současné době z ekonomického pohledu poměrně riziková, nicméně politická reprezentace ji často řeší. V tuto chvíli dle mého názoru nehrozí odchod Řecka či jiného postiženého státu z eurozóny, protože takový stav by byl především pro Německo nevýhodný. Na druhou stranu je možné, že časem dojde k určité reformě měnové unie, jejíž součástí bude odchod některého ze států.

⁹⁷ PETERSEN, Thiess, SCHOOF, Ulrich: Greece's Withdrawal from The Eurozone Could Cause Global Economic Crisis. Bertelsmann Foundation warns of extensive domino effects. *BertelsmannStiftung*. [online] 2012 [cit. 2012-11-02]

4.3.3. Sanace dluhů a zachování eurozóny v současném stavu

Představitelé eurozóny často prohlašují, že stávající financování systému je neudržitelné a je třeba s ním něco provést. Na druhou stranu prozatím nebyl učiněn žádný konkrétní krok, který by napovídal tomu, že se chystá zásadní reforma uskupení.

Řešení řecké dluhové krize se prozatím omezilo na pořádání summitů schvalujících záchranné balíčky, které jsou Řecku poskytovány výměnou za úspory ve státní správě. Podobně řešena je i nastupující sanace bankovního sektoru Španělska a vše nasvědčuje tomu, že dokud to bude fiskálně únosné, jiná strategie nenastane.

Je zřejmé, že dokud se dluhová krize neuklidní, je nejpravděpodobnější variantou zachování stávajícího rozložení eurozóny se sanací vzniklých problémů. Během krátké historie tohoto uskupení se již několikrát ukázalo, že v něm existuje vůle problémy řešit, ale nikoli jim předcházet. Proto i případná změna ve vedení směru eurozóny je možná spíše v dlouhodobém horizontu či jako reakce na aktuální problémy.

4.3.4. Přejít k federalismu či jiná zásadní reforma eurozóny

Jak již bylo řečeno výše, v krátkodobém horizontu představuje jakákoli zásadní reforma měnové unie problém. Eurozóna je se svým byrokratickým aparátem příliš rigidní na to, aby k takové změně došlo.

Na druhé straně je možné a pravděpodobné, že se ve střednědobém a dlouhodobém horizontu bude v rámci měnové unie uvažovat o dalším postupu směrem k federalismu. Současné problémy vzniklé neefektivním hospodařením vybraných států by v takové míře nenastaly, pokud by byla posílena fiskální a politická unie namísto pouze měnové.

Úvahy o federaci podporuje i fakt, že již v roce 1977 byla vypracována MacDougallova zpráva, která cíleně mapuje přechod směrem Společenství směrem k federaci. Zároveň však

konstatuje, že pro vlastní přechod v době vypracování zprávy neexistovala politická podpora, neboť federace vyžaduje silný společný rozpočet.⁹⁸

Je pravděpodobné, že po pominutí dluhové krize budou představitelé eurozóny znovu uvažovat o možnosti vytvořit federaci, která by díky společnému rozpočtu umožňovala vyvarování se potenciální dluhové krize. Zároveň by zachovávala výhody současné měnové unie.

Vytvoření federace je logický krok, který si navíc po prožité dluhové krizi jsou schopny politické reprezentace před svými voliči ospravedlnit. Vše záleží na vůli představitelů Německa a Francie, jakožto dvou nejsilnějších lídrů eurozóny. Pokud se tyto dva státy dohodnou, zbudou ostatním členům pouze dvě možnosti: buď se připojit, nebo odejít. A zároveň se s vytvořením federace vyřeší i problém, jak se zbavit fiskálně nezodpovědných členů, aniž by to ohrozilo finanční stabilitu celého regionu.

Ostatně se často zdůrazňuje, že eurozóna je pouze přechodným stádiem konvergence a rozhodně se bude dále vyvíjet.

⁹⁸ LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. s. 365

ZÁVĚR

Evropské měnová unie trpí zajímavými paradoxy. Na jedné straně se jí často vytýká přílišná rigidita a byrokratičnost, na druhé straně se podstatná část ekonomů shoduje, že jde pouze o přechodné a neustále se vyvíjející uskupení. Rovněž teorie optimální měnové oblasti na jednu stranu konstatuje, že eurozóna neodpovídá optimální měnové oblasti, na druhou stranu konstatuje, že se jí s postupujícím integračním procesem stává.

Již více než šedesát let, přesně od roku 1951, ve kterém byla uskutečněna první poválečná dohoda, evropské státy zvolna prohlubují vzájemnou hospodářskou spolupráci. Eurozóna je vystavěna na politických rozhodnutích a dohodách, které však ve svém konečném důsledku ovlivňují ekonomiku celého regionu. A protože jde o stále nedokončený proces, nelze k němu vyvodit jednoznačné stanovisko.

V současné době se unie potýká s následky hypoteční a dluhové krize, kterou snaží sanovat pomocí fiskálních stimulů a tlakem na změnu legislativy. Názory na účinnost takového řešení se různí, avšak oproti historickým paralelám je viditelný posun paradigmatu. V minulosti docházelo v podobných situacích k soustředění politických reprezentací na národní zájmy, nyní je snaha řešit problémy celku. I proto můžeme vyvodit závěr, že se v krátkodobém horizontu jeví jako nejpravděpodobnější varianta snaha o stabilizaci současného stavu unie beze změny v jejím složení, v dlouhodobém horizontu poté federalizace eurozóny. Uskupení se potýká s makroekonomickými problémy, zejména s vysokou mírou nezaměstnanosti a nízkým růstem HDP, nicméně spíše než překážkou v integraci se tyto skutečnosti stanou předmětem politického zájmu v rámci unie.

Vzhledem k dosaženým závěrům se domnívám, že práce splnila stanovené cíle. Zároveň však existují možnosti jejího rozšíření. V rámci práce jsme na příkladu Irska pojali tezi, že členství v měnové unii bez politické a fiskální unie nedovoluje státům na periferii dosáhnout hospodářské výkonnosti středu. Tato domněnka by zasloužila hlubší analýzy a rozpracování.

SUMMARY

In relation with European Monetary Union this thesis focus on economy and debt crisis. The main objective is to answer questions why is Euro zone in current organization form, how was it hit by global crisis and what are main possibilities of continuing.

First chapter describe the Optimum Currency Area theory starting with original concept of professor Mundell from 1961 known as OCA I. After few years Mundell revised his work and extended theory to OCA II., which is the most rated theory concentrated on the monetary union. The theory is developing since today with new thoughts based on empirical observation of the European Monetary Union. We look closer on the gains and costs related with membership of monetary union in general. At the end of chapter is discussed similar model from P. Krugman called The GG-LL model.

Second chapter starts with history of the European integration from 1951 to 1999, subsequently there are explained beginnings of Euro zone. By looking closer to a first attempt for cooperation after The Second World War we make conclusion that all the time there was tendency to cooperate only in favorable economics situation. We present two unsuccessful efforts to create union or federalization which could not be successful before change of the integration paradigm. Therefore third attempt gives chance to success. However there still remain one significant conflict between monetarists and economists.

After creating the Euro zone the monetarists idea of economic reality affected European Central Bank, conservative institution with the main goal of price stability. Therefore is necessarily to keep this goal on mind when national politicians prepare the fiscal budget. Before existence of European Central Bank there was chance to let national central bank policy focus on domestic growth, which produces higher inflation rate and helps to reduce national debt. There was also an option to devalue national currency, which is no longer with common central bank. These facts were with the global economy depression main reason for escalation indebtedness problems in Euro zone. From the second point of view we consider the effect of the borrowed credibility. With demonstrating we proved that this effect exists in Euro zone and helps decrease national obligation interests rate.

In final chapter we summarize current problems and gains of the Euro zone. Finally we answered the question what is the most probably way to deal with current debt crisis. From our point of view we assume with present conservative policy of Union that the short-time strategy will probably be fiscal support to the debt affected states. In long-time horizon we assume that the Euro zone may became an federalization, maybe in different composition of countries than today.

SEZNAM PRAMENŮ A POUŽITÉ LITERATURY

Publikace

DĚDEK, Oldřich: *Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2008. xix, 260 s. ISBN 9788074000768

Evropská komise: *Jedna měna pro jednu Evropu. Cesta k Euru*. 1. vyd. Lucemburk : Úřad pro úřední tisky Evropských společenství, 2007. 20 s. ISBN 9279044729

GERSEMANN, Olaf: *Cowboy Capitalism. European Myths, American Reality*. 1st ed. Washington, D.C. : Cato Institute, 2004. 252 s. ISBN 1930865783

GROS, Daniel, THYGESEN, Niels: *European Monetary Integration*. 2nd ed. Harlow England ; New York : Addison Wesley Longman, 1998. xiv, 574 s. ISBN 0582320151

JANÁČKOVÁ, Stanislava: *Svazující integrace*. 1. vyd. Praha : Centrum pro ekonomiku a politiku (CEP), 2005. 103 s. ISBN 8086547477

KEYNES, John Maynard: *Ekonomické důsledky míru*. 1. vyd. Brno : Centrum pro studium demokracie a kultury (CDK), 2004. 199 s. ISBN 8073250438

KUČEROVÁ, Zuzana: *Teorie optimální měnové oblasti a možnost její aplikace na země střední a východní Evropy*. 1. vyd. Praha : Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2005. 141 s. ISBN 8086729184

LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. xxvii, 538 s. ISBN 9788071795605

LACINA, Lubor, ROZMAHEL, Petr: *Euro: Ano/ne?* 1.vyd. Praha : ALFA, 2010. 320 s., ISBN 9788087197264

ZESTOS, George K.: *European Monetary Integration. The Euro*. 1st ed. Thompson : South-Western College Pub, 2005. 288 s. ISBN 9780324317879

Periodika a vědecké články

ARTIS, Michael: Is There a European Business Cycle? *CESifo Working Paper*. 2003, no. 1053. Dostupný z WWW: <<http://www.cesifo-group.de/portal/pls/portal/docs/1/1189526.PDF>>

CAMFOR, Lars, DRIFFIL John: Bargaining Structure, Corporatism and Macroeconomic Performance. *Economic Policy*. 1998, vol. 3, no. 6

Commission of the European Communities: One Market, One Money. An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union. *European Economy*. 1990, No. 44.

CVRČEK, Miroslav: Eurozáchrana: Evropa zachraňuje Řecko. Cena bude krvavá. Pro eurozónu i samotné Řecko. *Reflex*. 2010, č. 18.

DOLEJŠ, Radan: Trpké olympijské účty. *Ekonom*. 2008, č. 35

Evropská komise: Informace a oznámení. *Úřední věstník C 115 Evropské unie*. 2008. No. 51. Dostupný z WWW: <http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/fxac08115csc_002.pdf>

FRANKEL, Jeffrey Alexander, ROSE Andrew Kenan: The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria. *Economic Journal*. 1998, vol. 108(449). Dostupný z WWW: <<http://www.nber.org/papers/w5700.pdf>>

GÉBLOVÁ, Alena: Celá země hrála vabank. *Euro*. 2001, č. 7

HANSLÍČEK, Pavel: Rovnice o mnoha neznámých. *Euro*. 2004, č. 31

JEŽEK, Karel: Řecké banky expandují na Balkán. *Bankovníctví*. 2003, č. 8

KOEN, Vincent, NOORD, Paul van den: Fiscal Gimmickry in Europe. One-Off Measures and Creative Accounting. *OECD Economics Department Working Papers*, 2005. No. 417

MACHALA, Karel: Řecko má euro a těžké domácí úkoly. *Svět hospodářství*. 2001, č. 1

MONGELLI, Francesco Paolo: New Views on The Optimum Currency Area Theory. What is EMU Telling Us? *European Central Bank Working Paper Series*. 2002, No. 138. Dostupný z WWW: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp138.pdf>>

ROZMAHEL, Petr: Význam endogenity teorie optimálních měnových oblastí v procesu evropské měnové integrace. *Národohospodářský obzor*. 2008, č. 1-2

ŠIMEČKA, Martin M.: Stojíme nad propastí nejistoty: S ekonomem Zdeňkem Kudrnou o bankrotu Řecka, rozpadu eurozóny a zakopaných hrncích zlata. *Respekt*. 2011, č. 38

Příspěvky ve sbornících textu

JONÁŠ, Jiří: Zkušenosti s Eurem a poučení pro nové členy EU. In PEČINKOVÁ Ivana: *Euro versus koruna : rizika a přínosy jednotné evropské měny pro ČR*. 2. vyd. Brno : Centrum pro studium demokracie a kultury (CDK), 2008. 215 s. ISBN 9788073251383

ŠEVČÍK, Miroslav: Nominální kritéria konvergence ČR až na jednu výjimku plní, reálná nikoliv. In PEČINKOVÁ Ivana: *Euro versus koruna : rizika a přínosy jednotné evropské měny pro ČR*. 2. vyd. Brno : Centrum pro studium demokracie a kultury (CDK), 2008. 215 s. ISBN 9788073251383

Webové stránky

BusinessInfo.cz [online]. 1997-2012 [cit. 2012-09-27]. Dostupný z WWW: <<http://www.businessinfo.cz>>

European Central Bank. Eurosystem [online] 2012 [cit. 2012-10-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.ecb.int/stats/html/index.en.html>>

European Commision Eurostat [online] 2012 [cit. 2012-11-04]. Dostupný z WWW: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>

Global-rates.com [online] 2009-2012 [cit. 2012-10-06]. Dostupný z WWW: <<http://www.global-rates.com/>>

Inflation.eu : Worldwide inflation data [online] 2010-2012 [cit. 2012-09-24]. Dostupný z WWW: <<http://www.inflation.eu/>>

International Monetary Fund [online] 2012 [cit. 2012-10-19]. Dostupný z WWW: <<http://www.imf.org/external/index.htm>>

Trading Economics [online] 2012 [cit. 2012-04-26]. Dostupný z WWW: <<http://www.tradingeconomics.com/>>

Elektronické články

ČTK, iDNES.cz: Španělské banky budou potřebovat až 60 miliard eur navíc, odhalil audit. *iDnes.cz*. [online] 2012 [cit. 2012-10-27]. Dostupný z WWW: <http://ekonomika.idnes.cz/vysledky-audit-u-spanelskych-bank-dlz-/eko_euro.aspx?c=A120928_201759_eko_euro_klm>

ČTK, jas: Poradce německé vlády: Rozpadem eurozóny by Německo přišlo až o 10 % HDP. *IHNED.cz* [online] 2012 [cit. 2012-11-01]. Dostupný z WWW: <<http://byznys.ihned.cz/c1-57241500-poradce-nemecke-vlady-rozpadem-eurozony-by-nemecko-prislo-az-o-10-hdp>>

Evropská komise: Cíle strategie Evropa 2020. *Evropská komise. Evropa 2020* [online] 2012 [cit. 2012-10-15]. Dostupný z WWW: <http://ec.europa.eu/europe2020/europe-2020-in-a-nutshell/targets/index_cs.htm>

KRUGMAN, Paul: Ireland Agonistes. *The New York Times : The Opinion Pages* [online] 2010 [cit. 2012-09-05]. Dostupný z WWW: <<http://krugman.blogs.nytimes.com/2010/12/02/ireland-agonistes/>>

PAŘÍZKOVÁ, Lucie: Klaus kritizoval obnovitelné zdroje, jaderná energie je podle něj nenahraditelná. *Týden.cz* [online] 2012 [cit. 2012-10-15]. Dostupný z WWW: <http://www.tyden.cz/rubriky/byznys/cesko/klaus-kritizoval-obnovitelne-zdroje-jaderna-energie-je-podle-nej-nenahraditelna_235485.html>

PETERSEN, Thiess, SCHOOOF, Ulrich: Greece's Withdrawal from The Eurozone Could Cause Global Economic Crisis. Bertelsmann Foundation warns of extensive domino effects. *BertelsmannStiftung*. [online] 2012 [cit. 2012-11-02]. Dostupný z WWW: <http://www.bertelsmann-stiftung.de/cps/rde/xchg/SID-30112D44-20FC4507/bst_engl/hs.xsl/nachrichten_113793.htm>

SINGER, Miroslav: Krize eurozóny očima ČNB. Euro: restart globální měny, nebo její konec? *ČNB.cz* [online] 2012 [cit. 2012-10-27]. Dostupný z WWW:

<http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20120517_euro.pdf>

TOMAN, Karel: Kód červená. Euru hrozí konec, varuje svět Evropu. *Aktuálně.cz* [online] 2011 [cit 2012-11-01]. Dostupný z WWW: <<http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/business-ve-svete/clanek.phtml?id=710794>>

URBAN, Luděk: Lisabonská strategie. *Evropská komise. Zastoupení v České republice* [online] 2012 [cit. 2012-10-07]. Dostupný z WWW: <http://ec.europa.eu/ceskarepublika/abc/policies/art2377_cs.htm>

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

▪ BEF	Belgický frank Belgium Franc
▪ CDO	Hypoteční zástavní list Collateralized Debt Obligation
▪ DEM	Německá marka Deutsche Mark
▪ DKK	Dánská koruna Danish Crown
▪ ECB	Evropská centrální banka European Central Bank
▪ ECOFIN	Rada Evropské unie ve složení ministrů hospodářství a financí The Economic nad Financial Affairs Council
▪ ECU	Evropská měnová jednotka European Currency Unit
▪ EEC	Evropské hospodářské společenství European Economic Community
▪ EFTA	Evropské sdružení volného obchodu European Free Trade Association
▪ EMS	Evropský měnový systém European Monetary Systém
▪ EMU	Hospodářská a měnová unie Economic and Monetary Union
▪ ERM	Mechanismus směnných kurzů Exchange Rate Mechanism
▪ ESCB	Evropský systém centrálních bank European System of Central Banks
▪ ESP	Španělská peseta Spanish Pesete
▪ EUA	Evropská účení jednotka European Unit of Account
▪ EUR	Euro
▪ FIM	Finská marka Finnish Mark
▪ FRF	Francouzský frank French Frank
▪ GBP	Britská libra British Pound
▪ GRD	Řecká drachma Greek Drachma

▪ HDP	Hrubý domácí produkt Gross Domestic Product
▪ IEP	Irská libra Irish Pound
▪ ITL	Italská lira Italian Lira
▪ LUF	Lucemburský frank Luxembourg Franc
▪ MMF	Mezinárodní měnový fond International Monetary Fund
▪ NDR	Německá demokratická republika The German Democratic Republic
▪ NLG	Nizozemský gulden Netherlands Guilder
▪ OCA	Optimální měnová oblast Optimum Currency Area
▪ OEEC	Organizace pro evropskou hospodářskou spolupráci Organisation for European Economic Cooperation
▪ PTE	Portugalské escudo Portuguese Escudo
▪ SDR	Zvláštní práva čerpání Special Drawing Rights
▪ USD	Americký dolar American Dollar

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Vývoj reálného HDP Irska 1999-2011

Tabulka 2: Makroekonomické údaje zemí EEC, USA a Velké Británie v období 1960 – 1970

Tabulka 3: Váhové zastoupení měn v ECU

Tabulka 4: Chronologie představování parit ECU

Tabulka 5: Kvalifikace zemí Společenství pro první teoretický termín ustavení EMU

Tabulka 6: Kvalifikace zemí Společenství pro oficiální termín ustavení EMU

Tabulka 7: Konečné kurzy jednotlivých měn členských zemí vůči Euru

Tabulka 8: Srovnání vývoje reálného HDP eurozóny, EU a USA 1996-2005

Tabulka 9: Srovnání vývoje reálného HDP eurozóny, EU a USA 1999-2012

Tabulka 10: Státní dluh a úroková míra zemí eurozóny

Tabulka 11: Státní dluh a úroková míra zemí Evropské unie, které neplatí Eurem

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Vývoj reálného HDP Irska 1999-2011

Graf 2: Vliv otevřenosti ekonomiky na náklady členství v měnové unii

Graf 3: Náklady a přínosy členství v měnové unii

Graf 4: Monetaristické pojetí výhodnosti měnové unie

Graf 5: Znázornění OCA linie

Graf 6: OCA linie a vybrané ekonomiky

Graf 7: Vývoj evropské integrace a posun vzhledem k OCA linii

Graf 8: Znázornění GG linie

Graf 9: Znázornění LL linie

Graf 10: GG-LL model

Graf 11: Vliv rozpadu brettonwoodského systému na kurzový rozptyl

Graf 12: Průměrný roční přírůstek inflace mezi lety 1970 – 1980

Graf 13: Hospodářský vývoj evropských zemí 1960 – 1980

Graf 14: Znázornění principu hada v tunelu

Graf 15: Vývoj míry inflace v zemích Společenství

Graf 16: Míra inflace a růstu HDP eurozóny v letech 2000-2002

Graf 17: Vývoj úrokových sazeb (udělat graf čtvrtelně za rok 2001 a 2002)

Graf 18: Korelace vývoje HDP Německa a Řecka

Graf 19: Korelace vývoje HDP Francie a Řecka

Graf 20: Korelace vývoje HDP Německa a Francie

Graf 21: Vývoj řeckého státního dluhu v poměru k HDP

Graf 22: Vývoj HDP Řecka

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Fáze budování měnové unie