

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomických teorií**



**Diplomová práce**

**Vyhodnocení nominální a reálné konvergence vybraných  
států eurozóny a ČR**

**Bc. Kristýna Gröhlingová**

© 2016 ČZU v Praze

# ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Kristýna Gröhlingová

Provoz a ekonomika

Název práce

**Vyhodnocení nominální a reálné konvergence vybraných států eurozóny a ČR**

Název anglicky

**Evaluation of nominal and real convergence of the selected euro area countries and Czech republic**

---

### Cíle práce

Prvním cílem práce je zhodnocení vývoje reálných a nominálních konvergenčních ukazatelů jako nezaměstnanost, obchodní bilance, veřejný dluh, deficit a inflace vybraných členských zemí eurozóny, a to konkrétně Estonska a Lotyšska. Jako dílčí cíl je na základě provedených analýz provést dedukci, zda se po vstupu do eurozóny zlepšuje zaměstnanost nebo zda se například zvyšuje export a stát disponuje kladnou obchodní bilancí. Stejnou optikou je následně vytvořena komparace Slovenska a České republiky. Pomocí předchozích analýz a následné dedukce má práce za druhý cíl predikovat ekonomický vývoj ČR v případě vstupu do evropské měnové unie. V poslední kapitole je vymezeno jedno z přístupových kritérií do eurozóny, a to kritérium měnové stability.

### Metodika

Země, které chtějí vstoupit do poslední fáze Hospodářské a měnové unie, musí splňovat tzv. Maastrichtská konvergenční kritéria, která jsou v teoretické části této práci podrobně definována. Dále jsou v práci definovány ukazatele nominální konvergence, jako nezaměstnanost a obchodní bilance. V praktické části je provedena komparace členských zemí evropské měnové oblasti z pohledu plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií a z pohledu vývoje základních makroekonomických ukazatelů, které byly vysvětleny v teoretické části práce. Stejným pohledem je zhodnocen vývoj Slovenska a České republiky. U Slovenské republiky jsou dále zhodnoceny náklady na přistoupení do evropské měnové oblasti. Na základě zjištěných informací je deduktivní metodou modelován ekonomický vývoj České republiky v případě přistoupení do evropské měnové oblasti. Poslední kapitola praktické části hodnotí problém ztráty měnové politiky v případě vstupu do eurozóny, je vytvořeno hodnocení plnění kritéria stability měnového kurzu pomocí simulace vstupu ČR do mechanismu ERM II.

**Doporučený rozsah práce**

60-80

**Klíčová slova**

Nominální a reálná konvergence, eurozóna, euro, inflace, veřejný dluh, deficit, nezaměstnanost

---

**Doporučené zdroje informací**

- FAJMON, H. – PEČINKOVÁ, I. *Euro versus koruna : dilemata jednotné měny v době dluhové krize*. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury, 2012. ISBN 978-80-7325-265-6.
- HELÍSEK, M. *Euro v ČR z pohledu ekonomů*. Plzeň: Aleš Čeněk, vydavatelství a nakladatelství, 2009. ISBN 978-80-7380-182-3.
- HOLMAN, R. *Makroekonomie : středně pokročilý kurz*. Praha: C.H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7179-861-3.
- LACINA, L. – RUSEK, A. *Evropská unie : trendy, příležitosti, rizika*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2007. ISBN 978-80-7380-077-2.
- SYCHRA, Z. *Jednotná evropská měna : realizace hospodářské a měnové unie v EU*. Brno: Mezinárodní politologický ústav Masarykovy univerzity, 2010. ISBN 978-80-210-5082-2.
- TOMÁŠEK, M. *Právní základy Evropské měnové unie*. Praha: Bankovní institut, 1999. ISBN 80-902243-3-4.
- UNIVERZITA KARLOVA, – ŘEŽÁBEK, P. *Měnová politika a její interakce s politikou fiskální*. Praha: Karolinum, 2011. ISBN 978-80-246-1894-4.
- WYPLOSZ, C. – BALDWIN, R E. *Ekonomie evropské integrace*. Praha: Grada, 2008. ISBN 978-80-247-1807-1.

---

**Předběžný termín obhajoby**

2015/16 LS – PEF

**Vedoucí práce**

Ing. Daniela Spiesová

**Garantující pracoviště**

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 21. 3. 2016

**doc. Ing. Josef Brčák, CSc.**

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 23. 3. 2016

**Ing. Martin Pelikán, Ph.D.**

Děkan

V Praze dne 29. 03. 2016

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že svou diplomovou práci " Vyhodnocení nominální a reálné konvergence vybraných států eurozóny a ČR" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autorka uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 30.3.2016 \_\_\_\_\_

### **Poděkování**

Ráda bych touto cestou poděkovala Ing. Daniele Spiesové za její vstřícnost, cenné postřehy, rady a čas, který mi věnovala.

# Vyhodnocení nominální a reálné konvergence vybraných států eurozóny a ČR

## Souhrn

Práce má za cíl zhodnotit vývoj České republiky v případě jejího vstupu do Evropské měnové unie. Vzhledem k podobnosti ekonomiky České republiky se sousedním Slovenskem, je toto zhodnocení uskutečněno pomocí ekonomického vývoje právě Slovenské republiky po vstupu do Evropské měnové unie. Jsou hodnoceny vybraná konvergenční kritéria a dále vývoj některých makroekonomických ukazatelů této země, který je následně komparován s vývojem České republiky ve stejném období. Stejnou optikou jsou komparovány i vybrané Pobaltské státy, které se staly členy Evropské měnové unie jako poslední. Následně je pomocí deduktivní metody nastíněn ekonomický vývoj České republiky v případě vstupu do Evropské měnové unie. Poslední kapitola je věnována kritériu stability měnových kurzů, kde je poukázáno na strategii států, které se již staly členy Evropské měnové unie a prošly bez velkých nákladů mechanismem směnných kurzů EMR II. V této kapitole je nasimulován proces vstupu České republiky do ERM II a z něho vyvozené výsledky.

**Klíčová slova:** Nominální a reálná konvergence, eurozóna, euro, inflace, veřejný dluh, deficit, nezaměstnanost

# Evaluation of nominal and real convergence of the selected euro area countries and Czech republic

## Summary

Study aims to evaluate the development of the Czech Republic in case of entry into the European Monetary Union. Due to the similarity of the Czech economy with neighboring Slovakia, it is the assessment carried out by means of economic development was the Slovak Republic after joining the European Monetary Union. They are evaluated by selected convergence criteria and the further development of some macroeconomic indicators of the country, which is subsequently compares with the development of the Czech Republic in the same period. The same glasses are compared and selected the Baltic states, which joined the European monetary union last. Subsequently, using deductive methods outlined the economic development of the Czech Republic for entry into the European Monetary Union. The last chapter is devoted to the criterion of exchange rate stability, it is pointed out to the strategy states, which have already become members of the European Monetary Union, and passed without major cost exchange-rate mechanism EMR II. In this chapter, the simulated process Czech Republic's entry into ERM II and learned from him the results.

**Keywords:** Nominal and real convergence, the euro area, the euro, inflation, public debt, deficit, unemployment

# Obsah

Obsah .....	8
Použité zkratky .....	10
1. Úvod.....	11
2. Cíl práce a metodika .....	12
3. Teoretická část .....	13
3.1.1. Nominální konvergence – vymezení pojmu .....	13
3.1.2. Kritérium cenové stability .....	14
3.1.3. Kritérium udržitelnosti veřejných finance .....	15
3.1.4. Kritérium stability měnového kurzu .....	16
3.1.5. Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb.....	16
3.1.6. Pakt stability a růstu.....	17
3.2. Kritika konvergenčních kritérií .....	20
3.2.1. Kritérium cenové stability .....	20
3.2.2. Kritérium udržitelnosti veřejných financí.....	22
3.2.3. Kritérium směnných kurzů .....	23
3.2.4. Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb.....	24
3.3. Reálná konvergence – vymezení pojmu .....	24
3.3.1. Nezaměstnanost .....	25
3.3.2. Obchodní bilance – vývoz .....	27
4. Hodnocení konvergence .....	28
4.1. Vyhodnocení nominální konvergence Estonska a Lotyšska .....	28
4.1.1. Kritérium cenové stability .....	28
4.1.2. Udržitelnost veřejných financí.....	31
4.2. Vyhodnocení reálné konvergence Estonska a Lotyšska .....	33
4.2.1. Nezaměstnanost .....	33



4.2.2.	Vývoz.....	35
4.2.3.	Obchodní bilance .....	39
4.3.	Vyhodnocení nominální konvergence České a Slovenské republiky .....	39
4.3.1.	Kritérium cenové stability .....	40
4.3.2.	Kritérium udržitelnosti veřejných financí.....	43
4.4.	Vyhodnocení reálné konvergence České a Slovenské republiky.....	45
4.4.1.	Nezaměstnanost .....	45
4.4.2.	Vývoz.....	46
4.4.3.	Obchodní bilance .....	50
5.	Zkušenosti SK se zavedením eura .....	51
5.1.	Transakční náklady .....	51
5.2.	Náklady slovenských podniků a bank.....	52
6.	Kritérium stability měnových kurzů .....	53
6.1.	Strategie pro vstup do ERM II .....	53
6.2.	Ztráta měnové politiky .....	54
6.3.	Možné scénáře při změně poptávky .....	56
6.4.	Intervence ČNB.....	57
6.4.1.	Roky 1990- 1997 .....	57
6.4.2.	Roky 1997-2002 .....	58
6.4.3.	Rok 2013.....	58
6.5.	Hodnocení plnění kritéria.....	59
6.6.	SK a ERM II.....	60
7.	Shrnutí.....	61
8.	Závěr .....	65
9.	Zdroje.....	67

## **Použité zkratky**

AD	-	Aggregate demand (agregátní poptávka)
CB	-	Centrální banka
ČNB	-	Česká národní banka
ČR	-	Česká republika
DPH	-	Daň z přidané hodnoty
ECB	-	Evropská centrální banka
EK	-	Evropská komise
EMU	-	Evropská měnová unie
ERM II	-	-Stabilizační mechanismus
EU	-	Evropská unie
EUR	-	Euro
HDP	-	Hrubý domácí produkt
HICP	-	Harmonised Index of Consumer Prices (Index spotřebitelských cen)
MMF	-	Mezinárodní měnový fond
SNB	-	Slovenská národní banka
SK	-	Slovenská republika

## 1. Úvod

V této době považuje euro a samotnou měnovou unii za samozřejmost. Tento evropský integrační proces má ale základy již v období po 2. světové válce, kdy bylo potřeba sjednotit Evropu a zajistit hlubší spolupráci evropských států, zejména zajistit volný obchod. Když byly v roce 1957 položeny základy Evropské unie (dále jen EU), členské státy se soustředily na budování „společného trhu“ pro obchod. Postupem času se začaly rozvíjet myšlenky o hlubší evropské integraci, která by se týkala i dalších hledisek evropského hospodářství, nejen volného pohybu zboží v rámci EU, ale jednalo se o integraci měnové. Evropská měnová unie (dále jen EMU) doopravdy vznikla až mnohem později, a to 1. ledna 1999. Vznikla za účelem koordinace hospodářské a fiskální politiky, vytvoření společné měnové politiky a používání společné měny euro. V současnosti je euro součástí každodenního života obyvatel devatenácti států Evropské unie.

V současné době Evropská komise (dále jen EK) nabízí při vstupu do EMU mnoho přínosů a výhod oproti situaci, kdyby měl každý stát svoji vlastní měnu. EK taxativně vymezuje jednotlivé přínosy pro země, které se rozhodnou přistoupit do EMU. *Přínosy eura jsou různé a lze je vnímat na různých úrovních, od jednotlivců přes podniky, až po celé hospodářství. Zahrnují větší výběr zboží a stálé ceny pro spotřebitele a občany, větší bezpečnost a více příležitostí pro podniky a trhy, větší hospodářskou stabilitu a růst, integrovanější finanční trhy, silnější přítomnost EU v celosvětovém hospodářství, hmatatelný symbol evropské identity* (Evropská komise, 2010). Tyto přínosy se vzájemně propojují a samotná účast v EMU přináší podle EK výhody pro hospodářství členských států, ale i pro podniky například prostřednictvím hospodářského růstu. *Účast v eurozóně podněcuje podniky k větší jistotě, a tedy větším investicím společností. Tento vývoj dále vytváří nová a lepší pracovní místa a snižuje nezaměstnanost* (Evropská komise, 2010).

Dalšími odborníky jsou zmiňovány ale i nevýhody členství v EMU a popírají tato pozitiva, kterými EK láká státy ke společné a hluboké integraci Evropy. Tato práce objektivně hodnotí oba názory na měnovou integraci Evropy a snaží se analyzovat na příkladech států aktuální vývoj vybraných ukazatelů.

## 2. Cíl práce a metodika

Diplomová práce s názvem *Vyhodnocení nominální a reálné konvergence vybraných států eurozóny a ČR*, má za cíl zhodnotit vývoj vybraných ukazatelů české ekonomiky v případě potencionálního vstupu do Evropské měnové unie (dále jen EMU), a to na základě vývoje Estonska a Lotyšska jakožto zemí, které vstoupily do EMU relativně nedávno. Dále na základě vstupu Slovenské republiky (dále jen SK) do EMU a jeho vývoje stejných vybraných ukazatelů. Tyto analýzy mají za cíl zjistit, zda se opravdu zlepšuje ekonomická situace těchto států, snižuje se zadlužení země, nezaměstnanost nebo zda se například zvyšuje export a stát disponuje kladnou obchodní bilancí.

Země, které chtějí vstoupit do poslední fáze Hospodářské a měnové unie, musí splňovat tzv. Maastrichtská konvergenční kritéria, která jsou v teoretické části této práci podrobně definována a vysvětlena. Dále jsou v práci vysvětleny ukazatele nominální konvergence, jako nezaměstnanost a obchodní bilance, a to konkrétně Estonska a Lotyšska. Na základě podobnosti s ČR je stejnou optikou vytvořena komparace SK a ČR. Na základě těchto výsledků bude v práci pomocí komparace všech výsledků zhodnoceno, zda se změnil vývoj těchto makroekonomických ukazatelů před a po vstupu do EMU. Pomocí analýzy a následné dedukce bude predikován vývoj ČR v případě vstupu do EMU. Na základě zjištěných informací, je deduktivní metodou modelován ekonomický vývoj ČR v případě přistoupení do evropské měnové oblasti. Poslední kapitola praktické části hodnotí problém ztráty měnové politiky v případě vstupu do eurozóny, je vytvořeno hodnocení plnění kritéria stability měnového kurzu pomocí simulace vstupu ČR do mechanismu ERM II.

### 3. Teoretická část

Teoretická část má za cíl vysvětlit pojmy nominální a reálná konvergence. S tím související nominální a reálná kritéria pro vstup do EMU, která budou dále použity pro analýzu v praktické části.

Dále je v této části analyzován Pakt stability a růstu, který má za cíl koordinovat hospodářské politiky jak nečlenských států, tak převážně členských států EMU.

V kapitole *Kritika konvergenčních kritérií*, budou rozebrána jednotlivá kritéria, která budou zhodnocena pohledem odborníků. Cílem této kapitoly je vymezit rezervy, které jednotlivá kritéria mají a mohou těmito nedostatky ohrozit fungování EMU.

#### 3.1.1. Nominální konvergence – vymezení pojmu

Vymezit tento pojem, nominální konvergence, nelze zcela jednoznačně. Nominální konvergence lze chápat dvěma způsoby, a to v širším pojetí jako konvergence absolutních hodnot a temp růstu v souvislosti s Maastrichtskými kritérii, tj. nominálními veličinami (úrokové sazby, míra inflace, schodek a dluh veřejných financí, kurzové kritérium), (Žďárek, 2008).

Kadeřábková rozebírá nominální konvergenci spíše v užším pojetí jako konvergenci cenových úrovní, kdy je cenová konvergence v ekonomice často chápána jako proces přibližování celkové cenové úrovně vzhledem k jisté zemi (skupině zemí), což je však velmi hrubým pohledem na tento problém. Při analýze cenové konvergence je zapotřebí kombinovat pohled makroekonomický, tj. konvergenci celkových cenových hladin a zabývat se otázkou jejich determinant, s pohledem mikroekonomickým, tj. strukturálními aspekty cenové konvergence (konvergencí relativních cen), (Kadeřábková, 2008).

Postup konvergence členských zemí EU směřujících k eurozóně je vyhodnocován na základě konvergenčních, tzv. Maastrichtských kritérií, jejichž splnění je základní podmínkou pro vstup dané země do eurozóny. Tato kritéria jsou uvedena v čl. č. 140/1 Smlouvy o fungování EU a v Protokolu č. 13 o kritériích konvergence a Protokolu č. 12 o postupu při nadměrném schodku.

Měnová Maastrichtská konvergenční kritéria (dle ČNB, 2016a):

- Kritérium cenové stability
- Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb
- Kritérium stabilního kurzu měny a účasti v mechanismu ERM II

Fiskální Maastrichtská konvergenční kritéria:

- Kritérium deficitu veřejných financí
- Kritérium veřejného zadlužení

Logika tzv. Maastrichtských kritérií vychází z představy, že nízká a předvídatelná inflace nejenže vytváří stabilní prostředí příznivé pro investiční rozhodnutí, a vede tudíž k rozvoji vnitřního trhu. Její souběžné dosahování ve více zemích zároveň brání šíření cenové nákazy mezi nimi. Jednotně nastavené mantinely pro fiskální disciplínu a pravidla penalizace za jejich porušování mají bránit tendenci rozpočtově méně ukázněných zemí profitovat na úkor těch odpovědnějších. Zároveň Maastrichtská smlouva obsahuje i princip odpovědnosti zemí za vlastní hospodaření v podobě tzv. bail-out clause (zákaz záchrany ze strany ostatních). Odpovědné hospodaření s veřejnými financemi zároveň vede ke dlouhodobě nízkým a stabilním sazbám vládních obligací a spolu se schopností udržovat ve vymezeném období relativně stabilní měnový kurs (kromě nemožnosti „obohacovat se na úkor souseda“ za pomoci kompetitivních devalvací) demonstruje schopnost země kandidující na zavedení eura udržitelným způsobem se vzdát vlastní měny a měnové politiky (ČNB, 2016a)

### **3.1.2. Kritérium cenové stability**

Při vstupu do EMU ztrácí země možnost používat nástroje měnové politiky. Tyto nástroje jsou používány k obnovování cenové konkurenceschopnosti, o kterou země přichází při vysoké inflaci. Pokud země naplní toto inflační kritérium, dokazuje tím, že je schopna obejít se bez kurzu národní měny i poté, co vstoupí do EMU. Kandidátské země musejí respektovat tento cíl i po vstupu do EMU, aby mohla ECB hladce provádět jednotnou měnovou politiku.

Hodnocení kritéria cenové stability vychází nejen z dikce příslušných článků Maastrichtské smlouvy, ale i z jejich interpretace. (ČNB, 2013b).

Článek 1 Protokolu č. 13 o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 140 Smlouvy, stanoví, že: „*kritérium cenové stability, jak je uvedeno v čl. 140 odst. 1 první odrážce Smlouvy o fungování Evropské unie, znamená, že členský stát vykazuje dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, jež nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu míru inflace nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků.*“

### **3.1.3. Kritérium udržitelnosti veřejných finance**

Je více možností jak mohou neudržitelné a nedisciplinované veřejné finance ohrozit cenovou a finanční stabilitu. Vysoké deficity vytvářejí tlak na poptávkově taženou inflaci a vytlačují investice ze soukromého sektoru. Pokud by dluhy jednotlivých států EMU neustále narůstaly, mohlo by to vyvolat krizi vládních financí a to by poškodilo důvěryhodnost eura. Hlavním účelem dodržení kritéria udržitelnosti veřejných financí je předejít uvedeným rizikům tím, že členy EMU se budou stávat pouze země, které mají udržitelné veřejné finance (ČNB, 2013b).

Samotné fiskální kritérium se opírá o ustanovení Maastrichtské smlouvy, která výslovně nedovoluje členským zemím EU hospodařit s nadměrnými schodky. Nadměrný schodek může být vymezen dvěma pohledy. Jednak z pohledu určité výše rozpočtového deficitu, jednak z pohledu určité výše vládního dluhu. Kritérium není splněno, nastane-li některá z uvedených situací (dle ČNB, 2013b).

- *Poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu překračuje referenční hodnotu 3 %, ledaže by buď tento poměr podstatně a nepřetržitě klesal a dosáhl úrovně poblíž referenční hodnoty, nebo by překročení referenční hodnoty bylo pouze výjimečné a dočasné.*
- *Poměr veřejného zadlužení k hrubému domácímu produktu překračuje referenční hodnotu 60 %, ledaže by se tento poměr dostatečně snižoval a blížil se uspokojivým tempem k referenční hodnotě (ČNB, 2013b).*

Článek 1 Protokolu č. 13 o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 140 Smlouvy, stanoví, že: „*Kritérium stavu veřejných financí, jak je uvedeno v čl. 140 odst. 1*

*druhé odrážce uvedené smlouvy, znamená, že v době šetření se na členský stát nevztahuje rozhodnutí Rady podle čl. 126 odst. 6 uvedené smlouvy o existenci nadměrného schodku.“*

#### **3.1.4. Kritérium stability měnového kurzu**

Splněním kritéria stability měnových kurzů by mělo zajistit, že daná země bude schopna fungovat v režimu fixního kurzu, protože s trvalou fixací směnného kurzu národní měny vstupuje kandidátská země do EMU. Nesplnění tohoto kritéria by mohlo vést k makroekonomickým nerovnováhám v oblasti EMU (ČNB, 2013b).

Článek 1 Protokolu č. 13 o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 140 Smlouvy, stanoví, že: *„Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému, jak je uvedeno v čl. 140 odst. 1 třetí odrážce uvedené smlouvy, znamená, že členský stát alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením dodržoval flukтуаční rozpětí stanovené mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému, aniž by byl směnný kurz vystaven silným tlakům. Zejména pak nesměl členský stát v tomto období z vlastního podnětu devalvovat dvoustranný střední kurz své měny vůči euru.“*

Mechanismus směnných kurzů (dále jen ERM II) definuje pro měnu každého členského státu nacházejícího se mimo EMU, který se ERM II účastí, centrální paritu vůči euru. Základní flukтуаční pásmo je 15 % nad nebo pod centrální paritu.

Samotné rozhodnutí o centrálních paritách a základním flukтуаčním pásmu je učiněno na základě dohody ministrů financí členských států nacházejících se v EMU, Evropské centrální banky (dále jen ECB) a ministrů financí a guvernérů centrální bank (dále jen CB) členských států nacházejících se mimo EMU. V jednotlivých případech lze na žádost dotyčného členského státu nacházejícího se mimo EMU stanovit užší flukтуаční pásmo než je standartních 15 %, jako např. v Dánsku, které má flukтуаční pásmo 2,25 % (Euroskop, 2016).

#### **3.1.5. Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb**

Hlavní příčinou kritéria dlouhodobých úrokových sazeb je posouzení trvalosti konvergence. Logika tohoto kritéria má oporu v učení o efektivních kapitálových trzích, v jejich očekávané schopnosti promítnout své pochybnosti o udržitelnosti konvergence do



rizikových přírůžek, zakomponovaných do výnosů dlouhodobých cenných papírů. Správná a včasná konvergence úrokových sazeb předchází změně v cenách dlouhodobých dluhopisů po vstupu kandidátské země do EMU, a to v důsledku trvalého odstranění kurzového rizika (ČNB, 2013b).

Článek 1 Protokolu č. 13 o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 140 Smlouvy, stanoví, že: „*Kritérium konvergence úrokových sazeb, jak je uvedeno v čl. 140 odst. 1 čtvrté odrážce uvedené smlouvy, znamená, že v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nepřekračovala o více než 2 procentní body úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků. Úrokové sazby 26. 10. 2012 Ú CS úřední věstník Evropské unie C 326/281 se zjišťují na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů, s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.*“

### **3.1.6. Pakt stability a růstu**

Bylo nutné podrobněji specifikovat preventivní a sankční právní nástroje, a to zejména jejich působení v rámci třetí etapy hospodářské a měnové unie, resp. mezi účastníky hospodářské a měnové unie navzájem a mezi ostatními členskými státy EU. Tuto úlohu převzal právě Pakt stability a růstu (dále jen Pakt), který byl schválen na zasedání Evropské rady v Amsterdamu v červnu 1997 (Tomášek, 2000).

*Toto nařízení má za cíl posilovat dohled nad rozpočtovými pozicemi a dohled nad koordinací hospodářských politik. Článek 3, oddílu 2 dále upřesňuje, všechny účastnické země (ty členské státy, které přijímají v souladu s ustanovením smlouvy jednotnou měnu), podávají Radě a Evropské komisi (dále jen Komisi) v pravidelných intervalech podle článku 99 Smlouvy informace nezbytné pro účely mnohostranného dohledu ze strany Rady, a to ve formě programu stability, jenž poskytne nezbytný základ pro cenovou stabilitu a pro silný a udržitelný růst, vedoucí ke tvorbě pracovních míst (Tomášek, 2000).*

*Program stability podá následující informace:*

- *střednědobý cíl rozpočtové pozice blížící se vyrovnanosti nebo přebytku a upřesnění cesty směřující k tomuto cíli pro všeobecný rozpočtový přebytek/schodek a očekávaný směr vývoje míry všeobecného státního dluhu,*

- hlavní předpoklady očekávaného ekonomického vývoje a hlavních ekonomických proměnných, které přicházejí v úvahu pro uskutečňování programu stability, jako jsou výdaje veřejného financování, hrubý domácí produkt (dále jen HDP), nezaměstnanost a míra inflace,
- popis rozpočtových a ostatních hospodářsko-politických opatření, která jsou přijímána nebo navrhována za účelem dosažení cílů programu, a v případě hlavních rozpočtových opatření vyhodnocení jejich kvantitativního účinku na rozpočet,
- analýzu, do jaké míry změny hlavních ekonomických předpokladů ovlivní rozpočtovou a dluhovou pozici.

*Informace o směrech vývoje všeobecného rozpočtového přebytku/schodku, o míře veřejného dluhu a o hlavních ekonomických předpokladech ve smyslu článku 2(a) a (b) bude předkládána na ročním základě a bude zahrnovat současný a předcházející rok a nejméně tři následující roky (Tomášek, 2000).*

#### **3.1.6.1. Pakt stability a růstu – sankce**

Nařízení Rady č. 1467/97 ze 7. července 1997, oddíl 1, článek 1 stanovuje „*Toto nařízení stanoví pravidla pro urychlování a vyjasňování aplikace postupů při nadměrném rozpočtovém schodku s hlavním cílem odvracet vznik nadměrných rozpočtových schodků a v přípravě jejich vzniku s cílem zjednat jejich urychlenou nápravu*“.

Nařízení Rady č. 1467/97 ze 7. července 1997, oddíl 4, článek 11 „*Kdykoliv Rada rozhodne o uvalení sankcí na účastnický členský stát v souladu s článkem 104 (11), pak musí vždy požadovat neúročený vklad. Rada může rozhodnout o dalších sankcích ve smyslu první a druhé odrážky článku 104 (11).*“

Nařízení Rady č. 1467/97 ze 7. července 1997, oddíl 4, článek 12 „*Pokud nadměrný schodek vyplývá z nedodržování kritéria vztahujícího se k poměru schodku státního rozpočtu podle článku 104 (2), bude první vklad zahrnovat jako pevnou součást hodnotu 0,2 % HDP a jako proměnlivou součást hodnotu jedné desetiny rozdílu mezi schodkem jakožto procentem HDP v předchozím roku na jedné straně a referenční hodnotou 3 % na straně druhé. Každý následující rok až do zrušení rozhodnutí o existenci nadměrného schodku bude Rada posuzovat, zda účastnický členský stát podnikl účinnou akci v odpovědi na výzvu Rady podle článku 104 (9). Ve svém ročním hodnocení Rada rozhodne v souladu s článkem 104 (11) a bez porušení článku 13 tohoto nařízení, že zintenzivní sankce, pokud*

*se dotčený účastnický členský stát neřídil výzvou Rady. Je-li rozhodnuto o dalším vkladu, bude se tento vklad rovnat jedné desetině rozdílu mezi schodkem jakožto procentem HDP v předchozím roce na jedné straně a referenční hodnotou 3 % na straně druhé. Žádný jednorázový vklad uvedený v tomto odstavci nesmí převýšit 0,5 % HDP (Tomášek, 2000).*

### **3.1.6.2. Nové iniciativy**

Po více než jedenácti letech od spuštění EMU, zasáhla evropskou integraci hospodářská krize do té doby nevídaných rozměrů. V roce 2011 si evropské státy začaly uvědomovat tíživou situaci hospodářské, finanční a později i dluhové krize. Rozhodli se přistoupit na koordinaci svých hospodářských politik. Pro budoucí stabilitu EMU je jisté, že bude potřeba ozdravit veřejné rozpočty členů EMU. Fiskální pravidla neměla důvěru a bylo tedy nutné zaručit dodržování těchto pravidel na rozdíl od dob minulých a pravidla kontrolovat a hlavně účinně vynucovat (Serdula, 2012).

Pravidla Paktu prošla několika revizemi. Nemalou újmu na důvěryhodnosti Pakt utrpěl při reformě v r. 2005, které předcházela snaha Francie a Německa vyhnout se hrozícím sankcím za nedostatečné úsilí při odstraňování nadměrného schodku. *Reforma pravidel Paktu, na nichž se shodla Rada a která byla schválena Evropskou radou v březnu 2005, nadále nutí členské země eurozóny dodržovat základní rozpočtová pravidla (3 % a 60 %), avšak přistupuje k nim pružněji: umožňuje vyhnout se za určité situace postupu při vzniku nadměrného schodku, značně rozšiřuje výčet relevantních faktorů, které to připouštějí, a prodlužuje také období, které mají vlády k dispozici k potřebné adaptaci (Urban, 2007).*

Atmosféra v roce 2005 proti sobě postavila evropské instituce a vyvolala sváry mezi členy EMU. Nezodpovědný a laxní přístup Německa a Francie k dohodnutým pravidlům fiskální disciplíny přispěl k délce a hloubce krizového období v EMU. Tyto špatné zkušenosti s neadekvátně konsolidovanými veřejnými financemi na úrovni členských států následně dopomohly k vytvoření přísnějších pravidel Paktu a k posílení koordinace fiskálních politik. První zpřísnění se udála v rámci tzv. šestibalíčku (Six-Pack), jenž nabyl účinnost v prosinci 2011. Následovala druhá vlna v podobě tzv. dvojbalíčku (Two-Pack), jehož opatření nabyla účinnost v květnu 2013 (ČNB, 2013a).

### **3.2. Kritika konvergenčních kritérií**

Eckert (2012) ve své práci kriticky popisuje vývoj a plnění konvergenčních kritérií. Při samotném vzniku EMU, bylo hlavním bodem pro získání členství EMU dodržení fiskální bezúhonnosti. Tímto způsobem mělo být zaručeno sblížení ekonomik, ale také mělo být vyloučeno, aby finanční nedbalost jednoho členského státu kompromitovaly ty ostatní. Konvergenční kritéria předpisovala, že rozpočtový deficit nesmí překročit 3 % a celkové zadlužení 60 % HDP. Toto kritérium bylo doplněno podmínkou o míře inflace a dlouhodobých úrocích. Inflace nesměla přesáhnout o více než 1,5 %, a dlouhodobý úrok o 2 % nad hodnotu ve třech cenově nejstabilnějších zemích EU. Navíc bylo připojeno kritérium stabilního měnového kurzu po dobu 2 let před připojením k EMU. Tyto relativně přísná konvergenční kritéria nastolilo Německo, které si bylo vědomo toho, že pro voliče bude měnová politika přijatelná jedině v okamžiku, kdy bude jevit známky podobné stability jako německá marka.

Čím více se blížil termín přijetí společné měny, tím více se vlády začaly obávat, že rozpočtová lehkomyšlnost některých států poroste v nedůvěru ve společnou měnovou unii. Proto byla kritéria zpřísněna a horní hranice deficitu a zadlužení už neměly být dodržovány jen před vstupem do EMU, ale trvale, tedy i v rámci EMU. V případě nerespektování těchto kritérií hrozily pokuty. Tato úmluva vznikla v roce 1996 a byla chápána jako určitý základní zákon budoucí EMU.

Je tedy vidět, že již na samotném začátku, před vznikem EMU vznikaly výrazné pochybnosti ze strany velkých ekonomik, které se měly stát členy. Bylo potřeba nějakým způsobem vzbudit důvěru v tyto kritéria a celou měnovou unii u občanů jednotlivých zemí. To, co dělalo problémy již na začátku, a sice udržitelnost měnové unie i po vstupu, se podle některých ekonomů relativně jasně projevuje v současné době. Vytváří se několik názorů, které zpochybňují konvergenční kritéria, jakožto záruku toho, že bude jejich splněním a vstupem státu do EMU udržena stabilita tohoto uskupení a bude docházet k růstu.

#### **3.2.1. Kritérium cenové stability**

Ze studie Kadeřábkové (2007) vyplývá, že cenová konvergence nemůže být uskutečněna bez konvergence reálné, přičemž vztah těchto dvou procesů není lineární, tj. nedá se

očekávat plynulý růst srovnatelné cenové úrovně, odpovídající růstu ekonomické úrovně, protože na tento vývoj působí mnoho dalších faktorů. Cenovou konvergenci ovlivňují mnohé determinanty, jako např. vývoj reálného důchodu, vývoj reálných příjmů a produktivity práce v dané zemi a v zahraničí. Také lze očekávat odlišný vývoj cenových relací obchodovatelných a neobchodovatelných statků a služeb.

Výše zmíněné obchodovatelné a neobchodovatelné statky a služby blíže specifikuje Balassův-Samulsonův model, který je základním modelem, vysvětlující souvislost relativní ekonomické úrovně a relativní cenové hladiny. Do obchodovatelného sektoru spadá především průmysl a částečně i zemědělství, součástí neobchodovatelného sektoru je zejména velká část služeb. Ceny mezinárodně obchodovatelných statků se díky zahraničnímu obchodu mezi zeměmi vyrovnávají, kdežto u statků neobchodovatelných k tomu nedochází (právě proto, že nejsou obchodovatelné), (Neumann a kol., 2010).

Tento často zmiňovaný Balassův-Samulsonův efekt (dále jen B-S efekt), říká, že v ekonomice s rychle rostoucí produktivitou práce v sektoru obchodovatelných vzniká tendence vzlínání cen v sektorech produkujících neobchodovatelné statky. Při fixním kurzu se B-S efekt plně přelije do růstu cen, při flexibilní kurzu se rozdělí mezi nominální zhodnocení měny a růst cenové hladiny (Kadeřábková, 2007).

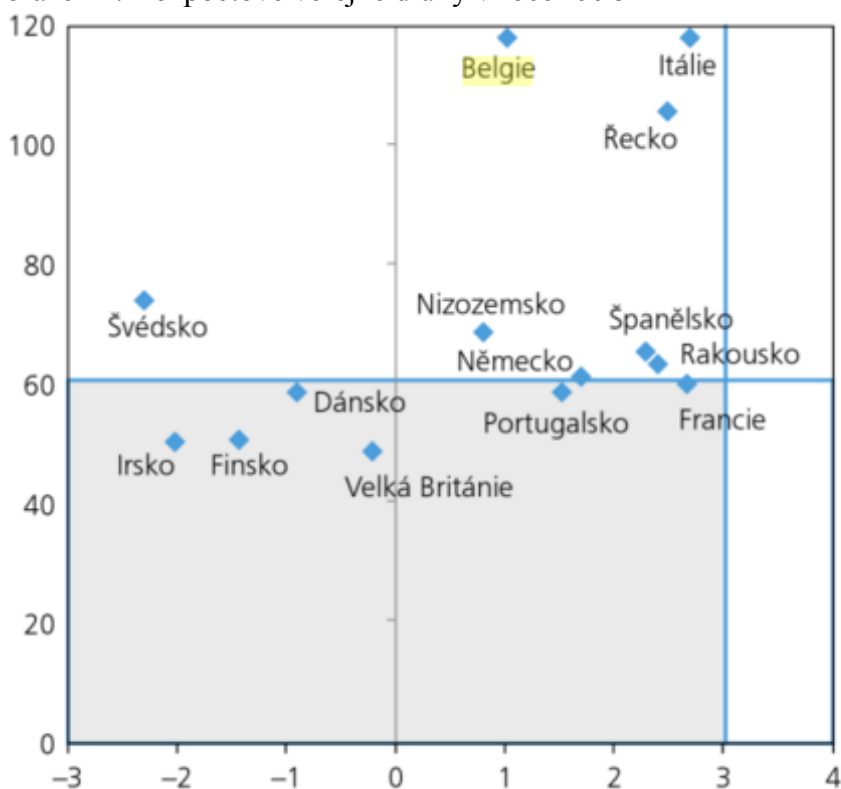
Dalším důvodem k diskuzi by mohlo být samotné měření tohoto kritéria. Jak již bylo řečeno výše, kritérium cenové stability vyžaduje, aby domácí míra inflace, která je měřena pomocí 12 měsíčního průměru HICP (Harmonised Index of Consumer Prices - Index spotřebitelských cen) a nepřesahovala v období jednoho roku před šetřením 1,5 % míru inflace tří členských států EU s nejlepšími inflačními výsledky. Neměří se tedy inflace jen zemí EMU ale celé EU. Může se tedy stát, že nejlepších výsledků budou dosahovat tři země, které jsou součástí EU, ale nejsou součástí EMU. To by poté neodráželo inflační vývoj EMU a teoreticky by mohla nastat situace, kdy žádný člen EMU není schopen plnit inflační kritérium. Řešení nabízí Jonas (2006), který navrhuje, aby bylo možné vměstnat inflaci nikoli do 1,5 % nad průměr tří států s nejnižší inflací, ale do 1,5 % bodu nad cílování inflace ECB, tj. 2 %.

### 3.2.2. Kritérium udržitelnosti veřejných financí

Kritérium schodku státního rozpočtu a výše dluhu jsou pravděpodobně nejkontroverznější kritéria, která podléhají nejostřejší kritice zemí EMU. Jediné toto kritérium musí země EMU dodržovat i po vstupu, a to v rámci Paktu.

„Fiskální udržitelnost by měla být jediná, nutná a postačující podmínka pro členství v eurozóně“ Buiter (2004). Buiter (2004) dále poznamenává, že pokud by došlo opravdu k tomuto kroku, do EMU by přistoupilo spousta zemí Evropy, kvůli kterým by se Rada guvernérů ECB (dále jen Rada) mohla stát neovladatelnou. Řešení vidí v reformaci Rady, v reformaci jejího složení a hlasování.

Obrázek 1: Rozpočtové veřejné dluhy v roce 1998



Zdroj: Baldwin, Wyplosz, 2008

Obrázek 1 zachycuje, jak vypadaly rozpočtové deficity a veřejné dluhy zemí EU v roce 1998, v posledním roce před zahájením a vstupem do měnové unie. Belgie neplnila stanovenou hranici výše dluhu maximálně 60 % HDP. Naprosto stejně na tom byla i Itálie. Dluh Itálie byl v roce 1998 sice nižší než v roce 2014, ale dosahoval 115 % HDP. V roce 1994 dosáhl dluh 122 % HDP. V dalších letech se ovšem Itálie musela fiskálně

zkonsolidovat, aby se alespoň symbolicky kvalifikovala do eurozóny (vznik eura bez Itálie by byl politicky nepředstavitelný). V letech 1995-1998 období dosahovala Itálie v průměru primárního rozpočtového přebytku 4,5 % HDP, což stačilo na snížení dluhu na zmíněných 115 % HDP.

Členství v eurozóně Itálii výrazně pomohlo. Zatímco v desetiletí 1989-1998 Itálie platila ze svého veřejného dluhu v průměru úrok 9,3 %, kredit eurozóny její dluhové náklady snížil na 4,9 % v následujícím desetiletí. Kombinace nižších úrokových nákladů a primárních rozpočtových přebytků (byť nižších než před vstupem do eurozóny) pomohla snížit zadlužení země na 104 % HDP v roce 2007 (Kurzy.cz, 2011).

Búry (2015) uvádí problém s prohlubováním hospodářských cyklů. V čase útlumu, kdy stát přichází o příjmy do státního rozpočtu, například o ty daňové, roste schodek státního rozpočtu. Aby vláda udržela deficit pod 3 %, musí uplatnit restriktivní politiku a např. snížit vládní výdaje, nebo zvýšit daně, což snižuje agregátní poptávku a tudíž má negativní vliv na HDP. V tomto případě tedy kritérium jednoznačně prohlubuje hospodářský cyklus. V čase hospodářského růstu nemá stát problém tyto kritéria plnit, ale v recesi, vede snaha o jejich splnění k ještě větší krizi. Alternativu, kterou Búry (2015) uvádí, jsou výdajové stropy, které by se orientovaly na výdaje, nikoli na rozpočet jako celek, čímž by nereflektovaly hospodářské cykly a výpadky příjmů.

V roce 2002 pověst Paktu utrpěla nejvíce, kdy rozpočtovou kázeň porušovaly Francie a Německo. Obě země se tehdy vyhnuly jakýmkoli sankcím a naopak iniciovaly zmírnění Paktu.

V roce 2011 se naopak začalo jednat o zpřísnění Paktu. V září toho roku schválil Evropský parlament (dále jen EP) balíček šesti legislativních opatření, která budou znamenat zpřísnění rozpočtových pravidel. Ignorace varování EK by nyní mělo být pro členské státy, které porušují fiskální disciplínu, těžší než v minulosti (Euractiv, 2011).

### **3.2.3. Kritérium směnných kurzů**

Búry (2015) ve své studii tvrdí, že státy s volným pohybem kapitálu (jeden z požadavků na členství v EU obecně) nejsou schopny kontrolovat peněžní zásobu a zároveň upevnit měnový kurz. Kandidátské státy si musí vybrat, zda budou pomocí měnových nástrojů cílit inflaci nebo fixovat směnný kurz. Poté musí doufat, že se automaticky splní i druhé

kritérium. Búry (2015) v práci uvádí, že inflační cílování je pro řešení s nominální konvergencí vhodnější než fixování měnového kurzu a devizové intervence. Samotné cílování inflace dokáže ovlivnit i měnový kurz. Zvýšením úrokových sazeb CB se sníží inflace, to zároveň přiláká kapitál a v důsledku měna apreciuje.

Apreciace měny přináší i negativní důsledky. Konkurenceschopnost domácích podniků, snížený export se projeví na nižším HDP. Pokud je stát nucen snížit inflaci více, než je pro stát optimální, nese v důsledku konvergence nemalé ekonomické náklady.

Búry (2015) komentuje další problém, kdy konstatuje, že státy se před vstupem do EMU nacházejí strukturálně v odlišné situaci. Stejně úsilí dvou strukturálně odlišných států o nízkou inflaci neznamena ve výsledku stejnou míru inflace. V rychleji hospodářsky rostoucích státech s nižšími průměrnými mzdami v EU (typicky země střední a východní Evropy usilující o vstup do EMU) lze očekávat vyšší inflaci než v zemích, které vstoupily do EMU dříve a jejich ekonomika je již plně rozvinuta (např. Francie a Německo).

Od Buitera (2004) přichází kritika na samotný ERM II, kdy podle něj nesplňuje závazek tzv. nominální kotvy<sup>1</sup>. Nevzbuzuje ani tlak země v tomto mechanismu na nadměrnou fiskální politiku.

#### **3.2.4. Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb**

Toto kritérium není v popředí debat a kritik. Plnění kritéria dlouhodobých úrokových sazeb nedělá zemím problémy. Toto kritérium se plní vlastně samo, pokud je splněno kritérium cenové hladiny a jsou stabilní veřejné finance.

### **3.3. Reálná konvergence – vymezení pojmu**

Reálná konvergence je chápána jako přibližování ekonomické úrovně k úrovni jiné vyspělé země nebo skupiny zemí (v rámci integračního seskupení). Zpravidla se měří pomocí ukazatele HDP na obyvatele, který vylučuje vliv cenových úrovní a představuje skutečnou výši produkovaného zboží a služeb danou ekonomikou. (V této souvislosti se velmi často hovoří o tzv. kodaňských kritériích v EU pro kandidátskými státy usilující o členství v EU, resp. eurozóně, která jsou však zaměřena širěji). V případě reálné konvergence (tzv.

---

<sup>1</sup> Režim s implicitní nominální kotvou spočívá v cílování určité veličiny přijaté interně v rámci centrální banky, aniž by došlo k jejímu explicitnímu vyhlášení. Předpokladem pro úspěšné fungování tohoto režimu je vysoká důvěryhodnost centrální banky, jež umožní dosažení žádoucích změn inflace a jejich očekávání i bez explicitních cílů (ČNB, 2016b)



koncept absolutní konvergence) je teoretickou fundací neoklasická teorie růstu, která předpokládá přibližování se stálému stavu (shodnému pro všechny ekonomiky), jenž je ovlivněn řadou charakteristik a parametrů dané ekonomiky (úspory, růst populace, míra opotřebení používaných kapitálových statků atd.). Tento teoretický koncept však nebyl schopen uspokojivě vysvětlit pozorované tendence v realitě zabývající se otázkou konvergence (např. dohánění vyspělých zemí méně vyspělými ekonomikami). Na základě empirické analýzy docházely jednotlivé studie k řadě odlišných až rozporuplných výsledků. V podstatě vychází, že méně vyspělé země zůstávají na svých nižších úrovních a konvergence není pozorována, resp. dochází ke zvětšování mezery mezi vyspělými a méně vyspělými zeměmi. Nebo naopak v některých zemích dochází k velmi rychlé konvergenci, která odporuje teoretickým předpokladům neoklasické teorie růstu. Ve svém souhrnu to vedlo a stále ještě vede k nutnosti hledat alternativní koncepty a vysvětlení (Žďárek, 2008).

### **3.3.1. Nezaměstnanost**

Nezaměstnanost je vážný ekonomický, ale i sociální a společenský problém. S nezaměstnaností je spojena řada problémů a nákladů. Stejně jako inflace je nezaměstnanost označována za „zlo“ ekonomiky (Wawrosz a kol., 2012).

Pro kvantifikaci nezaměstnanosti je potřeba vymezit určité kategorie obyvatelstva. Co se týká věkového rozhraní, nezaměstnanost se týká obyvatelstva v produktivním věku, což je věk od ukončení povinné školní docházky do odchodu do penze. Skupinu obyvatel v produktivním věku tvoří zaměstnaní lidé. Ti pracují na plný nebo částečný úvazek, zatímco nezaměstnaní nemají zaměstnání a aktivně ho hledají. Být aktivně nezaměstnaný znamená v České republice nemít zaměstnání, ale být evidován na úřadě práce, pravidelně ve stanovených termínech se tam hlásit a být schopen nastoupit na uvolněné místo v co nejkratší době. Zaměstnaní a nezaměstnaní tvoří společně tzv. ekonomicky aktivní obyvatelstvo (Jurečka a kol., 2013).

#### **3.3.1.1. Míra nezaměstnanosti**

Většinou se, pokud hovoříme o nezaměstnanosti, nespokojujeme s počtem absolutně nezaměstnaných (tj. s celkovým počtem nezaměstnaných), ale zajímá nás relativní nezaměstnanost, tj. míra nezaměstnanosti neboli podíl nezaměstnaných na ekonomicky aktivních. Míru nezaměstnanosti vypočteme tedy takto:

$$u = \frac{U}{L + U} * 100$$

*Kde  $u$  = míra nezaměstnanosti,  $U$  = počet nezaměstnaných,  $L$  = počet zaměstnaných (včetně osob samostatně výdělečně činných apod.). Součet  $L+U$  dává ekonomicky aktivní obyvatelstvo. Vedle výrazu ekonomicky aktivní obyvatelstvo se rovněž používá pojem pracovní síla země. Ekonomicky neaktivní obyvatelstvo potom obsahuje osoby, které nespádají do kategorie zaměstnaných a nezaměstnaných. Konkrétně mezi ekonomicky neaktivní spadají studenti středních a vysokých škol, důchodci, lidé, kteří nehledají aktivně zaměstnání apod. (Wawrosz a kol., 2012)*

V praxi se míra nezaměstnanosti počítá dvěma způsoby. První způsob je pomocí výběrového šetření, kdy se zjišťuje podíl zaměstnaných na ekonomicky aktivním obyvatelstvu z určitého statistického vzorku. Dále se míra nezaměstnanosti počítá v kooperaci s úřady práce, kdy se vypočítá podíl osob registrovaných úřady práce na celkovém ekonomicky aktivním obyvatelstvu. Z rovnice výpočtu míry nezaměstnanosti výše vyplývá, že míra může být zkreslena, a to konkrétně:

- do ekonomicky aktivního obyvatelstva nejsou započítány osoby, které zcela rezignovaly na hledání práce, tj. práci aktivně nehledají a žijí např. ze sociálních dávek,
- nezapočítává se efekt zkrácené pracovní doby: člověk by rád pracoval na plný úvazek, musí ale pracovat na zkrácený,
- záleží na metodice úřadů práce, na konkrétním znění zákona o zaměstnanosti, konkrétním postupům statistického úřadu atd., koho mezi zaměstnané zahrnou, co se považuje za ekonomicky aktivní obyvatelstvo apod.

Většina těchto zkreslení obvykle vede k tomu, že skutečná míra nezaměstnanosti je vyšší než oficiálně udávaná (Wawrosz a kol, 2012).

### **3.3.2. Obchodní bilance – vývoz**

Informace o vývozu země jsou zaznamenány v obchodní bilanci. Ta je součástí platební bilance (dále jen PB). PB je soustavou účtů, které zachycují finanční toky se zahraničím, je tedy tvořena běžným účtem, finančním účtem a změnou devizových rezerv. Běžný účet zachycuje vývoz a dovoz zboží a služeb, výnosy a důchody plynoucí ze zahraničí a do zahraničí a jednostranné převody (např. dary nebo dědictví), (Holman, 2004).

S liberalizací a s integrací světového obchodu a kapitálových toků se postupně snižuje pravděpodobnost průběžně vyrovnaných obchodních a finančních účtů mezi státy. Ovšem samotná liberalizace otevírá možnost, aby státy, které plně využívaly svých možností a komparativních výhod realizovaly vůči svým obchodním partnerům přebytky obchodní bilance, a to po velmi dlouhé období nebo dokonce trvale.

## **4. Hodnocení konvergence**

V této kapitole budou zhodnoceny jednotlivá kritéria konvergence vyjma kritéria dlouhodobé úrokové míry. Plnění tohoto kritéria vychází z velké části z fiskální disciplíny a nízké inflace. Pravdou je, že v současnosti panují i mezi členy eurozóny větší rozdíly. Rozpětí mezi německým (benchmark) a řeckým (problémových) vládním dluhopisem je vysoké. Pro některé země, které mají zájem stát se členy EMU bude velmi obtížné získat důvěru investorů a splnit kritérium dlouhodobé úrokové míry, tento problém pramení také z fiskální nedisciplinovanosti (Búry, 2015).

### **4.1. Vyhodnocení nominální konvergence Estonska a Lotyšska**

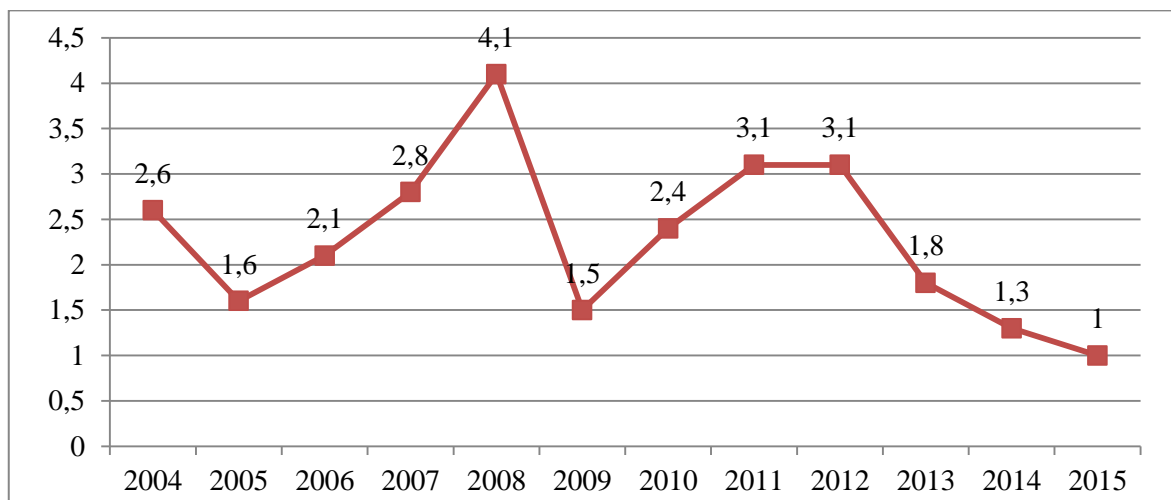
Estonsko a Lotyšsko jsou země, které přistoupily do EMU v nedávné době. Estonsko přistoupilo 1. ledna 2011 a Lotyšsko o 3 roky později, 1. ledna 2014. V následujících subkapitolách je zkoumáno, jak se z krátkodobého hlediska vyvíjela inflace a zadlužení těchto zemí před a po vstupu do EMU. Lotyšsko je v EMU teprve třetím rokem, to je krátká doba na posouzení dopadu přijmutí eura na jeho ekonomiku. Můžeme ale pozorovat jak se mění tyto ukazatele před vstupem, a těsně po vstupu do EMU. Zda jsou tyto země schopny i nadále dodržovat kritéria nominální konvergence a není zřejmý trend, který by vedl k jejich nedodržování v následujícím období.

Podklady pro zpracování ekonomického vývoje Estonska a Lotyšska budou vycházet ze statistik OECD, Eurostatu, statistik Estonské a Lotyšské národní banky, Estonského a Lotyšského statistického úřadu. Ostatní zdroje budou v práci výslovně uvedeny.

#### **4.1.1. Kritérium cenové stability**

Graf ukazuje hodnoty horní hranice referenčního kritéria EMU od roku 2004 do roku 2015. Hodnoty grafu budou porovnány s následujícími vývoji růstu inflace v Lotyšsku a Estonsku. Následně bude zhodnoceno, zda se kritérium daří plnit i po vstupu do EMU.

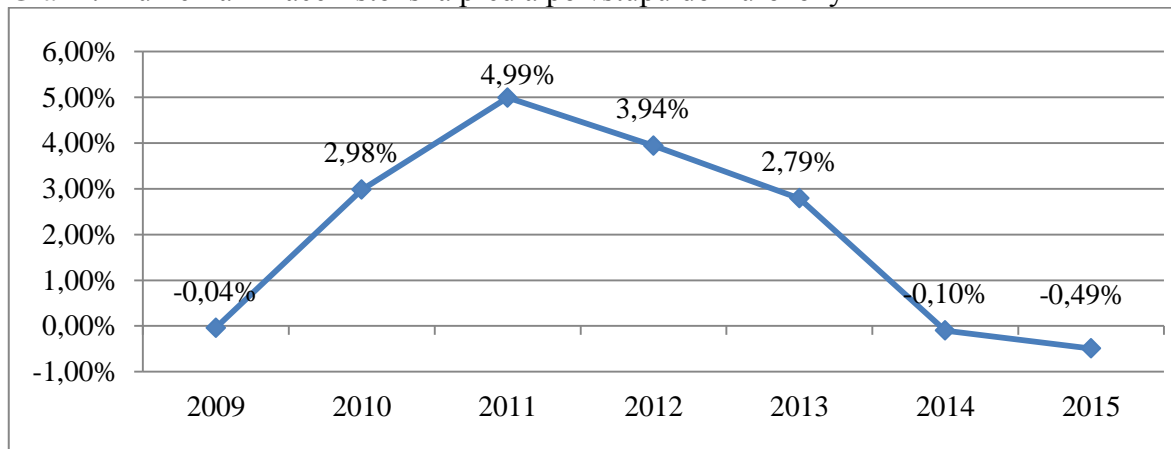
Graf 1: Referenční hodnota inflačního kritéria EMU (v %)



Zdroj: MFČR, 2013, vlastní zpracování

Následující graf představuje vývoj inflace v Estonsku před a po vstupu do EMU.

Graf 2: Průměrná inflace Estonska před a po vstupu do Eurozóny



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

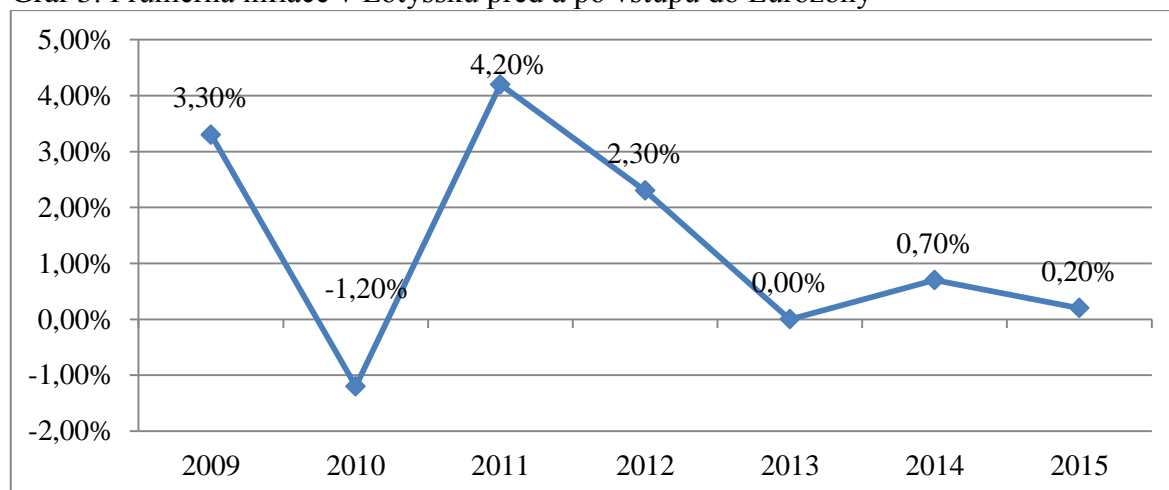
V roce 2010 byla referenční hodnota inflace hodnoty 2,4 %. Jak můžeme vidět v grafu inflace Estonska, průměrný růst inflace v roce 2010 byla necelá 3 %. Estonsko se tedy nevešlo do průměru a výše inflace přesáhla referenční hodnotu o necelých 0,6 %.

V dalším roce byla průměrná inflace na hodnotě 4,99 %, což je oproti minulému roku zvýšení o 2 %. Na zvyšování cen v Estonsku se zejména podílel růst cen ropy a spotřebitelských cen v oddílech potravin a nealkoholické nápoje a ostatní zboží a služby. Klesající vývoj inflace v prvních dvou měsících roku 2012 je důsledkem stabilizace růstu

potravinářské složky HICP a postupného poklesu cen ropy. V letech 2011, 2012 a 2013 se Estonsko nevešlo do průměru tří zemí s nejnižší inflací. Jeho inflace je vždy nejméně o 1 % vyšší než referenční hodnota. Důvodem deflace v roce 2015 je snížení cen v oblasti vzdělání (-13,8 %) a opětovné snížení cen energií (-7 %).

Na začátku roku 2014 přistoupila do měnové unie další evropská země, Lotyšsko.

Graf 3: Průměrná inflace v Lotyšsku před a po vstupu do Eurozóny



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

V případě Lotyšska zatím nedošlo k rapidnímu zvyšování cen po přístupu do měnové unie. Průměrná inflace v roce 2014, tedy v roce přistoupení, byla 0,7 %, což je o 0,7 % více než v roce 2013. Lotyšsko nemělo problém se splněním inflačního kritéria pro přistoupení v letech 2012 a 2013.

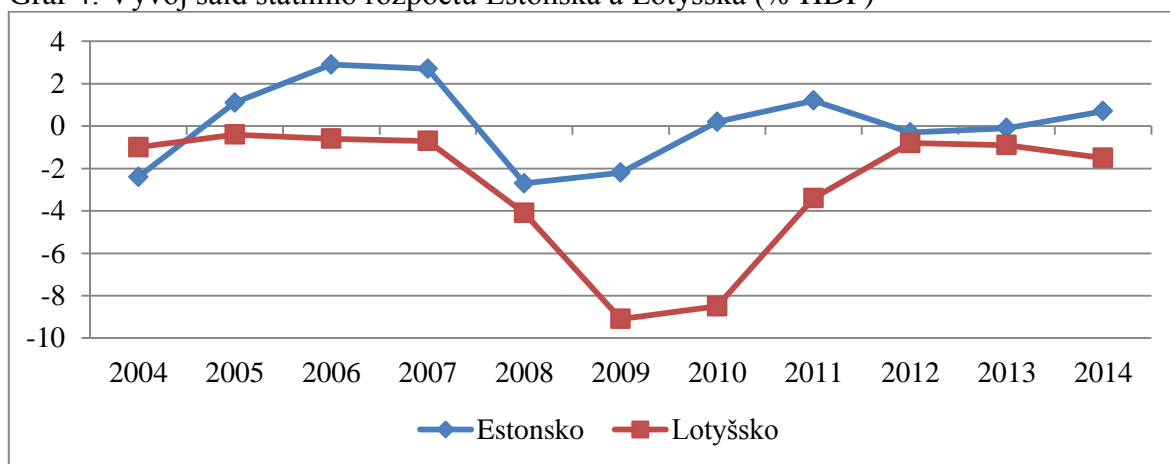
V letech předchozích, 2008 a 2009, si Lotyšsko prošlo vážnou hospodářskou krizí. Kdy se ekonomika propadla a Lotyšsko zavedlo jedno z nejtvrdějších úsporných programů v Evropě. Ekonomika se v těchto letech propadla až o čtvrtinu a vláda zareagovala množstvím výdajových škrťů, zvyšování daní, propouštěním a snižováním mezd ve veřejné správě. V roce 2012 ekonomika Lotyšska posílila o 5,6 %, což byla nejvyšší míra růstu z celé Evropy (Webnoviny, 2014).

V roce 2015 zaznamenala země opět pokles cen, ty poklesly nejvíce v oblasti energií (-3 %), dále poklesly významněji ceny v oblasti oblečení a zdraví.

#### 4.1.2. Udržitelnost veřejných financí

Kritérium veřejného deficitu znamená, že poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu v tržních cenách nepřekročí 3 %, kromě případů, kdy buď poměr podstatně klesl, nebo se neustále snižoval, až dosáhl úrovně, která se blíží referenční hodnotě, anebo překročení nad referenční hodnotu bylo pouze výjimečné a dočasné a poměr zůstává blízko k referenční hodnotě. Veřejný deficit znamená deficit, vztahující se k ústřední vládě včetně regionálních a místních úřadů a fondů sociálního zabezpečení, s výjimkou komerčních operací, definovaných v Evropském systému makroekonomických účtů (ČNB, 2015a).

Graf 4: Vývoj sald státního rozpočtu Estonska a Lotyšska (% HDP)

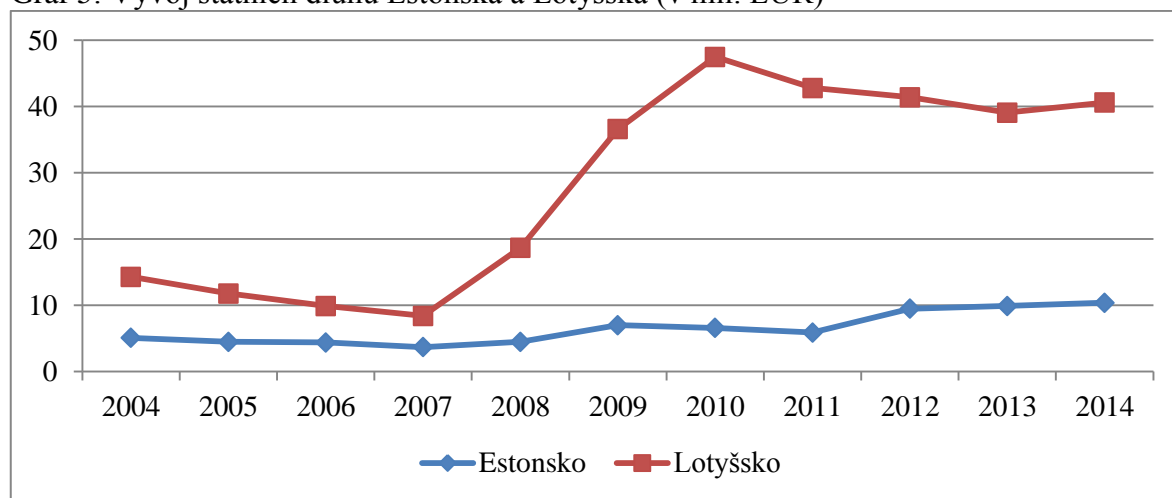


Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

Estonsko šlo jinou cestou než většina eurozóny, co se týče řešení hospodářské krize. Vláda tehdy zvolila cestu snížení bohatství, HDP Estonska ztratil v době krize až 25 %. V Estonsku se začaly zvyšovat ceny nemovitostí stejně jako například ve Španělsku nebo Irsku, mezi lety 2005 – 2008 až na dvojnásobek hodnoty. Ostatní země podporovaly ekonomiku vysokými vládními výdaji, Estonsko se rozhodlo jít cestou restriktivní politiky a nepřizívat realitní bublinu. Vláda snížila platy ve veřejném sektoru o 10 %, zvýšilo věk k odchodu do důchodu. Po vstupu do EMU má Estonsko jen nízké deficity. V roce 2011, první rok v EMU, mělo Estonsko hned přebytkový rozpočet, to bylo způsobeno i relativně velkým růstem HDP, 7,6 %. Přebytkový rozpočet měla i v posledním sledovaném roce 2014. Po vstupu do EMU se estonská vláda chová disciplinovaněji, než v dobách před vstupem. V roce 2011 rostl produkt Estonska o 7,6 %

Lotyšsko je na tom s vládním rozpočtem o něco hůře než její sused. V sledovaném období nedosáhla přebytkového rozpočtu ani jednou, zatímco dosahovala výrazných deficitů, nejvyšší byly v letech 2009 a 2010. V těchto letech bylo průměrné saldo státního rozpočtu v EU -6,5 % HDP, Lotyšsko bylo ještě daleko za průměrem. V roce 2010 mělo Lotyšsko vysokou nezaměstnanost 19,5 %, což znamenalo vysoké sociální výdaje státního rozpočtu. V tomto roce poklesl HDP o 3,8 %. Deficity Lotyšska byly poznamenány světovou finanční krizí, která dopadla na pobaltské státy tvrdě.

Graf 5: Vývoj státních dluhů Estonska a Lotyšska (v mil. EUR)



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

V letech 2004 až 2007 podíl státního dluhu na HDP shodně klesal. V Estonsku to bylo způsobeno přebytkovými rozpočty a růstem HDP, který rostl v roce 2006 tempem 10,3 % o rok později 7,7 %. Lotyšsko mělo vyšší tempo růstu HDP než Estonsko, v roce 2006 rostl HDP o 11,9 % o rok později 10 %. I přes expanzivní politiku Lotyšska v těchto letech, se veřejný dluh snižoval. Naopak v dalších letech dluh Lotyšska exponenciálně narůstal, a to až do roku 2010. To je způsobeno deficitem veřejného rozpočtu v těchto letech. Lotyšsko se v tomto krizovém období ocitlo na pokraji vyčerpání svých finančních rezerv nutných pro udržení fixního kurzu. Důvodem byl i hluboký propad ekonomiky. Růst HDP zpomalil již v roce 2007 a v letech 2008 až 2010 zaznamenala země značný propad. V neposlední řadě, obě země ztratily konkurenceschopnost, což byl problém více zemí Evropy v té době. Lotyšsku se od roku 2010 veřejný dluh snižuje, je to hlavně kvůli velkým změnám rozpočtu v roce 2009, kdy byla země na pokraji krachu. V zemi proběhlo např. 10 % snížení důchodů, 70 % snížení důchodů seniorů, kteří stále pracují, 20 %



snížení mezd státních zaměstnanců aj. (Idnes, 2009). Tyto opatření spolu s ekonomickým růstem snižují veřejný dluh a vyrovnávají státní rozpočet Lotyšska.

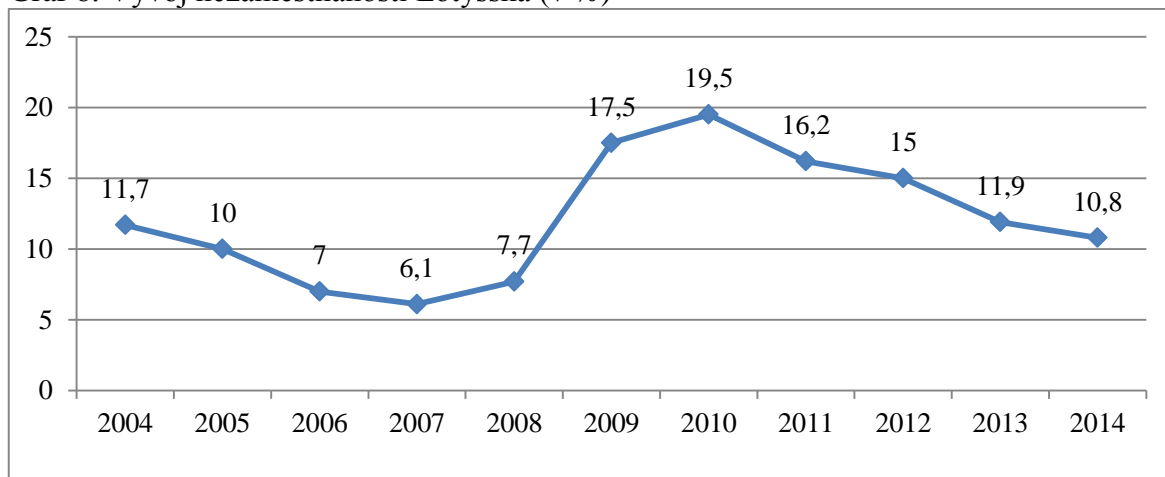
Estonsku po vstupu do EMU nemá problém s financováním svého rozpočtu, pouze v roce 2012 byl rozpočet mírně deficitní, což také spolu s pomalejším ekonomickým růstem zvýšilo i veřejný dluh v tomto roce. Dluh Estonska i po vstupu do EMU patří mezi nejmenší v této měnové oblasti a Estonsko nemá problém s disciplinovaností a plní kritérium udržitelnosti veřejných financí bez problému. Lotyšsko neustále bojuje s mírně deficitním rozpočtem, ale jeho veřejný dluh se převážně snižuje. Po vstupu do EMU se dluh mírně zvýšil. V tomto roce byl pomalejší ekonomický růst a pořád vysoká nezaměstnanost, která neulehčila státnímu rozpočtu ve vysokých sociálních nákladech.

## 4.2. Vyhodnocení reálné konvergence Estonska a Lotyšska

Jak již bylo řečeno v úvodu této práce, EK vidí mnoho pozitiv v samotném členství v EMU. Mezi hlavní pozitiva patří ekonomická stabilita země. V této části práce jsou rozebrány dva ukazatele, které ovlivňují ekonomickou stabilitu země, a to nezaměstnanost a mezinárodní obchod. Jak se tyto ukazatele vyvíjí u Pobaltských zemí, které přistoupily nedávno do stabilní EMU, bude rozebráno v následujících subkapitolách.

### 4.2.1. Nezaměstnanost

Graf 6: Vývoj nezaměstnanosti Lotyšska (v %)

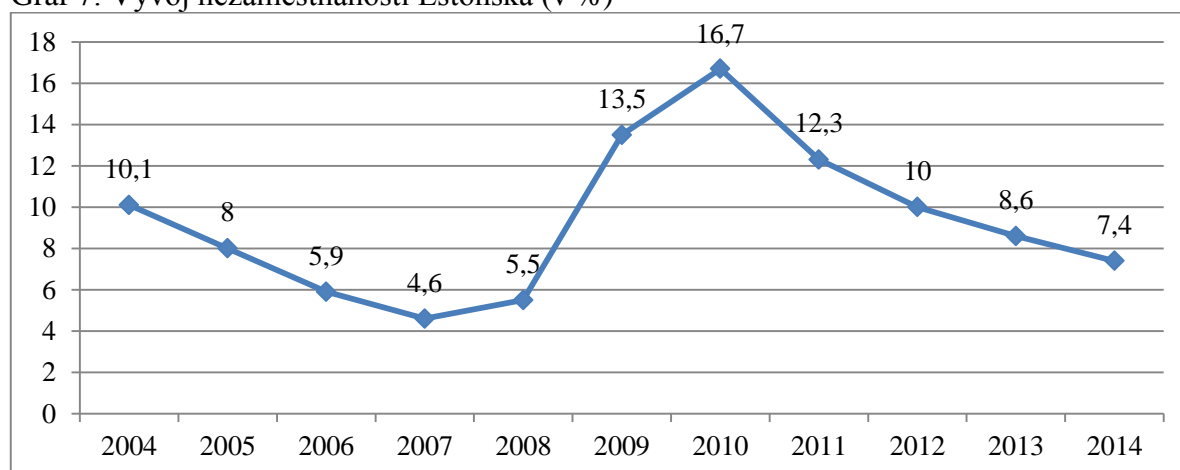


Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

V roce 2010 u Lotyšska rostla nezaměstnanost okolo 20 %. Lotyšsko přijalo euro v roce 2014. V letech před vstupem muselo čelit finanční krizi, a jednak se připravovalo pro vstup

do měnové unie a muselo plnit konvergenční kritéria. To nutilo zemi provádět restriktivní opatření. Mzdy ve veřejném sektoru byly seškrtnuty o 20 - 30 % a penze o 11 %, což ve spojení s rostoucí nezaměstnaností vedlo k dramatickému nárůstu chudoby. Až 35 % nezaměstnaných byli mladí lidé do 35 let. V roce 2013 a 2014 začala nezaměstnanost v obou zemích klesat. Důvodem poklesu nebylo navýšení pracovních míst nebo zvyšování mezd. Důvodem snížení nezaměstnanosti byl masová emigrace obyvatel hlavně do skandinávských zemí, nejvíce do bohatého Norska. Velmi podobný vývoj měla i Litva, která přistoupila v roce 2015, migrace představovala úbytek až pětiny obyvatel. Lotyšské statistické úřady hlásí odliv až 500 000 obyvatel. Nezaměstnanost se tedy snížila, ale velmi nezdravě, odchodem nejproduktivnější vrstvy obyvatel do 35 let věku (Novýsmer, 2012).

Graf 7: Vývoj nezaměstnanosti Estonska (v %)



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

Estonsko vstoupilo do EMU v roce 2011 a od té doby se nezaměstnanost relativně rychlým tempem snižuje. Je to zapříčiněno hlavně zlepšujícím se ekonomickým výhledem. Zvyšující se HDP, snížení míry inflace. Vývoj před vstupem do EMU byl také velmi pozitivní a v roce 2007 dosáhla nezaměstnanost nejnižší úrovně ve sledovaném období. V dalších letech docházelo k prudkému nárůstu, který byl nejvyšší v roce 2010. Nezaměstnanost Estonska dosáhla 16,7 %, což převyšuje průměr EMU, který byl v roce 2010 o 6,5 % nižší.

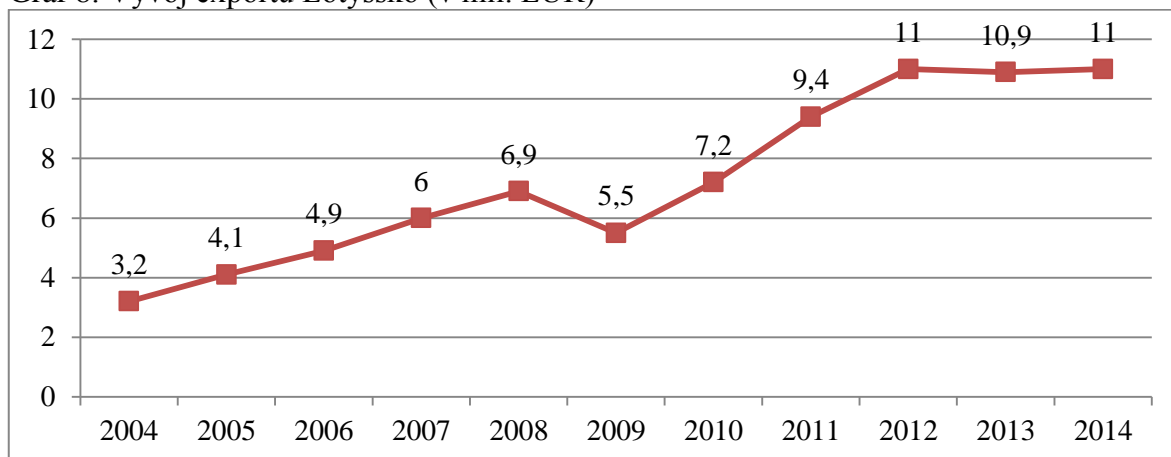
Lotyšsku se sice podařilo snižovat nezaměstnanost, ale nezdravě, emigrací obyvatel do sousedních zemí. Snížení nezaměstnanosti tedy není úspěšné, jak by se mohlo povrchním pohledem zdát, ale velmi negativní, protože mezi emigranty byli hlavně mladí lidé, kteří

vytváří HDP země. Estonsko naopak snížilo nezaměstnanost zdravější cestou, ekonomickým růstem a reformami pracovního trhu.

#### 4.2.2. Vývoz

V této části bude analyzován vývoz Estonska a Lotyšska před a po vstupu do EMU. Bude analyzováno, jak se jejich export průměrně změnil, jestli se změnili odběratelé a množství, popřípadě složení exportovaných komodit po vstupu do EMU.

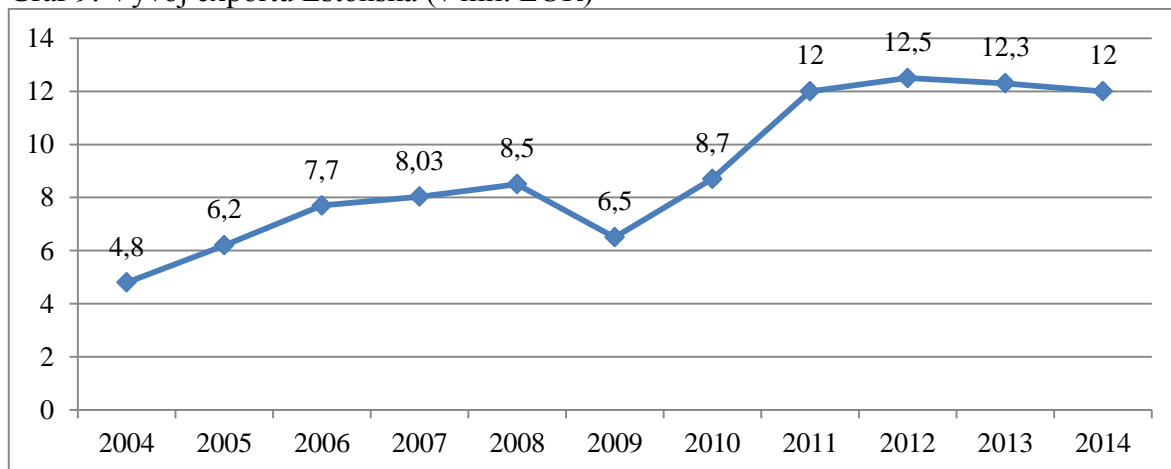
Graf 8: Vývoj exportu Lotyšsko (v mil. EUR)



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

Export Lotyšska se zvýšil od roku 2004 o 240 %. I v době krize se export neustále zvyšoval, výjimkou byl pouze rok 2009, kdy došlo i k výraznému poklesu HDP. Od roku 2011 export země výrazně neroste, a to i přes růst HDP.

Graf 9: Vývoj exportu Estonska (v mil. EUR)



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

V roce 2011 vzrostl export Estonska o 3,3 mld. EUR a v prvních osmi měsících roku stoupal nejrychleji v unii (E15, 2011). Před vstupem do EMU se ovšem růst exportu zpomalil, dokonce v roce 2013 klesl o 0,2 mld. EUR. V prvním roce, kdy bylo Estonsko členem EMU export opět pokles, a sice o 0,3 mld. EUR.

V tabulce č. 3 jsou zobrazeny hlavní exportní komodity Lotyšska v roce 2005, jejichž exportní vývoj byl sledován až do roku 2013. V roce 2015 se komoditní složení mírně změnilo a textilní oděvy již nejsou sledovány jako významný exportní artikl Lotyšska. Ostatní komodity v tabulce se považovaly i v roce 2015 za ty nejvýznamnější. Tabulka zaznamenává vývoj exportu Lotyšsko před vstupem do EMU, kdy mezi nejpodstatnější vývozní komoditou země bylo dřevo a výrobky ze dřeva, minerální paliva, ropa a elektronické přístroje.

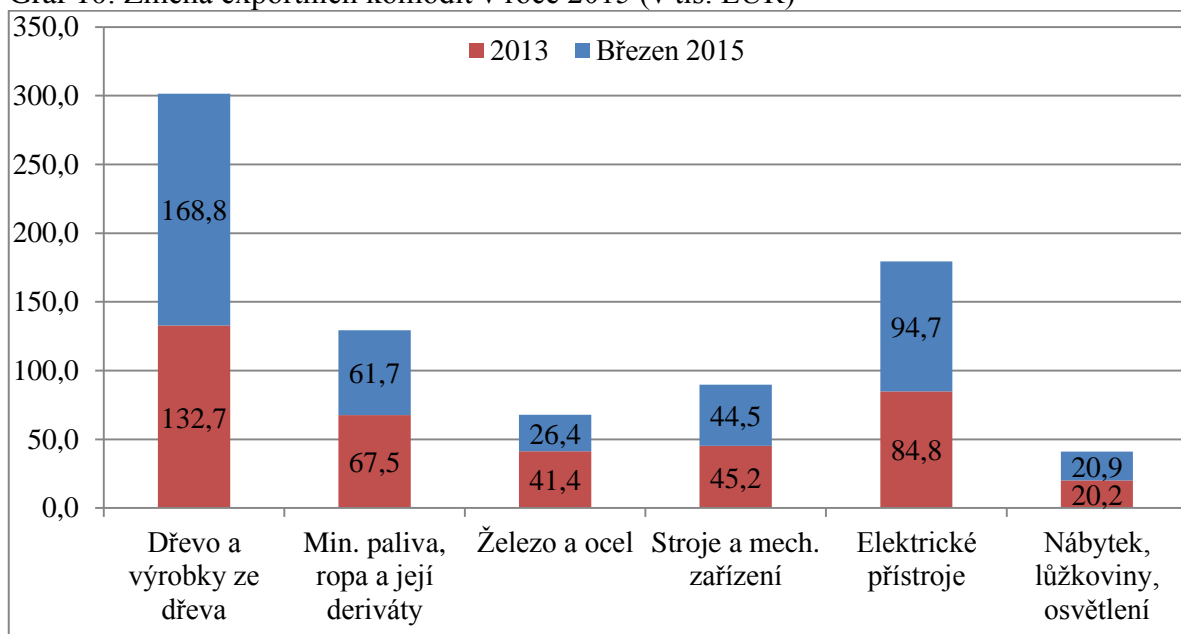
Tabulka 1: Hlavní exportní komodity Lotyšska (v tis. EUR)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Dřevo a výrobky ze dřeva	85,1	87,7	107,7	86,9	70,5	105,4	119,7	122,2	132,7
Min. paliva, ropa a její deriváty	30,8	20,6	17,9	18,6	22,1	30,0	60,0	66,1	67,5
Železo a ocel	27,9	36,4	43,0	56,9	29,5	45,8	59,5	69,1	41,4
Stroje a mechanická zařízení	16,2	19,2	27,4	32,2	31,1	32,9	39,4	44,2	45,2
Elektrické přístroje	15,7	19,2	25,2	33,4	29,3	39,4	51,1	68,5	84,8
Nábytek, lůžkoviny, osvětlení	13,3	15,0	15,8	14,4	10,8	12,7	14,6	17,7	20,2
Textilní oděvy a příslušenství	11,9	11,4	10,7	10,2	7,5	7,8	9,4	11,9	13,3

Zdroj: Statistický úřad Lotyšska

V následujícím grafu jsou porovnána data z roku 2013 a března roku 2015, tedy 1 rok a tři měsíce po vstupu do EMU. Export Lotyšska se v posledních letech snižuje, jak bylo řečeno již v předchozím textu této kapitoly. Snížení exportu bylo po vstupu do EMU zaznamenáno u komodit, min. paliva a ropa, železo a ocel a mírný propad i u strojů a mechanického zařízení. Naopak rostl export u dřeva a výrobků z něho, a to nejvíce ze všech sledovaných komodit, o 27 %. Dále rostl export elektrických přístrojů a o pár procent i u nábytku, lůžkovin.

Graf 10: Změna exportních komodit v roce 2015 (v tis. EUR)



Zdroj: Statistický úřad Lotyšska a BusinessInfo.cz, 2014, vlastní zpracování

Největší vývoz Lotyšska patří jeho sousedním zemím, Litvě a Estonsku. Co se týče exportů do Litvy, i přes klesající celkový export země, se export do Litvy stále zvyšuje. Po vstupu do EMU se zvýšil export do ještě Švédska. U ostatních obchodních partnerů Lotyšska dochází v roce 2014 ke snižování exportu

Tabulka 2: Export Lotyšska podle hlavních exportních partnerů (v tis. EUR)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Litva	289,5	452,2	687,3	908,7	1052,6	840,0	1084,6	1546,3	1575,6	1724,3	1915,7
Estonsko	256,5	444,4	596,4	827,8	884,6	737,6	900,7	1164,3	1285,6	1275,6	1216,9
Německo	380,6	421,0	472,8	502,4	510,0	446,8	582,8	706,3	782,6	742,2	702,6
VB	396,3	415,0	366,0	394,3	237,2	164,1	234,4	260,5	321,1	367,6	510,9
Rusko	195,6	324,9	415,4	549,5	629,2	450,2	707,4	901,5	1125,8	1163,1	1097,5
Švédsko	316,2	320,2	303,0	445,3	417,4	312,3	420,5	541,4	511,3	503,1	550,6
Dánsko	175,0	218,5	234,5	229,2	287,6	211,5	258,5	286,6	388,7	410,3	386,8
Polsko	113,3	214,5	113,4	207,8	235,5	196,8	330,7	500,7	593,5	672,7	664,1

Zdroj: Statistický úřad Lotyšska, vlastní zpracování

Další část kapitoly je zaměřena na podrobnější složení exportu Estonska, vzhledem k menší dostupnosti údajů na webových stránkách estonského statistického úřadu budou porovnány jen některé roky a ne celá časová řada jako v případě analýzy Lotyšska.

Tabulka č. 3 uvádí hlavní exportní komodity Estonska v roce 2002 a jejich procentní změnu v roce 2014, 4 roky po vstupu do EMU. Komodity zůstali relativně stejné, a ty komodity, které byly hlavními exportními v roce 2002, jsou hlavními exportními komoditami i v roce 2014. Rozdíl je v podílu komodit na celkovém procentu exportu. Estonsku se zvyšuje export strojů a zařízení, minerálních paliv a potravinářského zboží. Naopak útlum je zaznamenán v exportu textilu, dřeva a výrobků z něj a mírný pokles je i v exportu kovů a průmyslového zboží.

Tabulka 3: Hlavní exportní komodity Estonska (v %)

	<b>2002</b>	<b>2014</b>
Dřevo a výrobky ze dřeva	12,1	9,2
Stroje a zařízení	22,0	29,2
Textil	10,0	3,1
Kovy	8,8	7,2
Průmyslové spotřební zboží	7,7	7,5
Potravinářské zboží	6,8	10,1
Minerální paliva	5,7	11,1

Zdroj: Statistický úřad Estonska, vlastní zpracování

V tabulce č. 4 jsou uvedeni hlavní obchodní partneři Estonska v roce 2002 a jejich vzájemný obchod v roce 2014, tedy několik let po vstupu do EMU. Z původních obchodních partnerů se do roku 2014 zvýšil export Estonska do Švédska a Lotyšska. Výrazné snížení exportu bylo u Finska, Německa VB a Ruska. S VB Estonsko přestalo skoro obchodovat. Po vstupu do EMU jsou hlavními obchodními partnery Estonska Švédsko, Finsko, Lotyšsko, Rusko. Na pátém místě je Litva, poté Norsko a nově i USA.

Tabulka 4: Hlavní obchodní partneři Estonska (podíl v % na celkovém exportu)

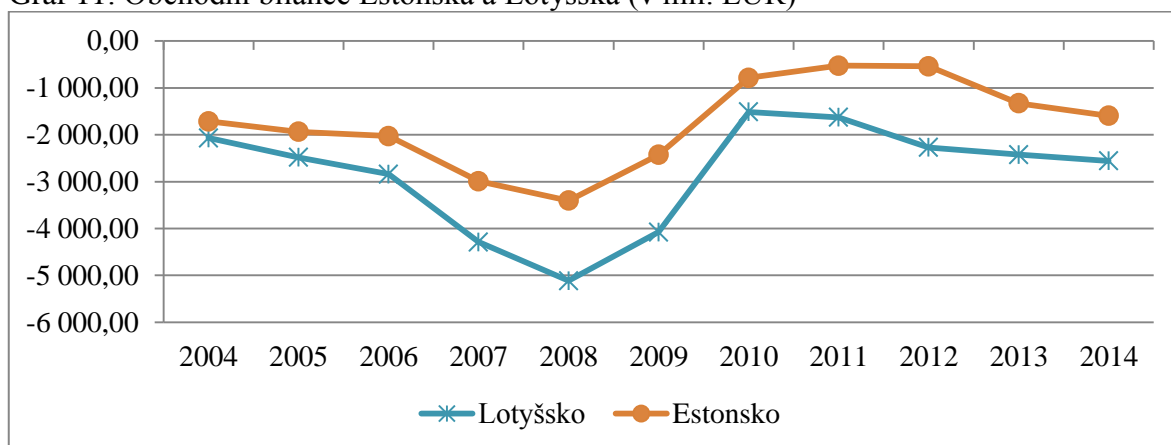
	<b>2002</b>	<b>2014</b>
Finsko	20	15,3
Švédsko	12	18
Rusko	10	9,8
Německo	8	4,9
Lotyšsko	8	10
VB	4	-

Zdroj: Estonský statistický úřad, businessInfo.cz, vlastní zpracování

### 4.2.3. Obchodní bilance

Další část kapitoly bude věnována vývoji obchodní bilance obou zemí. Otázkou je, zda tento vysoký export opravdu oživuje ekonomiku nebo je naopak jeho dobrý vývoj znehodnocen ještě vyšším dovozem zboží do země.

Graf 11: Obchodní bilance Estonska a Lotyšska (v mil. EUR)



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

Lotyšsko a Estonsko mají dlouhodobě zápornou obchodní bilanci. U Lotyšska převyšuje import nad exportem o 2,5 mld. EUR a u Estonska je import o 1,5 mld. EUR vyšší než export. V roce 2011 došlo ke skokovému zvýšení exportu, ale i importu u obou zemí. To bylo způsobeno i skokovým zvýšením produktu obou zemí. Záporné saldo u těchto států je trvalé a v posledních letech se začíná opět trochu prohlubovat, není ovšem tak odstrašující jako v případě jiných států eurozóny jako například Španělska.

### 4.3. Vyhodnocení nominální konvergence České a Slovenské republiky

Vzhledem k ekonomické, historické, územní, populační a dalších podobností ČR a SK, můžeme sledovat na SK dopad přijetí společné měny, které by potencionálně mohlo být podobné i v ČR. Kapitola má za cíl shrnout náklady SK na zavedení společné měny euro a následně analyzovat makroekonomický vývoj a vývoj konvergenčních kritérií SK po vstupu do EMU. Následně porovnat vývoj SK s vývojem ČR a vyvodit náklady a přínosy ČR při případném přijetí společné měny euro.

Podklady pro zpracování ekonomického vývoje SK a ČR budou vycházet ze statistik OECD, Eurostatu, statistik České a Slovenské národní banky, Českého a Slovenského statistického úřadu. Ostatní zdroje budou v práci výslovně uvedeny.

### 4.3.1. Kritérium cenové stability

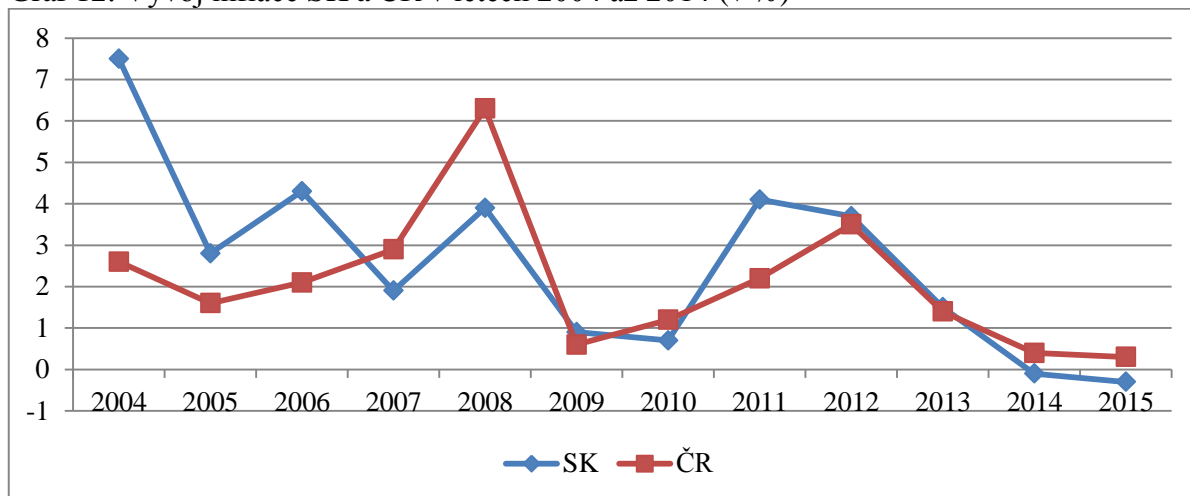
V obou zemích se inflace vyvíjela odlišně. V roce 2004 se SK potýkalo s vysokou inflací, a to okolo 8 %. To mělo i vliv na hospodářský růst, v roce 2004 vzrostl HDP na SK o 5,4 %, zatímco v ČR, která měla v té době inflaci kolem 3 %, vzrostl HDP o 4,4 %. V roce 2008 zaznamenaly oba státy nárůst inflace, v případě ČR o několik procent vyšší nárůst než na SK. V dalším roce se vývoj stabilizovat. Nejdůležitějším dezinflačním faktorem u SK v roce 2009 byl propad cen zboží, u kterých klesala cena rychleji a výrazněji než u cen služeb. V roce 2009 se u SK snížil růst cen o 3 %. V letech 2010 a 2011 opět začínají růst ceny u obou zemí. V ČR mělo na zvyšování cen vliv zvyšování daně z přidané hodnoty (dále jen DPH) v roce 2010 (základní i snížená sazba se zvýšila o 1 %, na 20 % a 10 %). I na zvyšování cen v roce 2012 mělo vliv zvýšení sazby DPH. Od ledna 2012 vzrostla snížená sazba DPH z 10 % 14 %, seznam položek se nezměnil. Základní sazba zůstala na 20 procentech. Od ledna 2013 se zvýšila spodní sazba ze 14 na 15 procent a základní z 20 na 21 procent (Aktuálně, 2015).

Na konci sledovaného období, v roce 2014 se státy potýkají s deflací. Na SK činí deflace -0,1 % a v roce 2015, vzrostla deflace ještě o 0,2 % na hodnotu -0,3 %. ČR prozatím balancuje na hraně a vykazuje skoro nulovou inflaci, 0,4 %. V ČR má na inflaci vliv snižování cen energií, o 2,89 % nižší ceny než v roce 2014 a ceny v oblasti zdraví, o 8,37 % nižší ceny než v roce 2014. U SK se v roce 2015 nejvíce snížily ceny energií, o 4 % nižší než v roce 2014 a v oblasti dopravy snížení o 6,8 %. I přes tento vývoj dosáhlo SK růstu HDP v roce 2014 2,5 % a v roce 2015, v době ještě větší deflace, ještě vyššího nárůstu, a sice 3,6 %. ČR dosáhla bez deflace v roce 2014 růstu HDP 2 %. Za sledované období 2004 – 2014 byla průměrná inflace v ČR 2,1 % a na SK 2,6 %.

Otázkou je proč má ČR pořád inflaci, zatímco SK už spadlo do deflace. Pravděpodobně je to zapříčiněno devalvacemi ČNB, které drží



Graf 12: Vývoj inflace SK a ČR v letech 2004 až 2014 (v %)



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

#### 4.3.1.1. Odhad inflačních nákladů v ČR

Odhad inflace a pramenících nákladů z vysoké inflace při potencionálním vstupu ČR do měnové unie je nejasný. Na inflaci působí mnoho vlivů, od agregátní poptávky a nabídky v zemi, ekonomické situace, zásahů CB, úrokové míry, inflačních očekávání aj. Odhad se může opírat např. o minulý ekonomický, inflační, vývoj, od prognóz a budoucích plánů CB. Jak bylo řečeno, na inflaci velmi působí i inflační očekávání lidí, které dokáží svým očekáváním inflaci změnit.

Jestliže výrobci očekávají inflaci, budou již pod dojmem těchto očekávání zvyšovat vlastní ceny. Tímto se očekávaná inflace měn ve skutečnou inflaci. Když lidé vidí, že se jejich očekávání vyplnila, budou očekávat stejný vývoj i pro další období. Očekávaná inflace se mění ve skutečnou a skutečná inflace vytváří očekávanou inflaci. Tento jev se nazývá setrvačná inflace. Očekávání rozdělujeme na adaptivní a racionální. Adaptivní očekávání se řídí pouze zkušenostmi minulými, zatímco racionální očekávání jsou taková, která lidé vytváří nejen na základě minulé zkušenosti, ale také na základě informací o budoucím vývoji (Holman, 2004).

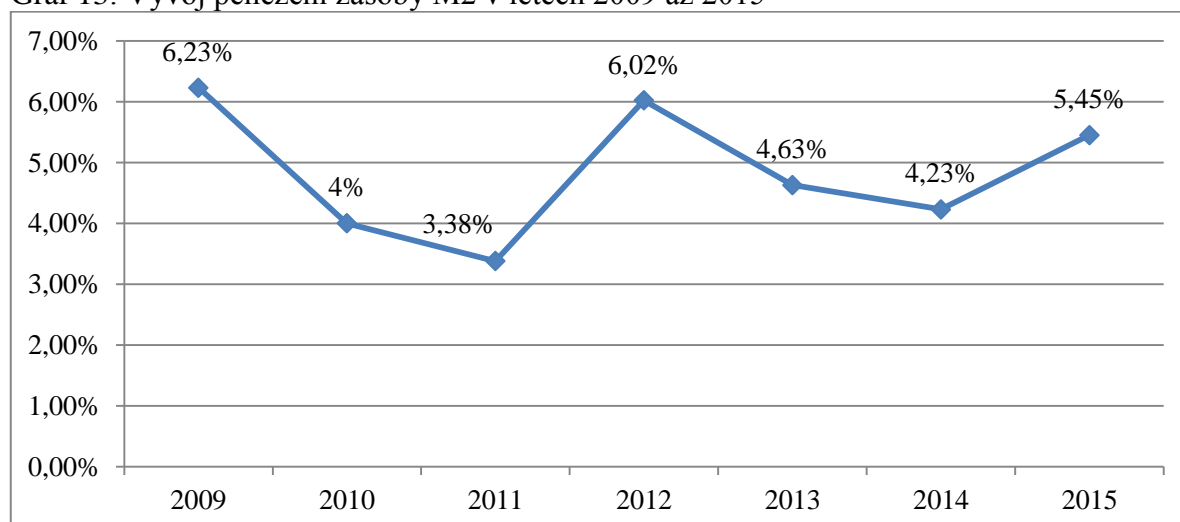
Pokud lidé v dané zemi očekávají inflaci tzv. adaptivně, tedy řídí se pouze minulými zkušenostmi, mohou se, jak již bylo řečeno výše, dostat do setrvačné inflace. Problém tkví ve vnímání zvyšování cen. Lidé si myslí, že pokud roste nominální mzda, tedy i reálná mzda, nerostou ceny statků a služeb a tedy zvyšují svou nabídku práce. CB zvýší peněžní zásobu a roste agregátní poptávka. Reálný produkt roste a nezaměstnanost klesá. V důsledku toho vzniká poptávková inflace, která je vyvolána zvýšením agregátní

poptávky. Po určité době si zaměstnanci uvědomují, že spolu s jejich mzdou, rostou i ceny za statky a služby a nezaměstnanost se vrátí na počáteční hodnotu cyklu. Ceny se ovšem nesnižují. Lidé začali očekávat nějakou výši inflace do budoucna a adaptovali se na ni. Tak se očekávaná inflace změnila v setrvačnou inflaci, která pak probíhá i při obnovené míře nezaměstnanosti.

Lidé, kteří praktikují racionální inflační očekávání, jsou schopni odhadnout, jaké důsledky na inflaci bude zvýšení peněžní zásoby CB mít. Správně očekávají, že zvýšení AD zvýší všechny ceny a nominální mzdy, ihned se těmto očekáváním přizpůsobí a sami zvyšují své vlastní ceny. Firmy zvýší ceny, protože očekávají, že budou muset zaměstnancům zvýšit nominální mzdy. Zaměstnanci požadují zvýšení mezd, protože očekávají, že porostou ceny. Když lidé tvoří racionální očekávání, nedají se ani krátkodobě zmýlit. Zaměstnanci například nezamění růst nominálních mezd za růst reálných mezd, a proto nezvýší nabídku práce. Výrobci nezamění růst cenové hladiny za růst vlastní relativní ceny. Proto nedochází k růstu reálného produktu ani k poklesu nezaměstnanosti.

Následující grafy popisují vývoj inflace, nezaměstnanosti, a měnové zásoby v ČR. Z těchto informací jde vyčíst, zda lidé uvažují adaptivně či racionálně, a tedy, zda by se v případě vstupu do měnové unie, a tedy ztráty nástrojů měnové politiky, mohla dostat do setrvačné inflace, v případě, že by ECB zvyšovala peněžní zásobu.

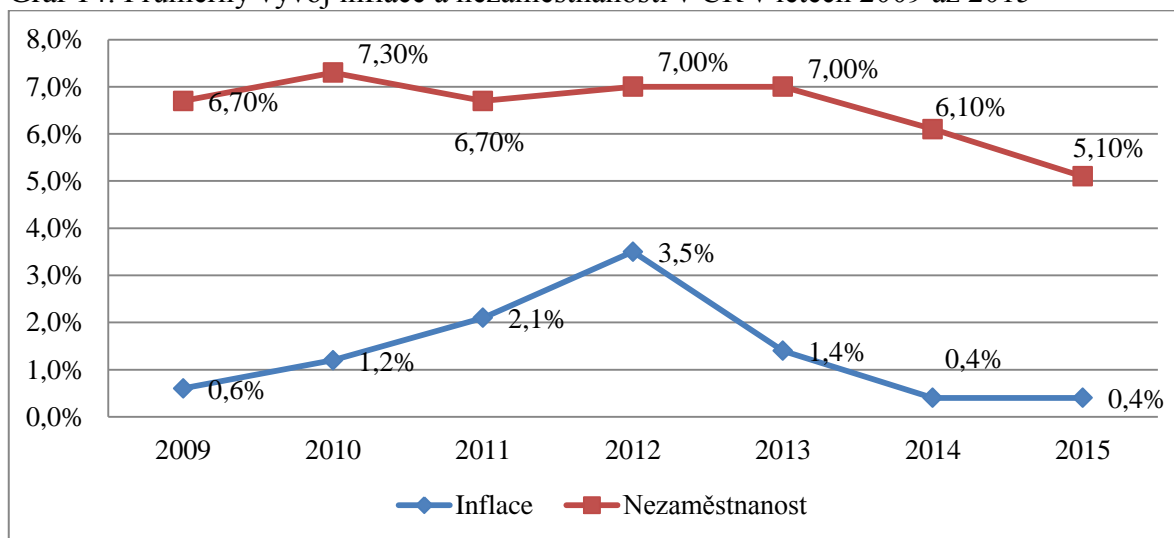
Graf 13: Vývoj peněžní zásoby M2 v letech 2009 až 2015



Zdroj: finance.cz, vlastní zpracování

V roce 2012 vzrostla peněžní zásoba o 6,02 %, což je o 2,5 % více než v roce 2011. V následujícím grafu můžeme vidět, jak se vyvíjela inflace a nezaměstnanost po tomto zvýšení.

Graf 14: Průměrný vývoj inflace a nezaměstnanosti v ČR v letech 2009 až 2015



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

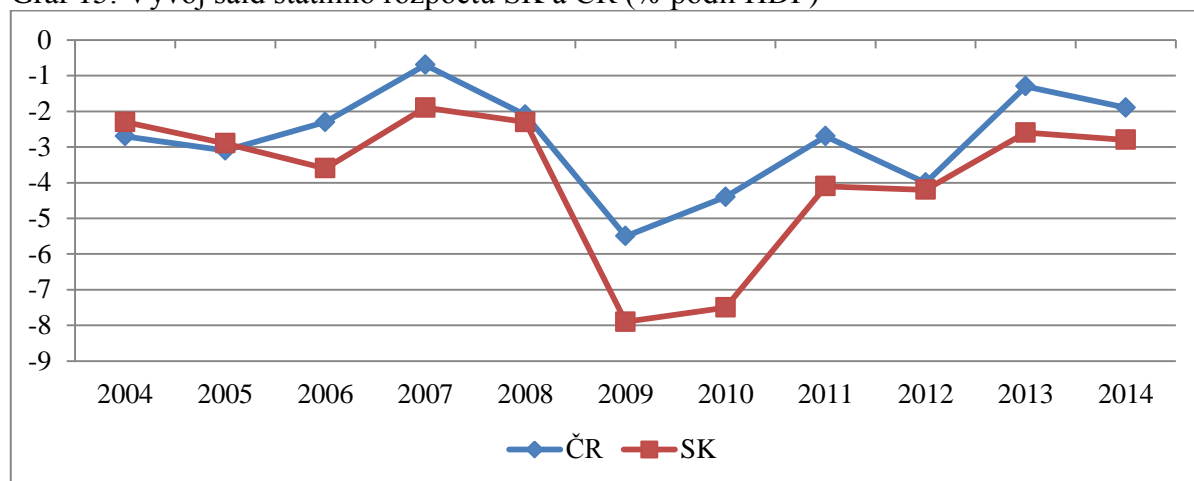
Po zvýšení peněžní zásoby se inflace zvýšila také, a to o 1,4 % oproti roku 2011. Jednalo se o jedno z posledních výrazných zvýšení měnové zásoby a výrazných zvýšení inflace v posledních letech. Jak můžeme vidět v grafu, v roce 2012 ani v roce 2013 se nezaměstnanost nezměnila. V obou letech dosahovala hodnoty 7 %, v dalším roce se dokonce zvýšila. Lidé tedy nereagují na růst cen zvyšováním nabídky práce, v domnění, že rostou reální mzdy a nerostou ceny ostatních statků a služeb. Z tohoto vývoje se tedy můžeme domnívat, že obyvatelé ČR se při vnímání a očekávání inflace řídí racionálně. Používají racionální inflační očekávání, a to znamená, že se česká ekonomika nedostává do setrvačné spirály, a tedy neustálého zvyšování inflace.

#### 4.3.2. Kritérium udržitelnosti veřejných financí

SK se od zavedení eura zvýšil veřejný dluh o 16,5 % HDP, zatímco ČR se za dobu od slovenského vstupu do EMU dluh zvýšil jen o 6,6 % HDP. Jak již bylo řečeno dříve, SK se muselo vypořádat s krizí jiným způsobem než úpravou svého měnového kurzu. Snažilo se oživit ekonomiku zvýšením vládních investic, a tedy i zvyšováním vládních deficitů. Deficit státního rozpočtu v roce 2009 činil 7,9 % HPD. V dalším roce činil deficit státního rozpočtu 7,5 % HDP. Deficit přes 5 % HDP poukazuje na přehřívání ekonomiky, což v případě SK proběhlo a na úkor svého zadlužení, zvyšovala svůj HDP i v době recese.

Samotná nemožnost zásahu Slovenské národní banky (dále jen SNB) a úpravou měnového kurzu, zvýšila propad HDP SK v roce 2009 oproti ČR o 0,6 %. A další řešení recese pomocí expanzivní politiky přineslo SK zvýšení státního dluhu o 16,5 % HDP, což je o 10 % HDP více jak se kvůli krizi zadlužila ČR. Celkový vývoj veřejného dluhu a deficitu SK a ČR můžeme porovnat v následujících grafech.

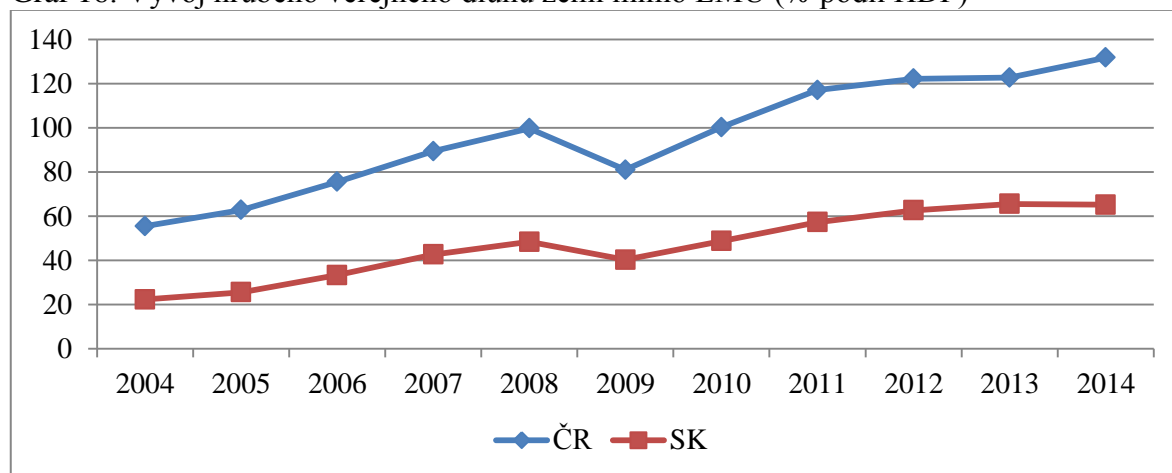
Graf 15: Vývoj sald státního rozpočtu SK a ČR (% podíl HDP)



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

Do roku 2009, kdy vstoupilo SK do EMU, je vývoj deficitů relativně sladěn. Po sledované období, od roku 2004 až do roku 2014, vykazuje SK vyšší deficity než ČR, a to i po vstupu do EMU. Nedá se tedy říci, že by na základě vstupu do EMU bylo SK nějak výrazně disciplinovanější než ČR.

Graf 16: Vývoj hrubého veřejného dluhu zemí mimo EMU (% podíl HDP)



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

Hrubý veřejný dluh ČR se vyvíjí podstatně lépe než v případě SK. V obou případech ale nepatrně roste každý rok. V roce 2014 rostl dluh ČR vyšším tempem než ten slovenský.

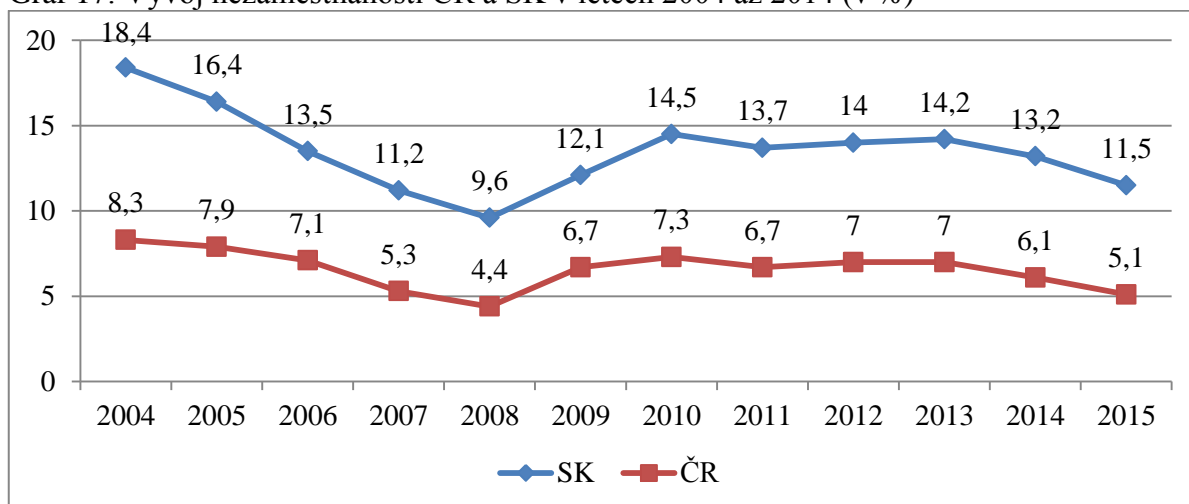
#### **4.4. Vyhodnocení reálné konvergence České a Slovenské republiky**

Jak již bylo zmíněno v předchozích kapitolách, vstupem do EMU by měla ekonomika států získat mnoho přínosů. Mezi ně patří snižování nezaměstnanosti nebo zvyšování exportu. V případě SK je ještě brzy hodnotit, zda se vstup do EMU podepsal na růstu jeho ekonomiky. Je možné zhodnotit, zda se alespoň blíží k lepšímu stavu ekonomiky a vývoj těchto dvou ukazatelů spěje ke zlepšení. V kapitole bude komparován vývoj těchto dvou makroekonomických ukazatelů u Slovenské a ČR a bude vyvozen závěr, zda SK vykazuje lepší vývoj těchto ukazatelů než ČR.

##### **4.4.1. Nezaměstnanost**

Na příkladu z historie ČRSK je vidět, že rozpad zemí, které nejsou hospodářsky sladěny, a přijetí národní měny může přispět k růstu produktu a snižování nezaměstnanosti. Do roku 1993 existovala společná československá měna. ČR v rámci federace byla bohatší částí, z níž putovala většina exportu a kam mířila většina zahraničních investic. Nezaměstnanost v Česku byla nízká (2,6 %), na SK až pětkrát vyšší (v roce 1991 se míra nezaměstnanosti v SR prudce zvýšila z takřka nulové hodnoty na přibližně 12 %). Po rozdělení měny se slovenská měna vůči české znehodnotila asi o 10 %. Nový kurz odrážel SK strukturu poptávky a nabídky a růst slovenské ekonomiky se zrychlil. Následné období let 1994 – 1995 se dá hodnotit jako velmi ekonomiky silné. Za pozitivní ekonomický růst mohl relativně stabilní makroekonomický rámec hospodářských aktivit, o který se zasloužila restriktivní fiskální a neutrální měnová politika. Podpora vývozu a zlepšení zahraničněobchodní bilance (Martan, 2008).

Graf 17: Vývoj nezaměstnanosti ČR a SK v letech 2004 až 2014 (v %)



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

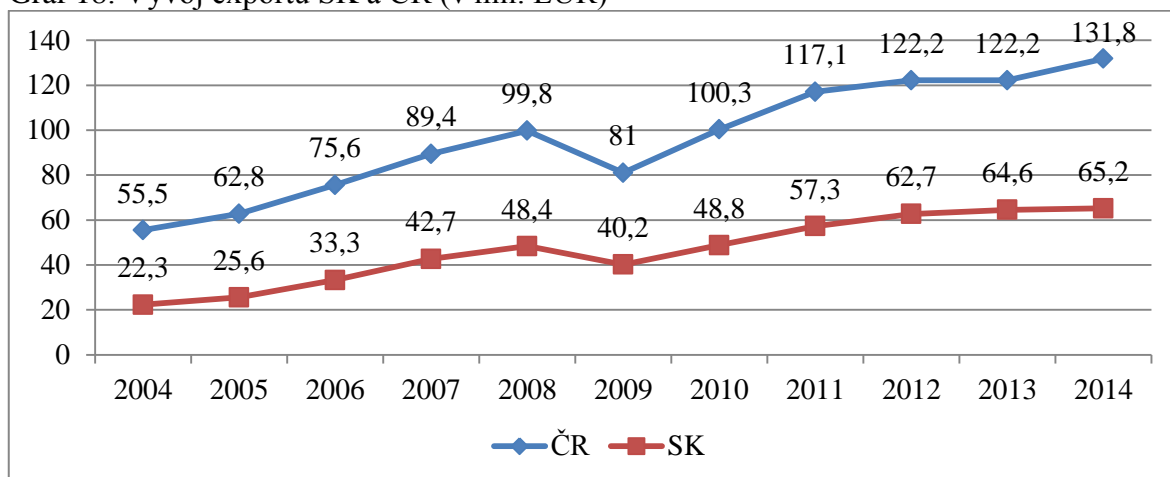
Nezaměstnanost na SK je od vstupu do EMU dva krát vyšší než v případě ČR. Boj s nezaměstnaností je i po vstupu do EMU v rukou členského státu. EMU by měla nabízet více příležitostí pro vytváření nových pracovních míst, a to kvůli lepší důvěře investorů v danou ekonomiku země a tedy i nově vznikajícím investicím. SK má ovšem problém hlavně se špatným nastavením sociálního systému, kdy se lidem na podpoře mnohdy nevyplatí pracovat, protože při podpoře dostávají více prostředků. Stejný problém má i ČR. Dalším problémem SK je vyšší nezaměstnanost mladých lidí do 25 let, tato skupina nezaměstnaných tvořila v roce 2014 až 32 % všech nezaměstnaných (Klub investorů, 2015).

Dá se tedy říct, že vývoj nezaměstnanosti obou komparovaných států je stejný. SK vstupovalo do EMU s vysokou nezaměstnaností, která se v dalším roce ještě zvýšila. Stejně tak to bylo i u vývoje nezaměstnanosti ČR, ale ta měla v těchto letech výrazně nižší nezaměstnanost. Oba státy postupně spějí ke snižování nezaměstnanosti a to i stejným tempem. Prozatím se tedy nedá pozorovat u SK vliv eura na vývoj nezaměstnanosti.

#### 4.4.2. Vývoz

Stejně jako v kapitole vývoz u Estonska a Lotyšska bude hodnocen vývoz SK před a po vstupu do EMU. Výše exportu, jak se export průměrně změnil po vstupu do EMU, množství a případně složení vyvážených komodit. Dále je hodnocen vývoj českého exportu a jeho zvýšení, které bude následně porovnáno se zvýšením slovenského exportu.

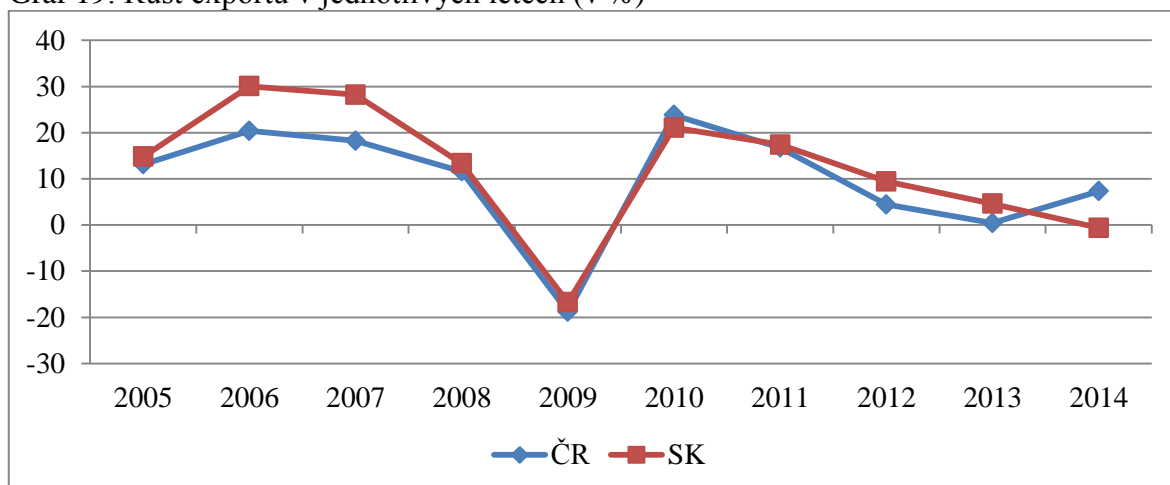
Graf 18: Vývoj exportu SK a ČR (v mil. EUR)



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

Na SK rostl export rychleji než v ČR hlavně v období před vstupem do EMU. V krizovém roce 2009 mělo SK dokonce o pár procent menší propad růstu exportu než ČR. I po vstupu do EMU rostl slovenský export o něco málo rychleji než v ČR, ale v roce 2014 slovenský export stagnoval a naopak český export v tomto roce vzrostl o 7,3 % oproti toku předchozímu. Od přistoupení SK do měnové unie, se zemi zvýšil export o 62 %. V případě ČR se vývoz zboží zvýšil od roku 2009 o 61 %. Vzhledem k tomu, že i před přijutím eura SK byl vývoj vývozu zboží u těchto dvou sousedních zemí velmi podobný, nedá se říci, že by přijutí eura SK navýšilo export o další odběratele, či otevřelo nové trhy, které by nebyly dostupné i pro ČR. Pokud porovnáme vývoj let 2004 a 2008 u obou zemí. U SK se za tuto dobu zvýšil export více než u ČR. ČR se tedy i přes horší vývoj v minulosti dokázala vyrovnat SK i bez přijutí společné měny euro a v roce 2014 výrazně navýšila svůj export oproti sousednímu SK. Příčinou takového navýšení exportu u ČR byly devalvace ČNB, které způsobily lepší konkurenceschopnost českých exportérů na zahraničních trzích. Tuto cestu už SK nemůže podnikat, protože ztratila možnost používat měnovou politiku vstupem do EMU.

Graf 19: Růst exportu v jednotlivých letech (v %)



Zdroj: Vlastní zpracování a výpočty

Tabulka č. 5 ukazuje tři nejvíce vyvážené komodity SK v roce 2004 a jejich meziroční změnu. Před vstupem do EMU se SK rychle zvyšoval export. Rok 2006 byl, co se týče exportu, pro SK významný. V roce 2006 vzrostl výrazně vývoz motorových vozidel (o 41,9 %) a minerální paliv a maziv (o 25,5 %). Růst exportu pokračoval až do roku 2009, kdy všechny sledované složky exportu poklesly. Po roce 2009 vzrostl opět export minerální paliv a maziv. Celkově se komoditní struktura po vstupu SK do EMU nezměnila. I přes menší růst po roce 2009, se export jednotlivých komodit zvětšil minimálně dvakrát tolik, v případě vozidel byl nárůst za sledované období o 266 %. To bylo způsobeno i vstupem zahraničních automobilových značek na slovenský trh.

Tabulka 5: Vývoj nejvíce vyvážených komodit SK (v mil. EUR) a meziroční tempo růstu (v %)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Vozidla</b>	10,2	11,3	16,1	22,6	26,1	22,0	26,6	30,5	34,3	36,6	37,4
Meziroční tempo růstu		10,8	41,9	40,5	15,6	-15,5	20,7	14,7	12,7	6,5	2,1
<b>Suroviny</b>	0,7	0,8	0,9	1,0	1,3	1,0	1,4	1,7	2,0	1,8	1,4
Meziroční tempo růstu		20,0	6,3	14,7	32,3	-22,1	39,2	20,2	20,3	-13,2	-19,0
<b>Miner. paliva, maziva</b>	1,4	1,5	1,9	2,0	2,4	1,8	2,3	3,6	3,7	3,6	3,1
Meziroční tempo růstu		4,7	25,5	5,1	22,1	-25,0	28,3	54,0	1,9	-2,3	-14,7

Zdroj: ŠSÚ, vlastní zpracování a výpočty

V následující tabulce jsou zobrazeny nejvýznamnější exportní partneři SK v roce 2001. Co se týče Německa, i v roce 2014 je největším odbytí slovenského exportu, ale postupem let se export do této země snižuje. Je to způsobeno celkově snižujícím se exportem SK. I do dalších zemí se export od roku 2001 snížil, konkrétně je to ČR, Itálie,



Rakousko. Všechny tři země zůstávají i přes značný pokles jedním z největších příjemců slovenského exportu. SK naopak navázala nové spolupráce s Polskem a Maďarskem a začala do těchto zemí vyvážet své zboží více. Polsko se dostalo z pátého místa na třetí místo zemí, kam SK exportuje.

Tabulka 6: Nejvýznamnější obchodní partneři SK před a po vstupu do EMU (v %)

	<b>2001</b>	<b>2005</b>	<b>2014</b>
Německo	27,1	25,8	22,8
ČR	16,6	14,2	12,8
Itálie	8,8	6,4	4,6
Rakouskou	8,1	7,1	6,1
Polsko	5,8	6,3	8
Maďarsko	5,5	5,9	6,1

Zdroj: ŠSÚ, Souhrnná teritoriální informace SK, vlastní zpracování

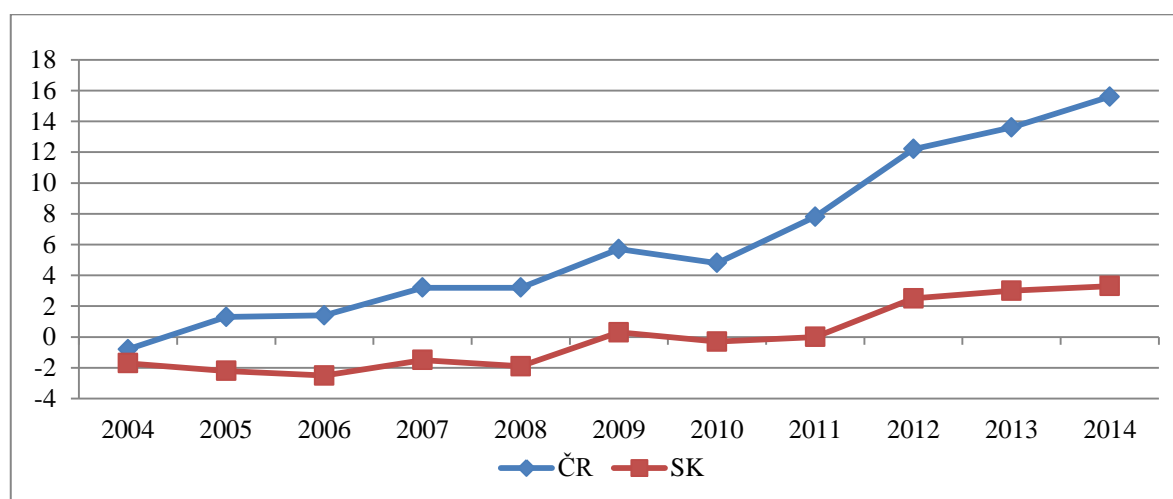
### 4.4.3. Obchodní bilance

ČR má kladnou bilanci už od roku 2005. Vzrůstající kladná bilance ČR v letech před krizí byla zásluhou hospodářského růstu v ostatních státech EU. Dále do ČR proudily nové investice ze zahraničí, které také zvyšovaly konkurenceschopnost českého zboží na zahraničních trzích. Je ale pravdou, že se na přebytku obchodní bilance z devadesáti procent podílejí firmy se zahraničním vlastníkem. Když se podíváme na žebříček nejvýznamnějších, nejziskovějších a objemově největších firem v České republice, tak ze šedesáti procent, možná i víc, jde o firmy se zahraničním kapitálem.

SK je na tom o něco hůře, kladnou obchodní bilanci má od roku 2012. V předchozích letech byla jen mírně záporná, průměrná obchodní bilance v letech 2005 až 2011 byla -1,2 mil EUR. Kladná obchodní bilance SK je dána hlavně zvyšujícím se exportem motorových vozidel a dále i elektronického průmyslu.

Po vstupu do EMU se SK zlepšila obchodní bilance, ale stejných, ne-li lepších výsledků dosahovala i ČR. SK pravděpodobně přístup do EMU rozšířil obzory a konkurenceschopnost. Otázkou je, jestli by se jeho obchodní bilance takto vyvíjela i bez vstupu do EMU.

Graf 20: Obchodní bilance SK a ČR (v mil. EUR)



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

## **5. Zkušenosti SK se zavedením eura**

Vzhledem k ekonomické, historické, velikostní, populační a další podobnosti ČR a SK, můžeme sledovat na SK dopad přijetí společné měny, které by potenciálně mohlo být podobné i v ČR. Kapitola má za cíl shrnout další očekávané náklady či přínosy zavedení eura, jako transakční náklady, snížení či zvýšení nákladů podniků a vklady do záchranných stabilizačních mechanismů.

### **5.1. Transakční náklady**

Za nejdůležitější přímou výhodu je možné považovat odstranění nákladů související s výměnou slovenských korun za eura, tj. odstranění transakčních nákladů. Z analýzy vypracované odborníky Národní banky SK vyplynulo, že zavedením společné měny euro, se ušetří finanční transakční náklady v hodnotě 0,36 % HDP. V roce 2012 bylo odborníky Národní banky SK uskutečněno kvantitativní vyhodnocení nákladů a přínosů vstupu SK do měnové unie (Lacina, 2010).

Přijetím měny se očekává také eliminace kurzového rizika. Předpokládalo se, že přijetím eura se odstraní kurzové riziko v hodnotě 0,02 % HDP. Vedle odstranění rizika vůči euru se počítalo se zmírněním volatility kurzu i vůči dalším důležitým měnám, jako např. vůči americkému dolaru (Lacina, 2010).

Dalším pozitivním efektem je přímá porovnatelnost cen na domácím trhu a na trzích zemí eurozóny. Cenovou transparentnost zároveň odborníci považovali za faktor zvyšující konkurenci a vyšší konkurence měla zabránit neúměrnému zvyšování cen. V kapitole Inflation, je cenová hladina SK po vstupu rozebrána.

SNB analyzovala snížení transakčních nákladů po vstupu do eurozóny, a to bylo vztaženo ke zvýšení spotřeby domácností. Celkový efekt změny blahobytu je rozdělený na efekt v ustáleném stavu a efekt volatility. Nižší transakční náklady vyplývající z členství v měnové unii, snižují v ustáleném stavu ceny dovozů, a to vede k 0,7 % zvýšení celoživotní spotřeby domácností. Na druhé straně, stabilizující efekt společné měnové politiky na domácí ekonomiku je nižší, což má za následek zhoršení předvídatelnosti ekonomického prostředí a následné snížení blahobytu korespondující s poklesem spotřeby

o 0,08 %. Celkový efekt snížení transakčních nákladů představuje zvýšení spotřeby domácností o 0,62 % (Lacina, 2010).

V případě přístupu ČR do měnové unie, můžeme předpokládat velmi podobný efekt na zvýšení spotřeby domácností, tedy okolo 0,62 %, což dále zvyšuje růst HDP a pozitivně ovlivňuje ekonomiku země.

## **5.2. Náklady slovenských podniků a bank**

Česká spořitelna vyčíslila veškeré náklady za roky 2007 až 2009 spojené s eurem přibližně na 31 milionů eur. Nejvíce ze všech slovenských bank. Mnohem menší částky dali na změnu měny další banky. Tatra banka hlásí 23 milionů a celá skupina VÚB 18,4 milionu eur. Více bankám dělá problém očistit euro náklady od ostatních. UniCredit původně plánovala v rozpočtu na rok 2008 pro euro zvýšení všeobecných provozních nákladů o 9,6 %. To by představovalo částku přes sedm milionů eur. Ve skutečnosti se podle mluvčí Zuzany Ďudřákové pohybovaly na úrovni pěti milionů. Ještě těžší se vyčíslilo náklady na euro ČSOB, která se v době přechodu na euro spojovala s Istrobanky. Hrubý odhad hovoří o podobném čísle jako v UniCredit Bank. Z menších bank se odvážili zveřejnit jejich jen Dexia banka a Poštovní banka. První hovoří o devíti milionech eur, Poštová banka přiznala zhruba třetinu, tedy 3 miliony eur (Entrend, 2009).

Většina slovenských bank byla při prognóze budoucích nákladů inspirována slovinskými bankami a jejich náklady v roce 2007. Slovenské banky se následně shodují na tom, že náklady byly nakonec ještě o něco málo nižší nebo velmi podobné jako v případě Slovinska. Můžeme tedy očekávat, že v případě ČR se dají očekávat velmi podobné náklady bank, jako ve Slovinsku a na SK, kde bankám vznikly náklady okolo 82 mil. EUR.

Ze strany SNB neproběhla doposud analýza nákladů podniků na zavedení eura. Všichni shodně připouštějí, že celková čísla nedosáhla výše původního rozpočtu a výdaje už jsou konečné. Většinu z objemu finančních prostředků vyčleněných na tento projekt byly použity na úpravy softwarů. Celkovému číslu se většina podniků vyhýbá. Z velkých podniků jen Slovnaft velmi neurčitě odhadl, že na zavedení eura vynaložil několik milionů eur (Entrend, 2009).

## 6. Kritérium stability měnových kurzů

Tato kapitola má za cíl přiblížit politiky měnových kurzů a problém související s její ztrátou v případě vstupu do EMU. První část kapitoly se zabývá jednotlivými strategiemi pro vstup do ERM II. Tyto strategie byly úspěšné a ČR by si jimi mohla inspirovat v případě jejího vstupu do ERM II. Dále jsou rozebrány jednotlivé scénáře, které vycházejí z nemožnosti ovlivnit ekonomiku měnovou politikou.

V kapitole jsou dále rozebrány jednotlivé roky, kdy Česká národní banka (dále jen ČNB) ovlivňovala měnovou politikou ekonomickou situaci země a následně výsledky těchto ovlivnění. V neposlední řadě, je v této kapitole nasimulováno hodnocení kritéria stability měnových kurzů v případě, že by ČR v roce 2013 vstoupila do ERM II.

### 6.1.Strategie pro vstup do ERM II

ČR by v případě vstupu do kurzového mechanismu byla mezi posledními z evropské pětadvacítky, a proto je možné poučit se z příkladů zemí, které už kurzovým mechanismem úspěšně prošly a stanovit vhodnou strategii kurzového mechanismu, tak aby znamenala pro ČR co nejmenší náklady. Příkladem pro nastavení měnové politiky v období před vstupem do systému ERM II může být strategie slovinské CB, která uplatňovala kurz s posuvnými hranicemi, označován jak *crawling peg* (bez pásem oscilace). Slovinská centrální banka (banka Slovenije), působila ve směru k depreciaci slovinského tolaru vůči euru. Tlak na snížení hodnoty tolaru se sice odrážel mimo jiné v poměrně vysokém tempu růstu cenové hladiny (v roce 2004 byla roční průměrná změna cenové hladiny 3,7 %), avšak její vývoj zůstal v důsledku politiky vysokých úrokových sazeb pod kontrolou CB a k termínu vstupu do ERM II se podařilo stabilizovat míru inflace na relativně nízké úrovni.<sup>2</sup> Význačná depreciace kursu tolaru v období před vstupem do ERM II umožnila hladký přechod na fixní kursový režim a stanovení centrální parity na úrovni tržního kursu tolaru v době zafixování. Zároveň nedošlo ke snížení tempa růstu reálné výkonnosti a ohrožení reálné konvergence slovinské ekonomiky. Postup snižování hodnoty domácí měny před vstupem do ERM II, jako v případě Slovinska, je velmi účinný a může být brát jako vzorový pro ČR a její případnou přípravu na vstup do ERM II (Pazour, 2006).

---

<sup>2</sup> V roce 2005, kdy vstoupilo Slovinsko do ERM II již meziroční nárůst inflace 2,5 %.

Inspirací pro samotný pobyt české koruny v systému ERM II může být také stanovení centrální parity řecké drachmy v roce 1999 a její následný vývoj před nahrazením eurem. V případě Řecka byla centrální parita v době vstupu do systému ERM II stanovena na podstatně slabší úrovni než byl tržní kurs, což následně ovlivnilo tržní očekávání a kurs drachmy v průběhu dvouletého testovacího období zvolna deprecioval ve směru ke stanovené centrální paritě. Tržní očekávání ovlivněná centrální paritou v případě drachmy vlastně suplovala depreciační kursovou politiku CB v období před vstupem do ERM II, kterou na rozdíl od řecké CB realizovala Banka Slovenije. Tato strategie vedla k plynulé depreciaci kursu drachmy při současném snižování míry inflace a její postupné konvergenci k průměru eurozóny. Stanovení odlišného konverzního poměru od centrální parity (v apreciační části flukтуаčního pásma), který byl v souladu s konvergenčním kritériem kursové stability, umožnilo klidný přechod na euro bez nutnosti jednorázové devalvace měny. Z hlediska reálné konvergence, ani řecká ekonomika nezaznamenala v období před a po vstupu do eurozóny žádné významné výkyvy (Pazour, 2006).

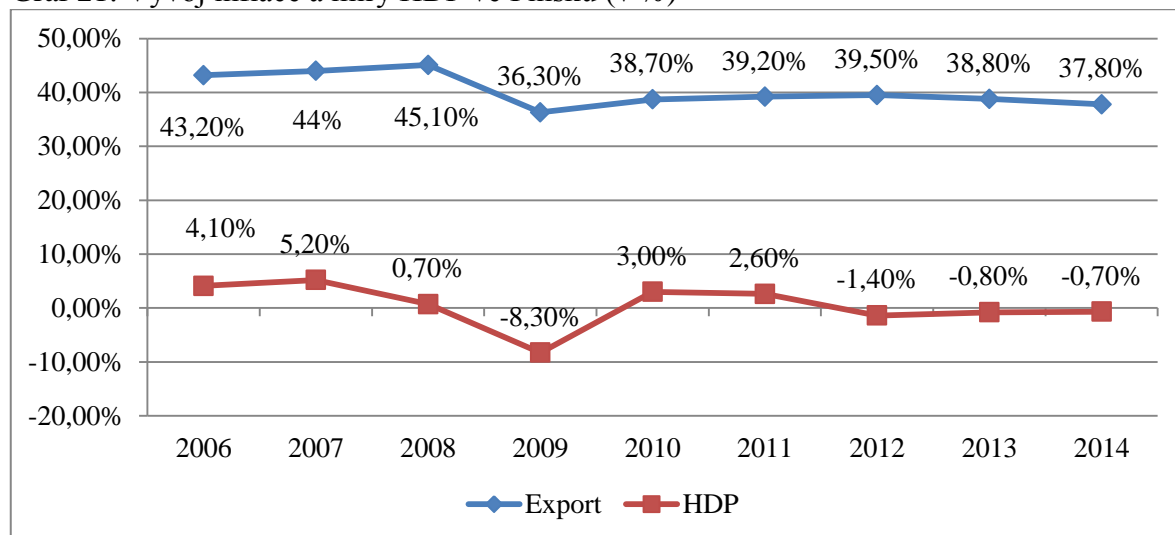
V textu jsou naznačeny strategie států, které se pomocí úspěšně kurzové politiky připojily k měnové unii, aniž by došlo nějakým významným ekonomickým výkyvům. V době před vstupem do ERM II je ovšem poslední možnost států, kdy mohou ovlivnit kurz měnovou politikou a například oživit export depreciací měny, protože při vstupu do EMU tuto možnost nenávratně ztrácí.

## **6.2. Ztráta měnové politiky**

Problém pramenící z nemožnosti ovlivnit ekonomiku pomocí intervencí národní měny můžeme vidět na příkladu Finska, států, který je členem EMU. Finsko se potýká se snížením v odvětví průmyslu, a to v poslední dekádě. Podíl na HDP průmyslu u Finska se oproti roku 2003 snížil o 30 %. Mezi hlavní hnací motory Finska, podobně jako pro ČR automobilový průmysl, byla společnost NOKIA, která se ještě v roce 2007 podílela na finském exportu 20 %. Pokud by Finsko mělo svou národní měnu, finskou marku, pravděpodobně by pokles čistého vývozu vyvolal depreciaci. Depreciace by zlevnila vývozy a zdražila dovozy. Čistý vývoz průmyslových výrobků i produkce by opět začaly růst.

Finsko je součástí jednotné měnové oblasti, a je tedy postiženo výrazným deflačním tlakem. Produkce klesá a nezaměstnanost roste. Protože Finsko již nemůže použít vyrovnávacího mechanismu pomocí deprecie měny, musí snížit ceny a mzdy a použít tedy znova zmiňovaný důchodový vyrovnávací proces platební bilance.

Graf 21: Vývoj inflace a míry HDP ve Finsku (v %)



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

Snížením poptávky po průmyslových výrobcích Finska snížilo jeho export, toto snížení se nejrazantněji projevuje v roce 2009, kdy se naplno projevil i meziroční pokles HDP, a to o 8,3 %. HDP v roce 2010 zaznamenalo opětovný růst, ten v pozdějších letech nahradil opět pokles, který trval až do roku 2015. Vývoj exportu Finska kopíruje časovou řadu vývoje HDP a stále nepatrně klesá.

Nezaměstnanost se v průběhu let stále zvyšuje, ročně v průměru o 0,5 – 1 %. V roce 2015 činila nezaměstnanost 9,4 %. Nejvíce se na růstu nezaměstnanosti podílí restrukturalizace společnosti Nokia a rovněž Finsko zasáhlo ruské embargo na dovoz zeleniny, ovoce, mléčných výrobků. Toto vše má za následek snižování domácích cen, a to vede zemi k deflaci (Aktuálně, 2015).

Podobný případ byl ve Finsku zaznamenán v devadesátých letech 20. století, kdy země pocítila rozklad ruského trhu. Po odeznění recese způsobené ztrátou ruského trhu se ve Finsku obnovil dynamický růst. Finští podnikatele se dokázali přeorientovat na nové trhy. Pokles tržeb ze zahraničí vedl nejdříve k deprecii finské marky, a to jak vůči německé marce, tak vůči dolaru. Po odeznění recese – když finské podniky našly nové trhy – se

finská měna opět zhodnotila. Kdyby již tehdy Finsko mělo místo finské marky euro, žádná deprecie by neproběhla. Pětimilionové Finsko je příliš malé na to, aby ovlivnilo kurz ovlivňovaný dalšími 250 miliony Evropanů. Efekt finského poklesu exportu mimo eurozónu by se buď rozložil, tak že by byl absolutně nepatrný, nebo, což je pravděpodobnější, byl by vykompenzován zvýšením exportu někde na druhém konci EMU v Portugalsku.

### **6.3. Možné scénáře při změně poptávky**

Kapitola dále poskytuje možné scénáře při přistoupení do měnové unie, aby si čtenář mohl představit, co konkrétně české ekonomice hrozí nebo naopak, jak může z této integrace těžit. Je pravdou, že pokud by ČR přistoupila do měnové unie, a tedy by se její kurz stal fixní na euro, CB by už nemohla dále využívat k vyrovnání platební bilance kurzové vyrovnání. Právě z této ztráty může vyvstat problém, který pramení ze strukturální nesladěnosti HDP se zeměmi EMU.

Významný podíl na HDP představuje strojírenský průmysl, a právě strojírenský průmysl významný podíl i na exportu ČR. Pokud by se změnila poptávka po české strojírenské výrobě, česká ekonomika by se s tím velmi těžko vyrovnávala, a to i v případě nepřijetí společné měny euro. V případě přijetí společné měny, by však recese spojená s tímto poklesem poptávky byla ještě delší a pravděpodobně ještě bolestnější.

*Společnost Ernst & Young zveřejnila v minulém roce (2004) studii dokazující plány dodavatelů výrobců automobilů přesunout značnou část výroby do Východní Evropy a Číny. Tyto regiony tak začínají být vážnou konkurencí pro tradiční oblasti výroby v Německu a v Západní Evropě. Podle studie se přesun výroby bude týkat všech jejích stupňů, ne pouze pracovně náročných činností, jak tomu bylo doposud. Vysoce kvalifikovanou, a přitom relativně levnou pracovní sílu, lze totiž nalézt i východně od německých hranic, což umožňuje přesun i takových činností, jako je výzkum a vývoj. Ze studie vyplývá, že každý druhý německý dodavatel automobilových dílů plánuje přesun výroby do Východní Evropy nebo Číny (Exportdosrn.cz, 2004).*

Tento trend přesouvání výroby, ať už jde o výrobu automobilů nebo drobných elektronických přístrojů do zemí, kde je výrazně levnější pracovní síla než v Evropě, stále vzrůstá. Z pohledu významného podílu strojírenství na HDP můžeme z dlouhodobého



hlediska sledovat absolutní růst HDP. V případě volného kurzu a částečnému odlivu výroby do Asie, by poklesla agregátní poptávka, česká ekonomika by kvůli koruně a depreciaci zlevnila svou produkci na světovém trhu a nemusela by tedy snižovat domácí ceny.

## **6.4. Intervence ČNB**

V další části kapitoly budou popsány intervence ČNB, které byly praktikovány od roku 1990 až 2013. Cílem kapitoly je zhodnotit, zda působení měnové politiky ČNB pomáhalo pozitivně ovlivnit hospodářskou situaci země.

### **6.4.1. Roky 1990- 1997**

Po rozpadu ČRSK se ČNB rozhodla uplatňovat zcela fixní kurs. Od poloviny roku 1992 uplatňovala fixní kurs s úzkým flukтуаčním pásmem. Postupem času stále měnovou politiku uvolňovala, kdy v roce 1996 rozšířila flukтуаční pásmo a v roce 1997 přešla k tzv. řízenému floatingu. Pokud je kurz fixován, nemůže dojít vyrovnání platební bilance (respektive existuje-li společná měna). Dojde k jinému, tzv. cenovému nebo důchodovému vyrovnání.

V roce 1996 byla vysoká poptávka po korunách (tlak na apreciaci), příliv kapitálu znamená zvyšování množství peněz. ČNB nakupovala devizy, a tím přidávala koruny do oběhu. Zvyšování množství peněz v ekonomice tlačí na růst cenové hladiny. V roce 1997 nastala na devizovém trhu naprosto opačná situace. Snížení poptávky po korunách, odliv kapitálu znamenal opačné intervence CB v zájmu udržení kurzu, tedy stažení korun z oběhu. Výsledkem nebyl okamžitý pokles cenové hladiny, ale pokles reálného HDP, tedy důchodový vyrovnávací proces.

Pokud dojde k důchodovému vyrovnávacímu procesu platební bilance, je recese delší a bolestivější. Neboli – zatímco při růstu množství peněz se mzdy a ceny přizpůsobují směrem nahoru pružně, při poklesu množství peněz, což je případ roku 1997, jsou některé mzdy a ceny nepružné směrem dolů. Nepodaří se pružně dohodnout pokles mezd, zatímco množství peněz v oběhu je nižší, některé mzdy nakonec nebudou vyplaceny a někteří lidé přijdou o práci (Mach, 2002).

#### **6.4.2. Roky 1997-2002**

Jak již bylo řečeno, v září roku 1997 přistoupila ČNB k řízenému floatingu (režimu volného pohybu kurzu), (ČNB, 2014).

*Bankovní rada ČNB se jednomyslně rozhodla pro provádění devizových intervencí s cílem oslabení kursu koruny a většinou hlasů rozhodla k podpoře této činnosti snížit dvoutýdenní repo sazbu z 6 % na 5,75 % s účinností od 5. října 1999 (ČNB, zápis z jednání, 1999).*

Touto intervencí v podobě snížení úrokových sazeb koruna bohužel neoslabovala, nýbrž stále posilovala pod hranici 36 korun za euro.

V roce 2002 se ČNB pokusila opět proti růstu silné koruny, a snížila úrokové sazby, konkrétně o 0,25 %. Po otevření na 31,93 zamířila směrem k hladině 31,80, po jejím prolomení se kurz dokonce dostal až k 31,75. Krátce před polednem oznámil tiskový odbor ČNB, že se bankovní rada sešla na mimořádném zasedání k měnové politice. Trh se okamžitě začal obávat kroků proti silné koruně. Oznámení o mimořádném zasedání vlády znamenalo výprodejní vlnu na koruně. Ta oslabilo z hodnot těsně pod 31,80 bezprostředně k 32,10, během následujících hodin se pak kurz naší měny vyšplhal až k 32,30 (Kurzy.cz, 2002).

#### **6.4.3. Rok 2013**

V listopadu 2013 začala ČNB opět intervenovat a znehodnocovat korunu vůči euro. Je samozřejmé, že pokud se CB zaváže, že bude dodržovat kurz v pásmu okolo 27 korun za euro, pak musí závazek nekompromisně dodržet. Cílem bylo zvýšit inflaci k hranici 2 % (zpět na inflační cíl ČNB).

ČNB bance se podařilo udržet kurz koruny vůči euro, dostala se na částku 26,99 korun za euro. Následně CB oznámila, že neváhá znovu intervenovat. Psychologický efekt zafungoval a koruna tak upevnila pozici na 27,070 za euro (Týden, 2015). Intervencemi se ovšem nezabránilo klesající inflaci a tedy se nepodařilo dostát dlouhodobého cíle ČNB, a to zvýšit inflaci na hodnotu 2 %.

Obecně se dá říci, že intervence ČNB nejsou a nebyly příliš úspěšné. ČNB se nedařilo plnit cíle, které si od intervencí slibovaly. V roce 2013 se ČNB povedlo díky intervencím udržet

kurz v oscilačním pásmu, ale prozatím se jí nepodařilo zvýšit inflaci na její dlouhodobý cíl 2 %, což patří k hlavním cílům ČNB, stejně jako je to hlavní cíl ECB.

## 6.5. Hodnocení plnění kritéria

Hodnocení kritéria stability měnových kurzů není prakticky možný, protože ČR se neúčastní mechanismu směnných kurzů ERM II a nebyla tedy oficiálně nastavena centrální parita<sup>3</sup>.

Pro účely této práce je možné proces nasimulovat. Na základě vývoje kurzu za poslední dva roky – období leden 2013 až prosinec 2014. Centrální parita bude zvolena podle přístupu ECB jako průměrný kurz v prvním měsíci tohoto období, tedy v lednu 2013. Nastavení flukтуаčního pásma v rámci simulovaného příkladu mechanismu směnných kurzů ERM II je znázorněn v tabulce č. 7.

Tabulka 7: Hodnoty simulovaného mechanismu směnných kurzů ERM II

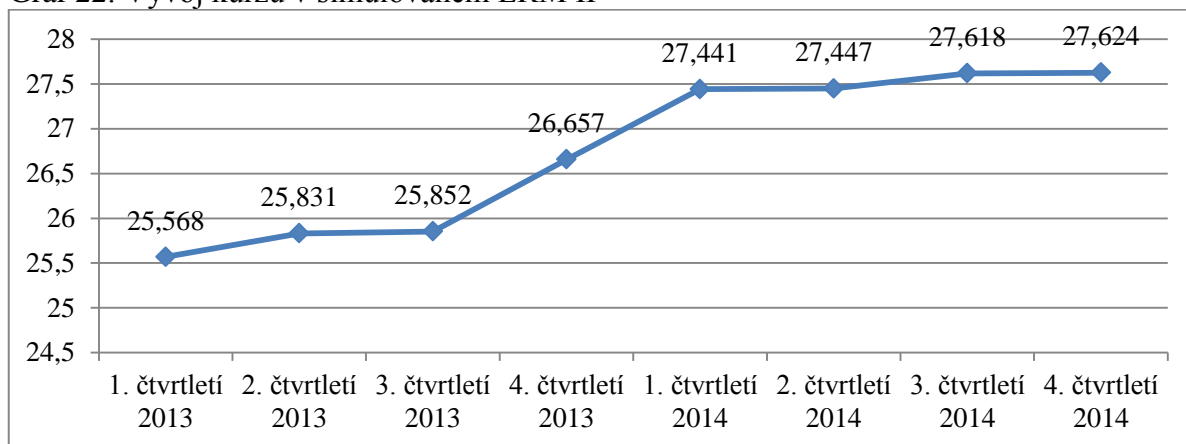
Centrální parita	25,563
Hranice pásma apreciacie 15 %	21,729
Hranice pásma apreciacie 2,25 %	24,988
Hranice pásma depreciae 2,25 %	26,138
Hranice pásma depreciae 15 %	29,397

Zdroj: ČNB, vlastní výpočty

<sup>3</sup> Pojem centrální parita se používá v souvislosti s pevnými kurzovými režimy. Centrální paritu vyhláší vláda případně centrální banka jako základní kurz domácí měny vůči jednotce referenční měny (např. 25,60 CZK = 1 EUR), popř. vůči měnovému koši zahraničních měn. Spolu s centrální paritou se zadávají též meze flukтуаčního pásma, a to zpravidla formou procentního odchýlení v obou směrech od centrální parity (např.  $\pm 5\%$ ). Uvnitř pásma se kurz pohybuje volně působením tržních sil, kdežto na okrajích pásma centrální banka intervenuje, aby zamezila vybočení kurzu z pásma. Pokud centrální banka usoudí, že je příliš nákladné kurz uvnitř pásma udržovat, provede přestavení centrální parity (realignment) čili změni její hodnotu devalvací nebo revalvací. V rámci budoucího přijetí eura bude muset být česká koruna zapojena po dobu minimálně dvou let do kurzového režimu ERM II, který je konstruován jako pásmo povolených fluktuací s šířkou  $\pm 15\%$  oběma směry od centrální parity.

Vývoj nominální měnového kurzu EUR/CZK naznačuje následující graf č 22.

Graf 22: Vývoj kurzu v simulovaném ERM II



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

Z grafu je patrné, že kurz koruny se pohyboval v povoleném pásmu, kdy maximální odchylka nastala ve 4. čtvrtletí roku 2014, a to 8,06 % směrem dolů oproti centrální paritě. Kurz české koruny se tak v tomto období pohyboval ve vytyčeném pásmu pro plnění kritéria kurzové stability. Vzhledem k tomu, že nebyly zaznamenány vyšší výkyvy k hranici pásma depreciační, dá se předpokládat, že by ECB a EK za těchto okolností vyhodnotily toto kritérium za splněné a ČR by v tomto ohledu mohla vstoupit do EMU.

## 6.6.SK a ERM II

Tato kapitola stručně přiblíží vstup SK do ERM II. Bude zde posouzena strategie, kterou SK zvolilo pro vstup. SK se rozhodlo vstoupit do ERM II relativně rychle po vstupu do EU. Již před vstupem muselo SK řešit nežádoucí apreciaci domácí měny vůči euru. Zhodnocování domácí měny probíhalo podle ní příliš rychle a neodpovídalo vývoji makroekonomických veličin. Aby zabránila přílivu zahraničního kapitálu, snižovala NBS úrokové sazby a pomocí devizových intervencí se snažila zastavit nepříznivý vývoj kursu koruny, který snižoval konkurenceschopnost domácích výrobců na světových trzích. Po vstupu do ERM II musela být SK změněna centrální parita hned dvakrát, a to v roce 2007 a v roce 2008 a muselo se potýkat s neustálým zhodnocováním slovenské koruny, které řešilo prodejem eur na devizovém trhu. Nakonec však splnilo podmínky pro přístup do EMU. Na úrovni centrální parity 30,1260 SKK/EUR z 29. 5. 2009 byl stanoven i konverzní kurs slovenské koruny vůči euru po vstupu SK do EMU.

## 7. Shrnutí

Prvním zkoumaným ukazatelem je cenová hladina. Vyčíslení zvýšení inflace, v případě přístupu ČR do měnové unie můžeme pouze odhadovat. Země v Evropě aktuálně bojují s dezinflačními tlaky. V případě členů eurozóny můžeme pozorovat tyto tlaky vyšší, v roce 2014 byla inflace celé eurozóny na úrovni 0,4 %, zatímco v rámci inflace celé EU 0,5 %. V obou skupinách se nachází země, které již bojují s relativně vysokým propadem cen. Naopak je možné říci, že země, které mohou inflaci své země ovlivňovat pomocí monetární politiky, vykazují menší propad cen. Po podrobném rozebrání příčin růstu cenových hladin výše zkoumaných států, je shodný vývoj, a to výraznější zvýšení cen v oblasti energií, služeb a potravin. Výrobci a provozovatelé služeb očekávají od vstupu do měnové unie zvyšování inflace, a proto zvyšovali ceny své nabídky.

To se dá očekávat v případě ČR, protože je v případě českých občanů také očekáváno zvýšení inflace. Co se týče růstu mezd, a tedy i cen všech ostatních komodit, čeští občané v minulosti nereagovaly na růst mezd zvyšováním nabídky práce, což jak je zmíněno v kapitole *Odhad inflačních nákladů v ČR*, v dalším průběhu dostává ČRu inflaci do spirály a inflace neustále roste. Podle chování Čechů v minulosti se dá odvodit, že používají racionální inflační očekávání, a chápou, že pokud se zvyšují mzdy, zvyšují se ceny komodit a nevyplácí se tedy navyšovat nabídku práce, a tímto se česká inflace nedostává do spirály a neroste do nekonečna.

*Dalším hodnoceným kritériem je kritérium udržitelnosti veřejných financí.* Podle všech zjištěných dat a porovnáním jednotlivých zemí je jasné, že vstupem státu do měnové unie nedochází k větší disciplinovanosti členských států. Naopak to, co bylo při vstupu některým zemím odpuštěno s příslibem brzkého napravení, se postupem času ještě zhoršilo, jak je vidět na příkladu Belgie, Itálie, Španělska aj.

Maastrichtská smlouva z roku 1992 přesně definuje, za jakých podmínek se stát smí zúčastnit měnové unie, ale nespécifikuje podmínky, za nichž se v měnové unii stát může dále účastnit i při případném neplnění kritérií. Smlouva tedy nepřipouští variantu, že v případě závažného porušení či neplnění konvergenčních kritérií může vyloučit danou zemi z užívání jednotné měny.

Evropa zažila od roku 2009 finanční hospodářskou krizi, která mnohým státům zhoršila rating a zhoršila výhled ekonomických ukazatelů, jako růst HDP, nezaměstnanost, zadlužení. S těmito situacemi Maastrichtská smlouva počítá, ale nesmí se negativní výsledky země stát trendem.

Zkušenosti některých zemí ovšem ukazují, že radikální reforma veřejných financí je možná a může vést k úspěšnému snižování vládního dluhu. Historických příkladem mohou být reformy Švédka a Nizozemska. Švédsko, se stalo členem Evropské unie roku 1995. Schodek státního rozpočtu dosahoval 8 % HDP a veřejný dluh byl 76,6 % HDP. Vláda zahájila program fiskálních reforem a snížila veřejné výdaje o 8 % HDP. Došlo např. ke snížení spotřebních a investičních výdajů vlády, přídavek na děti, nemocenských dávek aj. V roce 1998 dosahoval veřejný rozpočet přebytek 2 % HDP a veřejný dluh klesl na 60 % HDP (Holman, 2004). Z novodobější historie můžeme poukázat na pobaltské státy, které podobnou cestou restriktivní politiky snížily své vládní dluhy.

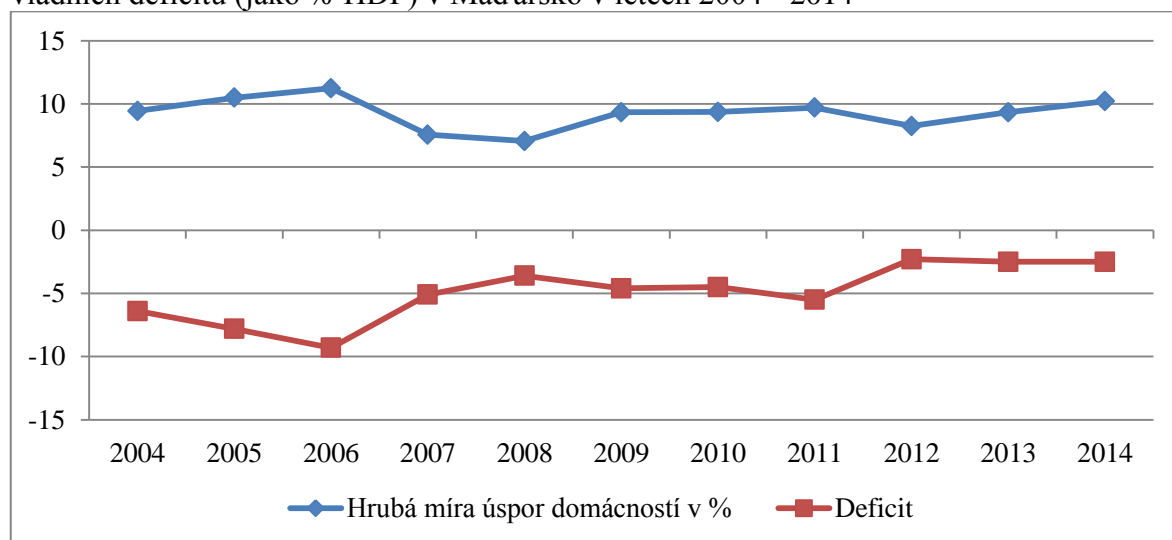
Příklad úspěšných reforem z historie ukazuje, že veřejný dluh nemusí nevyhnutelně růst a veřejné finance nemusí trpět každoročně veřejnými schodky. Ve většině případů je věc vlád, politiků, zda zavedenou nepopulární restriktivní opatření a ozdraví tak veřejné rozpočty. Z toho vyplývá, že pokud ČR přistoupí do měnové unie, bude záviset růst nebo pokles dluhu a deficitu spíše na vládě a na její fiskální politice, než na samotném aktu přijmutí eura.

SK nemohlo pomocí deprecie národní měny oživit ekonomiku, a proto musela zvolit jednu z možností fiskální politiky. Buď restriktivní politiku šetření, nebo expanzivní politiku vyšších výdajů. Zvolila si cestu expanzivní, zvyšovala tak vládní výdaje, aby oživila ekonomiku. Tento krok zvýšil zadlužení o 16,5 % HDP, ale jeho produkt byl v roce 2014 vyšší o 0,5 % než v ČR.

Pokud bychom přijaly euro stejně jako SK v roce 2009, není jisté, zda by se ČR zvýšilo zadlužení více, než pokud se země nenachází v EMU. Je možné, že v případě nemožnosti ovlivňovat měnovou politiku by se zvýšilo zadlužení více než o 6,6 % HDP nebo by naopak v případě restriktivní fiskální politiky produkt pokles více než v případě možnosti ovlivnit hospodaření i pomocí měnové politiky a oživit ekonomiku pomocí deprecie národní měny.

V posledních desetiletích, se stalo deficitní financování a růst vládních dluhů jakýmsi trendem. Z tohoto trendu plyne ovšem mnoho negativních vlivů, a to také na domácnosti. Ztráta efektivnosti alokace zdrojů převzatých od daňových poplatníků, ztráta možnosti vytvoření nových pracovních míst, projektů, které mohly bez vládního zadlužení vzniknout. Dalším negativním jevem je, že při vytváření deficitů a zvyšování veřejného dluhu se snižuje spotřeba domácností, jinak řečeno rostou hrubé úspory domácností. Tuto teorii rozpracoval Ricardo Barro. Podle Ricardovy-Barroovy teorie růst veřejného schodku znamená nižší veřejné úspory, ale protože lidé sníží spotřebu, rostou úspory domácností. Pokles veřejných úspor je vyvážen zvýšením soukromých úspor. Vztah těchto dvou veličin popisuje následující graf.

Graf 23: Vývoj hrubých úspor domácností (jako % disponibilních příjmů domácností) a vládních deficitů (jako % HDP) v Maďarsko v letech 2004 - 2014



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

Je možné sledovat, že v případě Maďarska tato teorie téměř dokonale platí. Nárůst úspor v době zvyšování deficitu je patrný v roce 2006 velmi výrazně, dále je výrazně patrný v roce 2011 a v roce 2012 kdy se vládní deficit snižuje a úspory se také snižují, zvyšuje se tedy spotřeba.

*Makroekonomická analýza exportu a nezaměstnanosti* přinesla následující závěry. Estonsko a Lotyšsko disponují vysokou nezaměstnaností, dovedla je k tomuto stavu hypoteční krize, která byla způsobena nízkými úrokovými sazbami, velkým množstvím půjček, které byly vydány i těm, kteří nebyli naprosto spolehlivými dlužníky. Měnová unie tedy má vliv na tuto nezaměstnanost kvůli nízkým úrokovým sazbám ECB. Otázkou je,

zda by se národní banky zachovaly stejně, či by úrokové sazby ponechaly vyšší. Státy, které nejsou součástí eurozóny, nemají až takové problémy s nezaměstnaností jako jižní státy v eurozóně a jejich aktuální stav je v jednociferných číslech. Vyšší nezaměstnanost v nečlenských státech je dána zejména oslabením národní ekonomiky, snižování investic a následným propouštěním zaměstnanců. Tento stav je obecně dáván za vinu finanční hypoteční krizi, která nutí k restriktivní politice, tedy zvyšování daní, snižování mezd, snižování vládních výdajů a následným snižování HDP. Z výše zmíněného vyplývá, že v ČR by za standartních podmínek trhu a regulací komerčních bank nemělo dojít ke zvýšení nezaměstnanosti, z důvodu přijetí eura.

Po vstupu Lotyšska a Estonska do EMU se v obou případech podíl exportu snižoval, a to i když HDP v tomto roce rostl. Co se týče Evropy jako celku a rozdílu v exportu mezi EMU a EU v roce 2014, činil export EU 43,1 % HDP, zatímco v EMU činil podíl exportu na HDP 44,7 %. Toto zjištění ukazuje, že by ČR v případě přijetí společné měny mohla export z dlouhodobého hlediska navýšit, a to vzhledem k možné větší důvěře investorů a potencionálních odběratelů v eurozónu. Ovšem pokud porovnáme vývoj SK a ČR od roku 2009 do současnosti, je vidět naprosto totožný vývoj těchto velmi podobně exportně založených ekonomik. Nedá se tedy říct, že by euro zaručovala SK větší export než Česku. Je tedy pravděpodobné, že pokud ČR přijme společnou měnu, z dlouhodobého hlediska je možné, že se jeho export navýší a získá lepší rating a důvěru investorů, ale z krátkodobého hlediska se pravděpodobně nebude vyskytovat výrazný nárůst exportu.



## 8. Závěr

V úvodu této práce bylo citováno několik příslibů Evropské komise o výhodách a ekonomickém vývoji zemí, které se stanou členy Evropské měnové unie. Tato práce měla za cíl zhodnotit tyto přísliby a výhody na zemích, které přistoupily do Evropské měnové unie nedávno. Konkrétně na Pobaltských zemích, Estonsku a Lotyšsku a na Slovensku. Vývoj Slovenska byl komparován s vývojem České republiky. Dalším cílem práce bylo zhodnotit vývoj České republiky v případě vstupu do Evropské měnové unie.

Slovenská republika přistoupila do Evropské měnové unie již v roce 2009, zatímco Česká republika zůstala prozatím jen členem Evropské unie. Z analýzy dat vyplývá, že Slovenská republika nebyla nijak lépe připravena na vstup do Evropské měnové unie než Česká republika a její vstup byl pravděpodobně spíše politickým než ekonomickým rozhodnutím. Po vstupu Slovenské republiky do Evropské měnové unie dosahují obě země podobných ekonomických výsledků. Vstup do Evropské měnové unie tedy u Slovenska nevyvolal žádná okázalá pozitiva. Rozdíly se objevují při porovnání cenových hladin, kdy je Slovensko v roce 2014 v deflaci, zatímco Česká republika nikoliv. Česká republika má nízkou inflaci, a to, že se její ceny nesnížily tolik jako ty slovenské, je kvůli devalvacím České národní banky, která má jako hlavní cíl udržet inflaci kolem 2 %. Tuto politiku Slovensko nemůže praktikovat, z důvodu ztráty měnové politiky při vstupu do Evropské měnové unie. Slovensku se zvyšuje export a obchodní bilance se vyvíjí rok od roku lépe, tedy je kladná. Česká republika zvýšila export od roku 2009 ještě výrazněji než Slovensko. Důvodem jsou opět intervence České národní banky, která v roce 2014 zvýšila export o necelých 10 mil. euro. Co se týká fiskální udržitelnosti, oba státy mají trvale deficitní státní rozpočet. Fiskální udržitelnost je ale spíše v gesci jednotlivých vlád a jejich disciplinovanosti. Většina zemí eurozóny neplní disciplinovaně toto kritérium a spíše bojují s vysokým zadlužením. V obou zemích nejsou deficity nijak dramatické, ale zadlužení se nepatrně zvyšuje u obou zemí stejným tempem. Slovenská republika není členstvím v Evropské měnové oblasti přinucena být disciplinovanější o nic víc, než Česká republika.

Česká republika by v případě vstupu do Evropské měnové unie mohla utrpět ztrátou nástrojů měnové politiky. Česká národní banka jimi způsobila zvyšování exportu a ceny se snižují pomalejším tempem než v ostatních evropských zemích. Na druhé straně se

devalvace České národní banky střetávají s velkou mírou kritiky, protože zvyšující se export na jedné straně a snižující se ceny domácích výrobců na straně druhé, mohou v budoucnu vést ke snižování mezd a růstu nezaměstnanosti.

Vývoj pobaltských zemí se s příchodem do Evropské měnové oblasti nijak výrazně nezměnil. Obě země prodělaly mnohé reformy před vstupem do Evropské měnové oblasti, které byly vesměs restriktivního charakteru. Reformy byly vyvolány hlavně kvůli hospodářské krizi, která dostala Lotyšsko téměř do platové neschopnosti. Tyto reformy příliš nepovzbuzovaly tamní ekonomiky a naopak stimulovaly růst např. nezaměstnanosti. Kvůli těmto zásahům se mohlo Lotyšsko dostat zpět k ekonomickému růstu. Obě země každý rok snižují míru nezaměstnanosti, která je ale stále jejich přetrvávajícím problémem. Naopak nemají problém s dodržováním fiskálního kritéria a jsou velmi fiskálně disciplinované. Obě země se snaží udržet svůj rozpočet vyrovnaný i po vstupu do Evropské měnové unie. Co se týká exportu, ten v obou zemích vykazuje stagnující trend. Zvláště Lotyšsko, které přistoupilo do Evropské měnové unie mezi posledními, by mělo export zvyšovat přívalem nových zahraničních investic a větší důvěryhodností v tamní ekonomiku, kterou způsobuje samotný vstup. Export ani obchodní bilance se ani u jednoho ze zkoumaných států nezlepšuje.

Evropská měnová unie slibuje pro své nové členy mnoho pozitiv. Globálně Česká republika dostala stejného vývoje jako Slovensko a podobného vývoje jako další zkoumané státy Eurozóny. Naopak ztrátou některých nástrojů, by mohla čelit horšímu ekonomickému vývoji, než je tomu teď. Je možné, že i z tohoto důvodu, nemá Česká republika prozatím výraznější snahu vstoupit do tohoto evropského uskupení, přestože se k tomu smluvně zavázala při vstupu do Evropské unie.

Diplomovou prací nebyl identifikován jednoznačný prospěch z členství zkoumaných zemí v Evropské měnové unii. Vybrané státy nejsou součástí Evropské měnové unie dostatečně dlouhou dobu, aby analyzovaná data měla vypovídající hodnoty, navíc tyto země jsou z pohledu velikosti svých ekonomik z evropského pohledu méně významné, v případě Slovenska výrazně proexportně orientované, a tudíž náchylné na globální hospodářský vývoj.

## 9. Zdroje

### Tištěné zdroje

BALDWIN, Richard E a Charles WYPLOSZ. *Ekonomie evropské integrace*. 1. vyd. Překlad Stanislav Šaroch. Praha: Grada, 2008. *Ekonomie studium*. ISBN 978-80-247-1807-1.

*Český finanční účetní časopis*, Strategie vstupu ČR do kursového mechanismu ERM II. 2011,6(2).

ECKERT, Daniel D. *Světová válka měn: euro, zlato, nebo jüan - která z měn se stane nástupcem dolaru?*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012. *Finanční trhy a instituce*. ISBN 978-80-247-4099-7.

ERBENOVÁ, Michaela, LOUŽEK, Marek (ed.). *Přebytek obchodní bilance - zázrak, nebo zákonitost?: sborník textů*. Vyd. 1. Praha: CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku, 2006. *Ekonomika, právo, politika*. ISBN 80-865-4749-3.

HELÍSEK M., et al. *Kurzová konvergence, krizové indikátory a vstup ČR do eurozóny*. Mladá Boleslav: Škoda auto a. s. Vysoká škola, 2006. ISSN 1802-2715, ISBN 80-87042-03-4

HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: středně pokročilý kurz*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2004, xiv, 424 s. *Beckovy ekonomické učebnice*. ISBN 80-717-9764-2.

JUREČKA, Václav. *Makroekonomie*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2013. *Expert (Grada)*. ISBN 978-80-247-4386-8.

MACH, Petr. *Úskalí evropské integrace*. Vyd. 1. Praha: CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku, 2002. ISBN 80-865-4709-4.

LACINA, Lubor a Petr ROZMAHEL. *Euro: ano-ne?*. 1. vyd. Praha: Alfa Nakladatelství, 2010. *Ekonomie studium*. ISBN 978-80-87197-26-4.

MADRONOVÁ, Romana. *Srovnání fiskálního vývoje pobaltských států (v kontextu hospodářské krize)*. Brno, 2011. *Masarykova univerzita*.

NEUMANN, Pavel, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Mezinárodní ekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3276-3.

PAZOUR, Michal. Dynamika konvergence cenové úrovně ČR a strategie přistoupení k eurozóně. *Politická ekonomie*. Vysoká škola ekonomická v Praze, **2006**(6).

SERDULA, Ondřej. *Nedostatky Paktu stability a růstu a nový Fiskální kompakt*. Brno, 2012. Bakalářská práce. Masarykova univerzita.

TOMÁŠEK, Michal. *Právní nástupnictví měny euro*. Praha: Linde, 2000. ISBN 80-720-1205-3.

URBAN, Luděk. Koordinace hospodářské politiky zemí EU a její meze *Czech Economic Review*. **2007**, 196-217

WAWROSZ, Petr. *Makroekonomie: základní kurz*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-7408-059-3.

### **Elektronické zdroje**

AKTUÁLNĚ.CZ. In: *Sazby daně z přidané hodnoty a změny DPH* [online]. 2015 [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://www.aktualne.cz/wiki/finance/dph-dan-z-pridane-hodnoty-sazby-zmeny/r~0d2bd12edbab11e488b0002590604f2e/>

AKTUÁLNĚ.CZ. In: *Fixit? První země, která opustí eurozónu, může být Finsko* [online]. [cit. 2016-01-12]. Dostupné z: <http://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/fixit-prvni-zemi-ktera-opusti-eurozonu-nemusi-byt-recko/r~ce1ddc20e9ce11e4994f002590604f2e/>

BUITER, Willem. *En Attendant Godot?: Financial instability risks for countries targeting Eurozone membership* [online]. 2004, s. 1-47 [cit. 2016-01-02]. Dostupné z: <http://willembuiter.com/godot.pdf>

BUSINESSINFO.CZ. In: *Lotyšsko - souhrnná teritoriální informace* [online]. [cit. 2016-03-05]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/zahranicni-obchod-eu/teritorialni-informace-zeme/lotyssko.html>

BŮRY, Tomáš. *Maastrichtská kritéria a jejich kritika* [online]. In: . s. 1-15 [cit. 2016-03-01]. Dostupné z: <http://www.amo.cz/wp-content/uploads/2015/11/amocz-BP-2010-31.pdf>

Centrala statistikas parvalde. In: *Statistics Database* [online]. [cit. 2016-03-05]. Dostupné z: <http://www.csb.gov.lv/en/dati/statistics-database-30501.html>

ČNB. *Jaké jsou režimy měnové politiky?* [online]. 2016 [cit. 2016-03-20]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/faq/jake\\_jsou\\_rezimy\\_menove\\_politiky.html](https://www.cnb.cz/cs/faq/jake_jsou_rezimy_menove_politiky.html)

ČNB, Kritéria konvergence. *Česká národní banka* [online]. Praha, 2015a [cit. 2016-02-11]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/mezinarodni\\_vztahy/cr\\_eu\\_integrace/eu\\_integrace\\_04.html](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html)

ČNB. *Pakt stability a růstu* [online]. Praha 2013a [cit. 2016-01-12]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/pakt-stability-a-rustu>

ČNB. In: *Měnová politika fixního kurzu a cílování peněžní zásoby* [online]. [cit. 2016-01-12]. 2014 Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/menova\\_politika/6\\_menova\\_politika\\_na\\_cestech\\_ke\\_standardu\\_vyspelych\\_zemi/5\\_menova\\_politika\\_fixniho\\_kurzu\\_a\\_cilovani\\_penezni\\_zasoby](http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/6_menova_politika_na_cestech_ke_standardu_vyspelych_zemi/5_menova_politika_fixniho_kurzu_a_cilovani_penezni_zasoby)

ČNB. In: *Záznam z jednání bankovní rady ČNB ze dne 4. října 1999* [online]. 1999 [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/br\\_zapisy\\_z\\_jednani/1999/CMOM\\_991004.html](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/br_zapisy_z_jednani/1999/CMOM_991004.html)

ČNB. In: *Včerejší intervence ČNB příliš úspěšná nebyla* [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/zpravy/36013-vcerejsi-intervence-cnb-prilis-uspesna-nebyla/>

EURACTIV.CZ. *Reforma Paktu stability a růstu prošla Evropským parlamentem* [online]. 2011 [cit. 2016-02-29]. Dostupné z: <http://www.euractiv.cz/print-version/clanek/reforma-paktu-stability-a-rustu-prosla-evropskym-parlamentem-009188>

EUROSKOP.CZ: Věcně o Evropě. *Maastrichtská kritéria* [online]. Praha, 2013b [cit. 2015-12-20]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/674/sekce/hospodarska-a-menova-unie/>

EUROSKOP.cz: Věcně o Evropě. *Hospodářská a měnová unie* [online]. [cit. 2015-12-20]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/674/sekce/hospodarska-a-menova-unie/>

EUROSTAT. *Real GDP growth rate - volume* [online]. [cit. 2016-02-26]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00115&plugin=1>

EUROSTAT. *General government deficit/surplus* [online]. [cit. 2016-02-26]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00127&plugin=1>

EUROSTAT. *General government gross debt* [online]. [cit. 2016-02-26]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdde410&plugin=1>

EUROSTAT. *Total unemployment rate* [online]. [cit. 2016-02-26]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdec450&plugin=1>

EUROSTAT. *International trade, by reporting country, total product* [online]. [cit. 2016-02-26]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=tet00002&language=en>

EUROSTAT. In: *HICP - inflation rate* [online]. [cit. 2016-03-05]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00118&plugin=1>

E15.CZ. In: *Estonsko je podruhé v kůži baltského tygra*. [online]. 2011 [cit. 2016-03-02]. Dostupné z: <http://nazory.euro.e15.cz/analyzy/estonsko-je-podruhe-v-kuzi-baltskeho-tygra-719360>

ENTREND.SK. In: *Kol'ko stálo euro? Nikto presne nevie* [online]. 2009 [cit. 2016-01-12]. Dostupné z: <http://www.etrend.sk/trend-archiv/rok-2009/cislo-42/kolko-stalo-euro-nikto-presne-nevie.html>

EXPORT DO SRN. In: *Dodavatelé automobilek plánují přesunutí výroby do Číny* [online]. 2004 [cit. 2016-01-12]. Dostupné z: <http://www.exportdosrn.cz/article/dodavatel-%C3%A9-automobilek-pl-%C3%A1nuj-%C3%AD-p-%C5%99esun-v-%C3%BDroby-na-v-%C3%BDchod>

EVROPSKÁ KOMISE. *Proč euro?* [online]. 2010 [cit. 2016-02-29]. Dostupné z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/euro/why/index\\_cs.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/why/index_cs.htm)

- FINANCE.CZ. In: *Vývoj peněžní zásoby* [online]. [cit. 2016-03-05]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/makrodata-eu/menove-ukazatele/statistiky/financni-ukazatele/>
- HISTORIE ČNB. In: *Měnová politika fixního kurzu a cílování peněžní zásoby* [online]. [cit.2016-01-12]. Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/menova\\_politika/6\\_menova\\_politika\\_na\\_cestech\\_ke\\_standardu\\_vyspelych\\_zemi/5\\_menova\\_politika\\_fixniho\\_kurzu\\_a\\_cilovani\\_penezni\\_zasoby/](http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/6_menova_politika_na_cestech_ke_standardu_vyspelych_zemi/5_menova_politika_fixniho_kurzu_a_cilovani_penezni_zasoby/)
- IDNES.CZ. *Kritéria konvergence* [online]. 2009 [cit. 2016-02-01]. Dostupné z: [http://ekonomika.idnes.cz/lotyssko-tesne-jsme-se-vyhnu-li-statnimu-krachu-f59-/eko\\_euro.aspx?c=A090613\\_1206927\\_eko\\_euro\\_pin](http://ekonomika.idnes.cz/lotyssko-tesne-jsme-se-vyhnu-li-statnimu-krachu-f59-/eko_euro.aspx?c=A090613_1206927_eko_euro_pin)
- JONAS, Jiri, Euro Adoption and Maastricht Criteria: Rules or Discretion?. *Economic Systems*, č. 4, 2006. Dostupné z: <http://ssrn.com/abstract=951400>
- KADERÁBKOVÁ A KOL., Anna. *Proces konvergence v nových členských zemích EU* [online]. Centrum ekonomických studií, 2007, **2007** [cit. 2016-03-21]. ISSN 1801-2728.
- KLUB INVESTORŮ. In: *Česko vs. Slovensko 7. díl - Trh práce* [online]. 2015 [cit. 2016-01-12]. Dostupné z: <http://www.klubinvestoru.com/cs/article/2143-cesko-vs-SK-7-dil-trh-prace>
- KUDLÁČEK, Jan. *Vývoj zadlužení Maďarska* [online]. In: Zastupitelský úřad ČR ve Varšavě (Polsko). Dostupné z: [https://www.vse.cz/vskp/15440\\_vyvoj\\_zadluzeni\\_madarska](https://www.vse.cz/vskp/15440_vyvoj_zadluzeni_madarska)
- KURZY.CZ. In: *Včerejší intervence ČNB příliš úspěšná nebyla* [online]. 2002 [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/zpravy/36013-vcerejsi-intervence-cnb-prilis-uspesna-nebyla/>
- KURZY.CZ. *Analýza: Evropská dluhová krize: Případ Itálie* [online]. [cit. 2016-02-29]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/zpravy/273120-analyza-evropska-dluhova-krize-pripad-italie/>
- KURZY.CZ. In: *Sazby daně z přidané hodnoty a změny DPH* [online]. 2011 [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/zpravy/273120-analyza-evropska-dluhova-krize-pripad-italie/>

MARTAN, Ondřej. *Vývoj Slovenské ekonomiky v letech 1990 – 2007 s přihlédnutím k vývoji na trhu práce* [online]. Praha, 2008 [cit. 2016-02-11]. Dostupné z: <https://www.vse.cz/vskp/id/18437>. VŠE v Praze.

MFČR. *Kritérium cenové stability* [online]. 2013 [cit. 2016-02-01]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/plneni-vstupnich-podminek/kriterium-cenove-stability>

*Můžeme mít obojí?: Reálná a nominální konvergence v období přílivu přímých zahraničních investic* [online]. 2001, **2001**(6) [cit. 2016-01-11]. ISSN 339.922;339.727.22. Dostupné z: [http://journal.fsv.cuni.cz/storage/423\\_004\\_376.pdf](http://journal.fsv.cuni.cz/storage/423_004_376.pdf)

NOVYSMER.CZ. *Lotyšsko a Litva: demografická katastrofa* [online]. 2012 [cit. 2016-02-01]. Dostupné z: [http://novysmer.cz/index.php?option=com\\_content&view=article&id=1511:lotysko-a-litva-demograficka-katastrofa&catid=37:zahranicnipolitika&Itemid=48](http://novysmer.cz/index.php?option=com_content&view=article&id=1511:lotysko-a-litva-demograficka-katastrofa&catid=37:zahranicnipolitika&Itemid=48)

OECD. *Input-Output Tables* [online]. 2015 [cit. 2016-02-23]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/sti/ind/input-outputtables.htm>

OECD. *STAN R&D expenditures in Industry (ISIC Rev. 4)* [online]. 2015 [cit. 2016-02-23].

PALATA, Luboš. Litva a Lotyšsko. Úspěšné země..., ze kterých se utíká. In: *FINMAG* [online]. [cit. 2016-03-02]. Dostupné z: <http://finmag.penize.cz/ekonomika/268362-litva-a-lotyssko-uspesne-zeme-ze-kterych-se-utika>

PROTOKOL (č. 13) O KRITÉRIÍCH KONVERGENCE. *Úřední věstník Evropské unie* [online]. **2012**(326/281), 1-2 [cit. 2016-01-11]. Dostupné z: [https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c\\_32620121026cs\\_protocol\\_13.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_32620121026cs_protocol_13.pdf)

*Souhrnná teritoriální informace Lotyšsko* [online]. In: Zastupitelský úřad ČR v Rize (Lotyšsko), s. 1-63. Dostupné z: <http://services.czechtrade.cz/pdf/sti/Lotyssko-2015-06-01.pdf>.

*Souhrnná teritoriální informace Estonsko* [online]. In: Zastupitelský úřad ČR v Tallinu (Estonsko), s. 1-58. Dostupné z: <http://services.czechtrade.cz/pdf/sti/estonsko-2015-06-01.pdf>.



*Souhrnná teritoriální informace SK* [online]. In: Zastupitelský úřad ČR v Bratislavě (SK), s. 1-63. Dostupné z: <http://services.czechtrade.cz/pdf/sti/SK-2015-06-01.pdf>.

STATISTICS ESTONIA In: *Statistika andmebaas: Majandus* [online]. [cit. 2016-03-05]. Dostupné z: <http://pub.stat.ee/px-web.2001/Database/Majandus/databasetree.asp>

TÝDEN.CZ. In: *Expert: Nebyť Singera, máme dnes euro za 24 korun* [online]. 2015 [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: [http://www.tyden.cz/rubriky/byznys/cesko/experti-nebyt-singera-mame-dnes-euro-za-24-korun\\_349781.html](http://www.tyden.cz/rubriky/byznys/cesko/experti-nebyt-singera-mame-dnes-euro-za-24-korun_349781.html)

ŽDÁREK, V. Vybrané problémy reálné a nominální konvergence. [on-line]. [cit. 2016-02-30] [www.vsem.cz/data/data/ces-soubory/konference-seminare/gf\\_ZdarekBrno.pdf](http://www.vsem.cz/data/data/ces-soubory/konference-seminare/gf_ZdarekBrno.pdf)

WEBNOVINY.SK. *Eurozóna sa rozšírila o chudobnú postsovietsku republiku* [online]. 2014 [cit. 2016-02-01]. Dostupné z: <http://www.webnoviny.sk/ekonomika/lotyssko-s-novym-rokom-vstupuje-do-eur/773201-clanok.html>

## Seznam grafů

Graf 1: Referenční hodnota inflačního kritéria EMU (v %)	29
Graf 2: Průměrná inflace Estonska před a po vstupu do Eurozóny	29
Graf 3: Průměrná inflace v Lotyšsku před a po vstupu do Eurozóny	30
Graf 4: Vývoj sald státního rozpočtu Estonska a Lotyšska ( % HDP)	31
Graf 5: Vývoj státních dluhů Estonska a Lotyšska (v mil. EUR)	32
Graf 6: Vývoj nezaměstnanosti Lotyšska (v %)	33
Graf 7: Vývoj nezaměstnanosti Estonska (v %)	34
Graf 8: Vývoj exportu Lotyšsko (v mil. EUR)	35
Graf 9: Vývoj exportu Estonska (v mil. EUR)	35
Graf 10: Změna exportních komodit v roce 2015 (v tis. EUR)	37
Graf 11: Obchodní bilance Estonska a Lotyšska (v mil. EUR)	39
Graf 12: Vývoj inflace SK a Česka v letech 2004 až 2014 (v %)	41
Graf 13: Vývoj peněžení zásoby M2 v letech 2009 až 2015	42
Graf 14: Průměrný vývoj inflace a nezaměstnanosti v ČR v letech 2009 až 2015	43
Graf 15: Vývoj sald státního rozpočtu SK a ČR ( % podíl HDP)	44
Graf 16: Vývoj hrubého veřejného dluhu zemí mimo EMU ( % podíl HDP)	44
Graf 17: Vývoj nezaměstnanosti ČR a SK v letech 2004 až 2014 (v %)	46
Graf 18: Vývoj exportu SK a ČR (v mil. EUR)	47
Graf 19: Růst exportu v jednotlivých letech (v %)	48
Graf 20: Obchodní bilance SK a ČR (v mil. EUR)	50
Graf 21: Vývoj inflace a míry HDP ve Finsku (v %)	55
Graf 22: Vývoj kurzu v simulovaném ERM II	60
Graf 23: Vývoj hrubých úspor domácností (jako % disponibilních příjmů domácností) a vládních deficitů (jako % HDP) v Maďarsko v letech 2004 - 2014	63

## **Seznam tabulek**

Tabulka 1: Hlavní exportní komodity Lotyšska (v tis. EUR).....	36
Tabulka 2: Export Lotyšska podle hlavních exportních partnerů (v tis. EUR) .....	37
Tabulka 3: Hlavní exportní komodity Estonska (v %) .....	38
Tabulka 4: Hlavní obchodní partneři Estonska (podíl v % na celkovém exportu).....	38
Tabulka 5: Vývoj nejvíce vyvážených komodit SK (v mil. EUR) .....	48
Tabulka 6: Nejvýznamnější obchodní partneři SK před a po vstupu do EMU (v %) .....	49
Tabulka 7: Hodnoty simulovaného mechanismu směnných kurzů ERM II.....	59

## **Seznam obrázků**

Obrázek 1: Rozpočtové veřejné dluhy v roce 1998 .....	22
---	----