



Ekonomická
fakulta
Faculty
of Economics

Jihočeská univerzita
v Českých Budějovicích
University of South Bohemia
in České Budějovice

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích

Ekonomická fakulta

Katedra práva

Diplomová práce

Ekonomické a právní aspekty přijetí eura v ČR

Vypracoval: Bc. Adam Novotný

Vedoucí práce: Ing. Martina Krásnická, PhD.

České Budějovice, září 2019

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Adam NOVOTNÝ**
Osobní číslo: **E17622**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Řízení a ekonomika podniku**
Název tématu: **Ekonomické a právní aspekty konkurenceschopnosti českých podniků v případě přijetí eura**
Zadávající katedra: **Katedra práva**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cíl práce:

Při vstupu do Evropské unie se Česká republika zavázala v budoucnu přijmout euro. Cílem práce je zhodnotit náklady a výnosy přistoupení Česka do eurozóny a vliv těchto aspektů na konkurenceschopnost tuzemských podniků.

Metodický postup:

1. Literární přehled - studium odborné literatury a právních předpisů. Teoretický rozbor makroekonomických a mikroekonomických nákladů a výnosů spojených s přijetím společné evropské měny.
2. Praktická část - analýza a zhodnocení dopadů přijetí eura na konkurenceschopnost českých podniků.

Rámcová osnova:

1. Úvod
2. Teoretická část
3. Metodický postup a cíle práce
4. Praktická část
5. Závěr

Summary + Keywords v AJ

Seznam literatury

Seznam obrázků, tabulek a grafů

Seznam příloh

Rozsah grafických prací: **dle potřeby**

Rozsah pracovní zprávy: **50-60 stran**

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná**

Seznam odborné literatury:

Ebeling, R., Hampl, M., & Hankel, W. (2010). *Autoři CEPu o euru*. Praha.

Jílek, J. (2013). *Finance v globální ekonomice*. Praha: Grada. **Finanční trhy a instituce.**

Lacina, L. (2007). *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*. V Praze: C.H. Beck.

Praussello, F. (2012). *The eurozone experience: monetary integration in the absence of a European government*. Milano, Italy: FrancoAngeli.

Revenda, Z. (2015). *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 6., aktualiz. vyd. Praha: Management Press.

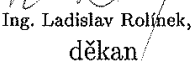
Stiglitz, J. E. (2016). *The euro*. New York: W.W. Norton & Company.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Martina Krásnická, Ph.D.**

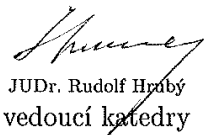
Katedra práva

Datum zadání diplomové práce: **23. března 2018**

Termín odevzdání diplomové práce: **12. dubna 2019**


doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.
děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentské 13
370 05 J Husův Budějovice


JUDr. Rudolf Hrabý
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 23. března 2018

Prohlášení

Prohlašuji, že svoji diplomovou práci jsem vypracoval samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47 zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své diplomové práce, a to – v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

Datum: v Českých Budějovicích 3. 9. 2019

.....

Poděkování

Chtěl bych poděkovat zejména vedoucí mé diplomové práce Ing. Martině Krásnické, PhD., za to, že mi vždy, kdy jsem potřeboval, poskytla rychlou a odbornou pomoc a snažila se mi vyjít vstříc. Dále bych chtěl poděkovat mojí rodině a přítelkyni za podporu při psaní práce. Také bych chtěl poděkovat Lukáši Perničkovi za intenzivní lekci ekonometrie pro tvorbu modelu, který jsem však nakonec do práce nezahrnul.

Obsah

1. Úvod.....	1
2. Cíl práce a metodika	2
3. Teorie společné měny	4
3.1 Evropská hospodářská a měnová unie	4
3.1.1 Počátky EMS	4
3.1.2 Evropská měnová jednotka	4
3.1.3 Mechanismus směnných kurzů	5
3.1.4 Evropská měnová unie	5
3.2 Maastrichtská konvergenční kritéria	8
3.2.1 Kritérium cenové stability	9
3.2.2 Kritérium dlouhodobě udržitelného stavu veřejných financí.....	10
3.2.3 Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů.....	11
3.2.4 Kritérium konvergence úrokových sazeb	12
3.3 Optimální měnová zóna	12
3.3.1 Počátky.....	13
3.3.2 Kritérium mobility výrobních faktorů	13
3.3.3 Kritérium otevřenosti ekonomiky	15
3.3.4 Kritérium diverzifikace produkce	16
3.3.5 Teorie endogenity	17
3.3.6 Poslední vývoj teorie OCA	20
3.3.7 Kritika teorie OCA.....	22
3.3.8 OCA a konkurenceschopnost.....	23
4. Předpokládané dopady přijetí eura v ČR	25
4.1 Pozitivní důsledky přijetí eura	25
4.1.1 Mikroekonomické aspekty.....	25

4.1.2	Makroekonomické aspekty	26
4.2	Negativní důsledky přijetí eura	29
4.2.1	Mikroekonomické aspekty	29
4.2.2	Makroekonomické aspekty	30
4.3	Shrnutí	33
5.	Analýza vlivu přijetí eura	35
5.1	Charakteristika zemí	35
5.1.1	Česká republika	35
5.1.2	Slovensko	37
5.1.3	Slovinsko	38
5.1.4	Estonsko	39
5.1.5	Maďarsko	40
5.2	Výzkum podpory eura a konkurenceschopnosti	44
5.3	Srovnání výkonnosti ekonomik	47
5.3.1	HDP a inflace	47
5.3.2	HDP na obyvatele	50
5.3.3	Hrubý národní důchod na obyvatele	51
5.3.4	Produktivita práce	52
5.3.5	Přímé zahraniční investice	52
5.4	Role eura ve zkoumaných zemích	54
5.5	Propojenost zemí s eurozónou	56
5.5.1	Česká republika	57
5.5.2	Slovensko	58
5.5.3	Slovinsko	59
5.5.4	Estonsko	60
5.5.5	Maďarsko	61
5.5.6	OCA linie	63

5.6	Diskuse výsledků	65
6.	Závěr	67
I.	Summary.....	69
	Keywords	69
II.	Přehled literatury	70
III.	Seznam grafů	78
IV.	Seznam tabulek.....	79

1. Úvod

Jste pro přijetí eura v České republice? Toto je otázka, kterou většina lidí již slyšela nebo se nad ní alespoň zamýšlela. Česká republika se vstupem do Evropské unie v roce 2004 zavázala, že přijme evropskou měnu. Přistupujícím členským státům však nebyl určen žádný mezní termín, do kdy by měly euro přijmout, a tak některé stále otálejí. Česko je mezi těmito státy ten nejskeptičtější. Část odpůrců eura tvrdí, že je vhodné vyčkat na situaci, až to pro Česko bude výhodné, jelikož nyní by muselo doplácat na „líné“ Řeky, jejichž dluh od vypuknutí krize velmi narostl.

Další část odpůrců dokonce nechce přijmout euro nikdy. Od vstupu do EU politici přijetí eura neustále odkládali očekávající ideální ekonomické podmínky. Mezitím jiné členské státy EU do eurozóny vstupovaly, a to navzdory horším vstupním předpokladům, než měla ČR. Dochází tak k hlubší integraci států platících eurem a vzniku tzv. dvourychlostní Evropy, kde na druhé koleji budou právě ty státy, které integraci prohlubovat nechtějí a euro odmítají. Klub států platících eurem se již rozrostl na 19 členů. V současnosti v Česku není politická vůle o přijetí eura alespoň diskutovat a občany tím v této problematice vzdělávat, aby si mohli udělat názor na základě reálných argumentů a skutečností.

Tato práce rozebírá objektivní aspekty problematiky přijetí eura a syntetizuje je s názory veřejnosti. Skládá se ze třech částí. V první je vysvětlena historie vývoje Evropské hospodářské a měnové unie, následně jsou popsána Maastrichtská konvergenční kritéria ze Smlouvy o fungování EU, a nakonec teorie optimálních měnových zón, které vysvětlují přínosy měnových unií a podmínky, za nichž je vhodné je vytvářet. Druhá část obsahuje objektivistický souhrn možných dopadů zavedení eura v ČR, který je podložen jak teoriemi klasiků, tak názory ekonomů z řad příznivců i odpůrců.

Ve třetí části je provedena ekonomická analýza pěti zemí: Česka a Maďarska, které se chystají euro přijmout a jsou hospodářsky příbuzné a dále Estonska, Slovinska a Slovenska, které již euro přijaly, a mohou posloužit jako vzorek pro porovnávání a demonstrování vlivu přijetí evropské měny. Nejprve je u zemí provedena základní charakteristika hospodářství a zahraničního obchodu. Následuje analýza zemí dle vybraných ukazatelů, která má za cíl odhalit možné dopady přijetí společné měny. Analýza poslouží k posouzení kritérií OCA, které jsou rozebrány v poslední části, jež zkoumá vývoj konkurenceschopnosti exportů daných zemí měřené propojeností zahraničního obchodu.

2. Cíl práce a metodika

Cílem práce je zjistit, jak přijetí eura ovlivňuje konkurenceschopnost podniků dané země na trhu eurozóny. Vzhledem k tomu, že komplexní analýza konkurenceschopnosti podniků přesahuje možnosti jedné diplomové práce, zaměřuje se práce zejména na jeden významný aspekt a to tzv. koeficient propojenosti.

Předpoklad je takový, že se vstupem do měnové unie vzroste konkurenceschopnost podniků vzhledem k úspoře nákladů na kurzovou politiku. To se dle teorie endogenity (Frankel a Rose, 1998) a Evropské komise (De Grauwe, 1997) projeví růstem exportů, resp. rostoucí propojeností zemí s eurozónou a následným sladěním hospodářských cyklů. Z výsledků by mělo být patrné, že je výhodná fixace kurzu pro země, které spolu významně obchodují, jelikož kurzové výkyvy a náklady spojené s obchodem v cizí měně mají vliv na konkurenceschopnost vývozců a dovozců. Po přečtení by si měl být čtenář schopný udělat objektivní názor na skutečné ekonomické dopady zavedení eura.

Pro účely výpočtu propojenosti je vybráno několik zemí, u kterých lze předpokládat podobnou strukturu zahraničního obchodu a vysokou otevřenost jako v případě ČR. Tři z nich v posledních letech vstoupily do eurozóny a již uplynula doba pro získání dostatečného množství dat pro posuzování dopadů. Čtvrtá země není členem měnové unie a poslouží tedy jako kontrolní země. U tohoto vzorku je následně provedena analýza společné ekonomické charakteristiky, která potvrdí či vyvrátí vhodnost pro analýzu propojenosti.

Otevřenost ekonomiky

Je určena na základě vzorce (World Bank, 2019):

$$\text{míra otevřenosti} = \frac{\text{exporty}}{\text{HDP}} * 100$$

Propojenost ekonomiky

Pro výpočet propojenosti jsou využity údaje o zahraničním obchodu z databáze Direction of Trade Statistics (DOTS) Mezinárodního měnového fondu. Koeficient propojenosti je vypočítaný dle vzorce Hediji (2014):

$$TRADE_{ij}(t) = \left[\frac{\left(\frac{X_{ij}(t)}{X_i(t)} + \frac{X_{ji}(t)}{X_j(t)} \right)}{2} \right] * 100$$

kde:

X_{ij} je nominální export země i do země j
 X_i je celkový export země i
 X_{ji} je nominální export země j do země i
 X_j je celkový export země j
 t je sledované období

Lineární trend je vypočítán pomocí program Microsoft Excel metodou nejmenších čtverců a koeficient determinace je počítán na základě rovnice (Meloun, 2004):

$$R^2 = 1 - \frac{\sum (y_i - \hat{y}_i)^2}{\sum (y_i - \bar{y})^2}$$

kde:

y je závisle proměnná, \bar{y} je její střední hodnota a \hat{y}_i regresní odhad *itého* pozorování.

Sladěnost HDP

K měření sladění HDP zkoumaných zemí s eurozónou je využit korelační koeficient počítaný dle vzorce (Meloun, 2004):

$$r = \frac{\sum (x - \bar{x})(y - \bar{y})}{\sqrt{\sum (x - \bar{x})^2 \sum (y - \bar{y})^2}}$$

Vedlejším cílem práce je analyzovat přínosy a náklady eura a aspekty jeho přijetí a syntetizovat je s názory veřejnosti. Kapitoly týkající se tohoto tématu se proto prolínají s hlavním cílem práce. Ve všech částech práce jsou použity metody deskripce, analýzy a syntézy. V literárním přehledu dominují zejména publikace zahraničních klasických a současných ekonomů. V další části jsou analyzovány efekty přijetí eura a je vytvořen přehledný souhrn možných důsledků, podložených názory především českých ekonomů z řad příznivců i odpůrců společné evropské měny.

Ekonomická data pro účely práce jsou získávána zejména z databáze Mezinárodního měnového fondu, Světové banky, Eurostatu, statistických úřadů a centrálních bank zkoumaných zemí, serveru Businessinfo a jiných renomovaných zdrojů.

3. Teorie společné měny

Tato kapitola nastiňuje vývoj evropské hospodářské a měnové spolupráce a z čeho pramení snaha o hospodářskou integraci na evropském kontinentu, která vedla až ve vzniku Evropské měnové unie. Dále je zde řešena problematika Maastrichtských konvergenčních kritérií, které slouží k vyhodnocení stupně sladění uchazečské země vůči eurozóně. Nakonec je také vysvětlena teorie optimální měnové zóny, která byla hnací silou pro politické autority, které usilovali o měnovou integraci v Evropě.

3.1 Evropská hospodářská a měnová unie

Tato podkapitola je rozdělena na počátky Evropského hospodářského společenství, vznik Evropské měnové jednotky, období Mechanismu směnných kurzů a samotnou Evropskou měnovou unii.

3.1.1 Počátky EMS

V 70. letech 20. století se v Evropském hospodářském společenství (EHS) diskutovalo prohlubování integrace národů, které by zajistilo lepší podmínky pro mezinárodní obchod. V tomto období panovala mezi evropskými ekonomikami kurzová nestabilita, která limitovala vzájemnou obchodní výměnu. Po zániku brettonwoodského systému vytvořilo Německo spolu s malými členskými státy systém přizpůsobitelných fixních kurzů, tzv. měnového hada. Ostatní velké země v čele s Velkou Británií, Itálií a částečně i Francií používaly volný floating. Irsko zafixovalo svoji měnu na britskou libru. Ke konci 70. let francouzský prezident Valéry Giscard d'Estaing a německý kancléř Helmut Schmidt dokázali iniciovat vznik nové měnové spolupráce nazvané European Monetary System (EMS), tedy Evropský měnový systém. Tento ambiciózní projekt začal oficiálně vznikat 13. března 1979 (Dědek, 2014).

3.1.2 Evropská měnová jednotka

V prvních fázích vzniku EMS došlo k vytvoření umělé měnové jednotky, tzv. European Currency Unit (ECU). Jednalo se o koš měn jednotlivých členských zemí EHS, kde ekonomická síla země byla odrazena ve váze (počtu jednotek) této měny. K revidování vah docházelo každých 5 let na základě podílu HDP členské země na celkovém produktu Společenství. ECU byla používána při zúčtování orgánů EHS a dále byla využívána při devizových intervencích. Existovala také privátní ECU, což byly v podstatě produkty

finančního trhu jako vklady u bank, obligace atd., které kopírovaly strukturu koše ECU (Dědek, 2014).

3.1.3 Mechanismus směnných kurzů

Jádrem EMS byl systém kurzů členských měn nazvaný Exchange Rate Mechanism (ERM). V něm měly měny stanovené flukтуаční pásmo v hodnotách $\pm 2,25\%$ od dané centrální parity. Přechodně byla udělována výjimka v pásmu $\pm 6\%$. Ta byla udělena nejprve Itálii, následně Španělsku a Británii. V případě přiblížení jakéhokoliv měnového páru na hranici flukтуаčního pásma byla povinnost centrální banky členské země zahájit neomezené intervence na devizovém trhu s cílem udržet kurz měny ve stanoveném pásmu. Změny centrálních parity byly přípustné pouze při ujednání všech členských zemí v systému ERM a Komise. Všechny tehdejší země EHS se podílely na fungování Mechanismu směnných kurzů, s výjimkou Velké Británie (Euroskop, 2018).

V letech 1979 až 1986 v systému ERM docházelo k relativně častým úpravám centrálních parit. Tyto parity měly přinášet kurzovou stabilitu, avšak i určitou flexibilitu, aby nedocházelo ke vzniku asymetrických kurzových relací. Systém se neobešel bez komplikací. Zaprvé bylo devalvování národní měny vůči ostatním měnám ERM politicky citlivé. Dále byla nebezpečná předvídatelnost revidování centrálních parit kvůli možným kurzovým spekulacím. Obtížné bylo také odolávání globálním vlivům jako změny kurzu dolaru vůči německé marce, které vytvářely tlak na devalvací nebo revalvací měny (Dědek, 2014).

3.1.4 Evropská měnová unie

Počátky

V roce 1985 byl přijat Program na zavedení jednotného trhu a bylo jasné, že nemůže být dosaženo maximálního potenciálu vnitřního trhu, dokud nedojde k odstranění relativně vysokých transakčních nákladů spojených s převodem měn a nejistotou spojenou s fluktuací směnných kurzů, která stále přetrvávala. V roce 1988 Evropská Rada v Hannoveru založila komisi, která bude studovat Evropskou měnovou unii (EMU). Zpráva této komise z roku 1989 nesoucí název The Delors Report hovořila o tom, že je nutné lépe koordinovat hospodářské politiky, pravidla pro deficitní národních rozpočtů (Dědek, 2014).

Etapy vzniku EMU

Zpráva také pojednávala o potřebě založení nezávislé instituce, která bude zodpovědná za měnovou politiku – Evropská centrální banka (ECB). Na základě Delorské zprávy, Evropská rada v Madridu rozhodla o spuštění první etapy EMU. Ta měla za cíl liberalizaci pohybu kapitálu od roku 1990. V roce 1989 Evropská Rada ve Štrasburku volala po mezivládní konferenci, která by identifikovala, které smluvní pozměňovací návrhy jsou nutné k dosažení EMU. Práce této mezivládní konference vedla ke vzniku Smlouvy o Evropské unii, která byla formálně založena nejvyššími představiteli Evropské rady v Maastrichtu v prosinci 1991 a podepsána v roce 1992 (Evropský parlament, 2018).

V ní byly popsány 3 etapy vzniku Evropské měnové unie:

- 1) 1. 7. 1990 – 31. 12. 1993: liberalizace pohybu kapitálu mezi členskými státy, úzká spolupráce centrálních bank a eliminace bariér používání ECU.
- 2) 1. 1. 1994 – 31. 12. 1998: konvergence hospodářských politik členských států a kooperace mezi centrálními bankami. Tuto koordinaci měnových politik zajišťoval Evropský měnový institut (EMI), který řešil nezbytné přípravy na zavedení společné měny. Během této etapy se národní centrální banky měly stát právně nezávislými. Došlo k zákazu úvěrování veřejného sektoru pomocí centrálních bank.
- 3) od 1. 1. 1999: postupné uvedení jednotné měny eura a implementace společné měnové politiky pod záštitou ECB. Přejít do třetí fáze byl podmíněn dosažením robustního stupně konvergence měřené dle několika kritérií určených ve smlouvách. Pakt stability a růstu nabyl účinnosti a tato rozpočtová pravidla začala limitovat členské země. Státy, které je nedodržovaly mohly čelit pokutám. Jednotná monetární politika byla představena a svěřena Evropskému systému centrálních bank (ESCB), který byl tvořen národními centrálními bankami a Evropskou centrální bankou (Evropský parlament, 2018).

Přibližně do roku 1992 se centrální parita odvíjela zejména dle německé marky. Členské státy vůči ní udržovaly své měny stabilní. V důsledku docházelo ke konvergování hospodářských politik. Toto období bylo pro ERM systém relativně nejúspěšnější. V říjnu 1990 se do něj také připojila britská libra. Z členských zemí EHS tak již chybělo v ERM systému pouze Řecko. Na Evropskou měnovou jednotku napojily své měny také skandinávské země (Švédsko, Norsko a Finsko). Funkčnost této měnové politiky podporovala náladu směřující k dalšímu prohloubení integrace a zavedení měnové unie. Německá centrální banka de facto vedla

monetární politiku v EHS, ostatní ekonomiky se jí musely přizpůsobovat. Bundesbanka v Německu však zejména pečovala o cenovou stabilitu ve vlastní zemi, státy ERM tedy chtěly tuto politiku decentralizovat (Dědek, 2014).

Následující dva roky postihly Evropský měnový mechanismus vlny mohutné kurzové spekulace, které systém destabilizovaly natolik, že se uvažovalo o jeho zrušení. Nakonec nastalo uklidnění a v lednu 1999 mohlo dojít ke vzniku jednotné měny euro. První 2 fáze EMU již byly dokončeny. Třetí fáze je stále v průběhu a v principu musí všechny členské země tuto fázi dokončit a přijmout euro (čl. 119, SFEU). Nicméně některé členské státy stále nespĺnily konvergenční kritéria a profitují z těchto dočasných odchylek. Pouze Spojené Království a Dánsko vyjednaly v zakládající smlouvě výjimku a třetího stupně EMU se nezúčastní (Evropský parlament, 2018).

V roce 1998 byla jmenována výkonná rada ECB, která nahradila dosavadní Evropský měnový institut. Také byl založen Evropský systém centrálních bank (ESBC). V květnu tohoto roku byly zveřejněny pevné měnové kurzy vůči euro 11 členských států. Od 1. ledna do 1. července se staly eurové bankovky a mince jediným právoplatným platidlem. Původní národní měna se stahovala z oběhu a byla směňována za euro výhradně v centrálních bankách. Firmy soukromého sektoru začaly plně obchodovat v eurech. Cenné papíry států oceněné v národních měnách se vyplácely pouze v eurech. V současnosti 19 z 28 členských zemí EU vstoupilo do 3. stupně EMU a přijalo euro (Mandel a Durčáková, 2016).

Tabulka 1: Fixní přepočítací koeficienty mezi národními měnami a eurem

Země	Rok přistoupení	Měna	Přepočítací koeficient
Belgie	1999	frank	40,3399
Finsko	1999	marka	5,94573
Francie	1999	frank	6,55957
Irsko	1999	libra	0,787564
Itálie	1999	lira	1936,27
Lucembursko	1999	frank	40,3399
Německo	1999	marka	1,95583
Nizozemsko	1999	gulden	2,20371
Portugalsko	1999	escudo	200,482
Rakousko	1999	šilink	13,7603
Španělsko	1999	peseta	166,386
Řecko	2001	drachma	340,750
Slovinsko	2007	tolar	239,640
Kypr	2008	libra	0,585274
Malta	2008	lira	0,429300
Slovensko	2009	koruna	30,1260
Estonsko	2011	koruna	15,6466
Lotyšsko	2014	lat	0,702804
Litva	2015	litas	3,45280

Zdroj: Mandel, M. a J. Durčáková (2016), vlastní zpracování

3.2 Maastrichtská konvergenční kritéria

Dle závazků vyplývajících z primárního práva EU znamená splnění konvergenčních kritérií povinnost přijmout euro jako měnu. Země, která stále nespĺňuje některá z kritérií, setrvává ve 2. etapě hospodářské a měnové unie a dle čl. 139 SFEU se označuje za „členský stát, na který se vztahuje výjimka.“ Sjednat trvalou výjimku bylo možné pouze ve fázi přípravy Maastrichtské smlouvy, kdy probíhalo právní ukotvování hospodářské a měnové unie. Této možnosti využilo Spojené království a Dánsko. V *Dodatkovém protokolu o určitých ustanoveních týkajících se Spojeného království Velké Británie a Severního Irsku* a v *Dodatkovém protokolu o určitých ustanoveních týkajících se Dánska* si vyjednali výjimku podle principu opting-out. Dle této podmínky se na tyto dvě země nevztahuje platnost vybraných ustanovení přijatých ve Smlouvě o ES, které se týkají přechodu k měnové unii a zavedení jednotné měny. Zároveň však nesmějí bránit v naplňování měnové unie ostatním členům EU a nebudou hlasovat v otázkách uvedených v dodatkovém protokolu (Tomášek, Týč et al, 2013).

Podmínky pro úspěšné dokončení třetí fáze EMU členskou zemí jsou zahrnuty v článku 140/1 Smlouvy o fungování EU (SFEU), jinak známé jako Maastrichtská smlouva. Dále jsou uvedeny v Protokolu č. 13 o kritériích konvergence a Protokolu č. 12 o postupu při nadměrném schodku.

Ve SFEU jsou uvedena ekonomická kritéria, tzv. Maastrichtská konvergenční kritéria, jejichž smyslem je posouzení míry hospodářské sladění uchazečské země vůči eurozóně. Konvergence je nezbytná pro plynulou integraci do eurozóny bez rizika její destabilizace. Hodnocení má na starost Evropská komise spolu s Evropskou centrální bankou. Tyto instituce periodicky každé 2 vydávají tzv. *Covergence Report* (Konvergenční zprávu). Mimořádně mohou zprávu vydat na požádání uchazečské země. Pro přijetí do eurozóny je nutné v okamžiku rozhodování splňovat všechna maastrichtská kritéria současně (Dědek, 2013b).

Ekonomická kritéria dle SFEU:

1. Dosažení vysokého stupně cenové stability
2. Dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí
3. Normální flukтуаční rozpětí kurzu měny
4. Stálost konvergence (odražené v úrovni dlouhodobých úrokových sazeb)

Kritéria konvergence dle Protokolu č. 13, na který se odkazuje čl. 140 odst. 1 SFEU:

3.2.1 Kritérium cenové stability

Dle čl. 1 se cenovou stabilitou rozumí vykazování dlouhodobě udržitelné cenové stability a průměrné míry inflace, která je měřená v průběhu jednoho roku před prováděným šetřením. Tato inflace členské země nesmí překračovat o více než 1,5 p. b. míru inflace nejvýše tří států eurozóny s nejlepším výsledkem. Měření inflace probíhá pomocí harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) na porovnatelném základě s možným rozdílným vymezením pojmů v členských zemích. Míra inflace je vypočítána z rozdílu posledního dostupného 12měsíčního průměru HICP a předchozího 12měsíčního průměru. Referenční hodnota tří zemí s nejlepšími výsledky se počítá aritmetickým průměrem inflací ve třech zemích s nejnižší mírou inflace, s výjimkou mimořádných hodnot. Ty mohou vzniknout za situace, kdy je míra inflace výrazně odlišná od ostatních členských zemí z důvodů lokálních asymetrických vlivů.

Jelikož členské státy eurozóny nemohou v případě vysoké inflace využívat kurz pro ovlivnění cenové konkurenceschopnosti, plněním tohoto kritéria daná země dokazuje svoji stabilitu i při absenci vlastní národní měny (Dědek, 2013b). Konvergenční kritéria stojí na teorii, že nízký a předvídatelný růst cen zajišťuje stabilní hospodářské prostředí, které je vhodné pro investování. To implikuje rozvoj vnitřního trhu. V situaci, kdy této inflace dosahuje více zemí současně, nedochází k šíření cenové nákazy mezi trhy (ČNB, 2018).

3.2.2 Kritérium dlouhodobě udržitelného stavu veřejných financí

Dle čl. 2 se v době šetření na určenou zemi nevztahuje rozhodnutí Rady podle čl. 126 odst. 6 o nadměrném schodku. Při existenci nadměrného schodku (čl. 126 odst. 2 a 3) Evropská komise vypracuje zprávu, pokud členský stát nedodrží rozpočtovou kázeň. Činí tak zejména když:

1. Poměr plánovaného nebo skutečného schodku státního rozpočtu k HDP převyší referenční hodnotu (dle Protokolu o postupu při nadměrném schodku) 3 %. Nečiní tak v případě:
 - kdy doposud docházelo k nepřetržitému klesání poměru schodku a nyní dosahuje úrovně blíží se referenční hodnotě
 - překročení úrovně referenční hodnoty bylo dočasné a výjimečné a poměr setrval blízko referenční hodnoty
2. Veřejné zadlužení v poměru k HDP překročilo referenční hodnotu 60 %. Nečiní tak v případě, kdy se poměr uspokojivým tempem blíží ke stanovené referenční hodnotě.

Evropská komise při sestavování zprávy musí sledovat, zda schodek rozpočtu překračuje veřejné investiční výdaje a jaká je střednědobá ekonomická a rozpočtová pozice zkoumané země. Zprávu může komise sestavit i tehdy, domnívá-li se, že existuje pouhé riziko nadměrného schodku. Hospodářský a finanční výbor tuto zprávu následně posoudí. Dle čl. 126 odst. 6 Rada EU na základě kvalifikované většiny rozhodne, zde se jedná o nadměrný schodek. Přihlédne přitom k doporučení Komise a uváží vznesené připomínky členského státu.

Pokud Rada EU posoudí schodek jako nadměrný, podá dotyčné zemi doporučení, aby mohla ve stanoveném termínu tuto nevhodnou situaci ukončit. Tato doporučení nebudou zveřejněna, pokud se tak Rada nerozhodne na základě zjištění, že nebyla ve stanoveném termínu přijata požadovaná opatření plynoucí z doporučení. V případě, že se dotyčný stát ani po doporučení

Rady nesnaží situaci řešit, může Rada rozhodnout o výzvě, aby ve zvolené časové lhůtě přijal nápravná opatření. Může dokonce požadovat po členském státě, aby dle harmonogramu podával zprávy o činnostech vedoucích k nápravě

Při nedbání výzvy členského státu má možnost Rada využít následující opatření:

- Požádá danou zemi o zveřejnění dodatečných informací ještě před emisí cenných papírů.
- Vyzve Evropskou investiční banku, aby přehodnotila politiku poskytování úvěrů této zemi.
- Požádá danou zemi o složení neúročeného přiměřeně velkého vkladu u Unie do chvíle, kdy Rada nenabyde názoru, že došlo k nápravě schodku.
- Uloží pokuty v přiměřené výši.

Dle Dědka (2013b) toto kritérium zamezuje destabilizačním vlivům, které mohou vyvolat neukázněné fiskální politiky. Příliš velké deficity státního rozpočtu vyvolávají tlak na poptávkovou inflaci a zároveň mají efekt vytěsnění investic. Růst státního dluhu může vyústit až v krizi vládních financí, která může ohrožovat kredibilitu eura. Odolnost měnové unie vůči kurzovým krizím může usnadňovat inklinaci k nezodpovědné fiskální politice. Toto kritérium si bere za cíl, že se členem eurozóny stane pouze taková země, která má konsolidované veřejné finance.

3.2.3 Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů

Dle čl. 3 členský stát musí dodržovat nejméně poslední 2 roky flukтуаční rozpětí stanovené mechanismem směnných kurzů EMS, aniž by se dostal kurz měny pod silný tlak. Uchazečská země by se zejména neměla uchýlit k devalvací bilaterálního středního kurzu na páru své měny vůči euru z vlastní iniciativy.

Evropská centrální banka vyhodnotí, zda se členský stát účastnil systému ERM II, a to nejméně po dobu posledních dvou let. Poté dojde ke zhodnocení, zda se měnový kurz nacházel blízko centrální parity. Přihlíží však k apreciačním vlivům. Šíří flukтуаčního pásma nelze chápat jako jednoznačný indikátor kurzové stability. ECB zkoumá tlaky na kurz pomocí ukazatelů volatility kurzu vůči euru. Dále pomocí hodnoty a vývoje krátkodobých úrokových diferenciálů mezi domácími sazbami a sazbami eurozóny. Ohodnotí se také úloha operací na devizovém trhu a programy mezinárodní finanční pomoci, které mohly mít vliv na stabilizaci měny (ECB, 2018).

Udržení kurzu domácí měny ve stanoveném flukтуаčním rozpětí by mělo vytvořit jistotu, že trvalé zafixování směnného kurzu, které proběhne při vstupu uchazečského státu do měnové unie, bude podloženo vhodnou fundamentální úrovní a nebude vytvářet makroekonomické nerovnováhy v eurozóně. Koncepce tohoto kritéria vychází z doby, kdy členské státy mechanismu směnných kurzů udržovaly kurzy svých měn v úzce stanovených pásmech ERM, které splňovaly představy měnové stability. V roce 1992 a 1993 však došlo k vážnému narušení tohoto kurzového uspořádání, což mělo za následek nejasnosti ohledně aplikace původních kritérií v aktuálních podmínkách (Dědek, 2013).

3.2.4 Kritérium konvergence úrokových sazeb

Článek 4. pojednává o vývoji dlouhodobých úrokových sazeb. Během jednoho roku před šetřením nesmí průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu překračovat o více než 2 p. b. úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, kterým se podařilo v oblasti cenové stability dosáhnout nejlepších výsledků. Sazba se počítá jako aritmetický průměr z dostupných údajů o HICP za období posledních dvanácti měsíců. Referenční hodnota třech zemí s nejlepšími dosaženými výsledky v oblasti cenové stability se počítá pomocí neváženého aritmetického průměru dlouhodobých úrokových sazeb. Pro výpočet se použijí hodnoty ze stejných třech států, které byly vyhodnoceny jako nejlepší v kritériu cenové stability. Výše úrokových sazeb se zjišťuje dle harmonizovaných dlouhodobých úrokových sazeb dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů. Přitom se přihlédne k rozdílnému stanovení pojmů v daných zemích.

Kritérium úrokových sazeb má za účel posouzení trvalosti konvergence. Vychází z teorie o efektivních kapitálových trzích, podle které se dokážou pochybnosti subjektů o udržitelnosti konvergence promítnout do výše rizikových přírážek. Ty jsou zakomponovány do výnosů dlouhodobých cenných papírů. Včasná konvergence úrokových sazeb by také měla předcházet skokové změně v cenách dlouhodobých dluhopisů po přistoupení uchazečské země do eurozóny (Dědek, 2013).

3.3 Optimální měnová zóna

Tato kapitola pojednává o teorii optimální měnové oblasti – Optimum Currency Area (OCA). Dle Baldwina a Wyplosze (2008) tato teorie systematicky popisuje, jakým způsobem lze posoudit, zda je vhodné, aby se země vzdaly svých národních měn a staly se součástí měnové

unie. Přistoupení do takové unie implikuje pozitivní i negativní důsledky a je nutné je posoudit na základě kritérií vystihujících národní specifika.

3.3.1 Počátky

Milton Friedman ve své práci „Esseys in Positive Economics” (1953) pojednává o rozdílech fixního a plovoucího kurzu. Byl průkopníkem v této oblasti a řadil se mezi zastánce plovoucího kurzu. Za podmínek nedostatečně pružných cen a mezd a slabé mobility výrobních faktorů by podle něj měly země využívat volný kurz k absorbování negativních ekonomických šoků. Pokud tyto podmínky neplatí, rozdíly mezi kurzovými režimy se stírají. Nepřímo naznačil teorii optimální měnové oblasti, když doporučil zemím, které jsou specificky provázané (např. mají společný jazyk), zavedení společné měny s plovoucím kurzem navenek. Uvnitř by země mezi sebou měly mít fixní kurz. Jako příklad uváděl USA.

3.3.2 Kritérium mobility výrobních faktorů

V roce 1961 na něj navázal kanadský ekonom Robert Mundell a definoval první kritéria, která musí tato měnová zóna splňovat, aby se stala „optimální.“ V práci „A Theory of Optimum Currency Areas“ (1961) pojednává o tom, jakým způsobem se mohou státy vypořádat s asymetrickým poptávkovým šokem s využitím změny kurzu bez negativního vlivu na produkt a zaměstnanost. Země bez volného směnného kurzu musí splňovat určité podmínky, aby se s tímto asymetrickým šokem dokázala vyrovnat. Z toho vyplývá první kritérium optimální měnové oblasti.

Mundell (1961) vychází z tvrzení Friedmana, když hovoří o tom, že ke stabilizaci hospodářství pomocí pohyblivých kurzů dochází pouze v případě optimálních regionálních oblastí. Pokud by byl svět rozdělen na regiony, uvnitř kterých je vysoká mobilita výrobních faktorů a zároveň mezi těmito regiony navenek je imobilita výrobních faktorů, potom by měl každý region mít vlastní měnu, která dokáže kolísat relativně k ostatním. V rámci optimální měnové oblasti jsou mezi členskými zeměmi kurzy měn zafixované a není možné pomocí jejich kolísání odolávat asymetrickým šokům.

Mundell nabízí nekurzové řešení prostřednictvím pružnosti mezd, vysoké mobility pracovní síly uvnitř oblasti nebo fiskální politiky. Pokud dochází k asymetrickému šoku uvnitř měnové zóny, flexibilita mezd zajistí, že v postiženější části dojde ke snížení mezd a v té méně postižené naopak k jejich zvýšení. Stejně tak se bude pracovní síla přesouvat do části s vyšší mzdou a nižší nezaměstnaností. Rovnováhy lze také dosáhnout prostřednictvím rozpočtové

politiky. V méně postižené části dojde ke zvýšení daní a peníze jsou redistribuovány do části zasažené asymetrickým šokem. Předpokladem fungování je dočasný charakter ekonomické nerovnováhy, dlouhodobě ji nelze tímto způsobem vyrovnávat. Za tuto celoživotní práci v oblasti optimálních měnových zón získal Mundell Nobelovu cenu.

Kritika

V reálném světě teorie faktorové mobility naráží na kritiku. De Grauwe (1997) argumentuje, že ekonomické subjekty nemají dostatečné informace o tom, jak dlouho budou ekonomické šoky trvat a nemohou se potom efektivně rozhodovat. V důsledku vyjednávací síly odborů jsou mzdy rigidní směrem dolů. Fiskální politika zase podléhá výraznému časovému zpoždění, jelikož implementace zákonů nebo legislativních opatření musí projít schvalovacím procesem.

V 60. a 70. letech ekonomové napadali některé části Mundellova modelu. V něm se předpokládala stabilní a klesající Phillipsova křivka v dlouhém období. Argumenty kritiků vesměs nesouhlasily s možností substituce mezi inflací a nezaměstnaností v dlouhém časovém horizontu. Model byl vytvářen v poválečném období, jenž se neslo v duchu neokeynesiánství, které předpokládalo, že pomocí fiskální a monetární politiky mohou být úspěšně eliminovány nerovnováhy soukromého sektoru. Tzv. „Lucasova kritika“ zase tvrdí, že model abstrahuje od reakce a anticipace ekonomických subjektů na fiskální politiku. Podle této kritiky jsou subjekty naopak endogenní vůči fiskální politice (Horváth a Komárek, 2002).

Dle další kritiky se lidé při migraci za prací mohou potýkat s řadou překážek v podobě kulturních, jazykových či legislativních bariér, které limitují mobilitu práce. Pracovníci po ztrátě zaměstnání budou určitý čas hledat práci ve svém oboru v dané zemi. Délka této frikční nezaměstnanosti se bude odvíjet například od nastavení sociálního systému. Pokud jsou štedré podpory v nezaměstnanosti nebo jiné sociální dávky, lidé budou obecně méně motivováni ke hledání nové práce, resp. migraci za prací.

Překážkou může také být odlišný způsob výroby, resp. odlišné pracovní postupy. To přináší náklady na rekvalifikaci zaměstnanců. Navíc během školení zaměstnanců může asymetrický šok stihnout zcela vyprchat. Dalšími bariérami jsou vlivy sociální – přítomnost rodiny a přátel, ekonomické – vysoké náklady na dojíždění za prací nebo psychologické – nejistota a obavy. Nedokonalé informace mohou být překážkou pro krátkodobou mobilitu, jelikož uchazeči o práci neznají poptávku po práci v zahraničí (Bachanová, 2008).

Dalším problémem při migraci pracovníků je tzv. „brain drain“ efekt, kdy do zahraničí odchází v první řadě mladí a vzdělaní lidé, kteří dokážou vytvářet největší přidanou hodnotu. Je to typické zejména pro malé ekonomiky, politicky nestabilní země nebo země v hluboké ekonomické krizi. Tento efekt může snižovat potenciál rozvoje ekonomiky (Horváth, Komárek, 2002).

Mundell II

Mundell ve svých novějších člancích „Uncommon Arguments for Common Currencies“ (1973a) a „A Plan for a European Currency“ (1973b) svoji argumentaci směřuje směrem ke kapitálu. Vytvoření měnové unie vyžaduje společnou centrální banku, a tedy i devizové rezervy. Když se členským zemím při zavádění společné měny podaří udržet paritu kupní síly, budou moci těžit z lepší alokace kapitálu. Dojde totiž k eliminaci nejistoty ohledně vývoje směnných kurzů a subjekty tak budou mít lépe diverzifikovaná svá aktiva. Neobvyklé argumenty doplňuje také o to, že devizové rezervy nebudou muset proporcionálně růst s velikostí ekonomik. Pokud by došlo k asymetrickému hospodářskému šoku v zemích takové měnové unie, nemusí dojít k poklesu důchodu, protože náklady nutné ke kompenzaci budou efektivně rozprostřeny v čase mezi členské země.

Od konce 60. let byla patrná přeměna názorů Mundella o tom, že uvnitř národního celku může být více měn. Začal totiž prosazovat myšlenku, že optimální měnové oblasti mají být velké, nejlépe kontinentálních rozměrů. Aktivně podporoval myšlenku na vytvoření společné evropské měny nebo také jednotné měny pro východní a jihovýchodní Asii. Mundell se stále více přikláněl k systému pevných kurzů nebo velkých měnových zón (Tomšík, 2012).

V praxi tak vzniknul druhý model, tzv. Mundell II. První – neokeynesiánský a tento druhý – moderní. To je důvodem častého citování Mundella i v současnosti, a to jak odpůrci, tak příznivci Evropské měnové unie (Horváth, Komárek, 2002).

3.3.3 Kritérium otevřenosti ekonomiky

O další kritérium se zasloužil ekonom ze Stanfordské univerzity Ronald McKinnon. Upozorňoval na to, že Mundell vnímá faktor mobility pracovní síly pouze geograficky. Aby docházelo ke stabilizaci, je nutná mobilita i v rámci profesí a odvětví. Ve své práci s názvem „Optimum Currency Areas“ McKinnon (1963) zkoumá, jaký měnový režim je výhodný pro daný typ ekonomiky. V případě, že volný měnový kurz nedokáže vyrovnat asymetrické šoky, jeho zafixování nezpůsobí ekonomice problémy. McKinnon se soustřeďuje na podíl

obchodovatelného zboží, které lze exportovat, a neobchodovatelného zboží, které se vyrábí i spotřebovává v dané zemi. Domnívá se, že čím otevřenější je ekonomika, tím nevýhodnější je pro ni manipulace s kurzem, jelikož snižuje kupní sílu domácností, jejichž nákupní koš obsahuje mnoho produktů obchodovaných v cizí měně. Volný kurz by podle něj měly mít uzavřené ekonomiky, které importují pouze malou část zboží. Depreciace kurzu u nich nebude tolik snižovat koupěschopnost domácností.

McKinnon formuloval, že členství v (optimální) měnové zóně je výhodné především pro velmi otevřené ekonomiky, které spolu velmi úzce obchodují. Ukazatele otevřenosti ekonomiky se počítají zejména jako podíl exportu nebo importu na hrubém domácím produktu. V některých případech bývá v čitateli obrat zahraničního obchodu měřený součtem importu a exportu.

Propojenost ekonomiky lze vypočítat ukazatelem založeným na vývozu. Využívá porovnání vzájemného exportu a celkového exportu konkrétních zemí. Výsledek poskytne informaci o propojenosti zkoumaných ekonomik. Cílem optimálních měnových oblastí je podporovat vnitřní obchod, který zajistí šíření ekonomických šoků uvnitř zóny tak, aby nebyly asymetrické. Pokud hodnota výsledného koeficientu bude 100, znamená to, že dané země obchodují pouze spolu (Hedija, 2014).

$$TRADE_{ij}(t) = \left[\frac{\left(\frac{X_{ij}(t)}{X_i(t)} + \frac{X_{ji}(t)}{X_j(t)} \right)}{2} \right] * 100$$

kde:

X_{ij} je nominální export země i do země j
 X_i je celkový export země i
 X_{ji} je nominální export země j do země i
 X_j je celkový export země j
 t je sledované období

3.3.4 Kritérium diverzifikace produkce

O stanovení třetího základního kritéria se zasloužil ekonom z Princetonské univerzity Peter Kennen. Ten ve své práci „The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View“ (1969) hovořil o nejčastějších příčinách závažných hospodářských šoků. Došel k závěru, že pokud se nepočítají velké hospodářské krize, šoky zpravidla vycházejí ze změn preferencí spotřebitelů, kteří upraví strukturu výdajů, což má za následek pokles daného odvětví. Další

možností může být technologický pokrok přinášející nové produkty, jenž vytlačují ty staré. Tyto ekonomické šoky probíhají neustále, opravdu závažnými se stávají v situaci, kdy jsou asymetrické. V takovém případě bývají nejpostiženější regiony s úzkou specializací na určitý sortiment produktů, u kterých byl zaznamenán výrazný pokles.

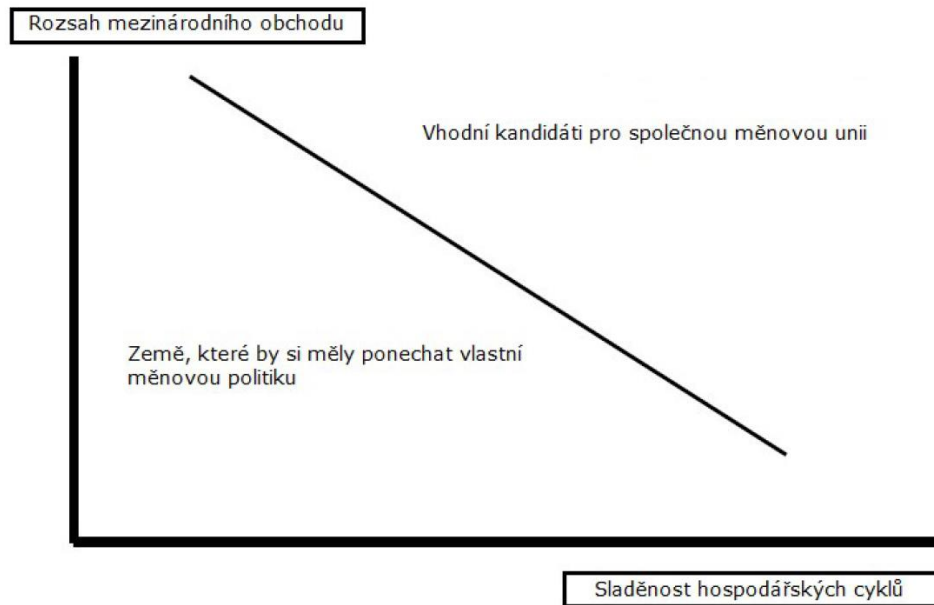
Kenen (1969) tvrdí, že země s diverzifikovanou strukturou výstupu budou méně náchylné k asymetrickým hospodářským šokům a doporučuje jim fixní směnný kurz. Ideální případ je složení měnové unie ze zemí, jenž produkují stejné druhy výstupů. Hospodářské šoky se potom budou šířit symetricky a nebudou mít tak dramatický dopad, který by vyžadoval manipulaci se směnným kurzem.

3.3.5 Teorie endogenity

Teorii optimální měnové zóny se významněji podařilo rozšířit až Frankelovi a Roseovi v jejich práci „The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria“ (1998), kam zahrnuli také Lucasovu kritiku. Ta hovoří o teorii racionálních očekávání, podle které se ekonomické subjekty nerozhodují pouze na základě minulých dat, nýbrž racionálně zahrnují také údaje budoucí. Autoři zkoumají dvě kritéria – rozsah mezinárodního obchodu a sladěnost hospodářských cyklů. Podle nich členské země měnové unie těží z odstranění transakčních nákladů ze vzájemného obchodu. Více profitovat v tom případě budou obchodně provázanější ekonomiky. Měnová unie je podle autorů optimální, pokud mají státy dostatečné výnosy z členství v ní. Na druhou stranu účast v měnové unii přináší také náklady, které by měly být co nejnižší. Jako další kritérium uvádějí sladěnost hospodářských cyklů členských zemí.

Frankel a Rose zároveň představili tzv. OCA linii neboli linii optimální měnové zóny, která je zachycena na grafu 1. Jedná se o grafické znázornění vztahu zkoumaných kritérií. Svislá osa znázorňuje provázanost mezinárodního obchodu daných zemí a vodorovná osa potom sladěnost ekonomických cyklů. Napravo od OCA linie se nacházejí země, pro které bude členství v měnové unii výhodné. Bude to tedy optimální zóna. Autoři v práci popsali pozitivní vztah mezi těmito kritérii. Zjistili ho na základě posuzování třicetiletých dat dvaceti států.

Graf 1: OCA linie



Zdroj: Frankel a Rose (1998), volně přeloženo

Frankel s Rosem tvrdili, že země nesplňující kritéria optimality měnové oblasti *ax ante*, je mohou začít plnit *ex post*. Samotná účast v ní by měla být hlavním katalyzátorem konvergence. Po vstupu do měnové unie dojde k odstranění kurzového rizika a zvýšení integrace. To implikuje tlak na sladňování hospodářských cyklů z důvodu podpory vzájemného obchodu.

Kritika

Existují dva rozdílné názory na dopady měnové unie, které vznikly v reakci na vznikající jednotnou evropskou měnu. První názor vychází z teorie endogenity a zastává ho například Evropská komise. Podle ní přinesou provázanější obchodní vztahy větší synchronizaci ekonomických cyklů. Čím vyšší je korelace hospodářských cyklů, tím nižší je možnost asymetrických šoků. Protiargumentem může být to, že rychle rozvíjející se země mají zpravidla vyšší důchodovou elasticitu exportů oproti importům.

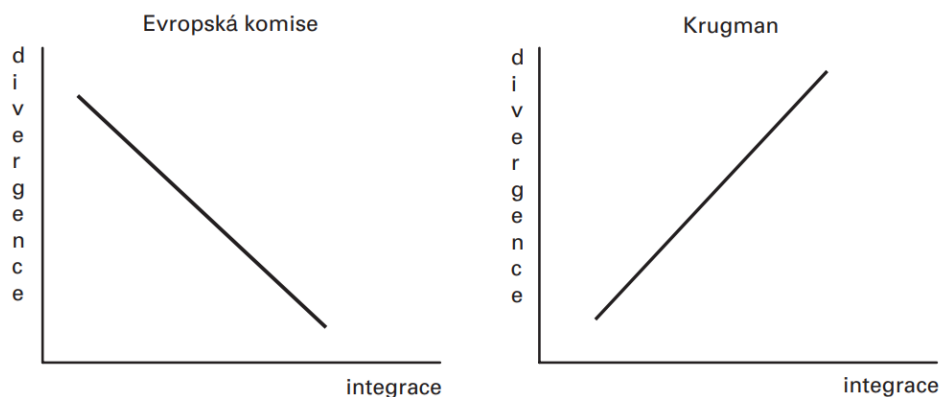
Mezi evropskými průmyslovými zeměmi probíhá tzv. vnitroodvětvový obchod. Ten je založen na nedokonalé konkurenci a výnosy z rozsahu. Měnová unie by v takovém případě neměla vést k hlubší specializaci členů, která by mohla být zdrojem asymetrického šoku (De Grauwe, 1997).

Odlíšný názor má například americký ekonom a laureát Nobelovy ceny Paul Krugman, který ve své práci „Lessons of Massachusetts for EMU“ (1993) přináší teorii specializace. V ní

tvrdí, že vysoká otevřenost, resp. integrace ekonomik povede k vysoké specializaci členských zemí měnové unie z důvodu úspor z rozsahu. To bude mít za následek vyšší riziko vzniku asymetrických šoků.

Na grafu 2 jsou zachyceny oba přístupy. Svislá osa značí míru divergence a horizontální osa potom míru obchodní integrace. Na levém grafu lze pozorovat, že se zlepšujícími se obchodními vztahy mezi členy měnové unie dochází ke snižování divergence, resp. sladování hospodářských cyklů. Na pravém grafu, který znázorňuje přístup Krugmana, je tomu přesně naopak. Podle něj se při zvyšování integrace uvnitř měnové zóny začínají členské země soustředit na výrobu toho, v čem vynikají.

Graf 2: Odlišný přístup k integraci ekonomik



Zdroj: De Grauwe, 1997

Krugman předpokládá, že nebude docházet k posunu ekonomických aktivit za hranice jednotlivých zemí. Při ekonomické a politické integraci zemí však přestávají být hranice důležité při rozhodování o alokaci výroby. V důsledku země nebudou vystavovány asymetrickým šokům specifickým pouze pro dané regiony. Zároveň jsou možné výhody z nižších nákladů na výrobní faktory mimo industriální centra (De Grauwe, 1997).

Frankel a Rose (1998) na základě empirických dat potvrzují korelaci bilaterálního obchodu a hospodářských cyklů. Zdůvodňují to tím, že se přitom země stanou vzájemně závislé, což je nutí na sebe vázat měny, aby si udržely stabilní kurz. To vede ke ztrátě nezávislosti monetární politiky, jelikož se musí autority rozhodovat na základě svých obchodních partnerů. Kredibilní vnímání transformace do měnové unie vede k následnému sjednocení ekonomických cyklů, jelikož se bude zahraniční obchod přesouvat do členských zemí měnové unie. To povede k vyšší uzavřenosti měnové unie jako celku, pro kterou bude nyní výhodnější používat navenek plovoucí kurz.

3.3.6 Poslední vývoj teorie OCA

Profesor Univerzity J. W. Goetheho ve Frankfurtu Francesco Paolo Mongelli ve své práci pro výzkumné oddělení ECB s názvem „European Economic and Monetary Integration, and the Optimum Currency Area Theory“ (2008) sumarizuje všechny klíčová kritéria optimality v měnové oblasti:

- a) Flexibilita cen a mezd
- b) Mobilita výrobních faktorů zahrnující práci
- c) Integrace finančního trhu
- d) Stupeň otevřenosti ekonomiky
- e) Diverzifikace produkce a spotřeby
- f) Podobnosti v mírách inflace
- g) Fiskální integrace
- h) Politická integrace

Flexibilita cen a mezd

Vychází z teorie Friedmana (1953). Pokud jsou však nominální ceny a mzdy rigidní směrem dolů, představuje ztráta přímé kontroly směnného kurzu náklad pro členské země.

Mobilita výrobních faktorů zahrnující práci

Již zmíněná Mundellova teorie (1961) dlouho uvažovala, že mobilita výrobních faktorů zvyšuje efektivitu a prosperitu. Ukázalo se však, že ve velmi krátkém období je efekt skromný vzhledem k nákladům na migraci. Mobilita tak spíše ulehčuje přizpůsobení se permanentním hospodářským šokům.

Integrace finančního trhu

Poprvé Ingram ve své práci „Regional Payments Mechanisms: The Case of Puerto Rico“ (1962) hovořil o tom, že dočasné nepříznivé šoky mohou být tlumeny přílivem kapitálu. Například prostřednictvím půjček od přebytkových oblastí nebo dekumulací čistých zahraničních aktiv. Vysoký stupeň finanční integrace by znamenal, že i mírné změny úrokových měr by vyvolaly vyrovnávající pohyb kapitálu mezi partnerskými zeměmi. To by snížilo dlouhodobé úrokové diferenciály, usnadnilo financování vnějších nerovnováh a také podpořilo efektivní alokaci zdrojů.

McKinnon (2004) v reakci na Mundela (1973a, 1973b) detailně analyzoval důsledky finanční integrace ve své práci „Optimum Currency Areas and Key Currencies: Mundell I versus Mundell II”. Podle něj mohou státy sdílející stejnou měnu zmírňovat dopady asymetrických šoků pomocí diverzifikace zdrojů příjmů. Rezidenti mohou využít pojištění příjmů ze zahraniční aktiv. To může vyhlazovat nejen dočasné ale i permanentní šoky. Rezidenti zároveň mohou upravit své majetkové portfolio obchody na mezinárodním úvěrovém trhu.

Stupeň otevřenosti ekonomiky

McKinnon (1963) konstatuje, že čím vyšší je stupeň otevřenosti ekonomiky, tím spíše se změny mezinárodních cen obchodovatelného zboží promítnou do tuzemských životních nákladů. To sníží potenciál peněžní iluze nebo iluze směnného kurzu spotřebitelů. Otevřenost musí být posouzena dle více dimenzí. Je nutné zkoumat otevřenost země vůči globálnímu trhu, otevřenost země vůči členským zemím měnové unie a mezní sklon k importu. Pozdější výzkumy ukázaly, že měnová integrace prohlubuje otevřenost hospodářství ex post.

Diverzifikace produkce a spotřeby

Podle Kenena (1969) může přílišná specializace portfolia prací nebo vyhraněnost importů a exportů vyvolat šok v některém z konkrétních odvětví. Vysoce diverzifikované partnerské země budou izolované od mnohých šoků a pravděpodobněji budou mít nižší náklady, protože se vzdaly možnosti změn měnových kurzů mezi sebou navzájem.

Podobnosti v mírách inflace

Vnější nerovnováha může vznikat z přetrvávajících rozdílů ve výši inflace, které mohou vznikat odlišným strukturálním vývojem, pracovním trhem, hospodářskou politikou a sociálními preferencemi (například averze k inflaci). Fleming (1971) tvrdí, že pokud jsou míry inflace mezi zeměmi nízké a v podobné výši, směnné relace zůstanou také poměrně stabilní. To podpoří vyrovnanější obchodní transakce běžného účtu a sníží potřebu úpravy směnného kurzu.

Fiskální integrace

Kenen (1969) hovoří o tom, že další podmínkou optimality je sdílení nadnárodních rozpočtových systémů, které budou redistribuovat prostředky do zemí postižených asymetrickým šokem. Toto však bude vyžadovat pokročilý stupeň politické integrace a ochotu podstoupit společné riziko.

Politická integrace

Podle některých odborníků bude politická integrace představovat tu nejzásadnější podmínku sdílení společné měny. Politické autority budou muset zajistit dodržování přijatých závazků, dělat kompromisy v různých otázkách hospodářské politiky a zajistit institucionální propojení zemí. Podobné politické přístupy napříč členskými zeměmi budou klíčové pro transformaci do úspěšné měnové oblasti (Haberler, 1970).

3.3.7 Kritika teorie OCA

Diskutabilní bylo u teorie optimální měnové oblasti měření nebo kvantifikování optimality. Tavlas (1994) jmenuje „problem of inconclusiveness“ (problém nepřesnosti). Konkrétní země se může například vyznačovat vysokou mírou otevřenosti a měnovou integrací s obchodními partnery. Zároveň má však země s těmito obchodními partnery nízkou mobilitu pracovní síly. Dalším problémem nazývá „problem of inconsistency“ (problém nekonzistentnosti). Uvažujeme malé ekonomiky, které bývají obecně spíše otevřené. Těm se doporučuje přijmout fixní kurz nebo se měnově integrovat. Malé ekonomiky však bývají méně diferencované než ty velké. Z tohoto důvodu by měly spíše mít plovoucí kurz. Tavlas kritizuje, že analytické práce zabývající se teorií OCA neposkytovaly politickým autoritám jednoznačnou odpověď na otázku, zda pokračovat k úplně měnové integraci a které země se pro to hodí.

Emerson, Gros a Italianer (1992) ve zprávě „One Market, One Money“ poukazují na absenci aplikovatelné teorie posuzující náklady a přínosy ekonomické a měnové unie. Teorie OCA podle autorů představuje důležitý náhled na problematiku, ale poskytuje pouze zastaralá analytická data pro posuzování aktuálních a komplexních oblastí jako jsou EMU. Studie věnující se tomuto tématu jsou orientována na minulost a nereflektují změny politických preferencí a režimů. Místo toho se autoři začali v druhé polovině 90. let věnovat endogennímu efektu měnové integrace.

Většina studií byla aplikována na suverénní země, otázkou však je, zda nemá být aplikována na jednotlivé regiony států. Vzhledem k nehomogenitě mezi zeměmi analýza není vždy vypovídající. Pouze některé práce pracovaly s daty pro části zemí jako státy USA, německé spolkové země, španělské provincie nebo italské regiony. Tyto regiony jsou totiž heterogenní a musí se přizpůsobovat jinými mechanismy než pomocí změny kurzu. Rané teorie také nemohly počítat s rostoucí důležitostí služeb v postindustriálních zemích. Sektor služeb je

přirozeně více diverzifikovaný. Zároveň nebylo možné předvídat všudypřítomnou roli institucí omezující produkt a flexibilitu pracovního trhu (Mongelli, 2008).

3.3.8 OCA a konkurenceschopnost

Konkurenceschopnost lze vnímat z mnoha úhlů pohledu – výrobce, poskytovatele služeb, hospodářství konkrétní země, regionu aj. Řeší se z hlediska ekonomických teorií, managementu či marketingu. Podniky si v dnešním turbulentním prostředí začínají uvědomovat, že konkurenceschopnost dávno přesahuje hranice země (Herálecký, 2008). Většina současných ekonomů je toho názoru, že existuje konkurenceschopnost na úrovni mikroekonomické i makroekonomické. V mikroekonomickém pojetí ji lze chápat jako schopnost podniku produkovat určité výrobky a služby a obstát s nimi na konkrétním trhu (Sereghyová, 2004).

V této práci je však konkurenceschopnost podniku agregována na makroekonomickou úroveň, bere se tedy v potaz konkurenceschopnost všech podniků dané ekonomiky, na které má přijetí eura nepochybně vliv. Je nutné tento proces vhodně načasovat a určit přepočítací koeficient, jehož vhodná výše nepodrazí české exportéry a zároveň nezpůsobí snížení úspor na straně druhé. Méně vyspělé země zakládají svou konkurenceschopnost zpravidla na nízkých mzdách či výrobních nákladech, vyspělé země potom konkurují spíše kvalitativně (Fassmann a Dlouhý, 2007).

Dle Cambridgeské univerzity je konkurenceschopnost země dána schopností dosahovat trvale taková tempa růstu HDP, která se shodují v rysech s tempy růstu jejich hlavním obchodních partnerů. Konkurenceschopnost jednotlivých zemí/regionů je nutné neustále porovnávat s vývojem v ostatních regionech. Za kritéria lze považovat proměny tržních podílů, tempo růstu HDP či růst HDP per capita, který znázorňuje růst příjmů a životní úrovně obyvatelstva (Sereghyová, 2004).

Některé země používají k podpoře konkurenceschopnosti kurzovou politiku a uměle devalvují svůj kurz, aby tak podpořily vlastní exportéry. Úlohou měnových zón je potom eliminace těchto kurzových válek a snaha zvyšovat reálnou konkurenceschopnost jinými prostředky. Na vnitřním trhu měnové unie dochází ke zvýšení mobility výrobních faktorů a snížení nákladů, což má vliv na konkurenceschopnost. Ahmed a Appendino (2015) na příkladu Číny poukazují na to, že depreciační kurz má pouze omezený vliv na podporu exportů a časem se stává čím dál méně účinná.

Vieira (2010) ve své práci zkoumá endogenitu EMU jako optimální měnové oblasti. Vypočítal hodnotu OCA indexu před a po přijetí společné měny. OCA index je jednotné číslo hodnotící stav konvergence, tedy vhodnost členství v měnové unii. Autor prokazuje teorii optimální měnové oblasti. Identifikoval také korelaci mezi indexem OCA a vládním deficitem roku 2009, nejspíše z důvodu snahy země naplňovat konvergenční kritéria. Dle něj jižní státy během finanční krize ztratily svoji konkurenceschopnost kvůli přijetí eura. Téměř u všech zemí však došlo ke zlepšení naplňování OCA kritérií.

Hedija (2011) zkoumala, které ekonomiky by nejvíce přispěly k vytvoření optimální měnové oblasti. Podle ní jsou nejméně vhodné pobaltské země, naopak nejvhodnější se jeví Česká republika a Maďarsko, u kterých by přínosy z členství v měnové unii převažovaly náklady. Naopak upozorňuje na Estonsko, které nemělo v té době dostatečně sladěné hospodářské cykly, což by mohlo vést ke zvýšení nákladů na fiskální politiku, jenž bude muset udržet ekonomickou stabilitu. Skořepa (2011) dokonce tvrdí, že některé státy střední a východní Evropy je dle indexu lépe připraveny na fungování v měnové unii než některé zakládající státy EMU.

4. Přepokládané dopady přijetí eura v ČR

Tato kapitola pojednává o důsledcích přijetí evropské společné měny, a to jak pozitivních, tak negativních. Jsou v ní konfrontovány názory ekonomů z řad zastánců i odpůrců eura, které jsou podloženy současnými i minulými ekonomickými teoriemi.

4.1 Pozitivní důsledky přijetí eura

V následující části budou vyjmenovány pozitivní mikroekonomické a makroekonomické důsledky vstupu do eurozóny. Ty jsou přímé: snížení transakčních nákladů, cenová transparentnost, pohodlnější a levnější cestování, účast na tvorbě měnové politiky ECB, odstranění kurzového rizika. Řada dopadů je však nepřímých, např.: stabilní hodnota úspor, příliv zahraničních investic, vyšší tlak na domácí fiskální politiku, růst zahraničního obchodu nebo snížení úrokových sazeb.

4.1.1 Mikroekonomické aspekty

Snížení transakčních nákladů

Transakční náklady vznikají z přímé realizace přeshraničních obchodů a z administrativy s nimi spojené. Patří sem devizové operace – nákup eur, při kterém se odvádí poplatek za směnu. Dále se jedná o správu v domácí i zahraniční měně, která nese mzdové náklady nebo náklady na systém. Na opačné straně se nachází subjekty, které na těchto mezinárodních operacích vydělávají a při přechodu na euro by přišly o část tržeb nebo by zcela zanikly (Lacina a Rozmahel, 2010).

V eurech se obchoduje také na území, které je geograficky a ekonomicky spjaté s eurozónou, dá se s ním tedy obchodovat i za hranicemi eurozóny. Členství v eurozóně zároveň zahrnuje zapojení do Jednotného eurového platebního prostoru SEPA (Single Euro Payment Area), který má za cíl usnadnění, zabezpečení a zlevnění přeshraničních převodů. Zahraniční podniky, které se rozhodují o vstupu na tuzemský trh, ocení absenci vedení účetnictví ve dvou měnách. To také zlepší přehlednost přeshraničních fúzí (Dědek, 2013).

Dle Miroslava Singera představují tyto náklady přibližně 0,5 % HDP (Pečínková, 2008). Rozsah úspory při přijetí eura bude záviset na typu ekonomiky. Rozhoduje zde objem a frekvence obchodů v dané měně, otevřenost ekonomiky, volatilitě kurzu a efektivnosti

směnárenských služeb. Nejmhutnější úspory by zaznamenaly malé otevřené ekonomiky, mezi které ta česká patří (Lacina et al, 2007).

Cenová porovnatelnost (transparentnost)

Vstupem do eurozóny by subjekty na českém trhu získaly lepší orientaci v cenách na zahraničním trhu a snadněji by dokázaly tyto ceny porovnat s domácími. Cenová transparentnost a arbitráž by zvýšila tlak na výrobce, který by se promítnul v nižších cenách, vyšší kvalitě nebo širší nabídce pro spotřebitele (Dědek 2013). Díky neustálému růstu podílu nákupů na internetu by tento efekt v delším horizontu mohl nabývat na významu, dle Laciny a Rozmahela (2010) však jeho nástup bude spíše pomalý. Analytik společnosti eTrader Tomáš Krejčí však upozorňuje na to, že se v dnešní době technologií přepočít cen např. na e-shopech stává banalitou (iDnes, 2017)

Pohodlnější a levnější cestování

Vlivem jednotné měny se služební cesta nebo dovolená stane pohodlnější a levnější díky absenci transakčních nákladů a cenové porovnatelnosti. Lidé nebudou muset ztrácet čas při hledání směnární a ušetří i peníze. Placení kartou v eurozóně se stane levnější, jelikož bankovní instituce nebudou účtovat poplatek za konverzi měny. Navíc eurem se dá platit v řadě zemí mimo eurozónu.

Uchování hodnoty úspor

Evropská centrální banka je vysoce důvěryhodná instituce, která zajišťuje stabilitu eura a zabráňuje nadměrné inflaci, aby nedocházelo k znehodnocování úspor. Pokud by úspory byly vedeny v eurech, mohly by být alokovány a investovány na rozsáhlém území se společnou měnou bez podstupování kurzového rizika (Dědek, 2013).

4.1.2 Makroekonomické aspekty

Odstranění kurzového rizika

Neodmyslitelná výhoda je eliminace rizika způsobeného fluktuací kurzu koruny. Dle Laciny et al. (2007) mohou být rizika transakční, translační a ekonomická. Časový nesoulad mezi dnem uzavření a dnem vyrovnání obchodu otevírá dveře **transakčnímu riziku** v případě změny kurzu. Pokud firmy účtují v cizí měně, podstupují **translační riziko**. Kurzovní rozdíl může nastat při oceňování aktiv a pasiv na začátku a konci účetního období. O translační riziko se jedná i v případě převodu zisku (ztrát) ze zahraničních poboček na konsolidovaný

účet. Zde dochází k rozdílu mezi očekávanou a reálnou hodnotou hospodářského výsledku po přepočtení do domácí měny při konkrétním kurzu.

Ekonomické riziko se obtížně identifikuje, nicméně má nezanedbatelný vliv na hospodářský výsledek podniku. Příkladem může být ztráta konkurenceschopnosti na domácím nebo třetím trhu z důvodu apreciacie domácí měny. Další ekonomické riziko nastává naopak při depreciaci měny, kdy rostou ceny importovaných meziproductů. Růst nákladů sníží cenovou konkurenceschopnost podniku na trhu.

České firmy by se při obchodech v rámci eurozóny, které představují drtivou většinu všech zahraničních obchodů, nemusely pojišťovat cenovými opcemi nebo spekulovat na budoucí vývoj kurzu koruny vůči euru (Dědek, 2013). Z dokumentu „*Vplyv zavedenia eura na slovenské hospodárstvo*“ (NBS, 2006) od Národní banky Slovenska vyplývá, že náklady vynaložené na zamezení rizika spojeného s kurzovní volatilitou dosahovaly hodnoty 0,02 % HDP. I přes to, že je koruna v posledních letech poměrně stabilní, pro české investory by to znamenalo stabilnější prostředí pro finanční operace v rámci eurozóny. Volatilita kurzu nese náklady také veřejnému sektoru např. při čerpání dotací z fondu EU, ale také celkově při financování státního rozpočtu (Lacina a Rozmahel, 2010).

Hlavní přednosti měnové unie dle Sponera (1999) je narovnání konkurenčního prostředí NA vnitřním pomocí eliminace protekcionistických kurzových opatření, po kterých by země jinak při hospodářském poklesu sahaly.

Vliv na politiku ECB

Přistoupením České republiky do eurozóny by vedení České národní banky získalo právo podílet se na určování monetární politiky Evropské centrální banky. Čeští vysocí představitelé by tak získali významnější hlas a větší vliv v ekonomické diplomacii EU a prohloubili tak svoji integraci do evropského jádra. V rámci zasedání Rady EU pro hospodářské a finanční záležitosti (ECOFIN) by se zástupci Ministerstva financí ČR účastnili meetingů skupiny Eurogroup (Kovář, 2014).

Zvýšený tlak na fiskální politiku

Ztrátou nezávislé měnové politiky dojde k přesunu odpovědnosti na politiku fiskální, která bude pod větším tlakem. Rozpočtová politika podléhá požadavkům Paktu stability a růstu a jejich nedodržení může být peněžně sankcionováno (Dědek, 2013). Dle Kováře (2014) přijetí eura přenáší kompetence určování krátkodobé úrokové sazby na nadnárodní úroveň, což

omezuje snahy politiků ovlivňovat úrokové míry kvůli jejich politickým preferencím. Restriktivní Pakt stability a růstu motivuje politiky k realizaci udržitelných hospodářských rozhodnutí v oblasti veřejných financí.

Příliv zahraničních investic

V případě přijetí společné evropské měny by nepřímo došlo k podpoření přímých zahraničních investic, jelikož se eliminují kurzová rizika, sníží se transakční náklady a zvýší se cenová transparentnost. Členství v eurozóně přináší těmto zemím vyšší ekonomickou a politickou kredibilitu, která je obzvláště důležitá pro zahraniční investory (Allam, 2009).

Nižší úrokové sazby (odstranění kurzového rizika)

Dle některých ekonomů dlouhodobě výhodná ekonomická rozhodnutí ve fiskální politice a také odstranění kurzového rizika implikují nižší úrokové sazby. České státní dluhopisy a ostatní cenné papíry se zařadí do rozsáhlého evropského finančního trhu, který se vyznačuje vyšší likviditou. Prémie účtované za nelikviditu tuzemských cenných papírů by se dle této teorie mohly snižovat (Kovář, 2014). U některých států, které v minulosti byly zatíženy měnovou devalvací, do po přistoupení do eurozóny k významnému poklesu úrokových sazeb. Česká koruna je sice dlouhodobě poměrně kredibilní a stabilní, avšak tento efekt může být také patrný, jelikož během poslední ekonomické krize rizikové prémie z důvodů růstu výše vládního dluhu napříč zeměmi (Dědek, 2013).

Růst zahraničního obchodu

Vliv měnové unie na zahraniční obchod dokazuje tzv. Roseův efekt (Rose, 2000). Adrew Rose ve své studii pomocí empirických výpočtů dochází k závěru, že společná měna má velice pozitivní vliv na mezinárodní obchod, naopak kurzová volatilita má na něj lehce negativní vliv. Miron et al. (2013) Roseův efekt potvrdili. Nestabilita kurzu má podle nich ještě negativnější efekt než v práci Rose. Tvrdí, že působení měnové unie na mezinárodní obchod je ještě mnohem intenzivnější.

Potvrzení Roseova efektu však zůstává v současnosti přinejmenším diskutabilní, jelikož sám Rose (Glick, Rose, 2015) ve své další studii uvedl, že volba metodologie může ovlivnit výsledky ověřování konečného efektu. Spolu s Glickem při použití nových postupů došli k několika zjištěním. Evropská měnová unie má podle nich menší vliv na zvýšení zahraničního obchodu než ostatní měnové unie. Hlavním výstupem jejich práce ale bylo

konstatování, že v tuto chvíli nemají dostatečně robustní důkazy, které by s jistotou potvrdily vliv měnové unie na mezinárodní obchod.

4.2 Negativní důsledky přijetí eura

Tato kapitola je věnována nákladům, popř. rizikům, která mohou vzniknout v z důvodu přijetí eura Českou republikou. Tyto vzniklé skutečnosti jsou rozděleny do dvou skupin – z pohledu mikroekonomického a makroekonomického.

4.2.1 Mikroekonomické aspekty

Mezi negativní důsledky vzniklé na mikroekonomické úrovni lze počítat zejména jednorázové administrativní či technické náklady, růst konkurence a náklady soukromého bankovního sektoru, které jsou však nezbytné pro pojištění úvěrového trhu.

Jednorázové náklady

Tyto výdaje se budou týkat nutnosti úpravy smluv, informačních systémů, účetnictví, výkaznictví, oceňování a dalších technických a administrativních opatření. Takové náklady ale nebudou významné pro velké firmy nebo pro podniky pod zahraniční kontrolou, které již obchodují v eurech. Změny se také budou týkat dlouhodobých závazků a pohledávek. K významným administrativním nákladům lze neodmyslitelně přičíst změny ceníků nebo zaškolování některých pracovníků (pokladní). Po určitou dobu po zafixování kurzu koruny k euru bude nutné označovat zboží dvojími cenami.

V maloobchodě budou obchodníci přijímat koruny, ale vracet pouze eura. Koruny se pak budou hromadit a bude nutné zajistit jejich skladování, střežení a logistiku. Významné také bude počínání bank, které by mohly znevýhodňovat transakce v korunách (Vašíčková, 2006).

Petr König ve studii pro MFČR hovoří trvalých nákladech pro banky, které budou v podobě omezení příjmů v určitých oblastech. Bude se jednat o příjmy z hotovostních a bezhotovostních devizových transakcí a o příjmy z hedgingu, resp. pojištění proti kurzovým výkyvům (Lacina et al, 2007).

Růst konkurence

Vzhledem k eliminaci kurzového rizika a transakčních nákladů při směně korun za euro je možno očekávat zvýšení konkurence na českém trhu. Podnikatelské prostředí nové zajistí snadnější vstup zahraničních subjektů na trh. Tento dopad je negativní pro některé české

podniky, pro spotřebitele to bude naopak znamenat pozitivní efekt v podobě nižší ceny a vyšší kvality zboží a služeb.

Jednotný fond pro řešení krizí

Tento fond byl zřízen na nadnárodní úrovni a slouží k záchraně bank, které se ocitnou na pokraji úpadku a nemají jiné možnosti řešení své krizové situace. Peníze z fondu může banka čerpat až potom, co k jejímu ozdravení přispějí i její akcionáři a soukromí věřitelé. Tento fond bude financován z příspěvků komerčních bank rozložených do 8 let. Celková výše prostředků v něm by měla dosáhnout 1 % pojištěných vkladů úvěrových institucí působících ve všech členských státech eurozóny (Rada EU, 2017).

České banky by do Jednotného fondu pro řešení krizí měly odvézt přibližně 25,6 miliardy korun. V současnosti však na národní úrovni takový fondy již vzniká, takže se pouze přesune do fondu evropského. Komerční banky budou také muset platit roční příspěvek na náklady bankovního dohledu, který vykonává ECB. Tento příspěvek by činil 57,4 milionu korun, což je pro ziskový bankovní sektor zcela zanedbatelná částka (Niedermayer, 2017).

4.2.2 Makroekonomické aspekty

K záporným makroekonomickým vlivům přijetí eura patří zejména ztráta vlastní měnové politiky, náklady vynaložené na účast v systému ESM, možný růst cen, problematické určení efektivní výše směnného kurzu a dále bude nutné navýšení kapitálu ECB Českou národní bankou.

Ztráta suverénnosti měnové politiky

Přístupem České republiky do eurozóny přijde Česká národní banka o řadu pravomocí. Nebude již autonomní při provádění monetární politiky. Bude v gesci Evropské centrální banky (ECB), která svá měnová rozhodnutí provádí na základě komplexního vývoje v eurozóně. Měnová politika ECB tedy nemusí vždy představovat optimální řešení pro situaci v Česku. Záleželo by na míře sladění české ekonomiky s eurozónou.

Obecně platí, že pokud je vysoká míra sladění dané ekonomiky s eurozónou, tedy hospodářské cykly jsou ve vysokém souladu, vzniká v této zemi optimální měnová oblast se zbytkem eurozóny. V tomto případě by měnová politika ECB vyhovovala potřebám dané země. Nicméně v praxi se ukazuje, že byly úrokové míry pro Německo relativně vysoké, a naopak pro země jižní Evropy relativně nízké. Neoptimální nastavení měnové politiky má

negativní vliv především v krizových případech, kdy jsou ekonomiky zasaženy různou mírou (silně, slabě či vůbec) a dochází k tzv. asymetrickému šoku. Jednotlivé státy potom nemají možnost pružně reagovat na potřeby své ekonomiky např. úpravou úrokových sazeb nebo intervencemi na měnovém trhu s cílem upravit svůj měnový kurz (Kovář, 2014).

Při nemožnosti individuální měnové politiky a stabilizace ve formě vlastní měny s plovoucím kurzem bude stabilizační úlohu přebírat politika fiskální, která je však do značné míry omezená Paktem stability a růstu. Další mechanismus v případě asymetrických šoků může být trh práce, který by se však musel vyznačovat dostatečnou flexibilitou, což v česku příliš neplatí. Pokud by nastala další hospodářská krize, je možné, že společná měnová politika nedokáže vhodně zareagovat na národní specifika (Kráal, 2015).

V současnosti již řadu měnově politických rozhodnutí nelze dělat bez ohledu na eurozónu. Například při stanovování výše úrokových sazeb je nutné přihlížet k úrokovému diferenciálu vůči úrokovým sazbám v eurozóně. V prostředí dokonalé kapitálové mobility by rozdílná úroveň úrokových sazeb mohla vyvolávat příliv nebo odliv krátkodobého kapitálu (Dědek, 2013).

Účast v Evropském stabilizačním mechanismu

Ekonomická krize z roku 2008 podnítila významné změny v oblasti institucionálního práva. Jednou ze změn byl vznik Evropského stabilizačního mechanismu (ESM), který slouží ke spolufinancování nápravných programů ve státech eurozóny zasažených vážnými makroekonomickými problémy. Ty mohou získat finanční pomoc až po důkladných analýzách ECB a Mezinárodního měnového fondu (MMF). Aby mohla být poskytnuta finanční pomoc, musí postižená země zajistit nápravné reformy (Dědek, 2013).

Dle ustanovení čl. 4 smlouvy o zřízení ESM (2002) je Evropský stabilizační mechanismus tvořen radou guvernérů, správní radou a generálním ředitelem. Rozhodování probíhá vzájemnou dohodou kvalifikované většiny. U kvalifikované většiny je pro rozhodnutí potřeba 80 % odevzdaných hlasů. Přítomno musí být alespoň 2/3 členů, jejichž hlasovací práva zastávají také alespoň 2/3 celkových hlasovacích práv. Přijetí rozhodnutí je podmíněno jednohlasným souhlasem zúčastněných, zdržení hlasování je přípustné. Dle čl. 5 odst. 6f rozhoduje o poskytnutí finanční pomoci rada guvernérů, který je tvořena ministry financí eurozóny a jejich zástupci.

Připojení Česka do tohoto programu v případě zavedení eura by přineslo povinnost poskytnout vklad až 49,6 miliardy korun do fondu ESM, který by byl financován se státního rozpočtu. Tento vklad může v budoucnosti pomoci například významnému obchodnímu partnerovi nebo i samotné České ekonomice v krizi, což je vzhledem k provázanosti evropských ekonomik žádoucí (Niedermayer, 2017).

Inflace

Dle Vašíčkové (2006) může dojít k růstu cen v důsledku zaokrouhlování cen směrem nahoru (o 3 až 10 %). Tento argument vychází ze zkušeností států, které zaváděly euro v roce 2002. Relativně nižší koupěschopnost obyvatel může vyústit v posilování tlaku na růst mezd a platů. Mzdová inflace následně sníží konkurenceschopnost českých podniků, které využívají komparativní výhody nižších mzdových nákladů. Viceprezident Svazu průmyslu Radek Špicar v rozhovoru pro deník.cz (2018) tvrdí, že někteří podnikatelé při přechod na euro opravu zaokrouhlovali směrem nahoru, avšak ceny jiného zboží naopak klesaly. Zároveň lidé euru přisuzovali i zvyšování cen energií nebo zvýšení daní, což bylo samostatným jevem. Také poukazuje na prohlášení Slovenské národní banky: „Celkově je možné konstatovat, že žádná z použitých metod neidentifikovala, že by kvůli zavedení eura došlo k neodůvodněnému zvýšení spotřebitelských cen.“

Nevhodná výše směnného kurzu

Důležitou roli bude při přechodu z české koruny na euro hrát tzv. přepočítací koeficient, podle kterého bude v určitém poměru docházet ke konverzi měn. Jeho výši se dokáže určit až v posledních fázích zavádění eura na základě vývoje tržní hodnoty kurzu české koruny vůči euru v systému měnových kurzů ERM II. Rozhodovat o výši přepočítacího koeficientu bude Rada EU ve složení členských států eurozóny a ČR po konzultaci s Evropskou centrální bankou (ČNB, 2017). V případě, že by došlo ke stanovení silného kurzu, může to razantně snížit konkurenceschopnost exportérů, jelikož bude nyní jejich zboží relativně dražší z důvodu růstu zejména mzdových nákladů nebo energií. Naopak profitovat ze silného přepočítacího koeficientu budou vlastníci úspor nebo příjemci stálých mezd a penzí, tedy státní zaměstnanci a důchodci. (Kolman, 2017)

Navýšení kapitálu ECB

Česká národní banka by při vstupu do eurozóny musela navýšit kapitál Evropské centrální banky celkem o 4,4 miliardy korun. Tímto výdajem by ČNB získala podíl na případném zisku ECB (Niedermayer, 2017).

4.3 Shrnutí

Tabula č. 2 sumarizuje pozitivní a negativní důsledky zavedení eura v České republice. Politici a ekonomové nejčastěji zmiňují mezi přínosy právě snížení transakčních nákladů, odstranění kurzového rizika, příliv zahraniční investic a růst zahraničního obchodu. Za negativní považují zejména ztrátu vlastní měnové politiky, kterou považují za klíčovou při tlumení asymetrických ekonomických šoků a hospodářských krizí a účast v Evropském stabilizačním mechanismu, kde by se Česko mohlo stát věřitelem zadlužených jižních zemí.

Tabulka 2: Souhrn přínosů a nákladů vstupu do eurozóny

Přínosy	Náklady
Mikroekonomické	
Snížení transakčních nákladů	Jednorázové náklady
Snadná cenová porovnatelnost	Růst konkurence (tlak na tuzemské podniky)
Pohodlnější a levnější cestování	Příspěvek bank do fondu pro řešení krizí
Uchování hodnoty úspor	
Makroekonomické	
Odstranění kurzového rizika	Ztráta vlastní měnové politiky
Vliv na politiku ECB	Účast v ESM
Tlak na fiskální politiku ČR	Možný růst inflace
Příliv zahraniční investic	Špatné stanovení přepočítacího kurzu
Nižší úrokové sazby	Navýšení kapitálu ECB
Růst zahraničního obchodu	

Zdroj: vlastní zpracování

Mezi nejhlásitější zastánce eura patří například europoslanec Luděk Niedermayer (TOP 09), člen bankovní rady Oldřich Dědek, viceprezident Svazu průmyslu a obchodu Radek Špicar, ekonomický expert ČSSD Michal Pícl a makroekonomický stratég ČSOB Tomáš Sedláček. Mezi odpůrce eura pak můžeme zařadit například hlavního ekonoma společnosti Cyrrus Lukáše Kovandu, ekonoma a spoluzakladatele Realistů Pavla Kohouta, ekonoma a

expresidenta Václava Klause, ekonoma a poslance Jana Skopečka a akademičku a odbornici na mezinárodní ekonomii Ilonu Švihlíkovou.

5. Analýza vlivu přijetí eura

Pro tuto práci byl vybrán konkrétní vzorek čtyř ekonomik, které jsou následně zkoumány a porovnány s Českou republikou. Jedná se o země: Slovensko, Slovinsko, Estonsko a Maďarsko. Důvodů pro výběr je několik. Všechny tyto ekonomiky jsou, stejně jako ta česká, relativně malé a otevřené. Všechny země vstoupily do Evropské unie v roce 2004, což by mělo znamenat stejný počáteční bod integrace těchto zemí s EU. Slovensko, Slovinsko a Estonsko v minulosti vstoupily do eurozóny, je na nich tedy možné zkoumat následný vliv společné evropské měny. Maďarsko naopak zastupuje zemi se suverénní měnou a měnovou politikou.

Podobnost zkoumaných zemí sahá také dále do minulosti. Jedná se totiž o post-komunistické státy, které patřily do tzv. východního bloku. Slovinsko však bylo součástí tehdejší Jugoslávie, která sice byla komunistická, nicméně k rozdělení do bloků byla neutrální a udržovala obchodní vztahy také se západními zeměmi. Pro východní blok bylo charakteristické plánované centralizované hospodářství, jenž v kontrastu se západním tržním hospodářstvím značně zaostávalo. Dalším společným rysem těchto zemí je silná provázanost s jádrem EU.

5.1 Charakteristika zemí

5.1.1 Česká republika

Česká republika vstoupila do Evropské unie v roce 2004. Je nejvíce rozvinutou ekonomikou z regionu střední a východní Evropy. Proces konvergence v Česku probíhá v porovnání s ostatními (s výjimkou Slovinska) zkoumanými zeměmi pomalu, protože byl odstartován s vysokým vstupním HDP per capita. Země si během světové ekonomické krize vysloužila status finančního bezpečného přístavu díky ekonomickým základům, nízké inflaci a úrokovým sazbám a stabilnímu podnikovému prostředí (Grela et al., 2017). Česká republika je druhou nejprůmyslovější¹ ekonomikou Evropské unie. Průmysl² se na tvorbě hrubé přidané hodnoty podílel z 30,2 % v roce 2018 (Eurostat, 2019). Hlavní odvětví jsou chemický, strojírenský, potravinářský a hutnický průmysl. Silná průmyslová orientace je dána historií a

¹ V prvenství Českou republiku předběhlo Irsko mohutným růstem podílu průmyslu na hrubé přidané hodnotě z 24,5 % (2014) na 39 % (2015), zejména v oblasti výroby farmaceutických produktů a výroby počítačů, elektronických a optických přístrojů a zařízení (růst o 128 a 56,3 procent v období 2014-2016). (CSO.ie, 2019)

² Průmysl bez zahrnutí stavebnictví dle klasifikace ekonomických aktivit NACE Rev.2 (Eurostat, 2019)

úzkým napojením na německé společnosti. Provázanost s Německem znamená vysokou otevřenost ekonomiky a závislost na zahraniční poptávce.

Tabulka 3 dokládá obchodní propojenost s Evropskou unií, do které míří přes 84 % veškerých exportů a ze které přichází 75,3 % importů. S Eurozónou je realizováno 65,4 % exportů a 57,9 % všech importů. Hlavním Českým zahraničním partnerem je Německo. Míří do něj přes 32 % veškerých exportů a Česko z něj importuje téměř 29 % z celkového objemu zboží. Nejvýznamnější vývozní položky jsou motorová a pozemní vozidla, dále stroje, přístroje a mechanická zařízení a elektrotechnické výrobky. Ty samé položky jsou také na prvních příčkách dovozu z Německa, ovšem s nejvyšším zastoupením strojů a přístrojů následovanými elektrotechnikou a nakonec automobily.

Další hlavní obchodní partneři jsou: Slovensko, Polsko, Francie, Itálie, Rakousko, Spojené Království, Nizozemsko nebo také Čína, do které sice z Česka odchází pouze zlomek celkových exportů, avšak Čína se podílí na importech přibližně z 8,5 %. Podle dat Českého statistického úřadu je postavení Číny jako obchodního partnera ještě vyšší. V roce 2018 se v přeshraničním pojetí³ vyvezlo do Číny zboží v hodnotě 56 miliard korun, především stroje a dopravní prostředky. Dovoz z Číny ve stejném období činil 568 miliard korun a skládal se především z elektroniky (ČSÚ, 2019).

Tabulka 3: Hlavní obchodní partneři České republiky za rok 2018

Exporty		Importy	
Země	Podíl na exportech	Země	Podíl na importech
EU	84,11 %	EU	75,29 %
Eurozóna	65,43 %	Eurozóna	57,88 %
Německo	32,42 %	Německo	28,88 %
Slovensko	7,55 %	Polsko	9,09 %
Polsko	6,05 %	Čína	8,41 %
Francie	5,07 %	Slovensko	5,98 %
Spojené království	4,66 %	Nizozemsko	5,23 %
Rakousko	4,46 %	Itálie	3,98 %
Itálie	3,88 %	Rakousko	3,91 %
Nizozemsko	3,69 %	Francie	3,12 %

Zdroj: data IMF, vlastní zpracování

³ Dvě pojetí zahraničního obchodu v ČR dle ČSÚ (2019): přeshraniční – zkoumá fyzický pohyb zboží přes hranice (vzhledem k přítomnosti centralizovaných skladů může zkreslovat realitu) a národní – kde obchodem dochází ke změně vlastnictví mezi rezidenty a nerezidenty, čímž lépe vypovídá o obchodní bilanci zahraničního obchodu.

5.1.2 Slovensko

Slovenská republika vznikla v roce 1993 po rozpadu České a Slovenské federativní republiky. K 31.12. 2018 má 5 450 421 obyvatel s trvalým pobytem. V roce 2004 vstoupilo do Evropské unie a od roku 2009 se stalo členem eurozóny. Průmysl se na Slovensku významně podílí na tvorbě hrubé přidané hodnoty, v roce 2018 to bylo z 26,2 % (Eurostat, 2019). Mezi hlavní průmyslové sektory patří: automobilový, elektrotechnický, hutnický, petrochemický a chemický.

Schopnost zaujmout zahraniční investory, zejména v oblasti automotive učinila Slovensko zemi s nejvyšším počtem vyprodukovaných osobních automobilů na osobu. Investoři oceňují zejména: strategickou polohu ve středu Evropy (vhodnou pro vývoz), vysokou otevřenost ekonomiky, hospodářskou a politickou stabilitu, členství v eurozóně, poměrně vysokou produktivitu práce, kvalifikovanost a cenovou dostupnost pracovní síly, znalost jazyků, vysoký potenciál pro výzkum, vývoj a inovace, rozvinutou infrastrukturu a lákavé investiční pobídky. Vysoká koncentrace velkých společností obchodujících ve stejném sektoru však vytváří silnou závislost na globální poptávce po automobilech. Slovensko je také téměř ze 100% závislé na dovozu ropy a zemního plynu.

Slovenská republika je ještě o něco více obchodně napojena na Evropskou unii, což lze pozorovat v tabulce 4. Realizuje s ní 85,7 % exportů a téměř 80 % importů. Naopak s Eurozónou je obchodní výměna slabší, kdy do Eurozóny vyváží 49,2 % ze svých exportů a z které importuje 45,2 % z celkového objemu dováženého zboží. Také na Slovensku má Německo prvenství z hlediska objemu realizovaných exportů a importů. V tabulce 4 lze pozorovat, že do Německa míří 22 % veškerých exportů, importy z Německa potom představují necelých 20 %. Obchodní provázanost je i mezi slovenskou a českou republikou. 12 % veškerých exportů a 15,6 % importů je obchodováno právě s Českem.

Další významní obchodní partneři jsou: Polsko, Francie, Maďarsko, Itálie, Rakousko a Spojené království. Velká část importů pochází také z Ruska, Jižní Koreje a Číny. Největší podíl na exportních artiklech mají stroje, přístroje a elektrická zařízení společně s automobily a díly pro ně, dále země vyváží kovy a kovové výrobky, rafinovanou ropu, plyn a pneumatiky. V importech dominují elektrotechnické výrobky, automobily a díly pro automotive, energetické suroviny a farmaceutické výrobky (Businessinfo, 2019).

Tabulka 4: Hlavní obchodní partneři Slovenska za rok 2018

Exporty		Importy	
Země	Podíl na exportech	Země	Podíl na importech
EU	85,70 %	EU	79,96 %
Eurozóna	49,20 %	Eurozóna	45,27 %
Německo	22,23 %	Německo	19,91 %
Česká republika	12,03 %	Česká republika	15,61 %
Polsko	7,75 %	Polsko	6,75 %
Francie	6,33 %	Maďarsko	6,58 %
Itálie	5,78 %	Rusko	4,95 %
Rakousko	5,71 %	Jižní Korea	4,59 %
Maďarsko	5,61 %	Francie	4,00 %
Spojené království	5,26 %	Čína	3,59 %

Zdroj: data IMF, vlastní zpracování

5.1.3 Slovinsko

Slovinsko je země bývalé Jugoslávie, která se stala oficiálně nezávislou republikou v roce 1991 (Zenkner, 2019). Má 2 080 908 obyvatel k lednu 2019. V roce 2004 země vstoupila do Evropské unie a již od roku 2007 se zapojila do třetí fáze Evropské měnové unie a začala používat euro jako svoji měnu. Podobně jako Slovensko je země poměrně průmyslově orientována – podíl průmyslu na hrubé přidané hodnotě v roce 2018 činil 27,2 % (Eurostat, 2019).

Slovinská ekonomika je značně otevřená a jelikož nedisponuje velkým domácím trhem, mimořádně důležitý je pro ni trh zahraniční, resp. globální. Citlivost země na zahraniční poptávce se může projevit při negativním vývoji poptávky v EU. Tabulka 5 zachycuje vysoký podíl Evropské unie na celkových exportech, a to 76,2 %. Na importech se potom podílí 67,2 %. S Eurozónou Slovinsko realizuje přes polovinu všech svých exportů i importů. V tabulce je také možné pozorovat vysoké obchodní propojení s Německem, do kterého putuje 18,5 % všech slovinských exportů. Import z Německa dosahuje 15,5 % z celkového objemu dovozů. Druhý hráč na poli zahraničního obchodu je Itálie, která se podílí z 11,6 % na exportech a 12,9 % na importech.

Slovinsko dále obchoduje zejména s: Rakouskem, Chorvatskem, Francií, Polskem, Maďarskem nebo Českou republikou. Velkou část jeho importů je z Turecka, Číny nebo Jižní Koreje. Nejvýznamnější vývozní artikly jsou motorová vozidla, zdravotnické a farmaceutické výrobky, elektrické stroje, zařízení a přístroje, výrobní stroje a zařízení, výrobky z kovů, železo, ocel, ropa a ropné deriváty. Do Slovinska se v největší míře dováží motorová vozidla,

elektrická zařízení, ropa a ropné deriváty, zdravotnické a farmaceutické výrobky a průmyslové stroje.

Tabulka 5: Hlavní obchodní partneři Slovinska za rok 2018

Exporty		Importy	
Země	Podíl na exportech	Země	Podíl na importech
EU	76,24 %	EU	67,24 %
Eurozóna	50,83 %	Eurozóna	50,78 %
Německo	18,54 %	Německo	15,52 %
Itálie	11,60 %	Itálie	12,93 %
Rakousko	7,44 %	Rakousko	8,99 %
Chorvatsko	7,12 %	Turecko	6,00 %
Francie	4,72 %	Čína	4,97 %
Polsko	4,59 %	Chorvatsko	4,69 %
Maďarsko	4,48 %	Francie	3,57 %
Česká republika	3,31 %	Jižní Korea	3,23 %

Zdroj: data IMF, vlastní zpracování

5.1.4 Estonsko

Estonsko obnovilo svoji nezávislost 20. srpna 1991 a navázalo tak na předválečnou republiku. K 31.12. 2018 mělo 1 319 133 obyvatel (Stat.ee, 2019). V roce 2004 země vstoupila do Evropské unie a od roku 2011 je členem eurozóny. Estonsko si během posledních let vysloužilo titul nejdigitalizovanější země na světě, často skloňované pod termínem e-Estonia. Již od roku 1997 spustilo revoluci v e-governance a od té doby se jí podařilo zpřístupnit 99 % veřejných služeb online s nepřetržitým přístupem. Od roku 2005 také 44 % Estonců hlasuje ve volbách po internetu. Významnou digitalizací prošlo zdravotnictví, doprava, vzdělání, bankovníctví, soudnictví, business, veřejná správa a další (e-Estonia, 2019).

Estonsko je atraktivní zemí pro investory pro svůj vysoký inovační potenciál, stabilní podnikatelské prostředí, konzervativní rozpočtovou politiku, jednotnou sazbou daně z příjmu, svobodu vlastnictví a repatriace zisků zahraničními subjekty (Vm.ee, 2019). Podíl průmyslu na tvorbě hrubé přidané hodnoty byl v roce 2018 20,8 % (Eurostat, 2019). Klíčovými odvětvími jsou potravinářský a dřevozpracující průmysl, zemědělství, lesnictví a rybolov.

Dle tabulky 6 Estonsko s Evropskou unií realizuje více importů než exportů. Na celkových vývozech se Evropská unie podílí z 67,6 %, u dovozů činí hodnota 76,6 %. Do samotné eurozóny míří 47,2 % ze všech exportů a 54,8 % importů. Estonsko vzhledem ke geografické poloze nejvíce obchoduje se severskými zeměmi, zejména Finskem a Švédskem.

Nejdůležitějším obchodním partnerem je Finsko, do kterého putuje 15,9 % veškerých exportů a z něhož se importuje do země 12,9 % celkového objemu dováženého zboží. Do Švédska země vyváží necelých 11 % exportů a dováží z něj 8,7 % z celkového množství importů.

Dále Estonská republika hojně obchoduje se sousedním Lotyšskem, Spojenými státy (díky přístupu k moři a několika přístavům), Německem, Ruskem, Litvou, Norskem, Polskem a Nizozemskem. Německo je druhý největší importér, s podílem 10,3 %. Hlavním exportním zbožím jsou: stroje a zařízení, dřevo a dřevěné produkty, minerální produkty a různé zpracovatelské výrobky.

Tabulka 6: Hlavní obchodní partneři Estonska za rok 2018

Exporty		Importy	
Země	Podíl na exportech	Země	Podíl na importech
EU	67,68 %	EU	76,61 %
Eurozóna	47,25 %	Eurozóna	54,79 %
Finsko	15,91 %	Finsko	12,85 %
Švédsko	10,93 %	Německo	10,35 %
Lotyšsko	9,55 %	Litva	8,90 %
Spojené státy	6,37 %	Rusko	8,89 %
Německo	6,28 %	Švédsko	8,74 %
Rusko	6,06 %	Lotyšsko	8,18 %
Litva	5,47 %	Polsko	6,05 %
Norsko	3,79 %	Nizozemsko	4,88 %

Zdroj: data IMF, vlastní zpracování

5.1.5 Maďarsko

Maďarsko je poměrně rozvinutá země regionu střední a východní Evropy a je druhou nejotevřenější ekonomikou ze zkoumaných zemí. K 31.12. 2018 má Maďarsko 9 778 000 obyvatel (Ksh.hu, 2019). Maďarsko se v posledních letech snažilo přilákat zahraniční investice, zejména ve výrobě. To ovlivnilo strukturu ekonomiky, kde hraje průmysl stále důležitější roli. V roce 2018 tvořil průmysl 25,9 % hrubé přidané hodnoty.

Během procesu transformace ekonomiky doprovázela konvergenci vnitřní nestabilita. Během začátku 21. století a dopadů globální finanční krize došlo k destabilizaci příliš uvolněnou fiskální politikou. Finanční systém se ukázal také nestabilní vzhledem vysokému podílu zahraničně denominovaných půjček. V poslední době však došlo k výrazné stabilizaci hospodářství díky fiskální konsolidaci na přiměřenou výši dluhu. Také problém se

zahraničními půjčkami byl vyřešen. V současnosti mají negativní vliv spíše časté změny ve státních regulacích, které mohou snižovat investiční atraktivitu.

Jak lze pozorovat v tabulce 7, Maďarsko je stejně jako Česko a Slovensko velmi provázané s Evropskou unií a eurozónou, zejména s Německem, které má v porovnání s ostatními zahraničními partnery několikanásobně vyšší podíl. Exporty do Německa představují 27,4 % z celkového objemu vývozu. Importováno z německé ekonomiky je přes 25 % z celkových dovozů.

Další významní obchodní partneři jsou: Rumunsko, Slovensko, Itálie, Rakousko, Česká republika, Francie a Polsko. Do Maďarska se rovněž dováží velký podíl zboží z Číny či Nizozemska. Nejvýznamnější vývozní položky jsou: dopravní prostředky, elektrické stroje, přístroje a zařízení, stroje a zařízení na rozvod energií, telekomunikační a nahrávací přístroje, farmaceutické produkty a všeobecné průmyslové stroje. Na dovozu se nejvíce podílejí: elektrické stroje, zařízení a přístroje, dopravní prostředky, všeobecné průmyslové stroje, telekomunikační a nahrávací přístroje, ropa a výrobky z ropy a farmaceutické výrobky (Businessinfo, 2019).

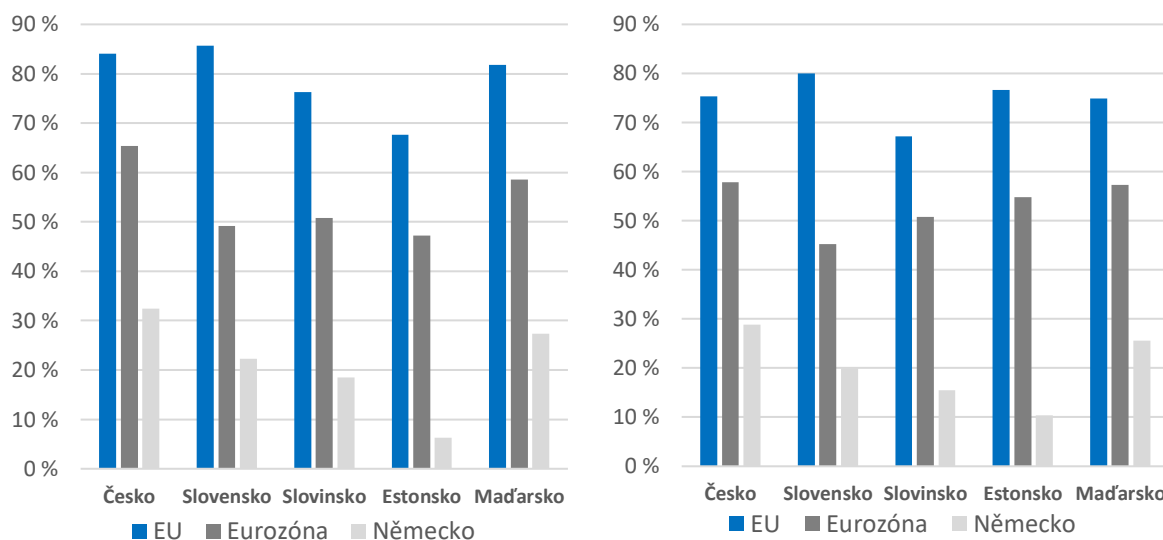
Tabulka 7: Hlavní obchodní partneři Maďarska za rok 2018

Exporty		Importy	
Země	Podíl na exportech	Země	Podíl na importech
EU	81,83 %	EU	74,87 %
Eurozóna	58,61 %	Eurozóna	57,26 %
Německo	27,40 %	Německo	25,26 %
Rumunsko	5,30 %	Rakousko	6,29 %
Slovensko	5,24 %	Čína	6,25 %
Itálie	5,11 %	Polsko	5,58 %
Rakousko	4,93 %	Nizozemsko	5,09 %
Česká republika	4,48 %	Česká republika	4,93 %
Francie	4,29 %	Slovensko	4,84 %
Polsko	4,24 %	Itálie	4,56 %

Zdroj: data IMF, vlastní zpracování

Graf 3 srovnává podíly exportů a importů z celkového objemu realizovaného zahraničního obchodu zkoumaných zemí. Lze pozorovat největší obchodní propojenost Slovenska s EU nebo Česka s Německem a eurozónou. Paradoxní situaci znázorňuje skutečnost, že země jako Česko a Maďarsko, které nejsou členy měnové unie obchodují právě s eurozónou proti ostatním zemím relativně nejvíce. Je zde tedy největší prostor pro úsporu nákladů při přijetí společné měny.

Graf 3: Podíl exportů (vlevo) a importů (vpravo) s EU, eurozónou a Německem (2018)



Zdroj: data IMF, vlastní zpracování

Dlouhodobý proces zvyšování otevřenosti ekonomik lze pozorovat na grafu 4. Ten zachycuje rostoucí výši exportu vyjádřeném v procentech hrubého domácího produktu ve všech zkoumaných zemích. V České republice představovaly exporty v roce 1993 40 % hodnoty HDP. Po vstupu do Evropské unie došlo k prudkému relativnímu růstu exportů. Z hodnoty 47 % v roce 2003 vyšplhaly exporty až na 67 % HDP v roce 2007. Během globální krize po roce 2008 došlo ke krátkému zpomalení, avšak po hospodářském zotavení a posílení zahraniční poptávky se české vývozy dostaly až na současnou hodnotu 78,83 % HDP, což je téměř dvojnásobná hodnota oproti roku 1993.

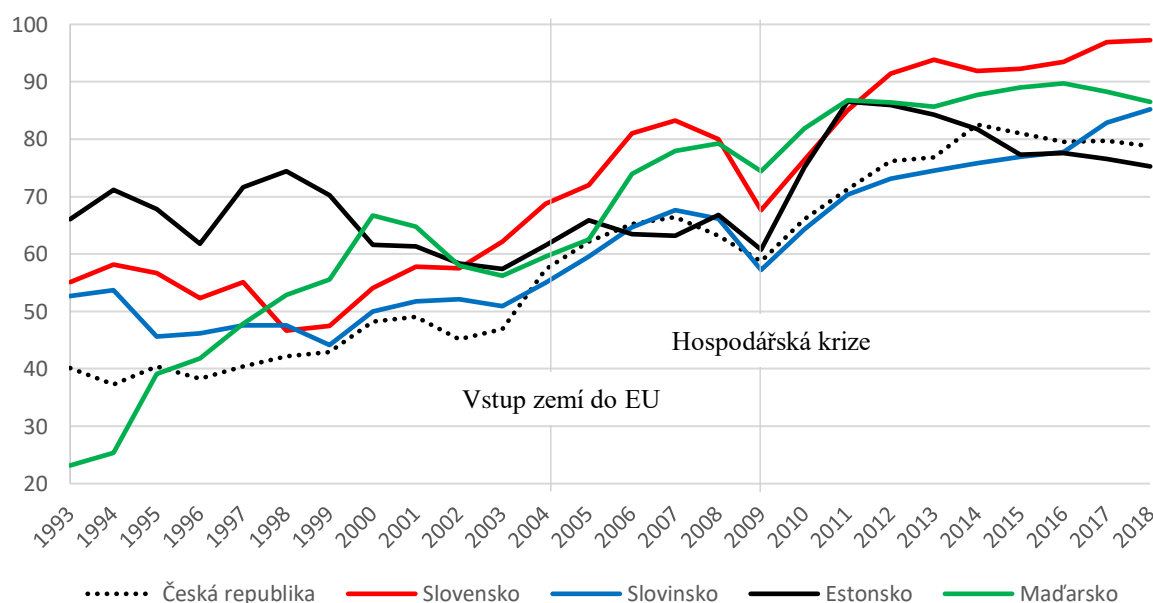
Slovensko bylo oproti Česku více exportně založené. V roce 1993 dosahovaly tamní exporty 55 % HDP a již v roce 2003 jejich hodnota prudce rostla až na předkrizovou – 83 % HDP. Během krize došlo k prudkému poklesu na hodnotu 67 %, avšak dnes je Slovensko s hodnotou 97,25 % velice otevřená ekonomika, nejvíce ze zkoumaných zemí. Taková závislost na zahraniční poptávce ale může Slovensku v budoucnu způsobit značné problémy v případě oslabení zahraniční poptávky, zejména v automobilovém průmyslu.

Slovinsko šlo v podobných šlépějích jako Slovensko. V roce 1993 byla hodnota exportů 53 % HDP, během vstupu do Evropské unie ale nedošlo k tak prudkému růstu jako v předchozím případě. V roce 2007 se exporty dostaly na hodnotu 67 % HDP a po krizi vystoupaly o dalších dvacet procentních bodů až na 85,21 % hrubého domácího produktu.

Estonsko bylo i v minulosti velmi silně exportně orientováno. V roce 1993 hodnota estonského vývozu představovala 66 % HDP. Následující roky exporty kolísaly a až po roce 2009 prudce vzrostly. V roce 2018 již dosahovaly vývozy 75,25 % estonského hrubého domácího produktu, ze zkoumaných zemí je to tedy nejméně otevřená ekonomika.

Maďarsko jednoznačně dominuje v oblasti růstu otevřenosti hospodářství. V roce 1993 činily exporty země pouhých 23 %, na začátku nového milénia to však bylo již 66,7 %. Po roce 2000 hodnota exportů vyjádřených v HDP mírně klesala, znovu pak opět začala stoupat se vstupem do Evropské unie. S dalším malým poklesem během ekonomické krize se nakonec exporty vyšplhaly na 86,3 % HDP. Lze to interpretovat tak, že se od roku 1993 stalo Maďarsko téměř 4násobně otevřenějším hospodářstvím.

Graf 4: Hodnota exportů zboží a služeb v % HDP



Zdroj: data World Bank, vlastní zpracování

Souhrn

Z charakteristiky zemí vyplývá, že Česká republika je druhou nejprůmyslovější zemí v EU, která je velmi závislá exportu do EU a eurozóny, zejména co se týká automobilového průmyslu. Nejpodobnější strukturu obchodních partnerů s Českem má Maďarsko a Slovensko, které je ještě více specializované právě na výrobu automobilů a dílů pro tento průmysl. Slovensko je nejotevřenější ekonomikou ze zkoumaných zemí. Co se týká objemu realizovaných obchodů s eurozónou a Německem, nejvíce se Česku v tomto ohledu podobá Maďarsko. Slovinsko také silně obchoduje s jádrem EU, v Estonsku je potom výraznější podíl severovýchodních zemí na zahraničním obchodu. Grafy 3 a 4 dokazují podobně silnou propojenost

zkoumaných zemí s EU a eurozónou a vysokou otevřenost, což potvrzuje vhodnost vybraných zemí pro další srovnání a analýzu vlivu eura na exportní konkurenceschopnost.

5.2 Výzkum podpory eura a konkurenceschopnosti

Dle každoročního průzkumu Evropské komise (2018) s názvem „Flash Eurobarometer 473“, kterého se zúčastní občané eurozóny z listopadu 2018 si 64 % respondentů myslí, že mít euro je pro jejich zemi dobré. To je zatím největší podíl od roku 2002, kdy byla studie poprvé provedena. 25 % respondentů si myslí, že je to špatné, 7 % se nemohlo rozhodnout a 4 % neví. 74 % respondentů tvrdí, že mít euro je dobré pro EU. Tabulka 8 shrnuje dílčí výsledky průzkumu ve zkoumaných zemích. Více jak 2/3 dotazovaných ve všech třech zemích tvrdí, že je euro pro jejich zemi dobré.

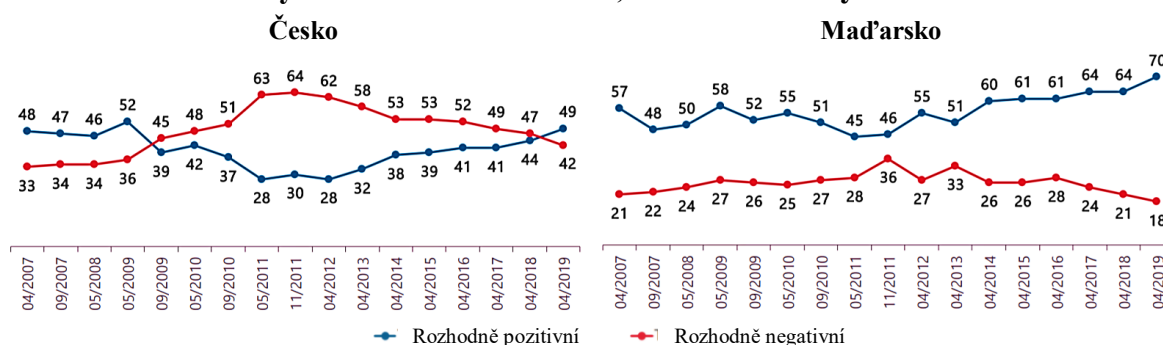
Tabulka 8: Otázka: Mít euro je pro vaši zemi?

Země	Dobré	Špatné	Nemohou se rozhodnout	Neví
Estonsko	71 %	10 %	14 %	5 %
Slovinsko	72 %	20 %	6 %	2 %
Slovensko	68 %	20 %	9 %	3 %

Zdroj: Evropská komise 2018, vlastní zpracování

Další průzkum „Flash Eurobarometer 479“ z června 2019 byl realizovaný v zemích, které mají euro teprve přijmout. Mírné zvýšení podpory zavedení společné evropské měny zachycuje graf 5. Nicméně v Česku je stále proti 60 % respondentů – 32 % velmi proti a 28 % spíše proti. Velmi pro přijetí je 13 % a spíše pro 26 % respondentů. V případě Maďarska je pro přijetí eura 69 % dotazovaných, z toho 14 % velmi pro a 52 % spíše pro. 6 % je rozhodně proti a 22 % spíše proti. Zbytek neví. Na otázku, jaký vliv mělo přijetí eura v zemích eurozóny, odpovědělo „rozhodně pozitivní“ ve 49 % respondentů v Česku a 70 % v Maďarsku.

Graf 5: Otázka: Jaký vliv mělo euro na země, které ho zavedly?



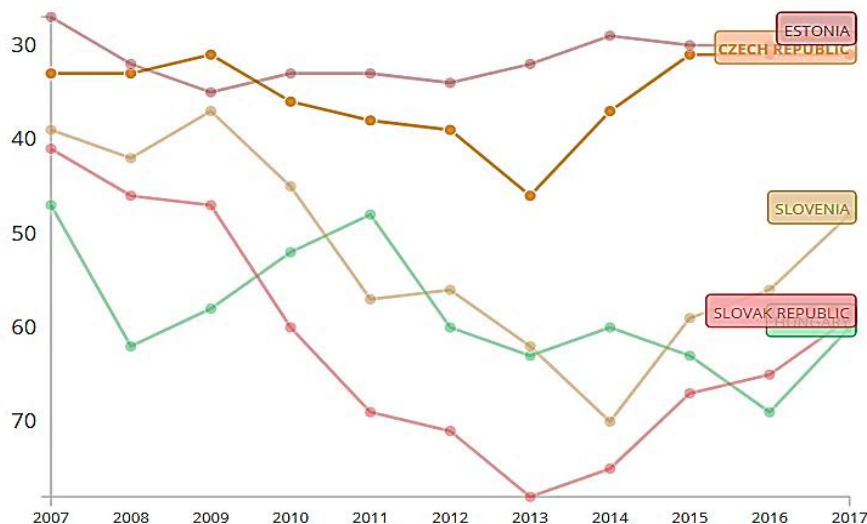
Zdroj: Evropská komise 2019

World Economic Forum (WEF) od roku 2007 vypracovává zprávu Global Competitiveness Report, kde srovnává přibližně 140 ekonomik. Graf 6 zachycuje vývoj umístění zkoumaných zemí v žebříčku konkurenceschopnosti od roku 2007 do roku 2017 (kdy se změnila metodika výpočtu). Nejvýše se umístilo Estonsko, které dlouhodobě zastává příčku kolem 30 místa. V roce 2007 bylo na 27. místě, v roce 2017 na 29. Za Estonskem se umístila Česká republika, která v roce 2007 byla na 33. místě, v roce 2013 se propadla na 46, avšak v roce 2017 byla na místě 31.

Za českou ekonomikou se umístilo Slovinsko. To bylo v roce 2007 na 39. místě. od roku 2009 však jeho konkurenceschopnost dle WEF začala strmě klesat až na 70. místo v roce 2014. V následujících letech se trend obrátil a v roce 2017 se Slovinsko umístilo na 48. příčce. Slovensko také zaznamenalo propad v konkurenceschopnosti. Z umístění na 41. místě v roce 2007 spadlo až na 78. místo v roce 2013, kde se vývoj pozitivně obrátil a v roce 2017 bylo Slovensko na 59. příčce. V současnosti nejhůře z pozorovaných se umístilo Maďarsko, které bylo v roce 2007 na 47. místě a v roce 2017 na 60. Oproti Slovensku se ale nikdy nezískalo tak nízký index konkurenceschopnosti, jeho nejhorší umístění bylo na 69. příčce v roce 2016 (World Bank, 2019).

Dle nové metodiky WEF 2018 se země umístily: Česko 29., Estonsko 32., Slovinsko 35., Slovensko 41. a Maďarsko 48 (Schwab, 2018).

Graf 6: WEF's Global Competitiveness Index



Zdroj: World Bank, 2019

Dle zprávy International Institute for Management Development (IMD, 2019) s názvem *IMD World Competitiveness Yearbook* bylo umístění v roce 2018 následující⁴:

33. (↓4) Česká republika: Zejména díky dobré ekonomické výkonnosti – silnému zahraničnímu obchodu a vysoké zaměstnanosti. Mezi slabé stránky patří naopak daňová politika, zatěžující obchodní legislativa nebo nedostatek lidí na pracovním trhu.

35. (↓4) Estonsko: Disponuje kvalitním zahraničním obchodem, vyrovnanými veřejnými financemi, přívětivou obchodní legislativou nebo vzděláním. Má však rezervy v rozdílné ekonomické úrovni regionů, mezinárodních investicích, zaměstnanosti nebo vědecké infrastruktuře.

37. (↑12) Slovinsko: Konkuruje zejména zahraničním obchodem, úrovní cen nebo kvalitou vzdělání. Slabé stránky jsou v oblasti mezinárodních investic, ekonomické výkonnosti, daňové politiky a pracovního trhu.

47. (↑1) Maďarsko: Maďarsko si dobře vede na poli mezinárodního obchodu, na který je orientováno, vykazuje silný ekonomický růst a nízké ceny. Nedostatky jsou v mezinárodních investicích, závislosti na fondech EU a politické atmosféře, která má proti-demokratické prvky.

53. (↓7) Slovensko: Také se vyznačuje silným zahraničním obchodem, nízkými cenami a relativní dobrou produktivitou. Problematické jsou zahraniční investice, špatná obchodní legislativa, nedostatek kvalifikovaných pracovníků na trhu a nedokončená fyzická a digitální infrastruktura.

Souhrn

Již od vypuknutí ekonomické krize v roce 2008 se v kombinaci s politickým prostředím v Česku začal zvyšovat negativní postoj veřejnosti na přijetí eura. V současnosti se však vzhledem k hospodářské prosperitě postoj obrací a vzniká tak možnost otevřít debatu o stanovení termínu jeho přijetí. Vhodné jistě bude upozorňovat na kladné mínění veřejnosti ohledně efektů eura u zkoumaných zemí, které ho v minulosti přijaly. Dle zprávy WEF lze konstatovat, že index konkurenceschopnosti po přijetí eura v Estonsku stagnoval, u Slovenska a Slovinska klesal. Na vývoji se však podílelo mnoho dalších faktorů, které figuruji v metodice výpočtu indexu.

⁴ Hodnoceno bylo 63 zemí, hodnota v závorce je rozdíl v umístění oproti roku 2015 (↓ = horší, ↑ = lepší)

5.3 Srovnání výkonnosti ekonomik

V této podkapitole je srovnán ekonomický vývoj zkoumaných zemí v čase na základě reálného růstu HDP, růstu spotřebitelských cen, HDP na obyvatele, hrubého národního důchodu na obyvatele, nominální produktivity práce a čistého přílivu přímých zahraničních investic. Cílem je zjistit, zda je patrný vliv přijetí eura na ekonomické ukazatele jednotlivých zemí.

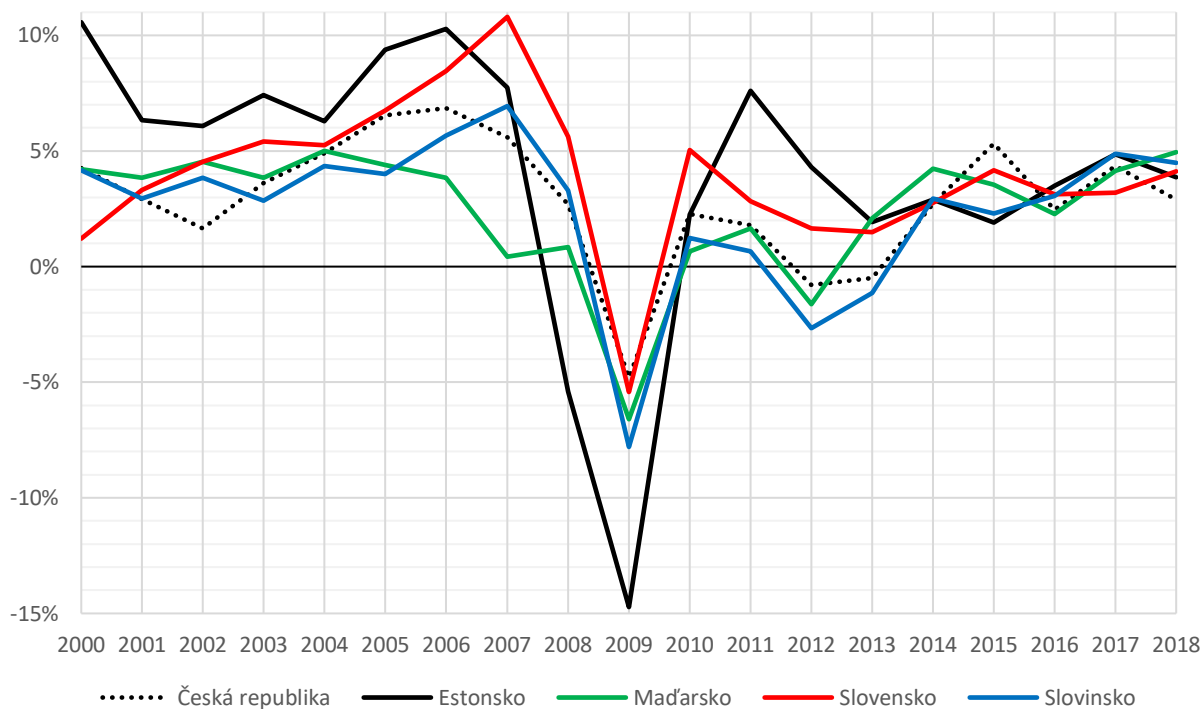
5.3.1 HDP a inflace

2007–2009

Graf 7 znázorňuje růst hrubého domácího produktu očištěného o růst cenové hladiny. Všechny zkoumané země vstupovaly do Evropské unie s poměrně vysokým růstem HDP, avšak po vstupu u všech s výjimkou Maďarska došlo k další podpoře a následným rekordním růstům v roce 2006 u Estonska tempem 10,3 % a Česka 6,9 %. V roce 2007 rekordně rostli Slovensko 10,8 % a Slovinsko 6,9 %, které v tento rok vstoupilo do eurozóny. Pádívá inflace 10,8 % (viz. graf 8) zasáhla v roce 2008 Estonsko, jehož reálný HDP díky tomu poklesl o 5,4 %. Byla způsobená předchozím velmi vysokým růstem HDP, externími vlivy a zvýšením daňových sazeb. Estonsko kvůli vysoké inflaci muselo odložit plánované přijetí eura z roku 2008 až na rok 2011.

V roce 2009 však na EU dopadly důsledky globální hospodářské krize a všechny pozorované země se dostaly do recese. Nejméně zasažené bylo Česko, jehož reálný HDP poklesl o 4,8 %. Relativně nízký propad byl zapříčiněn částečně depreciačí kurzu, která udržela konkurenceschopnost exportérů. Český bankovní sektor zůstal i nadále stabilní, jelikož již prošel menší krizí po revoluci, navíc naprostá většina dluhů domácností byla denominována v domácí měně (Pokorná, 2018). Rizikový pro slovenskou ekonomiku byl pokles přímých zahraničních investic, které sehrávali velkou roli na růstu HDP v předchozích letech. Vzhledem k utlumení investiční aktivity se nemohl projevit pozitivní efekt zavedení eura na Slovensku v podobě přílivu přímých zahraničních investic. Maďarské hospodářství pokleslo o 6,6 % a potýkalo se s velkými ekonomickými problémy. Doprovodná inflace snižovala reálnou výši mezd, oslabující forint zvyšoval hodnotu půjček denominovaných v zahraničních měnách. Nejistota a finanční nestabilita dále oslabovala investice a prohlubovala recesi. Maďarsko muselo požádat IMF a ECB o záchrannou půjčku, která měla obnovit finanční stabilitu ekonomiky (Connolly a Traynor, 2008).

Graf 7: Míra růstu reálného HDP



Zdroj: data World Bank, vlastní výpočet

Slovinsko bylo také silně zasaženo, reálný produkt klesnul o 7,8 %. Po přijetí eura v roce 2007 zde došlo k výraznému nárůstu financování s nízkými úroky. Půjčky nebankovnímu sektoru narostly o téměř 2/3 mezi lety 2006 a 2007, přičemž financování bylo většinou v zahraniční měně (STA, 2019). Nejhuře dopadlo Estonsko – pokles o 14,7 %. Průmyslová výroba v Estonsku poklesla nejvíce z celé EU, a to o 33,7 %. Navzdory tomu, že Estonsko zaznamenalo jeden z největších propadů HDP v EU, mělo v roce 2009 nejnižší veřejný dluh a schodek rozpočtu ze všech států střední a východní Evropy.

2010–2013

Již v dalším roce ale reálný HDP všech zemí opět rostl. Růst byl způsoben mírným oživením zahraniční poptávky a průmyslové výroby, uvolněním měnových a fiskálních politik a finančními stimuly mezinárodních organizací (ČNB, 2019). Zároveň v roce 2010 opět začaly mírně růst spotřebitelské ceny. Nově zvolený maďarský premiér Viktor Orbán začal vyvíjet tlak na místní banky, aby zajistily možnost převodu zahraničně denominovaných hypoték do domácí měny, kterých bylo přibližně 60 % (Simon, 2011). Ve Slovinsku se začal projevoval problém s bankovním systémem. 3 největší banky totiž byly vlastněné státem a jejich záchranu musel financovat stát. Volalo se tedy po nutnosti jejich privatizace. Český růst byl limitován konzervativní fiskální politikou, která působila procyklicky. Slovensko

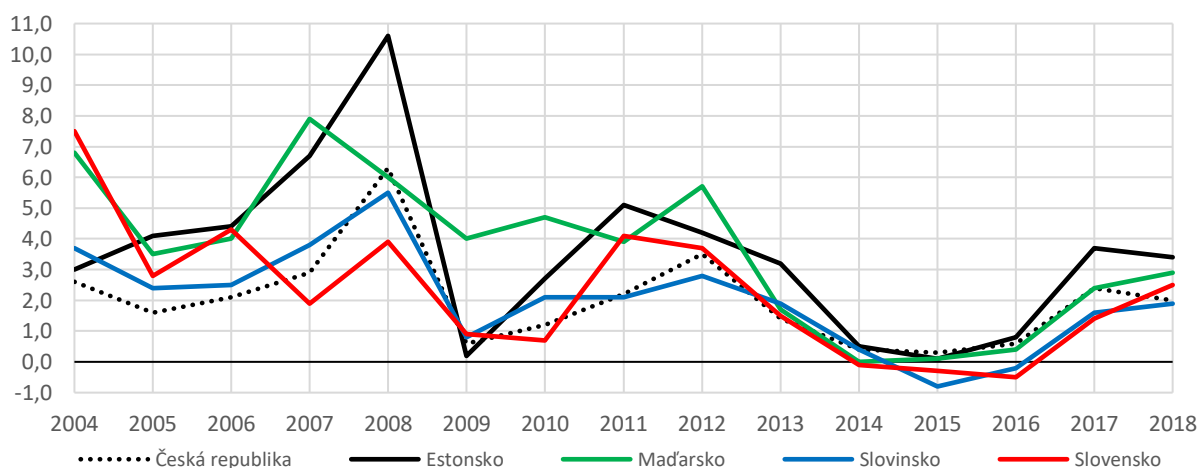
zaznamenalo nejvyšší růst z pozorovaných zemí zejména díky úspěšnému exportu automobilů.

Zejména kvůli poklesu zahraniční poptávky v roce 2012 reálný produkt Česka, Maďarska a Slovinska opět klesal. Maďarský rating byl snížen v důsledku pochybností o nezávislosti centrální banky. Evropská komise později zahájila právní kroky proti Maďarsku (Thorpe, 2012). Útlum zahraniční i domácí poptávky a fiskální konsolidace se podepisoval na ekonomické výkonnosti Česka i v roce 2013, avšak v průběhu roku začalo docházet k postupnému ožívování. V listopadu začala využívat ČNB kurz koruny jako nástroj měnové politiky a oslabila ho na úroveň 27 Kč/euro, čímž chtěla podpořit konkurenceschopnost exportů. Maďarské hospodářství zaznamenalo již růst, a to 2,1 %.

2014–2016

V roce 2014 došlo k výraznému zpomalení růstu spotřebitelských cen až na hranici deflačního pásma. Důvodem byl zejména pokles cen elektrické energie, plynu a ropy na světových trzích. Pokles cen ropy však byl chápán jako pozitivní nabídkový šok, jelikož země tuto surovinu více importují, než exportují.

Graf 8: Inflace – HICP, roční změna v %



Zdroj: data Eurostat, vlastní zpracování

V roce 2015 spustila ECB program kvantitativního uvolňování a snažila se tak podpořit růst inflace v eurozóně. V tomto roce zaznamenalo Česko rekordní růst HDP od vypuknutí krize ve výši 5,3 %. Rostoucí domácí poptávka byla znatelná i v ostatních zemích, avšak výrazně přispělo růstu čerpání ze strukturálních fondů EU, jenž bylo nutné dočerpávat do konce roku.

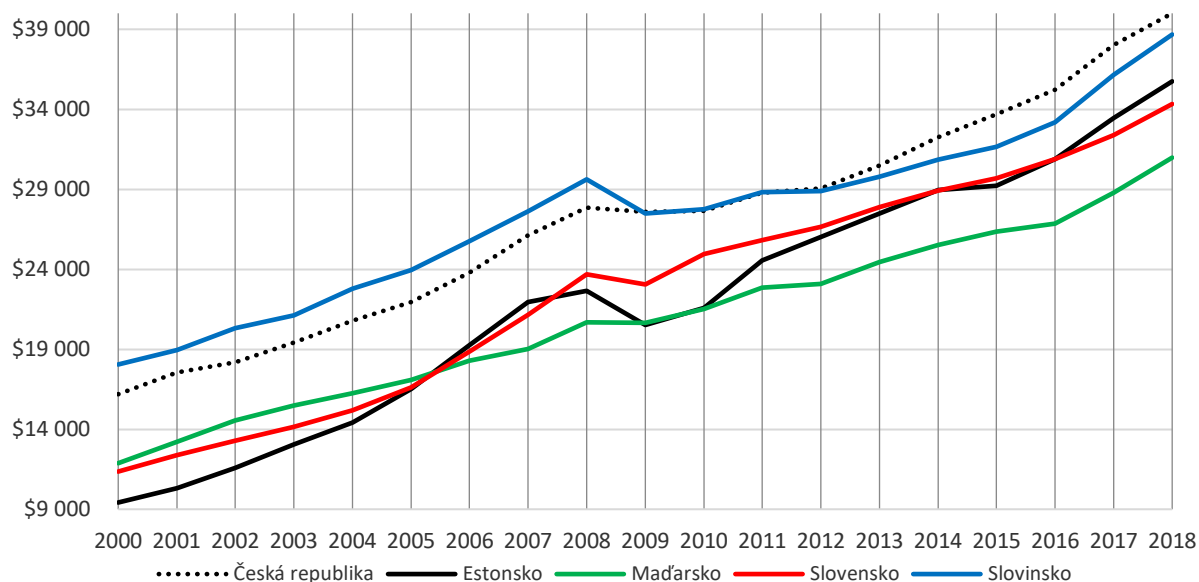
2017–2019

ČNB v roce 2017 ukončila kurzový závazek a koruna posílila z hodnoty 27 Kč/eur na průměrnou hodnotu za červenec 2019 25,55 Kč/eur (ČNB, 2019b). Estonská vláda zvýšila v roce 2017 výdaje na investice o 13 % meziročně a snaží se tím stimulovat výzkum a vývoj (Pärson, 2018). Slovinsko tento rok úspěšně dokončuje privatizaci bankovního sektoru (STA, 2019b).

Inflace se v roce 2017 opět dostala z nulového pásma, nejvýše ceny rostly v Estonsku 3,7 % v roce 2017 a 3,4 % v roce 2018. Inflace v Eurozóně činila v roce 2017 1,5 % a v roce 2018 1,8 % a blížila se tak k inflačnímu cíli ECB. U žádných ze zemí, které přijaly euro nelze pozorovat růst spotřebitelských cen po vstupu do eurozóny.

5.3.2 HDP na obyvatele

Graf 9 znázorňuje růst HDP na obyvatele v paritě kupní síly. V roce 2000 mělo nejvyšší HDP per capita Slovinsko 18 050, následovalo Česko 16 191, Maďarsko 11 878, Slovensko 11 357 a nakonec Estonsko 9 421. V předkrizovém roce 2008 již ale Slovensko předešlo Maďarsko, což se povedlo i Estonsku. Od roku 2009 byl HDP per capita Slovinska a Česka téměř totožný, avšak od roku 2013 Česko předběhlo Slovinsko. Od roku 2000 do 2018 vzrostlo HDP na obyvatele v Česku o 147 % na 39 998 a dosáhlo tak 85 % hodnoty v eurozóně. V případě Slovinska vzrostl HDP na obyvatele pouze o 114 % na 38 674, což představovalo 82 % eurozóny. Estonsko konvergovalo zdaleka nejrychleji, zde ukazatel vzrostl o 279 % na 35 747, tedy 76 % hodnoty eurozóny. Slovenský HDP per capita vzrostl o 202 % a v roce 2018 měl hodnotu 34 329, tedy 73 % eurozóny. Nejnižší hodnotu ukazatele má z pozorovaných zemí Maďarsko, jehož HDP na obyvatele vzrostl oproti roku 2000 o 161 % na 30 979, což činilo 66 % hodnoty eurozóny.

Graf 9: HDP na obyvatele – PPP

Zdroj: data World Bank, vlastní zpracování

5.3.3 Hrubý národní důchod na obyvatele

Tabulka 9 obsahuje hodnoty hrubého národního důchodu (GNI) na obyvatele v paritě kupní síly, což dokáže lépe vystihnout růst životní úrovně rezidentů vyloučením ekonomických aktivit nerezidentů. Lze si povšimnout, že v roce 2000 byly zkoumané země svojí úrovní vzdálenější jádru EU oproti dnešku. Od vstupu do EU doháněly zkoumané země GNI eurozóny v průměru tempem 1,94 % (Estonsko), 1,51 (Slovensko), 0,86 (Česko), 0,73 (Maďarsko) a 0,24 (Slovinsko) procent ročně. Země s nižším vstupním GNI tedy konvergovaly rychleji s výjimkou Maďarska, které konverguje pomaleji než Česká republika, ačkoliv mělo vstupní GNI vyšší. Jak je také patrné, Slovinsko se teprve v roce 2018 vrátilo na úroveň konvergence z roku 2008, kdy taktéž jeho hodnota GNI per capita byla ve výši 81 % eurozóny.

Tabulka 9: Hrubý národní důchod na obyvatele (GNI) v PPP (mezinárodní dolar)

Země	2000	% EA	2008	% EA	2013	% EA	2018	% EA	2000–2018
Česko	\$17 080	67 %	\$26 040	73 %	\$28 670	73 %	\$37 870	80 %	122 %
Estonsko	\$ 9 810	39 %	\$21 470	60 %	\$26 860	68 %	\$35 050	74 %	257 %
Maďarsko	\$12 590	50 %	\$19 420	55 %	\$23 830	61 %	\$29 790	63 %	137 %
Slovensko	\$12 370	49 %	\$23 250	65 %	\$27 640	70 %	\$33 600	71 %	172 %
Slovinsko	\$18 940	75 %	\$28 850	81 %	\$29 400	75 %	\$38 050	81 %	101 %

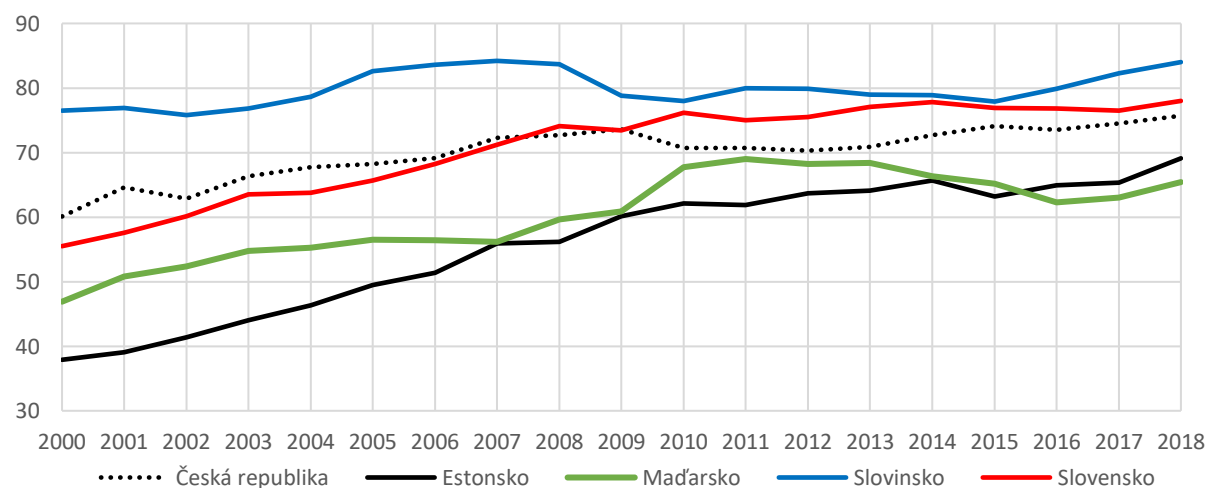
Zdroj: data World Bank, vlastní zpracování

5.3.4 Produktivita práce

Na grafu 10 lze pozorovat, jak se u zkoumaných zemí vyvíjela nominální produktivita práce za hodinu práce vůči průměru Evropské unie (ten představuje hodnotu 100). Nejvyšší produktivitu mělo během celé doby pozorování Slovinsko, které se však za 18 let dohnalo produktivitu EU pouze o 7,5 p. b., ze 76,5 % na 84 % průměru EU. Nejvíce se přiblížilo v roce 2007, kdy dosahovala 84,2 % průměru EU. Druhý nejmenší postup byl zpozorován v případě Česka, které se za stejnou dobu přiblížilo o 15,6 procent, z 60,1 v roce 2000 na 75,7 v roce 2018. Slovensko se přiblížilo průměru Evropské unie více než Česko, a to o 22,5 % z původních 55,5 na 78 a od roku 2010 tak předběhlo českou produktivitu.

Produktivita práce Maďarska činila v roce 2000 46,9 %. V roce 2018 to již bylo 65,4 %, tedy o 18,5 p. b. více, nicméně se jí nepodařilo znovu pokořit rekordní rok 2011 s hodnotou 69 %. Z pozorovaných zemí dosahuje Maďarsko nejnižší produktivity. Nepochybně největší konvergenci z hlediska produktivity zaznamenalo Estonsko, které ji za tuto dobu zvýšilo o 31,2 %, z hodnoty 37,9 na 69,1 procent průměru EU a předběhlo tak Maďarsko.

Graf 10: Nominální produktivita práce za hodinu práce (EU28=100)



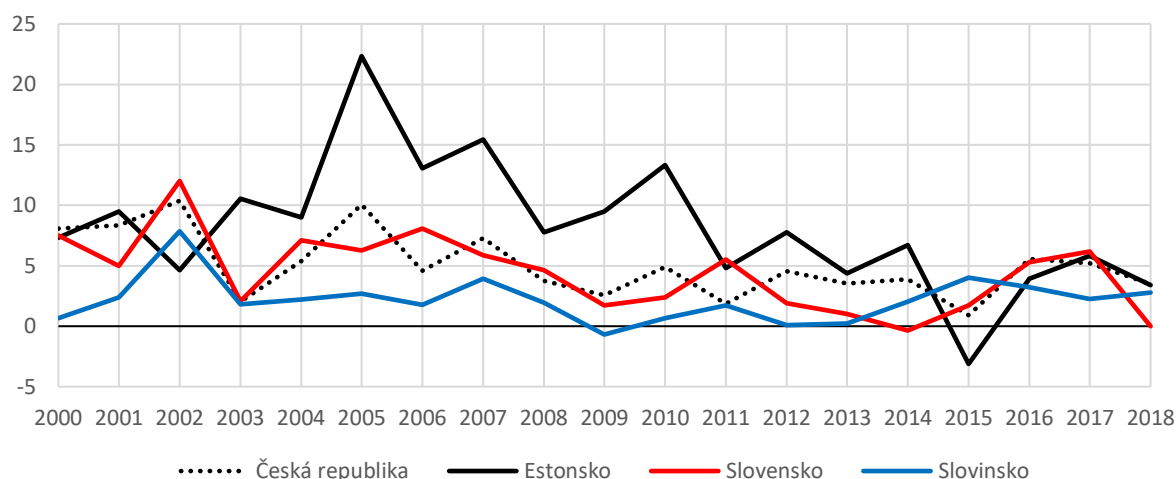
Zdroj: data Eurostat, vlastní zpracování

5.3.5 Přímé zahraniční investice

Graf 11 zachycuje čistý příliv přímých zahraničních investic (PZI) do zkoumaných zemí (s výjimkou Maďarska) v poměru vůči HDP. Je patrné, že dlouhodobě nejvyšší začaly být po vstupu do EU u Estonska s výjimkou v roce 2015, kdy byl příliv záporný. V případě Česka i Slovenska docházelo v průběhu rozvíjení ekonomiky a konvergování k snižování poměru PZI

vůči HDP. Během let 2012 až 2014 byl na Slovensku příliv nízký, k oživení PZI došlo od roku 2015. Slovinský HDP není dle grafu tolik závislý na přímých zahraničních investicích.

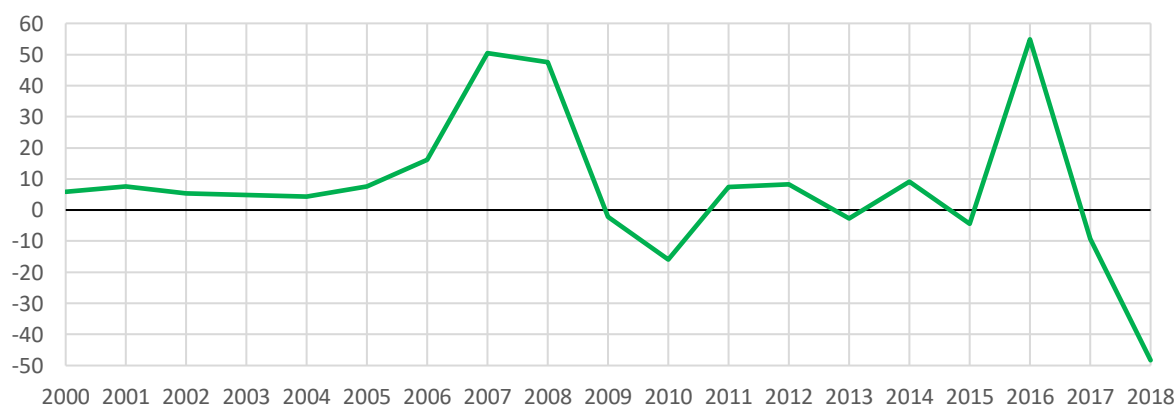
Graf 11: Čistý příliv přímých zahraničních investic v % HDP



Zdroj: data IMF, vlastní zpracování

Příliv PZI do Maďarska musel být zachycen samostatně na grafu 19, jelikož zde docházelo k vysokým výkyvům. V roce 2007, 2008 a 2016 dosahovaly PZI 50 % HDP, naopak v roce 2010 měly zápornou hodnotu -16 % HDP a v roce 2018 dokonce -48 % (zde však můžeš dojít k revizi hodnot). Dlouhodobě je Maďarský HDP poměrně závislý na přílivu PZI.

Graf 12: Čistý příliv přímých zahraničních investic do Maďarska v % HDP



Zdroj: data IMF, vlastní zpracování

Souhrn

Zrychlení růstu HDP bylo zaznamenáno v roce přijetí eura u Slovinska. Estonsko muselo jeho přijetí vzhledem k ekonomickým problémům po vypuknutí krize oddálit, avšak v roce 2011, během jeho přijetí HDP Estonska mohutně vzrostl, a to bez fiskálních stimulů. Poměrně nízký

hospodářský propad zaznamenalo Česko dle některých názoru díky depreciazi kurzu koruny, která udržela konkurenceschopnost exportérů, avšak roli zde sehrál i stabilní bankovní systém. Negativní vliv suverénní měny během krize sehrál maďarský forint, který začal výrazně depreciovat a jelikož byl velký podíl dluhů v Maďarsku denominován v zahraničních měnách, zejména ve švýcarském franku, způsobilo to v Maďarsku dluhovou krizi. Naopak ve Slovinsku vyvstala dluhová krize částečně způsobená růstem zadlužení (o 2/3) v předkrizovém období vzhledem k nízkým úrokům v roce přijetí eura. Největší banky musely být financovány státem, jelikož nebyly zprivatizovány, což dopady krize prohloubilo.

Slovensko rostlo z pozorovaných zemí v roce 2010 nejrychleji, zejména díky exportu automobilů, bez potřeby depreciaze kurzu. Nejlepší ekonomickou výkonnost zaznamenalo Česko v roce 2015 během kurzových intervencí, které de facto simulovaly účast v eurozóně, jelikož byla eliminována kurzová volatilita. Růst inflace po přijetí eura není patrný v žádné ze zemí, jedná se o běžnou inflaci doprovázenou silným hospodářským růstem.

Po přijetí eura na Slovensku lze pozorovat rychlejší růst HDP a GNI na obyvatele, které začalo dohánět úroveň Česka. Zatímco mezi lety 2008 a 2013 se GNI per capita na Slovensku přiblížil úrovni eurozóny o 5 p. b., v Česku se nezměnil. Slovensko v roce 2009 také předběhlo Česko v produktivitě práce, kterou má vyšší až do současnosti. Vliv na PZI byl nejpatrnější po vstupu do EU, pouze u Slovinska v roce přijetí eura mírně vzrostly. Slovensko se růstu PZI nedočkal vzhledem k útlumu investiční aktivity vzhledem k příchodu krize.

5.4 Role eura ve zkoumaných zemích

Tabulka 10 potvrzuje klíčovou roli eura v zahraničním obchodě členských států eurozóny. Slovinsko i Slovensko v drtivé většině využívají euro při exportech mimo měnovou unii, nejméně z pozorovaných ji využívá Estonsko, které má větší obchodní propojení se severskými zeměmi a zeměmi mimo eurozónu.

Tabulka 10: Využití eura jako měny při obchodech mimo eurozónu za rok 2018 v %

Země	Exporty		Importy	
	Zboží	Služby	Zboží	Služby
Slovinsko ¹	80,8	90,71	59	67,9
Slovensko	94,3	82,6	86,5	70,2
Estonsko	61,7	68,7	63,8	48,5

Zdroj: ECB 2019, vlastní zpracování (¹ údaje u Slovinska za rok 2013)

Česko a Maďarsko v mezinárodním obchodě dlouhodobě nejvíce využívají euro. Jak dokládá tabulka 11, Česko téměř z 80 % vyváží zboží a dováží služby v eurech. Maďarsko používá euro hlavně při exportu zboží. Existuje tedy vysoký potenciál pro eliminaci kurzových rizik, ať již transakčních, translačních nebo ekonomických.

Tabulka 11: Využití eura jako měny na všech zahraničních obchodech za rok 2018 v %

Země	Exporty		Importy	
	Zboží	Služby	Zboží	Služby
Česko	78,8	70,7	69,2	79,8
Maďarsko	72,4	62,4 ¹	63,9	62,6 ¹

Zdroj: ECB 2019, vlastní zpracování (¹ údaje za rok 2017)

Další možnost zlepšení je u malých podniků, které mají průměrně mezi 10 a 49 zaměstnanci. Hodnota jejich exportů totiž neroste (s výjimkou roku 2015) a to navzdory růstu celkových exportů ČR. Částečně to může být způsobeno tím, že malé podniky jsou zpravidla subdodavatelé pro velké podniky, které následně zboží v dalším výrobním stádiu exportují do zahraničí. Přijetí eura by však pomohlo podnikům, které exportují přímo do zahraničí a které nemají takové finanční možnosti zajistit se proti devizové expozici. Některé riziko odradí zcela, jiné se musejí nákladně zajišťovat proti kurzovým výkyvům u pojišťovacích společností.

Tabulka 12: Exporty českých firem s 10-49 zaměstnanci v tis. euro

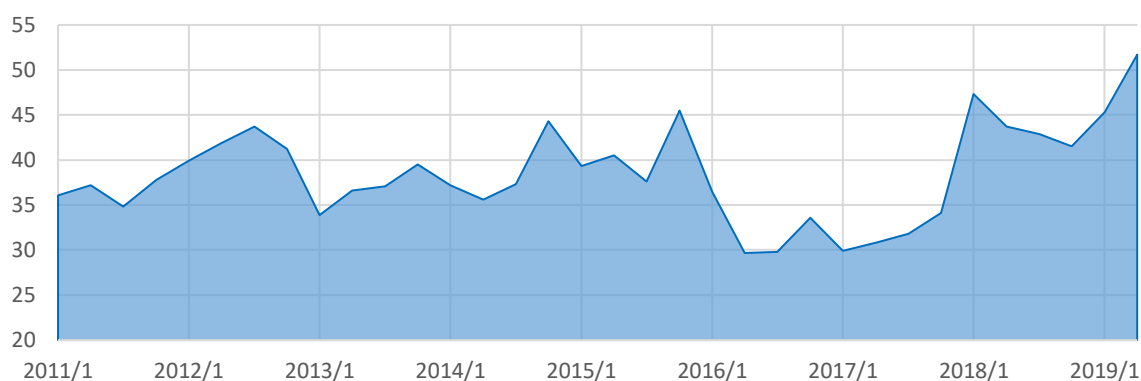
2012	2013	2014	2015	2016	2017
8 392 550	7 905 167	8 075 097	8 684 615	7 981 385	8 259 654

Zdroj: data Eurostat, vlastní zpracování

Z dotazníkového šetření mezi manažery v nefinančních podnicích z různých odvětví (viz graf 13) vyplývá, že ve druhém čtvrtletí 2019 bylo zajištěno proti kurzovému riziku finančními instrumenty přibližně 52 % procent vývozů. Průzkum provádí Česká národní banka spolu se Svazem průmyslu a dopravy ČR. Náklady na zajištění exportů se pohybují v řádu několika procent z uskutečněného obchodu v závislosti na velikosti podniku, resp. jeho vyjednávacího postavení a objemu uskutečněných obchodů.

Dle ankety mezi exportéry, kterou pořádala Raiffeisenbank na konci roku 2018, se v roce 2019 plánuje zajistit 56 % respondentů finančními nástroji a 19 % využívá přirozené zajištění devizovými účty (Horská, 2019).

Graf 13: Podíl exportů zajištěných proti kurzovému riziku (vážený průměr)



Zdroj: data ČNB

Dílčí závěr

Negativní vnímání eura v České republice opadá a nyní je příležitost začít objektivně diskutovat o nákladech a přínosech přijetí eura. Nejprve byla vysvětlena podobná charakteristika zkoumaných zemí: všechny jsou propojené s eurozónou, velice otevřené (závislé na zahraničních trzích) a relativně malé. Bylo je tedy možné mezi sebou porovnat. Dle analýzy ukazatelů lze pozorovat některé, spíše krátkodobé/střednědobé, efekty přijetí eura. Vzhledem k tomu, že Česká republika a Maďarsko využívají ve většině případů euro jako měnu v zahraničních obchodech, je zde vysoký potenciál zvýšení konkurenceschopnosti exportérů při vstupu do měnové unie, zejména u malých firem v Česku, které se nezajišťují proti kurzovému riziku a na zahraniční trhy se zdráhají vstoupit. Nyní je tedy možné přistoupit k analýze dopadů na konkurenceschopnost exportérů.

5.5 Propojenost zemí s eurozónou

Dle teorie Rose (1998) lze očekávat růst exportů členských zemí do eurozóny, v tomto případě měřené koeficientem propojenosti. Dále se očekává růst sladění HDP nových členských zemí EMU měřený korelačním koeficientem za dané období. Koeficienty propojenosti jsou pro každý rok vypočítány dle hodnot exportů. Čím je hodnota koeficientu vyšší, tím je vyšší propojenost země s eurozónou, resp. tím více spolu dvě země obchodují. Každé datové řadě je přiřazen lineární trend, jehož hodnota sklonu vyjadřuje, zdali dvě země dlouhodobě zvyšují obchodní výměnu (kladná hodnota) nebo snižují (záporná hodnota).

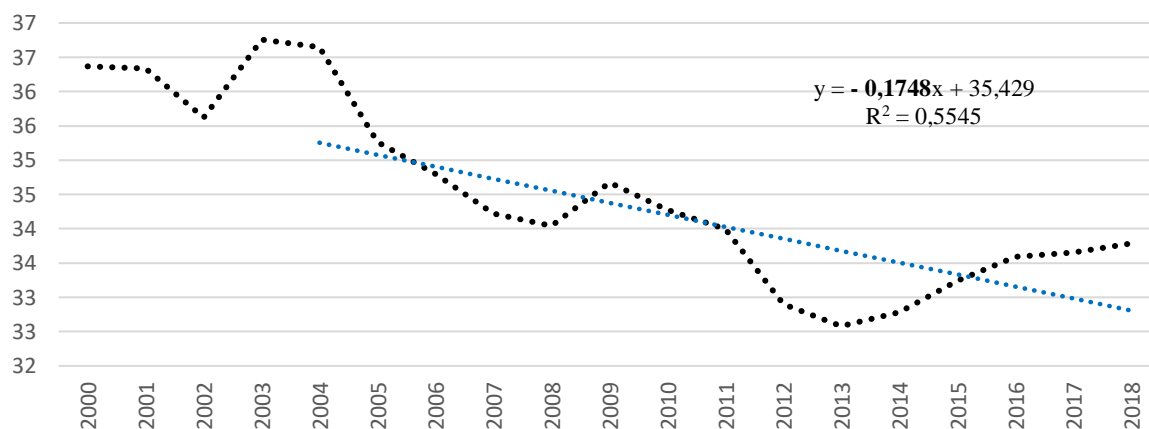
Počátek trendu je stanoven u České republiky a Maďarska na rok 2004, kdy vstoupily do Evropské unie, u ostatních je to rok přistoupení do eurozóny. Hodnota R^2 představuje

koeficient determinace/spolehlivosti. Čím vyšší je jeho hodnota, tím vyšší je přesnost trendu, který mohou zkreslovat vysoké výkyvy. Eurozónu je v tomto případě nutné chápat jako všech 19 současných členských zemí. Hodnoty exportů jsou tedy započítávány za všechny dosavadní členské státy, jako kdyby byly členy měnové unie již od jejího počátku (1999). Tato metodika je nutná pro vyjádření skutečného vlivu monetární integrace eurozóny.

5.5.1 Česká republika

Graf 14 znázorňuje klesající trend propojenosti české ekonomiky s eurozónou. V případě exportů má přímká trendu mírně záporný sklon $-0,17$. Největší obchodní propojenost byla zaznamenána v roce 2003 a 2004 během vstupu do EU. V budoucnu rostla během roku 2009 a následně po oživení zahraniční poptávky od roku 2014 až do současnosti. Klesající propojenost lze částečně vysvětlit nižšími exporty z eurozóny z důvodu substituce dovozy z Číny a Asijských zemí. Zatím co v roce 2004 se čínské importy podílely na celkovém objemu 3,34 %, v roce 2018 to bylo již 8,41 %. Hodnota koeficientu propojenosti u Česka však dosahuje nevyšších hodnot z pozorovaných zemí – 33,79.

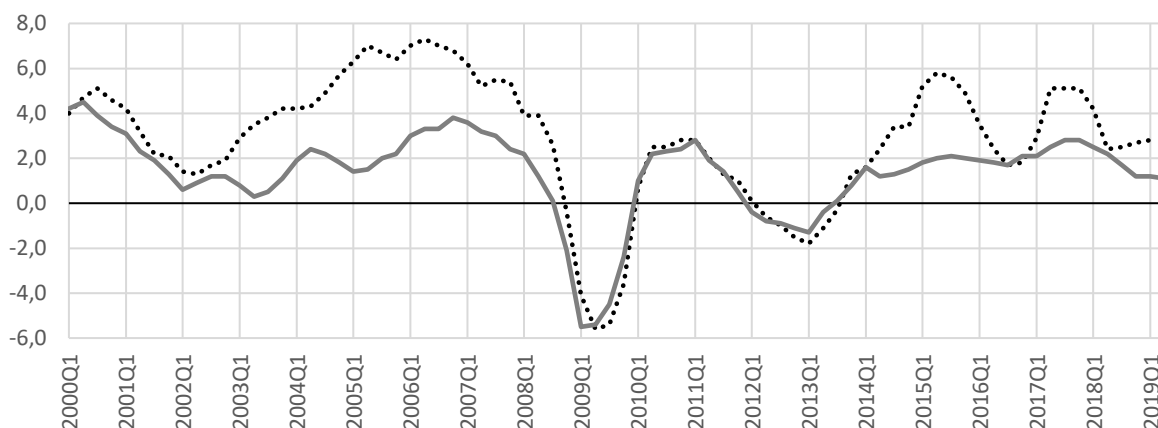
Graf 14: Propojenost Česka s eurozónou



Zdroj: data IMF, vlastní zpracování

Na grafu 15 lze pozorovat sladěnost hospodářských cyklů Česka a eurozóny. Největší provázanost je patrná během let 2008 až 2014, v ostatních letech byl HDP Česka spíše vyšší, což signalizuje ekonomické dohánění bohatších zemí EU. Korelace za celé sledované období dosahovala korelačního koeficientu $r = 0,8558$.

Graf 15: Sladěnost HDP České republiky s eurozónou

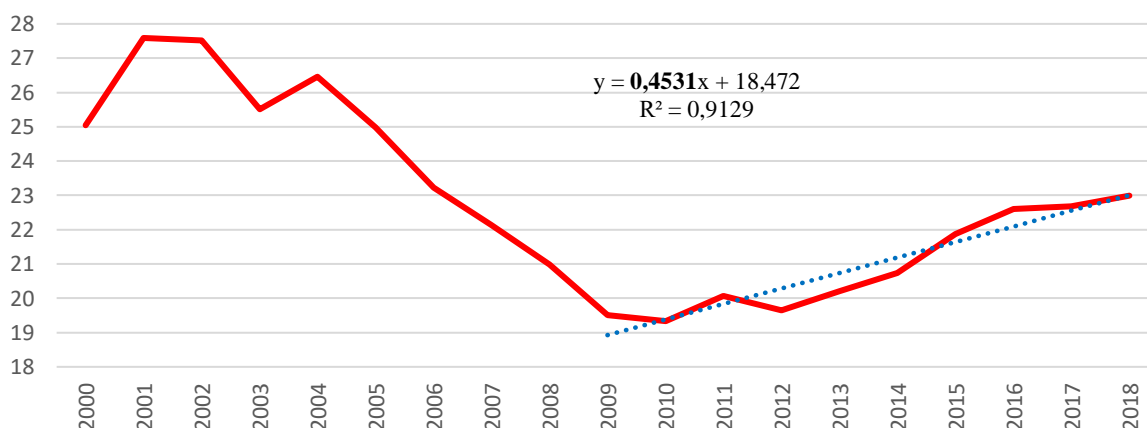


Zdroj: data Eurostat, vlastní zpracování

5.5.2 Slovensko

Znázornění propojenosti slovenské ekonomiky s eurozónou lze pozorovat na grafu 16. Je patrný silný propad po vstupu do EU. Po přistoupení do Evropské měnové unie se však trend viditelně obrátil. Kladný sklon trendu od roku 2009 dosahuje hodnot 0,45. Robustnost trendu dokazuje vysoká hodnota koeficientu spolehlivosti R^2 . Propojenost Slovenska s eurozónou tedy v současnosti roste. V roce 2018 koeficient propojenosti činil 23.

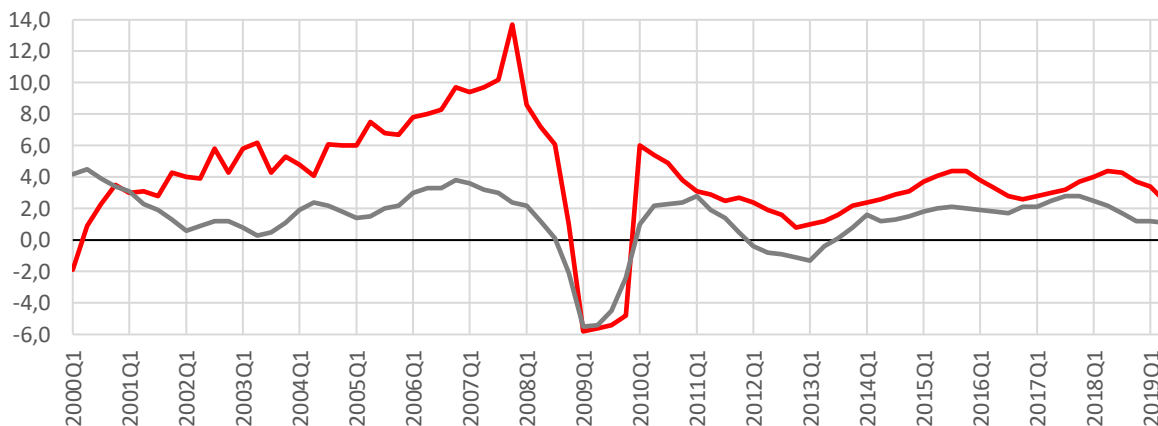
Graf 16: Propojenost Slovenska s eurozónou



Zdroj: data IMF, vlastní zpracování

Graf 8 zachycuje sladěnost HDP Slovenska a eurozóny. Před finanční krizí Slovensko konvergovalo rychleji než po ní, avšak po většinu období byl HDP Slovenska vyšší než průměr eurozóny. Od vypuknutí krize došlo k znatelnému sjednocení hospodářských cyklů. Celková korelace HDP činí 0,6491.

Graf 17: Sladěnost HDP Slovenska s eurozónou

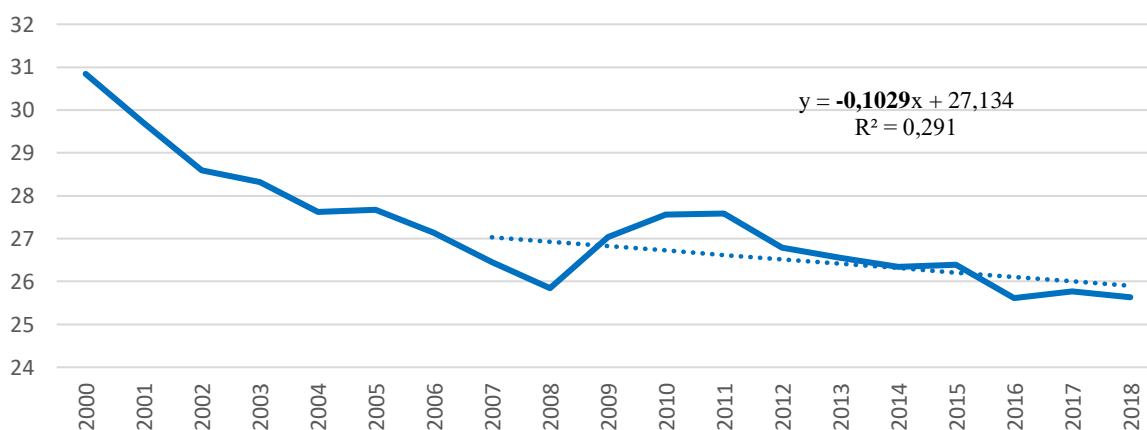


Zdroj: data Eurostat, vlastní zpracování

5.5.3 Slovinsko

Graf 18 zobrazuje vývoj propojenosti Slovinska s eurozónou. Je možné pozorovat dlouhodobý proces snižování obchodní propojenosti již od roku 2000. Ten byl zastaven či výrazně zpomalen po roce 2008. Následný trend je stále klesající, avšak jeho směrnice má relativně malý sklon 0,1. V roce 2018 má koeficient propojenosti Slovinska s eurozónou hodnotu 25,6.

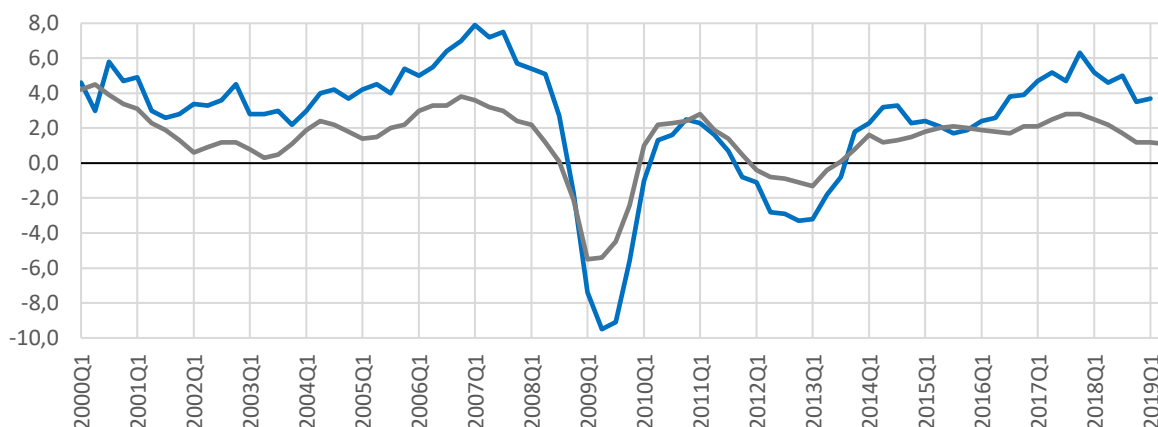
Graf 18: Propojenost Slovinska s eurozónou



Zdroj: data IMF, vlastní zpracování

Mezi lety 2000 a 2019 dosahovalo Slovinsko největší korelace hospodářských cyklů s eurozónou s hodnotou $r = 0,8921$ (viz graf 19). Lze však pozorovat, že Slovinsko po vypuknutí krize zaostávalo za průměrem eurozóny vzhledem k předlužení.

Graf 19: Sladěnost HDP Slovinska s eurozónou

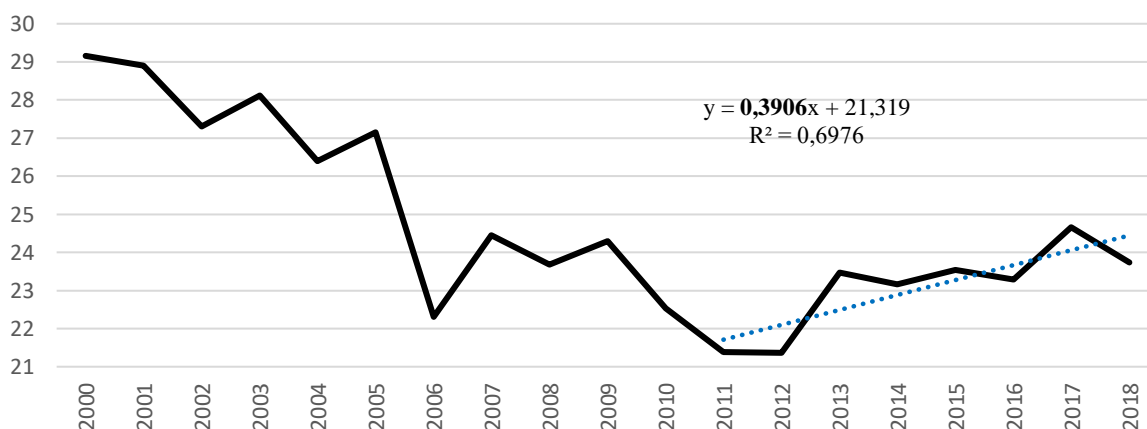


Zdroj: data Eurostat, vlastní zpracování

5.5.4 Estonsko

Na grafu 20 je možné pozorovat propojenost s eurozónou v případě Estonska. Již od roku 2000 docházelo k poklesu propojenosti, který dále zrychlil po roce 2005. Z hodnoty 29 v roce 2000 poklesl koeficient propojenosti až na hodnotu 21,7 v roce 2011. Od té doby se ale trend zvrátil a propojenost opět roste. Je navíc poměrně strmý se sklonem 0,39. V roce 2018 koeficient propojenosti činí 23,73.

Graf 20: Propojenost Estonska s eurozónou



Zdroj: data IMF, vlastní zpracování

Sladěnost Estonského HDP s eurozónou není příliš pozorovatelná. Estonsko silně konvergovalo již od začátku pozorování – roku 2000 (viz graf 21), od začátku roku 2008 naopak HDP Estonska za průměrem eurozóny velice zaostával a k obratu došlo až v polovině

roku 2010. Od té doby Estonsko opět rychle konverguje, ne však tak rychle, jako před krizí. Celková korelace HDP činí 0,7897.

Graf 21: Sladěnost HDP Estonska s eurozónou

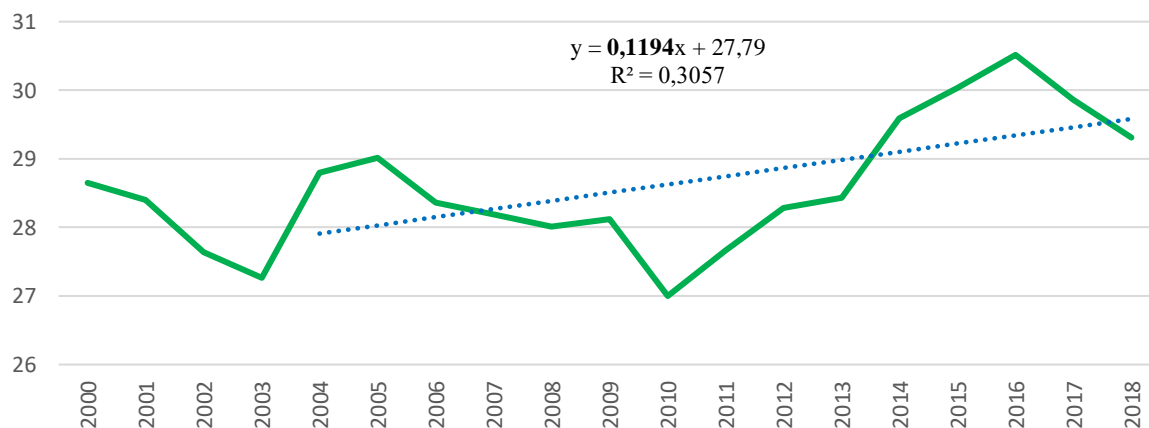


Zdroj: data Eurostat, vlastní zpracování

5.5.5 Maďarsko

Na grafu 22 je zachycena vysoká propojenost maďarské ekonomiky se zeměmi eurozóny. To je způsobeno dlouhodobě vyrovnanou obchodní bilancí s eurozónou. Propojenost nejprve klesala do roku 2003, v roce 2004 se dostala na úroveň roku 2000 a od roku 2005 opět klesala až do roku 2010. Od té doby 6 let soustavně rostla až na rekordní úroveň koeficientu 30,5. Trend od vstupu do EU má kladný mírný sklon 0,12 s determinantem spolehlivosti 0,31. Exportní propojení v roce 2018 činilo 29,31 a je tak po ČR druhé nejvyšší ze zkoumaných zemí.

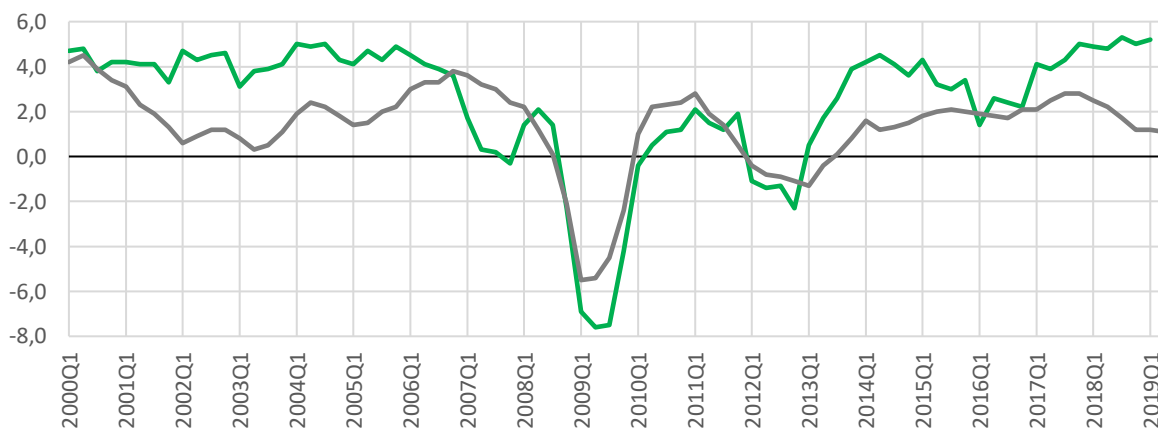
Graf 22: Propojenost Maďarska s eurozónou



Zdroj: data IMF, vlastní zpracování

Graf 23 zachycuje sladěnost hospodářských cyklů Maďarska a eurozóny. V období mezi roky 2007 až 2012 Maďarský HDP spíše zaostával za průměrem eurozóny, jinak je pozorovatelný dlouhodobý proces dohánění ekonomické úrovně EU. Celková korelace HDP za období 2000 až 2018 činí 0,7625.

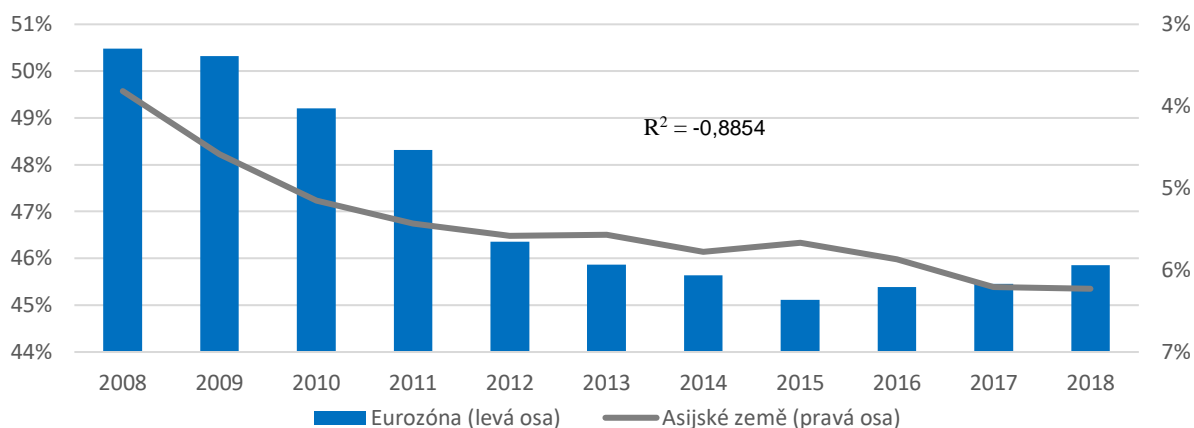
Graf 23: Sladěnost HDP Maďarska s eurozónou



Zdroj: data Eurostat, vlastní zpracování

Pokles relativní propojenosti dle objemu obchodní bilance některých zemí s eurozónou lze vysvětlit na grafu 24. Ten znázorňuje podíl vývozu zboží členskými státy uvnitř eurozóny (na levé ose) a podíl vývozu zboží do asijských rozvojových zemí (na pravé ose). Do nich lze zařadit zejména: Čínu, Indii, Indonésii, Malajsii, Filipíny, Thajsko a Vietnam. Na grafu je zachyceno, jak s růstem exportů do Číny klesal podíl obchodů uvnitř eurozóny na celkových vývozech. Pearsonův korelační koeficient mezi těmito dvěma hodnotovými řadami činí -0,89. je možné se tedy domnívat, že po vypuknutí hospodářské krize došlo při poklesu poptávky v eurozóně na přeorientování na Asijské trhy, kde dlouhodobě roste kupní síla obyvatelstva.

Graf 24: Vývoj exportů v eurozóně



Zdroj: data IMF, vlastní zpracování

5.5.6 OCA linie

Tato podkapitola vychází z předpokladů Frankela a Rose (1998) o vzájemném vztahu bilaterálního obchodu a hospodářských cyklů. Cílem je zasadit vývoj konkurenceschopnosti exportérů na evropském trhu do kontextu ekonomické integrace v eurozóně a teorie optimální měnové oblasti. Dle Evropské komise (De Grauwe, 1997) se předpokládá s rostoucí propojeností zahraničního obchodu sladování hospodářských cyklů, resp. snižování divergence.

Tabulka 13 popisuje vývoj sladění HDP a propojenosti zkoumaných zemí s eurozónou za období 2000 až 2003 – než země vstoupily do EU, 2004–2008 – po vstupu do EU a vypuknutí ekonomické krize a 2009 – 2018 – od vypuknutí krize až do současnosti. U všech zemí je patrné postupné sladění hospodářských cyklů. Největší pokrok ve sladění HDP s eurozónou zaznamenalo Slovensko, Estonský produkt se sladuje až v posledních letech, kdy se jeho diferenciál značně snížil.

Lze konstatovat, že růst bilaterálního obchodu po přijetí eura u Estonska a Slovenska byl doprovázen zvyšováním sladění HDP s eurozónou, avšak stejný jev byl pozorován i v případě Slovinska, kde propojenost zahraničního obchodu dle exportů mírně poklesla. Korelace Českého HDP je druhá nejvyšší, a to navzdory klesajícímu koeficientu propojenosti. Nicméně Česko je s eurozónou nejvíce propojeno. Konkurenceschopnost maďarských exportérů dlouhodobě roste vzhledem k rostoucímu koeficientu propojenosti, zároveň výrazně roste korelace jeho HDP s eurozónou.

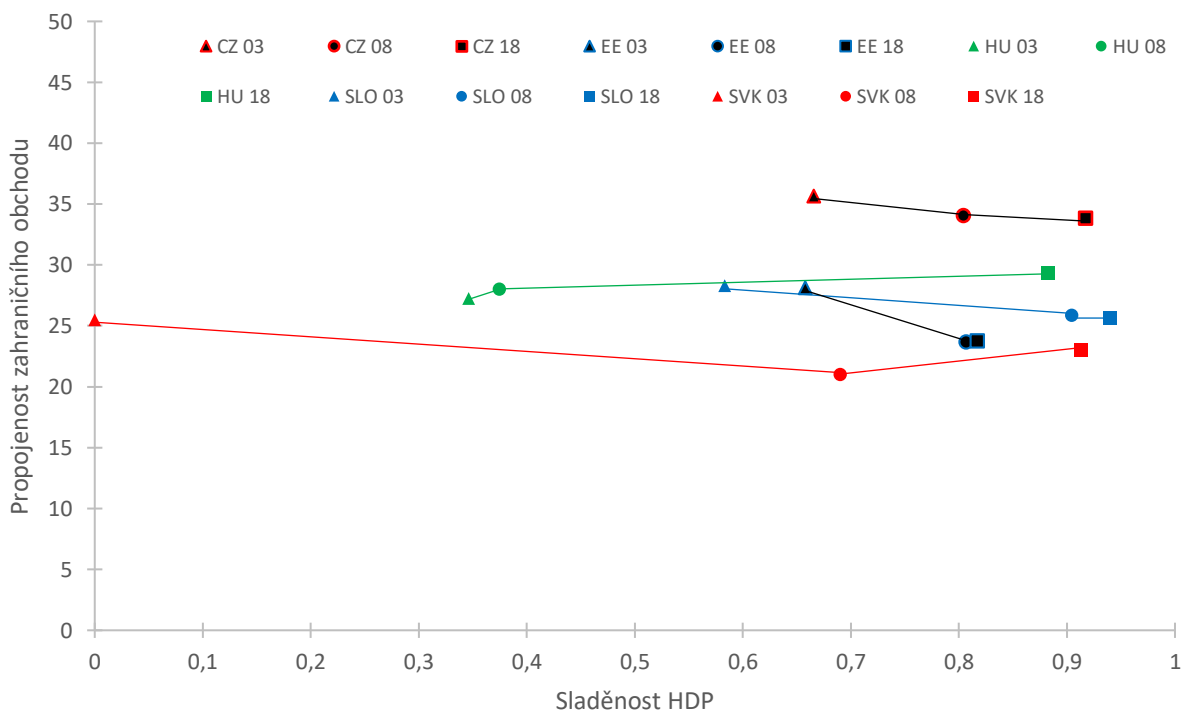
Tabulka 13: Sladěnost HDP a propojenost zemí s eurozónou

Země	Korelace HDP			Koeficient propojenosti		
	2000-2003	2004-2008	2009-2018	2003	2008	2018
Česká republika	0,6655	0,8045	0,9174	35,65	34,04	33,79
Estonsko	0,6576	0,8065	0,8171	28,11	23,67	23,73
Maďarsko	0,3460	0,3748	0,8829	27,26	28,01	29,31
Slovinsko	0,5828	0,9043	0,9396	28,32	25,84	25,64
Slovensko	-0,8233	0,6903	0,9129	25,51	20,98	23,00

Zdroj: data IMF a Eurostat, vlastní zpracování

V grafu 25 jsou zaneseny hodnoty z tabulky 13. Body 03, 08 a 18 zastávají jednotlivé roky 2003, 2008 a 2018 u každé ze zemí. Z grafu je patrné, že dle teorie OCA linie jsou nejhodnějšími kandidáty na přijetí eura Česká republika a Maďarsko, dosahují dokonce lepších hodnot než pozorované členské země. Vzhledem k tomu, že na Slovensku byly pozorovány střednědobé a krátkodobé pozitivní efekty z přijetí eura, lze se domnívat, že se bude OCA linie nacházet již pod bodem SVK 08, kdy Slovensko přijímalo euro (dokonce během krize) a potvrdila se jeho výhodnost.

Graf 25: OCA linie dle zkoumaných zemí



Zdroj: data IMF a Eurostat, vlastní zpracování (pozn. záporná hodnota u Slovenska za 2003 byla změněna na 0)

5.6 Diskuse výsledků

Z charakteristiky zkoumaných zemí vyplývá, že Česko exportuje do eurozóny a importuje z ní nejvíce - 65 % a 58 % z celkového zahraničního obchodu. Podobnou strukturu obchodu má Maďarsko. Za posledních 25 let došlo u všech pozorovaných zemí (s výjimkou Estonska) k mohutnému otevření jejich ekonomiky, nejvíce u Maďarska, které bylo původně poměrně uzavřené.

Za pozitivní efekt, který může být spojován s přijetím eura, lze považovat růst HDP v roce vstupu do eurozóny – u Slovinska o 1,2 p. b a u Estonska o 5,3 p. b. Pozitivní důsledky jsou patrné nejvíce u Slovenska, které se rychle vzpamatovalo z ekonomické krize, mezi lety 2010 a 2014 výrazně dohánělo HDP per capita ČR. Český hrubý národní důchod mezi lety 2008 a 2013 stagnoval a zůstal na úrovni 73 % eurozóny, u Slovenska za stejné období však došlo k růstu o 5 p. b. V produktivitě práce Slovensko ČR předběhlo v roce přijetí eura a vyšší nákladovou konkurenceschopnost na hodinu práce si udrželo dodnes. V Česku byl částečně simulován efekt přijetí eura pomocí kurzového závazku ČNB mezi lety 2013 a 2017, během kterých byla eliminována kurzová volatilita a byla tak zlepšena konkurenceschopnost exportérů. Díky tomu a čerpání dotací z fondu EU Česko v roce 2015 rekordně rostlo.

Za negativní vliv lze považovat růst zadluženosti u Slovinska, ve kterém kvůli poklesu úrokových sazeb po vstupu do eurozóny skokově vzrostla zadluženost, jenž destabilizovala bankovní systém. Na druhou stranu tím byla spuštěna potřebná privatizace a ozdravení bankovního sektoru. Negativně však působila také vlastní měna v případě Maďarska, které po vypuknutí hospodářské krize v roce 2008 začalo mít problémy se zahraničně denominovanými půjčkami (zejména hypotékami), které dlužníci přestali být schopni splácet vzhledem k depreciaci maďarského forintu. Pokud by bylo Maďarsko v eurozóně, kurzový rozdíl u zahraničních půjček by byl jistě nižší.

Nepotvrdil se předpoklad Vašíčkové (2006) o růstu inflace, jelikož v žádné z pozorovaných zemí inflace v reakci na přijetí eura nevzrostla. Nepotvrdil se ani argument Allama (2009) o růstu přímých zahraničních investic, které rostly spíše po vstupu do EU. U Slovenska byl efekt zcela omezen útlumem investiční aktivity po příchodu ekonomické krize, pouze u Slovinska lze pozorovat mírný růst PZI v roce přijetí eura.

Česká republika i Maďarsko využívají euro u většiny zahraničních obchodů. Např. u exportu zboží 79 % v případě ČR a 72 % v případě Maďarska. Dle průzkumu ČNB roste podíl

zajištěných exportů proti kurzovému riziku, v prvním čtvrtletí 2019 bylo v Česku zajištěno 52 %. Dle ankety Raiffeisenbank se v roce 2019 plánuje zajistit 56 % exportérů a 19 % využije přirozené zajištění devizovými účty. To naznačuje obrovské poplatky, které čeští exportéři musejí vynaložit na finanční instrumenty, a čímž si snižují nákladovou konkurenceschopnost. Po vstupu do eurozóny by se tedy zvýšila ziskovost exportérů řádově v procentech. Dlouhodobě exporty českých firem, které mají v průměru 10 až 49 zaměstnanců, stagnují či klesají, a to navzdory tomu, že celkové exporty rostou. Na jednu stranu tento stav vysvětluje skutečnost, že mnoho malých firem je subdodavatelem velkých firem, které až následně produkty exportují. Nicméně lze se domnívat, že averze ke kurzovému riziku sehrává při jejich rozhodování také silnou roli.

Na druhé straně by se při vstupu do EMU snížily zisky zajišťovacích společností. Těch je ale v Česku vzhledem k velikosti trhu poměrně mnoho a se ziskovostí nemají problém. Navíc jsou to ve velké míře zahraničně vlastněné podniky, které hojně repatriují své zisky do mateřských společností. Odhad úspory dle Singera (Pečínková, 2008) v hodnotě 0,5 % HDP je vzhledem k vysoké otevřenosti Česka a vysokému podílu eura na zahraničním obchodu dle autora pravděpodobný.

V práci byl dále zkoumán vliv přijetí eura na konkurenceschopnost exportérů, který byl měřen indexem propojenosti dle Hedija (2014), což vycházelo z teorie endogenity Frankela a Rose (1998). Ta tvrdí, že s růstem vzájemného obchodu v rámci EMU dojde ke sladění hospodářských cyklů. Teorie Frankela a Rose (1998) či Vieiry (2010) byla potvrzena v případě Estonska a Slovenska po přijetí eura, naopak u Slovinska se sladil HDP i navzdory poklesu propojenosti s eurozónou. Sladění HDP probíhalo i u Česka a Maďarska, nelze tedy říct, že ke sladění přispělo pouze přijetí eura. Zanesení do grafu OCA linie graficky potvrzuje práci Hediji (2011), že pro Česko i Maďarsko je vstup do EMU výhodný a mohlo by podpořit jejich konkurenceschopnost, jelikož dosahují dokonce lepších hodnot než zkoumané země z EMU, u kterých dle předchozí analýzy v podstatě nebyly vypořádány žádné negativní dopady z přijetí eura.

Výsledky analýzy se přiklánějí spíše k verzi Evropské komise (De Grauwe, 1997) o snižování divergence s růstem obchodního propojení než Krugmana (1993), který tvrdil, že s růstem obchodní integrace a otevřenosti dochází k růstu specializace a rizika asymetrického šoku. V současnosti je nejotevřenější z pozorovaných ekonomik ta slovenská, jejíž exporty činí 97 % HDP a je silně zaměřena na vývoz automobilů. Je však otázkou, zda se u Slovenska asymetrický šok nedostaví s příchodem příští krize.

6. Závěr

Cílem práce bylo zjistit, jak přijetí eura ovlivňuje konkurenceschopnost podniků dané země na trhu eurozóny v kontextu optimální měnové zóny. Konkurenceschopnost byla měřena indexem propojenosti s eurozónou dle vzorce Hediji (2014) s využitím údajů o mezinárodním obchodě z databáze IMF. Teorie endogenity Frankela a Rose (1998), Evropské komise (De Grauwe, 1997) či výsledky práce Vieiry (2010) byly částečně potvrzeny, jelikož byl po vstupu do eurozóny v Estonsku a Slovensku pozorován růst propojenosti zahraničního obchodu a sladování HDP s eurozónou. Růst sladění HDP byl však pozorován i u ostatních zkoumaných zemí, takže ho nelze spojovat pouze s přijetím eura. Dle výsledků práce se lze domnívat, že při vstupu do EMU poroste konkurenceschopnost českých exportérů, která je již v současnosti na vysoké úrovni.

V současnosti Česko naplňuje kritéria OCA lépe než Slovinsko, Slovensko a Estonsko, jež do ní v minulosti vstoupily, což potvrzuje výsledky práce Hediji (2011) o dostatečné připravenosti Česka na vstup do EMU. Propojenost Česka s eurozónou je na vysoké úrovni, největší z pozorovaných zemí. Přibližně 65 % českých exportů míří právě do ní a 79 % všech exportů je denominováno v eurech, takže absence nutnosti neustálého převodu měn by prospělo českým exportérům. Dle posledních průzkumů je 52 % českých vývozů zajištěno finančními instrumenty proti kurzovým výkyvům a náklady na toto zajištění snižují cenovou konkurenceschopnost českých exportérů. Lze však upozornit na „problem of inconclusiveness“ (Tavlas 1994), dle kterého se Česko na jednu stranu vyznačuje vysokou otevřeností a provázaností s eurozónou, na druhou stranu má však nízkou flexibilitou pracovního trhu, což není v optimální měnové zóně žádoucí.

V práci byl dále zjištěn růst HDP Slovinska a Estonska v roce přijetí eura a vyšší růst HDP a GNI per capita u Slovenska v letech 2010 až 2014, kdy výrazně dohánělo ČR. V roce přijetí eura navíc Slovensko předběhlo Česko v produktivitě práce a nákladovou konkurenceschopnost na hodinu práce si udrželo dodnes. Negativní efekt po přijetí eura zaznamenalo Slovinsko, kde po zlevnění půjček došlo k nárůstu zadluženosti a destabilizaci bankovního sektoru. Stejný problém mělo Maďarsko, u kterého by však dluhová krize nebyla tak hluboká, kdyby v té době mělo euro, jelikož by se tolik nezdražovaly splátky úvěrů denominovaných v zahraniční měně (kterých byla většina) v reakci na devalvující forint.

Vedlejším cílem práce bylo syntetizovat ekonomické aspekty přijetí eura s míněním veřejnosti, jelikož vstup do eurozóny není ovlivněn pouze objektivními přírůsky a náklady. Většina Čechů (60 %) je proti přijetí eura, proto je toto téma neatraktivní pro české politiky. Bohužel bez jejich přičinění není možné tento negativní postoj změnit. Již v době, kdy byl Václav Klaus prezidentem, se díky jeho konzervativnímu postoji a nevoli prohlubování integrace s EU, zhoršovaly vyhlídky na prosazení konkrétního termínu pro přijetí eura. Přitom během devizových intervencí bylo částečně přijetí eura simulováno, jelikož byla eliminována kurzová volatilita. Také díky tomu došlo k rekordnímu růstu HDP v roce 2015.

Přes všechny měnové krize a nefunkční kurzové režimy, které daly za vznik MMF, se spolupráce zemí starého kontinentu vyvinula až do fáze měnové unie, která je efektivní při boji proti protekcionismu a kurzovým válkám. V případě krize nebo útlumu globálního hospodářství je devalvace měny snadný nástroj pro podporu vlastní ekonomiky, avšak nikdy to není bez následků. Oslabení vlastní měny vždy posílí všechny ostatní měny. V současnosti je tedy Česko v pozici černého pasažéra, který pouze využívá výhod integrace EU, avšak pragmaticky nechce přiložit ruku k dílu, pokud to pro něj není prokazatelně výhodné.

Na toto téma existuje mnoho protichůdných teorií a názorů pojednávajících o ekonomických dopadech. Přitom pro Českou republiku je to otázka spíše politická, než ekonomická a nezná, zda přijmout euro, ale „Kdy přijmout euro?“

I. Summary

The Czech Republic has committed itself to adopt the euro with joining the European union in 2004. Until today there has not been any political interest of setting the specific date of euro adoption due to low public approval. Currently, there is an increase of positive public opinion about euro so it is the right time to start an objective discussion. The thesis is divided into three parts. The First part describes the history and evolution of the European monetary union, Maastricht convergence criteria and the theory of optimal currency area. The second part presents possible economic benefits and costs of joining the monetary union. The third and the main part examines the real effects of euro adoption on sample of selected countries with similar characteristics. The impact of euro on main economic indicators was analysed and there has been carried out a comparison between these countries. Also the role of euro in trade of selected countries has been highlighted. Last but not least, the possible impact of euro on country competitiveness has been analysed in the context of optimum currency area theory. It is expected that joining the monetary union leads to a boost of bilateral trade which harmonizes the economic cycles of trade partners. The main purpose of this part is to prove the increase of competitiveness of exporters gained from monetary union measured by the raise of the bilateral trade interconnection. Finally these two criteria – gross domestic product alignment and bilateral trade interconnection have been used to describe the suitability of Czech Republic as a candidate country for the European monetary union.

Keywords

International trade, OCA, optimum currency area, export competitiveness, euro adoption, euro area, EMU, monetary union, country interconnection, GDP alignment

II. Přehled literatury

Allam, M. (2009). *The Adoption of the Euro in the New EU Member States: Repercussions of the Financial Crisis*. EIPAScope, 2009 (1). pp. 27-34. Retrieved from:

<http://aei.pitt.edu/12377/>

Bachanová, V. (2008). Mobilita pracovní síly jako jedno z kritérií oca – aplikace na českou a slovenskou republiku [Online]. *Národohospodářský Obzor*, 8(1-2), 77-90. Retrieved from:

<https://is.muni.cz/do/1456/soubory/aktivity/obzor/6182612/6182618/10BachanovaHOTOVOVA.pdf>

Baldwin R. & Wyplosz, Ch. (2008). *Ekonomie evropské integrace*. Praha: Grada Publishing

Businessinfo (2019). [Online]. Retrieved from: <https://www.businessinfo.cz/>

Connolly, K., & Traynor, I. (2008, October). Hungary receives rescue package, with strings attached [Online]. *The Guardian*. Retrieved from:

<https://www.theguardian.com/business/2008/oct/29/hungary-economy-imf-eu-world-bank>

COS.ie (2017). Irish Industrial Production by Sector [Online]. *Cso Statistical Release 27 July 2017*. Retrieved from:

<https://www.cso.ie/en/releasesandpublications/er/iips/irishindustrialproductionbysector2016/>

ČNB (2019). *Zprávy o inflaci* [Online]. Retrieved from: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/>

ČNB (2019b). *Kurzy devizového trhu* [Online]. Retrieved from

<https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/devizovy-trh/kurzy-devizoveho-trhu/>

ČNB (2017). *Euro - dotazy veřejnosti k zavedení eura v České republice*. Retrieved from:

https://www.cnb.cz/cs/faq/euro_dotazy_veřejnosti_zavedeni_eura.html

ČNB (2018). *Hospodářská a měnová politika v EU*. Retrieved from:

https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/

ČSÚ (2019). *Český statistický úřad* [Online]. Retrieved from: <https://www.czso.cz/>

De Grauwe, P. (1997). *The Economics of Monetary Integration*. 3rd edition. Oxford University Press, 1997.

- Dědek, O. (2014). Evropský měnový systém [Online]. *Zavedenieura.cz*. Retrieved from: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/historie-eura/evropsky-menovy-system>
- Dědek, O. (2013). Náklady a rizika [Online]. *Zavedenieura.cz*. Retrieved from: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/vyhody-a-rizika-eura/naklady-a-rizika>
- Dědek, O. (2013b). Maastrichtská kritéria. *Zavedenieura.cz*. Retrieved from: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/maastrichtska-kriteria>
- ECB (2018). Convergence criteria [Online]. *European Central Bank*. Retrieved from: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.en.html>
- ECB (2019) The international role of the euro, June 2019 – Statistical annex [Online]. *European Central Bank*. In <https://www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire201906~f0da2b823e.en.html#toc1>.
- e-Estonia (2019). [Online]. Retrieved from: <https://e-estonia.com/>
- Emerson, M., Gros, D., Italianer, A. (1992). One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union. Oxford, New York, *Toronto and Melbourne Oxford University Press*, p.354.
- Euroskop, (2018). *Historie eurozóny* [Online]. Retrieved from: <https://www.euroskop.cz/319/sekce/historie-eurozony/#1>
- Eurostat (2019). [Online]. Retrieved from: <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>
- Evropská komise (2018). *The euro area* [Online]. Retrieved from: <https://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/index.cfm/survey/getsurveydetail/instruments/flash/surveyky/2211>
- Evropská komise (2019). *Introduction of the euro in the Member States that have not yet adopted the common currency* [Online]. Retrieved from: <https://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/index.cfm/survey/getsurveydetail/instruments/flash/surveyky/2242>
- Evropský parlament (2018). *History of Economic and Monetary Union* [Online]. Retrieved from: http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/en/FTU_2.6.1.pdf

Fassmann, M., Dlouhý, B. (2007). Přejít na společnou měnu a sblížení životní úrovně a konkurenceschopnosti s vyspělými zeměmi EU.

Fleming, M. J. (1971), On Exchange Rate Unification. *Economic Journal*. vol. 81, issue 323, 467-88. Retrieved from:

https://www.jstor.org/stable/2229844?seq=1#page_scan_tab_contents

Frankel, J. A. & Rose, A. K. (1998). The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria. *Economic Journal*, vol. 108, no. 449, 1998, pp. 1009-1025.

Friedman, M. (1953). *Essays in Positive Economics*. Chicago: University of Chicago Press, 1953, s. 193.

Glick, R. & Rose, A. (2015). Currency Unions and Trade: A Post-EMU Mea Culpa. In *National Bureau of Economic Research* (NBER Working Paper No. 21535). Retrieved from:

<https://www.nber.org/papers/w21535>

Grela, M., Majchrowska, A., Michałek, T., Mućk, J., Stażka-Gawrysiak, A., Tchorek, G., & Wagner, M. (2017). Is Central and Eastern Europe converging towards the EU-15? [Online]. In *NBP Working Paper* (No. 264). Warsaw: Narodowy Bank Polski. Retrieved from:

https://www.nbp.pl/publikacje/materialy_i_studia/264_en.pdf

Haberler, G. (1970). The International Monetary System: Some recent Developments and Discussions, in *Approaches to Greater Flexibility in Exchange Rates*, edited by George Halm, *Princeton University Press*, pp. 115-23.

Hedija, V. (2011). Index OCA – aplikace na země EU10. *Ekonomická revue*, 2011, vol. 14, 85-93.

Hedija, V. (2014). *Fiskální politika v prostředí Evropské hospodářské a měnové unie*. Nakladatelství C. H. Beck, s. r. o.

Herálecký, T. (2008). Inovační management a konkurenceschopnost malých a středních podniků. *Fakulta podnikatelská. VUT Brno*.

Horská, H. (2019). Index Exportu: export se brání zpomalení, ale neubrání [Online]. *Raiffeisen Bank*. Retrieved from

https://www.rb.cz/attachments/aktuality/RB_IE_leden_2019_Helena.pptx

- Horváth, R. & Komárek, L. (2002). Teorie optimálních měnových zón: rámec k diskusím o monetární integraci. *Finance a úvěr* [online]. 2002, 52(7-8), Retrieved from: http://journal.fsv.cuni.cz/storage/801_386_407.pdf
- iDnes (2017). KOMENTÁŘ: Euro má své výhody, doba ho ale může předběhnout. Retrieved from: https://ekonomika.idnes.cz/komentar-euro-bezhotovostni-ekonomika-cesko-prijeti-eura-pna-/eko_euro.aspx?c=A170704_150258_eko_euro_rts
- IMD. (2019). The IMD World Competitiveness Ranking [Online]. *IMD World Competitiveness Online*. Retrieved from <https://worldcompetitiveness.imd.org/rankings/wcy>
- IMF (2019). *International Monetary Fund* [Online]. Retrieved from: <http://data.imf.org>
- Ingram, J. (1962). Regional Payments Mechanisms: The Case of Puerto Rico, *University of North Carolina Press*.
- Jana Sereghyová (2004). Konkurenceschopnost Evropské unie v podmínkách globalizace. *Acta Oeconomica Pragensia*, vol. 2004, issue 3, 143-168
- Kenen, P. (1969). The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View. In: Mundell, R.A., Swoboda, A.K. (Eds.), *Monetary Problems of the International Economy*. University of Chicago Press, Chicago, 1969, 41–60.
- Kolman, V. (2017). *Euro ano, nebo ne? Některé aspekty přijetí eura v České republice* (2017). Retrieved from: <http://casopisargument.cz/2017/04/26/euro-ano-nebo-ne-nektere-aspekty-prijeti-eura-v-ceske-republice/>
- Kovář, K. (2014). *Má ČR přijmout euro?* [online]. Praha: Think-tank Evropské hodnoty, 11. 3. 2014 Retrieved from: www.evropskehodnoty.cz
- Kožíšek, J. (2005). *Ekonomická statistika a ekonometrie*. Vyd. 2., přeprac. Praha: Vydavatelství ČVUT.
- Krugman, P. (1993): Lessons of Massachusetts for EMU. In: *Torres, G. – Giavazzi, F.: Adjustment and Growth in European Monetary Union*. Cambridge University Press, 1993, pp. 241–261.
- Ksh.hu (2019). [Online]. Population, vital statistics. *Hungarian Central Statistical Office*. Retrieved from: https://www.ksh.hu/docs/eng/xstadat/xstadat_long/h_wdsd001a.html

- Lacina, L. & Rozmahel, P. (2010). *Euro ano/ne?* B.m.: Alfa.
- Lacina, L. a kol. (2007). *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1.vyd. Praha: C. H. Beck, 2007.
- Lacina, L., Kapounek, S, König, P., Kučerová, Z., Nerudová, D., Rozmahel, P. ... Zákasník, M. (2007). *Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR* [Online]. Brno: Výzkumné centrum PEF MZLU. Retrieved from: http://www.euroskop.cz/gallery/2/850-studie_vlivu_zavedeni_eura_v_cr_na_ekonomiku.pdf
- Mandel, M. & Durčáková, J. (2016). *Mezinárodní finance a devizový trh*. Praha: Management Press, 2016.
- Mckinnon, R. (1963). Optimum Currency Areas. *The American Economic Review* [online]. 1963, 53(4), 717-725. Retrieved from: <http://www.jstor.org/stable/1811021>
- Mckinnon, R. (2004). Optimum Currency Areas and Key Currencies: Mundell I versus Mundell II. *Journal of Common Market Studies* [online]. Vol. 42, No. 4 pp. 689-715. Retrieved from: https://notendur.hi.is/ajonsson/kennsla_2012/MundellIversusMundell2.pdf
- Meloun, M. & Militký, J. (2004). *Statistická analýza experimentálních dat*. 2. vydání. Academia, Praha
- Miron, D., et al (2013). Estimating the Effect of Common Currencies on Trade: Blooming or Withering Roses? [Online]. In *Procedia Economics and Finance* (Vol. 6, pp. 595-603). Retrieved from: [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(13\)00177-9](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(13)00177-9)
- Mongelli, F. P. (2008). European Economic and Monetary Integration, and the Optimum Currency Area Theory. *European Economy*. Economic Papers 302. February 2008. Brussels. 61pp.
- Mundell, R. (1961). A Theory of Optimum Currency Areas. *The American Economic Review* [online]. 1961, 51(4), 657-665. Retrieved from: <http://www.jstor.org/stable/1812792>
- Mundell, R. (1973a): Uncommon Arguments for Common Currencies. In: Johnson, H. G. – Swoboda, A. K: *The Economics of Common Currencies*. Allen and Unwin, Crows Nest, pp. 114–132.

- Mundell, R. (1973b): A Plan for a European Currency. In: Johnson, H. G. – Swoboda, A. K.: *The Economics of Common Currencies*. Allen and Unwin, Crows Nest, pp. 143–172.
- NBS, 2006. *Vplyv zavedenia eura na slovenské hospodárstvo* [online]. Březen 2006. B.m.: Národná banka Slovensko. Retrieved from:
http://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/06_kol1.pdf
- Niedermayer, L. (2017), *Euro v Česku za 80?* Retrieved from: <http://www.niedermayer.cz/z-medii/articles/euro-v-cesku-za-80>
- Pärson, T. (2018). Expenditure on research and development increased last year [Online]. *Statistics Estonia*. Retrieved from <https://www.stat.ee/news-release-2018-125>
- Pečinková, I. 2008. *Euro versus koruna: rizika a přínosy jednotné evropské měny pro ČR*. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury (CDK).
- Pokorná, T. (2018). *Dotkla se finanční krize Česka? Částečně ano, ale po deseti letech už je dobře* [Online]. Peak.cz. Retrieved from <https://www.peak.cz/dotkla-se-financni-krize-ceska-castecne-ano-deseti-letech-uz-dobre/6202/>
- Rada EU (2017). *Jednotný mechanismus pro řešení krizí - Consilium*. Retrieved from: <http://www.consilium.europa.eu/cs/policies/banking-union/single-resolution-mechanism/>
- Rose, A. (2000). One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade [Online]. In *Economy Policy* (vol. 15). Cambridge. Retrieved from:
<https://www.nber.org/papers/w7432>
- Schwab, K. (2018). The Global Competitiveness Report 2018 [Online]. *World Economic Forum*. Retrieved from: <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2018/>
- Simon, Z. (2011). Hungary Approves Central Bank Law in Showdown With IMF, EU [Online]. Bloomberg. Retrieved from <https://www.bloomberg.com/news/articles/2011-12-30/hungarian-lawmakers-approve-central-bank-law-in-snub-imf-european-union>
- Skořepa, M. (2011). A convergence-sensitive optimum-currency-area index. *IES Working Paper*, 2011, no. 23, 34 s
- Smital, P. (2009). Spojování snímků [Online]. *Vysoké učení technické v Brně*.

- Smlouva o zřízení Evropského stabilizačního mechanismu ze dne 2. 2. 2012 [online]. European Stability Mechanism. Retrieved from:
https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/20150203_-_esm_treaty_-_en.pdf
- Sponer, M. (1999). Ekonomické zhodnocení Evropské měnové unie. *Scientific Papers of the University of Pardubice*. Series D. Faculty of Economics and Administration; Pardubice Čís. 4, (1999): 344-350
- STA (2019). Feature: Banks Were at the Centre of the Financial Crisis in Slovenia [Online]. Total Slovenia News. Retrieved from <https://www.total-slovenia-news.com/business/2847-feature-banks-were-at-the-centre-of-the-financial-crisis-in-slovenia>
- STA. (2019b). Slovenia completes bank privatisation [Online]. The Slovenia Times. Retrieved from <http://www.sloveniatimes.com/slovenia-completes-bank-privatisation>
- Stat.ee. (2019). POPULATION BY SEX AND AGE GROUP [Online]. *Statistics Estonia*. Retrieved from: <http://pub.stat.ee/>
- Špicar, R. (2018). Euromýty Radka Špicara: Euro znamená zdražení [Online]. *Deník.cz*. Retrieved from: <https://www.denik.cz/komentare/euromyty-radka-spicara-euro-znamena-zdrazeni-20180925.html>
- Tavlas, G. S. (1994). The Theory of Monetary Integration. *Open Economies Review*, Vol. 5, no. 2, pp 211-230.
- The IMD World Competitiveness Ranking [Online]. (2019). Retrieved from <https://worldcompetitiveness.imd.org/rankings/wcy>
- Thorpe, N. (2012). EU opens legal action against Hungary over new laws [Online]. Bbc News. Retrieved from <https://www.bbc.com/news/world-europe-16593827>
- Tomášek, M., Týč, V. et al (2013). *Právo Evropské unie*. 1. vydání. Praha: Leges. 496 s. ISBN 978-80-87576-53-3
- Tomšík, V. (2012). Osmdesátiny Roberta Mundella [Online]. *Newsletter CEP*, 2012, 1. Retrieved from:
https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2012/cl_12_121024_tomsik_cep.html

Vašíčková, A. (2006). *Analýza dopadu přijetí eura na ekonomické sektory spadající do gesce MPO / MPO* (2006). (cit. 5.10. 2018) Retrieved from:

<https://www.mpo.cz/dokument20732.html>

Vieira, C. & Vieira, I. (2010). Assessing the Endogeneity of OCA Conditions in EMU. *The Manchester School*, 2010, vol. 80, 77-91.

Vm.ee (2016). [Online]. Business in Estonia. *Ministry of Foreign Affairs*. Retrieved from: <https://vm.ee/en/taxonomy/term/267>

World Bank (2019). [Online]. Retrieved from: <https://data.worldbank.org/>

Zenkner, P. (2019). Slovinsko [Online]. *Euroskop*. Retrieved from: <https://www.euroskop.cz/449/sekce/slovinsko/>

III. Seznam grafů

Graf 1: OCA linie	18
Graf 2: Odlišný přístup k integraci ekonomik	19
Graf 3: Podíl exportů (vlevo) a importů (vpravo) s EU, eurozónou a Německem (2018)	42
Graf 4: Hodnota exportů zboží a služeb v % HDP	43
Graf 5: Otázka: Jaký vliv mělo euro na země, které ho zavedly?.....	44
Graf 6: WEF's Global Competitiveness Index	45
Graf 7: Míra růstu reálného HDP	48
Graf 8: Inflace – HICP, roční změna v %	49
Graf 9: HDP na obyvatele – PPP	51
Graf 10: Nominální produktivita práce za hodinu práce (EU28=100)	52
Graf 11: Čistý příliv přímých zahraničních investic v % HDP	53
Graf 12: Čistý příliv přímých zahraničních investic do Maďarska v % HDP	53
Graf 13: Podíl exportů zajištěných proti kurzovému riziku (vážený průměr)	56
Graf 14: Propojenost Česka s eurozónou.....	57
Graf 15: Sladěnost HDP České republiky s eurozónou	58
Graf 16: Propojenost Slovenska s eurozónou	58
Graf 17: Sladěnost HDP Slovenska s eurozónou.....	59
Graf 18: Propojenost Slovinska s eurozónou.....	59
Graf 19: Sladěnost HDP Slovinska s eurozónou	60
Graf 20: Propojenost Estonska s eurozónou	60
Graf 21: Sladěnost HDP Estonska s eurozónou.....	61
Graf 22: Propojenost Maďarska s eurozónou	61
Graf 23: Sladěnost HDP Maďarska s eurozónou.....	62
Graf 24: Vývoj exportů v eurozóně	63
Graf 25: OCA linie dle zkoumaných zemí	64

IV. Seznam tabulek

Tabulka 1: Fixní přepočítací koeficienty mezi národními měnami a eurem	8
Tabulka 2: Souhrn přínosů a nákladů vstupu do eurozóny.....	33
Tabulka 3: Hlavní obchodní partneři České republiky za rok 2018	36
Tabulka 4: Hlavní obchodní partneři Slovenska za rok 2018.....	38
Tabulka 5: Hlavní obchodní partneři Slovinska za rok 2018	39
Tabulka 6: Hlavní obchodní partneři Estonska za rok 2018.....	40
Tabulka 7: Hlavní obchodní partneři Maďarska za rok 2018.....	41
Tabulka 8: Otázka: Mít euro je pro vaši zemi?.....	44
Tabulka 9: Hrubý národní důchod na obyvatele (GNI) v PPP (mezinárodní dolar)	51
Tabulka 10: Využití eura jako měny při obchodech mimo eurozónu za rok 2018 v %	54
Tabulka 11: Využití eura jako měny na všech zahraničních obchodech za rok 2018 v %.....	55
Tabulka 12: Exporty českých firem s 10-49 zaměstnanci v tis. euro	55
Tabulka 13: Sladěnost HDP a propojenost zemí s eurozónou.....	64