

Vliv zavedení eura na Slovensku na přímé zahraniční investice a zahraniční obchod: srovnání s ČR

Bakalářská práce

Vedoucí práce:

doc. Ing. Lubor Lacina, Ph.D.

Kateřina Hunalová

Brno 2015

Na tomto místě bych ráda poděkovala především vedoucímu bakalářské práce doc. Ing. Luboru Lacinovi, Ph.D. za ochotu, trpělivost a cenné rady poskytnuté při jejím zpracování. Dále bych ráda poděkovala svým rodičům a sestře za podporu po celou dobu studia i při tvorbě této práce.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto práci: **Vliv zavedení eura na Slovensku na přímé zahraniční investice a zahraniční obchod: srovnání s ČR** vypracovala samostatně a veškeré použité prameny a informace jsou uvedeny v seznamu použité literatury. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů, a v souladu s platnou *Směrnicí o zveřejňování vysokoškolských závěrečných prací*.

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

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

V Brně dne 5. ledna 2015

Abstract

Hunalová, K. The impact of introduction of the euro in Slovakia on foreign direct investment and foreign trade: comparison with Czech Republic. Bachelor thesis. Brno: Mendel University in Brno, 2015.

The aim of this work is the determination of the impact of introduction of the euro in Slovakia on foreign direct investment and foreign trade and subsequent comparison with the situation in the Czech Republic, which has not adopted euro yet. In review of the literature, there are presented the views of experts which focused on the introduction of the euro on these indicators. The other part is dedicated to professional studies with respect to economic crisis in the time of the introduction of the euro in Slovakia. Further the analysis of the time series is made through the programme Gretl. Results of the analysis are critically compared with the views of experts in the discussion section of this work.

Keywords

Foreign direct investment, foreign trade, the introduction of the euro in Slovakia, Eurozone.

Abstrakt

Hunalová, K. Vliv zavedení eura na Slovensku na přímé zahraniční investice a zahraniční obchod: srovnání s ČR. Bakalářská práce. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2015.

Cílem této práce je determinace vlivu zavedení eura na Slovensku na přímé zahraniční investice a zahraniční obchod a následné srovnání se situací v České republice, která euro prozatím nepřijala. V literární rešerši jsou prezentovány názory odborníků, kteří se vlivem zavedení eura na tyto ukazatele již v minulosti zabývali. Další část je věnována odborným studiím s ohledem na probíhající ekonomickou krizi v době implementace eura na Slovensku. Dále je provedena analýza časové řady přímých zahraničních investic a poté zahraničního obchodu prostřednictvím programu Gretl. Výsledky analýzy jsou kriticky srovnány s názory odborníků v diskuzní části této práce.

Klíčová slova

Přímé zahraniční investice, zahraniční obchod, zavedení eura na Slovensku, eurozóna.

Obsah

1	Úvod a cíl práce	15
1.1	Úvod.....	15
1.2	Cíl práce.....	16
2	Metodika	17
3	Měnová unie a její vliv	19
3.1	Dopad zavedení eura na PZI.....	19
3.1.1	Shrnutí.....	23
3.2	Dopad zavedení eura na ZO.....	24
3.2.1	Shrnutí.....	28
4	Euro a jeho vliv na PZI a zahraniční obchod na Slovensku	29
4.1	Euro a Česká republika	30
5	Krise a její dopad na světovou ekonomiku	31
5.1	Slovensko v době ekonomické krize	31
5.1.1	Srovnání ČR a SR v období krize	32
5.2	Shrnutí	32
6	Analýza vlivu zavedení eura na Slovensku na PZI	33
6.1	HDP na obyvatele v paritě kupní síly.....	33
6.2	Příliv přímých zahraničních investic.....	35
6.3	Teritoriální a komoditní struktura PZI	36
6.4	Shrnutí	39
7	Analýza vlivu zavedení eura na Slovensku na ZO	40
7.1	Vývoj slovenského zahraničního obchodu	40
7.2	Vývoj českého zahraničního obchodu.....	41
7.3	Predikce vývoje zahraničního obchodu.....	43
7.3.1	Predikce pro období srpen 2014 až prosinec 2016.....	43
7.3.2	Predikce bez strukturálního zlomu.....	45

7.4	Teritoriální a komoditní struktura ZO	47
7.5	Shrnutí	51
8	Diskuze, doporučení a závěr	53
8.1	Diskuze	53
8.1.1	Přímé zahraniční investice	53
8.1.2	Zahraníční obchod	54
8.2	Doporučení.....	55
8.3	Závěr.....	56
9	Literatura	57

Seznam obrázků

Obr. 1	HDP ČR a SR na obyvatele v paritě kupní síly, EU28 = 100, období 1995 – 2012 Zdroj dat: Eurostat, Purchasing power parities	34
Obr. 2	Přímé zahraniční investice ČR a SR v EUR na obyvatele, období 1999 – 2013 Zdroj dat: ČNB, NBS	35
Obr. 3	PZI na Slovensku k 31. 12. 2012, teritoriální struktura Zdroj dat: NBS, Přímé zahraniční investice, Stav slovenských priamych investícií v zahraničí podľa krajín, sektorov a krajov.	36
Obr. 4	PZI v České republice k 31. 12. 2012, teritoriální struktura Zdroj dat: ČNB, Přímé zahraniční investice 2012, tabulka ve formátu Excel.	37
Obr. 5	PZI na Slovensku k 31. 12. 2012, odvětvová struktura Zdroj dat: NBS, Přímé zahraniční investice, Stav slovenských priamych investícií v zahraničí podľa krajín, sektorov a krajov.	38
Obr. 6	PZI v České republice k 31. 12. 2012, odvětvové členění Zdroj dat: ČNB, Přímé zahraniční investice 2012, tabulka ve formátu Excel.	39
Obr. 7	Export Slovenska Zdroj dat: Eurostat, International trade data	40
Obr. 8	Export České republiky Zdroj dat: Eurostat, International trade data	42
Obr. 9	Predikovaný vývoj slovenského zahraničního obchodu do prosince 2016 Zdroj dat: Eurostat, International trade data	44
Obr. 10	Predikovaný vývoj českého zahraničního obchodu do prosince 2016 Zdroj dat: Eurostat, International trade data	45
Obr. 11	Predikovaný vývoj slovenského zahraničního obchodu od října 2008 Zdroj dat: Eurostat, International trade data	46
Obr. 12	Predikovaný vývoj českého zahraničního obchodu od října 2008 Zdroj dat: Eurostat, International trade data	47
Obr. 13	Vývoz ze SR za rok 2013, teritoriální struktura Zdroj dat: ŠÚSR, databáze STATdat.	48

Obr. 14	Vývoz z ČR za rok 2013, teritoriální struktura Zdroj dat: ČSÚ, Databáze zahraničního obchodu.	49
Obr. 15	Vývoz ze SR za rok 2013, odvětvová struktura Zdroj dat: ŠÚSR, databáze STATdat.	50
Obr. 16	Vývoz z ČR za rok 2013, odvětvová struktura Zdroj dat: ČSÚ, Databáze zahraničního obchodu	51
Obr. 17	Vývoj indexu exportu SR a ČR, měsíční údaje	52

Seznam tabulek

Tab. 1	Souhrn vybraných studií o vlivu eura na zahraniční obchod	28
---------------	--	-----------

Seznam zkratek

ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
EU	Evropská unie
EZ	Eurozóna
HDP	Hrubý domácí produkt
HMU	Hospodářská a měnová unie
JVT	Jednotný vnitřní trh
MU	Měnová unie
NBS	Národní banka Slovenska
PZI	Přímé zahraniční investice
SR	Slovenská republika
ŠÚSR	Statistický úřad Slovenské republiky
ZO	Zahraniční obchod

1 Úvod a cíl práce

1.1 Úvod

Evropská unie je nyní tvořena z 28 členských států, přičemž euro přijalo prozatím pouze 18 z nich. Posledním státem, který tak učil, bylo Lotyšsko, které se stalo členem Eurozóny 1. 1. 2014.

Se samotným zavedením eura jsou spojené jednorázové náklady a ztráta nezávislé měnové politiky, avšak měnová unie přináší i jisté výhody v podobě nižších transakčních nákladů a rizik směnných kurzů, dále cenovou stabilitu či další stupeň ekonomické konvergence mezi členskými státy. V následujícím textu se však budu zabývat nepřímými výhodami, kterými jsou zejména podpora zahraničního obchodu a příliv přímých zahraničních investic.

Euro, jako společná měna Evropské unie, je často diskutované téma ve všech zemích EU a to bez ohledu na to, zda jej daný stát přijal za vlastní či nikoli. Stejně se tomu děje i v případě České republiky. Ačkoliv máme svoji národní měnu, na vývoji kurzu eura vůči koruně jsme značně závislí. Oslabením měny Českou národní bankou z listopadu 2013 je toho důkazem. Záměrem centrální banky bylo cílování inflace, ale jako vedlejší produkt došlo k podpoře exportu jako jedné ze složek HDP. Jak uvádí Lacina, Rozmahel a kol. (2010), podle teorie reciproční poptávky je export malé ekonomiky více uplatnitelný v hledání spotřebitelů v ostatních státech oproti ekonomikám větších rozměrů. Děje se tak zejména pro větší počet potenciálních kupujících.

PZI jsou typické tím, že mají potenciál ke zlepšení obchodní bilance tím, že stimulují export. Politiky, které mohou přilákat PZI do obchodovatelných sektorů jsou tedy velmi žádoucí. Schopnost země přilákat PZI je ovlivněna na jedné straně geografickou blízkostí k zemím s potencionálními zdroji, kde důležitou roli hraje i kvalitní infrastruktura a kvalifikovaná pracovní síla, a na straně druhé je ovlivněna náklady související s prací a daněmi. S rozšířením EU získaly stávající státy přístup k novým zákazníkům, kteří dříve byli geograficky blíž k průmyslově orientovaným zemím, kde byly náklady výrazně nižší (Evropská komise, 2013).

Důležitost PZI a jejich toků do členských zemí potvrzuje i fakt, že zvýšení PZI v poměru k HDP členských zemí o 1 procentní bod, generuje tempo růstu větší než je tento 1 procentní bod (hodnota je mezi 1,2 až 1,5). Existence takto vysokého multiplikátoru je dána přímým vlivem PZI na agregátní poptávku (Evropská komise, 2013).

Z výše uvedeného je zřejmé, že PZI i ZO jsou pro malé otevřené ekonomiky Česka a Slovenska, důležitým faktorem a je potřeba sledovat vlivy, které na ně působí.

1.2 Cíl práce

Cílem této práce je determinace vlivu zavedení eura na Slovensku na přímé zahraniční investice a zahraniční obchod a následné srovnání se situací v České republice, která společnou měnu prozatím nepřijala.

K dosažení vytyčeného cíle budou v první části literární rešerše prezentovány názory ekonomů, kteří se vlivem zavedení eura na vybrané ukazatele zabývali v minulosti. Druhá část bude věnována odborným studiím o přijetí eura Slovenskou republikou s ohledem na probíhající ekonomickou krizi v době implementace eura.

V další kapitole k samotné analýze přímých zahraničních investic a zahraničního obchodu využiji platební bilance obou států a evropskou databázi Eurostat. Analýza bude provedena pomocí modelace časových řad a jejich následnou interpretací. Pro interpretaci teritoriální a odvětvové struktury sledovaných ukazatelů budou data čerpána z Českého statistického úřadu a Statistického úřadu Slovenské republiky.

V diskuzní části dojde ke kritickému srovnání získaných výsledků s odbornými studiemi a dále k formulaci doporučení pro tvůrce hospodářské politiky v oblasti zahraničního obchodu. Přičemž dílčím cílem práce je vyhodnotit, zda přijetí eura bylo pro slovenský zahraniční obchod a příliv přímých zahraničních investic výhodné, a zda by Česká republika, jako podobně malá otevřená ekonomika, měla v nejbližší době o přijetí eura také uvažovat.

2 Metodika

Bakalářská práce je rozdělena na dvě hlavní části, na rešerši odborné literatury a na analytickou část.

Samotná literární rešerše se skládá z více částí. Stejně jako tomu bude v celé práci, i v této kapitole se nejdříve budu věnovat přímým zahraničním investicím. Autoři odborných studií, ze kterých budu v rešerši čerpat, jsou především zahraniční ekonomové, kteří se daným tématem zabývali již v minulosti, a kteří aktuálně sledují dopady zavedení eura na vývoj PZI. Stejně je tomu i v případě ZO, kterému je věnována další část literární rešerše. Mnohé studie jsou založené na teoretické bázi, jelikož sledované období nezachycuje samotnou existenci eura, nicméně jejich přínos k dané problematice je nepopíratelný, a proto nezůstanou opomenuty.

Další část literární rešerše bude věnována přímo Slovenské republice a tomu, jaký byl bezprostřední dopad zavedení společné měny v tomto státu v rámci jednoho roku od její implementace. Zejména budou prezentována očekávání NBS z roku 2006, tedy v před samotným zavedením eura. Podkapitola bude věnována i České republice a studii zabývající se očekávaným dopadem zavedení eura v ČR na PZI a ZO tohoto státu.

Poslední část literární rešerše bude věnována hospodářské krizi, jejíž důsledky se na vývoji přímých zahraničních investic a zahraničního obchodu zcela určitě podepsaly. Jelikož krize v ČR a na Slovensku propukla právě v době, kdy se euro na Slovensku zavádělo, je krize významným faktorem, který nemůže být v této práci opomenut, a proto je mu v rámci literární rešerše věnována celá kapitola.

Stěžejním bodem této práce je však samotná determinace vlivu zavedení eura na Slovensku na PZI a ZO, která bude provedena v další kapitole. V první části budou analyzována data přímých zahraničních investic obou zemí, která budou čerpána ze slovenské a české platební bilance. Tomu bude předcházet sledování vývoje HDP v paritě kupní síly, aby se potvrdil či vyvrátil vliv rychlejšího růstu slovenské ekonomiky na příliv PZI do SR. Poté již budou analyzována samotná data vycházející z platebních bilancí. V případě platební bilance Slovenska budou data převzata ze stránek NBS ze statistiky platební bilance, kde NBS publikuje roční zprávy o vývoji přímých zahraničních investic, kde jsou uvedeny nejen samotné hodnoty přílivu PZI, ale i jejich stav ke konci vybraného roku. Data stavu PZI pak budou využita v části zabývající se komoditní a teritoriální strukturou PZI. Data z platební bilance Česka budou převzata z ČNB a taktéž ze statistických údajů, kde je opět možné sledovat jak příliv PZI, tak i stav, který je vykazován ke konci každého roku. Jelikož národní banky nabízí potřebná data pouze v ročních sledováních, budou modelovány grafy jednoduchých časových řad v programu Excel, které budou doplněny o komentáře. Roční příliv PZI je možné sledovat i za rok 2013, ovšem pro teritoriální a komoditní strukturu byla potřebná data stavu těchto investic dostupná pouze pro rok 2012.

Pro sledování vlivu zavedení eura na Slovensku na zahraniční obchod budou data převzata z Eurostatu, ze statistické databáze Evropské unie. Metodika je zde shodná pro oba státy. Jak pro Českou, tak i pro Slovenskou republiku bude využito

detailní databáze mezinárodního obchodu a to konkrétně databáze obchodu Evropské unie od roku 1995. Budou aplikována data pro export v rámci zemí EU. Jelikož je možné získat měsíční data, časové řady budou modelovány v programu Gretl, který umožňuje podrobit data vybraným testům, aby bylo možné zhodnotit, zda je model statisticky významný a má patřičnou vypovídací hodnotu. Pokud model splní všechny klasické předpoklady, je možné ho považovat za významný a dále s ním pracovat. Model bude testován metodou nejmenších čtverců. Zejména bude kladen důraz na RESET test, který prověřuje správnou specifikaci modelu, F-test testující významnost modelu a t-test dokazující významnost parametrů. Dále bude model proložen trendovou složkou a očištěn o sezónnost, která se v ZO předpokládá. Očekávaný strukturální zlom bude detekován pomocí QRL testu a ověřen Chowovým testem, čímž se zvýší i hodnota koeficientu determinace, který udává, kolik procent modelu je vysvětleno. Aby bylo možné sledovat, o kolik se dané hodnoty v průběhu roku změnily, bude proveden výpočet sezónního koeficientu růstu, na základě kterého lze sledovat, o kolik procent daná hodnota v rámci jednoho roku vzrostla, či poklesla. Bude tedy využito vzorce

$${}^{sez}k_t = \frac{y_t}{y_{t-m}} \quad \text{pro } t = m+1, m+2, \dots, T,$$

kde hodnota m představuje počet období v roce. Dalším bodem analýzy časových řad ZO bude predikce následného vývoje časové řady. Program gretl umožňuje stanovit predikované období, které bude zvoleno do prosince 2016 a vyčíslit pro něj hodnoty časového trendu dle předchozích pozorování a dle sezónnosti patrné z časového trendu. Bude tedy přidáno celkem 28 pozorování. V tomto případě bude tedy zvolen rozsah od května roku 2004 do prosince 2016 a opět metodou nejmenších čtverců bude provedena analýza predikce pro vybrané období. O něco zajímavější pak bude druhá predikce, která znázorní pravděpodobný vývoj ZO bez ohledu na strukturální zlom. Vyčíslí tedy hodnoty, kterých by za podmínky ceteris paribus mohl ZO nabývat, pokud by nenastala hospodářská krize. V této předpovědi bude tedy predikované období korespondovat s obdobím pro skutečné hodnoty tedy od května 2004 do srpna 2014. Opět bude pro analýzu využita metoda nejmenších čtverců. Pro sledování teritoriální a komoditní struktury zahraničního obchodu budou data převzata ze statistických úřadů obou zemí. V případě Slovenska se obrátím na databázi STATdat a data pro Českou republiku budou čerpána přímo ze stránek ČSÚ z databáze zahraničního obchodu.

Poslední část práce se bude skládat z diskuze, doporučení a závěru. V diskuzní části budou kriticky srovnány výsledky analýzy s výsledky odborných studií uvedených ve všech částech literární rešerše. Dále dojde k zhodnocení zavedení eura na Slovensku a k formulaci doporučení pro ČR, zda je výhodné se nyní stát členem eurozóny či nikoliv. V závěru práce bude shrnuto, zda byly splněny dílčí cíle práce a zejména jestli bylo dosaženo hlavního cíle, který byl stanoven v předchozí kapitole.

3 Měnová unie a její vliv

Měnové unie jako takové vznikaly již v průběhu historie, kdy členské státy usilovaly o zjednodušení vzájemného obchodu. Některé skončily ustanovením jednotného státu, jako tomu bylo v případě Německa, kdy státy původně ležící na tomto území tvořily v 19. století celní unii. Jiné, jako Skandinávská měnová unie, postupem času zanikly. Nicméně některé měnové unie existují dodnes. Takovým příkladem může být Východokaribská měnová unie, která má vlastní měnu (východokaribský dolar) i centrální banku (Machala, 2003).

V souvislosti s eurozónou je Evropská měnová unie vnímána jako forma spolupráce a zároveň i další stádium evropské integrace. Jejím hlavním cílem je vytvoření systému fixních devizových kurzů, zajištění plné směnitelnosti měn a v neposlední řadě nahrazení národní měny měnou společnou, tedy eurem. Členské státy se tak vzdávají práva na řízení monetární politiky, kdy rozhodovací pravomoci přejímá Evropská centrální banka, která jedná ve prospěch celé měnové unie. Samotné zavedení eura sebou přináší i jisté změny ve vývoji mnoha ekonomických ukazatelů. V následujícím textu jsou prezentovány názory ekonomů, kteří se zabývali tím, jaký vliv má zavedení eura a samotná existence měnové unie na přímé zahraniční investice a zahraniční obchod.

3.1 Dopad zavedení eura na PZI

Kilic, Bayar a Arica (2014) ve své studii využívají data z období 1999-2012, kdy počínaje rokem 1999 byla zavedena bezhotovostní podoba eura a eurozóna tehdy měla 11 členů. Statistické výpočty čerpají z dat 17 členských států, přičemž studie zkoumá nejen investice mezi členskými státy ale také příchozí investice dalších 16 států ležících mimo EU. Jedná se o Argentinu, Austrálii, Brazílii, Kanadu, Čínu, Indii, Indonésii, Japonsko, Mexiko, Rusko, Saudskou Arábii, Jižní Afriku, Jižní Koreu, Turecko, Velkou Británii a USA. Autoři se zabývají vztahem mezi přílivem PZI a reálným HDP, mírou růstu HDP a volatilitou směnného kurzu.

Zatímco reálné HDP, tempo růstu HDP mají na příliv PZI pozitivní vliv, který je označován jako statisticky významný, negativní vliv je dán volatilitou směnných kurzů, přičemž data byla shledána také jako statisticky významná. Přínos HMU tedy mimo jiné spočívá ve snížení volatility směnného kurzu a podpoře ekonomického růstu (Kilic, Bayar, Arica, 2014).

Dinga a Dingová (2011) jsou toho názoru, že HMU má potenciál ovlivnit PZI prostřednictvím rostoucí velikosti trhu, na němž jsou ceny transparentní, a kde se zvyšuje objem obchodu. Odstraněním kurzového rizika a redukcí nákladů na konverzi měny měnová unie snižuje transakční náklady a tím dochází k celkové úspoře. Jedná se tedy o pozitivní vliv. Nicméně spolu s ekonomy Flamem a Nordströmem (2007) jsou toho názoru, že euro nemá podstatný vliv na příliv přímých zahraničních investic. Podle nich je to právě existence Jednotného vnitřního trhu, která působí pozitivně na PZI. Navíc Baldwin a kol. (2008) zdůrazňují, že obvyklým

nedostatkem při odhadu vlivu eura na PZI je použití nevhodné metodiky, tudíž výsledky nemohou být prokazatelné.

Naproti tomu Adam (2013), Aristotelous a Fountas (2009), De Sousa a Lochar (2009, 2011), Petroulas (2006), Schiavo (2007), Brouwer a kol. (2008) a Aristotelous (2005) se shodují, že HMU ovlivňuje příliv PZI pozitivně. Zejména jde-li o rostoucí velikost trhu a míru ekonomického růstu, které znamenají rostoucí poptávku (Aristotelous, 2005).

Aristotelous se ve své studii z roku 2005 zabývá vlivem HMU na příliv PZI z USA do EU pomocí panelových dat 15 zemí EU v období 1966-2003. Jako jeden z prvních ekonomů zabývající se touto problematikou uvádí, že tento vliv je pozitivní a statisticky významný. Jako kladný hodnotil i vztah mezi výší reálného HDP, mírou růstu HDP, náklady na pracovní sílu, směnným kurzem a PZI. Naopak jako negativní shledal vztah PZI k volatilitě směnného kurzu. Ovšem do výzkumu byly zahrnuty i Dánsko, Švédsko a Velká Británie, které v té době byly sice členy EU ale nikoli členy eurozóny. V případě těchto zemí byl zjištěn vliv pozitivní, ale statisticky nevýznamný.

Aristotelous a Fountas (2009) zkoumali ve své práci data 22 států OECD v období 1973-2006. Jak už bylo zmíněno výše, i oni zaznamenali pozitivní vliv přijetí eura jako národní měny na PZI. Navíc však uvádějí, že tento vliv se v jednotlivých státech Eurozóny výrazně liší, s čímž souhlasí i Pantelidis a kol. (2012).

Ačkoliv se mnoho ekonomů rozchází v názoru, jestli zavedení eura má vliv na příliv PZI do dané země, o pozitivním vlivu na zahraniční obchod není pochyb. A to i navzdory skutečnosti, že nárůst přílivu PZI vlivem zavedení eura je mnohem větší než nárůst obchodu. Tempo růstu toků přímých zahraničních investic do eurozóny bylo ve zkoumaném období 469,6%, zatímco tempo růstu obchodu (export plus import) bylo ve stejném období pouze 184,3% (Aristotelous a Fountas, 2009).

Z výsledků studie de Sousa a Lochar (2006) vyplývá, že se PZI vlivem měnové unie zvýšily o 26% a to v období mezi lety 1982-1998 a 1999-2004. Pozdější studie těchto dvou ekonomů z roku 2011 uvádí, že HMU zvýšila příliv PZI v průměru až o 30%. Nicméně se jedná pouze o toky PZI v rámci měnové unie. Zda se přijetím eura zvýšil příliv PZI i z nečlenských zemí, tím už se studie nezabývá. Zatímco Petroulas (2006), který pracuje s daty 18-ti zemí OECD zachycených v období 1992-2001, tyto toky rozlišuje. Mezi členskými státy eurozóny odhaduje nárůst PZI o 16%, mezi nečlenskými státy o 8% a příliv z ostatních států do zemí eurozóny odhaduje vyšší o 11%. Kromě shodného názoru ekonomů de Sousa a Lochar (2006) a Petroulas (2006) na pozitivní vliv eura na PZI, obě studie zároveň pracují s časově nevariabilními faktory, jakými jsou například velikost států, distance mezi obchodujícími státy či používání společného jazyka. Podle Dingy a Dingové (2011) jsou právě tyto časově nevariabilní faktory důvodem, proč došli k odlišným závěrům, než jaké uvádí ve svých studiích de Sousa a Lochar (2006) spolu s Petroulasem (2006).

Kromě studií, které zkoumají příliv PZI s použitím údajů z platební bilance, existují i takové studie, které využívají data zjištěná na nižší než národní úrovni. Buch a kol. (2003) analyzují dopad zavedení eura v Německu na datech

z povinného průzkumu mezi německými firmami organizovaného Bundesbankou. Ze studie vyplývá, že příliv PZI z EU se zavedením eura značně vzrostl. V menší míře je tento efekt patrný i na toku investic z nečlenských států. Výhodou takového výzkumu je především vysoká vypovídací hodnota aplikovaných dat zjištěných právě od samotných firem. Na druhou stranu takový výzkum používá data pouze jednoho státu, tudíž výsledky nelze vztáhnout i ostatní země, které již zavedly euro. Tato tvrzení částečně potvrzuje Petroulas (2006), který uvádí, že Německo a Belgie s Lucemburskem fungují jako hlavní články toků PZI v eurozóně. To znamená, že vyloučíme-li tyto tři země z analýzy, onen výrazný vliv eura zmizí.

Další pohled na vliv zavedení eura přináší studie Brouwer a kol. (2008), která zvažuje potenciální dopady na PZI a zahraniční obchod v rámci měnové unie způsobené rozšířením Evropské unie v roce 2004 o deset dalších států za předpokladu, že tyto státy se později také stanou součástí eurozóny. Výsledky studie poukazují na pozitivní vztah mezi zahraničním obchodem a volatilitou směnného kurzu. Dále studie přiznává pozitivní vliv měnové unie na PZI, přičemž prostřednictvím predikce v případě členství v eurozóně je odhadován potenciální nárůst PZI o 18,5% v Polsku a o 30% v Maďarsku.

Nicméně výše uvedené studie de Sousa a Lochard (2006), Petroulas (2006), Schiavo (2007) a Brouwer a kol. (2008), které zaznamenávají pozitivní vliv měnové unie na PZI, trpí podle Aristotelouse a Fountase (2009) řadou nedostatků. Za prvé se zabývají vlivem MU jako celku, ale neposkytují detailní analýzu napříč členskými zeměmi, čemuž se stejně jako tito řečtí ekonomové věnují i de Sousa a Lochard ve své studii z roku 2011. Za druhé využívají data zachycená pouze několik let před vznikem eurozóny, kdežto jejich studie pracuje s daty o mnoho let staršími i novějšími.

Například studie ekonoma Schivava z roku 2007 sleduje vliv eura na PZI mezi lety 1980-2001. Ačkoliv bezhotovostní podoba eura fungovala v tomto období pouze tři roky, jistý vliv na sledované veličiny má i období příprav před zavedením nové měny. Výsledky studie přiznávají pozitivní vliv a statistickou významnost vlivu eura na PZI.

Ovšem ne všichni ekonomové jsou toho názoru, že vliv eura na PZI je pozitivní. Flam a Nordström (2007) uvádí, že euro nemá žádný vliv na příliv PZI. Jejich zvyšování je výsledkem existence Jednotného vnitřního trhu, kde probíhá volný pohyb zboží, služeb, práce a kapitálu. Mezi státy eurozóny určují nárůst PZI o 85% a s ostatními státy o 45%. Je tedy zřejmé, že uvnitř JVT je vliv výraznější.

Pro determinaci vztahu mezi zahraničním obchodem a přímými zahraničními investicemi je potřeba hledat důkazy v pozdních 80. a 90. letech 20. století, kdy ještě nebyla zavedena bezhotovostní podoba eura a JVT byl ve fázi implementace (Flam a Nordström, 2007).

Nicméně samotné fungování společného trhu podněcuje k investování i domácí investory, kteří se snaží daný trh podpořit. Někdy se tak stane na úkor investic přicházejících zvenčí. Tudíž vytvoření JVT může způsobit příliv zahraničních investic stejně tak jako jejich útlum (Flam a Nordström, 2007). Jak také ukazuje ve svém modelu Neary (2002), čistý efekt snížení vnitřních bariér a zvýšení konkurence-

schopnosti mezi domácími firmami a firmami vlastněnými ostatními státy je nejednoznačný. Jeden z důvodů, proč byl shledán pozitivní vliv na příliv PZI ze zemí tvořících Jednotný vnitřní trh do ostatních zemí, je fakt, že existence JVT podněcuje firmy provádět restrukturalizace a konsolidace, což je činí více konkurenceschopné.

Nicméně pokud by Flam a Nordström popřeli vliv fungování Jednotného vnitřního trhu, přiznávají, že by se ztotožňovali s názory Petroulase (2006) a de Sousy a Locharda (2009), tedy že euro působí na PZI pozitivně.

Podobného názoru jsou i Dinga a Dingová (2011), kteří zkoumali vliv eura na mezinárodní příliv PZI za použití dat 35 zemí OECD během let 1997-2008. Ani oni neshledali žádný prokazatelný vliv eura na PZI, pouze zaznamenali pozitivní vztah přímých zahraničních investic k HDP, k malé vzdálenosti mezi obchodujícími zeměmi a k nízkým nákladům na jednotku práce. Z dlouhodobého hlediska na PZI působí negativně volatilita směnného kurzu, která potenciální investory spíše odrazuje.

Dinga a Dingová (2011) uvádí, že vliv eura na příliv PZI v rámci zemí OECD je téměř zanedbatelný a pohybuje se mezi -5,6% a 7,4%. Uvažujeme-li z těchto zemí pouze ty, které zavedly euro, nárůst se pohybuje v rozmezí 14,3-42,5%. Autoři si oproti předchozím studiím, které euru přiznávají důležitější roli, tento rozdíl vysvětlují tím, že jejich ekonometrický model je složitější, tudíž má vyšší vypovídací hodnotu. Dalším důležitým faktorem je délka období. V předchozích studiích, na které se autoři ve své práci odvolávali, byl uvažován krátkodobý časový horizont tří až pěti let, který vykazoval pozitivní vliv. Ten je ostatně patrný i ve studii ekonomů Dinga a Dingová (2011). Nicméně jejich studie má dlouhodobý charakter a právě tehdy se ukazuje, že vliv eura na toky PZI s delším časovým obdobím klesá, a proto jej autoři považují za těžko prokazatelný a takřka nevýznamný. Nicméně je nutné zdůraznit, že tito autoři nárůst PZI zcela nepopírají. Pouze tento nárůst vysvětlují vstupem států do Evropské unie, nikoliv zavedením společné měny v těchto zemích. Uvádí, že samotné členství v EU znamená pro PZI zvýšení o 54,5%-166,2% v závislosti na výchozí situaci daného státu.

Pro identifikaci vlivu existence hospodářské a zejména měnové unie čerpají Pantelidis a kol. (2012) data z období 1980-2010. Ze studie vyplývá, že vliv měnové unie na PZI se dle jednotlivých států liší. Členství v eurozóně autoři celkově shledali jako statisticky významné, ovšem v případě Řecka, Portugalska, Francie, Belgie a Španělska působí negativně. Naproti tomu De Sousa a Lochard (2006) tvrdí, že vliv eura na PZI je výraznější právě v okrajových zemích EU, jako je Řecko a Itálie. Jsou-li totiž tyto dvě země vynechány ze statistických dat, vliv eura poklesne o 10 procentních bodů na hodnotu 19%. Aristotelous a Fountas (2009) přiznávají největší míru vlivu na toky investic do zemí v centru eurozóny a negativní či smíšené účinky na PZI v zemích ležících na jejím okraji. Tudíž se více ztotožňují se studií Pantelidis a kol. (2012).

V případě Německa a Irska je vliv členství v eurozóně na PZI také shledán jako negativní, zároveň se však jedná o statisticky nevýznamný model, tudíž výsledky nejsou prokazatelné. Pro Nizozemí a Finsko platí rovněž statistická nevýznamnost,

pouze vliv eura je shledán jako pozitivní. Tyto závěry tedy potvrzují hypotézu, že měnová unie má v případě PZI rozdílný dopad na jednotlivé členské státy eurozóny, respektive že státy s nízkou úrovní konkurenceschopnosti jsou pro umístění investic méně atraktivní (Pantelidis a kol., 2012). Pozitivní ale také statisticky nevýznamný se jeví vliv měnové unie na země, které jsou součástí EU, nikoliv však eurozóny (Dánsko, Švédsko a Velkou Británii), vysvětluje Aristotelous (2005).

Důkazem toho, že je třeba uvažovat rozdílnost států a vnímat vliv MU přesahující hranice Evropy, je studie Adama (2013), která vymezuje politická omezení, běžný účet platební bilance a otevřenost ekonomiky při obchodování jako důležité proměnné. Děje se tak z toho důvodu, že studie zpracovává data 15 zemí ECOWAS z období 1995-2010, kde se autor zabývá vlivem měnové unie na příliv PZI do podoblasti zemí západní Afriky. Odhad vlivu měnové unie pro tyto státy spočívá v nárůstu PZI o 45%.

Na pozitivním vlivu MU v ECOWAS se shodnou i jiní. Vysoká makroekonomická nestabilita, se kterou se západní Afrika potýká, je měnovou unií redukována. Děje se tomu tak zásluhou růstu transparentnosti a důvěryhodné politiky řídicí se podle pravidel (Lane, 2006; Usman a Ibrahim, 2012), a tím je podpořen příliv PZI do toho regionu.

Na rozdíl od studie Busse, Königera a Nunnenkampa (2008), studie Adama (2013) ukazuje pozitivní souvislost mezi stabilním politickým prostředím a otevřeností obchodu s přílivem PZI.

Evropská komise je v otázce vlivu měnové unie na PZI skeptičtější. Zavedením eura pouze předpokládá větší atraktivnost pro umístění těchto investic, ovšem s tím je spojeno velké množství faktorů, které ztěžují determinaci konkrétních pozitivních vlivů na PZI (Evropská komise, 2003).

3.1.1 Shrnutí

V předchozím textu byl představen výčet mnoha studií, které se zabývaly danou problematikou týkající se vlivu zavedení eura na příliv přímých zahraničních investic. Sledovaná období sahají až do 80. let 20. století a zahrnují data z období až devíti let fungování eurozóny. Ačkoliv byly prezentovány názory mnoha ekonomů, jednotného názoru na vliv měnové unie na PZI se nám nedostalo. Někteří uvádí, že zavedení eura má pozitivní vliv na PZI a jiní jsou toho názoru, že tento vliv je negativní nebo nevýznamný. Nicméně v případě identifikace pozitivního vlivu se studie nerozcházejí ve výsledných hodnotách tak diametrálně, jako je tomu v případě zahraničního obchodu, kterému je věnována další podkapitola.

Ovšem v tuto chvíli je také třeba mít na paměti, že různí autoři používají pro svůj výzkum odlišnou metodiku, kterou aplikují na různá data a jak sami přiznávají, právě tyto skutečnosti mohou mít rozhodující slovo při odhadu vlivu zavedení eura na přímé zahraniční investice.

3.2 Dopad zavedení eura na ZO

Pozitivní vliv zavedení eura na zahraniční obchod je oproti PZI nepopíratelný, na čemž se shodují i ekonomové, z jejichž studií je v následujícím textu čerpáno. Růst zahraničního obchodu lze očekávat zásluhou snížení nákladů na jeho realizaci a to zejména prostřednictvím poklesu transakčních nákladů a stabilizací směnného kurzu.

Autorem první významné studie zabývající se touto tématikou byl v roce 2000 A. K. Rose, který provedl analýzu 186 zemí v období 1970-1990. Rose uvádí, že vliv společné měny na zahraniční obchod je pozitivní a značný, jeho nárůst určil na 235%. Autor provedl více než sto párování zemí a tři sta pozorování, ve kterých dvě země používají stejnou měnu. Tento efekt považuje za velmi významný a to zejména z toho důvodu, že dvě země, které užívají stejnou měnu, spolu obchodují až třikrát více, než jak obchodují se zeměmi s odlišnou měnou. Z tohoto důvodu Rose viděl velký potenciál v měnové unii jakou je eurozóna, která by mohla přinést velký rozkvět v mezinárodním obchodu. Jelikož většina autorů vychází z Roseovy teorie a jeho gravitačního modelu, je tento účinek měnové unie označován často jako „Roseův efekt“. Ovšem jak zmiňuje Lacina a kol. (2010), výsledek této studie nelze zobecňovat a aplikovat na nově přistupující členy do eurozóny, protože Roseův zkoumaný vzorek zemí se skládal především z malých a málo ekonomicky rozvinutých států.

Na původní Roseovu studii autor kriticky reagoval spolu se svým spolupracovníkem Van Wincoopem již o rok později, kdy efekt na zahraniční obchod upravili na 148% s tím, že zvýšení obchodu mezi státy eurozóny odhadovali ve výši 50%. Data byla sledována mezi lety 1970 a 1995.

V roce 2002 vydal Rose spolu s Frankelem studii, kde v období 1970-1995 sledovali vliv měnové unie nejen na zahraniční obchod, ale i na HDP. Zjistili, že zahraniční obchod v rámci měnové unie vzroste jejím vlivem o 290%, přičemž nedochází k poklesu obchodu s ostatními nečlenskými zeměmi (Frankel a Rose, 2002).

Období 1948-1997, 217 zemí a nárůst o 92%, to jsou údaje převzaté ze studie Glicka a Rose z roku 2002. Během takto dlouhého období se mnoho států stalo členy měnové unie a mnoho jich také nějakou opustilo. Výsledek této studie je rozsáhlý, statisticky významný a jeví se necitlivý na řadu odchylek v aplikované metodice.

Souhrnná studie Roseho a Stanleyho (2004) kombinuje celkem 34 prací zabývajících se vlivem měnové unie na zahraniční obchod. Názory všech se shodují, že se jedná o pozitivní vliv, přičemž jeho růst je odhadován o 30% až 90%.

První empirické studie, které se zabývaly stejnou problematikou, byly vydávány krátce po roce 2002, kdy teprve začalo euro fungovat ve své hotovostní podobě. Tyto studie se snažily vycházet z Roseových prací, kdy se autoři buď s jeho názory ztotožňovali či nikoliv, a to ať už šlo o samotný fakt pozitivního efektu nebo o procentuální navýšení zahraničního obchodu. Jelikož však nebyl prostor pro získání dat v rámci dlouhé časové řady, podle Baldwina tak analýza vlivu nemůže být zcela přesná. Ve své studii z roku 2006 Baldwin uvádí pozitivní vliv zavedení eura na zahraniční obchod ve výši 5-10% pro období 1980-2002.

Studie ekonomů Bun a Klaassen (2002) se soustředí na rozlišení dopadu zavedení společné měny pro krátké a dlouhé období. V roce 1999 odhadují nárůst obchodu o 3,9%, v roce následujícím o 6,9% a 9,6% v roce 2001, zatímco dále se hodnoty kumulují a v dlouhém období je nárůst odhadován ve výši 37,8%. Ačkoliv zkoumavá data sahají až do roku 1965, vliv v rámci eurozóny zaznamenávají pouze v období tří let, kdy zkoumaným vzorkem nejsou pouze její členské země, ale i státy G7¹.

Navzdory tomu Vinhas de Souza (2002) na základě dat 15 zemí EU z období 1980-2001 uvádí, že vliv eura je statisticky nevýznamný.

Pouze o rok mladší studii zabývající se stejným tématem napsali ekonomové De Nardis a Vicarelli. Mimo jiné si autoři dali za cíl dokázat, že vliv eura je sice pozitivní, ale není tak enormní, jak uvádí Rose (2000). Z jejich studie vyplývá, že nárůst zahraničního obchodu v rámci zemí eurozóny se pohybuje v rozhraní 2,6-6,3%, a tudíž nedosahuje hranice Roseových 235%. Ovšem je nutné zdůraznit, že údaje jsou uvažovány pro krátké období. Autoři připouští, že jedná-li se o období dlouhé, očekává se výraznější nárůst, v čemž se shodují s Bun a Klaassen (2002). Ovšem De Nardis a Vicarelli (2003) to považují za méně pravděpodobné. Zároveň jejich studie aplikuje odlišnou metodiku pro svůj výzkum, a i ve studii z roku 2007, kde byl prostor pro analýzu více let fungování eurozóny, autoři dokazují, že přijetí eura zvýší objem zahraničního obchodu o 4%. Uvažují-li dlouhé období, zvýšení může dosahovat až 17%. Pokud jde o pokles volatility směnného kurzu, shodují se se studií Rose (2000), ve které tato skutečnost působí na obchod pozitivně. De Nardis a kol. (2007) uvádí nárůst obchodu o 2,2%.

S původní studií Rose (2000) zcela nesouhlasí ani Berger a Nitsch (2004), kteří zkoumali vliv měnové unie na obchod z historického hlediska, tedy v období 1948-2003. Podle nich dochází k nárůstu obchodu vlivem ekonomické integrace a politických změn, které jako takové vedou k podpoře obchodu. Nárůst objemu zahraničního obchodu vyčíslili na 5%. Pokud jde o sliby bezprostředního zrychlení obchodu s ostatními členskými státy, každému státu, který uvažuje nad tím stát se členem eurozóny, doporučují opatrnost.

Faruqee (2004) odhaduje posílení obchodu vlivem měnové unie zhruba o 10% s potenciálem růstu v průběhu času. Ztotožňuje se tedy spíše s konzervativními odhady vlivu MU a dopady volatility směnného kurzu na zahraniční obchod. Dále uvádí, že zisky ze zahraničního obchodu v rámci členských států eurozóny nejsou na úkor zisků, které plynou z obchodu s ostatními zeměmi. Tudíž měnová unie nemá funkci přerozdělovací, ale zmíněný vliv na obchod do jisté míry vytváří.

Uvažujeme-li zisky ze zahraničního obchodu pro malé ekonomiky, ty se v průběhu času nesnižují. Některé země mají pouze lepší pozici pro získání výhod

¹ Původně bylo v roce 1975 vytvořeno uskupení G6, které mělo představovat skupinu světových velmocí. Jejimi členy byly Francie, Německo, Velká Británie, Japonsko, USA a Itálie. O rok později se jako sedmý člen připojila Kanada a jednání G7 se účastnila i EU. Později se osmým členem stalo Rusko, které však kvůli nepokojům na Ukrajině bylo ze skupiny G8 vyřazeno.

při obchodování na základě přijetí společné měny, a jak uvádí Baldwin (2006), vliv zapříčiněný přijetím společné měny je pro všechny státy odlišný. Proto je důležité před zavedením eura zvážit všechny podmínky a politické aspekty, jak uvádí Faruqee (2004) a Berger a Nitsch (2004). Nicméně u zemí, které před i po zavedení eura obchodují převážně se zeměmi eurozóny, byla s přijetím eura patrná větší expanze (Faruqee, 2004).

Jako nejvýznamnější empirickou studii považuje Faruqee (2004) práci Micco a kol. (2003), který zkoumá přímé dopady hospodářské a měnové unie na zahraniční obchod. Studie využívá data 22 vyspělých zemí v období 1992-2002, za jejichž pomoci autoři identifikovali přímý vliv společné měny jako pozitivní a rostoucí v průběhu času. Mezi zeměmi eurozóny vzrostl obchod o 5-10%, ve srovnání se zeměmi, které spolu obchodují a nejsou členy MU o 9-20%.

Micco a kol. (2003) tak ve studii odhadují menší vliv, než jaký uvádí studie Glick a Rose (2001) a to za použití podobných technik a avšak ve větším vzorku zemí, kde dominují spíše malé a chudé státy. Ovšem autoři považují svůj výsledek za ekonomicky významný.

Výsledky studie Baldwin a kol. (2005) ukazují, že pouhá skutečnost vytvoření hospodářské a měnové unie přináší příslib v podobě zvýšení obchodu o 70-112%. Odstraněním nejistoty plynoucí ze směnného kurzu v „Roseově efektu“, budou výsledky vykazovat nárůst obchodu v rozmezí 91 a 119%. V souladu s jinými autory zabývajícími se stejnou tematikou, nachází Baldwin a kol. (2005) pozitivní dopad na obchod třetích zemí, které mají tendenci obchodovat se zeměmi eurozóny až o 27% více.

Skutečnost, že vliv přijetí eura se pro každý členský stát různí, už je uveden výše. Nicméně Baldwin (2006) upozorňuje na fakt, že vliv na zahraniční obchod je dán i geografickou polohou obchodujících zemí. S každým zdvojnásobením vzdálenosti mezi hlavními městy těchto zemí se totiž obchod snižuje o 70%.

Baldwin (2006) a De Nardis a kol. (2007) poukazují ještě na jednu důležitou věc. Evropská unie počínaje rokem 1993 změnila způsob sběru dat a tudíž je patrný jistý zlom v grafickém zpracování těchto studií. Ovšem statistiky provedené pro celé období a pro období začínající rokem 1993 vykazují stejný výsledek v podobě pozitivního vlivu na objem obchodu.

Flam a Nordström (2007) shledali zvýšení zahraničního obchodu vlivem eura mezi členskými státy Eurozóny o 28% a mezi těmito státy a ostatními zeměmi o 12-14%. Údaje byly porovnávány mezi lety 1995-1998 a 2002-2006.

Autoři odhadují vliv eura na zahraniční obchod pomocí dumpy proměnných, přičemž rozlišují tři sféry obchodu, které mohou být ovlivněny. Jedná se o export v rámci měnové unie, export z členských států do ostatních zemí a export ostatních států do těchto členských. Jsou použita data celkem 20 zemí, přičemž 10 z nich je součástí jak měnové unie tak JVT. Jedná se o Rakousko, Belgie s Lucemburskem, které ve statistikách vystupují jako jedna země, Portugalsko, Finsko, Francii, Německo, Irsko, Itálii a Nizozemí. Dále studie pracuje s daty zemí, které jsou součástí JVT, ale nejsou členy Eurozóny, tedy Dánsko, Norsko, Švédsko a Velká Británie. Poslední složkou jsou země jako Austrálie, Kanada, Japonsko a Nový Zéland, které

nejsou součástí ani Eurozóny ani jednotného trhu. Data zkoumají období mezi lety 1995 a 2006 a to zejména z toho důvodu, že teprve v roce 1995 Rakousko, Finsko a Švédsko rozšířily Evropskou unii. Dalším důvodem je formování JVT, který sice vznikl v roce 1993, ale samotná jeho implementace probíhala několik let a to jak před, tak i po roce 1993. Tím došlo k uvolnění obchodu nejenom u zboží ale i u služeb, práce a kapitálu. Autoři tedy nebyli nuceni brát ohled na celní náklady.

Z použitých dat je patrné, že největší nárůst exportu uvnitř eurozóny i mimo ní je mezi lety 1998 a 1999. Od té doby setrvává export na vysoké úrovni a v průběhu času nabýval od roku 1999 stále vyšších hodnot (Flam a Nordström, 2007).

V rámci zahraničního obchodu redukuje měnová unie transakční náklady a to nejen mezi zeměmi eurozóny, ale i v případě obchodují-li tyto země s nečlenskými státy. Celkovou eliminací měnových bariér se export stává pro členské země atraktivnější a měnová unie tak koresponduje s rozmanitou produkcí, která je snadněji obchodovatelná a činí tak státy, které jsou její součástí, více konkurenceschopné ve světovém měřítku (Flam a Nordström, 2007).

Jak je z výše uvedeného zřejmé, Flam a Nordström (2007) se ve své studii zabývali vlivem měnové unie jak na obchod, tak na přímé zahraniční investice a jak sami uvádí, uvažuje-li se stejné časové období, účinky JVT na ZO a PZI se liší.

O něco později zpracovaná studie Kelejian a kol. (2011) poukazuje na to, že záleží na aplikované metodice. Zjistili, že výsledky odhadu modelu jsou výrazně ovlivněny, nevyhýbají-li se použití proměnných, které jsou na hranici významnosti. Je-li toto ignorováno, vliv eura je odhadován na 6,4%. Ovšem pokud je na ně brán zřetel, vliv je vyčíslen na pouhých 4,3%. Tudíž autoři vnímají předchozí studie jako nadhodnocené a upozorňují, že vliv eura na zahraniční obchod může být zavádějící.

S ohledem na delší časové období a s konceptem snižujícího se vlivu měnové unie na zahraniční obchod přichází de Sousa (2011). Data jsou čerpána mezi lety 1948-2009 a dokazují, že s finanční globalizací podpora obchodu měnovou unií přestává být tak důležitá, jak byla vnímána doposud. S touto myšlenkou de Sousa vyvrací předpoklad o rostoucím obchodu vlivem měnové unie (Glick a Rose, 2002).

Francouzští ekonomové Berthou a Fontagné (2008) přispívají k doposud napsané literatuře svojí studií, kde měří vliv přijetí eura na zahraniční obchod za použití dat francouzských firem mezi lety 1998 a 2003. Autoři dokazují, že vliv eura se promítá především do objemu exportu do zemí eurozóny, zatímco průměrná hodnota vyvážené produkce se nemění a to i za předpokladu, že počet exportujících firem se snížil.

Výsledky studie francouzského firemního odvětví uzavírají tuto podkapitolu, kde byly představeny názory ekonomů, kteří se v průběhu mnoha let zabývali vlivem měnové unie na zahraniční obchod. Ačkoliv se tito odborníci převážně shodují na pozitivním vlivu eura na obchod, míra tohoto vlivu se ve všech studiích různí. Důvodem může být použití odlišné metodiky a výzkumu stejně jako tomu je v případě PZI. Ve studiích, které zahrnují data po roce 2008, může docházet ke zkreslení výsledků vlivem ekonomické krize, která nebývá ve studiích zohledněna.

3.2.1 Shrnutí

Průkopnický článek A. Rose z roku 2000 dal prvotní impulz pro vznik mnoha dalších studií zabývajících se dopadem měnové unie na ZO. Rose (2000) uvedl, že jednotná měna může způsobit nárůst ZO až o trojnásobek, což žádná následující studie nepotvrdila. Ačkoliv se tedy autoři odborných studií shodují na pozitivním vlivu eura na zahraniční obchod, otázkou stále zůstává, jaká je jeho velikost. Pro porovnání názorů všech ekonomů uvedených v předchozím textu poslouží následující tabulka, kde jsou studie řazeny chronologicky podle roku, kdy byly vydány.

Tab. 1 Souhrn vybraných studií o vlivu eura na zahraniční obchod

Autor	Rok publikace	Vliv eura na ZO v %	Sledované období
Rose	2000	235	1970-1990
Rose, van Wincoop	2001	148	1970-1995
Frankel, Rose	2002	290	1970-1995
Glick, Rose	2002	92	1948-1997
Bun a Klaassen	2002	3,9-37,8	1965-2001
Vinhas de Souza	2002	statisticky nevýznamný	1980-2001
De Nardis, Vicarelli	2003	2,6-6,3	1980-2000
Micco a kol.	2003	5-10	1992-2002
Berger, Nitsch	2004	5	1948-2003
Faruqee	2004	10	1990-2002
Rose, Stanley	2004	30-90	analýza 34 studií
Baldwin	2006	5-10	1980-2002
De Nardis a kol.	2007	4-17	1988-2004
Flam a Nordström	2007	12-28	1995-2006
Kelejian a kol.	2011	4,3-6,4	1989-2006

Jak je z tabulky patrné, nejvíce optimistický názor na vliv zavedení eura na ZO mají studie A. Rose, přičemž se jedná o odborné studie, které rokem publikace patří mezi ty nejstarší. Čím více let fungování eurozóny sledovaná období zahrnovala, tím byly odhadované hodnoty vlivu eura na ZO skromnější.

4 Euro a jeho vliv na PZI a zahraniční obchod na Slovensku

Jak uvádí guvernér ČNB Miroslav Singer, slovenská ekonomika se pomalu přibližuje té české, což je dle jeho názoru dáno především přirozeným vývojem, nikoli vlivem eura jako nově zavedené měny. Jeho skepticismus se projevuje i ve tvrzeních, že euro přineslo Slovensku investice ze zahraničí. Guvernér poukazuje na strategický příliv investorů ještě před rokem 2009, kdy ani poté se nejednalo o enormní počty investorů (Singer, 2013).

Avšak podle studie NBS z roku 2006 byl příliv PZI právě jedním z očekávaných nepřímých vlivů, které mělo zavedení eura na Slovensku zajistit. Důvodem je především odstranění transakčních nákladů a volatility směnných kurzů. Přičemž v roce 2006 činily PZI víc než 30 % HDP Slovenska a očekával se další růst (NBS, 2006).

Pozitivní vliv na PZI byl na Slovensku očekáván také z teritoriálního hlediska. Před zavedením eura pocházelo 88% PZI ze zemí EU a z toho 67% přímo z eurozóny. Na základě předchozích empirických studií bylo i v případě Slovenska odhadováno snížení nákladů na kapitál, což by zvýšilo atraktivitu investovat zde. Snížení reálných nákladů na podnikové úvěry bylo odhadováno na 0,5-1 procentní bod. Přílivem investorů by tak byl podpořen ekonomický růst, zvýšila by se produktivita práce a došlo by k rozvoji kvalifikace domácí pracovní síly (NBS, 2006).

Růst se očekával i v oblasti zahraničního obchodu. Zejména v oblastech, kde už byly realizované investiční projekty. V odhadech vlivu eura na zahraniční obchod se vycházelo ze samotného předpokladu, že více než 85 % slovenského vývozu směřuje do členských států EU, přičemž na základě obchodní bilance je zřejmé, že tato hodnota každoročně roste. Nárůst vstupem do eurozóny byl tedy očekáván přibližně o 50 % a v případě členských států se tato hodnota pohybovala okolo 60 % (NBS, 2006).

Očekávání Národní banky Slovenska však nebyla krátce po zavedení eura potvrzena. Lalinský ve své studii z března roku 2010 uvádí, že za celý rok 2009 se index vývozu meziročně propadl o 30 procentních bodů, přičemž v prvním měsíci se jednalo ještě o dramatičtější pokles. Za první tři čtvrtletí v roce 2009 klesl nejméně vývoz do Asie (o 17%) a do Evropy (o 25%). Nejvíce klesl vývoz do Austrálie (o 56%) a do Oceánie (o 71%), ovšem podíl vývozu do těchto zemí na celkovém vývozu je nízký. Nicméně zlepšení globální hospodářské situace tak dalo vzniknout podmínkám pro oživení vývozu ze Slovenska a dynamičtějšímu růstu HDP, které se postupem času očekávají (Lalinský, 2010).

Ekonomové Cieslik, Michałek a Mycielski se ve své studii z roku 2012 zabývají vlivem eura na zahraniční obchod ve státech střední Evropy. Zvláštní pozornost věnují státům, které jako poslední z této oblasti eurozónu rozšířily. Vzhledem k datu publikování studie je zřejmé, že se jedná o Slovinsko a Slovensko. Zkoumaná data jsou z období 1992-2009, což znamená, že vliv eura na zahraniční obchod Slovenska je analyzován v rámci jednoho roku od jeho zavedení. Výsledky ukazují, že

v případě Slovinska i Slovenska se nejedná o statisticky významný vliv eura na export těchto dvou zemí. Respektive že rozšíření obchodu zemí střední a východní Evropy je následkem samotné eliminace kolísání směnných kurzů, nikoliv však zavedením společné měny na Slovinsku a Slovensku. Jedná se o zcela opačný názor, než jaký sdílí většina ekonomů zabývajících se podobnou tematikou. Cieslik a kol. (2012) popírají, že zavedení eura zvyšuje zahraniční obchod, což podle nich může být samozřejmě dáno i finanční a hospodářskou krizí, se kterou se tyto země musely zejména v období 2008-2009 potýkat. Zároveň si autoři uvědomují, že zkoumaný vzorek nezahrnuje dlouhé časové období, kdy se hodnoty pro země střední a východní Evropy mohou vyvíjet zcela odlišně.

Četné studie zabývající se vlivem zavedení eura na ZO a PZI uvádí mimo jiné i pozitivní vliv na kurzovou volatilitu, který předpokládala i NBS. Odstraněním kurzového rizika slovenské koruny vůči euru se očekával pokles kurzové volatility vůči ostatním měnám o 0,28%. Pokud by se členy eurozóny staly i okolní státy včetně České republiky, klesne podle NBS (2006) kurzová volatilita až o 0,46%.

4.1 Euro a Česká republika

Přistoupením do Evropské unie se Česká republika zavázala, že se v budoucnu stane i členem eurozóny, avšak termín, kdy se tak stane, je ponechán na rozhodnutí samotného státu. V tuto chvíli není téma zavedení eura v ČR prioritní, nicméně je předmětem studií zabývajících se výhodami spojenými s přijetím eura. Jedna z nich vznikla i na podnět Ministerstva financí ČR, kde se autoři z řad odborníků Mendelovy univerzity Lacina a kol. (2008) zabývají vlivem zavedení eura na ekonomiku ČR.

V případě zahraničního obchodu výše zmíněná studie (Lacina a kol., 2008) vychází z porovnání dat vývozu států, které jsou členy eurozóny s těmi nečlenskými. V tomto případě byla shledána statistická nevýznamnost, kdy se nepodařilo prokázat, že zavedení eura má vliv na vývoj vývozu v zemích, kde euro funguje už od samého počátku jeho vzniku.

Jak uvádí studie Lacina a kol. (2008), jelikož zavedení společné měny podporuje volný pohyb kapitálu, jsou očekávány rostoucí toky kapitálu prostřednictvím snazších přeshraničních přesunů finančních prostředků. Ovšem v rámci této studie bylo prokázáno, že přijetí eura nebude mít významný vliv příliv PZI do ČR. Studie přiznává vliv na rozhodování zahraničních investorů o umístění jejich finančních prostředků, nicméně ne do takové míry, aby byl příliv PZI výrazně ovlivněn, tudíž vývoj PZI bude stále ovlivňován atraktivitou ekonomiky.

Lze tedy říci, že oproti studii vypracované NBS (2006) na předpokládaný vliv zavedení eura na Slovensku na ZO a PZI, je studie zpracovaná pro Ministerstvo financí ČR více pesimistická, pokud jde o pozitivní vliv na tyto vybrané ukazatele v České republice.

5 Krize a její dopad na světovou ekonomiku

Ekonomická krize patří mezi faktory, které měly na vývoj PZI a ZO jistý vliv a to jak v rámci eurozóny, tak celosvětově. Z toho důvodu jí bude věnována následující kapitola.

První vlna finanční krize propukla na podzim roku 2007. Bez větších následků se Evropské unii podařilo této vlně vyhnout, avšak v roce 2008 se krize začala projevovat i v zemích eurozóny. Projevy krize byly patrné mimo jiné i na přímých zahraničních investicích, kdy klesly toky proudící dovnitř i ven z eurozóny, přičemž investice proudící ven zůstávaly stále vyšší než ty, které proudily do členských států (Evropská komise, 2013).

Ekonomická krize jako celosvětový problém způsobila podle Gardašić (2014) v porovnání mezi lety 2008 a 2009 pokles PZI v ekonomicky rozvinutých zemích pokles až o 37%. V rozvojových zemích se jednalo o pokles 21%. V roce 2011 se situace začala zlepšovat a oproti roku 2010 vzrostl příliv PZI v rozvinutých zemích o 21% a v rozvojových o 11% a v průběhu dalšího roku došlo opět k dalšímu navýšení.

Nepříznivé úvěrové podmínky byly v období 2008-2009 důležitým faktorem, který ovlivnil mezinárodní obchod. Za použití měsíčních dat o dovozu do USA, Chor a Manová (2010) zjistili, že země, které mají vyšší mezibankovní sazby a tím pádem stanovují přísnější podmínky pro získání úvěrů, vyváží do USA méně.

5.1 Slovensko v době ekonomické krize

Na Slovensku se krize projevila zejména v roce 2009, kdy došlo ke zpomalení ekonomického růstu a zároveň klesla průmyslová produkce. Zatímco se zavedením eura je spojen nárůst obchodu a PZI, Slovensko se v době přijetí eura ocitlo v silné, ale krátké recesi. Zotavení ekonomiky pak bylo taženo právě exportem a investicemi (Fidrmuc a kol. 2013).

Za rok 2009 kleslo slovenské HDP o 4,9%. Pro Českou republiku byl zaznamenán pokles o 4,6%. Prvotní šok byl větší, než u států jakými jsou Španělsko (pokles o 3,7%) a Řecko (pokles o 3,3%). Zatímco v zemích, které rozšířily eurozónu později než Slovensko, byl pokles výraznější (Slovinsko -7,8% a Estonsko -14,3%). Nicméně slovenská ekonomika se v roce 2010 a 2011 téměř vrátila na svůj obvyklý růst 4%, který evidovala před samotnou krizí. Dokonce ve druhém čtvrtletí v roce 2011 dosahovala vyšší hodnoty než dříve. V případě Estonska byla situace podobná, kdežto ve Slovinsku byl nárůst po roce 2009 pomalý a v roce 2012 prožívalo Slovinsko další recesi (Fidrmuc a kol. 2013).

Zahraněční obchod byl v období krize zasažen opravdu tvrdě. V roce 2009 se na Slovensku propadl export o 15% a v Estonsku a na Slovinsku o 20%. V případě importu byl pokles o 20% na Slovensku i Slovinsku a v Estonsku bylo zaznamenáno snížení o 30%. Podpora hospodářské činnosti následně probíhala právě prostřednictvím čistého exportu, protože propad domácí poptávky udeřil na zahraniční dodavatele. Následné zotavování ekonomiky vlivem vývozu se dělo

v Estonsku následováno Slovenskem. Na Slovensku se opět jednalo pouze o mírnou podporu ekonomiky (Fidrmuc a kol 2013).

Aktivní politika na podporu investic, nízké daně z příjmu právnických osob a perspektiva přistoupení do eurozóny vedly v zemích střední a východní Evropy k navýšení přílivu PZI na počátku 21. století. Nicméně finanční krize snížila nabídku investičních fondů po celém světě, a to zejména pro rozvíjející se ekonomiky, které jsou součástí eurozóny či EU (Walch a Wörz, 2012). Z pohledu zemí, které neleží ve střední a východní Evropě, se snížila atraktivita Slovenska jako země, kam by se investoři rozhodli umístit své investice. Přímé zahraniční investice výrazně poklesly v roce 2010 a jejich význam pro ozdravení ekonomiky po propuknutí krize zůstal zanedbatelný. Lze tedy říci, že oproti očekávání k zotavení ekonomiky nijak výrazně nepřispěly, i když se jejich hodnota opět postupně zvyšovala (Fidrmuc a Martin, 2011).

5.1.1 Srovnání ČR a SR v období krize

Nezávislá měnová politika znamenala lepší výchozí situaci pro Českou republiku, jak se s ekonomickou krizí vypořádat. Nicméně nelze posoudit, jak by se obě ekonomiky zachovaly, kdyby se ČR stala také členem eurozóny.

V obou případech se jedná o otevřené ekonomiky, kdy Slovensko bylo zhodnoceno v roce 2010 (v době zotavování se) jako otevřenější ekonomika (81% HDP), než jakou je Česko (77% HDP). V tomto roce také obě země vykazovaly rostoucí HDP, nicméně nárůst slovenského HDP byl téměř dvakrát větší (4,2% oproti 2,7%). Naproti tomu Česká republika vykazovala lepší výsledky v měření nezaměstnanosti, vládního dluhu, stabilního růstu exportu a také v měření poklesu přímých zahraničních investic. Studie tímto tedy dochází k závěru, že vnitřní i vnější bilance České republiky byla od začátku krize méně ovlivněna (Bolotov a kol., 2013).

5.2 Shrnutí

V rámci třetí kapitoly byla představena očekávání NBS z roku 2006 o vývoji PZI a ZO po zavedení eura na Slovensku. V průběhu této kapitoly byly tyto předpoklady vyvráceny studiemi Lalinského (2010) a Cieslika a kol. (2012), kteří pozitivní vliv na tyto veličiny ve svých studiích nezaznamenali.

V následující čtvrté kapitole pak byly nastíněny dopady hospodářské krize, která se stala celosvětově diskutovaným tématem a nevyhnula se ani České a Slovenské republice. Přičemž Slovensko jako rychleji rostoucí země na základě vyšší hodnoty růstu HDP měla lepší výchozí pozici se s krizí vypořádat.

Do jaké míry zavedení eura a propuknutí hospodářské krize ovlivnilo vývoj PZI a ZO si ukážeme v následující kapitole, kde dojde k samotné analýze tohoto vlivu na zmíněné veličiny.

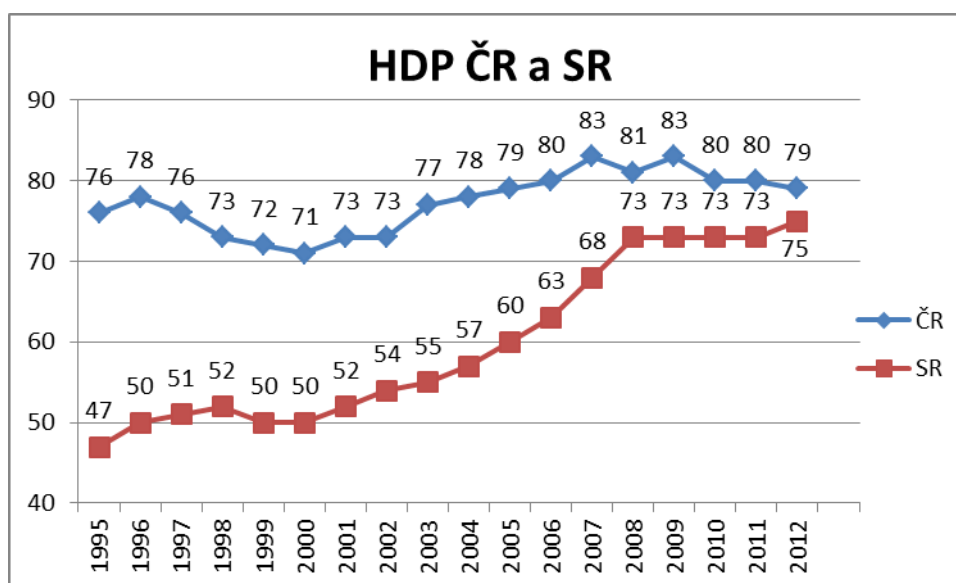
6 Analýza vlivu zavedení eura na Slovensku na PZI

V této kapitole bude provedena analýza dat České národní banky a Národní banky Slovenska, kdy budou čerpány údaje o přílivu PZI do těchto zemí. Jelikož nelze z těchto zdrojů čerpat čtvrtletní či měsíční data, bude analýza provedena na datech ročních a to v období 1999-2013.

Vzhledem k názoru většiny autorů odborných studií uvedených v literární rešerši, jakými jsou Adam (2013), Aristotelous (2005), Aristotelous a Fountas (2009), De Sousa a Lochard (2009) a jiní, lze stanovit všeobecný předpoklad, že vstupem do eurozóny získá daný stát více PZI. Na základě tohoto předpokladu lze tedy očekávat, že vstup do eurozóny zajistil Slovensku více PZI, než kolik získala Česká republika jako nečlenský stát. Tento předpoklad je mimo jiné podpořen i faktem, že slovenská ekonomika rostla od rozdělení Československa rychleji než ta česká. Ovšem za předpokladu, že by příliv PZI nebyl ovlivněn hospodářskou krizí.

6.1 HDP na obyvatele v paritě kupní síly

Pro znázornění růstu ekonomik obou zemí jsou využita data HDP na obyvatele v paritě kupní síly s indexem EU28 = 100, což předpokládá, že má-li nějaký stát hodnotu tohoto indexu menší než 100, HDP na obyvatele tohoto státu je menší, než jaký je průměr pro 28 členských států EU. Jak je z grafu patrné, Slovensko i Česko se pod touto úrovní nacházejí a je zde dobře viditelný vývoj konvergence těchto dvou zemí.



Obr. 1 HDP ČR a SR na obyvatele v paritě kupní síly, EU28 = 100, období 1995 – 2012
Zdroj dat: Eurostat, Purchasing power parities

Po rozpadu Československa měla Česká republika o něco lepší výchozí pozici než Slovensko, jehož hodnota HDP v paritě kupní síly dva roky po rozdělení činila 47%, zatímco v České republice byla v témže roce hodnota 76%.

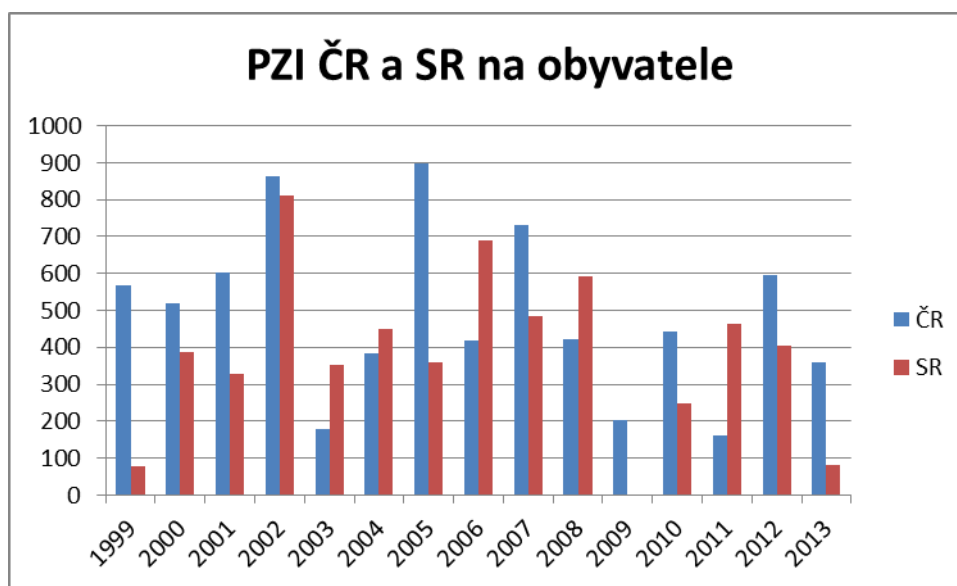
Z vývoje časové řady Česka je patrné, že růst HDP v paritě kupní síly zde spíše stagnoval. Nedošlo k žádným výrazným výkyvům v těchto hodnotách a to ať už HDP klesalo nebo rostlo. Na druhou stranu z vývoje slovenského HDP v paritě kupní síly je dobře viditelný růst a jeho neustálé přibližování se české ekonomice, kdy v případě Slovenska tato hodnota vzrostla ve sledovaném období o 28%, zatímco v Česku pouze o 3%. Vzhledem k nižší úrovni startovní pozice mělo Slovensko větší prostor a tendenci k provádění reforem, které tak pomohly k většímu růstu slovenské ekonomiky.

Podíváme-li se v grafu na hodnoty v období 2008 až 2009, je zřejmé, že vstupem Slovenska do eurozóny se růst jeho HDP zpomalil, respektive že HDP v paritě kupní síly v tomto období rostlo rychleji v Česku než na Slovensku. Je však nutno dodat, že zavedení eura na Slovensku nemusí být jediný faktor ovlivňující tuto skutečnost. V následujících letech se hodnoty pro Slovensko nezměnily a v posledním roce dokonce vzrostly z 73% na 75%. Zatímco v ČR začaly hodnoty od propuknutí hospodářské krize klesat. Od roku 2009 pokleslo HDP v ČR v paritě kupní síly o 4 procentní body.

Z výše uvedeného je tedy rychlejší růst slovenské ekonomiky oproti té české nepopíratelný. Předmětem další kapitoly je zkoumání, jestli se tak děje i v případě samotného přílivu PZI. Respektive jestli růst slovenské ekonomiky a pozdější zavedení eura přitahuje PZI či nikoliv.

6.2 Příliv přímých zahraničních investic

Jak už bylo zmíněno dříve, pro sledování vývoje přílivu PZI jsou data čerpána z NBS a ČNB. Jelikož tento ukazatel se vyznačuje jistou kolísavostí a není zde viditelná struktura sezónnosti, pro účely této práce postačí roční data, pro která bylo zvoleno sledované období mezi lety 1999 až 2013. Přičemž hodnoty jsou uvedeny na jednoho obyvatele, aby bylo možné je porovnávat v rámci jednoho grafu.



Obr. 2 Příímé zahraniční investice ČR a SR v EUR na obyvatele, období 1999 – 2013
Zdroj dat: ČNB, NBS

Výrazné kolísání hodnot je zřejmé i za použití ročních dat. V prvních 4 letech sledovaného období dominují toky PZI do České republiky, ovšem za pozornost stojí zejména hodnota PZI Slovenska v roce 2008. Jedná se o hodnotu představující výši PZI před zavedením eura na Slovensku a před počátkem krize. V tomto období činily PZI 591 eur na jednoho obyvatele, zatímco v ČR připadalo na jednoho obyvatele o 28% PZI méně. V následujícím roce však tato hodnota v Česku klesla na více jak polovinu a v případě Slovenska byl příliv přímých zahraničních investic dokonce nulový. Mohlo se tak stát v důsledku hospodářské krize, kdy spolu se zavedením eura investoři oddalovali umístování svých investic. Nicméně je tu opět více faktorů, které mohly na danou skutečnost také působit. Jak je vidět v roce 2010, příliv PZI vzrostl v obou zemích.

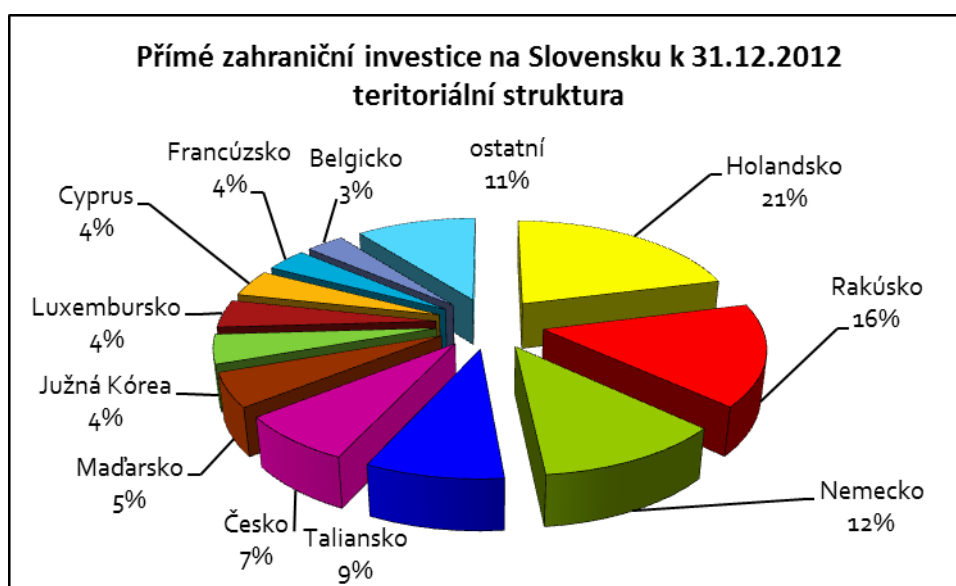
Zaměříme-li se v rámci uvedených dat podrobněji na poměr přílivu PZI do Česka a na Slovensko v období před zavedením eura a po jeho zavedení, zjistíme, že z celkového objemu PZI v období 1999 – 2008 přišlo do České republiky 56,18% a na Slovensko 43,82%. Po zavedení eura, tedy v období 2009 – 2013, tento poměr narostl ve prospěch ČR a to na hodnotu 59,51% a na Slovensko tím pádem připadlo 40,49%. Jelikož jsou porovnávány objemy PZI pouze těchto dvou zemí, na které měla krize dopad bez výjimky, lze říci, že během těchto 4 let v porovnání s ČR ne-

přineslo zavedení eura na Slovensku tomuto státu více PZI. Ovšem pokud bychom opomenuli rok 2009, který znamenal absolutní útlum přílivu PZI pro SR, hodnoty by byly v součtu objemu téměř vyrovnané.

6.3 Teritoriální a komoditní struktura PZI

Pro interpretaci teritoriální a komoditní složky PZI jsou využita data národních bank obou zemí, přičemž nejaktuálnější data o stavu PZI, která jsou zde prezentována, jsou vedena pro rok 2012. Ačkoliv předmětem této práce je sledování přílivu PZI, pro účely sledování teritoriální a komoditní struktury byla zvolena data pro stav PZI, protože samotné přílivy jsou velice proměnlivá veličina a její změny v rámci sledovaných období jsou pro jednotlivé státy a odvětví značné.

Na základě teritoriálního členění lze jako nejvýznamnější investory Slovenska jmenovat Holandsko, Rakousko a Německo, což je patrné i z Obr. 3. Přičemž za rok 2008, které se vyznačuje velkým přílivem PZI před zavedením eura, investovalo Německo na území Slovenska nejvíce. Jak již bylo uvedeno, o rok později byl příliv PZI na Slovensko nulový. Přičemž za poslední sledovaný rok 2013 přišlo na Slovensko nejvíce investic právě z České republiky (NBS, 2014). Následující graf znázorňuje celkový stav PZI na Slovensku do konce roku 2012, přičemž mezi ostatní země, které jsou pro svůj nízký podíl znázorněny souhrnně, patří i země mimo EU a samotnou Evropu.

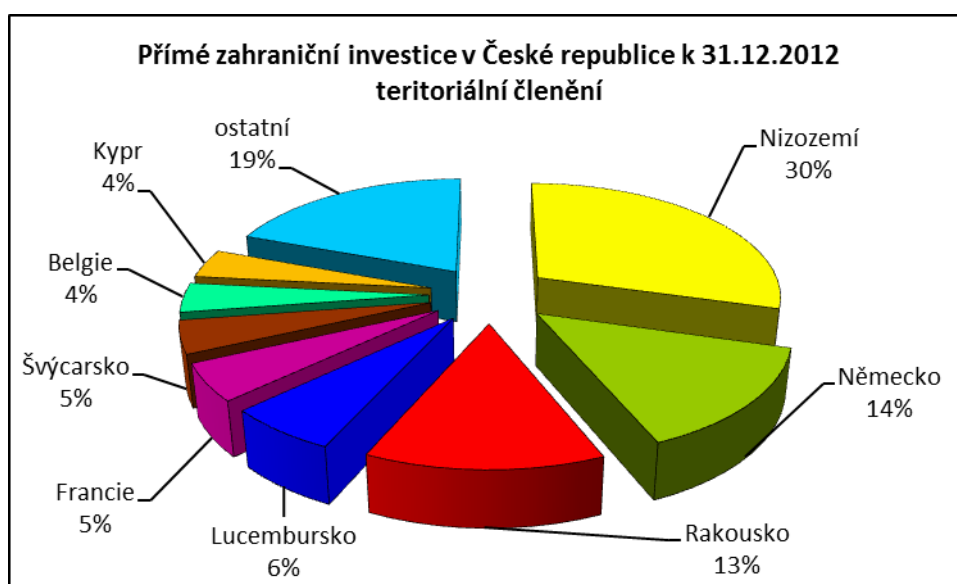


Obr. 3 PZI na Slovensku k 31. 12. 2012, teritoriální struktura

Zdroj dat: NBS, Přímé zahraniční investice, Stav slovenských priamych investícií v zahraničí podľa krajín, sektorov a krajov.

Každoročním přílivem PZI do SR se hodnoty celkového stavu mění pouze v rámci několika procentních bodů, přičemž pořadí zemí zůstává zachováno, z toho důvodu je graf hodnot pro rok 2012 postačující.

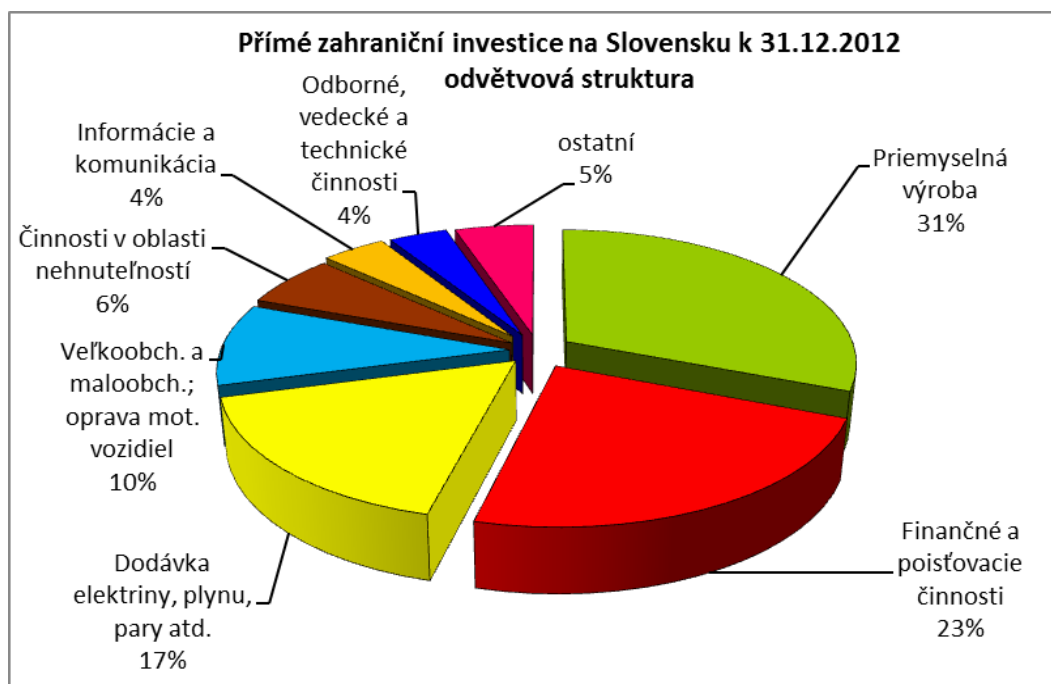
V rámci teritoriálního členění přílivu PZI do České republiky jsou nejvýznamnějšími investory taktéž Holandsko, Německo a Rakousko. Jak v případě Slovenska, tak i Česka jsou dále významnými investory Belgie, Francie, Švýcarsko, Kypr a Lucembursko, avšak celkový úhrn není tak vysoký jako v případě výše uvedených států. Nejedná se o pravidelné toky investic. Podíly jednotlivých zemí na PZI v České republice lze sledovat na následujícím grafu, který je převzat z roční publikace o PZI vydávané ČNB. Jedná se o celkový stav PZI umístěných v ČR k 31. 12. 2012, přičemž vlivem přílivu PZI v jednotlivých letech se procentuální hodnoty největších investorů (Nizozemí, Německa a Rakouska) liší pouze o 1-2 procentní body, přičemž pořadí těchto zemí zůstává vždy zachováno. Tedy lze říci, že objem toků PZI z jednotlivých států se každým rokem liší a pořadí těchto zemí nemusí být zachováno, nicméně v celkovém součtu stavu těchto investic, zůstávají pozice států s nejvíce umístěnými investicemi v ČR neměnné. Pro ilustraci je prezentován opět graf za rok 2012.



Obr. 4 PZI v České republice k 31. 12. 2012, teritoriální struktura

Zdroj dat: ČNB, Přímé zahraniční investice 2012, tabulka ve formátu Excel.

Z hlediska komoditní struktury PZI na Slovensku lze říci, že nejvíce PZI je umístěno do odvětví průmyslové výroby, finanční a pojišťovací činnosti a v neposlední řadě do dodávek elektřiny, plynu a studeného vzduchu. Stejně jako v případě teritoriálního členění, je i zde opět využito dat za rok 2012, kdy hodnoty opět zachycují stav PZI.

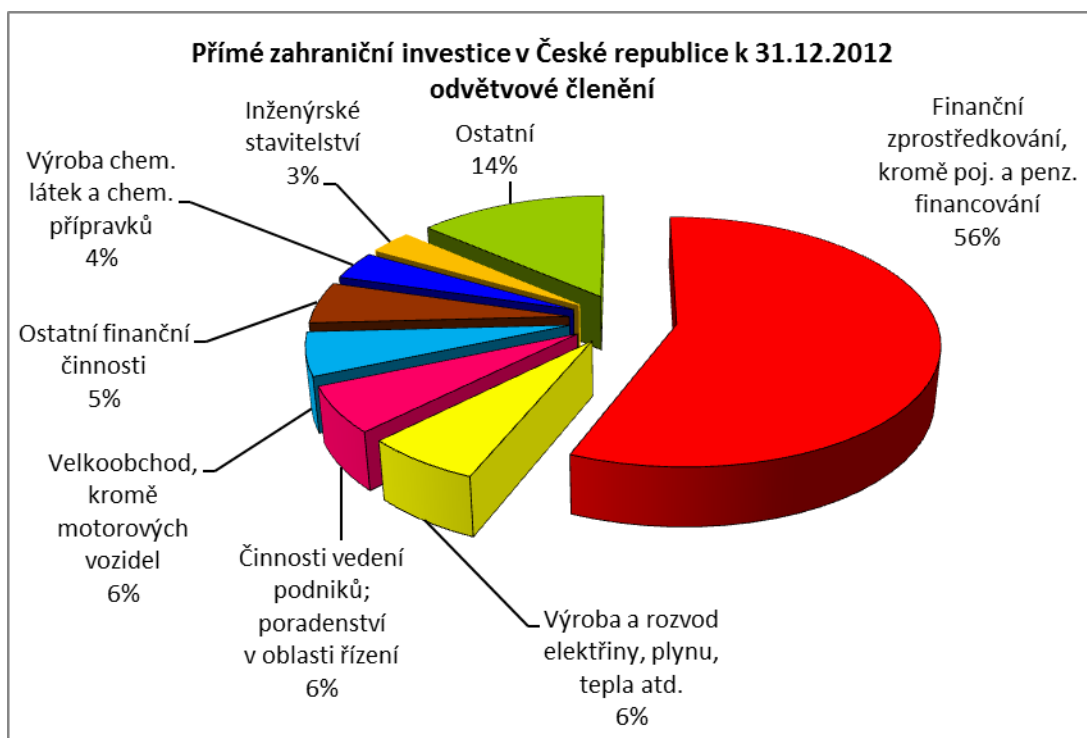


Obr. 5 PZI na Slovensku k 31. 12. 2012, odvětvová struktura

Zdroj dat: NBS, Přímé zahraniční investice, Stav slovenských priamych investícií v zahraničí podľa krajín, sektorov a krajov.

Hodnoty zastoupené největšími odvětvími se zdají být vyvážené, lze tedy říci, že výrazně nedominuje pouze jedno odvětví jako příjemce nejvíce investic proudících ze zahraničí.

V rámci komoditního členění PZI v České republice je zřejmý největší podíl těchto investic v odvětví finančního zprostředkování, kromě pojišťovacího a penzijního financování.



Obr. 6 PZI v České republice k 31. 12. 2012, odvětvové členění
Zdroj dat: ČNB, Přímé zahraniční investice 2012, tabulka ve formátu Excel.

Odvětví finančního zprostředkování tvoří 56%. Ostatní odvětví jsou pak zastoupena menším podílem v rozhraní 3-6%, jak je z grafu patrné. Oproti grafu SR je zde zřejmá převaha jednoho odvětví, jehož podíl je na celkovém stavu PZI ČR nadpoloviční. V případě Slovenska dosáhl stav odvětví s největším podílem pouhých 31%, členění je zde více rozmanité.

Z teritoriálního i komoditního hlediska se struktura PZI v obou zemích zavedením eura na Slovensku příliš nezměnila. Docházelo pouze k drobným procentuálním změnám a k růstu nominálních hodnot.

6.4 Shrnutí

V případě přílivu PZI na Slovensko lze tedy říci, že došlo k negativnímu vlivu způsobeným hospodářskou krizí, která zapříčinila celkový úbytek těchto investic. Avšak není to pouze jediný faktor, který mohl pokles této veličiny způsobit. Samotné zavedení eura na Slovensku se v tuto chvíli může jevit jako negativní vzhledem k porovnávanému objemu PZI s ČR v roce 2009. Ovšem v roce 2011 zaznamenaly slovenské PZI více než dvojnásobný příliv oproti České republice. Tudíž v delším časovém horizontu by členství v eurozóně mohlo působit pozitivně, i když nízký příliv PZI z roku 2013 tomu zatím příliš nenasvědčuje.

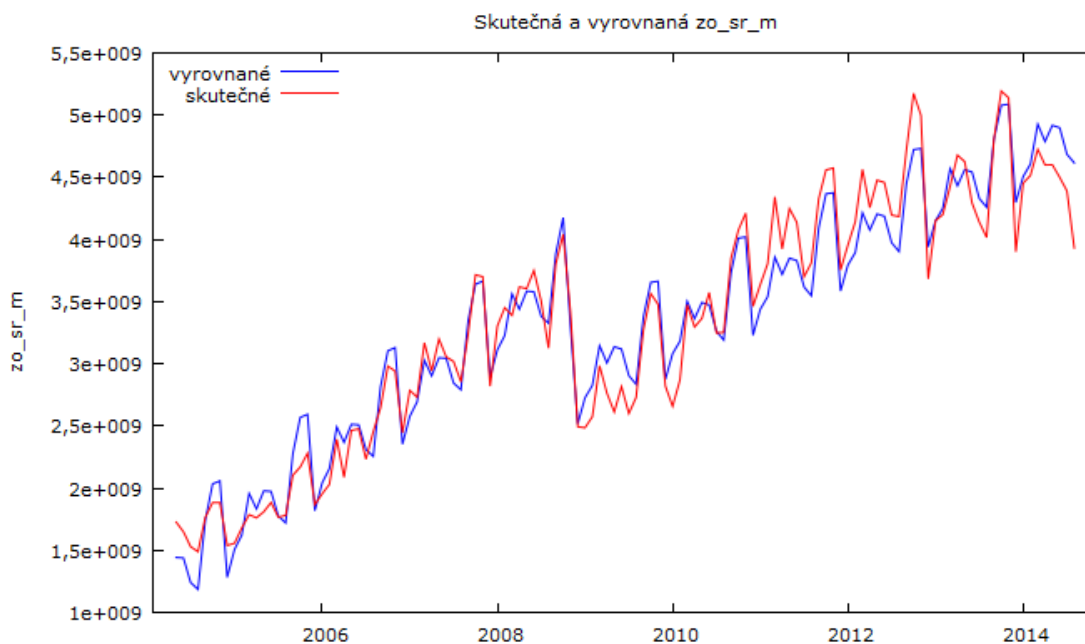
7 Analýza vlivu zavedení eura na Slovensku na ZO

V této kapitole se zaměřím na analýzu českého a zejména slovenského zahraničního obchodu. Použitá data byla v případě obou zemí čerpána z Eurostatu, tedy ze statistické databáze Evropské unie. I v tomto případě bych nejdříve stanovila jisté předpoklady vývoje časových řad, jejichž modely budou později interpretovány.

Jak již bylo uvedeno v rámci literární rešerše, odborníci na danou problematiku se shodují na pozitivním vlivu zavedení jednotné měny na zahraniční obchod dané země, který byl předpokládán i v případě zavedení eura na Slovensku před jeho samotnou implementací. Ovšem tím, že Slovensko se vzdalo své národní měny právě v období, kdy propukla světová hospodářská krize, předpokládám útlum nárůstu zahraničního obchodu doprovázený počátečním poklesem.

7.1 Vývoj slovenského zahraničního obchodu

Sledování zahraničního obchodu je zaznamenáno na grafu časové řady pro období květen 2004 až srpen 2014 na měsíčních hodnotách exportu v eurech.



Obr. 7 Export Slovenska
Zdroj dat: Eurostat, International trade data

Model časové řady je proložen trendem (modrá linie) a očištěn o konstantní sezónnost, která se v zahraničním obchodě projevuje. V rámci každého roku je tedy možné sledovat vždy mírný nárůst ZO od března do června a výrazný nárůst ZO

v říjnu a listopadu. K největším poklesům hodnot ZO pak dochází v srpnu a prosinci. O tomto modelu lze dále říci, že všechny klasické předpoklady jsou splněny. Zejména byla prokázána správná specifikace modelu (p-hodnota RESET testu byla vyšší než 0,05) a model byl na základě F-testu shledán jako statisticky významný.

Důležitým prvkem tohoto modelu je strukturální zlom, který nastal v listopadu roku 2008. Tento zlom byl detekován pomocí QRL testu a vznikl jako důsledek hospodářské krize, která jak si ukážeme později, postihla i Českou republiku. Pro číselné vyjádření poklesu exportu v tomto období bude aplikován výpočet koeficientu růstu. Jelikož je v modelu zřejmá sezónnost, použijí následující vzorec pro sezónní koeficient růstu

$${}^{sez}k_t = \frac{y_t}{y_{t-m}} \quad \text{pro } t = m + 1, m + 2, \dots, T,$$

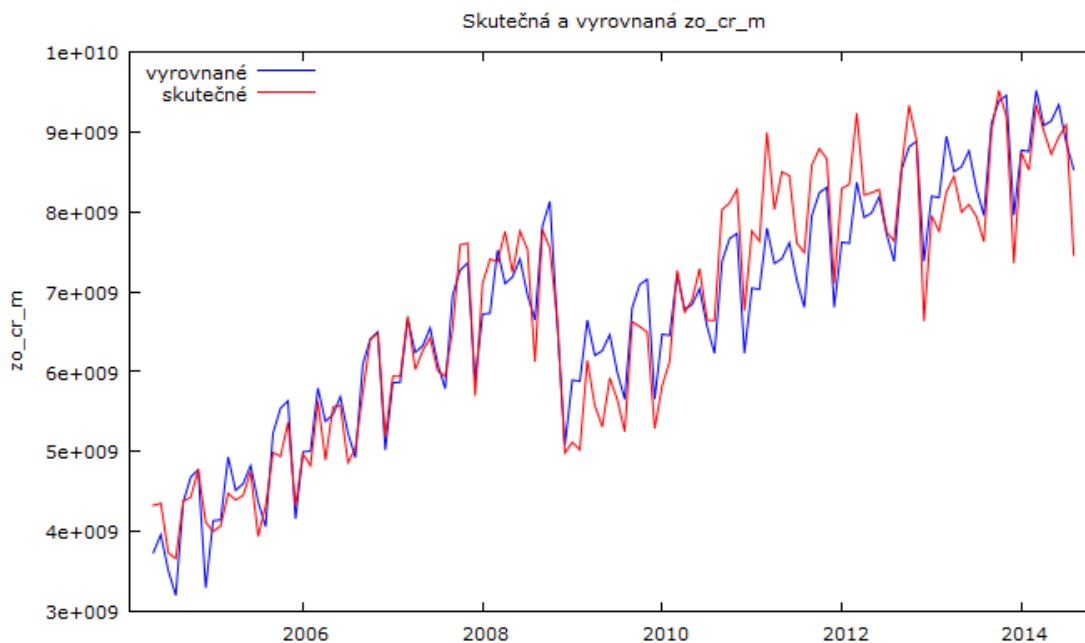
kde hodnota m představuje počet období v roce. Na základě tohoto koeficientu, kdy od získaného výsledku odečteme číslo jedna a vynásobíme stem, je tedy možné určit, o kolik procent daná hodnota v rámci jednoho roku vzrostla. Pokud je výsledná hodnota záporná, znamená to pokles sledované veličiny. Aplikujeme-li tento vzorec na data zachycující export Slovenské republiky, můžeme sledovat, jak se změnilы hodnoty exportu v roce 2009 oproti hodnotám roku 2008, kdy na konci roku 2008 byl v datech zachycen strukturální zlom. V průběhu roku 2009 došlo k největšímu poklesu hodnot oproti předešlému roku v měsíci květnu, kdy export klesl o 27,53%. Jak je uvedeno výše, květen patří mezi měsíce, kdy dochází spíše k růstu exportu v rámci jednoho roku a jak je z grafu patrné, skutečná hodnota je v tomto období opravdu vyšší, než linie trendu znázorněná modrou barvou. A v roce 2009 je naopak vidět, jak je skutečná hodnota pod úrovní trendu, což vysvětluje největší výkyvy právě v tomto měsíci. Uvažujeme-li období jednoho roku od detekce zlomu, tedy období mezi listopadem 2008 a listopadem roku 2009, poklesl export v tomto roce průměrně o 21,92%.

Zatímco export v roce 2009 oproti předchozímu roku výrazně poklesl, v roce 2010 opět rostl, jak je patrné i z grafu. K nejvyššímu nárůstu došlo opět v květnu, kdy oproti květnu roku 2009 vzrostl export o 28,80%. Přičemž nejvyšší nárůst v rámci jednoho roku od propuknutí krize do konce sledovaného období byl evidován v lednu 2011, kdy export vzrostl oproti předchozímu roku o 36,81%.

Od listopadu 2012 jsou zaznamenány spíše drobné nárůsty exportu střídané mírnými poklesy, kdy hodnoty se pohybují v rozmezí -4,01% - 13,41%, lze tedy hovořit o stagnaci růstu exportu v důsledku recese slovenské ekonomiky.

7.2 Vývoj českého zahraničního obchodu

Graf je vykreslen pro stejné období jako v případě Slovenska, tedy od května 2004 až do srpna roku 2014. Aplikovaná data jsou opět měsíční a představují export měřený v eurech.



Obr. 8 Export České republiky
Zdroj dat: Eurostat, International trade data

Stejně jako v případě Slovenska, i tento model je proložen trendem očištěným o konstantní sezónnost, přičemž můžeme říci, že tato trendová složka se chová podobně, jako je tomu v grafu exportu Slovenska. Od března do května daného roku vykazují hodnoty mírný nárůst, který je následován výraznějším růstem v období října a listopadu. Nejnižší hodnoty v roce jsou evidovány v měsíci srpnu a prosinci. Oproti hodnotám slovenského exportu jsou na tomto trendu patrné větší rozdíly hodnot v rámci jednotlivých měsíců. O samotném modelu můžeme říci, že na základě RESET testu je také správně specifikován a pomocí F-testu byl model shledán taktéž jako statisticky významný.

Stejně jako v případě Slovenska, i v tomto grafu je důležitým prvkem strukturální zlom, který byl také detekován v listopadu 2008, což opět vysvětluje dopad ekonomické krize, která se v zemích Evropské unie začala projevovat zejména od počátku roku 2009. Aby bylo možné opět číselně vyjádřit relativní změny v hodnotách exportu, opět bude využito sezónního koeficientu růstu, jehož metodika výpočtu byla vysvětlena v předchozí podkapitole. Oproti roku 2008 došlo v Česku k největšímu poklesu hodnot exportu za rok 2009 v měsíci únoru a to o 32,21%, což je o 4,68 procentních bodů více než v případě Slovenska. Uvažujeme-li stejné období jednoho roku i pro ČR, tedy období mezi listopadem 2008 a listopadem 2009, můžeme říci, že export poklesl o 25,51%, což je o 3,59 procentních bodů více, než na Slovensku.

Jak je z grafu dobře patrné, pokles exportu v roce 2009 byl vystřídán jeho růstem v roce 2010, kdy největší nárůst oproti minulému roku byl zaznamenán stejně jako na Slovensku v měsíci květnu a to o nárůst 29,82%. Přičemž nejvyšší nárůst

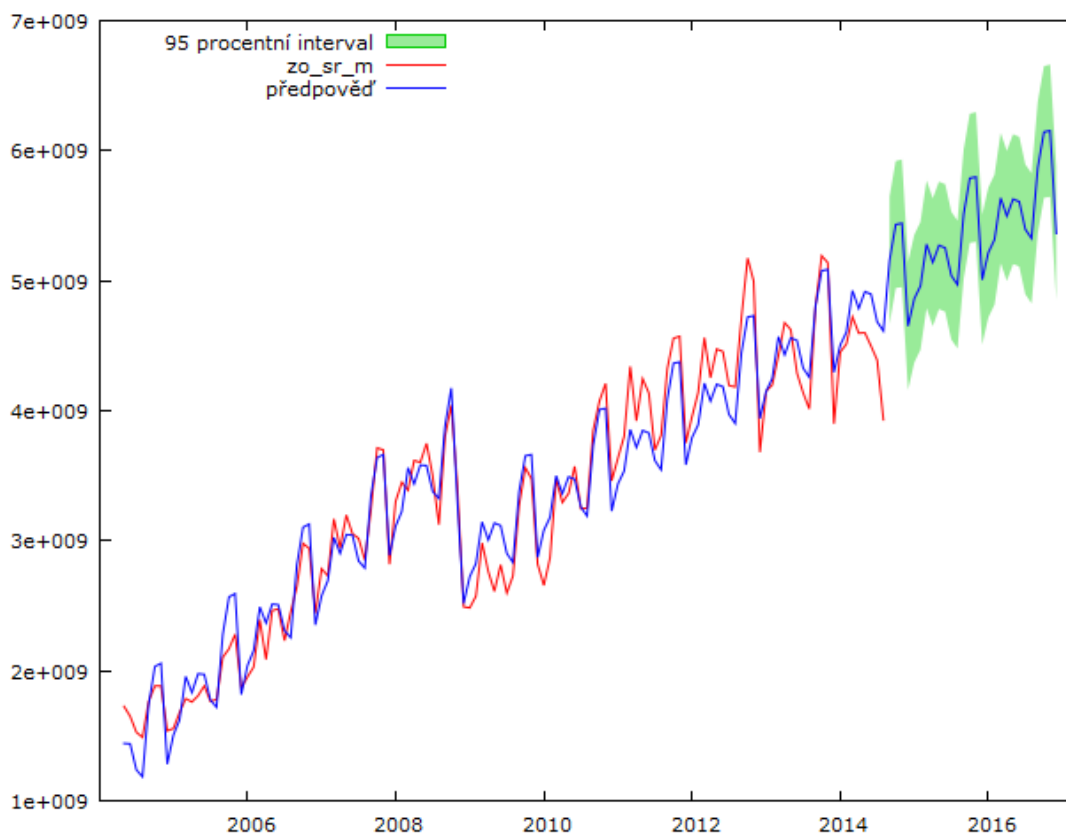
v rámci jednoho roku od propuknutí krize do konce sledovaného období byl evidován také v lednu 2011, kdy export vzrostl oproti předchozímu roku o 33,27%. Tato hodnota je tentokrát o 3,54 procentních bodů menší než v případě nárůstu exportu na Slovensku. Od listopadu 2012 se poklesy a růsty českého exportu pohybují v rozmezí -10,63% - 13,13%.

7.3 Predikce vývoje zahraničního obchodu

Vývoj zahraničního obchodu obou zemí lze předpovídat ve dvou rovinách. V první řadě je možné sledovat, jaký je očekávaný trend vývoje od srpna roku 2014, kdy skutečné hodnoty okolo tohoto trendu spíše kolísají, anebo lze predikovat vývoj časové řady předtím, než nastal zlom způsobený hospodářskou krizí a tudíž jak by se dané hodnoty vyvíjely nebýt strukturálního zlomu. V následujících podkapitolách budou prezentovány obě možnosti jak pro Slovensko, tak i pro Českou republiku, přičemž data zůstávají stejná, jaká byla použita v předchozích podkapitolách.

7.3.1 Predikce pro období srpen 2014 až prosinec 2016

Při použití měsíčních dat od května roku 2004 je časová řada modelována až do posledního měsíce roku 2016, přičemž zůstává zachována konstantní sezónnost.

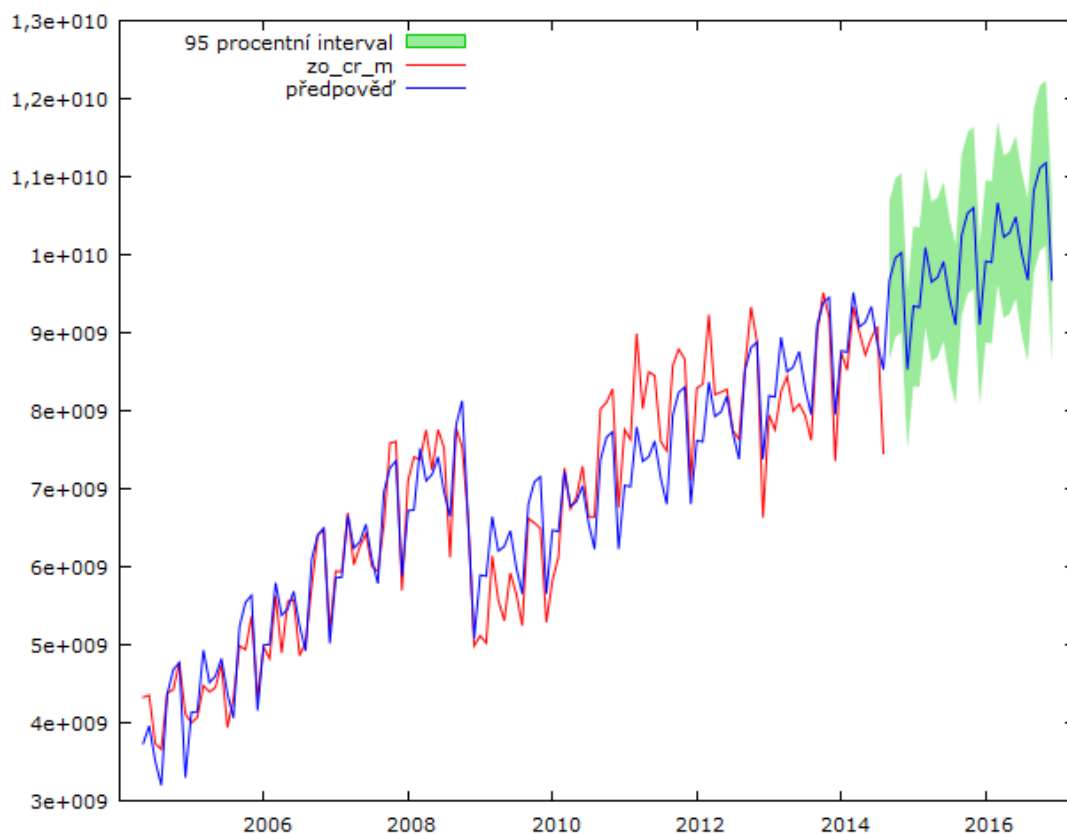


Obr. 9 Predikovaný vývoj slovenského zahraničního obchodu do prosince 2016

Zdroj dat: Eurostat, International trade data

Prodloužením trendu časové řady slovenského exportu je možné pozorovat jeho očekávaný vývoj. Zelené ohraničení udává 95% interval spolehlivosti, kde by se skutečné hodnoty měly v závislosti na trendu pohybovat. Model ovšem nesleduje vývoj hospodářského cyklu, kterému skutečné hodnoty podléhají, protože výkyvy cyklu nelze snadno odhadovat. Je viditelné, že od počátku roku 2009 se ekonomika dostávala z období výrazného poklesu exportu, přičemž koncem roku 2012 se Slovensko ocitlo v recesi, která byla dále doprovázena stagnací růstu exportu v roce následujícím.

Další model predikující vývoj exportu pro Českou republiku se chová podobně. V posledních měsících aplikovaných dat je zřejmá větší tendence stále se držet trendové složky, než jaká je patrná v případě Slovenska.



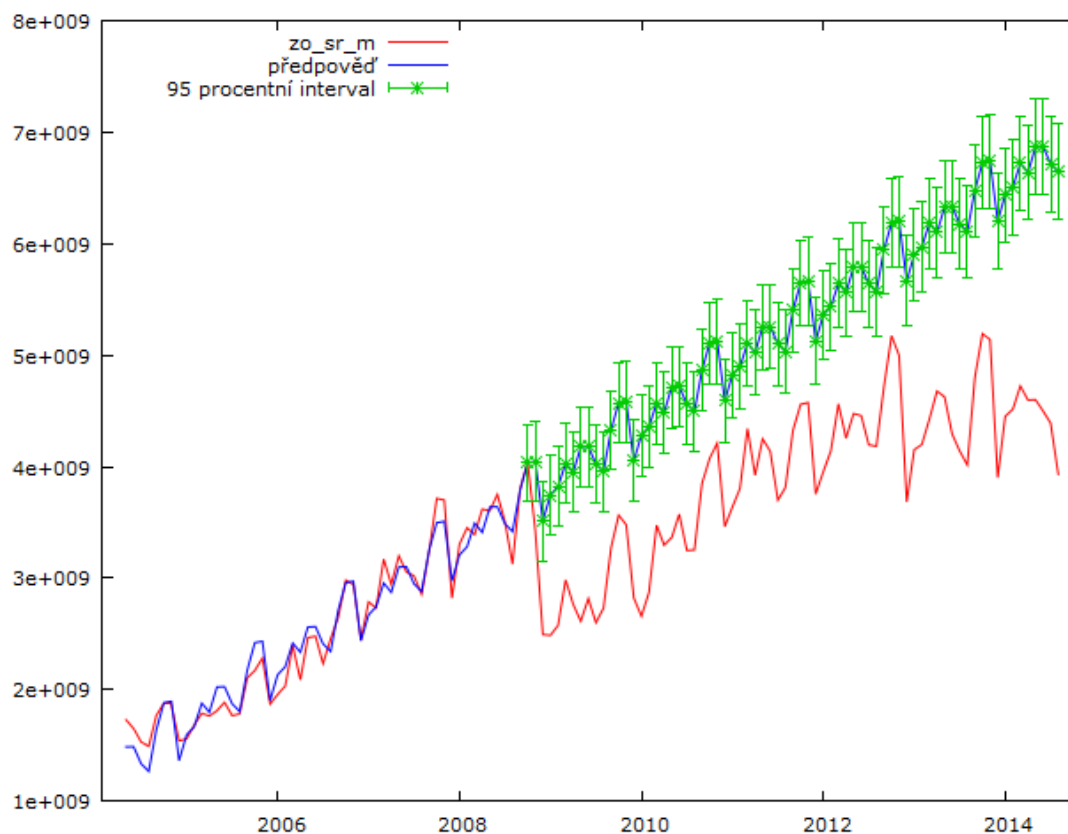
Obr. 10 Predikovaný vývoj českého zahraničního obchodu do prosince 2016

Zdroj dat: Eurostat, International trade data

Z grafu je dobře viditelný rostoucí časový trend, který je opět vymezen 95% intervalem spolehlivosti. I v tomto případě kolísají skutečné hodnoty kolem trendové složky a projevují se tak období recese střídaná období konjunktury.

7.3.2 Predikce bez strukturálního zlomu

Aby bylo možné zachytit vývoj zahraničního obchodu bez vlivu ekonomické krize, je počátek predikce znázorněn na následujících grafech stanoven na říjen roku 2008.

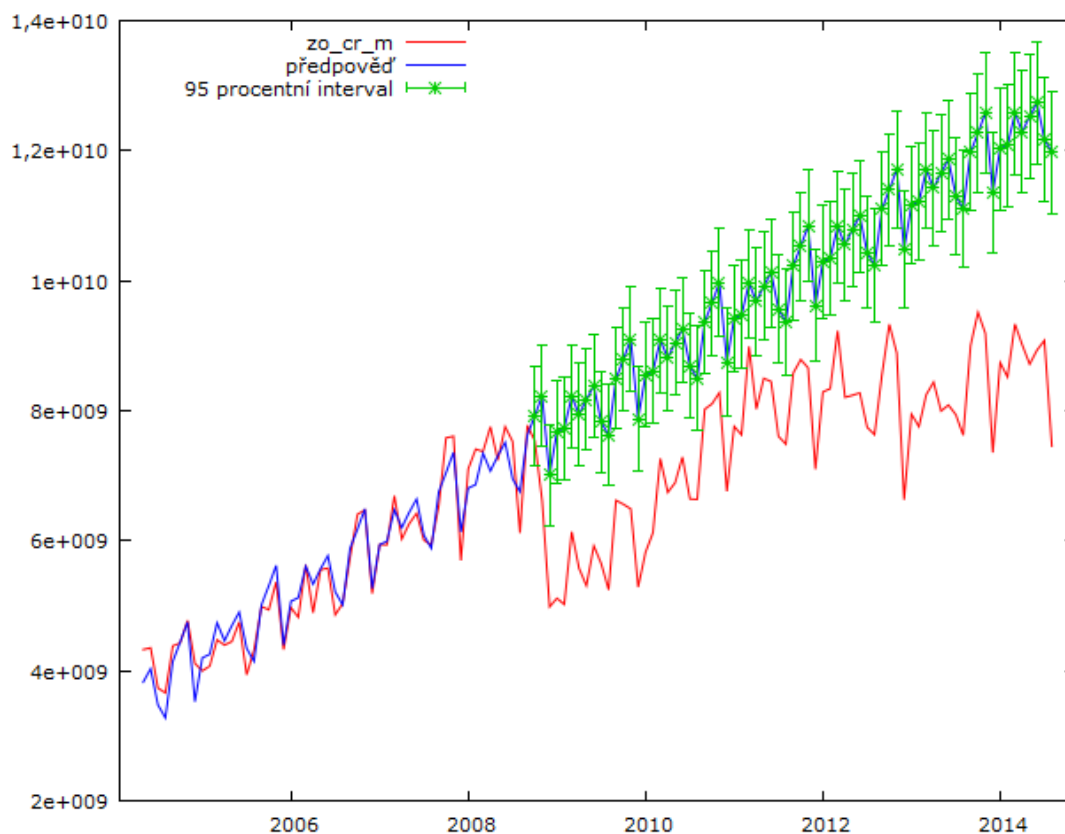


Obr. 11 Predikovaný vývoj slovenského zahraničního obchodu od října 2008

Zdroj dat: Eurostat, International trade data

Pro interpretaci tohoto grafu by neměly sezónní koeficienty růstu žádnou vypovídací hodnotu, protože zde porovnáváme skutečného hodnoty s vývojem trendové složky. Proto budou interpretovány čísla pouze v absolutních hodnotách. Nicméně je stále potřeba mít na paměti vyskytující se sezónnost, proto budu porovnávat poslední hodnoty sledovaného období, tedy hodnoty za srpen roku 2014. V tomto měsíci činil slovenský export přibližně 3,931 mld. eur, přičemž pokud by v datech nenastal strukturální zlom, hodnota exportu by za nezměněného vývoje pohybovala mezi 6,216 – 7,077 mld. eur. Tedy mohla by být 1,7 krát větší, než jak je tomu ve skutečnosti. Ovšem tato hodnota je pouze předpoklad a platí za podmínky ceteris paribus.

Predikce zahraničního obchodu České republiky od října 2008 je znázorněna v následujícím grafu.



Obr. 12 Predikovaný vývoj českého zahraničního obchodu od října 2008

Zdroj dat: Eurostat, International trade data

Oproti grafu predikce slovenského exportu je zde více patrná tendence přibližování se skutečných hodnot k hodnotám predikovaným, kdy počátkem roku 2011 se zdají být téměř nadosah. To souvisí i s tím, jak již bylo uvedeno dříve, že pokles českého exportu byl větší, než v případě Slovenska. Ovšem tento větší pokles byl později vyrovnán i větším nárůstem exportu.

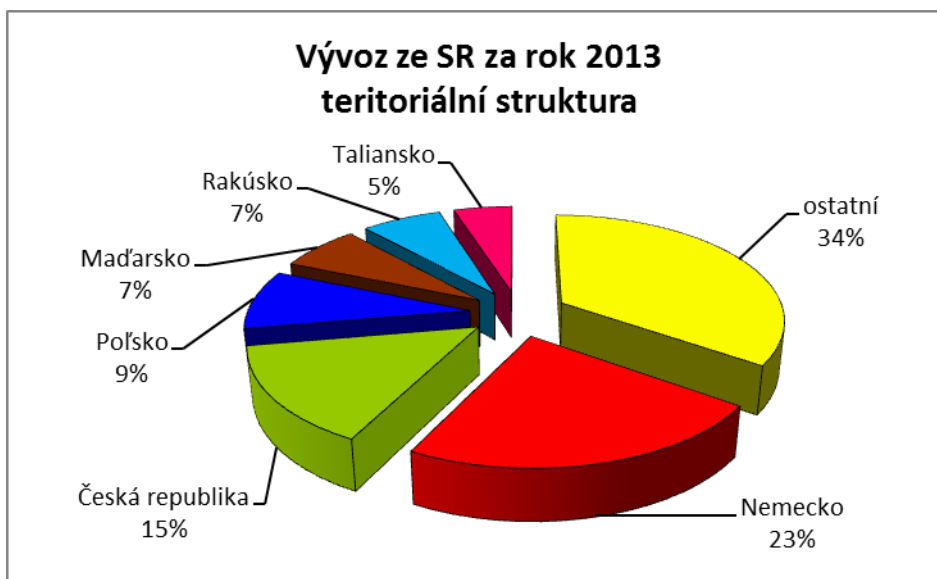
Budeme-li opět sledovat skutečné a predikované hodnoty za srpen 2014, zjistíme, že zatímco skutečná hodnota českého exportu v tomto měsíci odpovídá 7,456 mld. eur, predikovaná hodnota by se mohla pohybovat v rozhraní 11,031 – 12,922 mld. eur. Tedy za podmínky ceteris paribus by hodnota českého exportu mohla být až 1,6 krát větší nebýt strukturálního zlomu.

7.4 Teritoriální a komoditní struktura ZO

Pro sledování teritoriální a komoditní složky ZO byla využita data statistických úřadů obou zemí a to konkrétně pro rok 2013.

V rámci teritoriálního členění ZO bylo Německo shledáno jako země, do které z České i Slovenské republiky putuje nejvíce výroby. Dalšími obchodními partnery

Slovenska jsou zejména Česká republika a Polsko, jak je patrné z následujícího grafu vývozu ze SR v roce 2013.

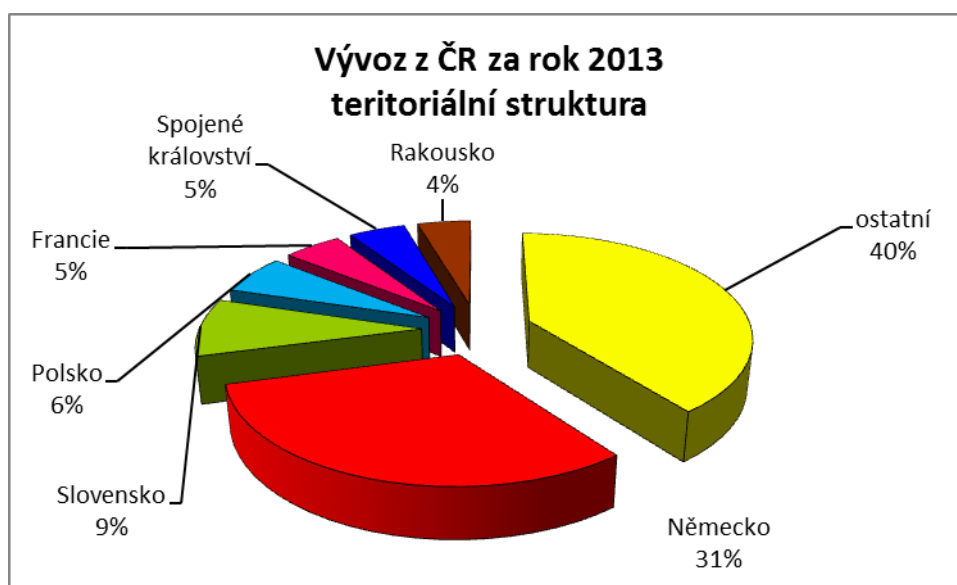


Obr. 13 Vývoz ze SR za rok 2013, teritoriální struktura

Zdroj dat: ŠÚSR, databáze STATdat.

Pořadí dvou největších obchodních partnerů Slovenska zůstává zachováno i v obdobích předcházejících roku 2013. Největší procentní zastoupení mají ostatní země, jejichž jednotlivý však dosahuje malých hodnot. Jsou zde zastoupeny i země ležící mimo Evropu.

V České republice se po Německu vyváží nejvíce na Slovensko a do Polska. Lze tedy konstatovat, že po Německu jsou ČR a SR navzájem nejvýznamnějšími obchodními partnery co se týká vývozu. Pozice Polska je v případě obou zemí značně nestálá, protože objem exportu směřující do Polska se přibližuje hodnotám exportu do ostatních zemí, tudíž struktura je v rámci několika uplynulých let proměnlivá. Teritoriální členění vývozu ČR za rok 2013 je patrné z následujícího grafu.

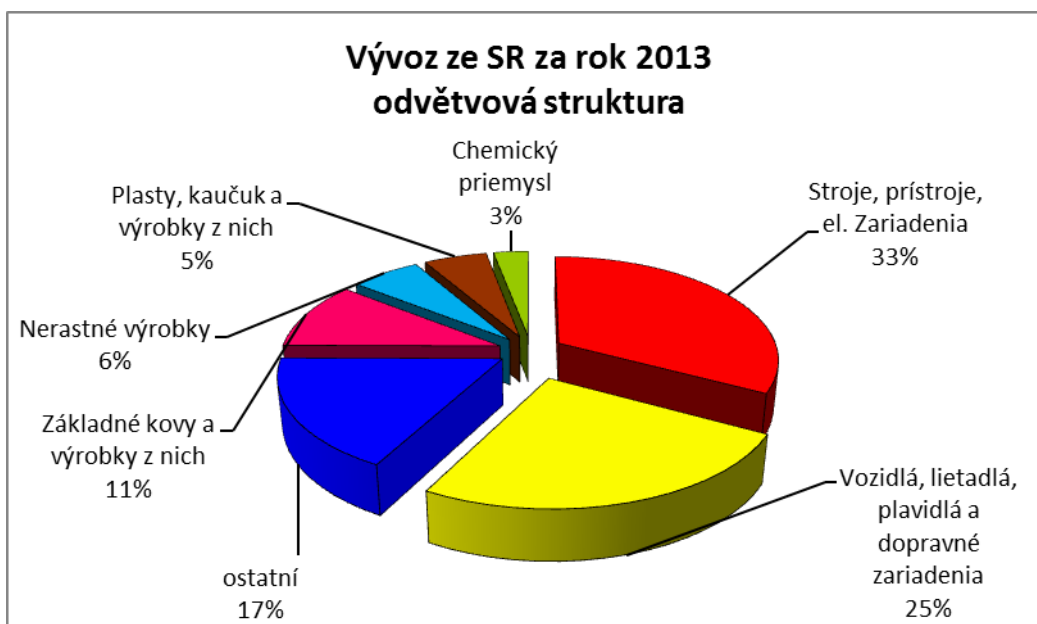


Obr. 14 Vývoz z ČR za rok 2013, teritoriální struktura
Zdroj dat: ČSÚ, Databáze zahraničního obchodu.

Opět je zřejmý největší podíl ostatních zemí, které i v případě ČR tvoří země ležící mimo Evropu.

Na základě těchto dvou uvedených grafů zachycujících teritoriální členění lze říci, že zatímco ČR mimo vývozu do Německa a Slovenska vyváží na západ do Francie a Velké Británie, Slovensko směřuje svůj export spíše na jih do Maďarska a Itálie.

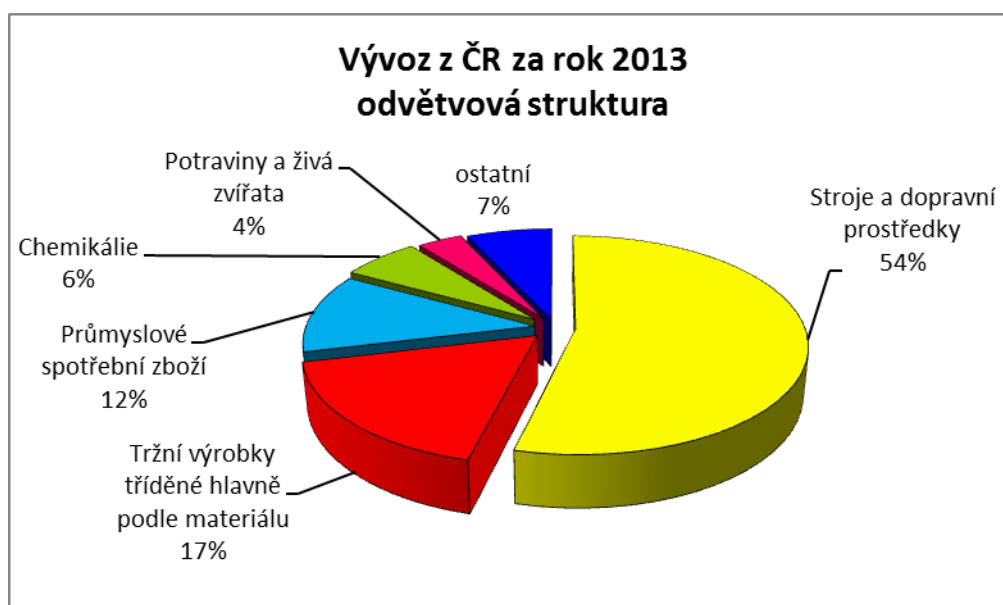
Odvětvová struktura ZO Slovenska pro rok 2013 je zachycena v následujícím grafu. Přičemž data jsou čerpána ze shodného zdroje jako v případě teritoriálního členění.



Obr. 15 Vývoz ze SR za rok 2013, odvětová struktura
Zdroj dat: ŠÚSR, databáze STATdat.

Z grafu je dobře viditelné, že nejvíce Slovensko vyváží stroje, přístroje a elektrická zařízení, která činí 33% exportu SR. Významný podíl mají vozidla, letadla a plavidla a to ve výši 25%. Stejně jako tomu bylo u odvětvové struktury PZI, i zde výrazně nepřevažuje žádné z největších odvětví, lze tedy říci, že hodnoty jsou opět vyvážené.

Podíl vývozu v rámci odvětvové struktury České republiky je znázorněn v následujícím grafu, kde jsou hodnoty opět převzaty z databáze ČSÚ.



Obr. 16 Vývoz z ČR za rok 2013, odvětvová struktura
Zdroj dat: ČSÚ, Databáze zahraničního obchodu

Nadpoloviční podíl zaujímá vývoz strojů a dopravních prostředků v celkové výši 54%, který je tak dominující složkou odvětvové struktury. Jak je z obou grafů zřejmé, slovenský statistický úřad tuto složku dělí do dvou kategorií. Pokud bychom je sloučili, stejně jako to prezentuje ČSÚ, podíl na celkovém vývozu SR by stroje a dopravní prostředky tvořil 58% celkové exportované výroby.

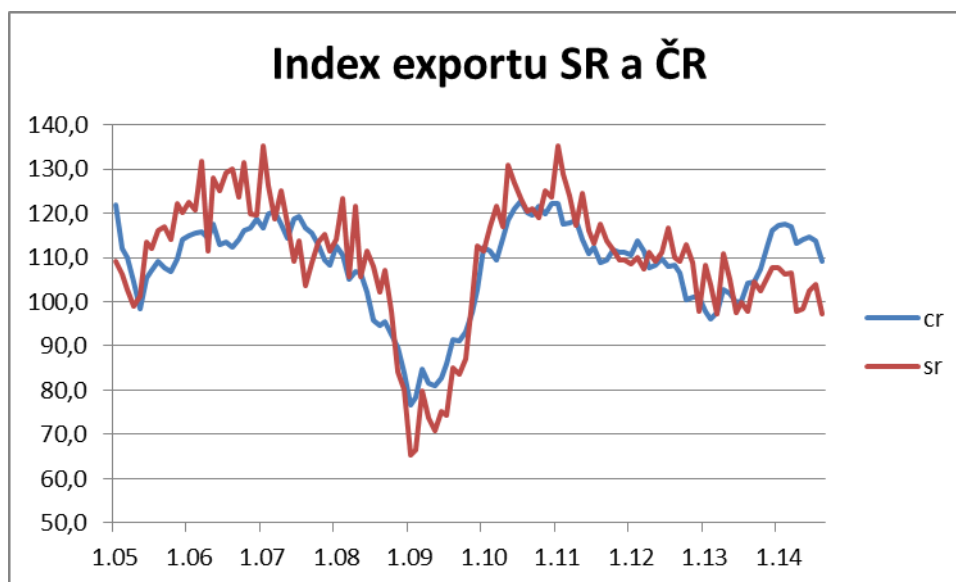
7.5 Shrnutí

Pro lepší interpretaci získaných výsledků poslouží následující shrnutí. K výraznějšímu poklesu exportu za rok 2009 oproti předchozímu roku došlo v ČR. V České republice byl také evidován větší průměrný pokles exportu v rámci jednoho roku za období od listopadu 2008 do listopadu 2009. V následujícím roce, kdy docházelo k opětovnému nárůstu exportu oproti roku 2009, vzrostl více český export. Můžeme tedy říci, že strukturální zlom způsobil v České republice větší pokles exportu, který byl později vyrovnán jeho větším nárůstem. Tudíž na Slovensku nedocházelo k tak velkým výkyvům hodnot, jako tomu bylo v případě ČR.

V lednu roku 2011 byl dokonce zaznamenán větší růst exportu na Slovensku, než jaký evidovalo Česko a v období od listopadu 2012 do konce sledovaného období hodnoty českého exportu vykazovaly větší výkyvy a to zejména v případě poklesu exportu, respektive v tomto období nebyly poklesy slovenského exportu tak výrazné jako v případě České republiky. Na tuto skutečnost může působit více faktorů, a když je nasnadě myšlenka o zohlednění zavedení eura na Slovensku, lze říci pouze to, že zavedení eura nezpůsobilo ve Slovenském exportu výraznější kolísání hodnot, než jaké bylo evidováno v případě Česka, které společnou měnou nedisponuje.

V případě predikce vývoje exportu obou zemí lze říci, že nebýt strukturálního zlomu, který vykazují obě časové řady, by byl export za podmínky ceteris paribus u těchto zemí až 1,7 krát větší, než jak je tomu ve skutečnosti.

Pro shrnutí také poslouží následující graf, který zachycuje index exportu Slovenské a České republiky.



Obr. 17 Vývoj indexu exportu SR a ČR, měsíční údaje

Jak je z grafu patrné, zavedení eura mohlo podpořit export Slovenska, kdy index exportu rostl na Slovensku rychleji. Ovšem zaměříme-li se na údaje za poslední rok, vidíme, že index slovenského exportu se pohybuje pod úrovní českého exportu a nevykazuje tendenci ke stoupání.

8 Diskuze, doporučení a závěr

8.1 Diskuze

V rámci literární rešerše došlo k získání poznatků z řad odborníků, kteří se v minulosti zabývali vlivem zavedení eura na PZI a ZO. V této diskuzní části se budu snažit na základě provedené analýzy jejich názory vyvrátit, potvrdit, či doplnit o aktuální zjištění. Stejně jako tomu bylo v průběhu celé práce, i zde je první část věnována přímým zahraničním investicím a další část zahraničnímu obchodu.

8.1.1 Přímé zahraniční investice

Zatímco na Slovensku byl zaznamenán dynamičtější růst ekonomiky, než jaký nastal v Česku, na přílivu PZI se to spolu se zavedením eura neprojevalo. Jak bylo z grafu PZI investic obou států patrné, hodnoty byly velmi kolísavé a poměr českého a slovenského přílivu PZI vykazoval příznivější hodnoty ve prospěch Česka před i po zavedení eura na Slovensku. Tudíž nelze potvrdit výsledky studie Dingy a Dingové (2011) o pozitivním vztahu PZI k HDP, které uváděli i Kilic, Bayar a Arica (2014) a také Aristotelous (2005), a které byly také stanoveny jako předpoklady v úvodní části 5. kapitoly.

Také nelze prokázat ani samotný pozitivní vliv zavedení eura na PZI, který uvádí například studie Petroulase z roku 2006 či studie Aristotelouse a Fountase z roku 2009, protože aplikovaná data nelze očistit o vliv hospodářské krize, která jednak zapříčinila útlum přílivu investic (a to nejenom investic proudících na Slovensko), ale navíc nebyla zahrnuta do žádného výzkumu studií zmíněných v rámci literární rešerše. Ačkoliv sledovaná období všech studií uvedených ve druhé kapitole sahala až do roku 1966 (Aristotelous, 2005), žádná z nich nepracovala s daty po roce 2008.

Ani očekávání NBS o nepřímém, ale pozitivním vlivu na PZI nebyla potvrzena. NBS vydala svou studii v roce 2006, kdy se hospodářská krize ještě neprojevila, tudíž očekávání Národní banky Slovenska byla tehdy ještě stále optimistická.

Výsledky analýzy pouze potvrzují výsledky studie Gardašiče z roku 2014, kde autor uvádí pokles PZI v rozvinutých zemích vlivem krize v roce 2009 a jejich následném růstu v roce 2011. Ovšem dělo se tak pouze v případě Slovenska. V České republice byl zaznamenán větší příliv PZI v roce 2009, než jak tomu bylo v roce 2011.

Na základě provedené analýzy s ohledem na odbornou literaturu, shledávám vliv zavedení eura na Slovensku na PZI jako nevýznamný. Ovšem pokud bychom opomenuli rok 2009, který znamenal absolutní útlum přílivu PZI pro Slovensko, poměr hodnot PZI mezi ČR a SR by byl téměř vyrovnaný, a tím pádem by došlo k většímu přílivu PZI na Slovensko, než jak tomu bylo před rokem 2009. Nicméně nízký příliv PZI na Slovensko z roku 2013 tomu zatím příliš nenasvědčuje. Pro plnohodnotnější determinaci by bylo vhodné aplikovat data pro delší časové období než pouze 5 let od projevení se krize na Slovensku.

8.1.2 Zahraníční obchod

V případě vlivu zavedení eura na zahraniční obchod se autoři odborných studií v názoru shodují. Není třeba zde prezentovat výčet všech těchto autorů, protože kromě ekonoma Vinhase de Souzi (2002), který uvádí tento vliv jako statisticky nevýznamný, shledali všichni tento vliv za pozitivní (a pochopitelně i statisticky významný). Rozdílná je pouze definovaná míra tohoto vlivu, respektive o kolik procent vzrostl zahraniční obchod vlivem zavedení eura v dané zemi. Pomineme-li studie ekonoma A. Rose, které vykazují až příliš optimistický názor, většinou se pohybuje nárůst zahraničního obchodu vlivem zavedení eura přibližně mezi 5-35%. NBS byla ve svých předpokladech ještě více optimistická a své studii z roku 2006 odhadovala nárůst ZO vlivem eura o 50-60%.

Stejně jako v případě PZI, ani studie zabývající se zahraničním obchodem nezahrnují data z období po propuknutí hospodářské krize, se kterou pochopitelně nekalkulovala ani NBS. Z tohoto důvodu se nelze s názory těchto odborníků ztotožnit.

Na druhou stranu ekonomové Bun a Klaasen (2002), De Nardis a Vicarelli (2003), Faruquee (2004) a Micco a kol. (2003) shodně uvádí, že bezprostřední nárůst exportu je menší, než jaký je zaznamenán v průběhu několika dalších let. Můžeme tedy říci, že s delším časovým obdobím, je nárůst ZO výraznější. Tuto skutečnost potvrzuje i analýza ZO z předchozí kapitoly, kde největší nárůst slovenského i českého zahraničního obchodu nastal v lednu roku 2011. V tomto měsíci v SR vzrostl export o 36,81% a v ČR o 33,27%, z čehož je patrné, že na Slovensku byl nárůst větší. V rámci predikovaného vývoje započatého před propuknutím krize, by byl celkový nárůst pro srpen 2014 nepatrně vyšší také v případě Slovenska, což svědčí o rychlejším růstu ekonomiky, který byl zřejmý od samotného rozdělení Československa. Tudiž v tomto ohledu je třeba s výše uvedenými ekonomy souhlasit, protože tento vyšší efekt růstu exportu s odstupem času je patrný i při jeho výrazném poklesu vlivem krize.

Lalinský ve své studii z března roku 2010 píše o meziročním propadu indexu vývozu o 30 procentních bodů v roce 2009 na Slovensku, což potvrzuje i provedená analýza v předchozí kapitole, kde z grafu indexu exportu SR a ČR je pokles patrný.

Souhrnně lze z výsledků analýzy soudit, že zavedení eura na Slovensku nezpůsobilo větší vychýlení hodnot exportu, než jaké nastalo v případě českého exportu. Naopak se hodnoty jeví jako více stabilní. Toto tvrzení se zcela shoduje se studií Cieslik a kol. (2012), která sice zahrnuje pouze jeden rok fungování eura na Slovensku, ale zabývá se přímo vlivem eura na ZO ve státech střední Evropy. Výsledky jejich studie ukazují, že v případě Slovenska se nejedná o statisticky významný vliv zavedení eura na export a případné rozšíření obchodu je dáno eliminací kolísání směnných kurzů. Autoři této studie zároveň udávají, že tak může být i z důvodu hospodářské krize. V této bakalářské práci sahá aplikovaný vzorek dat až do srpna roku 2014, avšak na základě provedené analýzy se ke studii Cieslik a kol. (2012) přikláním. Pokles slovenského exportu zaznamenali i Fidrmuc a kol. (2013), kdy

tento pokles vyčíslili na 15%. V rámci této práce byl meziroční pokles slovenského exportu vyčíslěn na 21,92% a v případě ČR dokonce na 25,51%.

V případě vlivu zavedení eura na ZO se tedy nedá hovořit o pozitivním vlivu. Označila bych ho opět za nevýznamný. Avšak je vhodné zdůraznit, že zavedení eura neumocnilo pokles exportu způsobený hospodářskou krizí, což hodnotím pozitivně.

8.2 Doporučení

Na základě provedené analýzy nelze jednoznačně konstatovat, zda bylo zavedení eura pro Slovensko výhodné. Zejména vlivem krize nebyl zaznamenán nárůst ZO ani vyšší příliv PZI, nicméně nedošlo ani k dlouhodobému výraznému poklesu v hodnotách těchto ukazatelů oproti České republice, protože ačkoliv v roce 2009 byly slovenské PZI investice nulové, v roce 2011 vzrostly oproti Česku více než dvojnásobně a poměr hodnot obou zemí zůstává bez větších výkyvů. Tudíž bych zavedení eura na Slovensku neshledala nevýhodným, a i když nesplnilo všechna pozitivní očekávání, zavedení eura nehodnotím jako chybný krok. Bereme-li v potaz, že Slovensko zavádělo euro současně s propuknutím krize, slovenská ekonomika se s nastalou situací vypořádala obstojně.

Nicméně je zde nutné podotknout, že růst Slovenska po rozpadu Československa byl oproti České republice výraznější a za této konvergence mělo Slovensko lepší výchozí pozici pro vstup do eurozóny. Navzdory tomu bych tvůrcům české hospodářské politiky doporučila, aby v případě zavedení eura nebyli tolik skeptičtí a vstupu do eurozóny se nebránili. Toto doporučení vyplývá i z faktu, že zavedení nové měny v daném státě není otázkou jednoho roku, ale už od počáteční fáze plánování je to spíše „běh na dlouhou trať“, který zpravidla trvá několik let a během této doby je stále možný vývoj ekonomiky sledovat. Studie Lacina a kol. (2008) sice udává pouze minimální vliv zavedení eura na ZO a PZI, ale také přiznává, že zavedení eura by České republice mohlo přinést volnější obchod a zejména vyšší komoditní a teritoriální specializaci tuzemské ekonomiky. Přičemž se očekává i výskyt silnější konkurence zahraničních subjektů na vnitřním trhu ČR, která by v dlouhodobém horizontu měla přinést pozitivní efekt pro českou ekonomiku (Lacina a kol., 2008).

Nicméně otázkou stále zůstává, jak se bude vyvíjet slovenský zahraniční obchod v průběhu dalších let a zda dojde k pozitivnímu vlivu užívání společné měny v budoucnu, nebo zda tento vliv zůstane „pohlčen“ vlivem hospodářské krize. Tvůrcům hospodářské politiky bych doporučovala v případě zahraničního obchodu neprovádět žádná zásadní opatření. V České republice došlo k podpoře exportu v listopadu roku 2013, kdy ČNB znehodnotila korunu, avšak jednalo se o opatření jednorázové a hlavním záměrem bylo cílování inflace. Nicméně opatření s dlouhodobou účinností by pouze pět let od propuknutí krize nemusela naplnit očekávání.

Ačkoliv bych doporučovala pro ČR nad vstupem do EZ uvažovat, je třeba zachovat si v tomto rozhodování jistou opatrnost, kterou doporučuje i Berger a Nitsch (2004).

8.3 Závěr

Zavedení eura jako společné měny Evropské unie byl velký ekonomický krok v rámci evropské integrace. Jak uvádí Flam a Nordström (2007), euro je měna ovlivňující jak ekonomickou aktivitu v rámci obchodu a PZI, tak se podílí i na tvorbě mezd a obchodních strategií firem.

Zavedení eura zatím Slovensku nepřineslo takový efekt, jaký byl očekáván ve chvíli, kdy se Slovensko rozhodlo společnou měnu přijmout. Očekávání pozitivního vlivu bylo podpořeno i řadou odborných studií, jejichž výčet byl proveden v rámci literární rešerše. Výsledky těchto studií byly vyvráceny v diskuzní části této práce. Hlavním důvodem, proč nebyly podpořeny názory odborníků, je propuknutí hospodářské krize, která se na Slovensku začala projevovat v roce 2009.

Na základě zkoumání platební bilance obou zemí a porovnávání hodnot přílivu PZI, byl shledán vliv zavedení eura na Slovensku na PZI jako nevýznamný. Nebyl prokázán ani pozitivní vztah růstu HDP a přílivu investic do daného státu. Respektive ačkoliv Slovensko od rozdělení Československa dohánělo růstem ČR, a to i v období po roce 2009, na hodnotách PZI na obyvatele se to neprojevovalo. Oproti předpokládanému růstu PZI byl v roce 2009 jejich příliv na Slovensko nulový, zatímco v roce 2011 činil více jak dvojnásobek PZI Česka. Ovšem takového objemu, jaký byl zaznamenán před propuknutím krize, zatím nebylo od roku 2009 dosaženo. Stejně je tomu tak i v ČR.

Ani v případě slovenského zahraničního obchodu nedošlo vlivem krize k nárůstu, který byl očekáván. Výraznější pokles v hodnotách exportu evidovala Česká republika, kdy k největšímu poklesu v hodnotách ZO v roce 2009 došlo v měsíci únoru a to o celých 32,21%. Navíc v roce 2011 vzrostl slovenský ZO oproti ČR výrazněji a to celkem o 3,54% více, než kolik vzrostl v případě Slovenska. Souhrnně lze tedy říci, že export v případě Slovenska kolísal méně a jevil se jako více stabilní.

Ačkoliv vliv zavedení eura na ZO byl stejně jako v případě PZI shledán nevýznamným, jako pozitivní je chápán zejména pro svůj stabilnější vývoj a tudíž eliminaci většího výskytu výkyvů vlivem krize.

Cílem této bakalářské práce byla determinace vlivu zavedení eura na Slovensku, které proběhlo v lednu roku 2009, na vybrané ukazatele vnější hospodářské politiky. Na základě studia odborné literatury a za použití ekonometrické metody analýzy časových řad v programu Gretl a celkové konstrukce grafů, bylo dosaženo výsledků vlivu implementace eura na Slovensku na přímé zahraniční investice a zahraniční obchod. Následnou interpretací a formulací doporučení tak byly splněny hlavní i dílčí cíle této práce.

9 Literatura

- ADAM, A. M. *Currency Union and Foreign Direct Investment Inflow: Evidence from Economic Community of West African States (ECOWAS)*. [online]. 2013 [cit. 2014-10-17]. Dostupné z: <http://spoudai.unipi.gr/index.php/spoudai/article/viewFile/66/106>
- ARISTOTELOUS, K. *Do Currency Unions Affect Foreign Direct Investment? Evidence from US FDI Flows into the European Union*. [online]. 2005 [cit. 2014-10-17]. Dostupné z: <http://www.economicissues.org.uk/Files/205Aristotelous.pdf>
- ARISTOTELOUS, K. A S. FOUNTAS. *What is the impact of currency unions on FDI flows? Evidence from Eurozone countries*. [online]. 2009 [cit. 2014-10-17]. Dostupné z: <http://aphrodite.uom.gr/econwp/pdf/dp1009.pdf>
- BALDWIN, R. *The Euro's trade effects*. [online]. 2006 [cit. 2014-04-14]. Dostupné z: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp594.pdf>
- BALDWIN, R., F. SKUDELNY A D. TAGLIONI. *Trade effects of euro: Evidence from sectoral data*. [online]. 2005 [cit. 2014-11-01]. Dostupné z: <http://graduateinstitute.ch/files/live/sites/iheid/files/sites/ctei/shared/CTEI/Baldwin/Publications/Chapters/Trade%20Effects%20Euro/Euro%20Trade%20Effect%20Sectoral%20Data.pdf>
- BALDWIN, R. E., V. DI NINO, L. FONTAGNE, R. A. DE SANTIS A D. TAGLIONI. *Study on the Impact of the Euro on Trade and Foreign Direct Investment*. [online]. 2008 [cit. 2014-10-20]. Dostupné z: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1163774
- BERGER, H. A V. NITSCH. *Zooming Out: The Trade Effect of the EURO in Historical Perspective*. [online]. 2004 [cit. 2014-10-30]. Dostupné z: http://www.econstor.eu/bitstream/10419/18799/1/cesifo1_wp1435.pdf
- BERTHOUS, A. A L. FONTAGNÉ. *The Euro and the Intensive and Extensive margins of Trade: Evidence from French Firm Level Data*. [online]. 2008 [cit. 2014-11-03]. Dostupné z: http://lionel.fontagne.free.fr/papers/euro_margins.pdf
- BOLOTOV, I., R. ČAJKA A K. GAJDUŠKOVÁ. *The Economic Balance of the Czech Republic and Slovakia During the Economic Crisis*. [online]. 2013 [cit. 2014-11-21]. Dostupné z: <http://www.vse.cz/pep/abstrakt.php3?IDcl=465>
- BROUWER, J., R. PAAP A J.-M. VIAENE. *The trade and FDI effects of EMU enlargement*. [online]. 2008 [cit. 2014-10-21]. Dostupné z: <http://www.econstor.eu/bitstream/10419/26168/1/557262658.PDF>
- BUCH, C., J. KLEINERT A F. TOUBAL. *Determinants of German FDI: New Evidence from Micro-Data*. [online]. 2003 [cit. 2014-10-20]. Dostupné z: <http://www.econstor.eu/bitstream/10419/19597/1/200309dkp.pdf>
- BUN, M. J. G. A F. J. G. M. KLAASSEN. *Has the Euro Increased Trade?*. [online]. 2002 [cit. 2014-10-29]. Dostupné z: <http://dare.uva.nl/document/2/96559>

- BUSSE, M., J. KÖNIGER A P. NUNNENKAMP. *FDI Promotion through Bilateral Investment Treaties: More Than a Bit?*. [online]. 2008 [cit. 2014-10-20]. Dostupné z: <http://dspace.africaportal.org/jspui/bitstream/123456789/28958/1/WP%201403%20-%20FDI%20promotion%20through%20BITs.pdf?1>
- CIEŚLIK, A., A. A. MICHAŁEK A J. MYCIELSKI. *Euro and trade flows in Central Europe*. [online]. 2012 [cit. 2014-11-20]. Dostupné z: http://www.equilibrium.umk.pl/plikidopobrania/2012_3_1_cieslik.pdf
- ČNB. *Přímé zahraniční investice* [online]. [cit. 2014-12-21]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/pzi/index.html
- ČNB. *Přímé zahraniční investice za rok 2012*. [online]. 2014 [cit. 2015-12-29]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2012_CZ.pdf
- ČSÚ. *Databáze zahraničního obchodu. Odvětvová struktura* [online]. [cit. 2014-11-21]. Dostupné z: http://apl.czso.cz/pll/stazo/!presso.STAZO.PRIPRAV_ZOBRAZ
- ČSÚ. *Databáze zahraničního obchodu. Teritoriální struktura* [online]. [cit. 2014-11-21]. Dostupné z: http://apl.czso.cz/pll/stazo/STAZO.NOVE_VOLANI?vektor=S1219999920000120141010v000a0a0aH0CS3NDAN&vektor_souc=S1019999920000120141010v000a0a0aH0CS0NDAN&nomen=01&kody_zemi=01&kody_zbozi=&order_by=,kod_zeme&typ_vystupu=T&zb_ze=ze
- DE NARDIS, S. A C. VICARELLI. *Currency unions and trade: The special case of EMU*. [online]. 2003 [cit. 2014-10-30]. Dostupné z: <http://link.springer.com/article/10.1007/BF02653107>
- DE NARDIS, S., R. DE SANTIS A C. VICARELLI. *The Euro's Effects on Trade in a Dynamic Setting*. [online]. 2007 [cit. 2014-11-02]. Dostupné z: http://lipari.istat.it/digibib/Working_Papers/WP_80_2007_deNardis_DeSantis_Vicarelli.pdf
- DE SOUSA, J. *The currency union effect on trade is decreasing over time*. [online]. 2011 [cit. 2014-11-02]. Dostupné z: http://mpra.ub.uni-muenchen.de/35448/1/MPRA_paper_35448.pdf
- DE SOUSA, J. A J. LOCHARD. *Does the single currency affect FDI?* [online]. 2006 [cit. 2014-10-17]. Dostupné z: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1467-9442.2011.01656.x/abstract;jsessionid=9505E6FEF6AF9689D0DE7D1DEE99184D.f04t04?deniedAccessCustomisedMessage=&userIsAuthenticated=false>
- DE SOUSA, J. A J. LOCHARD. *The currency union effect on trade and the foreign direct investment channel*. [online]. 2009 [cit. 2014-10-17]. Dostupné z: <http://jdesousa.univ.free.fr/recherche/travaux/JDS-JU-FdiTrade-June09.pdf>

- DE SOUSA, J. A J. LOCHARD. *Does the Single Currency Affect Foreign Direct Investment?*. [online]. 2011 [cit. 2014-10-17]. Dostupné z: <http://jdesousa.univ.free.fr/recherche/publications/deSousaLochardSJE2011.pdf>
- DINGA, M. A V. DINGOVÁ. *Currency union and investment flows: Estimating the euro effect on FDI*. [online]. 2011 [cit. 2014-10-17]. Dostupné z: <http://www.econstor.eu/bitstream/10419/83398/1/664827659.pdf>
- EUROSTAT. *Purchasing power parities* [online]. [cit. 2014-11-21]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/eurostat/en/web/main/data/database?node_code=prc_ppp_ind
- EUROSTAT. *International trade data*. [online]. [cit. 2014-12-22]. Dostupné z: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>
- EVROPSKÁ KOMISE. *Quarterly report on the euro area*. [online]. 2003 [cit. 2014-11-19]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication1623_en.pdf
- EVROPSKÁ KOMISE. *Quarterly Report on the Euro Area*. [online]. 2013 [cit. 2014-11-22]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/qr_euro_area/2013/pdf/qrea2_en.pdf
- FARUQEE, H. *Measuring the Trade Effects of EMU* [online]. 2004 [cit. 2015-10-24]. Dostupné z: <http://core.kmi.open.ac.uk/download/pdf/7184822.pdf>
- FIDRMUC, C. KLEIN, R. PRICE A A. WÖRGÖTTER. *Slovakia: A Catching Up Euro Area Member In and Out of the Crisis*. [online]. 2013 [cit. 2014-11-21]. Dostupné z: <http://www.econstor.eu/bitstream/10419/91756/1/pp55.pdf>
- FIDRMUC, R. MARTIN. *FDI, Trade and Growth in CESEE Countries*. [online]. 2011 [cit. 2014-11-21]. Dostupné z: <https://ideas.repec.org/a/onb/oenbf/y2011i1b4.html>
- FLAM, H. A H. NORDSTRÖM. *The Euro and Single Market impact on trade and FDI*. [online]. 2007 [cit. 2014-10-17]. Dostupné z: <http://people.su.se/~flam/EuroeffectsontradeandFDI.pdf>
- FRANKEL, J. A A. K. ROSE. *An estimate of the effect of common currencies on trade and income*. [online]. 2002 [cit. 2014-10-27]. Dostupné z: http://english.fma.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/ENMNB/Kutatas/mnben_seminar/seminar_2004/mnben_semi14/rose_frankel.pdf
- GARDAŠEVIĆ, A. *Impact of the global crisis on foreign direct investment flows*. [online]. 2014 [cit. 2014-11-21]. Dostupné z: <http://www.socioeconomica.info/jspui/bitstream/11171/130/1/Ana%20Gardasevic.pdf>
- GLICK, R. A A. K. ROSE. *Does a currency union affect trade? The time-series evidence*. [online]. 2002 [cit. 2014-10-27]. Dostupné z: <http://people.duke.edu/~rcd2/sanford/science.pdf>

- CHOR, D. A K. MANOVÁ. *Off the Cliff and Back? Credit Conditions and International Trade during the Global Financial Crisis*. [online]. 2010 [cit. 2014-11-22]. Dostupné z: http://ink.library.smu.edu.sg/cgi/viewcontent.cgi?article=2164&context=soe_research&seire-dir=1&referer=http%3A%2F%2Fscholar.google.cz%2Fscholar%3Fq%3Dthe%2Bimpact%2Bof%2Bcrisis%2Bon%2Btrade%26btnG%3D%26hl%3Dcs%26as_sdt%3D0%252C5#search=%22impact%20crisis%20trade%22
- KELEJIAN, H., G. S. TAVLAS A P. PETROULAS. *In the neighbourhood: The trade effects of the euro in a spatial framework*. [online]. 2011 [cit. 2014-11-02]. Dostupné z: <http://core.kmi.open.ac.uk/download/pdf/6323201.pdf>
- KILIC, C., Y. BAYAR A ARICA, F. *Effects of Currency Unions on Foreign Direct Investment Inflows: The European Economic and Monetary Union Case*. [online]. 2014 [cit. 2014-10-17]. Dostupné z: <http://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/viewFile/629/pdf>
- LACINA, L. A KOL. *Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR*. 1. vyd. Bučovice: Ministerstvo financí ČR a nakladatelství Martin Stříž, 2008. 295 s. ISBN 978-80-87106-08-2.
- LACINA, L. A P. ROZMAHEL. *Euro: ano-ne?*. 1. vyd. Praha: Alfa Nakladatelství, 2010, 319 s. Ekonomie studium. ISBN 978-80-87197-26-4
- LALINSKÝ, TIBOR. *Konkurencieschopnosť podnikov po zavedení eura*. [online]. 2010 [cit. 2015-12-29]. Dostupné z: http://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/OP_03_2010_Lalinsky-Konkurencieschopnost_podnikov_po_zavedeni_eura.pdf
- LANE, P. R. *The Real Effects of European Monetary Union*. [online]. 2006 [cit. 2014-10-20]. Dostupné z: http://cba2.unomaha.edu/faculty/mwohar/WEB/links/Int_Money_papers/Lane_jep-v20n42006.pdf
- MACHALA, KAREL. *Měnová unie ve světě*. [online]. 2003 [cit. 2014-12-20]. Dostupné z: http://ihned.cz/c3-13243630-000000_d-13243630-000000_d-13243630-menove-unie-ve-svete
- MICCO, A., E. STEIN A G. ORDOÑEZ. *The Currency Union Effect on Trade: Early Evidence from EMU*. [online]. 2003 [cit. 2014-11-01]. Dostupné z: <http://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/1474/The%20Currency%20Union%20Effect%20on%20Trade%3A%20Early%20Evidence%20from%20EMU.pdf?sequence=1>
- NBS. *Platobná bilancia* [online]. [cit. 2014-12-21]. Dostupné z: <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/platobna-bilancia>
- NBS. *Stav slovenských priamych investícií v zahraničí podľa krajín, sektorov a krajov 2012*. [online]. 2014 [cit. 2015-12-29]. Dostupné z: <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-priamych-investiciu-v-zahranici-podla-krajnu-sektorov-a-krajov-2012>

- z:<http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/priame-zahranicne-investicie>
- NBS. *Vplyv zavedenia eura na Slovenské hospodárstvo* [online]. 2006 [cit. 2013-12-22]. Dostupné z: http://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/06_kol1.pdf.
- NEARY, J. P. *Foreign direct investment and the single market*. [online]. 2002 [cit. 2014-10-17]. Dostupné z: <http://www.econstor.eu/bitstream/10419/72365/1/356581144.pdf>
- PANTELIDIS, P., D. KYRKILIS A E. NIKOLOPOULOS. *European Monetary Union and foreign direct investment inflows*. [online]. 2012 [cit. 2014-10-20]. Dostupné z: <http://www.econstor.eu/bitstream/10419/96202/1/78059567X.pdf>
- PETROULAS, P. *The Effect of the Euro on Foreign Direct Investment*. [online]. 2006 [cit. 2014-10-17]. Dostupné z: <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Paper200648.pdf>
- ROSE, A. K. *One money, one market: the effect of common currencies on trade*. [online]. 2000 [cit. 2014-10-27]. Dostupné z: <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:328473/FULLTEXT01.pdf>
- ROSE, A. K. A T. D. STANLEY. *A Meta-Analysis of the Effect of Common Currencies on International Trade*. [online]. 2004 [cit. 2014-10-27]. Dostupné z: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.0950-0804.2005.00251.x/abstract;jsessionid=E1538B06C29B7DADA3FE9C170C9744F2.f02t03?deniedAccessCustomisedMessage=&userIsAuthenticated=false>
- ROSE A. K. A E. VAN WINCOOP. *National Money as a Barrier to International Trade: The Real Case for Currency Union*. [online]. 2001 [cit. 2014-10-27]. Dostupné z: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download;jsessionid=1CCD19237F1A78E3AF0E901073FF65FE?doi=10.1.1.153.8937&rep=rep1&type=pdf>
- SCHIAVO, S. *Common currencies and FDI flows*. [online]. 2007 [cit. 2014-10-21]. Dostupné z:<http://www.econstor.eu/bitstream/10419/89515/1/503980722.pdf>
- SINGER, M. IN BÁRDY, Peter. *Naša ekonomika doháňa českú - môže za to euro?* [online]. 2013 [cit. 2014-04-16]. Dostupné z:<http://www.aktuality.sk/clanok/248661/nasa-ekonomika-dohana-cesku-moze-za-to-euro/>
- ŠÚSR. *Zahraničný obchod, odvetvová štruktúra*[online]. [cit. 2014-11-21]. Dostupné z: [http://statdat.statistics.sk/cognosext/cgi-bin/cognos.cgi?b_action=cognosViewer&ui.action=run&ui.object=storeID\(%22i91E1AB1745004F3E9AE8BED3A052252D%22\)&ui.name=Celkov%C3%BD%20dovoz%20a%20celkov%C3%BD%20v%C3%BDvoz%20pod%C4%BEa%20tried%20harmonizovan%C3%A9ho%20syst%C3%A9mu%20\(definit%C3%AD-vne%20%C3%BAdaje\)%20%5bzo0003rs%5d&run.outputFormat=&run.prompt=true&cv.header=false&ui.backURL=%2fcognosext%2fcps4%2fportlets%2fcommon%2fclose.html&run.outputLocale=sk](http://statdat.statistics.sk/cognosext/cgi-bin/cognos.cgi?b_action=cognosViewer&ui.action=run&ui.object=storeID(%22i91E1AB1745004F3E9AE8BED3A052252D%22)&ui.name=Celkov%C3%BD%20dovoz%20a%20celkov%C3%BD%20v%C3%BDvoz%20pod%C4%BEa%20tried%20harmonizovan%C3%A9ho%20syst%C3%A9mu%20(definit%C3%AD-vne%20%C3%BAdaje)%20%5bzo0003rs%5d&run.outputFormat=&run.prompt=true&cv.header=false&ui.backURL=%2fcognosext%2fcps4%2fportlets%2fcommon%2fclose.html&run.outputLocale=sk)

- ŠÚSR. *Zahraničný obchod, teritoriálná štruktúra* [online]. [cit. 2014-11-21]. Dostupné z: [http://statdat.statistics.sk/cognosext/cgi-bin/cognos.cgi?b_action=cognosViewer&ui.action=run&ui.object=storeID\(%202iF265B5C2E77B469AB097081BF4556439%22\)&ui.name=Celkov%C3%BD%20dovoz%20a%20celkov%C3%BD%20v%C3%BDvoz%20pod%C4%BEa%20kontinentov%20a%20ekonomick%C3%BDch%20zoskupen%C3%AD%20kraj%C3%ADn%20v%20roku%202011%20\(definit%C3%ADvne%20%C3%BAda-je\)%20%5bzo0004rs%5d&run.outputFormat=&run.prompt=true&cv.header=false&ui.backURL=%2fcognosext%2fcps4%2fportlets%2fcommon%2fclose.html&run.outputLocale=sk](http://statdat.statistics.sk/cognosext/cgi-bin/cognos.cgi?b_action=cognosViewer&ui.action=run&ui.object=storeID(%202iF265B5C2E77B469AB097081BF4556439%22)&ui.name=Celkov%C3%BD%20dovoz%20a%20celkov%C3%BD%20v%C3%BDvoz%20pod%C4%BEa%20kontinentov%20a%20ekonomick%C3%BDch%20zoskupen%C3%AD%20kraj%C3%ADn%20v%20roku%202011%20(definit%C3%ADvne%20%C3%BAda-je)%20%5bzo0004rs%5d&run.outputFormat=&run.prompt=true&cv.header=false&ui.backURL=%2fcognosext%2fcps4%2fportlets%2fcommon%2fclose.html&run.outputLocale=sk)
- USMAN, A. A W. IBRAHIM. *Foreign Direct Investment and Monetary Union in ECOWAS Sub-Region: Lessons from Abroad*. [online]. 2012 [cit. 2014-10-20]. Dostupné z: http://www.sciencpress.com/Upload/JAFB/Vol%202_4_12.pdf
- VINHAS DE SOUZA, L. *Trade Effects of Monetary Integration in Large, Mature Economies: A Primer on the European Monetary Union*. [online]. 2002 [cit. 2014-11-02]. Dostupné z: <http://www.econstor.eu/bitstream/10419/17696/1/359593836.pdf>
- WALCH, N. A J. WÖRZ. *The Impact of Country Risk Ratings and of the Status of EU Integration on FDI Inflows in CESEE Countries*. [online]. 2012 [cit. 2014-11-21]. Dostupné z: [feei_2012_q3_studies1_tcm16-249595%20\(1\).pdf](http://www.econstor.eu/bitstream/10419/17696/1/359593836.pdf)

