

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Katedra strukturální politiky EU a rozvoje venkova

Studijní program: N6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Obchodní podnikání

Evropská měnová unie, její vývoj a budoucnost

Vedoucí diplomové práce

Ing. Jana Žlábková

Autor

Bc. Jakub Fiala

2010

Prohlášení

Prohlašuji, že diplomovou práci na téma Evropská měnová unie, její vývoj a budoucnost, jsem vypracoval samostatně na základě vlastních zjištění a materiálů, které uvádím v přehledu literatury.

Prohlašuji, v souladu s §47 b zákona č. 111/1998 Sb., v platném znění, souhlasím se zveřejnění své diplomové práce, a to v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách.

V Českých Budějovicích dne 3. dubna 2010

.....

Poděkování

Na tomto místě bych chtěl velmi poděkovat vedoucí mé diplomové práce paní Ing. Janě Žlábkové za vedení a odbornou pomoc při zpracovávání této diplomové práce.

V Českých Budějovicích dne 3. dubna 2010

.....

Obsah

Úvod	11
Literární rešerše.....	13
Vymezení pojmu „měnová unie“ a historie vzniku EMU	13
Důvody vzniku měnových unií	14
Cesta k měnové unii	14
Wernerova zpráva	14
Had v tunelu a vznik Evropského měnového systému.....	15
Delorsova zpráva.....	17
Maastrichtská smlouva.....	18
Maastrichtská kritéria.....	19
Další etapa měnové unie	20
Pakt stability a růstu	21
Rozhodnutí o členství v eurozóně	22
Založení Evropské centrální banky	23
Poslední fáze formování Evropské měnové unie	24
Teorie optimální měnové oblasti.....	25
Vývoj teorie optimální měnové oblasti	27
Asymetrické hospodářské šoky	28
Kritéria optimální měnové oblasti.....	30
Klady a zápory EMU	32
Metodika	34
Řešení a výsledky.....	35
Makroekonomické dopady Evropské měnové unie.....	35
Mobilita práce	35
Otevřenost ekonomik států EU	37
Ekonomický růst	39
Hrubý domácí produkt	39
Konvergence v inovační výkonnosti mezi státy EU	40
Produktivita práce	43
Nezaměstnanost.....	46
Inflace.....	49
Balassa Samuelson efekt	51
Fiskální politika aneb vězňovo dilema	52
Index optimální měnové oblasti v zemích EU	52

Sladěnost hospodářských cyklů	54
Intenzita obchodních vazeb.....	57
Podobnost hospodářské struktury.....	59
Velikost ekonomiky	62
OCA index.....	64
Závěr.....	68
Summary	72
Keywords	73
Seznam použité literatury	74
Seznam tabulek	77
Seznam grafů.....	78
Seznam map	79
Seznam obrázků	80

Úvod

Pojem Evropská unie je velmi široký a už o něm bylo a bude napsáno mnoho archů papíru. Chtěl bych tedy také přidat svojí troškou do mlýna a zhodnotit dosavadní fungování a pokusit se o predikci budoucího vývoje Evropské unie, potažmo Evropské měnové unie. Evropská unie je pojem, který nás všechny doslova i skutečně obklopuje. Jako Česká republika jsme její součástí a proto bychom se měli aktivně zajímat o dění kolem nás.

Ještě na začátku minulého století byla myšlenka sjednocené Evropy pouhým snem. Teprve po hrůzných událostech v podobě světových válek v první polovině minulého století se tento sen začíná stávat skutečností. Několik odvážných politiků vystoupilo z řady a chtěli nadobro skoncovat s nenávisť a soupeřením a zajistit tak Evropě mír. Zachování míru bylo původním motivem pro to, aby se v hlavách několika politiků zrodila tato myšlenka. Od zrodu této myšlenky uplynulo v současnosti více než 60 let. Více než půl století se na území Evropy formuje společenství, které již splnilo původní cíl, kvůli kterému bylo založeno. Z tohoto pohledu jde tedy o úspěšný projekt. V průběhu času se objevily a budou objevovat stále nové úkoly a výzvy, které toto uskupení států bude muset zvládnout a postavit se k nim čelem. V Lisabonské smlouvě jsou definovány čtyři cílové oblasti, ve kterých se Evropská unie angažuje, jsou to: společný prostor pro volný pohyb osob, vnitřní trh, hospodářská a měnová unie a působení ve světě. V současné době se jedná především o možnosti dalšího rozšiřování na východ a směřování Evropské unie z celosvětového měřítko.

V první části této práce se věnuji historickým událostem a milníkům, které jsou spojeny se vznikem a fungováním Evropské unie a jak se vlastně formovala měnová unie. Tato dlouhá cesta nebyla vůbec jednoduchá. Od Římských smluv až do současnosti byla plná úspěchů, neúspěchů a překážek, které se pomocí dohod a kompromisů postupně překonávaly. Tak jako každá neznámá věc měl i tento projekt mnoho odpůrců i zastánců. Současnost nám ukazuje, že bylo již dosaženo několika úspěchů, které ovšem byly vykoupeny ústupky, kompromisy a vzdáním se určitých práv. Teprve historie nám ovšem ukáže, zda byla tato myšlenka správná, jestli jsme se vydali tím správným směrem.

Ve druhé části se věnuji otázce, zda celý projekt měnové unie funguje tak jak má? Jestli výhody převažují nad nevýhodami, zda příjmy převyšují náklady? Pokusím se odpovědět na otázku, zda je Evropská měnová unie optimální měnovou oblastí. Takováto oblast musí splňovat několik kritérií, aby se o ní dalo hovořit jako o optimální. Jaká kritéria, které je nutno splnit pro optimální měnovou oblast, si tedy mohou politici a úředníci v Bruselu, potažmo ve Frankfurtu nad Mohanem odškrtnout jako splněné a které ještě zbývají splnit?

Závěrem se pokusím o zhodnocení stavu, který v současné době panuje a zároveň o pohled do budoucnosti. Jakým směrem by se měla Evropská unie vydat, aby splnila cíle, které si vytyčila.

Literární rešerše

V roce 2008 si evropské země připomněli 50 let od zahájení procesu evropské ekonomické a politické integrace. Římské smlouvy, uzavřené v roce 1957, vstoupily v platnost 1. ledna 1958. Tyto smlouvy je možno považovat za začátek procesu, který změnil evropský kontinent z mozaiky národních států, často ve vzájemných konfliktech, v konfederaci usilující o vytvoření společného ekonomického a politického prostoru. Během těchto 50 let se povaha tohoto procesu také změnila. I když klíčové elementy evropské integrace byly od počátku v ekonomické oblasti, integrační úsilí samotné bylo (a zůstává dodnes v podstatě politickým projektem, kde politické úvahy a politické síle hrály vždy dominantní roli. Převaha politického uvažování nad ekonomickou logikou nebyla nikdy významnější než v tzv. Maastrichtském procesu, který vedl jak k rozšíření Evropských společenství o podstatnou část bývalé části Sovětského bloku, tak i k prohloubení ekonomické integrace stávajících členských zemí vytvořením hospodářské měnové unie a zavedením společné měny.

Vymezení pojmu „měnová unie“ a historie vzniku EMU

Měnová unie je seskupení dvou nebo více států, které sdílí společnou měnu nebo její ekvivalent. V praxi to znamená naprosté vzdání se národních měn a plnou centralizaci měnové pravomoci do jediné společné instituce.

Pro označení měnové unie mohou být použity dva termíny:

- a) Mezinárodní měnová unie – uskupení více národních celků, které se rozhodnou pro nahrazení svých národních měn měnou společnou (eurozóna),
- b) Multilaterální unie – uskupení vzniklé v rámci historického vývoje uvnitř vytvářejících se federací nahrazením měn, které před vytvořením federace používaly jednotlivé do té doby samostatné územní celky (USA, Mexiko, Německo).

Důvody vzniku měnových unií

Mezi nejčastější motivy vzniku různých měnových unií patří politické důvody. Příkladem z nedávné minulosti může být znovusjednocení německého státu v roce 1990, kdy došlo ke spojení východní a západní části. Dalším motivem může být existenční důvod, který vede k vzniku regionálních měnových zón, které jsou typické pro geograficky a populačně velmi malé země, kdy je akceptace a legalizace měny hospodářsky silnějšího sousedního státu nezbytnost. Jako příklad mohou posloužit stát jako je Monako, Vatikán nebo Lichtenštejnsko.¹

Cesta k měnové unii

Měnová unie byla opakujícím se přáním Evropské unie od konce šedesátých let 20. století, protože slibovala stabilitu měny a prostředí pro rychlejší růst a vyšší zaměstnanost. V cestě ovšem stály různé politické a hospodářské překážky, a to až do podpisu Maastrichtské smlouvy v roce 1992. V neuspokojivém pokroku na cestě k Měnové unii sehrály v různých obdobích svou roli slabá politická angažovanost, rozdílné názory na hospodářské priority, nedostatečná hospodářská konvergence a vývoj na mezinárodních devizových trzích mimo možnost kontroly ze strany Unie. Druhá polovina 20. století nicméně přinesla trvalou snahu členských zemí o hlubší hospodářskou spolupráci jako prostředek pro posílení vzájemných politických vazeb a ochrany společného trhu.²

Wernerova zpráva

Na konci 60. let se vláda USA nechovala příliš zodpovědně, když financovala válku ve Vietnamu emisí peněz, což vedlo k vysokému růstu inflace. Jelikož byly v této době všechny hlavní měny vázány na americký dolar podle tzv. brettonwoodského systému, tak se americká inflace přelévala do Evropy. Posléze se celý tento systém zhroutil. EHS (Evropské hospodářské společenství – vzniklo 25. 3. 1957 podpisem Římských smluv šesti zakládajícími státy) proto hledalo cesty pro obnovení stability směnných kurzů mezi svými

¹ LACINA, Lubor, RUSEK, Antonín. Evropská unie: trendy, příležitosti, rizika. 1. vyd. Plzeň : Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2007. 260 s. ISBN 978-80-7380-077-2.

² EVROPSKÁ KOMISE Jedna měna pro jednu Evropu Cesta k Euru. 1. vyd. Lucemburk : Úřad pro úřední tisky Evropských společenství, 2008. ISBN 978-92-79-077.

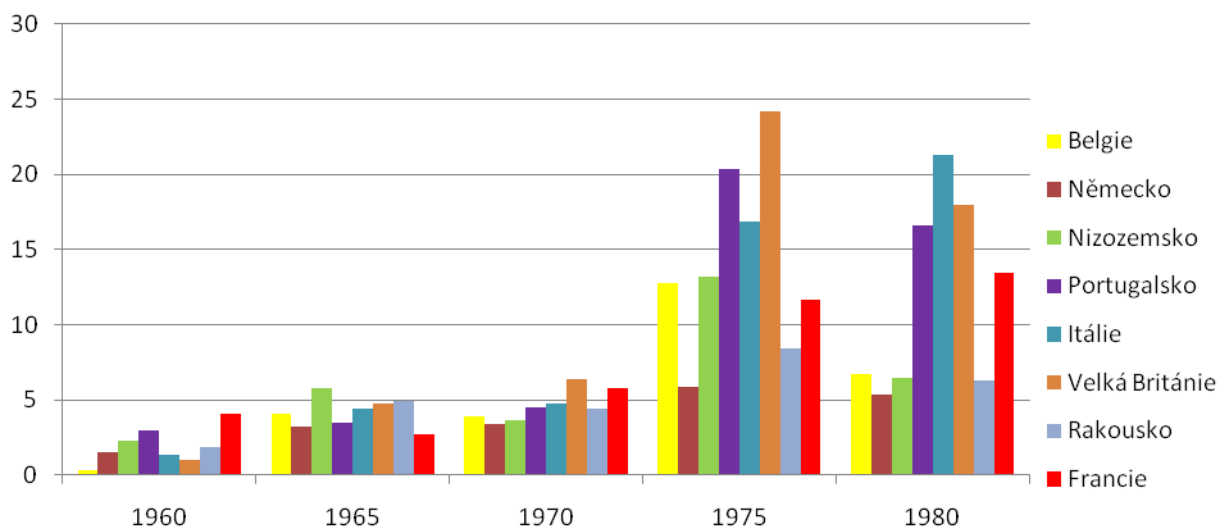
členy. Wernerův výbor, který byl pod vedením tehdejšího ministerského předsedy Lucemburska Pierra Wenera, představil návrh na postupné zavedení měnové unie. Návrh byl přijat v roce 1971 a jeho cílem bylo vytvoření úplné měnové unie do roku 1980. Aby toho bylo dosaženo, návrh volal po užší koordinaci hospodářské politiky s úrokovými sazbami a správou rezerv na úrovni Společenství, spolu se schválenými rámci pro národní rozpočtové politiky. Osud tomuto nesmělému plánu nepřál a několik měsíců od zahájení tohoto projektu vyvolala Jomkipurská válka arabský ropný bojkot Západu. Ekonomický dopad pro Evropu byl zdrcující a utlumil ekonomickou aktivitu v Evropě i u všech jejích globálních obchodních partnerů. V roce 1979 přinesla revoluce v Íránu další zvýšení cen ropy a tak série krizí směnných kurzů, které zapříčinily tyto masivní externí šoky, odsoudily první poválečný pokus o evropskou měnovou integraci k nezdaru.³

Had v tunelu a vznik Evropského měnového systému

Reakcí na růst inflace byl tzv. Evropský Had v tunelu, který měl zabránit fluktuaci vnitroeurospkých měnových kurzů (had) vůči rozpětí dolaru (tunel). Tento plán ovšem nedokázal čelit hektickým podmínkám, které nastali v 70. letech v důsledku ropných krizí. Boj s inflací se v zemích EHS dařil rozdílně. Země jako Německo, Belgie nebo Nizozemsko držely inflaci na uzdě, zatímco Velká Británie a Itálie měly s inflací potíže. Po rozpadu Brettonwoodského systému se země EHS rozhodli částečně Hada zachovat a omezit tak kolísání svých bilaterálních měnových kurzů maximálně ve výši 4,5 %. To vše vedlo k vytvoření Evropského měnového systému.

³ BALDWIN, Richard E., WYPLOSZ, Charles. *Ekonomie evropské integrace*. Stanislav Šaroch. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2008. 478 s. ISBN 978-80-247-1807-1.

Graf 1 Míra inflace v letech 1960 až 1980 ve vybraných státech (v %)



Zdroj: Světová banka

Evropský měnový systém (EMS) byl vybudován na koncepci stabilních, ale regulovatelných směnných kurzů definovaných ve vztahu k nově vytvořené evropské měnové jednotce (ECU) – košové měně založené na váženém průměru měn EMS. V rámci EMS byly fluktuace měn kontrolovány prostřednictvím mechanismu směnných kurzů (ERM) a udržovány v rozmezí $\pm 2,25$ % od centrálních parit vůči evropské měnové jednotce, s výjimkou italské liry, která se mohla odchylovat o ± 6 %. Přestože primárním cílem EMS bylo omezení nestability směnných kurzů, která byla považována za škodlivou pro obchod, investice a hospodářský růst, jeho vytvoření nepochybně napomohl nový konsenzus mezi členskými státy, že hospodářskou prioritou se musí stát regulace a omezování inflace. EMS byl radikálním, novým východiskem, protože směnné kurzy bylo možné změnit pouze po vzájemné dohodě účastnických členských zemí a Komise, což byl bezprecedentní přenos měnové autonomie.²

Základem Evropského měnového systému je Mechanismus směnných kurzů (ERM), neboli systém společně řízených fixních, ale upravitelných měnových kurzů zajištěných vzájemnou podporou. Všechny země, které byly součástí Evropského společenství, vstoupily v roce 1979 do EMS, přestože se Velká Británie rozhodla až do října 1990 zůstat mimo ERM. Švédsko se nezúčastnilo ERM vůbec. Během prvních deseti

let fungování EMS se míry inflace v jednotlivých zemích Evropy značně lišily.

V podmínkách fixních nominálních měnových kurzů bylo výsledkem neustále se opakující stanovování parit. To byla ale zcela zřejmě neudržitelná situace. Například mezi roky 1979 až 1987 se znovuustavení parit odehrálo nejméně dvanáctkrát, v průměru jednou za osm měsíců. Tento proces byl příliš průhledný a umožňoval devizovým trhům příliš lehce předvídat příští nastavení parity a podle toho tak spekulovat. Zřejmým řešením bylo snížení inflačních rozdílů. Německo se jako největší země s nejnižší mírou inflace přirozeně stala následovánímhodným příkladem. Jakmile začaly ostatní země následovat měnovou politiku německé Bundesbank, ta se postupně stávala centrem systému. Po roce 1986 se pokusila každá ze zemí ukotvit svou měnu na německou marku. Ostatním zemím se ale vždy nedařilo snížit inflaci až na německou úroveň a nesprávná nastavení kurzů rostla. V letech 1992 až 1993 ztroskotala snaha uchovat měnové kurzy nezměněné z důvodu řady spekulativních útoků. Aby se celý systém nezhroutil, bylo v roce 1993 rozšířeno rozmezí flukтуаčního pásma na $\pm 15\%$. Princip fixních měnových kurzů byl tak zachován a dále byla udržena při životě šance na měnovou unii.

Delorova zpráva

Příznivé ekonomické ovzduší poloviny 80. let bylo spojeno s příchodem talentovaného zastánce hlubší evropské integrace Jacquesa Delorse. Delors, který se stal v roce 1985 prezidentem Evropské komise, byl oddaný myšlence znovu nastartovat ekonomickou integraci. Prosazoval program, který měl dotvořit vnitřní trh. Tento program Delors nazýval jako „Program jednotného trhu“, který je často označován jako „Program vnitřního trhu“. V červenci 1987 všichni členové přijali Jednotný evropský akt, což je společný právní závazek, který formuluje opatření pro vytvoření jednotného trhu.³

V červnu roku 1988 byl na zasedání Evropské rady v Hannoveru ustaven výbor pro studium hospodářské a měnové unie, kterému předsedal Jacques Delors, a který byl složen z guvernérů centrálních bank členských států. Jejich jednomyslná zpráva předložená v dubnu roku 1989 definovala cíl měnové unie jako úplnou liberalizaci pohybu kapitálu, úplnou integraci finančních trhů, neodvolatelnou směnitelnost měn, neodvolatelnou fixaci směnných kurzů a možné nahrazení národních měn jednotnou měnou. Zpráva uváděla, že by toho mohlo být dosaženo ve třech etapách, přesunem od užší hospodářské a měnové

koordinace k jednotné měně s nezávislou Evropskou centrální bankou a s pravidly pro řízení velikosti a financování národních rozpočtových schodků.²

1. etapa - První etapa se měla soustředit na dokončení realizace vnitřního trhu, zmenšení rozdílů mezi hospodářskými politikami jednotlivých členských států, odstranění všech překážek pro finanční integraci a posílení měnové spolupráce.

2. etapa - Druhá etapa měla představovat přechodné období předcházející závěrečné etapě, během něhož měly být vytvořeny základní orgány a organizační struktura HMU a mělo dojít k posílení hospodářské konvergence.

3. etapa - Ve třetí etapě měly být neodvolatelně stanoveny směnné kurzy a jednotlivé instituce a orgány Společenství měly získat odpovědnost za měnovou a hospodářskou politiku.⁴

K myšlence měnové unie se rychle připojit také francouzský prezident Francois Mitterand a německý kancléř Helmut Kohl. Po rozsáhlých jednáních bylo stanoveno, že cílovým rokem pro formování měnové unie bude rok 1999 a vytvoření společné měno do roku 2002.

Maastrichtská smlouva

Tato smlouva znamenala nejintenzivnější prohloubení evropské integrace od Římských smluv a zároveň konec dlouhé třicetileté snahy o dosažení měnové unie. Smlouva byla dojednána v nizozemském městě Maastricht v prosinci 1991. Ratifikace této smlouvy trvala dva a půl roku. Mimo jiné byl díky této smlouvě změněn úřední název Evropské společenství na Evropskou unii. Vznikly také dva nové pilíře: zahraniční a bezpečnostní politika a dále spravedlnost a vnitřní bezpečnost, které doplnily původní hospodářský pilíř. Byla posílena pravomoc Evropského parlamentu a bylo také schváleno nahrazení jednomyslnosti v řadě oblastí rozhodovacího procesu Rady kvalifikovanou většinou. Mnoho z těchto kroků bylo neúplných, což si vyžádalo další smlouvy z Amsterdamu, Nice a Lisabonu. Část smlouvy týkající se měnové unie byla zcela

⁴ SCHELLER, Hanspeter K. Evropská centrální banka: Historie, role a funkce. 2. upr. vyd. Frankfurt nad Mohanem : Evropská centrální banka, 2006. ISBN 978-92-899-02. s. 21.

vyřešena neodvolatelným rozhodnutím přijmout 1. ledna 1999 jednotnou měnu. Smlouva velmi podrobně popisuje jak bude systém fungovat, včetně stanov Evropské centrální banky a podmínek, za kterých bude měnová unie zahájena.

Samotná ratifikace nebyla vůbec jednoduchá. Jako první stát, který rozhodoval o schválení této smlouvy, byl Dánsko, kde proběhlo referendum, ve kterém dánští občané smlouvu těsnou většinou zamítli. Smlouva musí být schválena všemi signatáři, a proto se předpokládalo, že smlouva je odsouzena k záhubě ještě před tím, než ji dostali šanci schválit ostatní země. Nakonec bylo rozhodnuto, že ratifikační proces bude pokračovat. Druhou zemí, která se pokusila schválit smlouvu, byla Francie. Francouzský prezident Mitterrand rozhybal kola referenda v době, kdy veřejné průzkumy ukazovaly, že smlouvu podporuje většina občanů. S postupujícím časem ale smlouva ztrácela svou oblibu a všichni se obávali, že v případě neúspěchu bude smlouva definitivně pohřbena. Nakonec ale Francouzi těsnou většinou Maastrichtskou smlouvu schválili. Poté, co si dánská vláda vyjednala výjimku nepřijmout jednotnou měnu, se referendum v Dánsku opakovalo a tentokrát bylo úspěšné. Celou ratifikaci zbrzdilo Německo, když německý Ústavní soud musel rozhodnout, zda smlouva není v rozporu s německou ústavou. Německo tak nakonec schválilo smlouvu jako poslední na konci roku 1993.

Maastrichtská kritéria

Když se připravovala Maastrichtská smlouva, makroekonomická situace se v jednotlivých zemích velmi lišila. Německo, které se tradičně zaměřovalo na cenovou stabilitu se obávalo, že některé země nebudou dostatečně připraveny na společné měny. Trvalo na tom, aby vstup do měnové unie nebyl automatický. Byla tak stanovena pravidla, která zaručovala, že po jejich splnění bude daná země dostatečně připravená. Aby země mohla vstoupit do měnové unie, musí splnit všech pět následujících konvergenčních kritérií.³

1. **Kritérium cenové stability** znamená, že členský stát vykazuje dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, jež nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu

míru inflace nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků.

2. **Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb** znamená, že v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nepřekračovala o více než 2 procentní body úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků. Úrokové sazby se zjišťují na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů.
3. **Kritérium stability směnných kurzů** spočívá v dodržování rozpětí stanoveného kurzovým mechanismem Evropského měnového systému. Je zjišťováno, zda byl daný stát členem mechanismu směnných kurzů ERM II po dobu alespoň dvou let před hodnocením konvergence a zda během této doby nebyl kurz vystaven silným tlakům, zejména zda nedošlo k devalvaci vůči euru.
4. **Fiskální kritérium** vyžaduje, aby členské státy dodržovaly dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí patrný ze stavů veřejných rozpočtů nevykazujících nadměrný schodek. Konkrétně jsou sledovány dva ukazatele:
 - a) **Poměr deficitu veřejných rozpočtů k HDP**
 - b) **Podíl veřejného dluhu k HDP**Členský stát neplní požadavky v případech, kdy poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu překročí referenční hodnotu 3 %. Dále také když poměr veřejného zadlužení k hrubému domácímu produktu překročí referenční hodnotu 60 %, ledaže se poměr snižuje a blíží se uspokojivým tempem k referenční hodnotě.⁵

Další etapa měnové unie

Počátek druhé etapy HMU začalo založením Evropského měnového institutu 1. ledna 1994. Jednalo se o přechodný orgán, jehož úkolem bylo provést přípravnou práci pro třetí etapu HMU, zatímco provádění měnové a kurzové politiky v Evropské unii zůstalo v rukou vnitrostátních orgánů.

⁵ ABRHÁM, Josef. Komparativní ekonomika EU. 1. vyd. Praha : MAC, 2008. 239 s. ISBN 978-80-86783-34-5.

Dvě hlavní úlohy EMI zahrnovaly:

- posílení spolupráce mezi centrálními bankami a koordinace měnových politik,
- realizace příprav nezbytných k ustavení ESCB, k provádění jednotné měnové politiky a ke vzniku jednotné měny ve třetí etapě HMU.

V prosinci 1995 potvrdila Evropská rada na zasedání v Madridu, že třetí etapa HMU bude zahájena 1. ledna 1999. Zároveň pojmenovala měnu, která měla být zavedena na začátku třetí etapy, jako „euro“ a oznámila časovou posloupnost kroků vedoucích k jeho zavedení. Tento scénář vycházel především z podrobných návrhů vypracovaných EMI, které používaly výraz „přechod na euro“ místo „zavedení eura“, což mělo odrážet povahu přechodu na novou měnu. Scénář vypracovaný EMI doporučoval přechodné období o délce tří let od 1. ledna 1999, aby tak bylo zohledněno rozdílné tempo, jakým budou jednotlivé skupiny hospodářských subjektů (např. finanční sektor, nefinanční podnikový sektor, veřejný sektor, široká veřejnost) schopné přizpůsobit se nové měně.

Pakt stability a růstu

V prosinci 1996 předložil EMI Evropské radě a následně také veřejnosti návrh série eurobankovek, jenž vyhrál výběrové řízení a na jehož základě měly být vytvořeny bankovky, které měly být prostřednictvím Evropského systému centrálních bank (ESCB) uvedeny do oběhu 1. ledna 2002. Návrh euromincí, které měly být vydány členskými státy EU, schválila Evropská rada v roce 1997. V červnu 1997 přijala Evropská rada Pakt o stabilitě a růstu, který doplňuje ustanovení Smlouvy a jehož cílem je zajišťovat rozpočtovou kázeň v rámci HMU.⁴

Tato smlouva byla vypracována jako pojistka pro neukázněné země, které jsou již členem měnové unie, ale svojí nedisciplinovaností porušují některá konvergenční kritéria, tzn., že země by se měla vyvarovat nadměrných deficitů. Na začátku se věřilo, že každý hříšník bude tvrdě potrestán, nicméně o příslušných sankcích rozhoduje Rada ministrů členských zemí (ECOFIN) a tato Rada není příliš ochotná dělat nepopulární rozhodnutí, zejména pokud se jedná o velké země. Například v listopadu 2003 měly být uvaleny sankce na Francii a Německo, ovšem pod tlakem ministrů financí obou zemí se ECOFIN zřekl sankcí a vyhlásil odklad uplatnění Paktu. Tento případ byl následně řešen u soudu a

výsledný verdikt zněl, že Pakt nemůže být odložen. Na faktu, že Francie a Německo zůstalo nepotrestané, se ovšem nic nezměnilo. Tento příklad ukazuje skutečnost, že kolektivně vynutitelná disciplína je vysoká, ale tato disciplína je v konfliktu s národní suverenitou. Tato krize objevila velkou trhlinu mezi velkými a malými zeměmi.

Pakt stability a růstu se skládá ze tří částí:

- a) definice nadměrného deficitu,
- b) ochranné ruky projektované na povzbuzení vlád, aby se vyhnuly nadměrným deficitům,
- c) opravné ruky, která předepisuje, jak by měly vlády reagovat na nedodržení maximální výše deficitu a zahrnuje použití sankcí.

Pakt se vztahuje na všechny členské státy EU, ale použití opravné ruky je možné jenom v případě eurozóny. Smlouva myslí také na období hospodářské krize a definuje výjimečné případy, kdy povinnosti z něho vyplývající nemusí být splněny. Deficit převyšující 3% hranici HDP je chápán jako výjimečný, jestliže se HDP daného státu propadl v daném roce nejméně o 2 %. Členské země EU, které nejsou členy eurozóny, musí každoročně překládat Program konvergence. Na rozdíl od členské země eurozóny nemůže ECOFIN uvalit sankce a může pouze vydat doporučení. Pro zemi plánující vstup do měnové unie je neschopnost splnit podmínky Paktu považována za porušení rozpočtových kritérií.³

Rozhodnutí o členství v eurozóně

V květnu roku 1998 splnilo 11 členských zemí (Belgie, Německo, Španělsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Nizozemsko, Rakousko, Portugalsko a Finsko) kritéria konvergence, a vytvořilo tak první vlnu zemí, které přijaly euro jako svou jednotnou měnu. Dánsko a Spojené království se rozhodly třetí etapy HMU nezúčastnit, zatímco Řecko a Švédsko nesplnily všechna kritéria.²

V lednu 1999 byly měnové kurzy 11 zemí neodvolatelně zafixovány. Staré měny se tak oficiálně staly součástí eura v poměru odrážejícím tento měnový kurz a pravomoc provádět měnovou politiku se přesunula z jednotlivých členských zemí na Evropský systém centrálních bank se sídlem ve Frankfurtu. Obyčejní občané museli čekat další tři

roky do ledna 2002, aby se dotkli nového eura. Tento příslib, zavedení bankovek a mincí, se z počátku zdál být nereálný.

Přijetí eura v lednu 1999 bylo doprovázeno spuštěním nového EMS – EMS 2. Zahrnuje většinu prvků svého předchůdce, ale v několika klíčových aspektech se liší:

- a) zatímco EMS 1 byl symetrický systém založený na mřížce bilaterálních parit, v rámci EMS 2 jsou parity vyjádřeny vůči euru, které je jednoznačné centrální měnou,
- b) hranice oscilace nejsou stanoveny tak přesně. Standardní pásmo je o šíři $\pm 15\%$, stejně jako v poslední verzi EMS 1, ale je přípustné i užší pásmo,
- c) intervence jsou stále automatické a neomezené, ale je zde jasně naznačeno, že Evropská centrální banka může rozhodnout o pozastavení této povinnosti.³

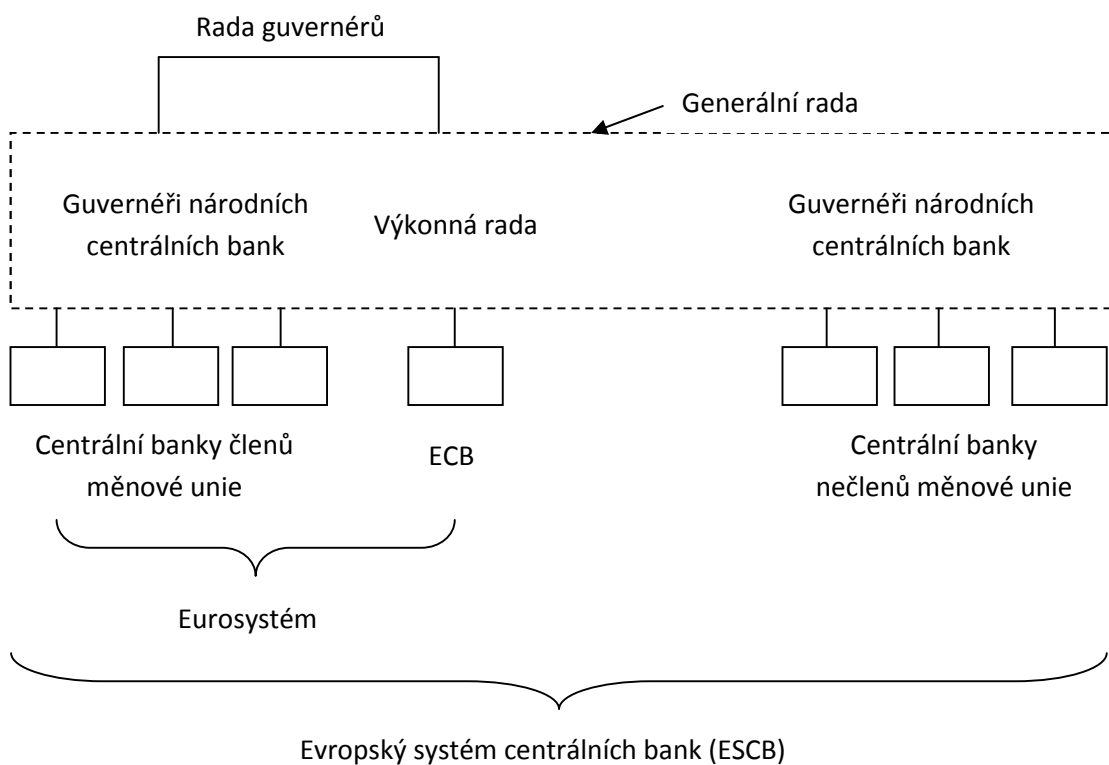
Založení Evropské centrální banky

1. června 1998 byla založena ECB. EMI splnil svoji úlohu a v souladu s čl. 123 odst. 2 Smlouvy o ES vstoupil do likvidace. ECB jakožto správce podstaty EMI převzala nejen velký objem přípravné práce, ale rovněž celou infrastrukturu EMI, včetně zaměstnanců připravených plnit své úkoly v ECB. Tato skutečnost výrazně pomohla ECB uvést Eurosystem do provozu za pouhých sedm měsíců, tedy ještě před zahájením třetí etapy, a dokončit k 1. lednu 2002 přípravu pro přechod na hotovostní euro.²

Jednotná měna euro bylo v mnoha ohledech určeno k tomu, aby pokračovalo ve stopách nejúspěšnější evropské měny – německé marky. Plánem použitým v případě měnové unie byla struktura Bundesbank. Tento vzor je patrný jak v případě nové instituce, tak v případě měnověpolitických cílů, rámce a v umístění ECB do Frankfurtu, pouze několik kilometrů od Bundesbank. Evropský systém centrálních bank (ESCB) je složen z nově vytvořené Evropské centrální banky a národních centrálních bank všech členských zemí EU. Vzhledem k tomu, že ne všechny země EU vstoupily do měnové unie byl vymyšlen odlišný pojem „Eurosystem“, který se vztahuje na ECB a podílející se národní centrální banky. ECB je řízena šestičlennou Výkonnou radou jmenovanou představiteli vlád a zemí, které vstoupily do měnové unie, po konzultaci s Evropským parlamentem a Radou guvernérů ESCB. Ta se skládá ze šesti členů Výkonné rady a guvernérů národních

centrálních bank členských zemí měnové unie. Rada guvernérů je klíčovým orgánem rozhodujícím o měnové politice. Její rozhodnutí jsou v zásadě přijímána většinovým hlasováním, kdy každý člen má jeden hlas. ECB připravuje setkání Rady guvernérů a realizuje její rozhodnutí. Členové Výkonné rady nezastupují žádnou zemi. Prvním prezidentem byl Nizozemec, Wim Duisenberg, a jeho nástupcem je Francouz, Jean-Claude Trichet, oba předtím působili jako guvernéři svých vlastních národních centrálních bank. ECB má tedy federální povahu, zatímco Eurosystem představuje jakýsi hybrid, částečně je federální (ECB) a částečně zahrnuje národní instituce (národní centrální banky).

Obrázek 1 Evropský systém centrálních bank



Zdroj: Evropská centrální banka

Poslední fáze formování Evropské měnové unie

Třetí fáze formování EMU byla rozdělena do dvou fází. První skončila 31. prosince 2001 a druhá fáze, kdy dosavadní neúplná EMU byla nahrazena úplnou, byla dokončena oproti původnímu předpokladu již do konce února 2002. Neúplná měnová unie fungovala na těchto principech:

- a) vedle národních měn členských zemí EMU obíhala též společná měna euro, ale pouze v bezhotovostní podobě,
- b) používání národních měn spolu se společnou měnou euro bylo dobrovolné v závislosti a vůli a ochotě jednotlivých ekonomických subjektů a na jejich připravenosti, s výjimkou bankovního sektoru, kde finanční procesy byly reálně aplikované,
- c) měnové kurzy 12ti měn, které byly neodvolatelně zafixovány k euru, se sobě vzájemně rovnaly, protože všechny měny představovaly pouze jiné kvantitativní vyjádření jednoho eura,
- d) hlavními subjekty této fáze byly, i když v různé míře, orgány EU, EMU, bankovní a podnikatelský sektor a státní administrativa členských zemí, které také nesly finanční náklady spojené se zaváděním a fungováním EMU a společné měny euro.

Druhá fáze, resp. úplná měnová unie byla zahájena 1. ledna 2002 zrušením národních měn členských zemí jako zákonného platidla, postupným stahováním dosavadních hotovostních peněz z oběhu a jejich nahrazování eurem jako jediným zákonným platidlem fungujícím v bezhotovostní a hotovostní podobě. Paralelní používání národních měn a eura definitivně skončilo koncem února 2002, takže od 1. března 2002 působí v plném rozsahu úplná měnová unie s jednou měnou euro. Dosavadní národní měny jsou v dalším období pouze za eura vyměňovány.⁶

Teorie optimální měnové oblasti

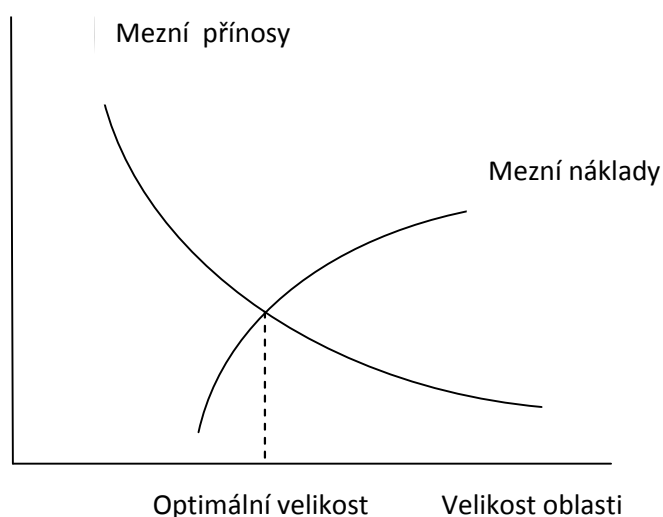
V předešlé části jsem se pokusil objasnit, z jakých důvodů se v Evropě začaly formovat myšlenky o založení pozdější Evropské unie, potažmo Evropské měnové unie. V této další části bych se chtěl věnovat tomu, zda má vůbec smysl, aby se určitá skupina zemí vydala na takovou dlouhou a náročnou cestu a v konečné fázi se vzdala svých národních měn. Takového postoupení totiž není bez následků, takže za jakých podmínek je vhodné učinit takové rozhodnutí?

⁶ BRŮŽEK, Antonín. Evropská měnová integrace a Česká republika. 1. vyd. Praha : Velryba, 2007. 197 s. ISBN 978-80-85860-19-1.

První otázka, která může být nasnadě, je jak velká má být optimální měnová oblast, která používá jednu měnu? Pro obyčejného člověka by bylo výhodné, aby taková oblast byla co možná největší. Odpadly by tak náklady se směňováním měn mezi sebou. V praxi si můžeme všimnout, že ve světě prakticky neexistuje geograficky malá měnová oblast, protože náklady, které by vznikaly vzhledem k fungování takové oblasti by byly větší než užitky a proto by taková měna nebyla příliš užitečná. Užitečnost měny tedy vzrůstá s velikostí oblasti, v jejímž rámci je používána. Z níže uvedeného grafu si můžeme všimnout, že užitečnost takové měny ovšem klesá s tím, jak se měnová oblast rozšiřuje, protože dodatečný přínos z připojení další země k již existující velké měnové oblasti je menší, než když byla původní měnová oblast malá.

Graf 2 Optimální měnová oblast

Mezní náklady a přínosy



Zdroj: BALDWIN, Richard E., WYPLOSZ, Charles

Velká měnová oblast je vhodná, protože zvyšuje užitečnost peněz, ale má své nevýhody. Optimální měnová oblast odpovídá situaci, kdy mezní náklady a přínosy sdílení společné měny jsou si rovny.³

Vývoj teorie optimální měnové oblasti

Geneze teorie optimální měnové oblasti je časově situována do šedesátých let minulého století, kdy americký profesor Robert A. Mundell, publikoval v roce 1961 článek pod názvem „A Theory of Optimum Currency Areas“. Širší veřejnosti je dnes Mundell znám především jako „jeden z průkopníků cesty k jednotné evropské měně“, jak ho ostatně označil i Výbor pro udělování Nobelovy ceny za ekonomii. Mundellova práce na tomto tématu začala článkem z r. 1961, kdy formuloval na tehdejší dobu překvapivou otázku: Za jakých podmínek může být pro několik regionů výhodné vzdát se své monetární suverenity a přijmout společnou měnu? Mundell ve svém článku krátce zmínil přínosy společné měny (mj. nižší transakční náklady v mezinárodním obchodě a menší nejistotu ohledně relativních cen) a soustředil se na náklady přijetí společné měny. Upozornil zejména na obtížnost zachování existující úrovně zaměstnanosti v situaci, kdy posuny v poptávce nebo další „asymetrické šoky“ vyžadují, aby se v určité oblasti snížila reálná mzda. Zdůraznil, že k překonání těchto šoků je potřeba vysoká mobilita práce. Za „optimální měnovou oblast“ proto označil takovou skupinu regionů, mezi nimiž je migrace pracovní síly dost vysoká na to, aby zajistila plnou zaměstnanost i v situaci, kdy by byl jeden z regionů vystaven asymetrickému šoku.⁷

Na Mundellovu originální práci navazuje celá řada ekonomů, z nichž prvním byl Ronald I. McKinnon, jenž již v roce 1963 publikoval článek pod názvem „Optimum Currency Areas“. Mundellovu teorii rozšířil především poukazem na to, že je zapotřebí brát v úvahu i faktor vlivu otevřené ekonomiky definované jako poměr mezi obchodovatelným a neobchodovatelným zbožím ve vztahu k domácí produkci.

Třetím americkým ekonomem šedesátých let byl Peter B. Kenen, který navázal na předchozí autory článkem v roce 1969 pod názvem „The Theory of Optimum Currency Areas: an Eclectic View“. Kenen danou teorii rozšířil o kritérium výrobní struktury se závěrem, že země s vysokým stupněm výrobní diversifikace se mohou stát vhodnými kandidáty členství v měnové unii, a to i při nízké mobilitě pracovní síly mezi členskými zeměmi, jak předpokládal Mundell.⁶

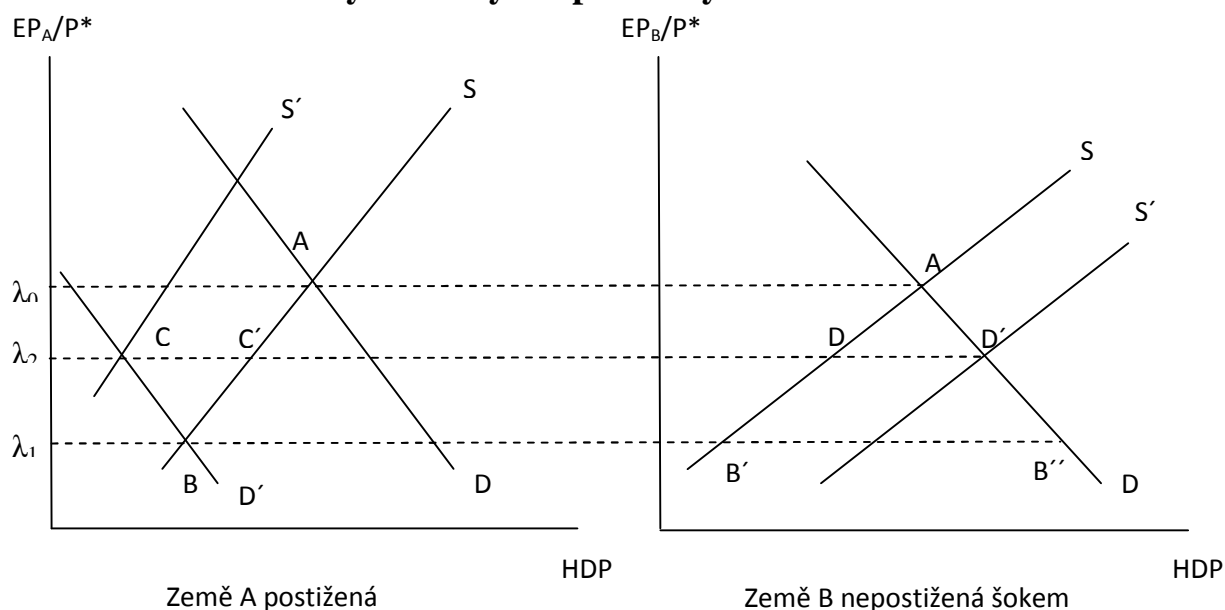
⁷ MARTIN, Čihák. Nobelova cena za ekonomii 1999 : Robert A. Mundell – jeden z průkopníků cesty k jednotné evropské měně. Vesmír. 2000, 79, 10, s. 553-555. Dostupný také z WWW: <<http://www.vesmir.cz/files/file/fid/2641/aid/418>>.

Asymetrické hospodářské šoky

Za hlavní náklad vyplývající z měnové integrace se považuje možnost postihování členské země asymetrickými šoky. Případná ekonomická nerovnováha v podobě asymetrických šoků může mít svůj původ na straně nabídky či poptávky plynoucí z vnitřních či vnějších ekonomických podmínek. Jejich společným rysem je to, že nepostihují celou měnovou oblast, ale pouze jednotlivé země či regiony, mohou vznikat v různé době a vykazovat rozdílnou intenzitu a délku trvání, různá může být i jejich četnost výskytu v čase a v určitém regionu či zemi.⁶

Na následujícím příkladě bude demonstrován asymetrický hospodářský šok v rámci měnové unie. Hlavním předpokladem je tedy existence dvou zemí, země A a země B. Země A má dva měnové kurzy (nominální a reálný), jeden vůči zemi B a druhý vůči zbytku světa. To samé platí i pro zemi B. Pokud země A i B zasáhne stejný nepříznivý hospodářský šok, tak obě země prodělají reálnou depreciaci vůči zbytku světa. Pokud jsou si dostatečně podobné, je na první pohled zjevné, že není potřeba, aby se jejich bilaterální (nominální a reálné) měnové kurzy nějak změnily. Situace bude ale odlišná v případě asymetrického hospodářského šoku. Předpokládejme, že země A je zasažena nepříznivým hospodářským šokem, ale země B nikoliv. Země A pak musí prodělat reálnou depreciaci jak vůči zemi B, tak vůči zbytku světa.

Graf 3 Asymetrický hospodářský šok v měnové unii



Zdroj: BALDWIN, Richard E., WYPLOSZ, Charles

Předchozí úvaha ukazuje, že ztráta měnového kurzu v rámci měnové unie nemá žádné následky, dokud čelí všechny členské země stejným hospodářským šokům.

V případě symetrických šoku unie jednoduše přizpůsobí svůj společný měnový kurz vůči zbytku světa a její členské země jsou na tom stejně, jako kdyby samy nezávisle provedly změnu vlastního měnového kurzu.

V případě asymetrických hospodářských šoků je členství v měnové unii skutečně omezující. Na předchozím obrázku je na vertikální ose vynesena reálný měnový kurz každé země vůči zbytku světa EP_A/P^* a EP_B/P^* , kde P_A a P_B jsou indexy cen domácího zboží v zemi A a v zemi B, P^* je cenová hladina ve zbytku světa, a E je měnový kurz společné měny, který je zpočátku roven E_0 . Bod A představuje v obou grafech původní rovnovážnou situaci, s reálným měnovým kurzem na úrovni λ_0 , o kterém předpokládáme, že je stejný v obou zemích: $\lambda_0 = E_0/P_A/P^* = E_0/P_B/P^*$. Předpokládáme, že ceny jsou nepružné, jinak nemá režim měnového kurzu žádný význam.

Nyní dojde k tomu, že nepříznivý hospodářský šok zasáhne pouze zemi A. To je znázorněno v levém grafu, který charakterizuje zemi A, jako posun křivky poptávky z pozice D do pozice D'. Pokud by nebyla země A součástí měnové unie a mohla by změnit svůj měnový kurz, jejím nejlepším postupem by bylo umožnit depreciaci kurzu na úroveň E_1 tak, aby reálný měnový kurz deprecioval na úroveň $\lambda_1 = E_1/P_A/P^*$. To jí umožní nalézt nový rovnovážný bod B. Země B nemá žádný důvod měnit svůj nominální a reálný měnový kurz, které tak zůstanou na úrovni E_0 , resp. λ_0 . Náleží-li země A a B k měnové unii, pak je situace zcela jiná. Pokud by se nyní společná centrální banka zajímala o zemi A a depreciovala společný měnový kurz na úroveň E_1 , tak vzhledem k nepružným cenám by obě země sdílely stejný reálný měnový kurz na úrovni λ_1 . To ovšem není prospěšné pro zemi B, která nyní čelí situaci potenciálního inflačního převisu poptávky (znázorněného vzdáleností B'B'). Zcela zřejmě v případě asymetrického šoku platí, co je vhodné pro jednu zemi, poškozují druhou. To je zásadní cena za vytvoření měnové unie.

Pokud se společný vnější měnový kurz unie volně pohybuje, dojde z důvodu nepříznivého hospodářského šoku v jedné oblasti unie k jeho depreciaci, ale ne až na úroveň E_1 . Kurz poklesne na střední úroveň jako je například E_2 , které odpovídá reálný měnový kurz $\lambda_2 = E_2/P_A/P^* = E_2/P_B/P^*$. Výsledkem je kombinace přebytečné nabídky v zemi A (znázorněné vzdáleností DD'). Obě země se nachází v nerovnováze. Nová úroveň

měnového kurzu je v průměru „správná“, ale současně je tento kurz příliš silný pro zemi A, která je v recesi, a příliš slabý pro zemi B, jejíž ekonomika se přehřívá. Tento příklad ilustruje náklady související s měnovou unií. Nerovnováha nemůže trvat věčně. Není důvod, aby se společný měnový kurz vůči zbytku světa změnil ze své úrovně E_2 , protože již byla vzata v úvahu průměrná situace v unií. Požadované přizpůsobení bude tedy muset přijít ze strany cen a mezd v obou zemích. Země A nemůže prodat všechnu svou produkci, a proto musí cenová hladina nakonec klesat do té doby, dokud se reálný měnový kurz nesníží (depreciuje) na úroveň λ_1 , na již dříve stanovenou rovnovážnou úroveň. Propukne recese (zboží země A je přebytkovou nabídkou) a vzroste nezaměstnanost, která vytváří tlaky na snížení cen a mezd. Ceny zboží země A budou klesat do té doby, dokud nedosáhnou úrovně P'_A tak, že $\lambda_1 = E_2 P'_A / P^*$. Země B je v opačné situaci. Čelí nadměrné poptávce a ceny jejího zboží musí vzrůst na úroveň P'_B tak, aby její reálný měnový kurz apretoval zpět na svou rovnovážnou úroveň, kterou je její původní úroveň $\lambda_0 = E_2 P'_B / P^*$. Recese a deflace v zemi A, konjunktura a inflace v zemi B: to je cena za fungování měnové unie, když dojde k asymetrickým hospodářským šokům.

Kritéria optimální měnové oblasti

V této části si představíme tři hospodářská a tři politická kritéria, která jsou nezbytná pro fungování optimální měnové oblasti.

- 1. Mobilita kapitálu a práce** – optimální měnové oblasti jsou takové oblasti, v jejichž rámci se lidé snadno pohybují

Mobilita těchto výrobních faktorů by měla být natolik vysoká, aby mohla plnit funkci jednoho z hlavních vyrovnávacích mechanismů v případě vzniku asymetrických šoků. V poslední době však mnoho ekonomů, kteří se zabývají touto problematikou, nepovažuje podmínku vysoké mobility výrobních faktorů pro vytvoření fungující měnové unie za rozhodující.

- 2. Diverzifikace výroby** – optimální měnovou oblast tvoří země, jejichž výroba a vývozy jsou široce diverzifikovány a jsou podobné struktury

Tato podmínka úzce souvisí s požadavkem na vysoký stupeň otevřenosti ekonomiky. Diverzifikací produktu se myslí taková míra diverzifikace komoditní struktury zahraničního obchodu, zejména exportu, která by minimalizovala intenzitu působení asymetrických šoků na ekonomiku pro přílišnou orientaci na produkci a obchodování pouze s úzkou škálou výrobků. Vysoká specializace ekonomiky je v tomto případě pro země zapojené do měnové unie nevýhodná.

3. Otevřenost ekonomiky – optimální měnovou oblast tvoří země, které jsou velmi otevřené obchodu a úzce mezi sebou obchodují

Stejně jako mobilita kapitálu a práce je míra otevřenosti také důležitá pro eliminaci zmíněných asymetrických šoků v ekonomice, a to minimálně ze dvou důvodů. Prvním je skutečnost, že větší obchodní propojenost vede k větší synchronizaci hospodářských cyklů zemí, které se k měnové unii účastní. Druhým důvodem je pak skutečnost, že by v případě omezení obchodu mohly země při šocích a změnách jejich konkurenceschopnosti, odrážející se například v nepříznivém vývoji platební bilance, čelit jim pomocí zvýšeného protekcionismu a izolacionismu. Ohrožovalo by to samotnou existenci unie. Otevřenost ekonomiky úzce souvisí s její velikostí. Co do velikosti menší země mají zpravidla daleko více otevřenou ekonomiku, než velké státy. Proto by také měly mít větší motivaci zapojit se do měnové unie, protože udržením fixního kurzu vůči svým největším obchodním partnerem minimalizují riziko nepříznivého kurzového vývoje na svůj zahraniční obchod a v konečném důsledku na celou ekonomiku.

4. Fiskální transfery – optimální měnovou oblast tvoří země, které se dohodly na vzájemné kompenzaci nepříznivých hospodářských šoků

Pokud je např. země A sužována hospodářským šokem, který dopadl na zemi B, tak je v zájmu země A, aby finančně pomohla zemi B a pomohla tak zmírnit účinky dopadů tohoto hospodářského šoku. Obě země si tak navzájem pomohou. Jednak dojde ke zmírnění recese, která propukla v zemi B a na druhé straně se zmírní konjunktura v zemi A. Takovéto transfery mohou fungovat jako společné pojištění proti škodlivým hospodářským šokům. Země, která poskytne finanční prostředky dnes, se může v budoucnu stát jejich příjemcem.

- 5. Jednotné priority** – členské země měnové unie se musí skutečně shodovat v tom, jak se vypořádat s hospodářskými šoky

Funkčnost měnového prostoru ovlivňuje také skutečnost, jaký stupeň a šířku integrace země dosáhly. V minimálním případě je vhodná koordinace uplatňovaných hospodářských politik zúčastněných zemí. V ideálním případě pak za realizaci nadnárodní monetární, ale také fiskální politiky odpovídají pro tento účel speciálně zřízené supranacionální instituce. Všechny členské státy měnové unie by se měli shodnout na tom, jak se vypořádat s případnými hospodářskými šoky. Samozřejmě, že ve skutečnosti je najít společný názor na řešení takových situací velmi obtížné, protože zde hrají roli zájmy různých zájmových skupin. Ve skutečnosti by rozdílnost těchto názorů na řešení situace neměla být příliš velká.

- 6. Solidarita versus nacionalismus** – když společná měnová politika vyvolává konflikty mezi národními zájmy, země, které tvoří měnovou oblast, musí přijmout tyto náklady ve jménu společného osudu

Společná měnová unie sebou nese určité klady a zápory. Pokud je země členem měnové unie, tak musí čas od času přijmout taková rozhodnutí, která by za jiných okolností řešila úplně jinak. Aby země byly schopny překonat rozpory v řešení problémů, musí si každá země uvědomit, že je součástí celku a proto musí rozšířit svůj stupeň solidarity vůči ostatním zemím měnové unie. Země by měli překonat, ať se to líbí nebo ne, svůj nacionalismus a sdílet s ostatními společný osud.³

Klady a zápory EMU

Nejčastějším důvodem, který propaguje vstup do měnové unie je větší pohodlí při cestování do zemí, ve kterých platí společná měna. Každá taková směna například korun na euro něco stojí, ať jsou to peníze nebo čas. Daleko větší výhodou pro celé národohospodářství je odbourání kurzového rizika v obchodu se zeměmi eurozóny. V případě malé země, jakou je bezesporu Česká republika je to velké plus z toho důvodu, že Česká republika patří k velice ekonomicky otevřeným zemím a do zemí eurozóny plyne

více než polovina exportu. Tímto by se snížily transakční náklady související s převodem peněz a také podnikatelé by si ulehčili kalkulace budoucích nákladů a výnosů z investičních, obchodních nebo úvěrových operací. Pochopitelně jsou možnosti, jak se proti kurzovým rizikům pojistit, ale i tato možnost něco stojí. Velký přínos by také nastal v oblasti kapitálových trhů, zejména obchody s cennými papíry. Kurzové lístky cenných papírů se tak stanou průhlednější a na mezinárodní úrovni lépe srovnatelné.⁸

⁸ PEČINKOVÁ, Ivana. Euro versus koruna : Rizika a přínosy jednotné evropské měny pro ČR. 2. rozš. vyd. Brno : Centrum pro studium demokracie a kultury, 2008. 215 s. ISBN 978-80-7325-138-3.

Metodika

Hlavní náplní této práce je vyhodnocení dosavadního vývoje a stavu Evropské měnové unie. Podle teorie optimální měnové oblasti, za jejíž zakladatele je považován kanadský ekonom Robert Alexander Mundell, by měla země splňovat několik podmínek, aby výhody takové oblasti převyšovaly nevýhody. Postupem času byla kritéria optimální měnové oblasti rozšířena o další. Hlavním cílem této práce je zhodnotit, zda Evropská měnová unie tato kritéria splňuje a je tedy optimální měnovou oblastí. Nejprve se budu věnovat samostatně jednotlivým kritériím. U kritérií ekonomických je porovnávána Evropská unie a eurozóna s USA a Japonskem. U několika ukazatelů je proveden exkurz do historie a zároveň je ukazatel vyhodnocen až do nedávné minulosti. Na konci každé subkapitoly je krátké vyhodnocení daného kritéria, zda je splňováno či nikoli.

V další části práce je počítán pomocí regresní rovnice index optimální měnové oblasti. Tuto rovnici zformulovali poprvé američtí ekonomové Tamim Bayoumi a Barry Eichengreen. Tato rovnice se skládá z několika dílčích ukazatelů, pomocí kterých se výsledně získá tzv. OCA index. Tento index vypovídá o vhodnosti přistoupení dané země do měnové unie. V této práci je počítán tento index pro všechny státy Evropské unie v období od 1999 do 2008. Dílčí ukazatele tohoto indexu jsou logicky také počítány a patřičně vyhodnoceny.

V úplném závěru práce je vyřčen výsledek, zda Evropská měnová unie je či není optimální měnovou oblastí. Jsou zde naznačena určitá doporučení a odhadnuta možnost budoucího vývoje Evropské měnové oblasti.

Řešení a výsledky

Makroekonomické dopady Evropské měnové unie

Pro země, které přijaly euro, se mnohé změnilo. Původní rozhodnutí přivést jednotný trh k jednotné měně možná mělo praktický charakter, ale v pozadí hospodářské a měnové unie je velice politický projekt. Jakmile nějaký členský stát vstoupí do eurozóny, stane se součástí jádra Evropy s větším a mnohem dalekosáhlejším stupněm integrace než uvnitř Evropy 27 států. Vždyť kromě ekonomické části Kodaňských kritérií pro přijetí do EU existuje řada politických a právních podmínek. 1. leden 2007 byl dnem pátého výročí zavedení eura ve formě reálné hotovostní měny. Jeho zavedení se obecně pokládá za úspěch. Silné a stabilní euro se stalo jednou ze dvou hlavních mezinárodních měn globální ekonomiky.

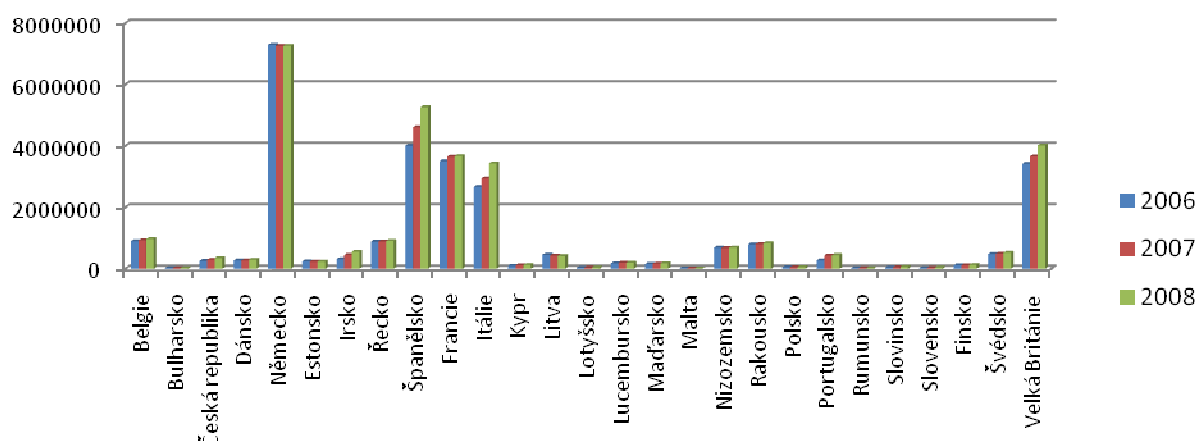
Společná evropská měna má také své stinné stránky. V období celosvětové finanční krize se tyto nevýhody projeví zcela zřetelně. Měnová unie funguje jako zesilovač. V dobách hospodářského růstu jej urychluje, protože usnadňuje mezinárodní toky kapitálu. To se ovšem v dobách finanční krize může projevit jako problém. Navíc ekonomika s vlastní měnou nepostrádá důležitý adaptivní mechanismus: možnost oslabení měny. Euro má své nepopíratelné výhody, ale nejde o zázračný lék bez vedlejších účinků.

Mobilita práce

Mobilita práce v Evropské unii je limitujícím faktorem jak v porovnání k celkové populaci EU, tak také vůči migraci ze třetích států mimo EU. V roce 2008 žilo v jiném členském státě zhruba 2 % občanů Evropské unie v produktivním věku. Z toho největší část tvořili občané původní evropské patnáctky. Současné toky pracovní síly jsou tedy velmi nízké. Ani po rozšíření v roce 2004 se na tomto stavu příliš nezměnilo. Už vůbec se nedá hovořit o mobilitě pracovní síly z původních zemí EU do nově přistoupených zemí. Oproti mezistátní mobilitě vykazuje vyšší míru mobilita meziregionální v rámci jedné země. Při srovnání starých a nových členských států EU je regionální mobilita vyšší ve státech původní evropské patnáctky. Ve srovnání s USA je přeshraniční mobilita v EU

nižší. Pokud se podíváme na profil mobilního pracovníka ze země původní patnáctky, tak se jedná většinou o mladého, svobodného vysoce kvalifikovaného pracovníka. Při porovnání s mobilním pracovníkem z nových přistoupivších zemí v roce 2004 a 2006 vyvstává najevo několik rozdílů. Většinou se jedná o ještě mladší pracovníky, kteří vykazují vysoký podíl žen, mají vyšší vzdělání, ale je mezi nimi více pracovníků kvalifikovaných manuálních profesí. Pokud se do budoucnosti má výrazně zlepšit a posílit mobilita pracovníků v rámci Evropské unie, potom bude nutné ještě více podporovat volný pohyb pracovníků. Zejména redukovat a odstranit právní a administrativní bariéry mobility. Ještě stále platí přechodné výjimky pro pohyb pracovní síly z nových členských států. Ovšem tyto zmíněné bariéry nehrají největší roli. Největší význam hrají bariéry v oblasti sociální, kulturní a vzdělávací. Na odstranění těchto bariér je nutné zvýšit úsilí především v oblasti podpory integrace, zajištění atraktivního trhu bydlení a celkově pomoci mladým lidem získat zkušenosti s prací či studiem v zahraničí.

Graf 4 Počet cizinců žijících v jednotlivých zemích EU



Zdroj: Eurostat

Výše uvedený graf znázorňuje vývoj počtu cizinců žijících ve státech Evropské unie. Největší podíl cizinců má dlouhodobě Německo, kde tvoří největší podíl obyvatel z Turecka. Dále vysoký počet cizinců je ve státech jižní Evropy a to hlavně v Itálii, Francii a Španělsku. Tyto státy se dlouhodobě potýkají s velkým náporem migrantů ze severní Afriky. Ve Velké Británii tvoří největší etnické skupiny Poláci, Indové, Pákistánci, Bangladéšané a Číňané.

Otevřenost ekonomik států EU

V následující části textu se bude vycházet z předpokladu, že míra otevřenosti ekonomiky je vyšší u států malého rozměru. Je pravděpodobné, že hodnota zahraničního obchodu se bude zvyšovat a hodnota zahraničního obchodu na jednoho obyvatele snižovat, pokud se budeme pohybovat od menších zemí k větším. Tuto domněnku se nyní pokusím potvrdit či vyvrátit. Jak zobrazuje tabulka uvedená níže, jednotlivé státy EU jsou rozděleny do pěti skupin podle počtu obyvatel.

Tabulka 1 Rozdělení států do skupin podle počtu obyvatel

Skupina	Počet obyvatel (rok 2009)	Země
1.	≤ 2 mil.	Malta, Lucembursko, Kypr, Estonsko
2.	> 2 a ≤ 6	Slovensko, Litva, Lotyšsko, Irsko, Finsko, Slovensko, Dánsko
3.	> 6 a ≤ 11	Bulharsko, Rakousko, Švédsko, Maďarsko, ČR, Portugalsko, Belgie
4.	> 11 a ≤ 40	Řecko, Nizozemsko, Rumunsko, Polsko
5.	> 40	Španělsko, Itálie, Velká Británie, Francie, Německo

Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

V následující tabulce jsou pro jednotlivé skupiny zemí přepočteny průměrné stavy obyvatel v roce 2008. Dále je zde vypočten průměrný obrat zahraničního obchodu na jednoho obyvatele za rok 2008 vyjádřený v Eurech. Z tabulky je patrná skutečnost, že čím má země méně obyvatel a tudíž je menší, tím je její zahraniční obchod na obyvatele vyšší. Tento trend neplatí pro čtvrtou skupinu. Příčinou je silná pozice Nizozemska, které je zařazeno do čtvrté skupiny, v mezinárodním obchodě. Nizozemsko má nejvyšší obrat zahraničního obchodu ze všech států Evropské unie. Proto je ve čtvrté skupině průměrný obrat zahraničního obchodu na obyvatele vyšší než v předchozích skupinách. Pokud údaje z tabulky použijeme pro výpočet korelačního koeficientu, tak zjistíme, že korelace mezi údaji v tabulce je značná. Korelační koeficient je 0,928, což značí vysokou závislost. Tímto se tedy potvrzuje domněnka, že malá země je více otevřená (z pohledu obchodu) než země velká. Zahraničně obchodní aktivity jsou tedy přímo závislé na velikosti země.

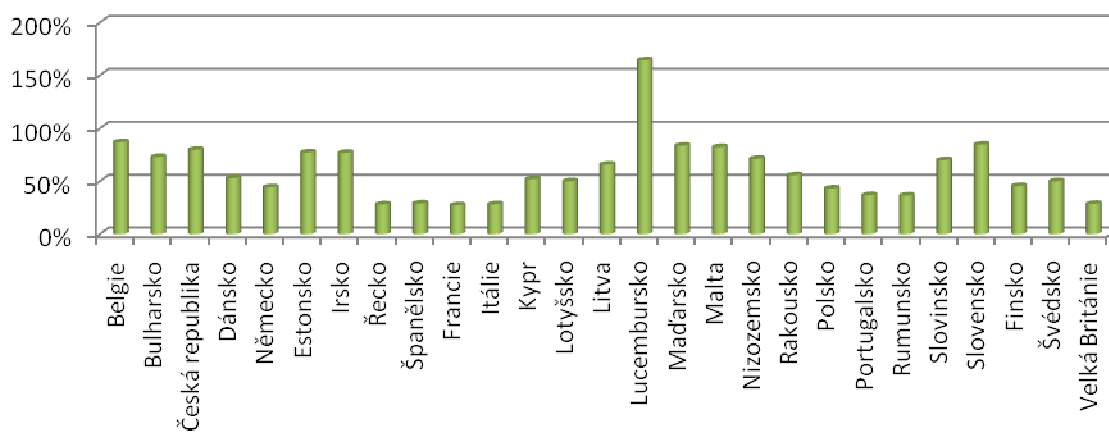
Tabulka 2 Rozdělení států do skupin podle počtu obyvatel a obratu ZO

Skupina	Průměrný počet obyv. v mil. (rok 2008)	Průměrný obrat zahr. obch./obyv. v € (rok 2008)
1.	0,756	19989
2.	4,032	15581
3.	9,550	15186
4.	21,816	16399
5.	62,457	7861

Zdroj: vlastní výpočty

Míra jakou se daná země zapojuje do mezinárodního obchodu svými ekonomickými aktivitami, vyjadřuje otevřenost ekonomiky. Do jaké míry je daná ekonomika otevřená je ovlivňováno několika aspekty. Může to být například geografická poloha, politické uspořádání, vlastnictví zdrojů nebo velikost ekonomiky. Země, které jsou dostatečně vybavené přírodními zdroji, jsou většinou méně otevřené. Naopak země s chudou surovinovou základnou jsou většinou více otevřené.

Graf 5 Podíl zahr. obchodu na HDP (rok 2008)



Zdroj: vlastní výpočty

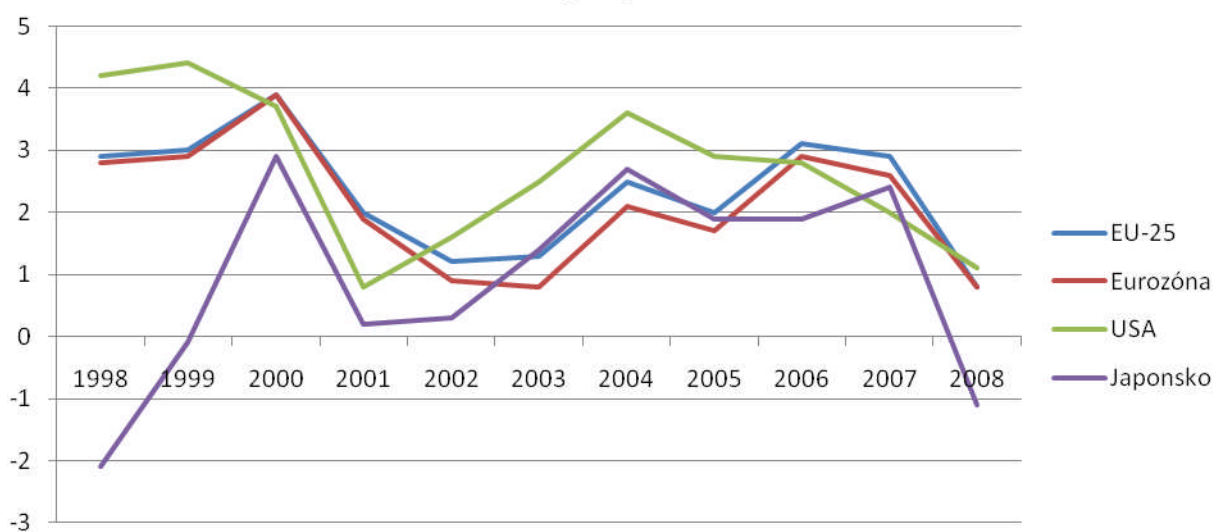
Na předchozím grafu je vyjádřen stupeň otevřenosti jednotlivých ekonomik států Evropské unie. Otevřenost je počítána jako průměr z podílů exportu a importu na HDP za daný rok. Z grafu je ještě jednou potvrzena domněnka z předchozího textu. Malé ekonomiky jsou více otevřené než větší. Nejvíce otevřenou ekonomikou je lucemburská, naopak nejuzavřenější je francouzská. Pokud bychom srovnali jednotlivé státy EU s USA, tak všechny státy EU jsou mnohem více otevřené než ekonomika USA. Z tohoto pohledu je tedy kritérium pro optimální měnovou oblast splněno. EU jako celek, stejně jako USA jsou spíše uzavřenými ekonomikami.

Ekonomický růst

Hrubý domácí produkt

V široké veřejnosti panuje představa o tom, že Evropská unie z pohledu vývoje HDP značně zaostává za Spojenými státy americkými. Bližší zkoumání ukazatele vývoje HDP za období 1998 až 2008 tento fakt opravdu potvrzuje. Zatímco eurozóna dosáhla za sledované období průměrného růstu HDP 2,12 %, tak Spojené státy americké dosáhly průměrného ročního nárůstu 2,69 %. Příčiny tohoto rozdílu lze hledat ve způsobu využití nových technologií, zejména v oblasti informačních technologií, které vedou k růstu produktivity práce.

Graf 6 Vývoj HDP v %



Zdroj: OECD

Co s tím?

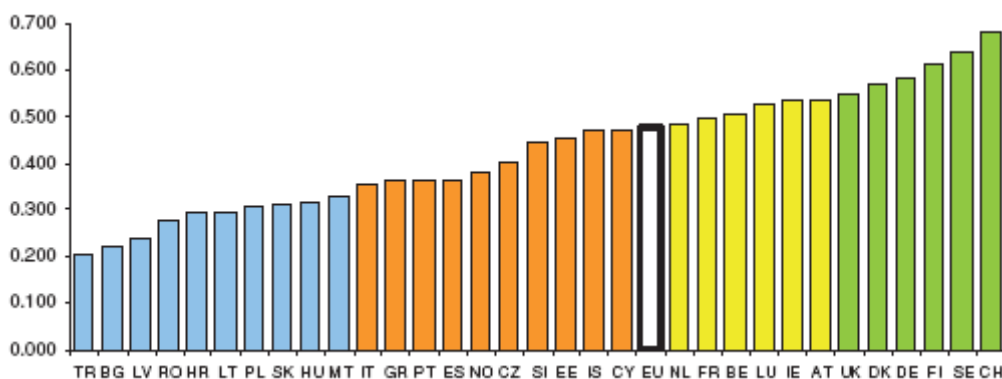
V březnu roku 2000 na summitu v Lisabonu schválila Evropská rada strategický cíl pro EU - stát se do roku 2010 „nejkonkurenceschopnější a nejdynamičtější znalostní ekonomikou, schopnou udržitelného růstu (3%) s více a lepšími pracovními místy a s více posílenou sociální soudržností“. Rok 2000 byl ještě relativně úspěšný. V hodnocení ze Stockholmu (2001) stojí, že se „podařilo vytvořit okolo 2,5 miliónu nových pracovních míst. Ve Stockholmu byl tedy k lisabonské strategii přidán další ekonomický rozměr. V roce 2002 se Evropská rada usnesla, že do roku 2010 zvýší výdaje na výzkum a rozvoj ze současných 1,9 na 3% HDP. Na tom asi na první pohled není nic špatného (USA 2,8% a Japonsko 3% HDP ročně investují do inovací). Problém je v tom, že Evropa se chystá toto zvýšení udělat cestou státních, ať už přímých nebo nepřímých dotací do výzkumu, (zvýhodnění) inovací ve vybraných soukromých podnicích. V září 2003 se summit EU v Bruselu se už nenesl v tak optimistickém duchu. Přesto se evropští politici shodli na řešení situace neobvykle rozsáhlou průmyslovou politikou. Dohodli se na tom, že během příštích 10 let vynaloží 220 miliard euro na výzkum a vývoj a na stavbu mostů a železnic. Tím podle předsedy evropské komise Romana Prodiho vytvoří na půl miliónu pracovních míst a tempo růstu ekonomiky se zvýší o jedno procento.

Konvergence v inovační výkonnosti mezi státy EU

EIS (European Innovation Scoreboard) poskytuje porovnání výkonnosti států EU v oblasti inovací. Zahrnuje také Chorvatsko, Turecko, Island, Norsko, Švýcarsko, Japonsko, USA, Austrálii, Kanadu a Izrael.

Výsledky z roku 2008 ukazují, jak pokračuje proces sbližování v rámci EU. Velká Británie, Dánsko, Německo, Finsko, Švédsko a Švýcarsko zastávají významné světové pozice. Většina ostatních států původní patnáctky se drží v závěsu a nově přistoupiвшí státy z roku 2004 – Kypr, Estonsko a Česká republika se začínají blížit k průměru EU.

Graf 7 Výkonnost států v oblasti inovací



Zdroj: European innovation scoreboard 2008

Zpráva dělí státy na čtyři relativně stabilní skupiny založené na pětiletém pozorování:

Innovation leaders - lídři v oblasti inovací jsou: Dánsko, Finsko, Německo, Švédsko, Švýcarsko a Velká Británie.

Innovation followers - následovníci jsou: Rakousko, Belgie, Francie, Irsko, Lucembursko a Nizozemsko.

Moderate inovators - průměrnými inovátory jsou: Kypr, Česká republika, Estonsko, Řecko, Island, Itálie, Norsko, Portugalsko, Slovinsko a Španělsko.

Catching-up countries - zeměmi, které se snaží je dohnat jsou: Bulharsko, Chorvatsko, Maďarsko, Lotyšsko, Litva, Malta, Polsko, Rumunsko, Slovensko a Turecko.

Současná celková výkonnost sledovaných států (SII) v relaci ke krátkodobému směru jejího vývoje (trend SII) je ilustrována čtyřkvadrantovým grafem.

Vertikální osa y zastupuje Souhrnný inovační index. Horizontální osa x zastupuje trend (průměrná roční míra růstu SII). Přerušované čáry ukazují průměr v daném souboru zemí (EU 27) a dělí rovinu na čtyři kvadranty. Státy nad průměrem, vyznačeném na ose y, mají nadprůměrný Souhrnný inovační index. Státy napravo od průměru, vyznačeného na ose x, vykazují trend vyšší než je průměrný evropský trend SII.

Za využití této metodologie byly země EU-27 rozčleněny do čtyř skupin s připsanou typickou charakteristikou podle ukazatele SII.

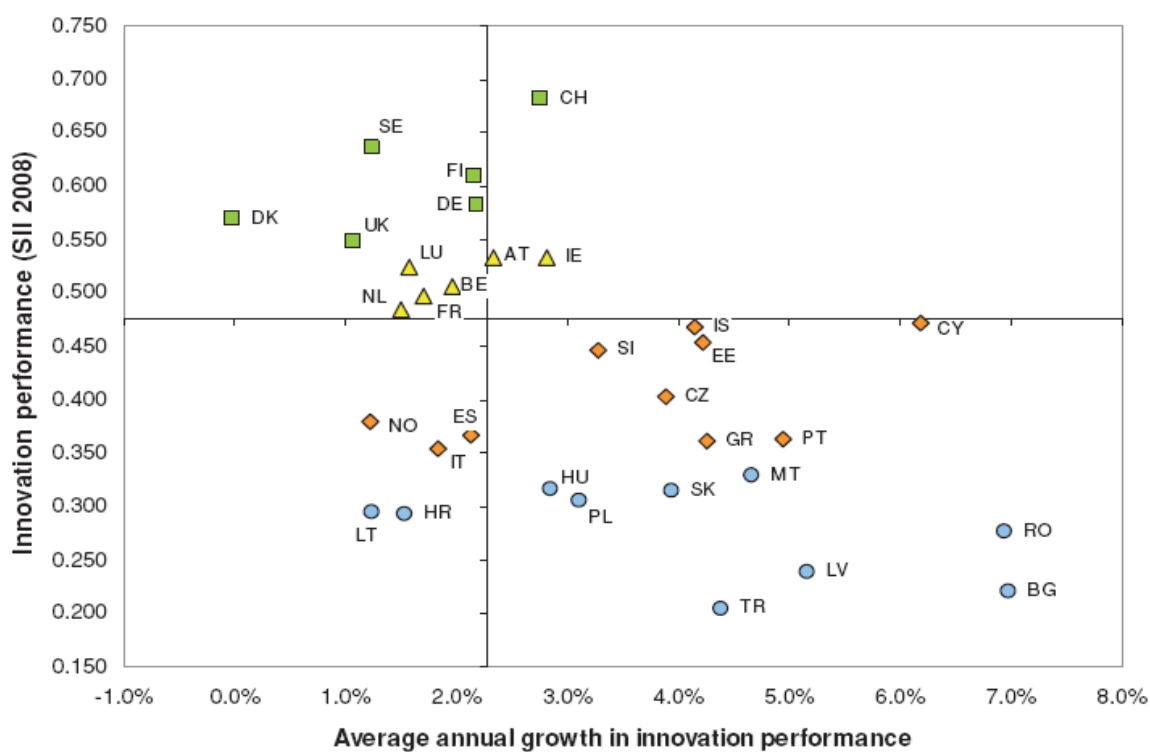
První skupina (kvadrant I): vedoucí země, nadprůměrná hodnota SII a stoupající trend;

druhá skupina (kvadrant II): průměrné země, nadprůměrná hodnota SII, ale klesající trend;

třetí skupina (kvadrant III): dohánějící země, podprůměrná hodnota SII, ale stoupající trend;

čtvrtá skupina (kvadrant IV): nadále ztrácejících států s ohroženou perspektivou inovační výkonnosti, podprůměrná hodnota SII a klesající trend.

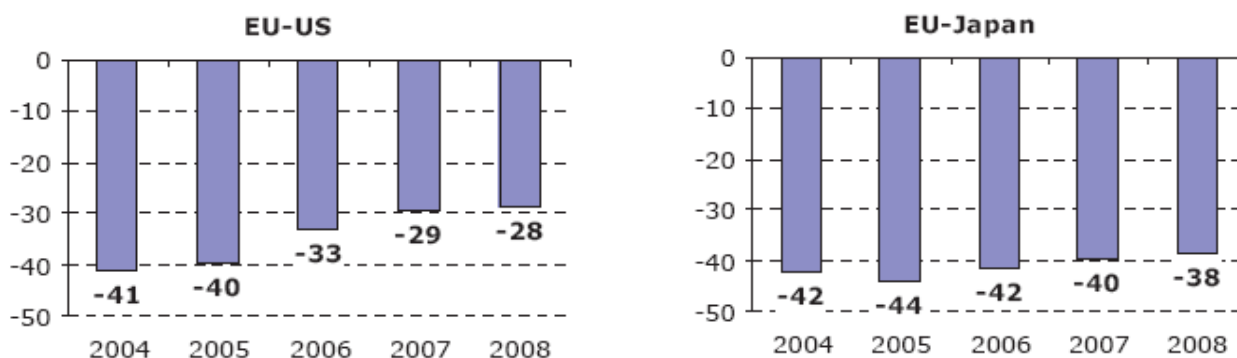
Graf 8 Konvergence v inovačním výkonu



Zdroj: European innovation scoreboard

Následující graf ukazuje, že v oblasti inovací si USA i Japonsko vedou lépe než EU. Největší zlepšení dosáhla EU v porovnání s USA v roce 2006. V posledních letech se přibližování se k hodnotám USA zpomalilo. V porovnání s Japonskem se situace odlišná a méně příznivá. Z grafu je patrné, že míra využívání inovací je v Japonsku daleko vyšší než v EU a také vyrovnávání tohoto trendu je pozvolnější.

Graf 9 Inovační mezera mezi EU, USA a Japonskem



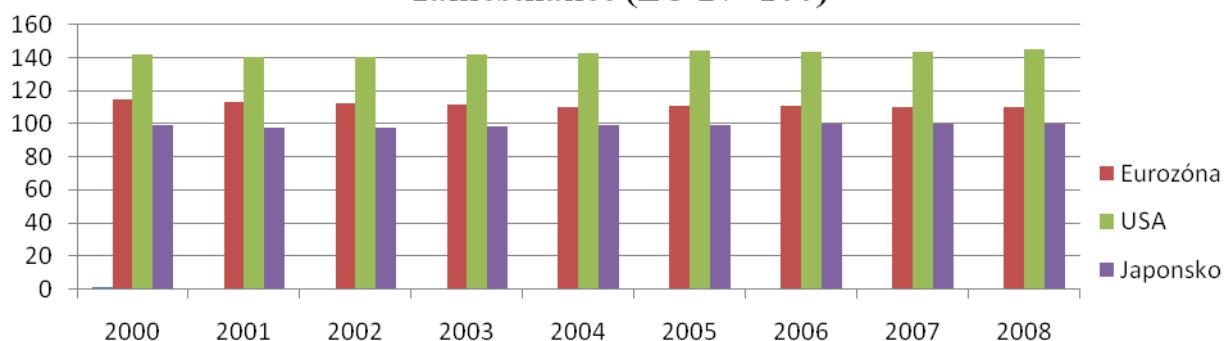
Zdroj: European innovation scoreboard 2008

Produktivita práce

Mezi další příčiny zaostávání Evropské unie za USA patří nízká produktivita práce. Růst hodinové produktivity práce zpomaluje již od poloviny 90. let, zatímco například v USA roste produktivita daleko více.

Náskok americké ekonomiky v produktivitě před Evropou se za rok 2009 výrazně zvýšil. Zatímco ve Spojených státech v roce 2009 produktivita práce díky pružnému propouštění zaměstnanců vzrostla o 2,5 procenta, v zemích eurozóny naopak o jedno procento klesla. Američtí zaměstnavatelé reagovali na recesi mnohem agresivnějším snižováním počtu zaměstnanců a hodin práce než evropští. Podniky v Evropě se i přes prudký propad produkce snažily s podporou vlád příliš nepropouštět. Naopak recese v USA se od konce roku 2007 projevila ztrátou více než sedmi milionů pracovních míst a růstem míry nezaměstnanosti nad deset procent, nejvýše od počátku 80. let. Spojené státy dosahovaly silnějšího růstu produktivity než Evropa i v minulých letech. V desetiletí mezi lety 1995 a 2005 rostla produktivita v USA v průměru o 2,4 procenta ročně, zatímco v zemích, které přijaly euro, to bylo jen o 1,4 procenta.

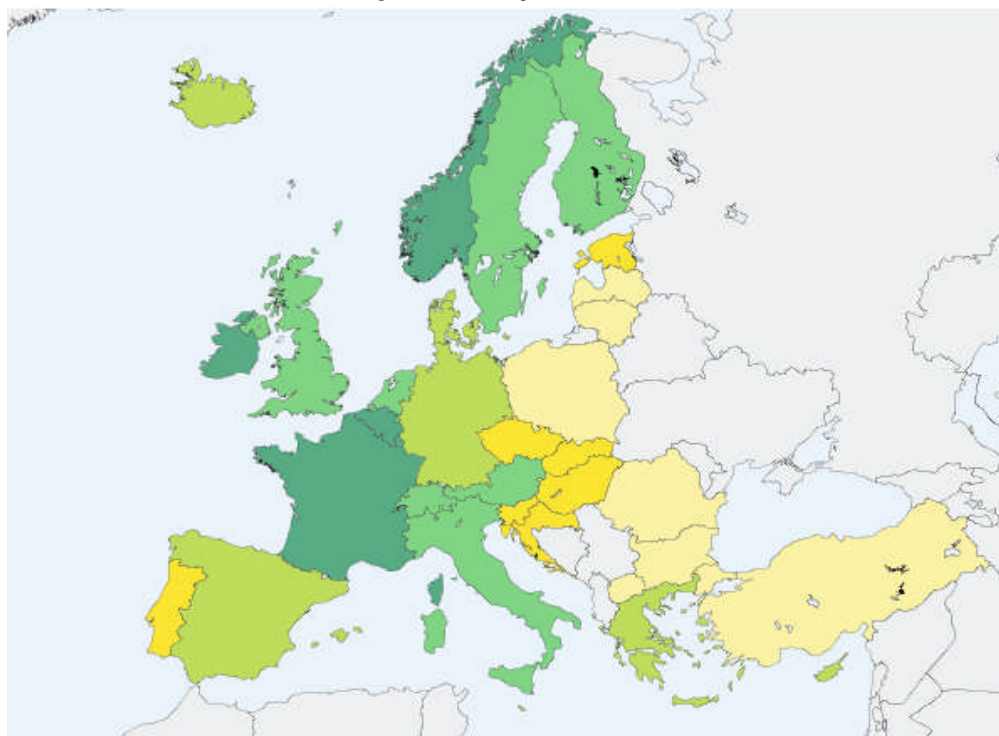
Graf 10 Produktivita práce v HDP v paritě kupní síly na zaměstnance (EU 27=100)



Zdroj: Eurostat

Z výše uvedeného grafu je zřejmé, že EU27 a Japonsko, dosahují co se týče produktivity práce, téměř shodných hodnot. Země Eurozóny je produktivita o něco vyšší. Markantní rozdíl je vidět při porovnání USA a EU27. USA mají ve srovnání s EU27 téměř o 30 % vyšší produktivitu práce. Mnozí ekonomové to připisují tomu, že američtí zaměstnavatelé nejsou svázáni takovými omezeními při propouštění jako evropské podniky.

Mapa 1 Produktivita práce v HDP v paritě kupní síly na zaměstnance v jednotlivých zemích EU za rok 2008



Legend

37.2 - 63.5

63.5 - 84.4

84.4 - 107.0

107.0 - 114.5

114.5 - 175.8

N/A

Minimum value: 37.2 Maximum value: 175.8 eu25: 103.4 eu15: 109.9

Zdroj: Eurostat

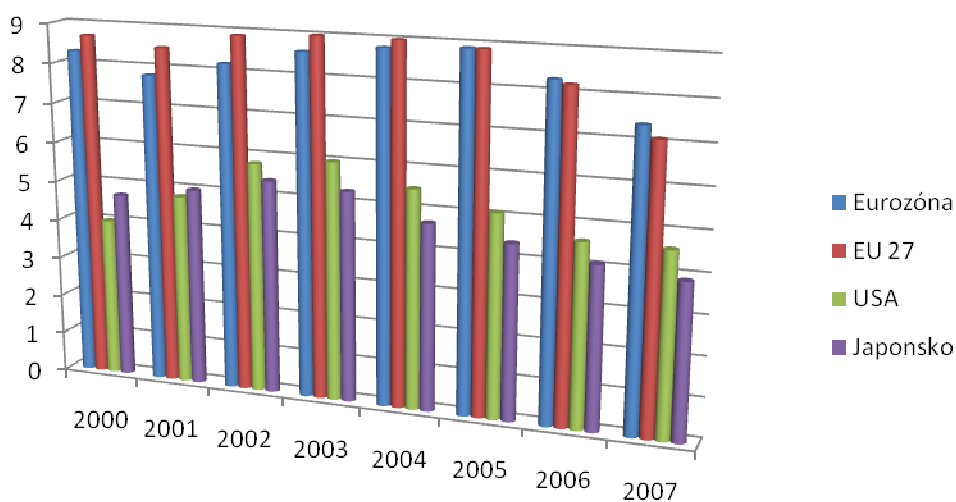
Z mapy je patrné, že nejvyšší produktivitu práce v rámci EU mají Francie, Norsko, Irsko a Belgie. Naopak Nejhorších výsledků dosáhly v roce 2008 Polsko, Rumunsko, Bulharsko, Lotyšsko a Litva.

Jaké jsou příčiny evropského zaostávání v produktivitě práce? Příčinou je jednak technologický boom v USA a také rigidita na evropských trzích. K druhému bodu můžeme konstatovat, že evropská hospodářství jsou mnohem více než hospodářství USA svázána regulacemi (například trhu práce), státními zásahy a nutností financovat rozsáhlé sociální státy, což omezuje efektivní fungování trhů a tím limituje i produktivitu práce. První bod je navíc spojen s druhým, protože příčinou vyšších investic v USA jsou právě menší regulace tržního prostředí.

Nezaměstnanost

Dalším problémem, kterému musí Evropská unie čelit je nezaměstnanost. I ve vývoji tohoto ukazatele existuje mezi USA a EU výrazný rozdíl. V Evropě se nezaměstnanost trvale pohybuje kolem 8,5 %. V USA je nezaměstnanost trvale nižší a to i přes nárůst lidí bez práce po roce 2001, který byl způsoben cyklickým vývojem hospodářství.

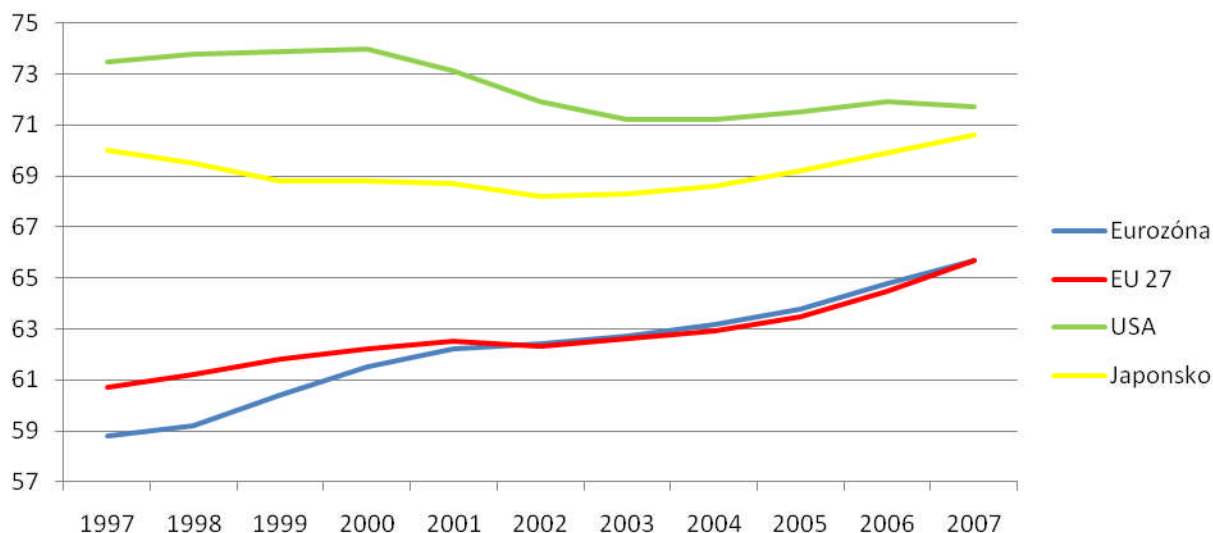
Graf 11 Vývoj nezaměstnanosti (v %)



Zdroj: Eurostat

Průměrná nezaměstnanost je v zemích Eurozóny o několik desetín nižší než v Evropské unii. V porovnání Evropy a USA je rozdíl v nezaměstnanosti obrovský. Ještě lepších výsledků než USA dosahuje pro porovnání Japonsko, kde se průměrná nezaměstnanost za sledované období pohybuje okolo 4,7 %.

Graf 12 Míra zaměstnanosti (v %)

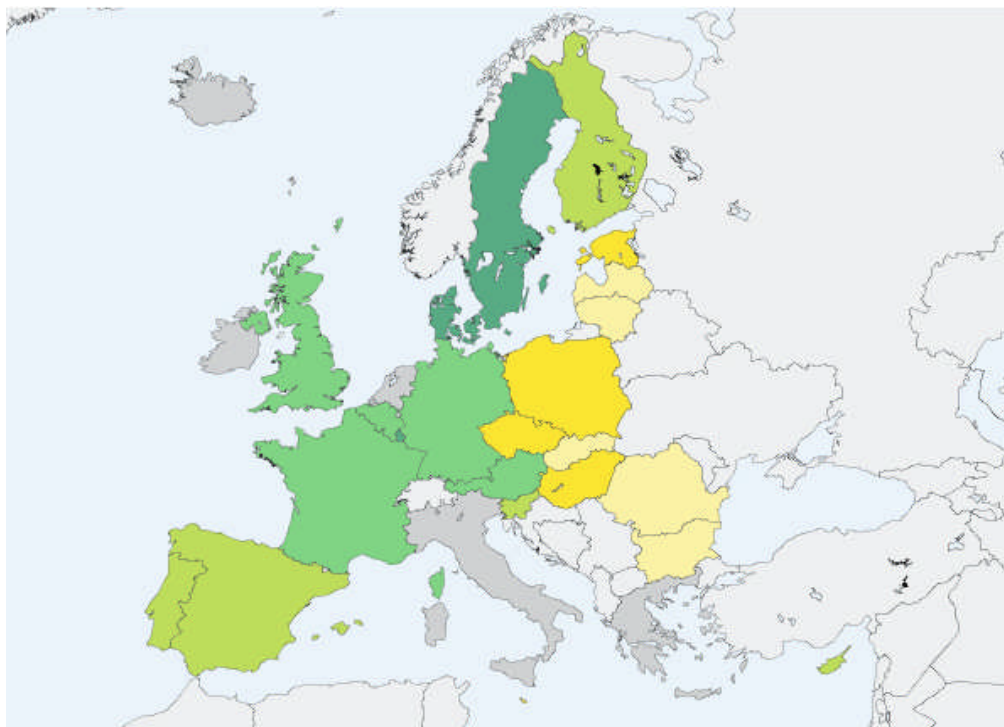


Zdroj: Eurostat

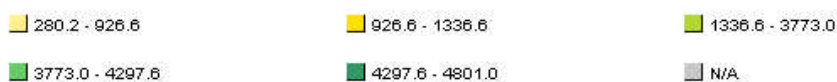
Celková zaměstnanost je v USA na podstatně vyšší úrovni než v Evropě. V USA je míra zaměstnanosti za sledované období 72,5 % pracovní síly, což je o 10 % více než v Evropě.

V konkrétní rovině jsou zásahy na trzích práce velmi časté a vlády regulují trhy, které pak nefungují. Státy ovlivňují cenu pracovní síly prvoplánově například v podobě minimálních mezd. Ty tak přímo zdražují pracovní sílu a vedou k nezaměstnanosti. Vedle toho ke zdražování dochází i nepřímo – ve formě vysokých daní a ostatních nákladů na pracovní sílu. V praxi se tak jedná například o sociální pojištění, která musí zaměstnavatel za zaměstnance odvádět. V rámci Evropské unie jsou nejvyšší nemzdové náklady ve Švédsku a Dánsku, tyto země mají štedrý sociální systém. Naopak nejnižší náklady jsou ve východní části: pobaltské republiky, Slovensko, Maďarsko a nováčci Bulharsko a Rumunsko.

Mapa 2 Úroveň nemzdových nákladů v rámci Evropské unie (2007)



Legend



Minimum value:280.2 Maximum value:4801.0 eu25:Not available eu15:Not available

Zdroj: Eurostat

Dalším negativním faktorem je například mnohaměsíční odstupné (a jiné omezení při propouštění), které musí zaměstnavatel zaměstnanci zaplatit, pokud jej chce propustit. Zaměstnavatel potom omezuje najímání nové pracovní síly v obavě, kolik by musel zaplatit v případě, že by chtěl daného zaměstnance později propustit. Jinými výdobytky, které zdražují cenu pracovní síly je například délka dovolené, která je v Evropě mnohem delší než v USA, což se v důsledku také projevuje na počtu odpracovaných hodin za rok. Překážkou fungování trhů práce jsou také odbory, které usilují o růst mezd pro své členy (zaměstnance) a tím opět pracovní sílu zdražují. Z výše uvedených údajů plyne, že podle všech kritérií je trh práce v USA flexibilnější než v zemích Evropské unie a například propouštění je v USA velmi snadné. Cesta k poklesu nezaměstnanosti vede přes deregulace trhů práce (tj. snazší propouštění a nižší odstupné) na jedné straně, na straně druhé přes zvýšení motivace nezaměstnaných hledat práci, což platí zejména pro země s velmi

rozvinutým sociálním systémem, jehož některé skupiny obyvatel zneužívají. Cesta nápravy je možná – v celkové agregované statistice pro celou EU se ztrácí dílčí úspěchy ve snižování nezaměstnanosti například ve Velké Británii, Dánsku nebo Holandsku, což jsou právě země, které své pracovní trhy deregulovaly.

Inflace

Na základě statistických dat (níže uvedená tabulka) lze konstatovat, že po přijetí jednotné měny nedošlo k výraznému zvýšení cenové hladiny. Po přijetí Eura došlo pouze ke zvýšení inflace vnímané a o inflační očekávání. Více pozornosti by mělo být věnováno dlouhodobé změně cenové hladiny, která je spojena s reálnou konvergencí a ztrátou kursového kanálu.

Tabulka 3 Vývoj inflace po zavedení Eura (v %)

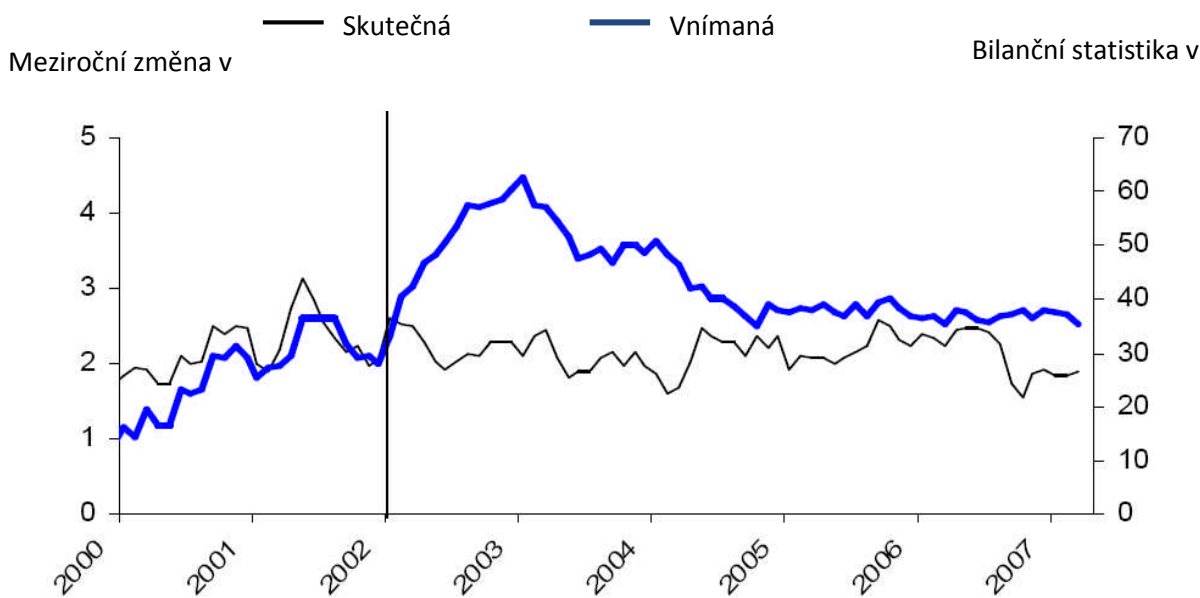
Země	Rok						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
EU 27	2,1	2	2	2,2	2,2	2,3	3,7
Eurozóna	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	3,3
Belgie	1,6	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8	4,5
Finsko	2	1,3	0,1	0,8	1,3	1,6	3,9
Francie	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	1,6	3,2
Itálie	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2	2	3,5
Irsko	4,7	4	2,3	2,2	2,7	2,9	3,1
Nizozemsko	3,9	2,2	1,4	1,5	1,7	1,6	2,2
Lucembursko	2,1	2,5	3,2	3,8	3	2,7	4,1
Německo	1,4	1	1,8	1,9	1,8	2,3	2,8
Portugalsko	3,7	3,3	2,5	2,1	3	2,4	2,7
Rakousko	1,7	1,3	2	2,1	1,7	2,2	3,2
Španělsko	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8	4,1
Řecko	3,9	3,4	3	3,5	3,3	3	4,2

Zdroj: Mezinárodní měnový fond

Při porovnání skutečné a vnímané inflace lze konstatovat, že největší rozdíl těchto dvou veličin nastal v zemích, ve kterých měli její obyvatelé z nové měny nebo v zemích, kde lidé přešli z nominálně vyšších hodnot na nižší (italská lira). Níže uvedený graf udává vnímanou a skutečnou inflaci v celé eurozóně během přijetí společné měny. Levá osa

udává skutečnou inflaci. Pravá osa znázorňuje názor obyvatelstva na růst cenové hladiny. Skutečná inflace po zavedení společné měny se v zemích eurozóny podle údajů Evropské centrální banky pohybovala mezi 0,2 – 0,8 %.

Graf 13 Rozdíl mezi skutečnou a vnímanou inflací po zavedení Eura



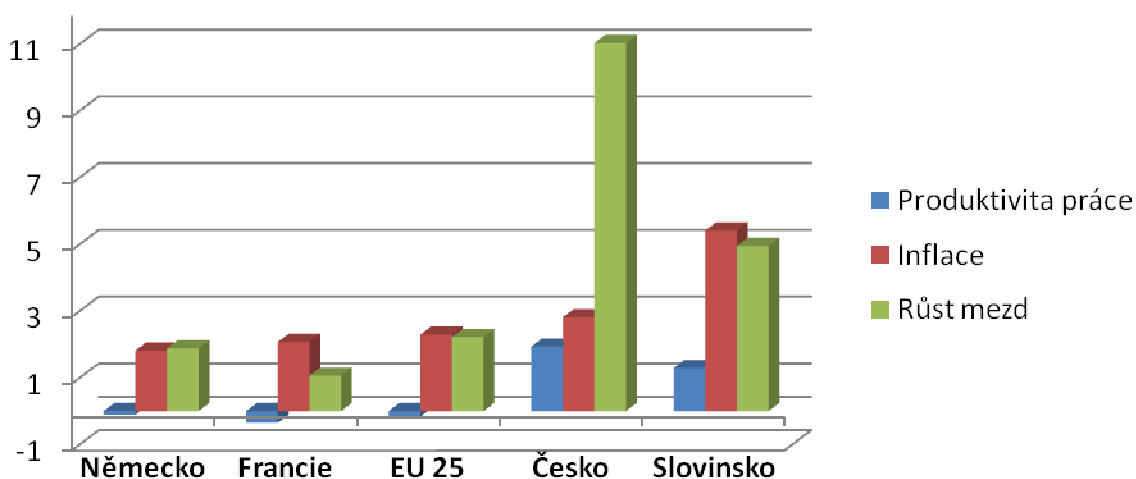
Zdroj: Evropská centrální banka a Eurostat

Důvodem vnímané inflace mohou být tzv. menu costs (tzv. náklady na změnu ceny). Upravování cen a koncept „nákladů na změnu ceny“ je typický pro sektor služeb, který je spotřebiteli často využíván. Služby sektoru pohostinství a restaurátérství jsou využívány každý den, a tak je i malá odchylka vnímána jako zdražování ve spojitosti s přijmutím eura. Ve skutečnosti se ovšem může jednat pouze o úpravu ceny podle konceptu menu costs. Závěrem lze tedy říci, že při přechodu na jinou měnu se nemění kupní síla, výrobní náklady ani konkurence či tržní podíly firem. Dochází pouze ke změně nominálních veličin. Nemůže tedy docházet k růstu cenové hladiny.

Balassa Samuelson efekt

Balassa Samuelsonův efekt vysvětluje, jakým způsobem dochází k vyrovnávání mezd v sektoru obchodovatelného a neobchodovatelného zboží. Očekávaný rychlejší růst produktivity práce např. v České republice, vyvolaný zefektivňováním výrobních postupů, přebíráním vyspělých technologií, uplatňováním nových forem řízení či užitím nových technologií, povede k růstu mezd v sektoru obchodovatelného zboží. Mzdový růst se ovšem přenesení i do sektoru zboží neobchodovatelného, což vyvolá rychlejší růst domácí cenové hladiny ve srovnání se zahraničím. Tyto tlaky jsou navíc umocněny relativně vysokým přílivem přímých zahraničních investic.

Graf 14 Růst produktivity práce, inflace a mezd v letech 2000 - 2007



Zdroj: Eurostat, OSN

Z výše uvedeného grafu je zřejmé, že s rostoucí produktivitou rostou i mzdy a mzdový růst dále vyvolává inflační tlaky. V dohánějících zemích tak bude rostoucí produktivita přelita do rostoucí cenové hladiny, jelikož země střední a východní Evropy mají kromě rychlejšího růstu ekonomiky také vyšší inflační náboj.

Fiskální politika aneb věžňovo dilema

Při vstupu země do měnové unie se stát dobrovolně vzdává jednoho důležitého makroekonomického nástroje, kterým je měnová politika. Druhý důležitý nástroj, fiskální politika nadále zůstává pod otěžemi státu, který ji, jak historie ukazuje, využívá. Fiskální politika se tak stává velmi důležitým nástrojem na území eurozóny. Dnešní eurozóna je skupinou několika různorodých zemí, která se dá rozdělit na dvě skupiny. Jedna skupina jsou země, které jsou fiskálně disciplinované a druhá skupina jsou země, které postrádají fiskální disciplínu. Již na začátku této práce bylo řečeno, že nástrojem, který udává pravidla pro fiskální politiku je Pakt stability a růstu. Také bylo řečeno, že vymahatelnost pravidel tohoto paktu je velmi slabá a nedostatečná. Vlády členu Evropské unie se často uchylují k deficitům veřejných financí, dochází tak ke koordinačnímu selhání, které je známo jako věžňovo dilema. Věžňovo dilema patří do tzv. Teorie her. Přínos do této teorie vnesl americký matematik John Forbes Nash, který právě za tuto teorii obdržel Nobelovu cenu za ekonomii. Například pokud země B poruší pravidla a země A se bude chovat disciplinárně, pak fiskální expanze krátkodobě zvýší zaměstnanost v zemi B. Tato expanze vyvolá tlak na růst inflace a úrokových sazeb. Hlavní náklady ponese však země A. Jednotlivé země mají tak tendenci chovat se jako černí pasažéři. Z teorie her víme, že za této situace vznikne tzv. Nashova rovnováha, kdy pravidla nedodrží nikdo a všichni nesou přibližně stejné náklady. Taková rovnováha ovšem není efektivní. Současný stav, který vládne v Evropské měnové unii je z dlouhodobého hlediska neudržitelný. Evropská unie by měla zavést vymahatelná fiskální pravidla, která budou zabraňovat nedodržování dohod. Pokud se tak nestane, bude se dále eurozóna potýkat s nadměrnými deficity, které zabraňují růstu a makroekonomické rovnováze.

Index optimální měnové oblasti v zemích EU

Tento index poprvé použili Bayoumi a Eichengreen v roce 1996. Tito autoři si kladli za cíl vyvinout nástroj, který by umožňoval posoudit, zda je daná země vhodným kandidátem na přijetí jednotné měny. Index se tedy snaží komplexně porovnat náklady a výnosy při přijetí jednotné měny. Pomocí indexu se zkoumá vhodnost zavedení jednotné měny ve dvou zemích. Pro země je zavedení jednotné měny tím výhodnější, čím menší

tendenci má nominální směnný kurz zemí oscilovat, přičemž je sledováno naplňování následujících čtyř kritérií OCA:

- a) sladěnost hospodářských cyklů
- b) podobnost hospodářské struktury
- c) vzájemná propojenost obchodem
- d) velikost ekonomiky.

První tři kritéria zajišťují, aby při zasažení zemí ekonomickým šokem, byly všechny země postihnuty stejnou intenzitou. Ekonomické šoky tak budou symetrické a nebudou vyvolávat potřebu změny vzájemného nominálního měnového kurzu. Nástrojem, který by měl reagovat na takovéto ekonomické šoky je společná monetární politika. Čtvrté kritérium reprezentuje výhodu plynoucí z přijetí jednotné měny. S měnou malého státu je mezinárodní obchod omezený. Pokud malá země přijme jednotnou měnu, může tak čerpat výhody z významnější společné měny. Obecně lze tedy říci, že čím má země méně významnou měnu, vyšší míru sladěnosti hospodářských cyklů, vyšší podobnost hospodářské struktury a vyšší propojenost obchodem, tím menší budou náklady na přijetí jednotné měny.

Výše zmínění autoři sestavili následující rovnici pro výpočet indexu OCA:

$$SD(e_{ij}) = \alpha + \beta_1 SD(\Delta_{yi} - \Delta_{yj}) + \beta_2 DISSIM_{ij} + \beta_3 TRADE_{ij} + \beta_4 SIZE_{ij}$$

$SD(e_{ij})$ odchylka změny v logaritmu nominálního směnného kurzu ke konci roku mezi zeměmi i a j

$SD(\Delta_{yi} - \Delta_{yj})$ odchylka rozdílu v logaritmu změny reálného výstupu v zemi i a j

$DISSIM_{ij}$ součet absolutních rozdílů v podílech zemědělství, těžby a průmyslu zemí i a j na celkovém vzájemném obchodu

$TRADE_{ij}$ průměr podílu vzájemného obchodu zemí i a j na hrubém domácím produktu

$SIZE_{ij}$ aritmetický průměr logaritmu reálného HDP obou zemí vyjádřeného v amerických dolarech

α, β koeficienty regresní rovnice.

Sladěnost hospodářských cyklů

Sladěnost hospodářského cyklu a podobnost ekonomických šoků je předpokladem pro účinné a vhodné působení jednotné měnové politiky na ekonomiku v měnové unii. Tento ukazatel je počítán pomocí směrodatné odchylky rozdílu v logaritmu změny reálného výstupu v daných zemích.

$$SDY_{ij} = SD [\ln(HDP_i(t)/HDP_i(t-1)) - \ln(HDP_j(t)/HDP_j(t-1))]$$

SD směrodatná odchylka

$HDP_i(t)$ hrubý domácí produkt země i v období t

$HDP_i(t-1)$ hrubý domácí produkt země i v období t-1

HDP_j hrubý domácí produkt země j v období t

$HDP_j(t-1)$ hrubý domácí produkt země j v období t-1

Tabulka 4 Vývoj ukazatele SDY pro ČR

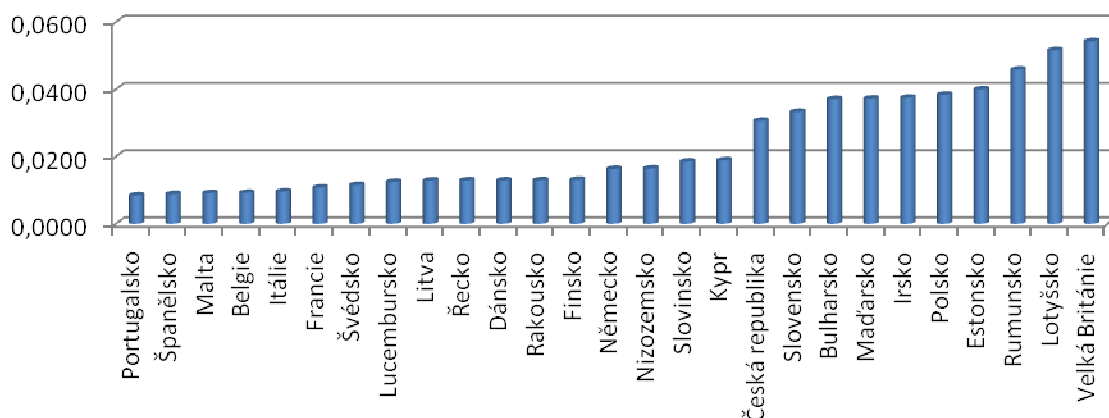
Ukazatel	Země	Rok		
		1999-2002	2002-2005	2005-2008
SDY	Německo	0,0529	0,0505	0,0203
	Eurozóna	0,0494	0,0500	0,0217
	EU 27	0,0545	0,0442	0,0306

Zdroj: vlastní výpočty

Výše uvedená tabulka uvádí vývoj hodnoty SDY pro Českou republiku v různých obdobích vůči Německu, Eurozóně a EU27. Čím je hodnota ukazatele nižší, tím více má daná země sladěny ekonomické cykly s porovnávanou zemí. V období posledních čtyřech let má Česká republika nejvíce sladěny cykly s Německem, naopak nejhorší míry bylo dosaženo v porovnání s EU 27. Míra sladěnosti se v jednotlivých obdobích mění, což je

zapříčiněno stavem jednotlivých ekonomik ve sledovaném období. V porovnání s 90. lety je tento ukazatel výrazně nižší, nejen pro Českou republiku, ale také pro ostatní nynější země EU, které byly dříve součástí Sovětského svazu. Důvodem dřívější nižší sladěnosti bylo menší propojení jednotlivých ekonomik, které se orientovaly spíše na trhy RVHP.

Graf 15 Vývoj ukazatele SDY v porovnání s EU 27 (2005 - 2008)



V grafu jsou seřazeny země EU podle míry sladěnosti ekonomických cyklů vůči EU 27 v letech 2005 až 2008. Je zřejmé, že nejvíce sladěné cykly má Portugalsko, Španělsko nebo Malta, zatímco na druhé straně jsou to převážně nově přistoupivší země. Nejhoršího výsledku dosáhla Velká Británie.

V následující tabulce jsou uvedeny všechny nynější státy Evropské unie a je zde uveden jejich SDY ukazatel jak se vyvíjel v čase. Země v tabulce jsou seřazeny podle dosaženého výsledku v letech 2005 až 2008 a to od zemí, které mají nejvíce sladěné ekonomické cykly vůči EU 27.

**Tabulka 5 Vývoj ukazatele SDY ve státech
Evropské unie**

Země	Období		
	1999-2002	2002-2005	2005-2008
Portugalsko	0,0097	0,0081	0,0084
Španělsko	0,0086	0,0113	0,0089
Malta	0,0344	0,0216	0,0091
Belgie	0,0043	0,0057	0,0092
Itálie	0,0092	0,0105	0,0096
Francie	0,0061	0,0078	0,0108
Švédsko	0,0516	0,0167	0,0115
Lucembursko	0,0372	0,0196	0,0125
Litva	0,0504	0,0178	0,0129
Řecko	0,0225	0,0264	0,0129
Dánsko	0,0034	0,0061	0,0129
Rakousko	0,0065	0,0053	0,0129
Finsko	0,0069	0,0023	0,0131
Německo	0,0111	0,0083	0,0163
Nizozemsko	0,0104	0,0101	0,0164
Slovinsko	0,0279	0,0136	0,0185
Kypr	0,0127	0,0155	0,0189
Česká republika	0,0545	0,0442	0,0306
Slovensko	0,0629	0,0184	0,0333
Bulharsko	0,0184	0,0060	0,0371
Maďarsko	0,0517	0,0441	0,0372
Irsko	0,0077	0,0198	0,0375
Polsko	0,0664	0,0908	0,0384
Estonsko	0,0249	0,0184	0,0400
Rumunsko	0,1023	0,0737	0,0458
Lotyšsko	0,0468	0,0450	0,0516
Velká Británie	0,0279	0,0291	0,0542

Zdroj: vlastní výpočty

Intenzita obchodních vazeb

Tento ukazatel je reprezentován proměnou TRADE. Vzájemná propojenost ekonomik obchodem je měřena jako průměr podílu vzájemných exportů dvou zemí na hrubém domácím produktu těchto zemí. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím více jsou země propojeny vzájemným obchodem.

$$\text{TRADE}_{ij} = \text{PRŮMĚR} [(X_{ij}/\text{HDP}_i) + (X_{ji}/\text{HDP}_j)]$$

X_{ij} nominální export země i do země j

X_{ji} nominální export země j do země i

HDP_i nominální hrubý domácí produkt země i

HDP_j nominální hrubý domácí produkt země j

Následující tabulka znázorňuje, jak se vyvíjel ukazatel TRADE pro Českou republiku. Tento ukazatel je počítán vůči Německu a EU27 v jednotlivých letech. V obou případech je na první pohled zřejmé, že ukazatel narůstá, což značí, že vzájemná propojenost mezi srovnávanými obchodními partnery roste. Hlubší propojenost je vůči Evropské unii.

Tabulka 6 Výše ukazatele TRADE pro ČR vůči Německu a EU 27

Ukazatel	Země	Rok			
		1999	2002	2005	2008
TRADE	Německo	0,0963	0,1087	0,1172	0,1228
	EU 27	0,1954	0,2496	0,2885	0,3278

Zdroj: vlastní výpočty

Tabulka číslo x znázorňuje vývoj ukazatele TRADE pro jednotlivé státy Evropské unie v jednotlivých letech. Obchodním partnerem všech států je EU 27 jako celek. Země jsou v tabulce seřazeny podle průměru, který dosáhly za sledovaná období a to od nejvyšší hodnoty k nejnižší. Je zřejmé, že nejvyšší propojenost s EU 27 dosahuje Slovensko, ČR, Benelux nebo Maďarsko. Naopak nejnižší obchodní propojenosti dosahují státy jižní Evropy a Velká Británie.

Tabulka 7 Vývoj ukazatele TRADE v jedn. státech vzhledem k EU27

Země	Rok				Průměr
	1999	2002	2005	2008	
Slovensko	0,2113	0,2893	0,3950	0,5767	0,3681
Belgie	0,2814	0,3271	0,3500	0,3819	0,3351
ČR	0,1954	0,2496	0,2885	0,3278	0,2653
Nizozemsko	0,2298	0,2382	0,2667	0,3027	0,2594
Maďarsko	0,2202	0,2491	0,2408	0,2855	0,2489
Irsko	0,2599	0,2493	0,1793	0,1475	0,2090
Lucembursko	0,1805	0,2035	0,2349	0,2047	0,2059
Estonsko	0,1924	0,1979	0,2290	0,1971	0,2041
Slovinsko	0,1460	0,1598	0,1865	0,2215	0,1785
Rakousko	0,1240	0,1477	0,1553	0,1650	0,1480
Litva	0,0961	0,1325	0,1595	0,1655	0,1384
Německo	0,1013	0,1152	0,1312	0,1472	0,1237
Bulharsko	0,0918	0,1183	0,1315	0,1494	0,1227
Dánsko	0,1070	0,1198	0,1218	0,1250	0,1184
Lotyšsko	0,1014	0,0949	0,1293	0,1177	0,1108
Švédsko	0,1084	0,1006	0,1074	0,1165	0,1082
Polsko	0,0672	0,0841	0,1364	0,1422	0,1075
Finsko	0,1090	0,1043	0,0970	0,1025	0,1032
Malta	0,1118	0,1153	0,1073	0,0777	0,1030
Rumunsko	0,0791	0,1143	0,1236	0,0899	0,1017
Portugalsko	0,0900	0,0875	0,0861	0,0928	0,0891
Francie	0,0855	0,0878	0,0825	0,0812	0,0843
Itálie	0,0722	0,0738	0,0741	0,0781	0,0745
Španělsko	0,0694	0,0773	0,0712	0,0695	0,0718
Velká Británie	0,0676	0,0656	0,0597	0,0550	0,0620
Řecko	0,0245	0,0231	0,0238	0,0251	0,0241
Kypr	0,0137	0,0131	0,0374	0,0297	0,0234

Zdroj: vlastní výpočty

Podobnost hospodářské struktury

V indexu OCA je tato hodnota vyjádřena pomocí ukazatele DISSIM, což je součet absolutních rozdílů v podílu jednotlivých hospodářských odvětví na celkovém společném exportu. Tento ukazatel se vypočte následovně:

$$\text{DISSIM}_{ij} = \sum_{A=1}^N |(X_{Aij}/X_{ij}) - (X_{Aji}/X_{ji})|$$

A odvětví hospodářství

X_{ij} nominální export země i do země j

X_{ji} nominální export země j do země i

Hodnota tohoto ukazatele se pohybuje v rozmezí 0 až 2, přičemž vyšší hodnota značí vyšší specializaci dané země. Nižší hodnota pak poukazuje na podobnou hospodářskou strukturu posuzovaných zemí.

Americký ekonom Paul Robin Krugman, držitel Nobelovy ceny za ekonomii, poukazuje v svém článku „What Do We Need to Know About the International Monetary System?“ na to, že měnová unie se po svém vzniku stává méně optimální. Při růstu vzájemné obchodní propojenosti obchodu a snaze o realizaci absolutních či komparativních výhod dochází k nárůstu specializace v jednotlivých zemích měnové unie, čímž roste rozdílnost jejich hospodářských struktur. Jednotlivé státy jsou tak více náchylnější k působení asymetrických šoků a stávají se tak méně vhodným kandidátem na přijetí společné měny.

Při výpočtu ukazatele DISSIM jsem vycházel ze Standardní mezinárodní obchodní klasifikace (Standard International Trade Classification). Tato klasifikace uspořádává zboží do následujících devíti tříd:

- a) Zemědělské a potravinářské zboží:

- 0 – potraviny a živá zvířata
- 1 – nápoje a tabák
- 4 – živočišné a rostlinné oleje, tuky a vosky
- b) Suroviny, polotovary a chemikálie:
 - 2 - surové materiály nepoživatelné s výjimkou paliv
 - 3 – nerostná paliva, maziva a příbuzné materiály
 - 5 – chemikálie a příbuzné výrobky jinde nespecifikované
 - 6 – tržní výrobky tříděné podle materiálů
- c) Stroje a dopravní prostředky:
 - 7 – stroje a dopravní prostředky
- d) Průmyslové spotřební zboží:
 - 8 – různé průmyslové výrobky
 - 9 – komodity a předměty obchodu jinde nezatříděné.

Hodnoty ukazatele DISSIM jsou znázorněny v následující tabulce. Specializace států je porovnávána vůči EU 27. Státy jsou v tabulce seřazeny podle výše ukazatele DISSIM dosaženého v roce 2008 od nejvyšší po nejnižší. Nejvyšší úroveň specializace dosahují státy s nižším počtem obyvatel, jako jsou Irsko, Malta, Lucembursko nebo Litva. Naopak na druhé straně žebříčku se umístili Nizozemsko, Francie, Polsko nebo Slovensko. Česká republika se umístila v tomto hodnocení na konci druhé desítky a její specializace se jeví v porovnání s ostatními státy Evropské unie jako nižší. U některých států specializace prudce roste, jako je tomu v případě Irska, u kterého se úroveň specializace během deseti let zdvojnásobila. Protikladem Irska je Rumunsko, u kterého sice údaj z roku 1999 z důvodu dostupnosti dat chybí, nicméně z dalšího vývoje je vidět, že úroveň specializace během sledovaného období prudce klesá.

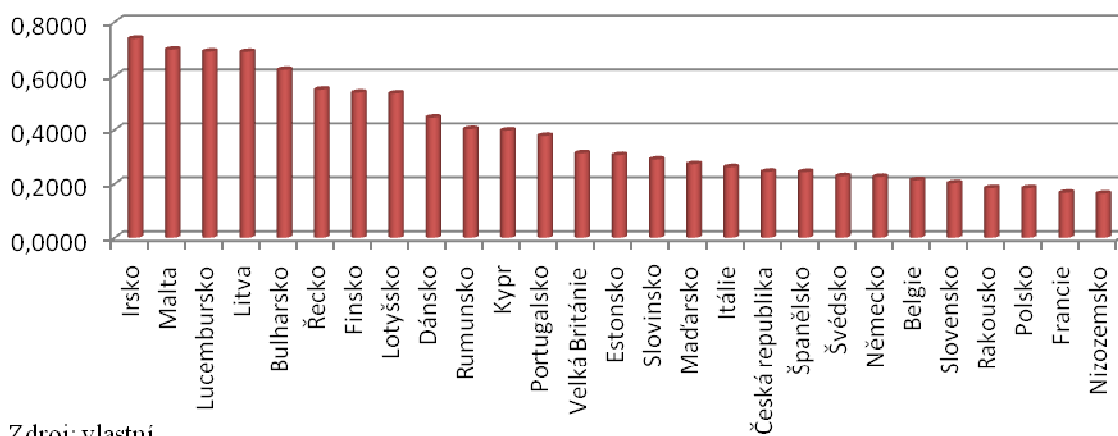
Tabulka 8 Vývoj ukazatele DISSIM vůči EU 27

Země	Rok			
	1999	2002	2005	2008
Irsko	0,3517	0,5549	0,6367	0,7383
Malta	0,5448	0,6409	0,5849	0,6979
Lucembursko	0,4428	0,3859	0,6076	0,6904
Litva	0,6885	0,8511	0,8262	0,6890
Bulharsko	0,7219	0,7280	0,6987	0,6229
Řecko	0,7122	0,5175	0,4698	0,5495
Finsko	0,5545	0,5265	0,5557	0,5385
Lotyšsko	0,9527	0,9150	0,6659	0,5351
Dánsko	0,4170	0,3976	0,4404	0,4458
Rumunsko	x	0,8603	0,6884	0,4027
Kypr	0,6701	0,5898	0,5189	0,3976
Portugalsko	0,3831	0,3648	0,3804	0,3776
Velká Británie	0,1605	0,3070	0,2744	0,3133
Estonsko	0,4936	0,4109	0,2731	0,3063
Slovinsko	0,2796	0,3364	0,3213	0,2904
Maďarsko	0,3133	0,3695	0,3143	0,2729
Itálie	0,3325	0,3060	0,2860	0,2616
Česká republika	0,1734	0,2265	0,2113	0,2449
Španělsko	0,1784	0,1805	0,2168	0,2439
Švédsko	0,2288	0,3264	0,2283	0,2281
Německo	0,2477	0,2069	0,2224	0,2256
Belgie	0,1481	0,1260	0,1565	0,2133
Slovensko	0,2169	0,2262	0,1730	0,2027
Rakousko	0,1602	0,1768	0,1768	0,1839
Polsko	0,4165	0,2997	0,2601	0,1838
Francie	0,1125	0,1319	0,1318	0,1669
Nizozemsko	0,2330	0,1904	0,1508	0,1637

Zdroj: vlastní výpočty

Pro větší přehlednost uvádím ještě graf, ve kterém je znázorněna úroveň specializace za rok 2008 v jednotlivých státech Evropské unie.

Graf 16 Hodnota ukazatele DISSIM v roce 2008



Zdroj: vlastní

Velikost ekonomiky

Velikost ekonomiky je v tomto případě posuzována prostřednictvím ukazatele SIZE, který představuje průměr logaritmů reálných hrubých domácích produktů. Čím je tento ukazatel vyšší, tím významnější je postavení dané měny v mezinárodním měřítku a tím méně bude daná země profitovat, pokud by přijala společnou měnu.

$$SIZE_{ij} = \text{PRŮMĚR} [\ln HDP_i + \ln HDP_j]$$

HDP_i reálný hrubý domácí produkt země i

HDP_j reálný hrubý domácí produkt země j

**Tabulka 9 Vývoj ukazatele SIZE pro ČR
vůči vybraným zemím**

Ukazatel	Země	Rok			
		1999	2002	2005	2008
SIZE	Německo	6,3599	6,4312	6,5164	6,6235
	Eurozóna	6,6423	6,7334	6,8331	6,9480
	EU 27	6,7201	6,8122	6,9115	7,0292

Zdroj: vlastní výpočty

**Tabulka 10 Vývoj ukazatele SIZE ve
státech EU vůči EU 27**

Země	Rok			
	1999	2002	2005	2008
Malta	6,0646	6,1200	6,1622	6,2408
Kypr	6,2452	6,3245	6,3885	6,4538
Estonsko	6,1148	6,2534	6,3663	6,4896
Lotyšsko	6,1691	6,3225	6,4035	6,5622
Litva	6,2871	6,4175	6,5197	6,6564
Bulharsko	6,3270	6,4410	6,5386	6,6670
Slovinsko	6,4662	6,5393	6,6123	6,7057
Lucembursko	6,4460	6,5381	6,6175	6,7174
Slovensko	6,4613	6,5499	6,6736	6,8278
Maďarsko	6,6664	6,7815	6,8885	6,9670
Česká republika	6,7201	6,8122	6,9115	7,0292
Rumunsko	6,6160	6,7149	6,8143	7,0357
Portugalsko	6,8881	6,9663	7,0210	7,0706
Finsko	6,9108	6,9873	7,0395	7,1120
Irsko	6,8298	6,9549	7,0422	7,1151
Dánsko	6,9806	7,0472	7,1030	7,1655
Řecko	6,9623	7,0039	7,0878	7,1720
Rakousko	7,0326	7,0927	7,1447	7,2168
Polsko	6,9826	7,0919	7,1148	7,2586
Švédsko	7,0792	7,1365	7,1997	7,2615
Belgie	7,0841	7,1485	7,2037	7,2616
Nizozemsko	7,1961	7,2751	7,3304	7,4022
Španělsko	7,2962	7,3863	7,4686	7,5533
Itálie	7,4647	7,5324	7,5873	7,6445
Francie	7,5167	7,5792	7,6345	7,6992
Velká Británie	7,5142	7,6051	7,6515	7,7045
Německo	7,6123	7,6628	7,7033	7,7633

Zdroj: vlastní výpočty

Při pohledu na předchozí tabulku si můžeme všimnout, že pokud Českou republiku budeme srovnávat se státy původní EU 15, tak kromě Lucemburska dosáhla ČR nejlepšího výsledku a tudíž by profitovala ze společné měny nejvíce. Pokud se ovšem zaměříme na země, které přistupovali v roce 2004 a později, tak si Česká republika nevede moc dobře. Hůře je na tom pouze Rumunsko a Polsko, pro které by byl vstup do měnové unie ještě méně výhodný.

OCA index

Autoři výše uvedené regresní rovnice sestrojili tuto rovnici na základě analýzy ročních dat 21 průmyslových zemí v období 1983 – 1992. Mimo evropských zemí zařadili do své analýzy také například Japonsko, Švýcarsko nebo USA. Z tohoto důvodu bylo nutné vypracovat regresní rovnici výhradně pro státy Evropské unie (27). Data potřebná k vytvoření následující regresní rovnice pocházejí z období 1999 – 2008. Pro účel této práce jsem sestrojil následující regresní rovnici:

$$SD(e_{ij}) = -0,15 + 1,239SD(\Delta_{yi} - \Delta_{yj}) + 0,021DISSIM_{ij} + 0,161TRADE_{ij} + 0,0125SIZE_{ij}$$

Jen pro připomenutí, čím je hodnota indexu nižší, respektive bližší nule, tím vhodnějším kandidátem je daná země pro zavedení jednotné evropské měny. Tento index je jednou z variant pro posouzení vhodnosti přijetí jednotné měny. Posuzování vhodnosti přijetí společné měny pomocí tohoto ukazatele má své nevýhody. Jednou z nich je státnost indexu, kdy index nezohledňuje i výrazně pozitivní vývoj jednotlivých proměnných v čase. Následující tabulka ukazuje vývoj indexu OCA v jednotlivých státech Evropské unie vůči EU 27.

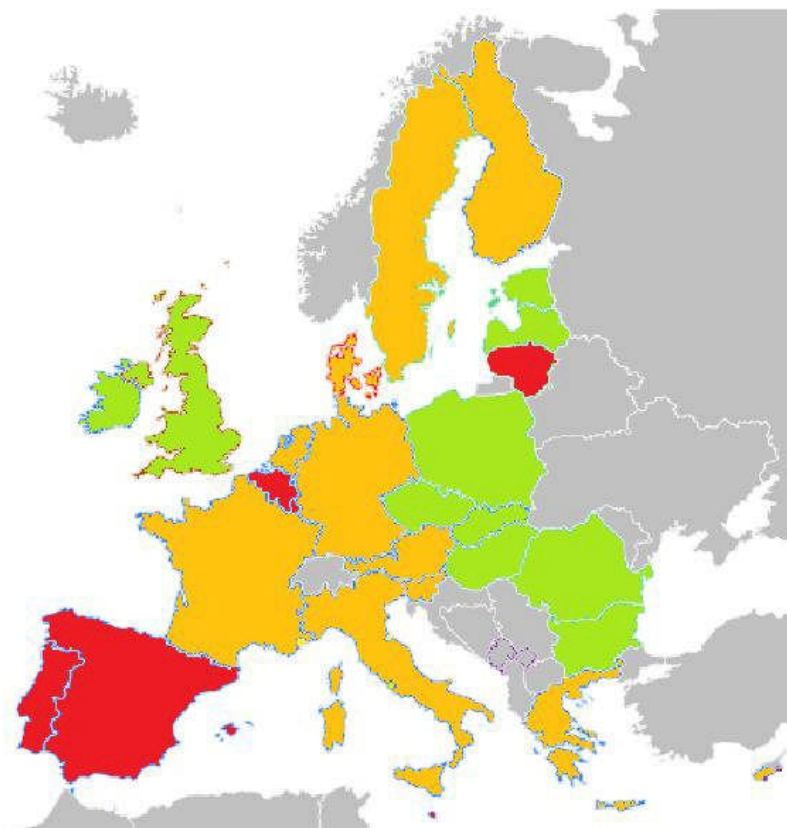
Tabulka 11 Hodnota OCA indexu jednotlivých zemí vůči EU 27

Země	Období		
	1999 - 2002	2002 - 2005	2005 - 2008
Belgie	-0,0578	-0,0527	-0,0481
Rakousko	-0,0525	-0,0521	-0,0421
Dánsko	-0,0518	-0,0528	-0,0427
Irsko	-0,0493	-0,0404	-0,0161
Francie	-0,0470	-0,0437	-0,0410
Nizozemsko	-0,0462	-0,0407	-0,0354
Finsko	-0,0455	-0,0587	-0,0426
Portugalsko	-0,0453	-0,0511	-0,0488
Španělsko	-0,0452	-0,0435	-0,0444
Kypr	-0,0433	-0,0428	-0,0433
Itálie	-0,0397	-0,0397	-0,0395
Německo	-0,0379	-0,0414	-0,0304
Estonsko	-0,0359	-0,0402	-0,0204
Bulharsko	-0,0345	-0,0583	-0,0173
Slovinsko	-0,0304	-0,0474	-0,0395
Řecko	-0,0229	-0,0260	-0,0439
Malta	-0,0212	-0,0441	-0,0638
Lucembursko	-0,0175	-0,0441	-0,0516
Velká Británie	-0,0173	-0,0161	0,0133
Maďarsko	0,0012	-0,0064	-0,0125
Česká republika	0,0026	-0,0056	-0,0233
Lotyšsko	0,0032	-0,0068	-0,0014
Litva	0,0055	-0,0434	-0,0474
Švédsko	0,0067	-0,0329	-0,0427
Slovensko	0,0097	-0,0374	-0,0213
Polsko	0,0262	0,0580	-0,0061
Rumunsko	0,0672	0,0311	-0,0005

Zdroj: vlastní výpočty

Na základě výše uvedené tabulky a hodnot v ní uvedených lze země rozdělit do tří skupin. První skupinu tvoří země, které jsou vhodným kandidátem pro přijetí jednotné měny. Do první skupiny, které by byly v daném období vhodným kandidátem pro přijetí společné měny, patří Rumunsko, Lotyšsko, Polsko, Maďarsko, Irsko, Bulharsko, Estonsko, Slovensko, Česká republika a Velká Británie. Tato skupina je tedy většinou tvořena státy, které vstoupily do Evropské unie v posledních dvou rozšiřovacích vlnách. Překvapivě se do této skupiny dostala Velká Británie, pro kterou platí výjimka, a tudíž nemusí přijmout společnou měnu. Do druhé skupiny, které postupně konvergují k EMU nebo již společnou měnu mají, patří Německo, Nizozemsko, Slovinsko, Itálie, Francie, Rakousko, Finsko, Švédsko, Dánsko, Kypr a Řecko. Všechny uvedené státy kromě Švédska a Dánska byly ve sledovaném období členy eurozóny. Do třetí skupiny patří země, u kterých je hodnota indexu nejvyšší a výhody plynoucí ze společné měny jsou tudíž nejmenší. Do této třetí skupiny patří Španělsko, Litva, Belgie, Portugalsko, Lucembursko a Malta.

Mapa 3 Hodnota OCA indexu v jednotlivých zemích EU



Zdroj: vlastní výpočty

Pokud bychom se podívali na vývoj indexu v zemích, které přistoupily do Evropské unie v roce 2004 a později, tak jednoznačně nejlepšího trendu dosáhlo Rumunsko, u kterého se index ve sledovaném období snižoval a v posledním období dosáhl téměř nuly. Pozitivní vývoj indexu dosáhly také Polsko, Maďarsko a Lotyšsko. Tyto čtyři země by tedy byly z hlediska vhodnosti přijetí společné měny nejlepšími kandidáty v posledním sledovaném období. Česká republika a Slovensko patřily na přelomu tisíciletí k jedněm z nejvhodnějších kandidátů pro přijetí společné měny z nově přistoupivších zemí. Tento příznivý stav ovšem s postupem času neudržely a v posledním období zaznamenaly horšího výsledku. Nicméně ani tento horší výsledek neodsunul Českou a Slovenskou republiku ze skupiny zemí, které v posledním sledovaném období dosáhly nejlepších výsledků z pohledu OCA indexu.

Závěr

Na začátek si zopakujme podmínky, které musí optimální měnová oblast splňovat. První tři jsou podmínky ekonomické: mobilita práce, diverzifikace výroby a otevřenost ekonomiky.

Podmínka mobility práce splněna není. Ve srovnání například s USA je velmi nízká. Evropský pracovní trh je tedy při porovnání s trhem v USA velmi rigidní. Do určité míry lze stimulovat mobilitu ze strany státu formou podporování volného pohybu pracovníků, odstraňování bariér a překážek v oblasti práva a administrativy. Důvod nízké mobility je ale jinde. Jsou to zejména jazyk a tradice. Přestěhování do jiného státu s sebou přináší změnu sociálního systému, což se dotýká zejména zdravotního a důchodového pojištění. V roce 2007 žilo pouze 1,81 % obyvatel v jiné zemi než ve vlastní. Přestože volný pohyb pracovníků v Evropské unii existuje, Evropané ho využívají velmi málo.

Diverzifikace výroby je v předchozím textu sledována pomocí ukazatele DISSIM. Tento ukazatel může nabývat hodnot v rozmezí 0 – 2. Přičemž čím je hodnota nižší, tím jsou si hospodářské struktury posuzovaných zemí podobnější. V roce 2008 dosáhlo nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele Irsko (0,74). Celková struktura Irska se tedy nejvíce liší od struktury EU 27 jako celku. Celkově jsou ale hodnoty dosažené jednotlivými zeměmi spíše nižší, takže v tomto případě je toto kritérium splněno.

V předchozím textu byla již potvrzena domněnka, že otevřenost ekonomiky je do značné míry závislá na velikosti země. Státy menší jsou více ekonomicky otevřené než státy co do rozlohy a počtem obyvatelstva větší. Z toho tedy analogicky plyne, že obrat zahraničního obchodu na obyvatele je v menších státech vyšší, než ve státech s vyšším počtem obyvatel. Obecně lze říci, že otevřenost ekonomik všech států Evropské unie je velká. Státy původní evropské patnáctky jsou v průměru méně otevřené (55%), což je dáno zejména jejich velikostí. Úroveň otevřenosti nových 12-ti členských zemí se pohybuje kolem 67 %. Evropská unie jako celek, stejně jako USA jsou naopak spíše uzavřené ekonomiky. Lze tedy konstatovat, že otevřenost ekonomiky jako kritérium optimální měnové oblasti je v rámci Evropské unie splněno.

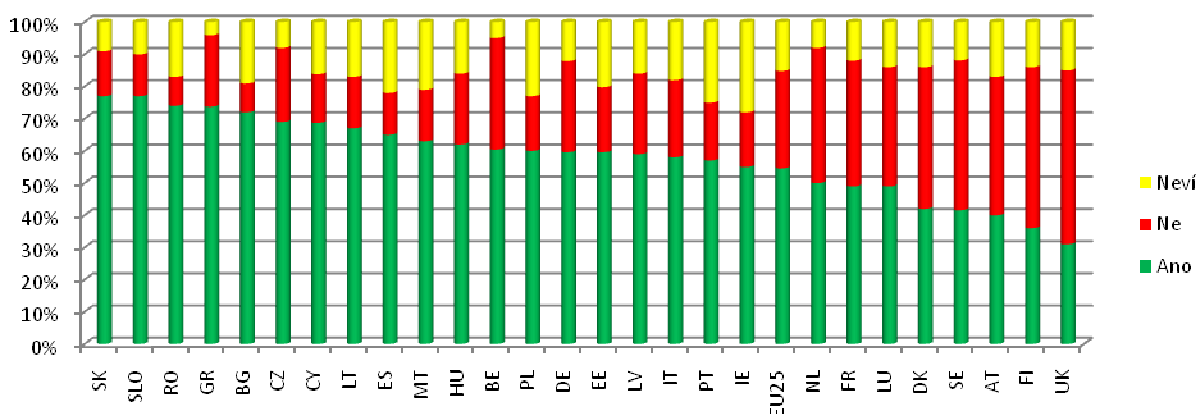
Dalšími třemi kritérii pro splnění optimální měnové oblasti jsou kritéria politická. Mezi ně patří: fiskální integrace, společný postup a politická integrace.

Fiskální integrace spočívá v existenci nadnárodního systému fiskálních transferů, které by zmírňovaly dopady asymetrických šoků na jednotlivé státy měnové unie. Tato integrace je úzce spojena s politickou integrací. Tato integrace je v zemích eurozóny velmi malá v porovnání s velikostí transferů a mírou solidarity uvnitř jednotlivých států. Politika EU a rozdělování jejího rozpočtu je nastaveno tak, že část prostředků jde na samotný provoz a fungování EU, další velkou část pohltí společná zemědělská politika a poslední část putuje do strukturálních fondů. Strukturální fondy slouží na podporu chudších regionů a států, přičemž už není rozhodující, zda je daný region či stát postižen hospodářským šokem. Fiskální politika tak zůstává ve větší míře v rukou daného státu. Z toho ovšem plyne fiskální kázeň jednotlivých států, kterou by měl řešit Pakt stability a růstu. Historie ovšem ukázala, že tento nástroj je velmi kontroverzní. Z toho pohledu tedy fiskální integrace nefunguje a nespĺňuje tak podmínku optimální měnové oblasti.

Země, které se účastní společné měnové unie, by se měli shodovat, jaké kroky budou provádět v otázce měnové politiky. Evropská unie je společenství 27 států a najít společné řešení je někdy velice obtížné, tak aby s ním souhlasilo všech 27 zemí. Odlišné jsou přístupy k řešení míry inflace nebo veřejného zadlužování. Politické situace se v jednotlivých zemích liší, podle toho, která parlamentní strana je u moci. Z toho plynou různé politické ideologie a názory. Výsledkem všeho jsou potom politické třenice a neshody mezi vládami. Heterogenita názoru vede k větším či menším kompromisům. Z tohoto důvodu není úplně toto kritérium splněno.

Posledním kritériem je politická integrace. Když byla v prosinci 2009 podepsána v Lisabonu Lisabonská smlouva, byly již v plném proudu diskuze, co to pro Evropskou unii znamená do budoucnosti. Zda tento dokument posouvá EU více k federaci či nikoliv. U mnoha lidí panují obavy ze ztráty suverenity a přenesení některých výsadních pravomocí na orgány EU. Na podzim roku 2006 proběhl ve všech státech EU průzkum, ve kterém byli mimo jiné respondenti dotázáni jaký je jejich názor na směřování EU k evropské politické unii.

Graf 17 Měla by EU směřovat k politické unii?



Zdroj: Eurobarometr 2006

Odpovědi respondentů jsou znázorněny ve výše uvedeném grafu. Směřování EU k politické unii je více podporováno v nově přistoupivších zemích. Slovensko a Česká republika patří ke státům, kde je takovéto směřování podporováno nejvíce. Naopak nejméně se tato myšlenka líbí obyvatelům Velké Británie, kde nadpoloviční většina nesouhlasí s politickou unií. Průměrně by si více než polovina občanů EU přála, aby se EU vydala směrem k politické unii, naopak třetina si myslí, že to není dobrá cesta. Jak je vidět, existují v této otázce mezi obyvateli EU značné rozdíly. Proto odpověď zda je toto kritérium splněno není jednoznačná.

Závěrem, na základě vyhodnocení všech kritérií určujících optimální měnovou oblast, lze konstatovat, že v současné době Evropská měnová unie není optimální měnovou oblastí. Některá kritéria jsou splněna, některá nikoli a některá částečně. V nedávné době oslavila společná měna 10 let existence. Existují názory, že všechny kritéria optimální měnové oblasti budou splněna až v průběhu času, až se vlády a občané dostatečně sžijí se společnou měnou. Rozhodnutí o společné evropské měně bylo do značné míry rozhodnutím politickým. Mnozí odpůrci poukazují na to, že zavedení společné měny byl pouze další krok k federalizaci Evropské unie. Motivem k tomu všemu může být původní myšlenka, kterou bylo zachování míru na území Evropy. Čím těsněji budou jednotlivé státy vzájemně hospodářsky propojeny, tím menší budou mít zájem na vyvolání jakéhokoli konfliktu.

Ve světle nynější ekonomické krize se budoucnost měnové unie zahalila do mraků. Zatímco na jedné straně stojí některé státy frontu do eurozóny, na straně druhé, zejména v jižní Evropě to začíná skřípat. Zejména ekonomiky Řecka, Španělska, Portugalska a Itálie nejsou vůbec v dobré kondici. Představitelé vlád jednotlivých zemí se nemohou domluvit, jak problémy těchto zemí řešit. Odpůrci pomoci těmto zemím se nehodlají podílet na splácení cizích dluhů, na druhou stranu potápějící se ekonomiky stahují celou Eurozónu s sebou. Bude se tedy muset opět najít nějaký kompromis, který tento problém vyřeší.

Summary

Diploma thesis, European Monetary Union, its Development and the Future, deals with the reasons, which ultimately led to the foundation of the later European Union and afterwards the European Monetary Union. The journey, which leads up to the present where we are now, lasted for several decades. The experience with the two World Wars on the European territory was the sufficient reason why the European countries embarked on this common journey. In the first part this thesis offers the insight into the past. In short, the most important historical milestones on this road, leading towards the European, respectively the European Monetary Union, are suggested here. The second part of this thesis focuses on current problems of the European Monetary Union. The individual European macroeconomic indicators are compared with the results obtained overseas, particularly in the U.S.A. and Japan. Ultimately, it appears that the EU in comparison especially with the U.S.A. is lagging behind in some indicators. Another part of the thesis is dedicated to the optimum currency area. Is therefore the European Monetary Union the optimum currency area? A few indicators give again the answer to this question. The resulting values of the indicators show that the European Monetary Union is not the optimum currency area today. The reasons can be found particularly in the political than the economic area. Therefore, there is lots of work waiting for the European politicians, officials, but also ordinary citizens, and it will be only up to them, which way the European Union sets out.

Keywords

European Monetary Union, European Union, optimum currency area theory, OCA index, optimum currency area, Euro

Seznam použité literatury

Tištěné dokumenty

1. LACINA, Lubor, RUSEK, Antonín. Evropská unie: trendy, příležitosti, rizika. 1. vyd. Plzeň : Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2007. 260 s. ISBN 978-80-7380-077-2.
2. EVROPSKÁ KOMISE Jedna měna pro jednu Evropu Cesta k Euru. 1. vyd. Lucemburk : Úřad pro úřední tisky Evropských společenství, 2008. ISBN 978-92-79-077.
3. BALDWIN, Richard E., WYPLOSZ, Charles. Ekonomie evropské integrace. Stanislav Šaroch. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2008. 478 s. ISBN 978-80-247-1807-1.
4. SCHELLER, Hanspeter K. Evropská centrální banka: Historie, role a funkce. 2. upr. vyd. Frankfurt nad Mohanem : Evropská centrální banka, 2006. ISBN 978-92-899-02. s. 21.
5. ABRHÁM, Josef. Komparativní ekonomika EU. 1. vyd. Praha : MAC, 2008. 239 s. ISBN 978-80-86783-34-5.
6. BRŮŽEK, Antonín. Evropská měnová integrace a Česká republika. 1. vyd. Praha : Velryba, 2007. 197 s. ISBN 978-80-85860-19-1.
7. MARTIN, Čihák. Nobelova cena za ekonomii 1999 : Robert A. Mundell – jeden z průkopníků cesty k jednotné evropské měně. Vesmír. 2000, 79, 10, s. 553-555. Dostupný také z WWW: <<http://www.vesmir.cz/files/file/fid/2641/aid/418>>.
8. PEČINKOVÁ, Ivana. Euro versus koruna : Rizika a přínosy jednotné evropské měny pro ČR. 2. rozš. vyd. Brno : Centrum pro studium demokracie a kultury, 2008. 215 s. ISBN 978-80-7325-138-3.
9. HORVÁTH, Roman ; KOMÁREK, Luboš. Teorie optimálních měnových zón: rámec k diskuzím o monetární integraci. Finance a úvěr. 2002, 52, 7-8, s. 386-407.
10. BAJO-RUBIO, Oscar; DÍAZ-ROLDÁN, Carmen. Vulnerability to Shocks in EMU: 1991–2004. Finance a úvěr. 2007, 57, 5-6, s. 225-234.
11. Na cestě k růstu : Ekonomika Evropské unie. In . Lucemburk : Úřad pro úřední tisky Evropských společenství, 2004 [cit. 2010-01-05]. Dostupné z WWW: <<http://europa.eu.int/comm/publications>>. ISBN 92-894-7857-8.

12. BACHANOVÁ, Veronika. Index optimální měnové oblasti pro Českou republiku. Ekonomická revue. 2008, 11, 3, s. 42-57. ISSN 1212-3951.
13. ZLÝ, Bohumír; PALIČKOVÁ, Irena. Komparace míry otevřenosti malých a velkých ekonomik Evropské unie (Kuznets-Woytinského metodou). Ekonomická revue. 2007, 10, 4, s. 50-59. ISSN 1212-3951.

Elektronické dokumenty

Eurostat yearbook 2009. In European Communities. . Luxembourg : Office for Official Publications of the European Communities, 2009 [cit. 2010-04-03]. Dostupné z WWW:<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/publications/eurostat_yearbook>. ISBN 978-92-79-11625-4, ISSN 1681-4789.

Standard Eurobarometer. In EUROBAROMETER 66 PUBLIC OPINION IN THE EUROPEAN UNION. Luxembourg : [s.n.], 2006 [cit. 2010-04-01]. Dostupné z WWW: <http://ec.europa.eu/public_opinion/archives/eb/eb66/eb66_en.htm>.

EICHENGREEN, Barry; BAYOUMI, Tamim Ever Closer to Heaven? An Optimum-Currency-Area Index for European Countries. In . [s.l.] : [s.n.], 1996 [cit. 2010-01-06]. Dostupné z WWW: <<http://escholarship.org/uc/item/5dt9501s>>.

European economic and monetary integration and the optimum currency area theory. In . Brussels : [s.n.], 2008 [cit. 2010-01-05]. Dostupné z WWW: <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications>. ISBN 978-92-79-08227-6.

A long term perspective on the euro. In . Brussels : [s.n.], 2008 [cit. 2010-02-05]. Dostupné z WWW: <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications>. ISBN 978-92-79-08232-0.

European Economic Statistics. In . Luxembourg : Office for Official Publications of the European Communities, 2009 [cit. 2010-02-07]. Dostupné z WWW: <<http://europa.eu>>. ISBN 978-92-79-12608-6.

Provádění měnové politiky v eurozóně. In . Frankfurt nad Mohanem : Evropská centrální banka, 2008 [cit. 2010-01-10]. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.europa.eu>>. ISSN 1830-2785.

Evropský systém centrálních bank. In . Frankfurt nad Mohanem : Evropská centrální banka, 2009 [cit. 2010-03-05]. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.europa.eu>>. ISBN 978-92-899-0385-1.

Financial Stability Review. In Financial Stability Review December 2009. Frankfurt am Main : European Central bank, 2009 [cit. 2010-01-13]. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.eu/pub/pdf/other/financialstabilityreview200912en.pdf?d192016067ceb6959677777bf4c05717>>. ISSN 1830-2025.

Statistics Pocket Book. In Statistics Pocket Book December 2009. Frankfurt am Main : European Central Bank, 2009 [cit. 2010-01-22]. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.eu/pub/pdf/stapobo/spb200912en.pdf>>. ISSN 1725-5538.

Webové stránky

International Monetary Fund [online]. 2010 [cit. 2009-12-22]. Dostupné z WWW: <<http://www.imf.org/external/index.htm>>.

Eurostat [online]. 2010 [cit. 2009-12-22]. Dostupné z WWW: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>>.

EU Bookshop [online]. 2010 [cit. 2009-12-12]. Dostupné z WWW: <http://bookshop.europa.eu/is-bin/INTERSHOP.enfinity/WFS/EU-Bookshop-Site?request_locale=CS>.

World Bank [online]. 2010 [cit. 2009-12-12]. Dostupné z WWW: <<http://www.worldbank.org/>>.

United Nations [online]. 2010 [cit. 2009-12-12]. Dostupné z WWW: <<http://www.un.org/en/ecosoc/>>.

Česká národní banka [online]. 2010 [cit. 2009-12-11]. Dostupné z WWW: <<http://www.cnb.cz/cs/index.html>>.

The European Central Bank [online]. 2010 [cit. 2009-12-11]. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/ecb/html/index.en.html>>.

BusinessInfo : Oficiální portál pro podnikání a export [online]. 2010 [cit. 2009-12-9]. Dostupné z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/>>.

Organisation for Economic Co-operation and Development [online]. 2010 [cit. 2010-02-11]. Statistics Portal. Dostupné z WWW: <http://www.oecd.org/home/0,2987,en_2649_201185_1_1_1_1_1_1,00.html>.

Europa - portál Evropské unie [online]. 2010 [cit. 2010-02-26]. Dostupné z WWW: <http://europa.eu/index_cs.htm>.

Euroskop [online]. 2010 [cit. 2010-01-22]. Dostupné z WWW: <<http://www.euroskop.cz/>>.

Seznam tabulek

Tabulka 1 Rozdělení států do skupin podle počtu obyvatel	33
Tabulka 2 Rozdělení států do skupin podle počtu obyvatel a obratu ZO.....	34
Tabulka 3 Vývoj inflace po zavedení Eura (v %)	45
Tabulka 4 Vývoj ukazatele SDY pro ČR	50
Tabulka 5 Vývoj ukazatele SDY ve státech Evropské unie	52
Tabulka 6 Výše ukazatele TRADE pro ČR vůči Německu a EU 27	53
Tabulka 7 Vývoj ukazatele TRADE v jedn. státech vzhledem k EU27.....	54
Tabulka 8 Vývoj ukazatele DISSIM vůči EU 27	57
Tabulka 9 Vývoj ukazatele SIZE pro ČR vůči vybraným zemím.....	59
Tabulka 10 Vývoj ukazatele SIZE ve státech EU vůči EU 27	59
Tabulka 11 Hodnota OCA indexu jednotlivých zemí vůči EU 27	61

Seznam grafů

Graf 1 Míra inflace v letech 1960 až 1980 ve vybraných státech (v %)	16
Graf 2 Optimální měnová oblast	26
Graf 3 Asymetrický hospodářský šok v měnové unii	28
Graf 4 Počet cizinců žijících v jednotlivých zemích EU	36
Graf 5 Podíl zahraničního obchodu na HDP (rok 2008)	38
Graf 6 Vývoj HDP v %	39
Graf 7 Výkonnost států v oblasti inovací	41
Graf 8 Konvergence v inovačním výkonu	42
Graf 9 Inovační mezera mezi EU, USA a Japonskem	43
Graf 10 Produktivita práce v HDP v paritě kupní síly na zaměstnance (EU27=100)	44
Graf 11 Vývoj nezaměstnanosti (v %)	46
Graf 12 Míra zaměstnanosti (v %)	47
Graf 13 Rozdíl mezi skutečnou a vnímanou inflací po zavedení Eura	50
Graf 14 Růst produktivity práce, inflace a mezd v letech 2000 – 2007	51
Graf 15 Vývoj ukazatele SDY v porovnání s EU27 (2005 – 2008)	55
Graf 16 Hodnota ukazatele DISSIM v roce 2008	62
Graf 17 Měla by EU směřovat k politické unii?	70

Seznam map

Mapa 1 Produktivita práce v HDP v paritě kupní síly na zaměstnance v jednotlivých zemích EU za rok 2008	45
Mapa 2 Úroveň nemzdových nákladů v rámci Evropské unie (2007)	48
Mapa 3 Hodnota OCA indexu v jednotlivých zemích EU	66

Seznam obrázků

Obrázek 1 Evropský systém centrálních bank.....	24
---	----