



EVROPSKÁ UNIE



MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY



OP Vzdělávání
pro konkurenceschopnost

INVESTICE DO ROZVOJE VZDĚLÁVÁNÍ



Evropské hnutí v České republice
European Movement in the Czech Republic

ČESKÁ
SPORITELNA

EurActiv
.cz



NEWTON COLLEGE

Makroekonomické nerovnováhy a krize v eurozóně: účinnost dosavadního řešení a možné alternativy

Souhrnná publikace z vědeckopopularizační konference
realizované v rámci projektu
Podpora šíření poznatků výzkumu evropské integrace
(reg. č. CZ.1.07/2.3.00/09.0128).
Projekt byl v období 1. 9. 2009–31. 8. 2012 spolufinancován
Evropským sociálním fondem
a státním rozpočtem České republiky,
od 1. 9. 2012 do 31. 8. 2017
se projekt nachází ve fázi udržitelnosti.

NEWTON College, a. s.
Brno, 21. listopadu 2014

OBSAH

Makroekonomické nerovnováhy a krize v eurozóně: účinnost dosavadního řešení a možné alternativy

Souhrnná publikace z vědeckopopularizační konference
pořádané

dne 21. listopadu 2014 v Domě umění města Brna
vysokou školou NEWTON College, a. s.
a Evropským hnutím v České republice.

Hlavním partnerem konference byla Česká spořitelna, a. s.,
mediálním partnerem byl EurActiv.cz.

Vědeckopopularizační konference byla realizována
jako klíčová aktivita projektu

Podpora šíření poznatků výzkumu evropské integrace
(reg. č. CZ.1.07/2.3.00/09.0128).

Projekt byl v období 1. 9. 2009–31. 8. 2012 spolufinancován
Evropským sociálním fondem a státním rozpočtem České republiky,
od 1. 9. 2012 do 31. 8. 2017 se projekt nachází ve fázi udržitelnosti.

Vydala vysoká škola NEWTON College, a. s.,
Politických vězňů 10, 110 00 Praha 1
ve spolupráci se Vzdělávacím střediskem na podporu demokracie,
Ječná 2, 120 00 Praha 2

Vytiskla tiskárna
SV, spol. s r. o., Na Louži 1/947, Praha 10

1. vydání, Praha 2014

ISBN 978-80-87764-03-9

Předmluva 7

**MAKROEKONOMICKÉ NEROVNOVÁHY
V EUROZÓNĚ V SOUVISLOSTECH** 9
(výkladový text k tématu vědeckopopularizační konference)

**MAKROEKONOMICKÉ NEROVNOVÁHY A KRIZE
V EUROZÓNĚ: ÚČINNOST DOSAVADNÍHO ŘEŠENÍ
A MOŽNÉ ALTERNATIVY** 49
(záznam přednášek a diskuse z vědeckopopularizační konference)

PŘEDMLUVA

Od roku 2008 přetrvává krizová situace v eurozóně, i když s proměnlivou intenzitou. V první fázi, v letech 2008–2009, hospodářské problémy eurozóny bezprostředně souvisely s probíhající světovou finanční a ekonomickou krizí. V následujícím období se však situace v eurozóně dále vyhrotila. V některých jejích členských státech v letech 2010–2013 propukla dluhová krize, která nakonec vyústila v institucionální krizi eurozóny. Další existence jednotné evropské měny a eurozóny byla velmi nejistá.

Akutní dluhovou a institucionální krizi eurozóny se sice následně přijetím řady protikrizových opatření podařilo utlumit, podařilo se zabránit bezprostřední hrozbě rozpadu eurozóny. Avšak nepodařilo se dosáhnout hlavního cíle protikrizové politiky – dostat eurozónu jako celek na dráhu silnějšího ekonomického růstu a významného snižování veřejného dluhu a míry nezaměstnanosti. Naopak, veřejný dluh eurozóny se po celou dobu realizace protikrizových opatření dále zvyšoval. Ještě větším problémem než uvedený makroekonomický vývoj v průměru eurozóny je však skutečnost, že v posledních pěti letech realizace protikrizové politiky a vytváření nového institucionálního rámce eurozóny došlo k nárůstu rozdílů v makroekonomickém vývoji mezi jednotlivými členskými zeměmi měnové unie.

Celkově dlouhodobě neutěšená hospodářská situace v eurozóně, prozatím pouze občas přerušovaná náznaky zlepšování ekonomických indikátorů, tak přizívá úvahy a otázky ohledně budoucnosti eurozóny, proč se krizová situace v měnové unii neustále vrací, proč přetrvávají, nebo se dokonce zvětšují rozdíly v makroekonomickém vývoji mezi členskými státy eurozóny, jaká je účinnost dosud přijatých protikrizových opatření a jaké by mohly být jejich alternativy, jestli a za jakých podmínek může eurozóna vydržet ve svém dosavadním složení, jestli ji některé země nakonec opustí, anebo jestli se dokonce zcela rozpadne.

Všemi výše uvedenými otázkami a problémy se zabývala jednodenní vědeckopopularizační konference na téma „Makroekonomické nerovnováhy a krize v eurozóně: účinnost dosavadního řešení a možné alternativy“, která se uskutečnila dne 21. listopadu 2014 v Domě umění města Brna. Konferenci pořádala vysoká škola NEWTON College, a. s. a Evropské hnutí v České republice. Hlavním partnerem konference byla Česká spořitelna, a. s., mediálním partnerem byl EurActiv.cz. Vědeckopopularizační konference byla realizována jako klíčová aktivita projektu Podpora šíření poznatků výzkumu evropské integrace (reg. č. CZ.1.07/2.3.00/09.0128). Projekt byl v období 1. 9. 2009–31. 8. 2012 spolufinancován Evropským sociál-

ním fondem a státním rozpočtem České republiky, od 1. 9. 2012 do 31. 8. 2017 se projekt nachází ve fázi udržitelnosti.

Nositelem uvedeného projektu je NEWTON College. Po odborné stránce realizaci projektu zajišťují ředitel Institutu evropské integrace NEWTON College PhDr. Jiří Malý, Ph.D. a vědečtí pracovníci Institutu evropské integrace NEWTON College Ing. Karel Mráček, CSc., Mgr. Ing. Petr Wawrosz, Ph.D. a Ing. Ivana Dostálová. Jiří Malý v rámci projektu působí jako manažer a vědecký pracovník, Karel Mráček jako vědecký pracovník, Petr Wawrosz jako odborný pracovník a Ivana Dostálová jako lektor.

Výše uvedení členové realizačního týmu projektu a další přednášející na vědeckopopularizační konferenci prezentovali výsledky domácího, zahraničního i svého vlastního výzkumu týkajícího se probírané problematiky. S jejich poznatky a závěry se můžete seznámit prostřednictvím předkládané publikace. Její první část tvoří výkladový text, který je úvodem do tématu probíraného na vědeckopopularizační konferenci. V druhé části publikace jsou pak zaznamenány přednášky a diskuse v dopoledním a odpoledním bloku vědeckopopularizační konference. Obsah přednášek a diskusí tematicky navazuje na výkladový text, rozvíjí ho a doplňuje ho o další problémové okruhy.

Další informace o výše uvedeném projektu a jeho výstupech můžete najít na webových stránkách www.eu-vyzkum.eu.

PhDr. Jiří Malý, Ph.D.
manažer projektu

Makroekonomické nerovnováhy v eurozóně v souvislostech

Výkladový text k tématu
vědeckopopularizační konference

OBSAH VÝKLADOVÉHO TEXTU

Ekonomika eurozóny: přijde zlepšení po sedmi krizových letech?	13
<i>PhDr. Jiří Malý, Ph.D.</i> , ředitel Institutu evropské integrace, NEWTON College, a. s.	
Primární právo EU jako faktor podporující existenci makroekonomických nerovnováh v EU a eurozóně	30
<i>Mgr. Ing. Petr Wawrosz, Ph.D.</i> , Vysoká škola finanční a správní; Institut evropské integrace, NEWTON College, a. s.	

EKONOMIKA EUROZÓNY: PŘIJDE ZLEPŠENÍ PO SEDMI KRIZOVÝCH LETECH?

PhDr. Jiří Malý, Ph.D. – ředitel Institutu evropské integrace, NEWTON College, a. s.

Krizová situace v eurozóně přetrvává již sedmý rok. V letech 2008 a 2009 hospodářské problémy eurozóny bezprostředně souvisely s probíhající světovou finanční a ekonomickou krizí. V letech 2010–2012 se však situace v eurozóně dále výrazně vyhrotila, v některých členských státech měnové unie propukla dluhová krize, která následně vyústila v institucionální krizi eurozóny, a další existence jednotné evropské měny a eurozóny tak byla velmi nejistá.

Akutní dluhovou a institucionální krizi eurozóny se sice nakonec přijetím řady protikrizových opatření podařilo utlumit, podařilo se zabránit bezprostřední hrozbě rozpadu eurozóny. Na druhé straně se dosud nedaří dostat většinu zemí měnové unie na dráhu udržitelného dynamického ekonomického růstu a významného snižování veřejného dluhu a míry nezaměstnanosti.

Eurozóna jako celek se v posledních sedmi letech (od roku 2008) nacházela tři roky v hospodářské recesi (v letech 2009, 2012 a 2013) a v roce 2014 vykazuje pouze slabý ekonomický růst (viz tabulka 1). To vyústilo v rychlý nárůst veřejného dluhu i míry nezaměstnanosti v průměru eurozóny. Do roku 2014 se veřejný dluh a míra nezaměstnanosti v eurozóně jako celku zvýšily v porovnání s předkrizovým obdobím zhruba o polovinu (viz tabulka 1).

Zároveň je nutné přiznat, že ani v průměru Evropské unie, tj. se započtením výsledků zemí nacházejících se mimo eurozónu, není hospodářská situace o mnoho lepší. Také Evropská unie jako celek se posledních sedm let potýká se slabým ekonomickým růstem (dva roky, v letech 2009 a 2012, byla dokonce v hospodářské recesi), s přetrvávající vysokou mírou nezaměstnanosti a s neustále se zvyšujícím veřejným dluhem (viz tabulka 1).

Pro srovnání můžeme konstatovat, že Spojené státy americké ve sledovaném období vykazovaly vyšší tempa ekonomického růstu než Evropská unie a eurozóna a také se Spojeným státem od roku 2011 daří snižovat míru nezaměstnanosti. Avšak nárůst veřejného dluhu v USA byl ve sledovaném období ještě prudší než v průměru Evropské unie a eurozóny a od roku 2008 je úroveň veřejného dluhu ve Spojených státech amerických setrvale vyšší než v Evropské unii a eurozóně jako celku (viz tabulka 1).

Celkově dlouhodobě neutěšená hospodářská situace v eurozóně, prozatím pouze občas přerušovaná náznaky zlepšování ekonomických indikátorů, neustále přizívuje úvahy a otázky ohledně budoucnosti eurozóny, proč se krizová situace v měnové unii neustále vrací, jestli a za jakých podmínek eurozóna vydrží ve

Tabulka 1 Vývoj vybraných makroekonomických ukazatelů eurozóny, Evropské unie a USA v letech 2007–2014^{*)}

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{*)}
Eurozóna	růst reálného HDP (%)	3,0	0,4	-4,5	1,9	1,6	-0,7	-0,4	0,8
	rozpočtové saldo (% HDP)	-0,7	-2,1	-6,4	-6,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,6
	veřejný dluh (% HDP)	66,4	70,2	79,9	83,7	85,8	89,0	90,9	94,5
	míra nezaměstnanosti (%)	7,5	7,6	9,6	10,1	10,1	11,3	11,9	11,6
Evropská unie	růst reálného HDP (%)	3,2	0,4	-4,5	2,0	1,6	-0,4	0,1	1,3
	rozpočtové saldo (% HDP)	-0,9	-2,4	-6,9	-6,4	-4,5	-4,2	-3,2	-3,0
	veřejný dluh (% HDP)	59,0	62,2	74,3	78,2	80,8	83,5	85,4	88,1
	míra nezaměstnanosti (%)	7,2	7,0	8,9	9,6	9,6	10,4	10,8	10,3
USA	růst reálného HDP (%)	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,3	2,2	2,2
	rozpočtové saldo (% HDP)	-2,8	-6,4	-12,6	-12,0	-10,6	-8,9	-5,6	-4,9
	veřejný dluh (% HDP)	62,4	76,5	89,5	94,8	99,1	102,9	104,7	105,1
	míra nezaměstnanosti (%)	4,6	5,8	9,3	9,6	8,9	8,1	7,4	6,3

^{*)} prognóza podle European Economic Forecast – Autumn 2014, European Commission
Pramen: European Economic Forecast – Autumn 2014, European Commission; Eurostat

svém dnešním osmnáctičlenném složení, jestli ji některé země nakonec opustí, anebo jestli se dokonce zcela rozpadne. Také se objevují úvahy a otázky ohledně dosud přijatých protikrizových opatření, rozebírá se jejich účinnost a možné alternativy.

1. Neuspokojivé výsledky protikrizové politiky v eurozóně

Spouštěcím momentem dluhové krize v eurozóně bylo oznámení Řecka v posledním čtvrtletí 2009, že jeho skutečný rozpočtový deficit v roce 2009 i očekávané rozpočtové schodky v dalších letech budou několikanásobně vyšší, než bylo dosud uváděno, že výrazně překročí 10 % HDP, a budou tedy několikanásobně nad maximální povolenou hodnotou 3 % HDP danou Paktem stability a růstu. Následně v prvním čtvrtletí 2010 se výnosy řeckých státních dluhopisů zvýšily na neudržitelnou úroveň, Řecko ztratilo možnost půjčovat si na finančních trzích a požádalo o mezinárodní finanční pomoc. To spustilo řetězec dalších událostí.

Když byl v květnu 2010 členskými státy eurozóny (s výjimkou Slovenska) a Mezinárodním měnovým fondem přijat první balík finanční pomoci pro Řecko na období tří let, argumentovalo se tím, že Řecko musí dostat čas na vybědnutí ze svých ekonomických a fiskálních problémů a že je nutné odvrátit bankrot Řecka, aby nedošlo k dominovému efektu a nákaze dalších slabších členů eurozóny dluhovou krizí. Skutečný vývoj se však ubíral jinou cestou. Dluhová krize naplno propukla již o půl roku později v Irsku a na jaře 2011 v Portugalsku, i tyto země musely přijmout finanční pomoc od členských států eurozóny, dalších zemí Evropské unie a Mezinárodního měnového fondu.

Navíc nedocházelo ke stabilizaci ekonomické a rozpočtové situace Řecka, naopak řecké rozpočtové deficity zůstávaly na velmi vysoké úrovni a snižovaly se jen pozvolna, a řecký veřejný dluh proto nadále rychle narůstal. Významnou příčinou tohoto vývoje byla pokračující a prohlubující se hospodářská recese v Řecku v důsledku zavádění úsporných rozpočtových opatření. Propad reálného HDP v Řecku a nárůst řeckého veřejného dluhu byl mnohem razantnější, než předpokládaly ekonomické prognózy Evropské komise ovlivňující parametry první finanční pomoci pro Řecko. Proto byl v únoru 2012 spuštěn další záchranný plán pro Řecko – byla odepsána více než polovina nominální hodnoty řeckých státních dluhopisů v držení soukromých investorů, což vedlo ke snížení řeckého veřejného dluhu o 107 mld. eur, a byl přijat druhý balík finanční pomoci pro Řecko od členských států eurozóny a Mezinárodního měnového fondu, který byl ještě objemnější než ten první.

Na podzim 2012, tedy o půl roku později, však Řecko opět oznámilo, že svou dluhovou a ekonomickou krizi nezávládně vyřešit v dohodnutém termínu, tedy ani s druhým záchranným balíkem a po částečném odpisu veřejného dluhu. Proto Řecko v prosinci 2012 provedlo další krok ke snížení svého veřejného dluhu, a sice částečný zpětný odkup řeckých státních dluhopisů od soukromých investorů, který vedl ke snížení řeckého veřejného dluhu o 20 mld. eur.

Zároveň se situace výrazně zhoršovala i v jiných členských státech eurozóny. V prosinci 2012 muselo na podporu svého finančního sektoru přijmout finanční pomoc od členských států eurozóny Španělsko, na jaře 2013 pak k odvrácení stát-

ního bankrotu musel záchranný plán spojený s přijetím finanční pomoci od členských států eurozóny a Mezinárodního měnového fondu přijmout i Kypr.

Kromě toho, že se dluhová krize v Řecku postupně rozšířila na další čtyři státy eurozóny – Irsko, Portugalsko, Španělsko a Kypr –, se také postupně měnil charakter krize v eurozóně – ke krizi dluhové se přidala krize bankovní, ekonomická a sociální a nakonec se proměnila v institucionální krizi eurozóny.

V tomto turbulentním prostředí pak orgány Evropské unie i členské země EU přicházely s opatřeními a iniciativami, které měly pomoci krizi vyřešit a udržet eurozónu pohromadě, se všemi dosavadními členskými státy. Nejprve byly na období 2010–2013 vytvořeny dočasné záchranné mechanismy pro krizi postižené země eurozóny – Evropský nástroj finanční stability (EFSF), který poskytoval finanční pomoc z prostředků členských států eurozóny, a Evropský mechanismus finanční stabilizace (EFSM), který poskytoval finanční pomoc z prostředků zemí EU stojících mimo eurozónu. Od října 2012 pak funguje stálý záchranný mechanismus eurozóny pro členské země v obtížích – Evropský mechanismus stability (ESM), který poskytuje finanční pomoc pouze z prostředků členských států eurozóny.

Pro úplnost dodejme, že první finanční pomoc Řecku se odehrála mimo rámec uvedených záchranných mechanismů, druhá finanční pomoc Řecku byla realizována prostřednictvím EFSF, na finanční pomoci Irsku a Portugalsku se podílely EFSF a EFSM a finanční pomoc pro Španělsko a Kypr byla čerpána z ESM. Tři země eurozóny již čerpání finanční pomoci ukončily – Irsko a Španělsko v prosinci 2013, Portugalsko v květnu 2014. Další dvě země eurozóny – Řecko a Kypr – v čerpání finanční pomoci pokračují. Celková výše finanční pomoci pro těchto pět států měnové unie je uvedena v tabulce 2.

Tabulka 2 Finanční pomoc pěti zemím eurozóny

	Výše finanční pomoci (v mld. eur)	Zahájení čerpání	Ukončení čerpání
Řecko (1. + 2. pomoc)	245,6	květen 2010 + únor 2012	dosud trvá
Irsko	68,2	listopad 2010	prosinec 2013
Portugalsko	76,4	květen 2011	květen 2014
Španělsko	41,3	prosinec 2012	prosinec 2013
Kypr	10,0	březen 2013	dosud trvá
Celkem	441,5		

Fungování stálého Evropského mechanismu stability bylo právně zakotveno novelizací primárního práva EU, konkrétně článku 136 Smlouvy o fungování Evropské unie. Uvedená novelizace vstoupila v účinnost v květnu 2013.

Dále byly přijaty nové dokumenty sekundárního práva EU. Byl novelizován Pakt stability a růstu, zpřísněn rozpočtový dohled nad zeměmi eurozóny a zaveden makroekonomický dohled pro členské státy EU prostřednictvím souboru pěti nařízení a jedné směrnice zvaného six pack. Tento soubor šesti předpisů EU vstoupil v účinnost v prosinci 2011. Další zpřísnění pravidel pro státy eurozóny nacházející se v postupu při nadměrném schodku a čerpající finanční pomoc ze záchranných mechanismů eurozóny přinesl soubor dvou nařízení zvaný two pack. Ten vstoupil v účinnost v květnu 2013.

Mimo rámec primárního a sekundárního práva EU byla podepsána a ratifikována Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii, jejímž cílem je ještě více utužit fiskální disciplínu v členských státech eurozóny. Smluvními stranami je 25 z 28 členských zemí EU (výjimku tvoří Velká Británie, Česká republika a Chorvatsko). Smlouva zavádí sledování nikoli celkového rozpočtového salda, ale tzv. strukturálního rozpočtového salda, což je saldo veřejných rozpočtů očištěné o vliv ekonomického cyklu a jednorázových a dočasných opatření. Smlouva členským zemím eurozóny stanovuje povinnost udržovat strukturální rozpočtové deficity nižší než 0,5 % HDP (příčemž země s veřejným dluhem výrazně nižším než 60 % HDP a s nízkými riziky pro dlouhodobou udržitelnost veřejných financí mohou mít strukturální rozpočtové deficity nižší než 1 % HDP). Smlouva dále stanovuje povinnost členů eurozóny zavést výše uvedená rozpočtová pravidla do svého národního práva, nejlépe formou ústavního zákona. Ratifikace smlouvy ze strany příslušné členské země eurozóny je také podmínkou pro to, aby tato členská země mohla v případě závažných ekonomických obtíží čerpat finanční pomoc z Evropského mechanismu stability. Smlouva vstoupila v účinnost v roce 2013.

V roce 2014 pak započala realizace dalšího opatření, které by mělo pomoci vyřešit krizi eurozóny – bylo zahájeno vytváření bankovní unie.

Jak je z výše uvedeného přehledu patrné, dosud přijatá protikrizová opatření směřují k dalšímu prohlubování integrace v rámci eurozóny. Stále užší integrace eurozóny by podle svých zastánců měla vést k překonání eurokrize. Zastánci prohlubování integrace přitom navrhují jít ještě dále nad rámec již přijatých protikrizových opatření – po vytvoření bankovní unie by podle jejich názoru měla být také postupně zavedena fiskální unie a nakonec i politická unie, což by vedlo k federalizaci eurozóny.

Odpůrci této cesty však namítají, že federalizace eurozóny jde proti vůli většiny občanů členských států, že je to příliš nákladná cesta k řešení eurokrize a že navíc není ani jisté, jestli by krizi v eurozóně skutečně vyřešila. Podle jejich názoru by lepším řešením bylo vystoupení nejproblémovějších států z měnové unie.

Jaké jsou tedy výsledky dosud uplatňovaných protikrizových opatření? Bohužel je nutné konstatovat, že téměř pět let realizace záchranné politiky a vytváření nového institucionálního rámce eurozóny prozatím nevedlo k předpokládaným výsledkům. Nedokázalo ani zabránit rozšíření dluhové krize do většího počtu zemí eurozóny, ani uvést většinu zemí eurozóny na dráhu dlouhodobějšího ekonomického růstu a udržitelného vývoje veřejných financí. Naopak, veřejný dluh většiny zemí eurozóny se po celou dobu realizace protikrizových opatření, tedy v období 2010–2014, zvyšoval.

Jak vyplývá z údajů v tabulce 1, v letech 2010–2014 činil průměrný roční růst reálného HDP v eurozóně pouze 0,6 % a míra nezaměstnanosti se pohybovala v rozmezí 10–12 %. V uvedeném období sice došlo v průměru eurozóny k poklesu deficitu veřejných rozpočtů z více než 6 % HDP na méně než 3 % HDP, avšak to nestačilo ke změně trendu nárůstu veřejného dluhu. Veřejný dluh se v průměru eurozóny v uvedeném období zvýšil z více než 80 % HDP na téměř 95 % HDP.

Ještě větším problémem než výše uvedený makroekonomický vývoj v průměru eurozóny je však skutečnost, že v posledních pěti letech realizace záchranné politiky a vytváření nového institucionálního rámce eurozóny došlo k nárůstu rozdílů v makroekonomickém vývoji mezi jednotlivými členskými zeměmi měnové unie.

2. Zvětšování makroekonomických rozdílů mezi státy eurozóny

Makroekonomické rozdíly mezi členskými státy eurozóny existují dlouhodobě a jsou důsledkem odlišného historického ekonomického, sociálního a kulturního vývoje v těchto zemích. Makroekonomické rozdíly mezi zeměmi eurozóny existují již od vzniku měnové unie v roce 1999 a samozřejmě existovaly i v období před zavedením jednotné evropské měny.

Přitom tyto rozdíly v makroekonomickém vývoji mezi členy eurozóny patří k základním příčinám vzniku dluhové a následné institucionální krize v eurozóně. Evropská centrální banka totiž pro všechny země eurozóny provádí jednotnou měnovou politiku. Protože jsou však země eurozóny z makroekonomického hlediska odlišné, má na ně jednotná měnová politika Evropské centrální banky rozdílné dopady. Některým zemím eurozóny tato měnová politika vyhovuje více, jiným méně, některým zemím jednotné nastavení měnové politiky více prospívá, jiným více škodí. Podobné je to s měnovým kurzem eura. Pro některé státy eurozóny je měnový kurz eura vyhovující, pro jiné státy je příliš slabý, takže jim přidává na konkurenceschopnosti, pro další země je naopak příliš silný a oslabuje jejich konkurenceschopnost.

V rámci eurozóny přitom neexistuje adekvátní mechanismus ke kompenzaci těchto rozdílných dopadů jednotného měnového kurzu a jednotné měnové politiky na různé země eurozóny. Bez překonání nebo alespoň zmenšení makroekonomických rozdílů mezi členskými zeměmi měnové unie proto není možné při sou-

časném institucionálním uspořádání eurozóny považovat eurokrizi za vyřešenou. Tato krize byla dosud přijatými opatřeními pouze utlumena, ale může se znovu v budoucnu plnou silou rozhořet. Žádné z dosud přijatých opatření, ať už se jedná o mechanismy finanční pomoci členskými zeměmi eurozóny v problémech, nová pravidla zpřísnující rozpočtový dohled a ustavující makroekonomický dohled nad zeměmi eurozóny, nebo zavádění bankovní unie, totiž neobsahuje účinné mechanismy k vyrovnávání makroekonomických rozdílů mezi státy měnové unie.

Navíc k prohlubování makroekonomických rozdílů mezi členskými zeměmi eurozóny přispívá také samotná realizace protikrizových opatření. Součástí aktivity finanční pomoci pro krizi postižené země eurozóny je požadavek věřitelů (poskytovatelů pomoci, tedy ostatních členských států eurozóny, respektive EU, a Mezinárodního měnového fondu) na zavádění a plnění fiskálních konsolidačních programů v problémových zemích, což přináší prohlubování poklesu reálného HDP, zvyšování míry nezaměstnanosti a v návaznosti na to i další zhoršování fiskální situace v těchto problémových zemích. Požadavky na fiskální konsolidaci jsou přitom – v souladu s přijatými přísnějšími rozpočtovými pravidly pro eurozónu a EU – vznášeny i vůči dalším státům eurozóny, respektive Evropské unie, tedy i vůči těm, kde akutní dluhová krize neprobíhá a které finanční pomoc nečerpají. S těmito přísnějšími požadavky v oblasti fiskální politiky se přitom členské země eurozóny, respektive EU, vyrovnávají různým způsobem, nová přísnější rozpočtová pravidla mají v různých zemích rozdílné důsledky.

Z výše uvedených důvodů proto můžeme v období od roku 2010, kdy byla realizována záchranná politika a vytvářen nový institucionální rámec eurozóny, pozorovat nárůst rozdílů v makroekonomickém vývoji mezi jednotlivými členskými zeměmi měnové unie.

Nejhoršímu makroekonomickému vývoji samozřejmě čelily země eurozóny, které čerpaly, nebo dosud čerpají finanční pomoc (viz tabulka 3). Ze zemí, které již čerpání finanční pomoci ukončily, zůstává makroekonomická situace nepříznivá v Portugalsku a Španělsku. Obě země byly v období 2010–2014 celkem tři roky v hospodářské recesi a v roce 2014 vykazují pouze slabý ekonomický růst kolem 1 %. V důsledku toho se v nich prudce zvýšila míra nezaměstnanosti – z 8–9 % v předkrizovém období až na 16 % v Portugalsku a 26 % ve Španělsku v roce 2013, v roce 2014 vykazují obě země pouze mírný pokles míry nezaměstnanosti. V obou zemích došlo ve sledovaném období také k razantnímu nárůstu rozpočtového deficitu až na více než 10 % HDP, posléze jejich rozpočtový schodek sice klesl, ale stále zůstává na úrovni kolem 5–6 % HDP, tedy výrazně nad maximálně povolenou hodnotou 3 % HDP danou Paktem stability a růstu. Velmi výrazně v těchto státech také stoupl veřejný dluh – v Portugalsku téměř dvojnásobně na 128 % HDP, ve Španělsku dokonce téměř trojnásobně na 98 % HDP v roce 2014 v porovnání s předkrizovou úrovní.

Makroekonomický vývoj další země, která ukončila čerpání finanční pomoci – Irsko –, je o něco příznivější. Tato země v letech 2010–2014 nečelila tak výraznému poklesu reálného HDP jako Portugalsko a Španělsko, v roce 2014 by dokonce podle prognózy Evropské komise měla irská ekonomika růst svižným tempem 4,6 %. Po ztrojnásobení irské míry nezaměstnanosti v období dluhové krize (z předkrizové úrovně necelých 5 % na téměř 15 % v letech 2011–2012) začala míra nezaměstnanosti v Irsku výrazněji klesat (na 11 % v roce 2014), avšak stále zůstává na více než dvojnásobku předkrizové úrovně. Období dluhové krize je v Irsku spojeno s nejvyšším nárůstem rozpočtového schodku ze všech zemí eurozóny (na více než 32 % HDP v roce 2010), následně došlo k jeho postupnému poklesu na necelá 4 % HDP v roce 2014. Veřejný dluh Irska se v období dluhové krize více než zpětinasobil (z předkrizové úrovně 24 % HDP na 123 % HDP v roce 2013), v roce 2014 by se měl podle prognózy Evropské komise irský veřejný dluh snížit na 110,5 % HDP, avšak nadále zůstává na téměř pětinasobku předkrizové úrovně.

Nepříznivá makroekonomická situace nadále přetrvává v zemích eurozóny, které dosud čerpají finanční pomoc – v Řecku a na Kypru. V Řecku po abnormálně hluboké šestileté hospodářské recesi, která v letech 2008–2013 přinesla kumulativní propad reálného HDP o téměř 24 %, by měl v roce 2014 podle prognózy Evropské komise přijít nepatrný ekonomický růst o 0,6 %. Kypr po propadech reálného HDP v letech 2012–2013 setrvává v hospodářské recesi i v roce 2014. V obou zemích došlo v období dluhové krize k prudkému zvýšení míry nezaměstnanosti – v Řecku z předkrizové úrovně 8 % na zhruba 27 % v letech 2013–2014, na Kypru z necelých 4 % dosahovaných před krizí na 16 % v letech 2013–2014. V období hospodářské recese, v letech 2008–2013, Řecko setrvalo vykazovalo velmi vysoký rozpočtový deficit 9–15 % HDP, v roce 2014 by se měl podle prognózy Evropské komise řecký rozpočtový schodek výrazně snížit na 1,6 % HDP. Rozpočtový deficit Kypru zůstával v období 2009–2013 v rozmezí 5–6 % HDP, v roce 2014 by měl podle prognózy Evropské komise poklesnout na 3 % HDP. Pokles rozpočtového deficitu v Řecku a na Kypru v roce 2014 však nebude stačit ke změně rostoucího trendu veřejného dluhu obou zemí. Řecký veřejný dluh se z předkrizové úrovně 103 % HDP zvýšil na 175 % HDP v letech 2013–2014, což je nejvyšší úroveň ze všech zemí eurozóny, veřejný dluh Kypru se z úrovně kolem 50 % HDP dosahované před krizí zvýšil na více než 100 % HDP v letech 2013–2014.

Dále můžeme v eurozóně najít skupinu zemí, které sice nemusely žádat o finanční pomoc ze záchranných mechanismů, avšak jejich makroekonomický vývoj je zdrojem obav. Těmito zeměmi jsou Itálie, Francie, Belgie a Slovinsko (viz tabulka 4). Všechny tyto čtyři země čelily v období 2010–2014 slabému ekonomickému růstu nebo hospodářské recesi. V důsledku toho ve většině z nich v tomto období narostla míra nezaměstnanosti do výše 10 % a více (s výjimkou Belgie, kde setrvávala na úrovni kolem 8 %). Itálie a Belgie sice dokázaly zabránit extrémnímu zvýšení svého rozpočtového deficitu a v letech 2013–2014 se jejich rozpočto-

Tabulka 3 Vývoj vybraných makroekonomických ukazatelů Řecka, Kypru, Irska, Portugalska a Španělska v letech 2007–2014

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{*)}
Řecko	růst reál. HDP (%)	3,5	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-7,0	-3,9	0,6
	rozpočtové saldo (% HDP)	-6,7	-9,9	-15,2	-11,1	-10,1	-8,6	-12,2	-1,6
	veřejný dluh (% HDP)	103,1	109,3	126,8	146,0	171,3	156,9	174,9	175,5
	míra nezaměstnanosti (%)	8,4	7,8	9,6	12,7	17,9	24,5	27,5	26,8
Kypr	růst reál. HDP (%)	5,1	3,6	-1,9	1,3	0,4	-2,4	-5,4	-2,8
	rozpočtové saldo (% HDP)	3,2	0,9	-5,6	-4,8	-5,8	-5,8	-4,9	-3,0
	veřejný dluh (% HDP)	53,7	44,7	53,5	56,5	66,0	79,5	102,2	107,5
	míra nezaměstnanosti (%)	3,9	3,7	5,4	6,3	7,9	11,9	15,9	16,2
Irsko	růst reál. HDP (%)	5,0	-2,2	-6,4	-1,1	2,2	0,2	-0,3	4,6
	rozpočtové saldo (% HDP)	0,2	-7,0	-13,9	-32,4	-12,6	-8,0	-5,7	-3,7
	veřejný dluh (% HDP)	24,0	42,6	62,2	87,4	111,1	121,7	123,3	110,5
	míra nezaměstnanosti (%)	4,7	6,4	12,0	13,9	14,7	14,7	13,1	11,1
Portugalsko	růst reál. HDP (%)	2,4	0,0	-2,9	1,9	-1,3	-3,2	-1,4	0,9
	rozpočtové saldo (% HDP)	-3,0	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,5	-4,9	-4,9
	veřejný dluh (% HDP)	68,4	71,7	83,6	96,2	111,1	124,8	128,0	127,7
	míra nezaměstnanosti (%)	8,9	8,5	10,6	12,0	12,9	15,8	16,4	14,5
Španělsko	růst reál. HDP (%)	3,5	0,9	-3,8	-0,2	0,1	-1,6	-1,2	1,2
	rozpočtové saldo (% HDP)	2,0	-4,4	-11,0	-9,4	-9,4	-10,3	-6,8	-5,6
	veřejný dluh (% HDP)	35,5	39,4	52,7	60,1	69,2	84,4	92,1	98,1
	míra nezaměstnanosti (%)	8,2	11,3	17,9	19,9	21,4	24,8	26,1	24,8

^{*)} prognóza podle European Economic Forecast – Autumn 2014, European Commission
Pramen: European Economic Forecast – Autumn 2014, European Commission; Eurostat

vý schodek pohyboval kolem 3 % HDP, na druhé straně Francii se stále nedaří deficit veřejných rozpočtů stlačit pod 4 % HDP (tuto hranici byl měl podle prognózy Evropské komise převyšovat i v roce 2014) a ve Slovinsku došlo k prudkému nárůstu rozpočtového schodku až na téměř 15 % HDP v roce 2013, v roce 2014 by měla podle prognózy Evropské komise jeho výše poklesnout na hodnotu přesahující 4 % HDP. Ve všech těchto čtyřech zemích však od počátku eurokrize setrvala a výrazně roste veřejný dluh. Ve Slovinsku by měl v roce 2014 podle prognózy Evropské komise veřejný dluh dosáhnout 82 % HDP v porovnání s 22 % HDP před krizí, ve Francii by to mělo být 95,5 % HDP v roce 2014 oproti předkrizové hodnotě 64 % HDP. Veřejný dluh Belgie by měl v roce 2014 činit téměř 106 % HDP v porovnání s úrovní 87 % HDP před krizí, italský veřejný dluh by pak měl v roce 2014 dokonce dosáhnout 132 % HDP oproti necelým 100 % HDP v době před krizí.

Na druhé straně v eurozóně existuje skupina zemí, které vykazují relativně příznivé makroekonomické výsledky (viz tabulka 5). V první řadě se jedná o Německo. Německá ekonomika v letech 2010–2014 dosahovala setrvalého ekonomického růstu, i když od roku 2012 pouze slabého. Míra nezaměstnanosti v Německu od roku 2010 neustále klesá, v roce 2014 na hodnotu kolem 5 %. Od roku 2012 dosahuje Německo mírného přebytku veřejných rozpočtů. Také německý veřejný dluh se vyvíjí relativně příznivě. Z předkrizové úrovně kolem 64 % HDP se sice do roku 2010 zvýšil na 80 % HDP, v následujícím období se však snižoval a v roce 2014 by měl podle prognózy Evropské komise dosáhnout 74,5 % HDP.

Také Rakousko v období 2010–2014 dosahovalo setrvalého ekonomického růstu, i když od roku 2012 – podobně jako Německo – pouze slabého. Rakouská míra nezaměstnanosti se po celé sledované období pohybovala na nízkých úrovních kolem 4–5 %. Od roku 2011 je rakouský rozpočtový deficit nižší než 3 % HDP a v letech 2010–2013 byl stabilní také rakouský veřejný dluh – pohyboval se kolem 82 % HDP. V roce 2014 by však měl podle prognózy Evropské komise veřejný dluh Rakouska vzrůst na 87 % HDP.

V porovnání s většinou zemí eurozóny si lépe vedlo také Nizozemsko, Finsko a Slovensko, i když některé jejich makroekonomické výsledky již byly horší než v případě Německa a Rakouska. Nizozemsko a Finsko vykazovalo v období 2010–2014 horší vývoj reálného HDP než Německo a Rakousko. Přesto Finsko dokázalo udržet míru nezaměstnanosti na relativně stabilní úrovni kolem 8 % a míra nezaměstnanosti v Nizozemsku sice vzrostla, avšak nepřekročila 7 %. Finsko po celé sledované období mělo rozpočtový deficit nižší než 3 % HDP, Nizozemsko má rozpočtový schodek pod úrovní 3 % HDP od roku 2013. Veřejný dluh obou zemí sice ve sledovaném období vzrostl, avšak zůstává výrazně pod průměrem eurozóny – veřejný dluh Finska je nižší než 60 % HDP, veřejný dluh Nizozemska nepřekračuje 70 % HDP.

Slovensko patřilo v letech 2010–2014 k nejrychleji rostoucím ekonomikám eurozóny. To se však příliš neodráželo ve vývoji slovenské míry nezaměstnanos-

ti, která v uvedeném období zůstávala na vysoké úrovni kolem 14 %. Slovenský rozpočtový deficit přesahující na počátku sledovaného období 7 % HDP se podařilo snížit na hodnoty kolem 3 % HDP v letech 2013–2014. Veřejný dluh Slovenska sice ve sledovaném období vzrostl, avšak zůstává výrazně pod průměrem eurozóny a nepřekračuje 55 % HDP.

Tabulka 4 Vývoj vybraných makroekonomických ukazatelů Itálie, Francie, Belgie a Slovinska v letech 2007–2014

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{*)}
Itálie	růst reálného HDP (%)	1,7	-1,2	-5,5	1,7	0,4	-2,4	-1,9	-0,4
	rozpočtové saldo (% HDP)	-1,5	-2,7	-5,3	-4,2	-3,5	-3,0	-2,8	-3,0
	veřejný dluh (% HDP)	99,7	102,3	112,5	115,3	116,4	122,2	127,9	132,2
	míra nezaměstnanosti (%)	6,1	6,7	7,8	8,4	8,4	10,7	12,2	12,6
Francie	růst reálného HDP (%)	2,3	-0,1	-3,1	1,7	2,0	0,0	0,2	0,3
	rozpočtové saldo (% HDP)	-2,5	-3,2	-7,2	-6,8	-5,1	-4,9	-4,1	-4,4
	veřejný dluh (% HDP)	64,2	67,8	78,8	81,5	85,0	89,2	92,2	95,5
	míra nezaměstnanosti (%)	8,0	7,4	9,1	9,3	9,2	9,8	10,3	10,4
Belgie	růst reálného HDP (%)	2,9	1,0	-2,8	2,3	1,8	-0,1	0,2	0,9
	rozpočtové saldo (% HDP)	0,0	-1,1	-5,5	-4,0	-3,9	-4,1	-2,9	-3,0
	veřejný dluh (% HDP)	86,9	92,2	99,3	99,6	102,1	104,0	104,5	105,8
	míra nezaměstnanosti (%)	7,5	7,0	7,9	8,3	7,2	7,6	8,4	8,5
Slovinsko	růst reálného HDP (%)	7,0	3,4	-7,9	1,3	0,7	-2,5	-1,1	2,4
	rozpočtové saldo (% HDP)	-0,1	-1,8	-6,1	-5,7	-6,2	-3,7	-14,6	-4,4
	veřejný dluh (% HDP)	22,7	21,6	34,5	37,9	46,2	53,4	70,4	82,2
	míra nezaměstnanosti (%)	4,9	4,4	5,9	7,3	8,2	8,9	10,1	9,8

^{*)} prognóza podle European Economic Forecast – Autumn 2014, European Commission
Pramen: European Economic Forecast – Autumn 2014, European Commission; Eurostat

Tabulka 5 Vývoj vybraných makroekonomických ukazatelů Německa, Rakouska, Nizozemska, Finska a Slovenska v letech 2007–2014

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{*)}
Německo	růst reál. HDP (%)	3,3	1,1	-5,1	4,0	3,3	0,7	0,4	1,3
	rozpočtové saldo (% HDP)	0,3	0,0	-3,0	-4,1	-0,9	0,1	0,1	0,2
	veřejný dluh (% HDP)	63,5	64,9	72,4	80,3	77,6	79,0	76,9	74,5
	míra nezaměstnanosti (%)	8,7	7,5	7,8	7,1	5,9	5,5	5,3	5,1
Rakousko	růst reál. HDP (%)	3,7	1,4	-3,8	1,8	2,8	0,9	0,3	0,7
	rozpočtové saldo (% HDP)	-1,3	-1,5	-5,3	-4,5	-2,6	-2,3	-1,5	-2,9
	veřejný dluh (% HDP)	64,8	68,5	79,7	82,4	82,1	81,7	81,2	87,0
	míra nezaměstnanosti (%)	4,4	3,8	4,8	4,4	4,2	4,3	4,9	5,3
Nizozemsko	růst reál. HDP (%)	3,9	1,8	-3,7	1,5	0,9	-1,2	-0,8	0,9
	rozpočtové saldo (% HDP)	0,2	0,2	-5,5	-5,0	-4,3	-4,0	-2,3	-2,5
	veřejný dluh (% HDP)	42,7	54,8	56,5	59,0	61,3	66,5	68,6	69,7
	míra nezaměstnanosti (%)	3,6	3,1	3,7	4,5	4,4	5,3	6,7	6,9
Finsko	růst reál. HDP (%)	5,3	0,3	-8,5	3,4	2,8	-1,0	-1,4	-0,4
	rozpočtové saldo (% HDP)	5,1	4,2	-2,5	-2,6	-1,0	-2,1	-2,4	-2,9
	veřejný dluh (% HDP)	34,0	32,7	41,7	47,1	48,5	53,0	56,0	59,8
	míra nezaměstnanosti (%)	6,9	6,4	8,2	8,4	7,8	7,7	8,2	8,6
Slovensko	růst reál. HDP (%)	10,5	5,8	-4,9	4,4	3,0	1,8	0,9	2,4
	rozpočtové saldo (% HDP)	-1,9	-2,4	-7,9	-7,5	-4,1	-4,2	-2,6	-3,0
	veřejný dluh (% HDP)	29,8	28,2	36,0	41,1	43,5	52,1	54,6	54,1
	míra nezaměstnanosti (%)	11,2	9,6	12,1	14,5	13,7	14,0	14,2	13,4

^{*)} prognóza podle European Economic Forecast – Autumn 2014, European Commission
Pramen: European Economic Forecast – Autumn 2014, European Commission; Eurostat

Tabulka 6 Vývoj vybraných makroekonomických ukazatelů Švédska a Dánska v letech 2007–2014

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{*)}
Švédsko	růst reálného HDP (%)	3,3	-0,6	-5,0	6,6	2,9	0,9	1,6	2,0
	rozpočtové saldo (% HDP)	3,3	2,0	-0,7	0,0	-0,1	-0,9	-1,3	-2,4
	veřejný dluh (% HDP)	38,2	36,8	40,3	36,7	36,1	36,4	38,6	40,3
	míra nezaměstnanosti (%)	6,1	6,2	8,3	8,6	7,8	8,0	8,0	7,9
Dánsko	růst reálného HDP (%)	1,6	-0,8	-5,7	1,4	1,1	-0,4	0,4	0,8
	rozpočtové saldo (% HDP)	5,0	3,2	-2,8	-2,7	-2,1	-3,9	-0,7	-1,0
	veřejný dluh (% HDP)	27,3	33,4	40,4	42,9	46,4	45,6	45,0	44,1
	míra nezaměstnanosti (%)	3,8	3,4	6,0	7,5	7,6	7,5	7,0	6,7

^{*)} prognóza podle European Economic Forecast – Autumn 2014, European Commission
Pramen: European Economic Forecast – Autumn 2014, European Commission; Eurostat

Pro porovnání můžeme uvést, že rozdíly v makroekonomickém vývoji existují také mezi zeměmi Evropské unie, které nejsou členy eurozóny. Z těchto zemí mají nejpříznivější makroekonomické výsledky Švédsko a Dánsko (viz tabulka 6). Švédská ekonomika v letech 2010–2014 setrvale rostla, švédská míra nezaměstnanosti byla stabilní na úrovni kolem 8 %, po celé sledované období byl rozpočtový deficit Švédska nižší než 3 % HDP a švédský veřejný dluh byl nízký, pohyboval se v rozmezí 36–40 % HDP. Dánský reálný HDP v letech 2010–2014 většinou slabě rostl (s výjimkou roku 2012, kdy byl zaznamenán slabý pokles), dánská míra nezaměstnanosti zůstávala na úrovni kolem 7 %, rozpočtový deficit v Dánsku po téměř celé sledované období (s výjimkou roku 2012) zůstával pod 3 % HDP a veřejný dluh Dánska byl nízký, pohyboval se kolem 45 % HDP.

V některých směrech horší makroekonomické výsledky vykazovaly jiné země Evropské unie nacházející se mimo eurozónu (viz tabulka 7). Velká Británie sice v letech 2010–2014 vykazovala příznivý vývoj reálného HDP i míry nezaměstnanosti, která v uvedeném období klesla z 8 % na 6 %, avšak podstatně horší byly její výsledky v oblasti veřejných financí. Rozpočtový deficit Velké Británie se sice z hodnoty téměř 10 % HDP dosahované v roce 2010 postupně snížil, avšak podle prognózy Evropské komise by měl v roce 2014 stále převyšovat 5 % HDP. Po celé

Tabulka 7 Vývoj vybraných makroekonomických ukazatelů České republiky, Polska, Maďarska a Velké Británie v letech 2007–2014

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{*)}
Česká republika	růst reálného HDP (%)	5,7	3,1	-4,5	2,5	1,8	-1,0	-0,9	2,5
	rozpočtové saldo (% HDP)	-0,7	-2,1	-5,5	-4,4	-2,9	-4,0	-1,3	-1,4
	veřejný dluh (% HDP)	27,8	28,7	34,1	38,2	41,0	45,5	45,7	44,4
	míra nezaměstnanosti (%)	5,3	4,4	6,7	7,3	6,7	7,0	7,0	6,3
Polsko	růst reálného HDP (%)	6,8	5,1	1,6	3,9	4,5	2,0	1,6	3,0
	rozpočtové saldo (% HDP)	-1,9	-3,7	-7,5	-7,6	-4,9	-3,7	-4,0	-3,4
	veřejný dluh (% HDP)	45,0	47,1	50,9	53,6	54,8	54,4	55,7	49,1
	míra nezaměstnanosti (%)	9,6	7,1	8,1	9,7	9,7	10,1	10,3	9,5
Maďarsko	růst reálného HDP (%)	0,1	0,9	-6,8	1,1	1,6	-1,7	1,1	3,2
	rozpočtové saldo (% HDP)	-5,1	-3,7	-4,6	-4,5	-5,5	-2,3	-2,4	-2,9
	veřejný dluh (% HDP)	65,9	71,9	78,2	80,9	81,0	78,5	77,3	76,9
	míra nezaměstnanosti (%)	7,4	7,8	10,0	11,2	10,9	10,9	10,2	8,0
Velká Británie	růst reálného HDP (%)	3,4	-0,8	-5,2	1,7	1,1	0,3	1,7	3,1
	rozpočtové saldo (% HDP)	-3,0	-5,1	-10,8	-9,6	-7,6	-8,3	-5,8	-5,4
	veřejný dluh (% HDP)	43,6	51,6	65,9	76,4	81,9	85,8	87,2	89,0
	míra nezaměstnanosti (%)	5,3	5,6	7,5	7,8	8,1	7,9	7,6	6,2

^{*)} prognóza podle European Economic Forecast – Autumn 2014, European Commission
 Pramen: European Economic Forecast – Autumn 2014, European Commission; Eurostat

sledované období pak rostl veřejný dluh Velké Británie, a sice z úrovně přesahující 70 % HDP na téměř 90 % HDP.

Nejpříznivější vývoj reálného HDP zaznamenalo Polsko, které se jako jediná země Evropské unie vyhnulo hospodářské recesi jak v období světové finanční

a ekonomické krize v letech 2008–2009, tak v období eurokrize od roku 2010. Tento setrvalý a relativně silný ekonomický růst Polska se však neodrazil ve vývoji polské míry nezaměstnanosti, která v letech 2010–2014 zůstávala na úrovni kolem 10 %. Také rozpočtový deficit se Polsku nepodařilo stlačit pod 3 % HDP. Veřejný dluh Polska se po celé sledované období pohyboval pod 60 % HDP, tedy výrazně pod průměrem eurozóny.

Maďarská ekonomika po většinu období 2010–2014 rostla (výjimkou byl rok 2012, kdy byl zaznamenán pokles reálného HDP), míra nezaměstnanosti v Maďarsku se v uvedeném období snížila z 11 % na 8 %. Došlo rovněž k poklesu maďarského rozpočtového deficitu, od roku 2012 je nižší než 3 % HDP. Mírně se snížil také maďarský veřejný dluh, a sice z 81 % HDP v letech 2010–2011 na 77 % HDP v letech 2013–2014.

Česká republika sice vykazovala v letech 2010–2014 v rámci středoevropských zemí mimo eurozónu nejhorší vývoj reálného HDP, na druhou stranu však měla z těchto zemí nejnižší míru nezaměstnanosti (pohybovala se kolem 6–7 %). České republice se rovněž podařilo výrazně snížit rozpočtový deficit, v letech 2013–2014 jeho hodnoty jen mírně překračovaly 1 % HDP. Veřejný dluh České republiky sice ve sledovaném období vzrostl, avšak v porovnání s dalšími zeměmi EU zůstává nízký, v letech 2012–2014 se stabilizoval na úrovni kolem 45 % HDP.

3. Podaří se udržet měnovou unií pohromadě?

Jak je vidět z údajů uvedených v předcházející kapitole, makroekonomický vývoj jednotlivých zemí eurozóny byl v letech 2010–2014 značně odlišný a vedl k dalšímu prohloubení makroekonomických rozdílů mezi členskými státy měnové unie. Některé členské země vykazovaly po celé sledované období ekonomický růst, jiné země čelily několikaleté hospodářské recesi. Některé státy zaznamenaly prudký nárůst míry nezaměstnanosti, v jiných zemích míra nezaměstnanosti zůstala na nízkých úrovních, nebo dokonce klesla. Některé členské státy eurozóny dokázaly po většinu sledovaného období udržet rozpočtové deficity pod maximálně povolenou hodnotou 3 % HDP danou Paktem stability a růstu, jiným zemím se rozpočtové schodky pod 3 % HDP stlačit nepodařilo. Veřejný dluh některých členských zemí eurozóny prudce narůstal až na hodnoty výrazně převyšující 100 % HDP, veřejný dluh jiných zemí měnové unie zůstával na nižších úrovních, nebo dokonce klesal.

Jestliže současná osmnáctičlenná eurozóna sdružuje země s velmi rozdílnými makroekonomickými výsledky, respektive s velmi rozdílným makroekonomickým vývojem, jestliže takto rozdílné země jsou svázány jednotnou měnou a jednotnou měnovou politikou, pak je nezbytné, aby jako vyrovnávací mechanismus těchto makroekonomických rozdílů byla zavedena federální fiskální politika pro země eurozóny a dostatečně silný federální rozpočet eurozóny (v rozsahu 10–20 % HDP). To je předpoklad dlouhodobého zachování eurozóny v současném osmnáctičlenném složení.

Skutečný vývoj v Evropské unii a v eurozóně však ukazuje, že zavedení federální fiskální politiky pro země eurozóny ani dostatečně silného federálního rozpočtu eurozóny není možné. Současný společný rozpočet EU má velikost 1 % HDP Evropské unie a nedávné snahy Evropské komise o jeho navýšení ztroskotaly na odmítavém stanovisku největších plátců do rozpočtu EU, zejména Německa. Ani požadavky některých institucí EU na zavedení společného dluhopisu pro eurozónu, které zaznívaly zejména v prvních letech eurokrize, nebyly vyslyšeny. Největším odpůrcem společného dluhopisu pro eurozónu bylo opět Německo, protože emise takového dluhopisu by prodražila obsluhu německého vládního dluhu. Navíc ratingové agentury prohlásily, že vzhledem ke skutečnosti, že emitentem společného dluhopisu pro eurozónu by nebyla společná vláda eurozóny, protože taková neexistuje, daly by společnému dluhopisu pro eurozónu rating té nejhorší země měnové unie (tj. Řecka).

Protože rozdíly v makroekonomickém vývoji mezi členskými státy eurozóny existují dlouhodobě, protože tyto rozdíly navzdory opatřením přijímaným k řešení eurokrize nadále přetrvávají a dokonce se prohlubují, protože rozdíly v makroekonomickém vývoji mezi členy eurozóny nebude možné v dohledné budoucnosti odstranit a protože zároveň fiskální federalizace eurozóny je neuskutečnitelná, je nejméně pravděpodobným scénářem budoucího vývoje eurozóny úplné překonání nebo vyřešení eurokrize. Naopak podstatně pravděpodobnější scénáře jsou tři: 1. pokračování dosavadního způsobu řešení krize, tj. přijímání dílčích opatření k utlumení krize v eurozóně a střídání turbulentnějších a klidnějších fází krize měnové unie, nebo 2. odchod ekonomicky nejproblémovějších zemí z eurozóny, tedy zachování měnové unie při menším počtu členů s lepšími makroekonomickými výsledky a s menšími rozdíly v makroekonomickém vývoji, anebo 3. odchod zemí s nejlepšími makroekonomickými výsledky v čele s Německem z eurozóny, což by ovšem znamenalo úplný rozpad měnové unie.

Literatura a prameny

1. *Bude Slovinsko pátou zemí žádající o pomoc? Tamní ministr financí chce akčnější ECB.* <http://www.patria.cz>, 8. 10. 2012
2. *Další krůčky Řecka k 130 mld. EUR: schválení nových škrťů a holandské i finské „ano“.* *Francie odhlasovala ESM.* <http://www.patria.cz>, 29. 2. 2012
3. *Další překvapení z Řecka: zemi chybí ještě víc peněz, než se vědělo.* <http://byznys.ihned.cz>, 26. 9. 2012
4. *Eurokomisař: Řecko a státní bankrot? To v eurozóně nepřipadá v úvahu.* <http://ekonomika.ihned.cz>, 29. 1. 2010
5. *European Economic Forecast – Autumn 2014.* European Economy 7/2014, European Commission, 2014
6. *Eurozóna dala zelenou ESM i uvolnění dalších peněz pro Portugalsko.* <http://www.patria.cz>, 9. 10. 2012
7. *Eurozóna schválila 130 mld. EUR pro Řecko. Privátní sektor odepíše 75 %. Budou ke ztrátám donuceni všichni věřitelé? Co CDS?* <http://www.patria.cz>, 21. 2. 2012
8. *Eurozóna schválila pomoc Kypru. Velcí věřitelé ztratí až 40 %.* <http://www.patria.cz>, 25. 3. 2013

9. *EU schválila 85 mld. EUR pomoci Irsku, zárukou se na ní bude podílet i ČR.* <http://www.patria.cz>, 29. 11. 2010
10. *EU schválila záchranných 78 miliard eur pro Portugalce. Ručit budou i Češi.* <http://byznys.ihned.cz>, 16. 5. 2011
11. *EU vzkázala Řecku: Cesta z obřího dluhu je ambiciózní, ale dosažitelná.* <http://ekonomika.ihned.cz>, 3. 2. 2010
12. *Konsolidované znění Smlouvy o Evropské unii a Smlouvy o fungování Evropské unie.* Úřední věstník Evropské unie, 2010/C 83/01, 30. 3. 2010
13. *Lagardeová (MMF): Řecku musíme dát dva roky navíc.* <http://www.patria.cz>, 11. 10. 2012
14. *Madrid dostal slíbených 39,5 mld. eur na pomoc bankám.* <http://www.patria.cz>, 12. 12. 2012
15. *Merkelová v Aténách: Řecko chci v eurozóně. Bez odpisu dluhu vládami a ECB nemožné?* <http://www.patria.cz>, 9. 10. 2012
16. *Ministři financí eurozóny přiklepli Řecku rekordních 110 miliard eur.* <http://finweb.ihned.cz>, 3. 5. 2010
17. *Němečtí ústavní soudci schválili záchranný fond ESM. O co v něm jde?* <http://byznys.ihned.cz>, 13. 9. 2012
18. *První pomoc Řecku? Jen kapka na rozpálená kamna, píše německý list.* <http://ekonomika.ihned.cz>, 24. 4. 2010
19. *Řecko si může trochu oddechnout. Němci Aténám půjčí přes 22 miliard eur.* <http://ekonomika.ihned.cz>, 3. 5. 2010
20. *Řecko zahajuje odkup dluhopisů. Dluh země se má snížit o více než 20 miliard eur.* <http://byznys.ihned.cz>, 3. 12. 2012
21. *Řecký parlament schválil nový balík úspor.* <http://www.ceskenoviny.cz>, 7. 11. 2012
22. *Six-pack? Two-pack? Fiscal compact? A short guide to the new EU fiscal governance.* European Commission, <http://ec.europa.eu>, 14. 3. 2012
23. *Summit EU: Zavedení jednotného bankovního dohledu se odkládá, od ledna určitě nebude.* <http://byznys.ihned.cz>, 18. 10. 2012
24. *Španělsko už chystá žádost o finanční pomoc. Obává se ale podmínek Německa.* <http://byznys.ihned.cz>, 2. 10. 2012
25. *Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union.* Brussels, 2. 3. 2012
26. *Výměna dluhopisů prošla řeckým parlamentem. Jak to bude se zapojením MMF do pomoci Řecku a navýšením ESM Berlínu navzdory?* <http://www.patria.cz>, 23. 2. 2012
27. *Weber: Nulové riziko kolapsu eura a odchodu Řecka z unie.* <http://www.patria.cz>, 28. 4. 2010
28. *European Financial Stabilisation Mechanism* (http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm)
29. *European Financial Stability Facility* (<http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm>)
30. *European Stability Mechanism* (<http://www.esm.europa.eu>)
31. *Eurostat, Statistics by theme – Economy and finance, Government finance statistics* (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>)
32. *Eurostat, Statistics by theme – Economy and finance, National accounts* (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>)
33. *Eurostat, Statistics by theme – Population and social conditions, Labour market* (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>)

PRIMÁRNÍ PRÁVO EU JAKO FAKTOR PODPORUJÍCÍ EXISTENCI MAKROEKONOMICKÝCH NEROVNOVÁH V EU A EUROZÓNĚ

*Mgr. Ing. Petr Wawrosz, Ph.D. – Vysoká škola finanční a správní;
Institut evropské integrace, NEWTON College, a. s.*

Cílem tohoto textu je ukázat, že primární právo Evropské unie (EU) je jednou z příčin makroekonomických nerovnováh v eurozóně. Makroekonomickými nerovnováhami myslíme zejména nesoulad mezi produkčními kapacitami ekonomiky (jejími zdroji) a využitím těchto zdrojů. Nejvýrazněji se nerovnováha projevuje v oblasti nezaměstnanosti. Od ledna 2009 míra nezaměstnanosti v EU přesahuje 9 %, svého vrcholu dosáhla v březnu a v dubnu 2013, kdy činila 10,9 %. Od té doby postupně pomalu klesá, v říjnu 2014 se pohybovala kolem 10 %. V samotné eurozóně přesáhla míra nezaměstnanosti 9 % až v průběhu roku 2009, vrcholu dosáhla na podzim 2013, kdy činila 12 %. I zde postupně pomalu klesá, současná hodnota je těsně nad 11 %.

Text je strukturován následovně. Nejprve podává stručnou charakteristiku primárního práva EU, přičemž se koncentruje na hlavní zásady a hodnoty, které toto právo obsahuje. Druhá kapitola se zbývá historií odlišné úpravy hospodářské a měnové unie v primárním právu EU, třetí pak současným stavem této úpravy. Ve třetí kapitole je rovněž poukázáno na důsledky porušování pravidel ze strany členských států a netrestání tohoto porušování. Závěr shrnuje hlavní poznatky.

1. Co je primární právo EU

Primárním právem EU se myslí zakladatelské dokumenty, kterými členské země EU svěřují Evropské unii své pravomoci. Historie primárního práva EU je uvedena například v publikacích Tichý (2011) a Wawrosz (2011). V ustanoveních primárního práva EU, která se týkají hospodářské a měnové unie, jsou přítomny dle našeho názoru skryté problémy, které pokládáme za jednu z příčin makroekonomických nerovnováh v eurozóně.

Podle současného stavu, který platí od 1. prosince 2009, tvoří primární právo Smlouva o Evropské unii a Smlouva o fungování Evropské unie včetně protokolů k těmto smlouvám. Za součást primárního práva je dále nutno považovat:

- přístupovou smlouvu uzavřenou mezi Chorvatskem a EU, která vstoupila v platnost 1. července 2013. Tato smlouva mění některá ustanovení výše uvedených smluv (např. počty zástupců členských států v orgánech EU), změny se však netýkají problematiky hospodářské a měnové unie;
- Listinu základních práv Evropské unie. Smlouva o Evropské unii ve svém článku 6, odstavci 1 konstatuje, že „Unie uznává práva, svobody a zásady

obsažené v Listině základních práv Evropské unie ze dne 7. prosince 2000, ve znění upraveném dne 12. prosince 2007 ve Štrasburku, jež má stejnou právní sílu jako Smlouvy“.

Smlouva o Evropské unii (SEU) má celkem 6 hlav a 52 článků. Stručně zde uvedeme přehled nejdůležitějších ustanovení.

• Článek 2:

Unie je založena na hodnotách úcty k lidské důstojnosti, svobody, demokracie, rovnosti, právního státu a dodržování lidských práv, včetně práv příslušníků menšin. Tyto hodnoty jsou společné členským státům ve společnosti vyznačující se pluralismem, nepřipustností diskriminace, tolerancí, spravedlností, solidaritou a rovností žen a mužů.

• Článek 3:

1. Cílem Unie je podporovat mír, své hodnoty a blahobyt svých obyvatel.

2. Unie poskytuje svým občanům prostor svobody, bezpečnosti a práva bez vnitřních hranic, ve kterém je zaručen volný pohyb osob ve spojení s vhodnými opatřeními týkajícími se ochrany vnějších hranic, azylu, přistěhovalectví a předcházení a potírání zločinnosti.

3. Unie vytváří vnitřní trh. Usiluje o udržitelný rozvoj Evropy, založený na vyváženém hospodářském růstu a na cenové stabilitě, vysoce konkurenceschopném sociálně tržním hospodářství směřujícím k plné zaměstnanosti a společenskému pokroku a na vysokém stupni ochrany a zlepšování kvality životního prostředí. Podporuje vědecký a technický pokrok.

Bojuje proti sociálnímu vyloučení a diskriminaci, podporuje sociální spravedlnost a ochranu, rovnost žen a mužů, mezigenerační solidaritu a ochranu práv dítěte.

Podporuje hospodářskou, sociální a územní soudržnost a solidaritu mezi členskými státy.

Respektuje svou bohatou kulturní a jazykovou rozmanitost a dbá na zachování a rozvoj evropského kulturního dědictví.

4. Unie vytváří hospodářskou a měnovou unii, jejíž měnou je euro.

5. Ve svých vztazích s okolním světem Unie zastává a podporuje své hodnoty a zájmy a přispívá k ochraně svých občanů. Přispívá k míru, bezpečnosti, udržitelnému rozvoji této planety, k solidaritě a vzájemné úctě mezi národy, volnému a spravedlivému obchodování, vymýcení chudoby, ochraně lidských práv, především práv dítěte, a k přísnému dodržování a rozvoji mezinárodního práva, zejména k dodržování zásad Charty Organizace spojených národů.

6. Unie sleduje své cíle vhodnými prostředky na základě pravomocí, které jsou jí Smlouvami svěřeny.

• Článek 4:

1. V souladu s článkem 5 náleží pravomoci, které nejsou Smlouvami Unii svěřeny, členským státům.

2. Unie ctí rovnost členských států před Smlouvami a jejich národní identitu, která spočívá v jejich základních politických a ústavních systémech, včetně místní a regionální samosprávy. Respektuje základní funkce státu, zejména ty, které souvisejí se zajištěním územní celistvosti, udržením veřejného pořádku a ochranou národní bezpečnosti. Zejména národní bezpečnost zůstává výhradní odpovědností každého členského státu.
 3. Podle zásady loajální spolupráce se Unie a členské státy navzájem respektují a pomáhají si při plnění úkolů vyplývajících ze Smluv. Členské státy učiní veškerá vhodná obecná nebo zvláštní opatření k plnění závazků, které vyplývají ze Smluv nebo z aktů orgánů Unie. Členské státy usnadňují Unii plnění jejich úkolů a zdrží se všech opatření, jež by mohla ohrozit dosažení cílů Unie.
- Článek 5:
 1. Vymezení pravomocí Unie se řídí zásadou svěřených pravomocí. Výkon těchto pravomocí se řídí zásadami subsidiarity a proporcionality.
 2. Podle zásady svěřených pravomocí jedná Unie pouze v mezích pravomocí svěřených jí ve Smlouvách členskými státy pro dosažení cílů stanovených ve Smlouvách. Pravomoci, které nejsou Smlouvami Unii svěřeny, náležejí členským státům.
 3. Podle zásady subsidiarity jedná Unie v oblastech, které nespádají do její výlučné pravomoci, pouze tehdy a do té míry, pokud cílů zamýšlené činnosti nemůže být dosaženo uspokojivě členskými státy na úrovni ústřední, regionální či místní, ale spíše jich, z důvodu jejího rozsahu či účinků, může být lépe dosaženo na úrovni Unie. Orgány Unie uplatňují zásadu subsidiarity v souladu s Protokolem o používání zásad subsidiarity a proporcionality. Vnitrostátní parlamenty dbají na dodržování zásady subsidiarity v souladu s postupem uvedeným v tomto protokolu.
 4. Podle zásady proporcionality nepřekročí obsah ani forma činnosti Unie rámec toho, co je nezbytné pro dosažení cílů Smluv. Orgány Unie uplatňují zásadu proporcionality v souladu s Protokolem o používání zásad subsidiarity a proporcionality.
 - Článek 9:

Ve všech svých činnostech dodržuje Unie zásadu rovnosti svých občanů, kterým se dostává od jejích orgánů, institucí a jiných subjektů stejné pozornosti. Občanem Unie je každá osoba, která má státní příslušnost členského státu. Občanství Unie doplňuje občanství členského státu, nenahrazuje je.
 - Článek 10:
 1. Fungování Unie je založeno na zastupitelské demokracii.
 2. Občané jsou na úrovni Unie přímo zastoupeni v Evropském parlamentu. Členské státy jsou zastoupeny v Evropské radě svými hlavami států nebo předsedy vlád a v Radě svými vládami, kteří jsou demokraticky odpovědní buď svým vnitrostátním parlamentům, nebo svým občanům.

3. Každý občan má právo podílet se na demokratickém životě Unie. Rozhodnutí jsou přijímána co nejotevřeněji a co nejbližší občanům.
 4. Politické strany na evropské úrovni přispívají k utváření evropského politického vědomí a k vyjadřování vůle občanů Unie.
- Článek 11:
 1. Orgány dávají vhodnými způsoby občanům a reprezentativním sdružením možnost projevit se veřejně a vyměňovat své názory na všechny oblasti činnosti Unie.
 2. Orgány udržují otevřený, transparentní a pravidelný dialog s reprezentativními sdruženími a s občanskou společností.
 3. Za účelem zajištění soudržnosti a transparentnosti činnosti Unie vede Evropská komise s dotčenými stranami rozsáhlé konzultace.
 4. Nejméně jeden milion občanů Unie pocházejících z podstatného počtu členských států se může ujmout iniciativy a vyzvat Evropskou komisi, aby v rámci svých pravomocí předložila vhodný návrh k otázkám, k nimž je podle mínění těchto občanů nezbytné přijetí právního aktu Unie pro účely provedení Smluv.

Jakkoliv se jedná pouze o výčet podstatných článků SEU, je z něj zřejmé, že EU přebírá od členských států podstatné pravomoci. Tyto pravomoci musí používat pouze k dosažení svých cílů v souladu s příslušnými zásadami (např. subsidiarity a proporcionality) a s ohledem na demokratický charakter EU, na právo občanů EU vyjadřovat se k činnosti EU atd. Podrobnější výčet pravomocí, kterými EU disponuje, je uveden ve Smlouvě o fungování Evropské unie (SFEU). V následující kapitole se z této smlouvy budeme zabývat pouze ustanoveními, která se týkají hospodářské a měnové unie.

Jak už jsme naznačili, naším cílem je ukázat, že dle našeho názoru tato ustanovení jsou jednou z příčin makroekonomických nerovnováh v EU. Zde v obecnější rovině rozvíjíme následující úvahu. Pokud daná ustanovení vskutku přispívají k makroekonomickým nerovnováhám v EU, potom jsou v rozporu s cíli EU. Zejména se jedná o cíle jako podpora blahobytu obyvatel EU, úsilí o udržitelný rozvoj Evropy, založený na vyváženém hospodářském růstu a na cenové stabilitě, vysoce konkurenceschopném sociálně tržním hospodářství směřujícím k plné zaměstnanosti a společenskému pokroku a na vysokém stupni ochrany a zlepšování kvality životního prostředí, příspěvek k udržitelnému rozvoji planety. Ale konečnou je tím, alespoň nepřímo, ohrožena i zásada rovnosti občanů, fungování zastupitelské demokracie, právo občanů EU podílet se na demokratickém životě EU.

Makroekonomické nerovnováhy se bezprostředně dotýkají životní úrovně občanů EU, způsobují, že musí věnovat větší pozornost zajištění základních podmínek své existence, tudíž už jim nezbývá tolik času na další otázky. Makroekonomické nerovnováhy jsou v rozporu s tím, co EU chce a hlásá. Je jasné, že některé makroekonomické nerovnováhy jsou takového charakteru, že je nemůže

ovlivnit žádná země či uskupení zemí. Pokud však dokumenty, kterými se musí země nebo uskupení zemí řídit, k makroekonomickým nerovnováhám vedou nebo je prohlubují, je nutno konstatovat, že tyto dokumenty jsou v rozporu s účely státu, respektive nadstátních uskupení. Neplní-li stát či nadstátní uskupení své funkce, je nutně problematizována jeho existence a smysl. Pokud by se EU podařilo makroekonomické nerovnováhy významně omezit (realisticky předpokládáme, že jejich úplné odstranění není možné), výrazně se zvyšuje argument pro to, aby toto uskupení existovalo. Budou-li makroekonomické nerovnováhy přetrvávat, respektive bude-li se jejich četnost zvyšovat, nutně se logicky budou stále častěji objevovat hlasy, že EU jako integrační celek nemá smysl, že by se měla rozpadnout atd. Je přitom zřejmé, že rozpad EU by mohl mít závažné následky včetně možných ozbrojených konfliktů atd.

Jakkoliv tento text nepovažuje existenci EU za jedinou příčinu skutečnosti, že na území členských zemí se v době jejich členství v EU nevedl žádný ozbrojený konflikt, přece jen nelze popřít, že ekonomická, politická a další integrace možnost konfliktů omezuje. Zmírnění makroekonomických nerovnováh tak má nejenom ekonomické, ale i politické a další konsekvence. Z tohoto hlediska je nutno věnovat hledání příčin daných nerovnováh prvořadou pozornost. Institucionální ekonomie (např. Furubotn a Richter, 2005, Voigt, 2008), ke které se tento text hlásí, si uvědomuje, že lidská pravidla mohou významně předurčovat podobu řádu, blahobytu, produktu (výstupu), který existuje v jednotlivých lidských společnostech. Mohou rovněž determinovat, jak jednotliví členové daných společností spolupracují, zda jsou pravidla dodržována, nebo zda některé subjekty disponují určitými privilegii – pravidla se na ně vůbec nevztahují, případně vztahují s nějakými výjimkami. V následující kapitole se pokusíme naše tvrzení konkretizovat.

2. Rozdílný přístup k hospodářské a měnové unii v primárním právu jako jedna z příčin makroekonomických nerovnováh v EU – historie

Naším základním tvrzením je, že jednou z příčin makroekonomických nerovnováh v eurozóně je rozdílná úprava hospodářské a měnové unie v primárním právu Evropské unie. Eurozóna je nepochybně měnovou unií, přičemž existence měnové unie je podmíněna existencí hospodářské unie. Na úvod této subkapitoly lze konstatovat, že samotný pojem „hospodářská a měnová unie“ není jednoznačně definován. Pokud se zaměříme pouze na chápání tohoto pojmu v rámci EU, lze říci, že tento pojem označuje proces, jehož výsledkem je vznik a zavedení jednotné měny euro v části členských států EU. Při zkoumání pojmu hospodářská a měnová unie (HMU) v kontextu EU je třeba brát zřetel na to, že označuje ve skutečnosti dvě entity, které se sice vzájemně pod-

¹ Viz Committee for the Study of Economic and Monetary Union (1989).

miňují a doplňují, ale každá představuje jiné, i když vzájemně související faktory. Tento stav ilustrovala Delorova zpráva,¹ klíčový dokument, ze kterého následně vycházela Smlouva o založení Evropského společenství. Zpráva hospodářskou a měnovou unií definuje jako vzájemnou kombinaci hospodářské unie na straně jedné a měnové unie na straně druhé. Dle zprávy hospodářská unie zahrnuje jednotný trh, společná pravidla hospodářské soutěže, regionální a strukturální politiku a koordinaci hospodářských politik včetně závazných pravidel pro rozpočtové politiky. Měnová unie vyžaduje liberalizaci pohybu kapitálu a integraci finančních trhů, volnou směnitelnost měn a pevnou fixaci měnových kurzů.

Fakticky z hlediska praktické realizace jednotlivých unií v EU platí, že hospodářská unie představuje v EU mezivládní spolupráci v oblasti hospodářských politik, zatímco měnová unie spravování společné, nadnárodní měnové politiky. Ze strany Evropské unie se tak v hospodářské unii jedná o koordinaci, zatímco v měnové unii přímo o výkon této politiky. Hospodářská unie je postavena na decentralizované struktuře Evropského společenství jakožto společenství států, kde je hlavním rozhodovacím centrem mezivládní Rada EU, naopak měnová unie je postavena na přenesení měnových pravomocí z úrovně členských států, respektive jejich centrálních bank, na úroveň komunitární, do výlučné působnosti Evropské centrální banky. Vzhledem k daným rozdílům lze konstatovat, že zatímco měnová unie dosáhla maximální formy, tj. zavedení jednotné měny, hospodářská unie dosáhla formy minimální – koordinace hospodářských politik. Měnová unie vyjadřuje z hlediska hloubky integrace skutečnou podstatu tohoto procesu, hospodářská unie je zatím formálním označením bez skutečného obsahu. Z daného vývoje potom plyne, že země, které se staly součástí hospodářské a měnové unie, opustily tradiční rozdělení státu a centrální banky, protože tu chybí protiklad rozpočtové funkce státu a měnové úlohy národní centrální banky. Ten byl nahrazen nesymetrickým protikladem národní hospodářská politika versus nadnárodní měnová politika Evropské centrální banky.

Pokud bychom měli pojem hospodářská unie ještě více vymezit, lze se domnívat, že výše uvedené charakteristiky – jednotný trh, společná pravidla hospodářské soutěže, závazná pravidla rozpočtové politiky – jsou nutnými, nikoliv však jedinými, tj. nikoliv postačujícími podmínkami samotné hospodářské unie. Z obvyklého chápání slova unie ve smyslu spojení, propojení, jednoty potom vyplývá, že hospodářskou unií lze rozumět území, které splňuje následující charakteristiky: a) vysoká míra integrace všech trhů ekonomiky; b) podobná ekonomická úroveň v jednotlivých územích; c) vysoká míra podobnosti struktury hospodářství; d) diverzifikace výroby; e) mobilita pracovních sil. Budou-li dané charakteristiky splněny, potom lze hovořit o tom, že jednotlivá, dříve (do nějaké míry) oddělená hospodářství jsou jednotná. Zdůrazňeme, že výše uvedené charakteristiky se nikoliv náhodou podobají charakteristikám,

jež jsou uváděny pro optimální měnovou oblast – pokud nějaké území tvoří hospodářskou unii, není důvod, aby na daném území existovalo vedle sebe více měn, toto území tedy může být i měnovou unií. Problémy vznikají, pokud je měnová unie vytvořena na území, které hospodářskou unií není. Nejedná se však o neřešitelné problémy, pokud je stanovena strategie, která v rozumné době k vytvoření hospodářské unie vede. Absence takové strategie, respektive pokračování stavu, kdy podmínky pro optimální měnovou oblast nejsou splněny, mohou při existenci jednotné měny situaci členských zemí ještě dále zhoršovat.

Problematika hospodářské a měnové unie byla do primárního práva EU zavedena Maastrichtskou smlouvou, která byla oficiálně podepsána v roce 1992. Tato smlouva novelizovala stávající primární dokumenty (zejména Smlouvu o založení Evropského hospodářského společenství z roku 1957) a zároveň přinesla nová ustanovení, která se týkala zejména některých základních hodnot EU, spolupráce v justičních a trestních věcech a společné zahraniční a bezpečnostní politiky. Hospodářská a měnová unie byla zakotvena ve Smlouvě o založení Evropského společenství (SES), jak byla přejmenována Smlouva o založení Evropského hospodářského společenství.² V článku 2 SES se konstatovalo: „Úkolem Společenství je vytvořením společného trhu a hospodářské a měnové unie, stejně jako prováděním společných politik nebo činností uvedených v člácích 3 a 4 podporovat harmonický, vyvážený a trvale udržitelný rozvoj hospodářského života, vysokou úroveň zaměstnanosti a sociální ochrany, rovné zacházení s muži a ženami, trvale udržitelný a neinflační růst, vysoký stupeň konkurenceschopnosti a konvergence ekonomické výkonnosti, vysokou úroveň ochrany a zlepšování kvality životního prostředí, zvyšování životní úrovně a kvality života, hospodářskou a sociální soudržnost a solidaritu mezi členskými státy.“

Samotné hospodářské a měnové unii potom byla věnována sedmá hlava Smlouvy o založení Evropského společenství. Z hlediska hospodářské unie má smysl poukázat na následující ustanovení:

- Článek 98 SES:

Členské státy provádějí své hospodářské politiky se záměrem přispívat k dosažení cílů Společenství uvedených v článku 2, a v návaznosti na hlavní směry uvedené v článku 99 odstavec 2. Členské státy a Společenství postupují ve shodě se zásadami stanovenými v článku 4 a v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství s volnou soutěží, čímž je podporována účinná alokace zdrojů.

² Zdůrazněme zde, že v současné době (tj. v roce 2012) tvoří primární právo EU Smlouva o Evropské unii a Smlouva o fungování Evropské unie. Pokud se zabýváme Smlouvou o založení Evropského společenství, tak se zabýváme minulým stavem.

- Článek 99 SES:

Členské státy považují své hospodářské politiky za věc společného zájmu a koordinují je v rámci Rady v souladu s ustanoveními článku 98.

Rada přijme kvalifikovanou většinou na doporučení Komise návrh hlavních směrů hospodářských politik členských států a Společenství a podá o tom zprávu Evropské radě.

Evropská rada na základě této zprávy Rady projedná závěry k hlavním směrům hospodářských politik členských států a Společenství. Na základě tohoto závěru Rada přijme kvalifikovanou většinou doporučení, které vymezí tyto hlavní směry. Rada o svém doporučení informuje Evropský parlament.

Zjistí-li se, že hospodářské politiky členského státu nejsou v souladu s hlavními směry uvedenými v odstavci 2, nebo že vyvolávají riziko ohrožení fungování hospodářské a měnové unie, může Rada kvalifikovanou většinou na doporučení Komise dát dotyčnému členskému státu nezbytná doporučení. Rada může kvalifikovanou většinou na návrh Komise rozhodnout o zveřejnění svých doporučení.

- Článek 100 SES:

Je-li členský stát v nesnázích nebo je vážně ohrožen závažnými potížemi způsobenými výjimečnými událostmi mimo jeho kontrolu, může Rada jednomyslně na návrh Komise poskytnout dotyčnému členskému státu za určitých podmínek finanční pomoc Společenství. Jsou-li závažné potíže způsobeny přírodními pohromami, usnází se Rada kvalifikovanou většinou. Předseda Rady informuje o rozhodnutí Evropský parlament.

- Článek 104 SES:

Členské státy se vyvarují nadměrných schodků veřejných financí. Komise sleduje vývoj rozpočtové situace a stav veřejného zadlužení v členských státech, aby bylo možno zjistit závažné nedostatky. Zkoumá zejména dodržování rozpočtové disciplíny na základě těchto dvou kritérií: a) zda poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu nepřekračuje doporučenou hodnotu, kromě případů, kdy buď poměr podstatně klesl, nebo se neustále snižoval, až dosáhl úrovně, která se blíží doporučené hodnotě, anebo překročení nad doporučenou hodnotu bylo pouze výjimečné a dočasné a poměr zůstává blízko k doporučené hodnotě; b) zda poměr veřejného zadlužení k hrubému domácímu produktu nepřekračuje doporučenou hodnotu, kromě případů, kdy se poměr dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem k doporučené hodnotě. Doporučené hodnoty jsou specifikovány v Protokolu o postupu při nadměrném schodku, připojeném k této smlouvě.

Nesplňuje-li členský stát požadavky podle jednoho nebo obou z těchto kritérií, Komise připraví zprávu. Komise přihledne k tomu, zda schodek veřejných financí překračuje veřejné investiční výdaje, jakož i ke všem dalším rozhodují-

cím faktorům včetně střednědobé ekonomické a rozpočtové pozice členského státu. Usoudí-li Komise, že nadměrný schodek v členském státu existuje nebo se může vyskytnout, předloží stanovisko Radě.

Rada kvalifikovanou většinou na doporučení Komise po zvážení všech připomínek, které dotyčný členský stát případně učiní, rozhodne po celkovém zhodnocení, zda existuje nadměrný schodek. Zjistí-li Rada nadměrný schodek, dá dotyčnému členskému státu doporučení, jak takový schodek během určité lhůty odstranit. Nepřihlédne-li členský stát ani poté k doporučení Rady, může Rada rozhodnout o výzvě členskému státu, aby ve stanovené lhůtě učinil opatření ke snížení schodku, která Rada považuje za nezbytná pro nápravu situace. V takovém případě může Rada žádat dotyčný členský stát, aby podle zvláštního harmonogramu předkládal zprávy za účelem posouzení jeho úsilí o nápravu. Pokud se členský stát nepodřídí výzvě, může se Rada usnést, že použije nebo případně zůstí jedno nebo více z následujících opatření: a) požádá dotyčný členský stát, aby před vydáním obligací a cenných papírů zveřejnil dodatečné informace, které Rada určí; b) vyzve Evropskou investiční banku, aby přehodnotila svou úvěrovou politiku vůči dotyčnému členskému státu; c) požádá dotyčný členský stát, aby uložil neúročný vklad v přiměřené velikosti u Společenství, dokud nebude podle názoru Rady nadměrný schodek napraven; d) uloží přiměřené pokuty.

Podívejme se nyní pro srovnání, jakým způsobem Smlouva o založení Evropského společenství upravovala problematiku měnové unie. Ocitujeme zde relevantní ustanovení SES:

- Článek 105 SES:

Prvořadým cílem Evropského systému centrálních bank (ESCB) je udržovat cenovou stabilitu. Aniž by byl dotčen cíl cenové stability, podporuje ESCB obecné hospodářské politiky ve Společenství se záměrem přispět k dosažení cílů Společenství, jak jsou vymezeny v článku 2. ESCB jedná ve shodě se zásadami stanovenými v článku 4 a v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství s volnou soutěží, čímž je podporována účinná alokace zdrojů.

Základní úkoly uskutečňované ESCB jsou definovat a provádět měnovou politiku Společenství, provádět devizové operace, držet a spravovat oficiální devizové rezervy členských států, podporovat plynulé fungování platebních systémů.

- Článek 106 SES:

Evropská centrální banka (ECB) má výlučné právo povolovat vydávání bankovek ve Společenství. ECB a národní centrální banky mohou takové bankovky vydávat. Bankovky vydané ECB a národními centrálními bankami jsou jedinými bankovkami, které mají status zákonného platidla ve Společenství. Členské státy mohou vydávat mince poté, kdy objem jejich emise schválí ECB.

- Článek 108 SES:

Při výkonu pravomocí a uskutečňování úkolů a povinností svěřených jim touto smlouvou nebudou ani ECB, ani národní centrální banka, ani žádný člen jejich orgánů s rozhodovacími pravomocemi požadovat nebo přijímat pokyny od orgánů Společenství, od žádné vlády členského státu nebo od jakéhokoli jiného orgánu. Orgány Společenství a vlády členských států se zavazují respektovat tento princip a neusilovat o ovlivňování členů orgánů ECB s rozhodovacími pravomocemi či národních centrálních bank při plnění jejich úkolů.

- Článek 110 SES:

K plnění úkolů svěřených ESCB, v souladu s ustanoveními této smlouvy a za podmínek stanovených Statutem ESCB, ECB vydává nařízení a rozhodnutí nezbytná pro plnění úkolů svěřených ESCB touto smlouvou a Statutem ESCB, podává doporučení a zaujímá stanoviska. Nařízení má obecnou závaznost. Je závazné ve všech svých částech a bezprostředně použitelné v každém členském státu. Rozhodnutí je závazné ve všech částech pro toho, komu je určeno. Doporučení a stanoviska závazná nejsou.

- Článek 116 SES:

Druhá etapa uskutečňování hospodářské a měnové unie začne dne 1. ledna 1994. Před tímto datem každý členský stát přijme, je-li to nezbytné, vhodná opatření pro zajištění dodržování zákazů stanovených v článku 56;³ přijme, je-li to nezbytné, víceleté programy k zajištění trvalé konvergence nutné pro uskutečnění hospodářské a měnové unie, zejména pokud jde o cenovou stabilitu a zdravé veřejné finance.

- Článek 121 SES:

Komise a EMI⁴ informují Radu o pokroku dosaženém členskými státy při plnění jejich závazků, týkajících se uskutečňování hospodářské a měnové unie. Zprávy posoudí, zda bylo dosaženo vysokého stupně konvergence, jeho měřítkem je míra splnění těchto kritérií jednotlivými členskými státy: a) dosažení vysokého stupně cenové stability, patrného z míry inflace, která je blízká míře inflace nejvýše tří členských států, jež dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků; b) dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí, patrný ze stavu veřejných rozpočtů nevykazujících nadměrný schodek; c) dodržování normálního rozpětí stanoveného mechanismem měnových kurzů Evropského měnového systému, aniž v posledních dvou letech došlo k devalvaci vůči měně jiného členského státu; d) stálost konvergence dosažená členskými státy a jeho účasti v mechanismu měnových kurzů Evropského měnového systému, která se odráží v úrovních dlouhodobých úrokových sazeb.

³ Článek 56 SES se týkal volného pohybu kapitálu.

⁴ EMI je zkratka Evropského měnového institutu, což byl poradní orgán při zavádění jednotné měny.

Na základě těchto zpráv Rada kvalifikovanou většinou na doporučení Komise zhodnotí, zda jednotlivé členské státy splňují podmínky nezbytné pro zavedení jednotné měny; zda většina členských států splňuje podmínky nezbytné pro zavedení jednotné měny. Rada zasedající ve složení hlav států či šéfů vlád přihledne náležitým způsobem ke zprávám a kvalifikovanou většinou, nejpozději do 31. prosince 1996 rozhodne, na základě doporučení Rady uvedených v odstavci 2, zda většina členských států splňuje podmínky nezbytné pro zavedení jednotné měny; rozhodne, zda je pro Společenství vhodné vstoupit do třetí etapy a pokud ano, stanoví datum zahájení třetí etapy.

Nebude-li do konce roku 1997 datum pro zahájení třetí etapy stanoveno, třetí etapa začne dne 1. ledna 1999. Před 1. červencem 1998 Rada zasedající ve složení hlav států či šéfů vlád potvrdí kvalifikovanou většinou, který členský stát splňuje nezbytné podmínky pro zavedení jednotné měny.

- Článek 123 SES:

Jakmile bude vydáno rozhodnutí o datu zahájení třetí etapy, popř. okamžitě po 1. červenci 1998 a) Rada přijme pravidla týkající se vzniku ECB a ESCB; b) vlády členských států, pro které neplatí výjimka,⁵ jmenují podle Statutu ESCB prezidenta, viceprezidenta a další členy Výkonné rady ECB.

Jakmile je jmenována Výkonná rada, ustaví se ESCB a ECB a připraví se na svou plnou činnost, jak je popsána v této smlouvě a ve Statutu ESCB. Plný výkon jejich pravomocí začne od prvního dne třetí etapy. Jakmile se ustaví ECB, přebírá, je-li to nezbytné, úkoly EMI. EMI bude po ustavení ECB zrušen.

Pokud existují členské státy, pro které platí výjimka,⁶ bude, jako třetí orgán ECB s rozhodovací pravomocí, ustavena Generální rada.

K datu zahájení třetí etapy Rada stanoví jednomyslným usnesením členských států, pro které neplatí výjimka, na návrh Komise a po konzultaci s ECB neodvolatelné směnné kurzy jejich měn, jakož i neodvolatelné pevné kurzy, podle nichž budou měny nahrazeny ECU, a ECU se stane plnohodnotnou měnou.

- Článek 124 SES:

Do zahájení třetí etapy pokládá každý členský stát svou politiku měnového kurzu za věc společného zájmu. Přitom členské státy přihlednou ke zkušenostem získaným ze spolupráce v rámci Evropského měnového systému (EMS) a z vytváření ECU a respektují stávající pravomoci v této oblasti.

Z výše uvedených ustanovení plyne, že na rozdíl od měnové unie Smlouva o založení Evropského společenství ponechala oblast hospodářské unie v pravomoci členských států a EU přiznala spíše koordinační roli. Případná výkonná usta-

novení, kterými orgány EU disponovaly, mohla být uplatněna až po splnění řady podmínek (viz výše uvedený článek 104 SES, který upravoval postup při nadměrném schodku). Členské státy sice byly zavázány svou hospodářskou politiku provádět tak, aby byly dosaženy cíle Společenství (viz článek 2 SES), pokud tak však explicitně nebo implicitně nečinily, bylo obtížné je k danému závazku donutit. Ekonomická teorie obecně konstatuje, že jednotlivé subjekty (tedy i státy)⁷ reagují na pobídky. Pobídky musí ovšem obsahovat takovou strukturu, aby subjekty vskutku na pobídky reagovaly, součástí této struktury může být i sankce. Sankce odrazuje subjekt od jiného jednání, než které pobídka zamýšlí – toto jiné jednání činí pro ekonomický subjekt nákladným nebo jinak nevýhodným. Zdůrazňeme zde, že sankce nemusí být jediný způsob, kterým pobídka může nutit subjekty jednat určitým způsobem – další formou může být např. forma ocenění nebo odměny. Pokud však pobídky neobsahují vhodnou strukturu nutící subjekty jednat pobídkou zamýšleným způsobem, může se snadno stát, že se jejich jednání odlišovat bude. Pokud analyzujeme ustanovení týkající se hospodářské unie (hospodářské politiky) obsažená ve Smlouvě o založení Evropského společenství, je nutno konstatovat, že struktura jednotlivých pobídek, které směřovaly k vytvoření hospodářské unie, nebyla dostatečná. Členské státy tak mohly snadno jednat způsobem, jenž byl v rozporu s cíli hospodářské unie.

V oblasti měnové unie byla situace odlišná. Smlouva o založení Evropského společenství jednoznačně stanovila orgány společné měnové politiky. Dále stanovila časový plán, do kdy má být zavedena jednotná měna, i kritéria, která musí členské státy splnit, aby jednotná měna vznikla. Postup zavádění jednotné měny počítal i s možností, že některé členské státy daná kritéria nesplní. V tomto textu se nebudeme zabývat hodnocením daných kritérií, jejich smysluplností, respektive tím, zda jsou optimálním nástrojem pro hodnocení, zda některá země má zavést jednotnou měnu. Podstatné je výše uvedené: u měnové unie existovaly jasné cíle, jasná strategie, jak měnové unie dosáhnout. Evropské společenství dále k vlastní realizaci měnové unie zřídilo orgány disponující odpovídajícími pravomocemi. Byly tak splněny nutné, byť nikoliv postačující, podmínky, aby daného cíle mohlo být dosaženo. U hospodářské unie tyto nutné podmínky splněny nebyly. Není potom divu, že k faktické hospodářské integraci členských zemí s jednotnou měnou nedošlo.

Cílem tohoto textu není spekulovat o důvodech, proč hospodářská politika i po zavedení jednotné měny a přenesení pravomocí z národních centrálních bank na Evropskou centrální banku (kdy se tedy členské státy eurozóny vzdaly samostatných měnových politik) zůstala na národní úrovni. Obecně je však možno konstatovat následující:

⁵ Členskými státy, pro které neplatí výjimka, se rozumí členské státy EU, které splňují kritéria k zavedení jednotné měny.

⁶ Členskými státy, pro které platí výjimka, se rozumí členské státy EU, které nesplňují kritéria k zavedení jednotné měny.

⁷ Je jasné, že jménem státu jednají určití lidé. Správněji je tedy nutno konstatovat, že lidé reagují na pobídky. Protože však jednání lidí se projevuje prostřednictvím jednání organizací (subjektů) tvořených lidmi, lze konstatovat, že ekonomické subjekty reagují na pobídky.

1. Přenesení měnové politiky z národní úrovně na nadnárodní úroveň nebylo pro politiky tolik bolestivé. Většina centrálních bank členských zemí eurozóny byla v době přenesení nezávislá a politici nemohli jejich rozhodování příliš ovlivňovat. Jinak řečeno, přenesením měnové politiky z národní úrovně na nadnárodní úroveň politici de facto neztratili nástroj ovlivňování vývoje ekonomiky, tento nástroj byl ztracen již dříve (v dobách, kdy se prosadila představa nezávislé centrální banky).
2. V případě hospodářské politiky, zejména v případě fiskální politiky byla v době podpisu Maastrichtské smlouvy situace jiná. Politici mohli daný nástroj ovlivňování ekonomiky používat, přičemž daný nástroj patří k relativně účinným nástrojům ovlivňování ekonomiky. Zároveň platí, že po ztrátě pravomocí v oblasti měnové politiky se de facto jednalo o poslední podstatný nástroj, který politikům zbyl. Jeho ztrátou by politici ztratili výrazně více, z hlediska ovlivňování ekonomiky by už de facto neměli žádné další možnosti. To by ohrozilo jejich moc, včetně možnosti znovuzvolení apod.
3. Svým způsobem mohlo být zachování hospodářské politiky (zejména fiskální politiky) na národní úrovni logické. Země, které se rozhodly přijmout euro, nebyly ani v okamžiku rozhodnutí, ani v okamžiku přijetí optimální měnovou oblastí (tj. nesplňovaly výše uvedená kritéria charakterizující hospodářskou unii a optimální měnovou oblast). Prostřednictvím samostatných hospodářských politik mohly být rozdíly, které v jednotlivých zemích existovaly, odbourávány. Nutno konstatovat, že za 20leté období příprav a existence měnové unie (pokud za počátek vezmeme oficiální podepsání Maastrichtské smlouvy v roce 1992) k výraznému odbourání ve výše uvedených oblastech nedošlo. Jedním z důvodů byla a je skutečnost, že primární právo ES, které mělo problematiku hospodářské unie řešit, v danou dobu neobsahovalo dostatečné nástroje, které by stimulovaly členské státy k odbourávání daných rozdílů. Slabinou daného institucionálního uspořádání tedy nebyla pouze skutečnost, že na úrovni EU je důkladně upravena problematika měnové unie a nedostatečně problematika hospodářské unie. Slabinou byla rovněž skutečnost, že primární dokumenty, které hospodářskou a měnovou unii ustanovily, nedostatečným způsobem nutily, respektive stimulovaly členské státy, aby mezi sebou odstraňovaly rozdíly v jednotlivých ekonomikách, které de facto plně uplatnění hospodářské unie vylučují. Pokud však existují mezi jednotlivými zeměmi velké rozdíly, je tím ohrožena účinnost jednotné měnové politiky, respektive hrozí nebezpečí, že jakákoliv měnová politika bude vhodná pouze pro určité země a nevhodná pro jiné země. Konkrétně zde zmíněné slabiny spočívají ve skutečnosti, že SES a) nestanovila konkrétní cíle, tj. nestanovila přesně, respektive stanovila pouze nedostatečně, co se hospodářskou unií myslí (samotný společný trh nespĺňuje podmínku hospodářské unie – i velmi odlišné ekonomiky mohou mít společný trh), b) nestanovila postupy

(strategie) včetně časových limitů, do kdy má být hospodářské unie dosaženo. Je jasné, že realita se může od strategie lišit, v takovém případě lze ale strategii upravit. Neexistence cíle (respektive existence nedostatečného cíle) a neexistence strategie k dosažení cíle však poměrně logicky generuje, že cíle nebude dosaženo.

3. Rozdílný přístup k hospodářské a měnové unii v primárním právu jako jedna z příčin makroekonomických nerovnováh v EU – současný stav

Přejdeme nyní k současné právní úpravě hospodářské a měnové unie. Tato úprava se nachází ve Smlouvě o fungování Evropské unie (SFEU), konkrétně se jedná zejména o následující články.

- Článek 119 SFEU:
 1. Činnosti členských států a Unie ve smyslu článku 3 Smlouvy o Evropské unii zahrnují za podmínek stanovených Smlouvami zavedení hospodářské politiky, která je založena na úzké koordinaci hospodářských politik členských států, na vnitřním trhu a na vymezení společných cílů a která je prováděna v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství s volnou soutěží.
 2. Souběžně s tím zahrnují tyto činnosti za podmínek a v souladu s postupy stanovenými Smlouvami jednotnou měnu – euro, jakož i vymezení a provádění jednotné měnové a devizové politiky, jejímž prvořadým cílem je udržet cenovou stabilitu, a aniž je dotčen tento cíl, podporovat obecnou hospodářskou politiku v Unii v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství s volnou soutěží.
 3. Tyto činnosti členských států a Unie zahrnují dodržování následujících hlavních zásad: stabilní ceny, zdravé veřejné finance a měnové podmínky a trvale udržitelná platební bilance.
- Článek 120 SFEU:

Členské státy směřují své hospodářské politiky tak, aby v rámci hlavních směrů hospodářských politik přispívaly k dosahování cílů Unie ve smyslu článku 3 Smlouvy o Evropské unii. Členské státy a Unie postupují v souladu se zásadami stanovenými v článku 119 a v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství s volnou soutěží, čímž je podporováno efektivní umístování zdrojů.
- Článek 121 SFEU:

Členské státy považují své hospodářské politiky za věc společného zájmu a koordinují je v rámci Rady v souladu s článkem 120. Rada přijme na doporučení Komise návrh hlavních směrů hospodářských politik členských států a Unie a podá o tom zprávu Evropské radě.
- Článek 126 SFEU:

Členské státy se vyvarují nadměrných schodků veřejných financí.

- Článek 127 SFEU:

1. Prvořadým cílem Evropského systému centrálních bank (dále jen „ESCB“) je udržovat cenovou stabilitu. Aniž je dotčen cíl cenové stability, podporuje ESCB obecné hospodářské politiky v Unii se záměrem přispět k dosažení cílů Unie, jak jsou vymezeny v článku 3 Smlouvy o Evropské unii. ESCB jedná ve shodě se zásadami stanovenými v článku 119 a v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství s volnou soutěží, čímž podporuje efektivní umisťování zdrojů.
2. ESCB plní tyto základní úkoly:
 - vymezuje a provádí měnovou politiku Unie,
 - provádí devizové operace v souladu s článkem 219,
 - drží a spravuje oficiální devizové rezervy členských států,
 - podporuje plynulé fungování platebních systémů.
3. Třetí odrážka odstavce 2 se nevztahuje na držení a správu devizových provozních zůstatků vládami členských států.
4. Evropská centrální banka je konzultována:
 - ke všem návrhům aktů Unie v oblasti její působnosti,
 - vnitrostátními orgány ke všem návrhům právních předpisů z oblasti její působnosti, avšak v mezích a za podmínek stanovených Radou postupem podle čl. 129 odst. 4.

Evropská centrální banka může předkládat stanoviska příslušným orgánům, institucím nebo jiným subjektům Unie nebo vnitrostátním orgánům v záležitostech spadajících do oblasti její působnosti.
5. ESCB přispívá k řádnému provádění opatření, která přijímají příslušné orgány v oblasti dohledu nad úvěrovými institucemi a stability finančního systému.
6. Rada může zvláštním legislativním postupem jednomyslně po konzultaci s Evropským parlamentem a Evropskou centrální bankou formou nařízení svěřit Evropské centrální bance zvláštní úkoly týkající se politik, které se vztahují k obezřetnostnímu dohledu nad úvěrovými a dalšími finančními institucemi, s výjimkou pojišťovacích podniků.

- Článek 128 SFEU:

1. Evropská centrální banka má výlučné právo povolovat vydávání eurobankovek v Unii. Tyto bankovky mohou vydávat Evropská centrální banka a národní centrální banky. Bankovky vydávané Evropskou centrální bankou a národními centrálními bankami jsou jedinými bankovkami, které mají v Unii status zákonného platidla.
2. Členské státy mohou vydávat euromince, objem jejich emise však vyžaduje schválení Evropskou centrální bankou. Rada může na návrh Komise a po konzultaci s Evropským parlamentem a Evropskou centrální bankou přijímat opatření k sladění nominálních hodnot a technických specifikací všech mincí určených pro oběh v rozsahu nezbytném k umožnění jejich plynulého oběhu v Unii.

- Článek 129 SFEU:

ESCB je řízen rozhodovacími orgány Evropské centrální banky, kterými jsou Rada guvernérů a Výkonná rada.

- Článek 130 SFEU:

Při výkonu pravomocí a plnění úkolů a povinností svěřených jim Smlouvami a statutem ESCB a ECB nesmějí Evropská centrální banka, žádná národní centrální banka ani žádný člen jejich rozhodovacích orgánů vyžadovat ani přijímat pokyny od orgánů, institucí nebo jiných subjektů Unie, od žádné vlády členského státu ani od jakéhokoli jiného subjektu. Orgány, instituce nebo jiné subjekty Unie a vlády členských států se zavazují zachovávat tuto zásadu a nesnažit se ovlivňovat členy rozhodovacích orgánů Evropské centrální banky či národních centrálních bank při plnění jejich úkolů.

Z výše uvedených ustanovení je zřejmé, že asymetrická úprava hospodářské a měnové unie přetrvává. V oblasti měnové unie mají orgány EU dostatečnou pravomoc, v oblasti hospodářské unie nikoliv. Role EU v oblasti hospodářské unie zůstává spíše koordinační a podpůrná. Z hlediska dosažení hospodářské unie tedy platí: a) ani Smlouva o fungování Evropské unie nedefinuje hospodářskou unii dostatečně; b) ani Smlouva o fungování Evropské unie neobsahuje konkrétní postupy, jak hospodářské unie dosáhnout; c) ani Smlouva o fungování Evropské unie nedala orgánům EU dostatečné pravomoci k dosažení daného cíle. Potvrzuje se tak, že zatímco v oblasti měnové unie dosáhla EU svého maximálního cíle, v oblasti hospodářské unie jsou její cíle minimální. Praktická zkušenost ovšem ukazuje, že měnová unie bez hospodářské unie čelí vážným rizikům. Současné znění primárních dokumentů EU potom neumožňuje daná rizika odpovídajícím způsobem řešit. Jakákoliv budoucí krize potom může vést k podobným problémům eura, jakým je vystaveno v souvislosti s potížemi Řecka a dalších zemí.

K dosažení makroekonomické rovnováhy v EU nepřispívá ani skutečnost, že pravidla, kterými orgány EU disponují vůči členským zemím např. v rámci postupu vůči těmto zemím, pokud mají nadměrný schodek, byla v minulosti porušována. Problematika nadměrných schodků veřejných financí je v rámci primárního práva řešena kromě výše zmíněného článku 126 SFEU ještě v Protokolu o postupu při nadměrném schodku, který je součástí zakladatelských smluv. Tento protokol jako hodnoty, jež se členské státy zavazují nepřekročit, stanovuje: a) 3 % pro poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu v tržních cenách; b) 60 % pro poměr veřejného dluhu k hrubému domácímu produktu v tržních cenách. Postup vůči státu, který dané hodnoty poruší, je řešen jednak v rámci SFEU a dále v rámci tzv. Paktu stability a růstu. Paktem stability a růstu se nazývá soubor více pramenů evropského práva, jejichž společným cílem je posílit koordinaci fiskálních politik, které i po vytvoření hospodářské a měnové unie zůstávají v odpovědnosti členských států EU. Tento Pakt

má tedy zamezit pnutí mezi centralizovanou měnovou politikou a decentralizovanými fiskálními politikami v zájmu zachování stability eura.

Realita přístupu k Paktu stability a růstu však byla jiná. Pakt byl již brzy po svém vzniku (1999) rozmělněn. Evropské státy proto mohly beztestně provádět nedisciplinované fiskální politiky. Jako první Pakt stability a růstu porušilo již v roce 2001 Portugalsko, když vykazalo rozpočtový deficit ve výši 4,1 % HDP. Kontroverze vyvrcholily v následujících letech, když měly být na základě návrhu Evropské komise sankcionovány za nadměrné deficity Francie a Německo. Problém spočíval v tom, že o sankcích měly rozhodovat členské státy. Ačkoliv stát, o kterém se hlasovalo (tedy země s nadměrným schodkem), se hlasování nemohl zúčastnit, mohl uzavřít dohodu s jinými státy, že budou hlasovat v jeho prospěch, a slíbit jim, že bude hlasovat v jejich prospěch, pokud pro změnu dané členské státy rovněž dohodu poruší. Daná skutečnost se projevila zejména v případě Německa a Francie.

Obecně lze konstatovat, že státy eurozóny se několik let po jejím vzniku rozdělily na zastánce stávajících pravidel a na kritiky požadující jejich pružnější interpretaci. Výsledkem debaty byla revize Paktu v roce 2005, která oslabil jeho represivní část. Prodloužila se lhůta pro nápravná opatření a rozšířil se okruh výjimečných okolností, na které lze brát ohled při rozhodování o zahájení procedury při nadměrném schodku. Konkrétně změny spočívaly v následujícím:

- Dříve používaná podmínka Paktu při zastavení (tj. nevydání) předběžného varování v případě poklesu HDP o více než 2 % byla rozšířena o případy, kdy ekonomika dlouhodobě stagnuje, nebo vykazuje velmi malý ekonomický růst. Zároveň byla prodloužena lhůta pro odstranění nadměrného schodku.
- Již existující výjimky pro možnost překročení referenční hranice schodku v případě mimořádného poklesu HDP či přírodní katastrofy byly rozšířeny o další oblasti, kdy daný stát použije své veřejné finance zejména na strukturální reformy (za účelem zlepšení veřejných financí), pečování o mezinárodní stabilitu (výdaje na rozvojovou pomoc a obranu), investice do vzdělání, vývoje, inovací a boje proti nezaměstnanosti, dosažení evropských politických cílů, především pak sjednocení Evropy, snižování zadlužení, penzijní reformy (výdaje bylo možno použít jako polehčující okolnost po dobu 5 let).
- Dříve musely státy ve svém střednědobém plánu prokazovat tendenci k vyrovnanému či mírně přebytkovému rozpočtu. Po revizi v roce 2005 mohly státy za určitých okolností hospodařit s deficitem. Státům s malým zadlužením a vysokým růstovým potenciálem bylo umožněno vykazovat rozpočtový deficit ve výši 1 % HDP.

Cílem tohoto textu není hodnotit, zda původní verze Paktu stability a růstu (tj. verze účinná mezi léty 1999 a 2005) byla smysluplná, nebo nikoliv. Podstatné je něco jiného. Pokud v případě porušení pravidel Paktu zejména velké země svým postupem ukázaly, že nemíní přistoupit k sankcím, staly se sankce pro ostatní sub-

jekty nevěrohodnou hrozbou. K věrohodnosti Paktu nepřispěla ani změna jeho pravidel schválená v roce 2005. Opět to lze považovat za signál, že členské státy, když se dostanou do rozporu s pravidly Paktu, budou raději usilovat o změnu daných pravidel než o jejich dodržování. Ostatní subjekty potom ale mohou logicky očekávat, že ke změně pravidel, respektive k neuplatnění stávajících pravidel může dojít i v budoucnu, respektive kdykoliv, když budou pravidla porušena. Pravidla se tak stávají dlouhodobě nevěrohodná. To ovšem zvyšuje nejistotu ostatních subjektů. Ty jako důsledek dané nejistoty nemusí být ochotny nakupovat vládní dluhopisy, případně investovat peníze, které získají v důsledku expanzivní měnové politiky, do rozvoje nových aktivit.

Konstatujeme, že v současnosti jsou pravidla Paktu stability a růstu poněkud odlišná a porušování pravidel, kdy se státy mohou dohodnout, že si vzájemně neschválí sankce, by již nemělo být možné. Přesto se lze domnívat, že minulé porušení a změny pravidel stále mají vliv. Signály možného porušení existují na více úrovních – např. ve výročních představitelů Evropské centrální banky, že udělají cokoli pro záchranu eura včetně porušení pravidel, kterými se banka má řídit. Lze zde formulovat hypotézu, že jedním z důvodů, proč expanzivní politika ECB, kterou banka od roku 2008 uplatňovala a uplatňuje, není úspěšná (tj. nevede k velkému růstu HDP a poklesu nezaměstnanosti), je systémová nejistota soukromých subjektů, které nevěří, že současná pravidla nebudou změněna, respektive porušena. Ve světě často měnících se pravidel jsou (zejména dlouhodobé) investice velmi rizikové. Soukromé subjekty k nim proto raději nepřistoupí, což ale logicky nepřispívá k nastartování hospodářského růstu.

4. Závěr

Text argumentuje, že odlišná právní úprava hospodářské a měnové unie neumožňuje EU dostatečně reagovat na problémy v eurozóně a je jednou z příčin makroekonomických nerovnováh v EU i eurozóně (zejména v podobě vysoké míry nezaměstnanosti jak v EU, tak v eurozóně). Text dokumentuje rozdílný přístup k problematice hospodářské a měnové unie analýzou jednotlivých ustanovení primárního práva EU a poukazuje na důsledky daných rozdílů. K nejdůležitějším patří skutečnost, že členské státy mají poměrně velkou volnost v oblasti svých hospodářských politik. Potom ovšem může snadno nastat nesladěnost hospodářského cyklu v jednotlivých členských zemích eurozóny, na což obtížně reaguje Evropská centrální banka jednotnou měnovou politikou. Nemožnost provádět efektivní jednotnou měnovou politiku, respektive skutečnost, že jednotná měnová politika ECB se hodí pouze pro některé členské země a nikoliv pro všechny, nutně přispívá k makroekonomickým nerovnováhám.

Jakkoliv v oblasti fiskální politiky je volnost členských států EU i eurozóny primárním právem a na něj navazujícími dokumenty poněkud omezena, nebezpečí je ve skutečnosti, že v minulosti členské státy mohly své rozpočtové závazky bez-

trestně porušovat, aniž by za to byly sankcionovány, i když orgány EU příslušnými hrozbami disponovaly, avšak jejich konstrukce znemožňovala jejich použití. Věrohodnost hrozeb ze strany EU je potom nutně oslabena, což zvyšuje pokušení provádět takovou politiku, která sice může být výhodná pro daný členský stát, na úrovni EU však přispívá k prohlubování nerovnováh. Současná sankční pravidla mají sice odlišný charakter a porušování již není tak snadné, ostrý test daných pravidel však ještě neproběhl. Existují kromě toho jiné signály, že některá pravidla mohou být porušena – např. dřívější výroky představitelů ECB, že udělají vše pro záchranu eura, i kdyby to mělo znamenat porušení pravidel, kterými je banka vázána. Souhrnně lze tedy uzavřít, že makroekonomické nerovnováhy v EU i v eurozóně mají systémový charakter a má smysl uvažovat o změně primárního práva EU, aby toto systémové riziko bylo alespoň zmírněno.

Makroekonomické nerovnováhy a krize v eurozóně: účinnost dosavadního řešení a možné alternativy

Literatura a prameny

1. Committee for the Study of Economic and Monetary Union (1989): *Report on Economic and Monetary Union in the European Community*. Brussels
2. Furubotn, E. G., Richter, R. (2005): *Institutions and Economic Theory*. 2nd edition. Michigan: The University of Michigan Press
3. Tichý, L. a kol. (2011): *Evropské právo*. 4. vydání. Praha: C. H. Beck
4. Voigt, S. (2008): *Institucionální ekonomie*. Praha: Alfa nakladatelství
5. Wawrosz, P. (2011): *Lisabonská smlouva jako základní rámec fungování EU a české národní zájmy*. In: Malý, J., Wawrosz, P., Mráček, K., Dostálová, I.: *Globalizace, integrace a české národní zájmy*. Praha: Professional Publishing, s. 23–51, ISBN 978-80-7431-061-4

Záznam přednášek
a diskuse
z vědeckopopularizační konference

Dopolední blok

Porovnání a hodnocení makroekonomického vývoje
států eurozóny a dalších zemí,
příčiny, vývoj a důsledky
makroekonomických nerovnováh v eurozóně,
souvislosti makroekonomických nerovnováh
s krizovou situací v měnové unii

Moderátor
Jiří Malý
ředitel Institutu evropské integrace,
NEWTON College, a. s.

PROGRAM KONFERENCE

DOPOLEDNÍ BLOK

ZAHÁJENÍ KONFERENCE	54
<i>PhDr. Jiří Malý, Ph.D.</i> , ředitel Institutu evropské integrace, NEWTON College, a. s.	
<i>Mgr. Jan Ponížil</i> , vedoucí vzdělávacích aktivit Evropského hnutí v České republice	
Krize v eurozóně: nekonečný příběh?	56
<i>PhDr. Jiří Malý, Ph.D.</i> , ředitel Institutu evropské integrace, NEWTON College, a. s.	
Vnější a vnitřní ekonomické nerovnováhy v eurozóně	69
<i>doc. Ing. Juraj Sipko, Ph.D., MBA.</i> , ředitel Ekonomického ústavu Slovenské akademie věd	
Nerovnováhy v eurozóně – chyby v projektu jednotné měny, nebo v prováděcích politikách?	80
<i>prof. Ing. Oldřich Dědek, CSc.</i> , národní koordinátor pro zavedení eura v ČR	
Vyhodnocení makroekonomických nerovnováh ze strany Evropské komise	90
<i>Ing. Zdeněk Čech, Ph.D., M.A.</i> , ekonomický poradce, Zastoupení Evropské komise v České republice	
Nové tendence v zápase o pozice v globálním vládnutí	97
<i>Dr. h. c. prof. Ing. Milan Šikula, DrSc.</i> , Ekonomický ústav Slovenské akademie věd	
DISKUSE	104

ZAHÁJENÍ KONFERENCE

Jiří Malý

Dobrý den, dámy a pánové. Dovolte mi, abych vás přivítal na dnešní vědecko-popularizační konferenci na téma *Makroekonomické nerovnováhy a krize v eurozóně: účinnost dosavadního řešení a možné alternativy*. Jmenuji se Jiří Malý, jsem ředitelem Institutu evropské integrace při NEWTON College a zároveň manažerem projektu, v jehož rámci se dnešní konference koná. Jedná se o projekt s názvem *Podpora šíření poznatků výzkumu evropské integrace*. Je to dlouhodobý projekt, který realizuje NEWTON College od roku 2009. V letech 2009 až 2012 byl projekt spolufinancován Evropským sociálním fondem a státním rozpočtem České republiky, od září roku 2012 až do srpna roku 2017 se tento projekt nachází ve fázi udržitelnosti. Konference, kterou dnes v rámci tohoto projektu pořádáme, je už jedenáctá v pořadí. Tato konference je spolupořádána a spolufinancována NEWTON College a Evropským hnutím v České republice. Hlavním partnerem konference je Česká spořitelna, mediálním partnerem je EurActiv.cz. Chtěl bych zde přivítat pana Mgr. Jana Ponižíla, který je vedoucím vzdělávacích aktivit Evropského hnutí v České republice, a požádat ho, aby nám řekl několik úvodních slov. Prosím.

Jan Ponižil

Dobrý den, mé jméno je Jan Ponižil a jsem tu za Evropské hnutí. Jsme společnost, která už v podstatě šedesát let podporuje tyto akce, snažíme se o osvětu a podporu evropanství. Krátce chci říci, že dnes je Evropská unie největší na světě, co se týče velikosti ekonomiky. Lidí, kteří v ní věří, je však méně a to je možná ta největší krize, která nás obklopuje. Pět let tu máme ekonomickou krizi a diskutujeme o tom, jak je rozsáhlá a koho se týká. Je tu i nebezpečí vnější, což jsou v podstatě války související s krizí. Myslím tím například válku na Ukrajině, což je téměř vedle nás, protože Slovensko sousedí s Ukrajinou, a kousek za Tureckem máme další nebezpečí. Nejsou to krize, které jsou bezprostředně extrémně nebezpečné, ale blíží se k nám a způsobují nedůvěru ve smyslu pochyb o účelu Evropy. Proto jsem velmi rád, že je vás tady dnes tolik přítomno a chcete o tomto tématu hovořit a diskutovat. Protože když se něco vytváří, tak je to krásné, všichni znáte to nadšení z něčeho nového, ale když přichází obláčky nějakého problému, tak se pak rozdávají karty a hraje se konfliktně. To znamená, že dnes jsou karty dány a musíme se snažit o to, abychom zachránili to, co nikdo nikde nemá. Máme negativní historickou zkušenost s konflikty a budujeme něco, co tady nikdo nikdy

v minulosti nevytvářel, a proto se setkáváme s mnoha problémy, které tu dnes jsou. Jsou to jedinečné a nové problémy, které tu nikdo nikdy předtím neřešil, a je hrozně důležité, abychom si o tom promluvili, abychom našli nějaké řešení a abychom věřili v Evropu jako takovou, protože když v ní nebudeme věřit, tak nebudeme věřit ani v ekonomickou prosperitu Evropy, ani v sociální systém Evropy atd. Je důležité být součástí tohoto systému, protože když jste součástí něčeho, tak to můžete měnit, ale z vnějšku si do toho nikdo nikdy nenechá mluvit. Takže jsem rád, že diskuse o problémech Evropské unie probíhají a už vás nebudu déle zdržovat a dám slovo dalšímu. Děkuji.

KRIZE V EUROZÓNĚ: NEKONEČNÝ PŘÍBĚH?

Jiří Malý

Děkuji panu Janu Ponížilovi za jeho úvodní slova, a nyní bych začal se svou přednáškou, která je první v programu dnešní konference. Naše konference má trochu delší název – *Makroekonomické nerovnováhy a krize v eurozóně: účinnost dosavadního řešení a možné alternativy*. Chtěli jsme, aby název vystihoval komplikovanost a rozsah problémovosti situace v eurozóně i toho, jakým způsobem se řeší. Já jsem si připravil takové úvodní vystoupení, které celkově shrne situaci v eurozóně, a očekávám, že na něj pak budou navazovat a reagovat ve svých vystoupeních i další řečníci. Název mého příspěvku zní *Krize v eurozóně: nekonečný příběh?*

Když se podíváme na celkovou situaci eurozóny, tj. zemí, které platí jednotnou evropskou měnou, tak vidíme, že tato oblast jednotné evropské měny se nachází v krizové situaci vlastně už sedm let. V letech 2008–2009 hospodářské problémy eurozóny bezprostředně souvisely s probíhající světovou finanční a ekonomickou krizí a od roku 2010 se situace v eurozóně dále výrazně zhoršila, protože probíhala tzv. dluhová krize v některých zemích měnové unie, která se následně rozšířila v krizi institucionální. Takže v období 2010–2012 byla další existence jednotné evropské měny i samotné eurozóny dost nejistá, objevovaly se různé úvahy o zmenšení, nebo dokonce rozpadu eurozóny. Po roce 2012 už došlo k určité stabilizaci situace, byla zavedena různá opatření k řešení krize nebo alespoň k jejímu utlumení. Situace se však vždy v určitých intervalech zhoršuje, potom se zase uklidní. Ta nejhorší, nejakutnější fáze krize měnové unie v tuto chvíli neprobíhá, takže uvidíme, jakým způsobem se bude situace vyvíjet dále. Bohužel se zatím nepodařilo dostat většinu zemí eurozóny na dráhu udržitelného dynamického ekonomického růstu a ani v nich zatím příliš neklesá míra nezaměstnanosti a vysoký zůstává i veřejný dluh. To znamená, že klíčové makroekonomické ukazatele pořád zůstávají slabé.

Když se podíváme na tabulku, kterou jsem připravil (viz tabulka 1), srovnává makroekonomická data z eurozóny, Evropské unie a Spojených států amerických, a sice čtyři ukazatele: růst reálného hrubého domácího produktu, rozpočtové saldo, veřejný dluh a míru nezaměstnanosti. Vidíme, že od roku 2008 až do současnosti je průměrný růst reálného HDP v eurozóně velmi slabý až záporný. Od roku 2008 až do současnosti v eurozóně setrvale roste veřejný dluh, a to ze 70 % HDP v roce 2008 až na téměř 95 % HDP v roce 2014, jak uvádí prognóza Evropské komise. Míra nezaměstnanosti se přitom v tomto období zvýšila ze 7,6 % na

Tabulka 1 Makroekonomický vývoj eurozóny, Evropské unie a USA

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{*)}
Eurozóna	růst reálného HDP (%)	3,0	0,4	-4,5	1,9	1,6	-0,7	-0,4	0,8
	rozpočtové saldo (% HDP)	-0,7	-2,1	-6,4	-6,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,6
	veřejný dluh (% HDP)	66,4	70,2	79,9	83,7	85,8	89,0	90,9	94,5
	míra nezaměstnanosti (%)	7,5	7,6	9,6	10,1	10,1	11,3	11,9	11,6
Evropská unie	růst reálného HDP (%)	3,2	0,4	-4,5	2,0	1,6	-0,4	0,1	1,3
	rozpočtové saldo (% HDP)	-0,9	-2,4	-6,9	-6,4	-4,5	-4,2	-3,2	-3,0
	veřejný dluh (% HDP)	59,0	62,2	74,3	78,2	80,8	83,5	85,4	88,1
	míra nezaměstnanosti (%)	7,2	7,0	8,9	9,6	9,6	10,4	10,8	10,3
USA	růst reálného HDP (%)	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,3	2,2	2,2
	rozpočtové saldo (% HDP)	-2,8	-6,4	-12,6	-12,0	-10,6	-8,9	-5,6	-4,9
	veřejný dluh (% HDP)	62,4	76,5	89,5	94,8	99,1	102,9	104,7	105,1
	míra nezaměstnanosti (%)	4,6	5,8	9,3	9,6	8,9	8,1	7,4	6,3

^{*)} prognóza Evropské komise

11,6 %. Takže prozatím není patrná výrazná změna trendu. Jediné, co se zlepšilo, bylo rozpočtové saldo, které v průměru eurozóny dosahovalo v tom nejhorším období přes 6 % hrubého domácího produktu. V současné době už je to v průměru méně než 3 % HDP, ale se značnými rozdíly mezi jednotlivými státy. Například Německo má mírně přebytkový rozpočet, ale rozpočtový deficit některých zemí pořád ještě výrazně překračuje hranici 3 % hrubého domácího produktu. Výsledky Evropské unie jako celku jsou velmi podobné eurozóně, proto-

že ani ty země EU, které jsou mimo oblast jednotné evropské měny, nemají o tolik lepší výsledky.

Pokud jde o Spojené státy americké, ty jsou v některých ukazatelích lepší a v některých naopak horší než eurozóna. Lepší jsou v růstu reálného hrubého domácího produktu a v míře nezaměstnanosti, USA mají vyšší ekonomický růst a nižší míru nezaměstnanosti než průměr eurozóny, naopak jejich výsledky v oblasti veřejných financí jsou horší. Spojené státy americké mají vyšší rozpočtový deficit a také vyšší veřejný dluh než eurozóna. Vidíte, že USA mají veřejný dluh vyšší než 100 % hrubého domácího produktu.

Souhrnně můžeme říci, že krizová situace v eurozóně má dlouhodobý charakter a zatím je pouze občas přerušována alespoň krátkými obdobími zlepšování ekonomických indikátorů.

Poslední prognóza Evropské komise ze začátku listopadu letošního roku poněkud zhoršila výhled eurozóny na další dva roky, takže se stále objevují otázky ohledně budoucnosti eurozóny, proč se krize neustále vrací, byť v měkčí podobě, jestli eurozóna vydrží dlouhodobě pohromadě v dnešním složení, za jakých podmínek může vydržet pohromadě, jestli nějaké země eventuálně měnovou unii opustí, nebo zda se eurozóna v krajním případě úplně rozpadne. Samozřejmě se také diskutuje o tom, jaká protikrizová opatření byla dosud v eurozóně přijata, jak jsou účinná a jestli by účinnější nebyly nějaké alternativy těchto opatření.

Když se podíváme na to, jaká byla historie dluhové krize v eurozóně, tak vše začalo v Řecku, které na přelomu let 2009–2010 oznámilo, že jeho rozpočtový deficit je několikanásobně vyšší, než byly dosavadní odhady, že mnohonásobně překročí povolený limit 3 % HDP. Řecko následně přestalo být schopno si půjčovat na finančních trzích, protože výnosy z řeckých státních dluhopisů se zvýšily na neudržitelnou úroveň. V tu chvíli Řecko požádalo o mezinárodní finanční pomoc a jeho dluhová krize se rozeběhla naplno. V květnu roku 2010 byl aktivován první balík finanční pomoci pro Řecko ve výši 110 miliard eur. Cílem bylo zabránit státnímu bankrotu Řecka, udržet ho v eurozóně a zároveň zabránit tzv. dominovému efektu, to znamená přenesení krize do dalších zemí eurozóny, které měly problémy s veřejnými dluhy. Bohužel tohoto cíle, tj. aby se zabránilo dominovému efektu, nebylo dosaženo. První balík finanční pomoci nestabilizoval finanční a ekonomickou situaci Řecka. Řecký reálný hrubý domácí produkt neustále prudce klesal, a to i v důsledku zaváděných rozpočtových úsporných opatření, rozpočtové deficity Řecka zůstávaly na velmi vysoké úrovni a zvyšoval se i řecký veřejný dluh. Proto byl o necelé dva roky později, v únoru 2012, přijat druhý záchranný plán pro Řecko, který odepisoval více než polovinu nominální hodnoty řeckých státních dluhopisů v držení soukromých investorů. Tímto opatřením byl řecký veřejný dluh snížen o 107 miliard eur. Zároveň byla schválena druhá finanční pomoc pro Řecko ve výši 130 miliard eur. A následně v prosinci 2012 bylo přijato další záchranné opatření, a sice částečný zpětný odkup řeckých státních dluhopisů od soukromých investorů, který dále snížil řecký veřejný dluh

o 20 miliard eur. Čili vidíme, že řecký případ byl nejsložitější a záchranných opatření tam bylo přijato nejvíce.

Bohužel v letech 2010 až 2013 se dluhová krize rozšířila na další čtyři země eurozóny – Irsko, Portugalsko, Španělsko a Kypr. Zároveň se k dluhové krizi přidala i krize ekonomická, sociální a v některých zemích i krize bankovního sektoru. Krize se nakonec proměnila v celkovou institucionální krizi eurozóny, protože s dosavadními pravidly nebylo možné krizi řešit, a proto byla přijímána pravidla nová nebo se stávající pravidla inovovala, novelizovala. Pět zemí, na které se rozšířila dluhová krize, muselo přijmout mezinárodní finanční pomoc – byly to, jak už jsem říkal, Řecko, Irsko, Portugalsko, Španělsko a Kypr. Tři státy už ukončily čerpání pomoci – jsou to Irsko, Španělsko a Portugalsko. Další dva státy eurozóny – Řecko a Kypr – v čerpání finanční pomoci pokračují. Následující tabulka shrnuje finanční ukazatele této pomoci a její časový rámec (viz tabulka 2). Vidíme, že Řecko dostalo celkově přes 240 miliard eur a pomoc dosud trvá, Irsko vyčerpalo z balíku pomoci 68 miliard eur, přičemž čerpalo od listopadu 2010 do konce roku 2013. Portugalsko vyčerpalo 76 miliard eur od května 2011 do května 2014. Španělsko na podporu svého bankovního sektoru vyčerpalo 41 miliard eur od konce roku 2012 do konce roku 2013 a Kypr dostal finanční pomoc 10 miliard eur, tam dosud čerpání trvá. Takže na záchranu těchto pěti zemí eurozóny bylo celkově vydáno přes 440 miliard eur.

Finanční pomoc státům eurozóny se poskytuje prostřednictvím tzv. záchranných mechanismů. V letech 2010–2013 existovaly dva dočasné záchranné mechanismy. Prvním byl Evropský mechanismus finanční stabilizace, prostřednictvím kterého poskytovaly pomoc země Evropské unie mimo eurozónu. Tato pomoc byla pouze dílčí a malá. Dalším mechanismem byl Evropský nástroj finanční stability. Z něj

Tabulka 2 Finanční pomoc pěti zemím eurozóny

	Výše finanční pomoci (v mld. eur)	Zahájení čerpání	Ukončení čerpání
Řecko (1. + 2. pomoc)	245,6	květen 2010 + únor 2012	dosud trvá
Irsko	68,2	listopad 2010	prosinec 2013
Portugalsko	76,4	květen 2011	květen 2014
Španělsko	41,3	prosinec 2012	prosinec 2013
Kypr	10,0	březen 2013	dosud trvá
Celkem	441,5		

šlo nejvíce peněz a poskytovatelé pomoci v tomto případě byly země eurozóny. Od října roku 2012 existuje stálý mechanismus poskytování pomoci – Evropský mechanismus stability. Prostřednictvím tohoto mechanismu poskytují pomoc pouze země eurozóny, přičemž všechny země měnové unie musí být součástí tohoto Evropského mechanismu stability. Dále byly přijaty změny práva EU, to znamená, že byla změněna pravidla, na jejichž základě eurozóna funguje. Byl přijat tzv. *six pack*, což je soubor šesti právních předpisů Evropské unie, které zpřísňují rozpočtový dohled nad zeměmi eurozóny, novelizují Pakt stability a růstu a také zavádějí makroekonomický dohled v Evropské unii. Tyto změny jsou účinné od prosince roku 2011. Další změnou byl tzv. *two pack*, dvě nařízení Evropské unie, která zpřísňují pravidla pro státy eurozóny, které mají nadměrný rozpočtový schodek, a také pro státy eurozóny, které čerpají mezinárodní finanční pomoc. *Two pack* vstoupil v účinnost v květnu roku 2013. Další novelizací evropských právních předpisů byla novelizace článku 136 Smlouvy o fungování Evropské unie, která právně zakotvila fungování Evropského mechanismu stability a vstoupila v účinnost v květnu roku 2013.

Dalším krokem, který byl k řešení krize přijat, bylo podepsání a ratifikace Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii. V tuto chvíli je smluvními stranami této smlouvy 25 z 28 zemí Evropské unie. Výjimkou jsou Velká Británie, Česká republika a Chorvatsko. V České republice nyní ratifikační proces probíhá, smlouvu schválil Senát, zatím ji neschválila Poslanecká sněmovna. Tato smlouva zavádí přísnější podmínky pro veřejné finance zemí eurozóny, než jsou stanoveny v *six packu* a *two packu*. Sleduje se podle nich tzv. strukturální rozpočtové saldo, to znamená saldo veřejných rozpočtů očištěné o vliv ekonomického cyklu a jednorázových a dočasných opatření. Země eurozóny by podle zmíněné smlouvy měly mít strukturální rozpočtový deficit nižší než 0,5 % HDP. Země, které mají nízký veřejný dluh a nízká rizika pro dlouhodobou udržitelnost veřejných financí, mohou mít strukturální rozpočtový deficit vyšší, a sice až do 1 % hrubého domácího produktu. Zároveň jsou členské státy eurozóny povinny zavést tato rozpočtová pravidla do svého vnitrostátního práva, nejlépe formou ústavního zákona. Členské země eurozóny musí také ratifikovat tuto smlouvu, aby mohly v případě potřeby čerpat pomoc z Evropského mechanismu stability. Tato smlouva vstoupila v účinnost v roce 2013 a poslední smluvní strana – Belgie – ji ratifikovala v roce 2014, čili v tuto chvíli už platí pro všech dvacet pět zemí, které ji podepsaly. Zároveň je od letošního roku zaváděna bankovní unie.

Téměř pět let poskytování finanční pomoci a vytváření nového institucionálního rámce eurozóny ale prozatím nevedlo k předpokládaným výsledkům. Nedokázalo to zabránit rozšíření dluhové krize do většího počtu zemí eurozóny, na druhé straně některé země, o kterých se mluvilo jako o dalších možných rizikových státech, jako Slovinsko, Itálie nebo Belgie, zatím dluhové krizi odolaly. Situace se tam nějakým způsobem alespoň prozatím stabilizovala.

Jak už jsem říkal na začátku, většina zemí eurozóny se bohužel stále potýká s ekonomickou stagnací nebo slabým ekonomickým růstem a se zvyšováním veřejného dluhu. Bohužel je realitou, že v období krize od roku 2010 se situace v některých zemích eurozóny prudce zhoršila a některé země se naopak vyvíjely relativně stabilně nebo se situace v nich tolik nevyhrotila, takže v průběhu dluhové krize se zvýšily makroekonomické rozdíly mezi státy eurozóny. Tyto rozdíly existují dlouhodobě a jsou dány historicky. Existovaly již při vzniku eurozóny v roce 1999 a samozřejmě existovaly i před zavedením jednotné evropské měny. Tyto makroekonomické rozdíly mezi státy eurozóny zároveň patří k základním příčinám vzniku a trvání dluhové krize v eurozóně. Evropská centrální banka totiž pro země eurozóny provádí jednotnou měnovou politiku. Na tyto země zároveň působí měnový kurz jednotné měny eura. Jednotná měnová politika i kurz jednotné měny má v různých zemích eurozóny odlišné důsledky, odlišně na ně působí. Některým zemím vyhovuje jednotná měnová politika Evropské centrální banky a měnový kurz eura více, některým méně. Pro některé země je jednotná měnová politika příliš restriktivní, pro některé příliš uvolněná a podobně měnový kurz eura je pro některé země příliš silný, pro jiné zase příliš slabý. Takže odezva jednotné měnové politiky není ve všech státech eurozóny shodná, ale bohužel v současné eurozóně neexistuje účinný mechanismus, který by tyto rozdíly v dopadech jednotné měnové politiky Evropské centrální banky na různé země eurozóny kompenzoval, nebo alespoň nějakým způsobem zmenšoval. To je tedy problém zóny jednotné evropské měny.

K prohlubování makroekonomických rozdílů mezi státy eurozóny bohužel přispěla i samotná realizace protikrizových opatření, protože země, které přijaly finanční pomoc, musely provádět řadu rozpočtových úsporných opatření, aby snížily rozpočtové deficity. To v nich ale dále zhoršilo ukazatele ekonomického růstu, zhoršilo to vývoj reálného hrubého domácího produktu. To se zpětně odrazilo v tom, že poklesy rozpočtových deficitů nebyly tak rychlé, jak se původně předpokládalo, a dále se dosti rychlým tempem zvyšoval veřejný dluh těchto států. Takže v průběhu finanční pomoci se makroekonomické ukazatele těchto zemí vyvíjely hůře, než byl předpoklad při schvalování finanční pomoci. To dále přispělo k tomu, že makroekonomické výsledky zemí, které na tom byly už beztak špatně, se ještě minimálně krátkodobě zhoršily, kdežto u zemí typu Německa se situace vyvíjela relativně stabilně, takže ekonomické rozdíly mezi zeměmi eurozóny se ještě více zvětšily.

Nejprve uvedu údaje zemí, které čerpaly nebo dosud čerpají finanční pomoc (viz tabulka 3). Vidíme, že Řecko v letech 2008–2013 bylo ve velmi silné hospodářské recesi a celkově se jeho reálný hrubý domácí produkt snížil asi o 24 %, což je v mírových dobách nevídaný pokles. Zároveň vidíme, že se zvýšil veřejný dluh Řecka ze zhruba 100 % HDP před krizí až na 175 % HDP v letech 2013–2014, a to navzdory tomu, že byl ve dvou krocích snížen veřejný dluh Řecka částečným odpisem nominální hodnoty a částečným zpětným odkupem řeckých státních dlu-

Tabulka 3 Makroekonomický vývoj Řecka, Kypru, Irska, Portugalska a Španělska

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{*)}
Řecko	růst reál. HDP (%)	3,5	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-7,0	-3,9	0,6
	rozpočtové saldo (% HDP)	-6,7	-9,9	-15,2	-11,1	-10,1	-8,6	-12,2	-1,6
	veřejný dluh (% HDP)	103,1	109,3	126,8	146,0	171,3	156,9	174,9	175,5
	míra nezaměstnanosti (%)	8,4	7,8	9,6	12,7	17,9	24,5	27,5	26,8
Kypr	růst reál. HDP (%)	5,1	3,6	-1,9	1,3	0,4	-2,4	-5,4	-2,8
	rozpočtové saldo (% HDP)	3,2	0,9	-5,6	-4,8	-5,8	-5,8	-4,9	-3,0
	veřejný dluh (% HDP)	53,7	44,7	53,5	56,5	66,0	79,5	102,2	107,5
	míra nezaměstnanosti (%)	3,9	3,7	5,4	6,3	7,9	11,9	15,9	16,2
Irsko	růst reál. HDP (%)	5,0	-2,2	-6,4	-1,1	2,2	0,2	-0,3	4,6
	rozpočtové saldo (% HDP)	0,2	-7,0	-13,9	-32,4	-12,6	-8,0	-5,7	-3,7
	veřejný dluh (% HDP)	24,0	42,6	62,2	87,4	111,1	121,7	123,3	110,5
	míra nezaměstnanosti (%)	4,7	6,4	12,0	13,9	14,7	14,7	13,1	11,1
Portugalsko	růst reál. HDP (%)	2,4	0,0	-2,9	1,9	-1,3	-3,2	-1,4	0,9
	rozpočtové saldo (% HDP)	-3,0	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,5	-4,9	-4,9
	veřejný dluh (% HDP)	68,4	71,7	83,6	96,2	111,1	124,8	128,0	127,7
	míra nezaměstnanosti (%)	8,9	8,5	10,6	12,0	12,9	15,8	16,4	14,5
Španělsko	růst reál. HDP (%)	3,5	0,9	-3,8	-0,2	0,1	-1,6	-1,2	1,2
	rozpočtové saldo (% HDP)	2,0	-4,4	-11,0	-9,4	-9,4	-10,3	-6,8	-5,6
	veřejný dluh (% HDP)	35,5	39,4	52,7	60,1	69,2	84,4	92,1	98,1
	míra nezaměstnanosti (%)	8,2	11,3	17,9	19,9	21,4	24,8	26,1	24,8

*) prognóza Evropské komise

hopisů o 107 miliard eur a o 20 miliard eur. Podobně v případě Kypru, který také dosud čerpá finanční pomoc, vidíme, že před krizí měl veřejný dluh kolem 50 % HDP a dnes, přestože realizuje záchranné kroky, jeho veřejný dluh dosahuje 107,5 % hrubého domácího produktu. K velmi razantnímu nárůstu veřejného dluhu došlo také v Portugalsku – ze 70 % hrubého domácího produktu až na 128 % HDP. Ve Španělsku bohužel veřejný dluh také stále roste. Před krizí byla jeho úroveň 35 % hrubého domácího produktu, zatímco podle poslední prognózy Evropské komise by to v roce 2014 mělo být téměř 100 % HDP. Španělsko podobně jako Řecko rovněž vykazuje extrémně vysokou míru nezaměstnanosti, zhruba 25 %. Ze zemí, které čerpaly finanční pomoc a už čerpání ukončily, by alespoň Irsko mělo v roce 2014 zaznamenat výraznější pokles veřejného dluhu, a to po jeho předchozím razantním nárůstu z 24 % HDP na 123 % hrubého domácího produktu. Ze zemí, které čerpaly finanční pomoc, se tedy Irsko v posledním období vyvíjí relativně dobře, ale v ostatních zemích situace stále není dobrá.

Pokud jde o Itálii, Francii, Belgii a Slovinsko, to je taková šedá zóna za tou pětici nejhorších států (viz tabulka 4). Bohužel i tyto země čelí neustálému nárůstu veřejného dluhu. Vidíme, že v případě Itálie se veřejný dluh zvýšil z počátečních 100 % HDP na více než 130 % HDP, ve Francii ze 64 % HDP na 95,5 % HDP, v Belgii z necelých 90 % HDP na 106 % HDP a ve Slovinsku z nízkých 22 % HDP na úroveň 82 % HDP. Tyto země se také většinou potýkají s rostoucí mírou nezaměstnanosti s výjimkou Belgie, kde nezaměstnanost stagnuje zhruba na úrovni 8 %. Tyto země se však vyhnuly tomu, že by musely požádat o finanční pomoc, pořád jsou schopny svůj vládní dluh obsluhovat.

V eurozóně máme také země, které jsou na tom podstatně lépe nebo alespoň o něco lépe než ty předcházející (viz tabulka 5). Nejlépe je na tom Německo, které pouze v roce 2009, tj. v období světové finanční a ekonomické krize, tedy ještě před dluhovou krizí v eurozóně, mělo pětiprocentní hospodářský pokles, ale jinak od roku 2010 má setrvalý ekonomický růst, i když v některých letech pouze slabý. Německo má velice příznivé rozpočtové saldo, v posledních třech letech byl jeho rozpočet dokonce mírně přebytkový. Veřejný dluh Německa v letech 2010 až 2014 poklesl z 80 % HDP na 74,5 % hrubého domácího produktu a rovněž poklesla německá míra nezaměstnanosti ze 7 % na 5 %. Podobně Rakousko vykazuje od roku 2010 setrvalý ekonomický růst, jeho rozpočtový deficit se v posledních čtyřech letech nachází pod maximálně povolenou hranicí 3 % hrubého domácího produktu a míra nezaměstnanosti je kolem 5 %. Rakouský veřejný dluh sice narostl nad 80 % HDP, ale není to raketový nárůst, jaký jsme viděli v jiných státech. Nizozemsko, Finsko a Slovensko už mají některé ukazatele o něco horší, ale přece jen jsou lepší než v těch prvních dvou skupinách zemí.

Rozdílný makroekonomický vývoj se však týká nejen zemí eurozóny, ale i dalších zemí Evropské unie. Nejlepší makroekonomická situace je ve Švédsku a Dánsku (viz tabulka 6). Vidíme, že Švédsko má celkem dynamický ekonomický růst a rozpočtový deficit setrvale pod 3 % HDP. Švédsko nikdy nebylo v pro-

Tabulka 4 Makroekonomický vývoj Itálie, Francie, Belgie a Slovinska

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{*)}
Itálie	růst reálného HDP (%)	1,7	-1,2	-5,5	1,7	0,4	-2,4	-1,9	-0,4
	rozpočtové saldo (% HDP)	-1,5	-2,7	-5,3	-4,2	-3,5	-3,0	-2,8	-3,0
	veřejný dluh (% HDP)	99,7	102,3	112,5	115,3	116,4	122,2	127,9	132,2
	míra nezaměstnanosti (%)	6,1	6,7	7,8	8,4	8,4	10,7	12,2	12,6
Francie	růst reálného HDP (%)	2,3	-0,1	-3,1	1,7	2,0	0,0	0,2	0,3
	rozpočtové saldo (% HDP)	-2,5	-3,2	-7,2	-6,8	-5,1	-4,9	-4,1	-4,4
	veřejný dluh (% HDP)	64,2	67,8	78,8	81,5	85,0	89,2	92,2	95,5
	míra nezaměstnanosti (%)	8,0	7,4	9,1	9,3	9,2	9,8	10,3	10,4
Belgie	růst reálného HDP (%)	2,9	1,0	-2,8	2,3	1,8	-0,1	0,2	0,9
	rozpočtové saldo (% HDP)	0,0	-1,1	-5,5	-4,0	-3,9	-4,1	-2,9	-3,0
	veřejný dluh (% HDP)	86,9	92,2	99,3	99,6	102,1	104,0	104,5	105,8
	míra nezaměstnanosti (%)	7,5	7,0	7,9	8,3	7,2	7,6	8,4	8,5
Slovinsko	růst reálného HDP (%)	7,0	3,4	-7,9	1,3	0,7	-2,5	-1,1	2,4
	rozpočtové saldo (% HDP)	-0,1	-1,8	-6,1	-5,7	-6,2	-3,7	-14,6	-4,4
	veřejný dluh (% HDP)	22,7	21,6	34,5	37,9	46,2	53,4	70,4	82,2
	míra nezaměstnanosti (%)	4,9	4,4	5,9	7,3	8,2	8,9	10,1	9,8

*) prognóza Evropské komise

ceduře při nadměrném schodku. Veřejný dluh Švédska zůstává nízký, kolem 40 % HDP, a míra nezaměstnanosti je stabilní na úrovni kolem 8 %.

Pak jsou další země Evropské unie mimo eurozónu, kde už je makroekonomická situace smíšená. Některé ukazatele jsou lepší, některé horší (viz tabulka 7). Poměrně špatná situace v oblasti vývoje reálného hrubého domácího produktu byla dlouho v České republice. V posledním roce však už došlo ke zlepšení. V Polsku

Tabulka 5 Makroekonomický vývoj Německa, Rakouska, Nizozemska, Finska a Slovinska

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{*)}
Německo	růst reál. HDP (%)	3,3	1,1	-5,1	4,0	3,3	0,7	0,4	1,3
	rozpočtové saldo (% HDP)	0,3	0,0	-3,0	-4,1	-0,9	0,1	0,1	0,2
	veřejný dluh (% HDP)	63,5	64,9	72,4	80,3	77,6	79,0	76,9	74,5
	míra nezaměstnanosti (%)	8,7	7,5	7,8	7,1	5,9	5,5	5,3	5,1
Rakousko	růst reál. HDP (%)	3,7	1,4	-3,8	1,8	2,8	0,9	0,3	0,7
	rozpočtové saldo (% HDP)	-1,3	-1,5	-5,3	-4,5	-2,6	-2,3	-1,5	-2,9
	veřejný dluh (% HDP)	64,8	68,5	79,7	82,4	82,1	81,7	81,2	87,0
	míra nezaměstnanosti (%)	4,4	3,8	4,8	4,4	4,2	4,3	4,9	5,3
Nizozemsko	růst reál. HDP (%)	3,9	1,8	-3,7	1,5	0,9	-1,2	-0,8	0,9
	rozpočtové saldo (% HDP)	0,2	0,2	-5,5	-5,0	-4,3	-4,0	-2,3	-2,5
	veřejný dluh (% HDP)	42,7	54,8	56,5	59,0	61,3	66,5	68,6	69,7
	míra nezaměstnanosti (%)	3,6	3,1	3,7	4,5	4,4	5,3	6,7	6,9
Finsko	růst reál. HDP (%)	5,3	0,3	-8,5	3,4	2,8	-1,0	-1,4	-0,4
	rozpočtové saldo (% HDP)	5,1	4,2	-2,5	-2,6	-1,0	-2,1	-2,4	-2,9
	veřejný dluh (% HDP)	34,0	32,7	41,7	47,1	48,5	53,0	56,0	59,8
	míra nezaměstnanosti (%)	6,9	6,4	8,2	8,4	7,8	7,7	8,2	8,6
Slovinsko	růst reál. HDP (%)	10,5	5,8	-4,9	4,4	3,0	1,8	0,9	2,4
	rozpočtové saldo (% HDP)	-1,9	-2,4	-7,9	-7,5	-4,1	-4,2	-2,6	-3,0
	veřejný dluh (% HDP)	29,8	28,2	36,0	41,1	43,5	52,1	54,6	54,1
	míra nezaměstnanosti (%)	11,2	9,6	12,1	14,5	13,7	14,0	14,2	13,4

*) prognóza Evropské komise

Tabulka 6 Makroekonomický vývoj Švédska a Dánska

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{*)}
Švédsko	růst reálného HDP (%)	3,3	-0,6	-5,0	6,6	2,9	0,9	1,6	2,0
	rozpočtové saldo (% HDP)	3,3	2,0	-0,7	0,0	-0,1	-0,9	-1,3	-2,4
	veřejný dluh (% HDP)	38,2	36,8	40,3	36,7	36,1	36,4	38,6	40,3
	míra nezaměstnanosti (%)	6,1	6,2	8,3	8,6	7,8	8,0	8,0	7,9
Dánsko	růst reálného HDP (%)	1,6	-0,8	-5,7	1,4	1,1	-0,4	0,4	0,8
	rozpočtové saldo (% HDP)	5,0	3,2	-2,8	-2,7	-2,1	-3,9	-0,7	-1,0
	veřejný dluh (% HDP)	27,3	33,4	40,4	42,9	46,4	45,6	45,0	44,1
	míra nezaměstnanosti (%)	3,8	3,4	6,0	7,5	7,6	7,5	7,0	6,7

^{*)} prognóza Evropské komise

byl růst reálného HDP ve sledovaném období nejlepší z celé Evropské unie, dokonce ani v období světové finanční a ekonomické krize v letech 2008–2009 v Polsku nedošlo k poklesu reálného HDP. V Maďarsku už jsou ukazatele vývoje reálného HDP horší, ve Velké Británii zase lepší. Poněkud rozdílně se vyvíjí i veřejný dluh. V České republice veřejný dluh nejdříve narostl a v posledních třech letech se stabilizoval na úrovni kolem 45 % hrubého domácího produktu. V Polsku se veřejný dluh pohybuje kolem 55 % hrubého domácího produktu s mírným poklesem v roce 2014. V Maďarsku po roce 2011 vidíme mírný pokles veřejného dluhu pod 80 % HDP, naopak ve Velké Británii bohužel jeho setrvalý nárůst ze 44 % HDP na téměř 90 % hrubého domácího produktu. Takže zase vidíme rozdíly mezi jednotlivými státy. Není to tedy jen problém eurozóny. Vidíme, že rozdíly v makroekonomickém vývoji nejsou způsobeny pouze jednotnou měnou, že tam hrají roli i jiné faktory.

Otázka je, zda je současná eurozóna s osmnácti členy udržitelná. Můžeme říci, že současná eurozóna sdružuje země s velkými rozdíly v makroekonomickém vývoji a zároveň tyto rozdílné země jsou svázány jednotnou měnou, jednotnou měnovou politikou. Už jsem říkal, že tyto rozdíly v makroekonomickém vývoji patří k základním příčinám dluhové a institucionální krize v eurozóně a že bez překonání nebo zmenšení těchto rozdílů nebo nějaké jejich kompenzace můžeme

Tabulka 7 Makroekonomický vývoj České republiky, Polska, Maďarska a Velké Británie

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{*)}
Česká republika	růst reálného HDP (%)	5,7	3,1	-4,5	2,5	1,8	-1,0	-0,9	2,5
	rozpočtové saldo (% HDP)	-0,7	-2,1	-5,5	-4,4	-2,9	-4,0	-1,3	-1,4
	veřejný dluh (% HDP)	27,8	28,7	34,1	38,2	41,0	45,5	45,7	44,4
	míra nezaměstnanosti (%)	5,3	4,4	6,7	7,3	6,7	7,0	7,0	6,3
Polsko	růst reálného HDP (%)	6,8	5,1	1,6	3,9	4,5	2,0	1,6	3,0
	rozpočtové saldo (% HDP)	-1,9	-3,7	-7,5	-7,6	-4,9	-3,7	-4,0	-3,4
	veřejný dluh (% HDP)	45,0	47,1	50,9	53,6	54,8	54,4	55,7	49,1
	míra nezaměstnanosti (%)	9,6	7,1	8,1	9,7	9,7	10,1	10,3	9,5
Maďarsko	růst reálného HDP (%)	0,1	0,9	-6,8	1,1	1,6	-1,7	1,1	3,2
	rozpočtové saldo (% HDP)	-5,1	-3,7	-4,6	-4,5	-5,5	-2,3	-2,4	-2,9
	veřejný dluh (% HDP)	65,9	71,9	78,2	80,9	81,0	78,5	77,3	76,9
	míra nezaměstnanosti (%)	7,4	7,8	10,0	11,2	10,9	10,9	10,2	8,0
Velká Británie	růst reálného HDP (%)	3,4	-0,8	-5,2	1,7	1,1	0,3	1,7	3,1
	rozpočtové saldo (% HDP)	-3,0	-5,1	-10,8	-9,6	-7,6	-8,3	-5,8	-5,4
	veřejný dluh (% HDP)	43,6	51,6	65,9	76,4	81,9	85,8	87,2	89,0
	míra nezaměstnanosti (%)	5,3	5,6	7,5	7,8	8,1	7,9	7,6	6,2

^{*)} prognóza Evropské komise

těžko považovat krizi eurozóny za vyřešenou. Může se nám stále vracet v budoucnosti. Pokud bychom chtěli zavést kompenzační mechanismus k vyrovnání makroekonomických rozdílů, znamenalo by to tzv. fiskální federalizaci eurozóny, to znamená zavedení federální fiskální politiky pro eurozónu a federálního rozpočtu pro eurozónu. Společný rozpočet Evropské unie má dnes velikost 1 % HDP. Fede-

rální rozpočet eurozóny by však musel být významně větší, například v rozsahu 10 až 20 % HDP. Ovšem základní problém je, že tento předpoklad není splnitelný, protože fiskální federalizace eurozóny je politicky neprůchodná v jednotlivých členských státech. Jak už jsem říkal, současný společný rozpočet EU má velikost 1 % hrubého domácího produktu, a když se Evropská komise pokusila navrhnout jeho nepatrné zvýšení na 1,01 % HDP, tak se to setkalo se značnou nevolí v zemích, které jsou největšími plátcí do společného rozpočtu EU, zejména v Německu. Dále některé evropské instituce navrhovaly zavést společný dluhopis pro eurozónu, ovšem opět největším odpůrcem tohoto společného dluhopisu bylo Německo, protože Německo má v současnosti nejnižší výnosy ze státních dluhopisů ze všech zemí eurozóny, takže má nejnižší náklady na obsluhu vládního dluhu. Společný dluhopis by měl výnos zřejmě vyšší, takže Německu by se obsluha jeho vládního dluhu prodražila. Čili Německo s tím nesouhlasilo a navíc ratingové agentury daly najevo, že eurozóna nemá žádnou společnou ekonomickou vládu, takže by společnému dluhopisu daly rating té nejhorší země eurozóny, to znamená Řecka. Společný dluhopis pro eurozónu by tedy stejně nebyl použitelný.

Pokud vycházíme ze všech těchto předpokladů, tak mně osobně z toho vychází, že úplné překonání nebo vyřešení eurokrize je nejméně pravděpodobný scénář a že mnohem pravděpodobnější jsou následující tři scénáře. První, o kterém si myslím, že je nejvíce pravděpodobný, předpokládá, že bude pokračovat dosavadní způsob řešení krize, to znamená, že se budou přijímat dílčí opatření, která budou tlumit krizi eurozóny, a budou se střídát fáze vyostření krize a jejího ztlumení nebo zklidnění. Další možností, kterou už vidím méně pravděpodobně, do které se nikomu nechce, protože nikdo neví, jaké by to mělo další následky a rizika, je odchod některých zemí z eurozóny, těch, které jsou ekonomicky nejproblémovější. To znamená, že by se eurozóna zachovala při menším počtu členů, kde by byly menší makroekonomické rozdíly a celkově by členové měli lepší makroekonomické výsledky. Posledním, extrémním scénářem je možnost, že z eurozóny vystoupí ty ekonomicky nejlepší země v čele s Německem, a to by samozřejmě znamenalo úplný rozpad eurozóny. To je z mé strany vše. Děkuji vám za pozornost.

Jiří Malý

Nyní bych chtěl přivítat našeho druhého přednášejícího, pana doc. Ing. Juraje Sipka, Ph.D., MBA., ředitele Ekonomického ústavu Slovenské akademie věd. Přednese nám svůj příspěvek na téma *Vnější a vnitřní ekonomické nerovnováhy v eurozóně*. V něm bude ekonomické nerovnováhy v měnové unii dále podrobně identifikovat a analyzovat. Prosim, máte slovo.

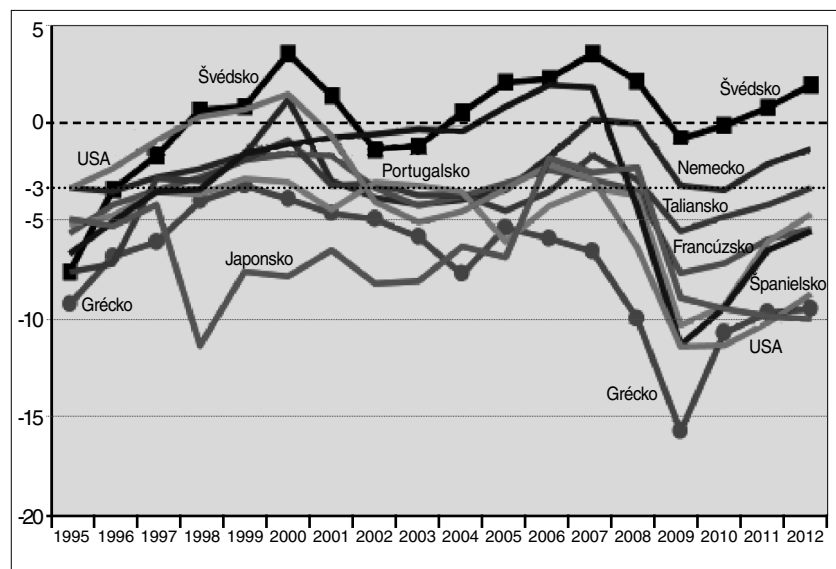
VNĚJŠÍ A VNITŘNÍ EKONOMICKÉ NEROVNOVÁHY V EUROZÓNĚ

Juraj Sipko

Přeji vám dobrý den. Chtěl bych upřímně poděkovat panu řediteli Institutu evropské integrace při NEWTON College Jiřímu Malému za pozvání na tuto vědeckopopularizační konferenci. Ve svém příspěvku bych chtěl především zhodnotit ekonomický vývoj od vzniku eurozóny až po současnost. Obsah mé přednášky je velmi jednoduchý. Soustředím se na historický vývoj, čili vývoj od 1. ledna 1999, kdy bylo zavedeno euro, a hlavně na specifické státy, tedy na ty s dluhy a na ty, které dominují. Dále bych poukázal na vnitřní a vnější ekonomické nerovnováhy, dále nerovnováhy dluhů a poté bych postupně poukazoval na další složitosti procesů v eurozóně. Vycházel jsem z historie tak, jak to koncipoval současný profesor na Kolumbijské univerzitě Robert Mundell, který v roce 1961 položil základy k teorii optimální měnové oblasti. Poukazoval hlavně na proces konvergence a já chci poukázat na to, že v současnosti se v eurozóně jedná spíše o proces divergence. Tuto teorii dále rozvinul McKinnon ze Stanfordské univerzity, dále pokračovali Bernanke, Blanchard a Giavazzi, kteří poukázali na proces nerovnováh v souvislosti s kontextem světové ekonomiky, kde vyzdvihují především oblast běžného účtu platební bilance. Dále Mongelli, Wyplosz, Lane, Schmitz, Hagen a Gavilan poukazují na proces tzv. reálné divergence ve státech eurozóny a také na dluhovou krizi a na některé velké problémy, které jsou v samotném integračním procesu členských států eurozóny.

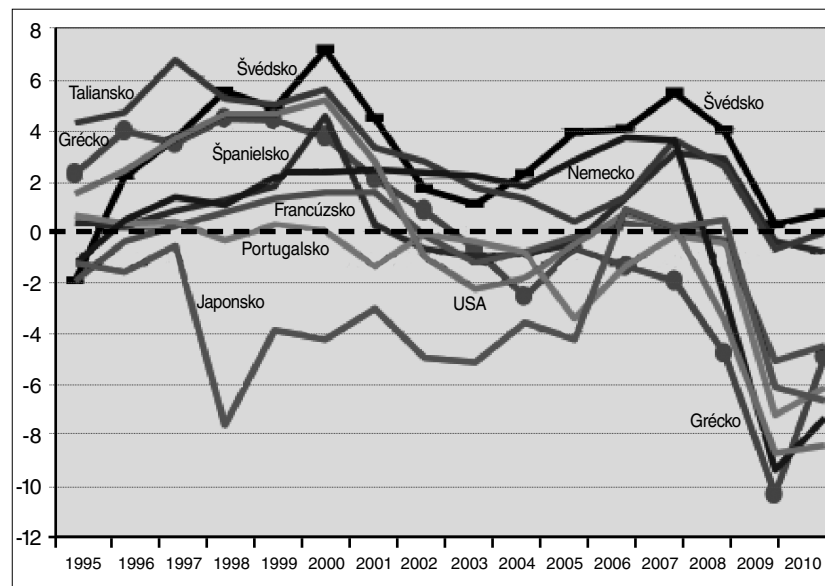
Abychom lépe pochopili jednotlivé vztahy, začnu historickým vývojem. V tomto kontextu vycházím z Německa a uvádím Řecko a další jižní státy eurozóny a zkoumám období od roku 1995 až po současnost. Nejprve se zabývám vývojem reálného hrubého domácího produktu. Dal jsem dohromady především Německo a státy PIGS, kde je možno sledovat, že existují velké rozdíly mezi vývojem reálného HDP v Německu a v jižních státech eurozóny, tj. v Itálii, Španělsku, Portugalsku a Řecku. Například v období 1999–2004 rostl reálný hrubý domácí produkt v jižních zemích eurozóny ztelně rychleji než v Německu. Naopak od roku 2010 vykazuje Německo podstatně příznivější vývoj reálného HDP než jižní země eurozóny. V jižních zemích eurozóny můžeme od roku 2010 pozorovat stagnaci nebo pokles reálného HDP.

Dále, abychom lépe pochopili všechny procesy, vyšel jsem z požadavků Maastrichtské smlouvy ve fiskální oblasti a z období od roku 1995 až po současnost (viz graf 1). Vycházíme z maastrichtského kritéria pro maximálně přípustný fiskální deficit, tedy 3 % HDP. Švédsko mělo bankovní krizi počátkem 90. let, čili

Graf 1 **Fišková bilancia (% HDP)**

Zdroj: Eurostat, MMF, ECB, OECD

to byl obrovský nápor na švédský rozpočet, ale když sledujeme jeho další kroky, je pozoruhodné, jak si jako jeden z mála států Evropské unie Švédsko zachovalo vysoký standard v udržování maastrichtského kritéria pro fiskální bilanci. Nyní se podívejme na Řecko. Z tohoto srovnání můžeme učinit jednoznačné závěry, které ukazují, že v roce 1999 došlo ke zlomu a po roce 1999 se hodnoty řeckého fiskálního deficitu významně zhoršovaly, takže údaje před rokem 1999 o snižování řeckého fiskálního deficitu pravděpodobně nebyly pravdivé, aby Řecko ve snaze dostat se do eurozóny naplnilo jedno ze základních kritérií. V dalším období můžeme sledovat obrovské výkyvy řeckého fiskálního deficitu. Pokud jde o ostatní státy, Německo se sice snažilo dodržovat kritéria, ale ne vždy se mu to dařilo. Itálie dokonce dosahovala lepších výsledků než Francie a v některých obdobích i než Německo. Španělsko mělo dokonce do roku 2007 přebytky ve fiskálním hospodaření, v následujícím období však došlo k prudkému zhoršení jeho fiskální bilanci. U Japonska vidíme obrovské výkyvy, podobně jako u Spojených států.

Graf 2 **Primární fišková bilancia (% HDP)**

Zdroj: Eurostat, MMF, ECB, OECD

Nyní se podíváme na podstatnou záležitost, kterou je primární fiskální bilance (viz graf 2). Primární fiskální bilance je rozdíl fiskálních příjmů a výdajů bez nákladů na dluhovou službu, celkový fiskální deficit zahrnuje i náklady na dluhovou službu. Opět zde máme jako nejlepší zemi Švédsko, to je přímo učebnicový příklad. Má přebytkovou primární fiskální bilanci, což znamená velkou disciplínu ve fiskálním hospodaření. V podstatě žádný ze států eurozóny tak dobrého výsledku nedosáhl. A nyní se můžeme podívat na případ Řecka. To má jednoznačně špatný management veřejných financí. A zde jsou ostatní státy. Německo mělo nevyrovnaný vývoj, zaznamenávalo výkyvy v primární fiskální bilanci. Co je zajímavé, je případ Itálie, která dlouhodobě dosahovala přebytků v primární fiskální bilanci. Ale protože měla stále vysoký veřejný dluh, nebyla schopna ani s přebytky splácet svoje závazky a veřejný dluh dále narůstal. A vidíme také Japonsko a USA s obrovskými výkyvy.

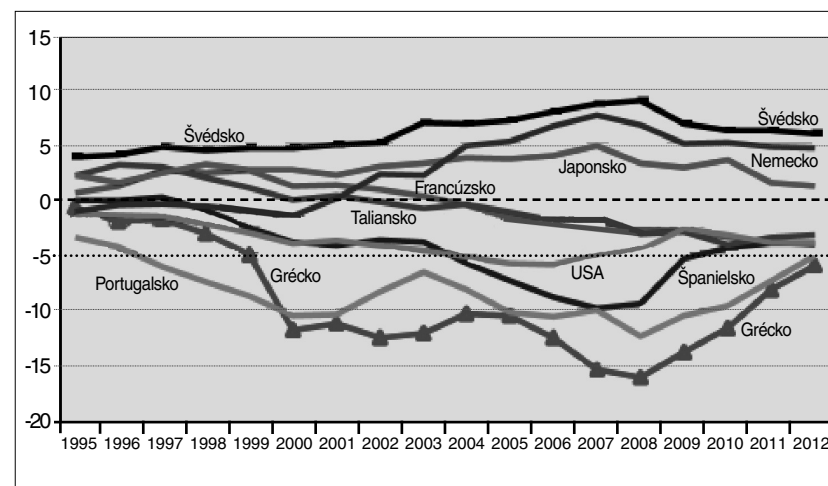
Rovněž v případě veřejného dluhu byl patrný vývoj s velkými divergenčními procesy. Vycházíme z maastrichtského kritéria pro maximálně přípustný veřejný

dluh, tedy 60 % HDP. Švédsko mělo pozoruhodný vývoj, jeho veřejný dluh se snižoval a nakonec se dostal hluboko pod hodnotu maastrichtského kritéria. Nyní nás zajímá Řecko. Zde je možné říci, že jde o první a zásadní omyl, který se stal v eurozóně. Jak mohlo být Řecko přijato do eurozóny, když v době, kdy mělo dosáhnout veřejného dluhu 60 % HDP, se vlastně ani k této hodnotě nepřiblížilo, dokonce dosahovalo hodnoty kolem 100 % HDP? Před propuknutím dluhové krize, v roce 2009, dosahoval řecký veřejný dluh úrovně téměř 130 % HDP a nyní je na úrovni 175 % HDP. A zde jsou ostatní státy. Chtěl bych říci, že ani Německo, které stálo za principiální otázkou fiskální disciplíny v podobě Paktu stability a růstu, nedodržovalo kritérium pro veřejný dluh. Když se podíváme na Francii, tak ta, aby splnila limit k 1. lednu 1999, kdy se zavádělo euro, prodala svoje zásoby měnového zlata a jednorázově tak snížila svůj dluh. Španělsko do roku 2009 dosahovalo dobrých výsledků, od roku 2010 však jeho veřejný dluh rychle roste a nyní přesahuje 90 % HDP. Případ Spojených států není povzbudivý, jejich veřejný dluh se zvýšil až na současných více než 100 % HDP. A nakonec Japonsko, to v současnosti dosahuje veřejného dluhu 244 % HDP, to je téměř bezprecedentní vývoj.

Já jsem při svých analýzách dospěl k závěru, že za samotným problémem nerovnováh je vlastně deficit na běžném účtu platební bilance (viz graf 3). Vycházím z teorie, která je ověřená praxí a dospěla k ní i většina odborníků, že udržitelnost deficitu na běžném účtu je do 5 % HDP. Podívejme se zase na Švédsko, v podstatě učebnicový příklad s vysokým přebytkem běžného účtu. Málo států, například Německo nebo Singapur, má podobný trend – obrovské přebytky na běžném účtu platební bilance. Dále se podíváme na Španělsko, Portugalsko a Řecko. Zde už vidíme podstatně horší výsledky, zlepšení v posledních letech je hlavně důsledkem přijetí tvrdých restriktivních opatření kvůli podmíněnosti čerpání finanční pomoci v rámci trojky, čili Mezinárodního měnového fondu, Evropské komise a Evropské centrální banky. Zde bych rád uvedl první závěr: všechny státy, které mají vysoké deficity na běžném účtu, mají zákonitě i vysoké dluhy. To znamená, že v těchto zemích je nízká produktivita práce, existuje v nich disparita mezi růstem reálných mezd a produktivitou práce a snižuje se jejich podíl na světových trzích se zbožím a službami.

Dále bych rád promluvil o ekonomické nerovnováze a dluhové krizi. Pro lepší pochopení zde mám jeden graf (viz graf 4). Při posuzování dluhu není možné vycházet jen z veřejného dluhu. Je třeba vycházet ze všech čtyř základních segmentů dluhu – to je dluh finančních institucí, dluh domácností, dluh nefinančních institucí a nakonec dluh vlády. Pokud se podíváme na tuto strukturu dluhů v roce 2008, můžeme říci, že členské státy eurozóny neměly ještě tak velký problém. Největší dluh mají Japonsko a Velká Británie. Tady jde o kumulovaný dluh z roku 2008, který byl už téměř 500 % HDP. Čili situace je víceméně neudržitelná. Dále zde máme s vysokými dluhy také Španělsko, Francii, Itálii, USA a Německo. Chtěl bych dále poukázat na státy BRICS, které mají potenciální ekonomický růst

Graf 3 Bežný účet platobnej bilancie (% HDP)



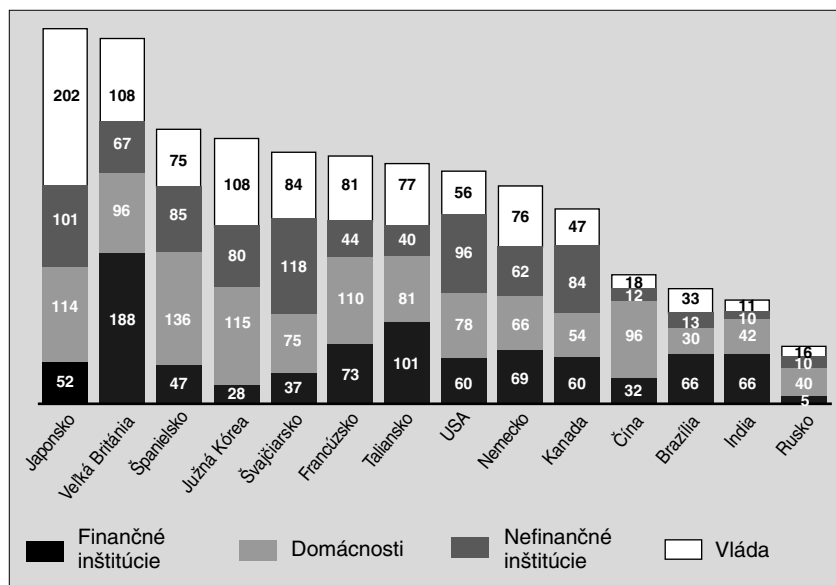
Zdroj: Eurostat, MMF, ECB, OECD

mnohem vyšší než státy eurozóny a mají relativně nejnižší dluh. Nejnižší dluh ze států BRICS má Ruská federace.

Nyní jsme se dostali k tomu podstatnému, a mám to i v názvu své prezentace, jsou to vnitřní a vnější nerovnováhy, o kterých už pan ředitel Malý hovořil jako o makroekonomických nerovnováhách. V tom je vlastně problém celé eurozóny. To víceméně přijala i Evropská komise na základě analýz a dospěl k tomu vlastně i celý vývoj v eurozóně, i když epicentrum hypoteční a následné finanční krize bylo ve Spojených státech, ale epicentrem dluhové krize je eurozóna.

Zde ukazují analýzu, které základní faktory k tomu přispěly. Analýza zahrnuje všech 17 států, které byly členy eurozóny v době hodnocení do roku 2011. Pro každý ukazatel byla přijata tzv. prahová hodnota (benchmark), která byla hraniční a díky které je vidět, zda ji jednotlivé státy splnily, nebo ne. Začneme s prvním ukazatelem, kterým je saldo běžného účtu platební bilance, které se uvádí v poměru k hrubému domácímu produktu. Zde je možné vidět státy, které hranici nespĺnily, a také státy, které ji splnily. Prahová hodnota je 6 % HDP pro přebytek běžného účtu a 4 % HDP pro deficit běžného účtu. Zde je vidět, že státy, které mají vysoké deficity na běžném účtu, jako Řecko, Kypr, Španělsko a Portugalsko, zpravidla mají i deficity veřejných financí.

Graf 4 Štruktúra celkového dlhu (% HDP)



Zdroj: Bloomberg, Haver Analytics, MMF, EC, OECD

Nyní přicházíme k dalšímu velmi důležitému ukazateli a to je ukazatel čisté mezinárodní investiční pozice. Zde je prahová hodnota 35 % HDP. Zde je možné sledovat, že většina států eurozóny (vlastně jen s výjimkou tří – Německa, Belgie a Lucemburska) neplní tento ukazatel. To znamená, že většina států eurozóny zaznamenává ztrátu konkurenceschopnosti na mezinárodních trzích. Je to objektivní proces, kdy nově industrializované státy postupně vytlačují z mezinárodních trhů se zbožím a službami státy eurozóny.

Dále zde máme ukazatele podílu na vývozu. Můžeme sledovat, že Slovensko v tomto ukazateli dominuje. Díky automobilovému průmyslu se zvýšil podíl Slovenska na mezinárodním trhu, naopak většina ostatních států eurozóny, včetně Německa, tento podíl ztrácí.

Dále zde máme změny reálného efektivního směnného kurzu s prahovou hodnotou $\pm 5\%$. Je to v podstatě základní ukazatel pro vyjádření konkurenceschopnosti. Můžete sledovat, že i když jsme v eurozóně, existují rozdíly mezi jednotlivými

vými členy, čili proces vývoje konkurenceschopnosti zemí eurozóny není konvergenční, ale je de facto divergenční.

Posledním ukazatelem této struktury ukazatelů vnější nerovnováhy jsou změny nominální ceny pracovní síly, kde je prahová hodnota 9 %. Máme tři státy, které tuto hodnotu překročily, a sice Lucembursko, Finsko a Slovinsko, a při porovnání ostatních států zase vidíme obrovskou divergenci. Takže nikoli sblížení nákladů na pracovní sílu, respektive ceny pracovní síly, ale naopak vzdalování.

Dostáváme se k prvnímu ukazateli, který má charakter vnitřních nerovnováh. Je jím tok úvěrů v soukromém sektoru. Prahová hodnota je 15 % HDP a můžete zde vidět velké poddimenzování, výsledky většinou hluboko pod prahovou hodnotou. Panuje nedůvěra bankovního sektoru k poskytování zdrojů v této oblasti. Avšak bez zdrojů nemůže být reálný ekonomický růst.

Dále zde máme dluh soukromého sektoru a veřejný dluh. Prahová hodnota u dluhu soukromého sektoru je 160 % HDP, u veřejného dluhu 60 % HDP. Většina států eurozóny (s výjimkou pěti až šesti) překračuje obě prahové hodnoty.

Dále zde máme roční změny cen nemovitostí s prahovou hodnotou 6 %. To bylo celkem v pořádku. Zde bych chtěl poukázat na to, že k zemím s nejstabilnějšími cenami nemovitostí patří Německo. Čili německá ekonomika dosahuje dobrých výsledků v oblasti vnější rovnováhy a zároveň i ceny nemovitostí jsou velmi stabilní.

A nakonec zde máme míru nezaměstnanosti s prahovou hodnotou 10 %. Řada zemí eurozóny tuto prahovou hodnotu překračuje – Řecko, Španělsko, Portugalsko, Irsko, Estonsko a také Slovensko. Čili můžeme shrnout, že v rámci eurozóny existuje celá řada vnitřních a vnějších nerovnováh a statistická data nám jednoznačně demonstrovají, že mezi státy eurozóny probíhá proces divergence, nikoli konvergence.

Připravil jsem i výhled světové ekonomiky. Chtěl bych poukázat na to, že státy BRICS mají stále relativně vysoké tempo ekonomického růstu, ale už ne takové jako v roce 2010.

Když mluvíme o ekonomických nerovnováhách, chtěl bych také poukázat na první stát, který požádal o mezinárodní záchranný balík, a to je Island. V roce 2008 byl jeho deficit na běžném účtu 28 % HDP, což je něco bezprecedentního v moderních ekonomických dějinách a v tak vyspělém státě. Ale sledujme, co udělal model podmíněného čerpání finančních zdrojů v rámci mezinárodních institucí, na jakou úroveň se deficit běžného účtu platební bilance Islandu zredukoval – v letech 2013–2014 už byl nižší než 1 % HDP.

Dále stojí za zaznamenání, že v případě Spojených států a Číny je možné sledovat obrovské zúžení světových ekonomických nerovnováh. To je zajímavý trend. Zvýšení agregované domácí poptávky v Číně a zredukování dovozu v případě Spojených států vedlo k poklesu přebytku běžného účtu platební bilance Číny na 2,2 % HDP a také ke snížení deficitu běžného účtu platební bilance USA na 2,2 % HDP. To je nový jev ve světové ekonomice. Ale akumulace čínských

devizových rezerv dále pokračuje vyšším tempem než předtím, Čína drží 34 % světových devizových rezerv, konkrétně 4,1 bilionu USD.

Já mám rád Singapur. To je stát, který nevlastní žádné surovinové zdroje, ale jeho přebytky na běžném účtu platební bilance jsou velmi vysoké (kolem 20 % HDP) a výrazně převyšují přebytky ropných států. To znamená, že důležité je institucionální uspořádání ekonomiky, systém řízení, ale i disciplína, transparentnost, operativnost a ostatní vztahy, které v dané ekonomice jsou.

Dalším tématem je výhled fiskální bilance. Pan ředitel Malý tady uváděl Irsko. Sledujme vývoj jeho fiskální bilance. V roce 2010 Irsko jednorázově vykrylo problémy finančního sektoru, a dostalo se tak do fiskálního deficitu 30 % HDP, v následujícím období pak vidíme snížení jeho fiskálního deficitu, předpoklad pro rok 2015 jsou 3 % HDP. Irsko je tedy otevřený případ v rámci eurozóny. V současnosti nejhorší fiskální bilanci má Španělsko, a to i přes přijatý stabilizační program, to znamená, že přijímá chybná opatření, nebo stabilizační program nedostatečně implementuje.

A zde je víceméně takový povzbudivý výhled primární fiskální bilance do roku 2018. Je jasné, že výhled se bude měnit podle toho, jaký bude geopolitický vývoj, jaká bude finanční a fiskální stabilita, ale také vývoj v sociální oblasti. Máme tady velmi pozitivní příklady přístupu k fiskálnímu hospodaření. Například u Německa je možné sledovat primární fiskální přebytky. Také Řecko od roku 2014 dosahuje primárního fiskálního přebytku. Je to pozoruhodný případ zlepšení v této oblasti v důsledku realizace opatření v rámci stabilizačního programu. Také u Islandu vidíme primární fiskální přebytky, stejně jako v Itálii, která jich dosahuje dokonce dlouhodobě. Problémem Itálie je však historická akumulace veřejného dluhu, což ji nutí stále splácet historické závazky a to zhoršuje její celkovou fiskální bilanci. Nejhuře si v oblasti primární fiskální bilance vedou Portugalsko, Španělsko a Slovensko, prozatím ji mají deficitní.

Nyní jsme se dostali k běžnému účtu platební bilance. Porovnal jsem státy PIIGS (Portugalsko, Irsko, Itálii, Řecko a Španělsko). Mezi nimi vyniká Irsko jako téměř učebnicový příklad zlepšení běžného účtu platební bilance z původních deficitů do výrazných přebytků. Silný přebytek na běžném účtu platební bilance by měl v Irsku zůstat i ve výhledu do roku 2017. To jsou povzbudivá čísla. Nevíme, zda se tyto prognózy naplní, ale jednoznačně je v tomto stádiu možné říci, že jsou povzbudivé.

Zajímá nás také, jaké jsou celkové náklady na financování veřejného dluhu. Pokud se podíváme na období od roku 2007 do současnosti, je třeba jednoznačně říci, že v mnoha zemích eurozóny zatím narůstá závazek na roční financování dluhu. V průměru eurozóny bychom v současnosti potřebovali k úplnému splacení jejich závazků vydávat 25 % HDP ročně na financování veřejného dluhu. Při nízkém tempu ekonomického růstu nebo stagnaci jako v současné době budou těžko tyto státy schopny splácet své závazky. Pokud jde o konkrétní země, napří-

klad Slovensko by muselo splácet 11 % HDP ročně, jiné země eurozóny jsou však na tom mnohem hůře.

Co je pro hospodářsky vyspělé státy a eurozónu charakteristické? Nízké úspory a vysoké dluhy. Zatím nám žádná moderní teorie nedala odpověď, co s tím dělat. Výsledky slovenské ekonomiky jsou v tomto ohledu lepší, Slovensko má nejnižší úroveň dluhu soukromého sektoru ze zemí eurozóny, a sice 74 % HDP.

Většina zemí eurozóny také ztrácí svůj podíl na světovém trhu, a sice v důsledku snížení své konkurenceschopnosti. Eurozóna dlouhodobě ztrácí svůj podíl na světovém vývozu. Slovensko je výjimkou, dokázalo svůj podíl na světovém vývozu zvýšit, a to dokonce o 32 %. Ale ono to vlastně není Slovensko. Jsou to víceméně nadnárodní koncerny, které využívají levnou pracovní sílu na Slovensku. Pokud se výroba posune na Ukrajinu, vznikne velký otazník, co bude dál.

My jsme se dozvěděli z předcházejícího výkladu, že jsme ve stádiu prohlubujícího se procesu divergence mezi státy eurozóny. Otázka zní: Jak nastartovat nějaké pozitivnější tendence do budoucna? Všechny závazné normy a principy, které byly přijaty na úrovni Evropské unie, zejména Pakt stability a růstu, byly dlouhodobě porušovány a byly porušovány hlavně těmi, kdo je chtěli nejvíce přijímat – Němci a Francouzi. Už nemluvíme o ostatních. Takže de facto eurozóna nedokázala to, co si stanovila v době přijímání základních opatření – jak zabezpečit hospodářský růst.

Já jsem uváděl, že jsou zde tři základní oblasti – finanční stabilita, fiskální stabilita a sociální stabilita. Ještě jsem je rozšířil o poslední oblast – geopolitická rizika.

V podstatě jsme v období, kdy bankovní sektor ještě není zcela zdravý, sanace bankovního sektoru není ukončená. V bankovním sektoru je nestabilita, i když je likvidita na trhu relativně dostatečná, je tam ještě problém s úvěrovým rizikem. Je třeba říci, že mezi faktory ovlivňující finanční stabilitu patří i vysoká makroekonomická nestabilita. Je spojena především s vysokým nárůstem veřejného dluhu.

O fiskální stabilitě jsme už tady hovořili. Tě bohužel eurozóna nedosahuje, naopak vykazuje fiskální nestabilitu. I novelizovaný Pakt stability a růstu odkazuje na maastrichtská kritéria, ale je otázka, jak dlouhou dobu bude eurozóna potřebovat ke snížení veřejného dluhu pod 60 % HDP. Řecko na to bude určitě potřebovat dvě dekády, protože jeho veřejný dluh ještě stále roste. Dosažení fiskální stability je stále otázkou. Známe nekonečně mnoho protestů, stávek, odpůrců modelu fiskální disciplíny.

To především souvisí s vývojem příjmové disparity a neřešením základního problému současného vývoje civilizace. Malé procento lidí ovládá obrovské bohatství, tím pádem není dostatečný reálný disponibilní příjem pro ostatní, to zákonitě nevede k vyššímu agregování poptávky a nepodporuje to reálný hospodářský růst. Tím se dostáváme k oblasti sociální stability. Bohužel žijeme ve stádiu sociální nestability provázané s nestabilitou fiskální a finanční.

A do toho byl vnesen ještě další velmi silný problém, podle mě uměle vykonstruovaný. Je to problém geopolitických rizik. Ten podle mého názoru potlačuje všechny tři základní oblasti – finanční, fiskální a sociální stabilitu –, protože se stal dominantním. V současnosti má světová ekonomika minimální tempo růstu, navíc velmi nerovnoměrné, jak jsme mohli sledovat. Při nerovnoměrných, nejistých tempích ekonomického růstu, pokud máme navíc geopolitická rizika v podobě sankcí a ještě ztlumíme to, co již bylo pozitivně nastartováno, jaké mohou být důsledky?

Můj první závěr je ten, že v rámci eurozóny reálná ekonomika a zejména fixní investice nedosáhly úrovně před krizí. Obrovský nárůst dluhů ve všech sektorech ekonomiky je neudržitelný. Vysoká úroveň nezaměstnanosti v současné době je neakceptovatelná. To znamená, že pokud je ve Španělsku nezaměstnanost na úrovni 22 % až 24 % v letní sezóně, je to na úrovni velké hospodářské krize ve Spojených státech ve 30. letech minulého století, to byla nezaměstnanost také 24 %. Jednoznačně je třeba zabezpečit vyšší hospodářský růst, který je potřebný ke zvýšení zaměstnanosti a snížení veřejného dluhu. To všechno je podmíněno dalšími faktory. Je to řešitelné, ale nevyřešeným faktorem jsou geopolitická rizika, která dále mohou negativně ovlivnit křehký, nerovnoměrný hospodářský růst.

Eurozóna ve snaze stabilizovat celkovou situaci ve třech základních oblastech – ve finančním sektoru, ve fiskální politice a v reálné ekonomice – přijala celou řadu opatření, ale je třeba říci to, že ta opatření jsou jen začátkem. Otázka jejich realizace bude záviset především na strukturálních změnách. Máme zkušenost s přijetím tzv. Lisabonské strategie na období 2000 až 2010. Tehdy si dala Evropská komise za cíl, že Evropská unie bude nejdynamičtěji se rozvíjející ekonomikou s nejvyšším hospodářským růstem, nejvyšší konkurenceschopností a se zahrnutými atributy zachování životního prostředí a sociální ochrany. V prvním poločase realizace Lisabonské strategie byly při hodnocení výsledky mnohem horší, než když byla strategie připravena. Je třeba říci i to, že Lisabonská strategie skončila velkým neúspěchem. Následně byla připravena a přijata nová strategie Evropa 2020. Analogicky se opakuje situace jako při realizaci předcházející Lisabonské strategie. Vykazované výsledky jsou v období realizace strategie Evropa 2020 mnohem horší než v době, kdy byla přijata.

Bohužel současná Evropská komise a vůbec vlády států Evropské unie a eurozóny nevytvářejí dostatečné předpoklady pro pružné reagování na požadavky, které existují v současném stádiu vývoje světové ekonomiky a které je nutné splnit ke zvýšení konkurenceschopnosti. Vždyť Evropská komise ani vlády členských států Evropské unie se neodvažují správnými slovy pojmenovat situaci v Řecku. Řecko má od roku 2008 do současnosti stále negativní tempo ekonomického růstu. Když vycházíme ze základních teorií, tak je to vlastně vysoký stupeň ekonomické deprese. Bohužel zatím nikdo z oficiálních představitelů Evropské unie nepoužil tento výraz – deprese. Pořád se hovoří o hluboké hospodářské recesi v Řecku, ale ve skutečnosti je to deprese. Správné pojmenování a analýza

stavu ekonomiky členských států Evropské unie a eurozóny je přitom předpokladem přijetí účinných nápravných opatření. Vždyť přece chceme, abychom nebyli v hluboké hospodářské recesi nebo depresi, ale v hlubokém a zdravém ekonomickém oživení. Děkuji vám za pozornost.

Jiří Malý

Velice děkuji panu řediteli Juraji Sípkovi za jeho zevrubnou analýzu ekonomických nerovnováh v eurozóně a jejich širších souvislostí. Nyní bych chtěl uvést dalšího přednášejícího, kterým je pan prof. Ing. Oldřich Dědek, CSc., národní koordinátor pro zavedení eura v ČR. Jeho přednáška má název *Nerovnováhy v eurozóně – chyby v projektu jednotné měny, nebo v prováděcích politikách?* V názvu vašeho vystoupení je otázka, tak uvidíme, jaká bude odpověď. Prosím, předávám vám slovo.

NEROVNOVÁHY V EUROZÓNĚ – CHYBY V PROJEKTU JEDNOTNÉ MĚNY, NEBO V PROVÁDĚCÍCH POLITIKÁCH?

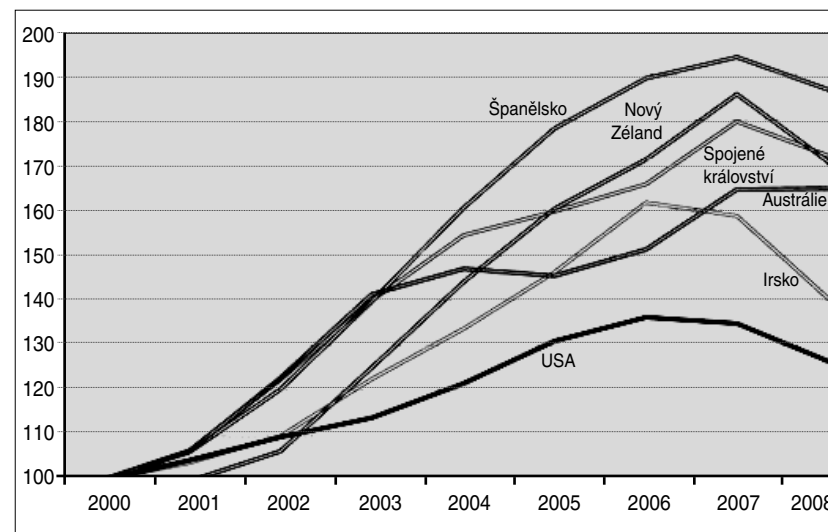
Oldřich Dědek

To jsou tzv. otázky s otevřeným koncem. Uvidíte, co jsem vlastně pod tématem svého vystoupení myslel. Když jsem se dozvěděl, že se zde připravuje konference o nerovnováhách v eurozóně, přímo se nabízela otázka – protože to je jedna z největších kritik euroskeptiků –, do jaké míry to souvisí s faktem, že byla vytvořena oblast jednotné měny s jednotnou měnovou politikou, s jedním měnovým kurzem. Zda má v sobě eurozóna zakódován nějaký systémový problém, tím, že odpadly národní měnové politiky a kurzové politiky, a zda je kvůli tomu fenomén nerovnováh něco, co jen tak brzy nezmizí. Rád bych také odkázal na svou bývalou funkci viceguvernera České národní banky, protože problematika eura má velmi blízko k provádění měnové politiky. Vždy mi trochu vadily schematické komentáře, které říkaly, že nemožnost provádět jednotlivé národní měnové politiky přímo generuje nerovnováhu a podobně. Rád bych k tomuto tématu nabídl poněkud plastičtější pohled. Situace je totiž vždy trochu složitější.

Začal bych třeba klasickou nerovnováhou, kterou jsou realitní bubliny. Často jsme slyšeli, že velké realitní bubliny byly vidět zejména ve Španělsku a v Irsku a že právě jedním z důvodů byla jednotná měnová politika, která tyto nerovnováhy nemohla krotit. Na tomto grafu ovšem vidíte, že realitní bubliny se netýkaly jen eurozóny (viz graf 1). Ve stejné době, kdy jsme pozorovali poměrně velké realitní bubliny ve Španělsku a v Irsku, byla nemenší realitní bublina třeba i ve Spojeném království, na Novém Zélandu nebo v Austrálii. Nemluvím už o Švédsku, které si zažilo výraznou realitní bublinu v 80. letech a také na to reagovalo.

Nabízí se tedy první otázka: čím to je, že realitní bubliny vidíme i v zemích, kde by měla být měnová politika účinná? Uvedu některé argumenty, které vedou k závěru, že měnová politika má často hodně spoutané ruce a že si s bublinami ani tak moc poradit neumí. Za prvé – a to ukazují různé studie konkrétních bublin – se ukazuje, že za vznikem bublin stojí řada specifických faktorů. Třeba ve Španělsku silná imigrace a rychlý růst disponibilních důchodů domácností. V USA třeba finanční inovace. Pak vzniká otázka, zda má měnová politika reagovat na něco, co má naprosto neměnový původ. Ovšem mnohem závažnější argument spoutaných rukou je, že kdyby měnová politika mohla nějak účinněji vůči bublinám zasáhnout, tak by musela používat mnohem účinnější kalibr. Když jsem byl viceguvernerem České národní banky a dohadovali jsme se, jestli máme zvýšit úrokové sazby o čtvrt procentního bodu nebo jednou za pět let o půl procentního bodu, tak kolem toho byly obrovské diskuse, ale když pak ceny nemovitostí rostou

Graf 1 Realitní bubliny (index)



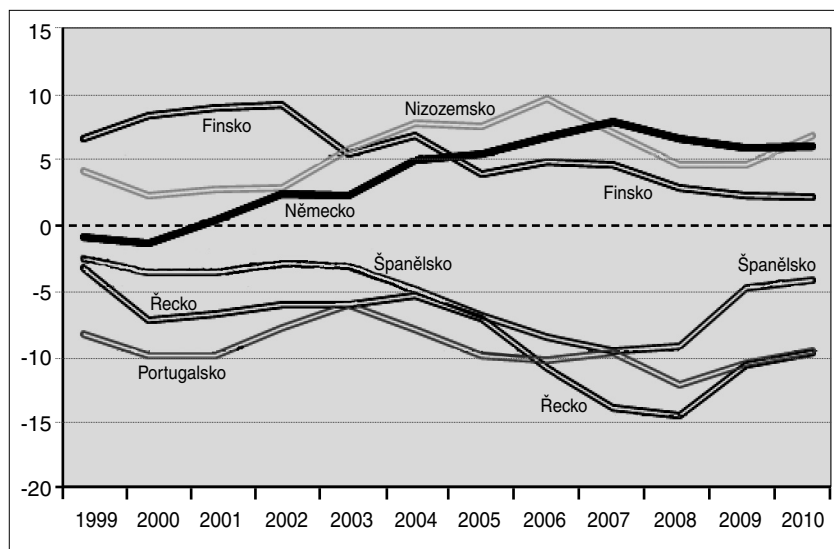
Pramen: OECD, Economics: Key tables from OECD

o 20–30 procent ročně, tak jsou pohyby úrokových sazeb o desetiny procenta naprosto k ničemu. To byste museli úrokové sazby zvýšit o 4 až 5 procentních bodů, ale tím zabijete samozřejmě zbytek ekonomiky. Takže to je takové dilema a zároveň důvod, proč je velmi těžké pomocí měnové politiky vzniku bublin zabránit.

Navíc je zde jeden častý fenomén, že masivní růst cen nemovitostí se odehrává v době, kdy je inflace pod kontrolou. Ceny nemovitostí se totiž většinou nepočítají do cenového indexu z řady rozumných důvodů, takže centrální banka, která má mandát bojovat proti inflaci, chybí jakási opora, která by umožnila razantně zasáhnout, když je víceméně inflace v pořádku. Za této situace nějak radikálně zpříšňovat měnovou politiku je velké dilema.

Navíc tam vzniká další zajímavý strukturální problém: na realitní bublině se často přizívuje spekulace, která sází na to, že ceny nemovitostí budou růst i do budoucna. Proti nim by měnová politika měla nějak zasáhnout, ale vedle toho máte běžně hospodářící domácnosti, které nemusíte vůbec shazovat měnovou politikou. Ony se dostávají do problémů tím, že s realitní bublinou rostou také hypoteční splátky, takže různé ukazatele dostupnosti hypoték se paradoxně

Graf 2 Saldo běžného účtu platební bilance (% HDP)



Pramen: Eurostat

v období bublin často zhoršují, takže jsme třeba i svědky toho, že vláda provádí různé programy na podporu bydlení, protože hypoteční splátky se v důsledku bublin výrazně zvyšují.

Takže to jsou protiargumenty k výrokům, že kdyby Španělé nebo Irové měli svou vlastní měnu a měnovou politiku, tak by nikdy taková situace nastat nemohla, protože by centrální banka mohla s těmi bublinami efektivně bojovat. Navíc v rámci eurozóny byl jeden specifický fenomén, a sice že řada zemí díky tomu, že vstupovala do eurozóny a zbavovala se svých měn s devalvační historií, se vlastně zbavila i různých rizikových přírůzků, což jim snížilo úrokové sazby. Byl to ovšem jednorázový efekt. Chybou bylo, že řada zemí toho nevyužila. Místo zacílení na snižování dluhu se spíše vrhly na expanzivní rozpočtovou politiku.

Další nerovnováhou, o které se zde už hovořilo, jsou deficity běžného účtu platební bilance (viz graf 2). Zde také velmi často slyším argument: kdybychom měli vlastní měnový kurz, můžeme ho oslabit, devalvovat, zlepšíme cenovou konkurenceschopnost a nerovnováhu se odstraní. Co k tomu říci? Největší pozornost upíráme na Španělsko nebo Řecko, kde deficity běžného účtu byly poměrně vysoké, ale zapomínáme na to, že na začátku prvního desetiletí tohoto století bylo tzv.

nemocným mužem Evropy Německo. Říkalo se, že ono je tou brzdou. Ale Německo provedlo řadu reforem na trhu práce a podařilo se mu problém nějakým způsobem řešit.

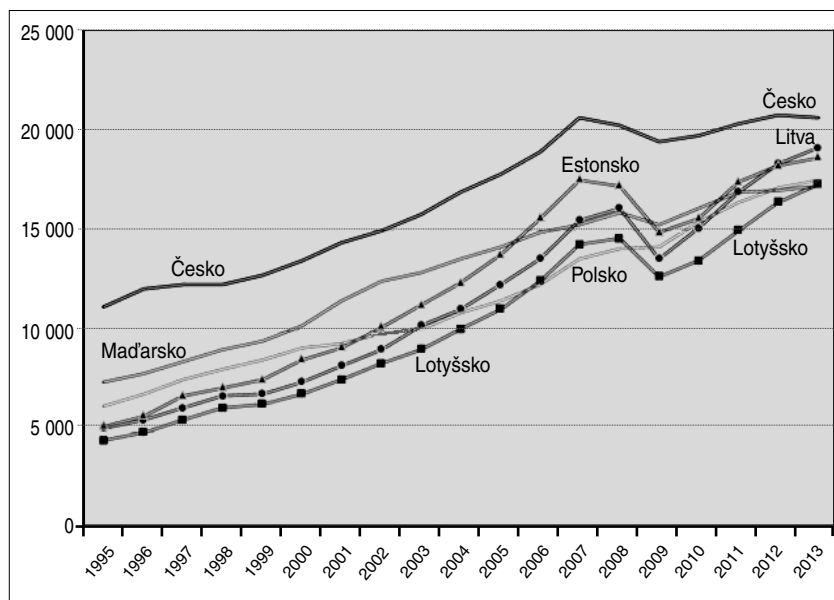
Deficit běžného účtu platební bilance je jev, který bezesporu existuje, a nyní je samozřejmě otázkou, do jaké míry za to může euro. Do jaké míry za to může jednotná měna, která nedovolí hýbat s kurzem. Lotyšsko bylo první zemí, která ucítila tvrdý náraz světové finanční a ekonomické krize. Tam se vlastně poprvé rozvinula skutečně razantní diskuse, jestli bránit pevný kurz lotyšské měny vůči euru. Lotyšská ekonomika i ostatní pobaltské ekonomiky byly totiž od samého začátku navázány pevným kurzem na nějaké měny, později to bylo na euro, proto se tam rozvinula debata, jaké jsou výhody a nevýhody vlastního měnového kurzu. Paradoxně si všimněme, jaké to vyvolalo emoce, když Česká národní banka nedávno pohnula kurzem české koruny a oslabila ho. Nechci se pouštět do argumentů pro a proti, jenom chci upozornit, že to bylo v každém případě pro řadu lidí kontroverzní opatření. Mnoho lidí to nebralo jako přínos vlastní měny a řada lidí to i kritizovala. A to došlo k oslabení jen asi o 4 %, kdežto když máte krizi a měna by byla vystavena nějakým tlakům, oslabila by minimálně o 20 až 30 %. To je takové standardní oslabení měnového kurzu během krize, a to ještě za předpokladu, že kurz bráníte proti tomu, aby se zhroutil.

Měnový kurz je nástroj, který má celou řadu vedlejších efektů, není to jen pomoc exportérům. Uvedu například argument, který známe dobře z Maďarska. Když jsou domácnosti a podniky zadluženy v zahraniční měně a národní měna oslabí, tak se dostávají do bankrotové situace. Maďarsko to řešilo způsobem, který přinesl zvýšené náklady pro bankovní sektor, kterému se to nelíbilo a přestával půjčovat. Situace v Maďarsku je komplikovaná. To samé se stalo i v Lotyšsku. Jestliže máte poměrně vysoký podíl dluhů, půjček v zahraniční měně, tak když devalvujete, vaše dluhy ještě více narostou a vy si musíte ještě více půjčovat, abyste mohli dluhy splácet. To je jeden z dalších argumentů, který byl uváděn, proč je třeba měnový kurz držet stabilní.

Dalším argumentem k udržení stability měnového kurzu je – a slyším takový i v české ekonomice –, že vývozy jsou výrazně dovozně náročné. Abyste mohli vyvážit, tak musíte také dovážet různé vstupní materiály do výroby a samozřejmě, když dáte pomocí devalvace injekci exportérům, tak současně uškodíte dovozcům. Vyšší ceny za dovozy se sice nějakým způsobem vsáknou do vývozu, ale efekt je vždycky mnohem menší, než je vlastní nominální efekt devalvace. Zajímavé a důležité také je, že když máte prostředí asymetrického šoku, kdy vlastně celý vospělý svět čelil výraznému hospodářskému ochabnutí a recesi, tak devalvace nepomůže, protože ztrácíte exportní trhy kvůli tomu, že ostatní země také šetří, konsolidují, snižují poptávku.

Uvedu další argument, který uváděli třeba v Lotyšsku a který v Česku dobře známe z dob začátku naší ekonomické transformace – pomocí devalvace nevyřešíte strukturální problémy ekonomiky. Tím nastolíte cenovou konkurenceschop-

Graf 3 HDP na obyvatele nových členských zemí EU (v PPS EU-28)



Pramen: Eurostat, Real expenditure per capita

nost, alespoň si to tak pamatuji ze začátku 90. let, když jsme mluvili o teorii devalvačního polštáře, který bylo potřeba vytvořit pro podniky, aby měly možnost se restrukturalizovat. Praxe byla ale spíše taková, že podniky na polštáři usnuly, protože cenová konkurenceschopnost je nenutila k restrukturalizaci. Teprve když se polštář vyčerpal, podniky se najednou rozkoukaly a zjistily, že by měly také zapracovat na své konkurenceschopnosti.

Dále tam jsou specifické faktory. Devalvace měn pobaltských zemí by způsobila velké kurzové ztráty skandinávským bankám, které byly v těchto zemích angažovány, a koneckonců je třeba brát v potaz i efekt náklady nejen na pobaltské republiky, ale i na další země eurozóny. Tím vším jsem chtěl ukázat, jak je měnový kurz někdy vrtkavou zbraní, která míří různým směrem.

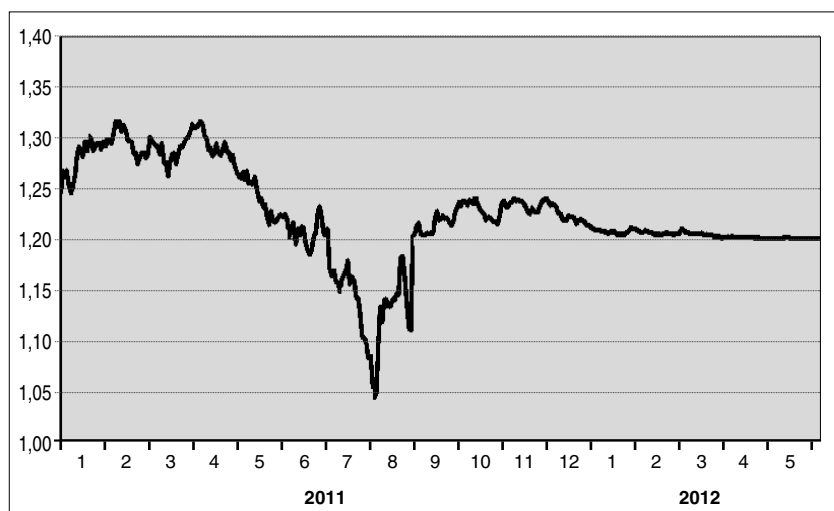
Podívejme se na další graf, který bychom měli brát v úvahu, když hovoříme o tom, jak je eurozóna heterogenní a jak nemůže fungovat, když máme vedle sebe bohaté a chudé země (viz graf 3). Ukážeme si, jak si stojí pobaltské republiky. Ty

od začátku své ekonomické transformace používaly pevný měnový kurz, čili se vzdaly své vlastní měnové politiky a víceméně byly jakýmsi stínovým členem eurozóny, protože žádnou vlastní měnovou ani kurzovou politiku neprováděly. Pobaltské země tak na jedné straně prodělaly poměrně výrazný rozvoj ekonomických nerovnováh, zejména v Lotyšsku byly nerovnováhy velké, ale když se podíváte z delšího časového horizontu a vyhladíte cyklické výkyvy, tak zjistíte, že i bez vlastní měnové politiky pobaltské země v ukazateli hrubého domácího produktu na obyvatele předstihly Polsko a Maďarsko a dotahují se i na Českou republiku. Takže je zřejmé, že i v rámci eurozóny mohou vedle sebe žít a prosperovat bohatší a chudší ekonomiky, protože nikdo nepochybuje o tom, že postsovětské pobaltské republiky byly na začátku mnohem chudší. Někým způsobem to ale takto dotáhly. Já myslím, že jde o celkem důležitý argument.

Ještě bych zmínil některé další efekty, které je nutno brát v úvahu, když diskutujeme o výhodách a nákladech společné měny. Pro ekonomu je triviální tvrzení, že devalvace je totéž jako plošná dovozní přírážka a plošná exportní subvence. My žijeme v oblasti vnitřního trhu EU, kde bychom měli mít zakázány jakékoliv bariéry volného obchodu. Co by to bylo za vnitřní trh, kde by se mohly zavádět tyto dovozní přírážky a exportní subvence? Zamysleme se nad souvislostmi. Vedle toho, že jsem „pan euro“, tak také přednáším ekonomickou integraci na Institutu ekonomických studií Fakulty sociálních věd Univerzity Karlovy, kde jsme měli nedávno také jednoho studenta ze Španělska. Seznamoval nás se svojí situací a říkal, jak je těžké projít tzv. vnitřní devalvací, to znamená snižovat mzdy a ceny, a že by možná bylo jednodušší jít cestou oslabení vlastní měny, španělské pesety. Já jsem mu dal příklad, který právě souvisí s působením měnového kurzu jako nějaké dovozní přírážky a vývozní subvence. Dejme tomu, že ve Španělsku splaskne cenová bublina na trhu nemovitostí, reakcí na splasknutí bubliny bude oslabení kurzu španělské pesety, ale tím současně dodáte obrovský cenový impuls vývozu španělských aut. Myslíte si, že francouzská vláda se bude dívat, jak španělské dovozy likvidují francouzský automobilový průmysl? Takže problém, který vznikl ve stavebnictví, najednou začíná kvůli měnovému kurzu vyvolávat problémy na trzích aut a musím tu poznamenat, že Francie nikdy neměla daleko k obchodním omezením, když šlo o to bránit její vnitřní trh. Takže kdyby se držely národní měny a všechny země by začaly pomáhat měnovým kurzem vlastním výrobcům, tak bychom se dostali do klasické situace měnových válek a já osobně si myslím, že tou největší výhodou eura je, že měnové války už materiálně nemohou existovat, protože vlády už nemohou vlastní měnové kurzy používat jako nástroj.

Jsou zde také další argumenty, o kterých bychom mohli diskutovat – prostředí národních měn nesmírně komplikuje provádění společných politik. Nevím, jestli znáte opatření zvané zelené kurzy, které se používalo v Evropské unii před vznikem eura. Znamenalo to, že když třeba oslabil francouzský frank a německá marka revalvovala, tak okamžitě získali konkurenční výhodu francouzští farmáři

Graf 4 Švýcarský frank v době krize (vývoj kurzu CHF/EUR)



Pramen: Eurostat

na úkor německých. V zemědělství byla totiž vždy taková delikátní situace, a aby se odfiltrovaly problémy měnového kurzu, tak se zavedlo velmi byrokratické opatření zelených kurzů, kdy měly zemědělské komodity svůj vlastní měnový kurz, a to se samozřejmě odstranilo teprve v době, kdy bylo zavedeno euro a toto opatření již nebylo zapotřebí. Nebo si vezměme třeba Českou republiku. Když kurz české koruny výrazně posiloval, působilo to problémy při čerpání evropských fondů. Byly zahájeny určité projekty, pak přišla na jejich realizaci eura a v českých korunách to byla najednou mnohem menší hodnota.

Zde uvádím další graf, který ukazuje, co všechno může měnový kurz napáchat (viz graf 4). Je zde vidět vývoj švýcarského franku v letech 2011 až 2012. Švýcarsko mělo v průběhu krizového období nadstandardní pověst bezpečného přístavu, kam se stahuje kapitál. Příliv kapitálu byl ale extrémní a v prostředí, kde kolabuje exportní poptávka a současně domácí měna začne posilovat o 20 až 30 %, to byla jen otázka času, kdy to švýcarskou ekonomiku zlikviduje. V tomto okamžiku Švýcarsko přistoupilo k udržování stabilního kurzu své měny vůči euru prostřednictvím intervencí. Čili bychom mohli říci, že Švýcarsko nemá svoji vlastní měnovou politiku. Ta je prováděna pouze z toho důvodu, aby držela stabilní kurz švýcarského franku vůči euru. Uvidíme, jak se situace dále vyvine.

Právě toto byl velmi silný argument, který zazníval i v Německu, že podobně by asi dopadla německá marka, kdyby v prostředí globální krize byla vystavena silnému přílivu kapitálu. Určitě by německá marka výrazně posilovala, kdyby ještě existovala, a tím by srážela německou ekonomiku a myslím si, že vedle těch mnoha problémů, které zde již byly zmíněny, by Evropa měla ještě jeden výrazný problém navíc. To je takové konstatování, když oprašují svoji minulost centrálního bankéře a když se bavíme o tom, co měnová politika může a co nemůže.

To je jedna věc a druhá věc je, že nerovnováhy jsou samozřejmě empirickým faktem, kde se ukazují nějaké tendence k divergenci, které je potřeba řešit. Současně to ale nelze řešit pomocí nějakých nezávislých měnových politik a nezávislým měnovým kurzem. Já to chápu tak, že až do krize odpovědnost za to, že ekonomiky se budou vyvíjet zdravým způsobem a že se nebudou vykazovat výrazné nerovnováhy, měly národní vlády. Evropská komise měla velmi jemný mechanismus takového spíše konzultování, ukazování dobrých praktik, ale hanění a zdůrazňování hříšníků, to se příliš nepěstovalo.

Já si vzpomínám na Irsko někdy v roce 2002, kdy si Evropská komise dovolila při hodnocení některých zemí říci, že Irsko nerespektuje doporučená pravidla, že je to přehřátá ekonomika a že by rozpočtový přebytek, který vykazovala, měl být mnohem vyšší. V té době to samozřejmě irská vláda vzala jako urážku irského národa a dala najevo, že jejímu počínání Evropská komise vůbec nerozumí, že má špatnou ekonomickou analýzu, a ostatní národní ministři financí ji v tom podpořili. Ale samozřejmě, kdyby někdo řekl Irsku, že o deset let později se tvrdě ukážou projevy té bubliny, asi by tenkrát irská vláda mluvila jinak. Takže dohled nad nerovnováhami je – když pomineme technické detaily – i projevem toho, že národní státy nejsou schopny, ať již třeba z politických důvodů, nebo z jiných důvodů, řešit situaci samy a že je mnohem potřebnější problematiku koordinovat na evropské úrovni.

Pro mě jako ekonomu je důležitá podstata, že vůbec někdo analyzuje, jestli nerovnováhy existují, a když existují, zda jsou nadměrné. Je tam celá řada diskusních míst. Mohu uvést příklady. Když máte někde vyšší inflaci, tak to ještě nemusí být projevem nějaké nerovnováhy, tedy když je inflace podpořena růstem produktivity práce. Potom je vyšší inflace normální rovnovážný projev dohánění vyšší ekonomické úrovně. Stejně tak když máte vysoké deficity běžného účtu, tak to také ještě automaticky nemusí být projevem nerovnováhy, když můžete doložit, že to je kryto poměrně výrazným přílivem zahraničních investic, které jsou příslibem toho, že se vybudují kapacity a deficity budou v budoucnu uhrazeny. Japonsko má alarmující výši veřejného dluhu 230 % HDP, ale přitom se nikdo nestresuje, protože se ukazuje, že proti dluhu má poměrně výrazná aktiva. Takže je zase potřeba se na to dívat strukturovaněji.

To jsou takové zajímavé ekonomické problémy, se kterými se určitě Evropská komise nějakým způsobem potýká, ale navíc je tam ještě zajímavý problém střetu ekonomických doktrín. Třeba velmi výrazná a zajímavá byla diskuse mezi

Německem a jinými zeměmi, jestli za vnější nerovnováhu lze považovat pouze situaci, kdy má země vysoké deficity běžného účtu, nebo zda je potřeba přijímat opatření i proti zemím, které mají trvale vysoké přebytky běžného účtu. Jde o to, že se na věc nelze dívat asymetricky a že Němci by měli přijmout opatření, která by stimulovala jejich domácí poptávku, aby odstranili trvalé přebytky na svém běžném účtu platební bilance. Já neříkám, kdo má pravdu. Chci tím spíše ukázat, že je tady často střet různých doktrín, kdy se bojuje o to, jak interpretovat některé projevy nerovnováh. Já osobně si myslím, že pozice Německa je fundovanější, že přebytky běžného účtu Německa nejsou primárně zúsobeny tím, že škrtí svou domácí poptávku, ale zkrátka německá ekonomika je konkurenceschopná, doveďe inovovat a doveďe se prosazovat na zahraničních trzích.

Ze své praxe centrálního bankéře vidím také častou diskusi o tom, že i když nakonec konstatujete, že existuje nějaká nerovnováha, je už mnohem těžší říci, čeho je důsledkem, jaké chyby se vláda dopustila a co má dělat. Opět to není jednoduchá otázka. Navíc systém dohledu nad makroekonomickými nerovnovahami má takovou podmínku, že aby mohl být aplikován sankční mechanismus, musí nerovnováha ohrožovat stabilitu eurozóny. A zde se zase otevírá velmi široké pole pro interpretaci. Myslím si, že současná eurozóna sází na interpretaci, že problém nerovnováh, problém pozorované divergence, má hluboké mikroekonomické základy, že je projevem nedostatečně pružných ekonomik, a proto je třeba právě tam upřít pozornost. Všichni totiž známe slogany typu jak reformovat, a přitom být znovu zvolen, a to je pro některé země skutečně oříšek. Takto argumentuje Itálie. Ona potřebuje Evropskou unii, protože by nikdy sama od sebe žádné reformy neprovedla, ale přitom svádí na Brusel, že jí je vnucuje. Bývalý italský premiér Monti říkal, že to není pravda, že to Italové dělají sami pro sebe, že se musí reformovat, aby Itálie zvýšila svoji konkurenceschopnost. Na to už ale bohužel voličská základna příliš neslyší. Takže klíčem je tlak na zvýšení konkurenceschopnosti, který je tvrdě prosazován u zemí, které procházejí nápravným programem. A nápravný program Řecka nebo Portugalska, to není jen škrtání a konsolidace nadměrných fiskálních deficitů ve snaze obnovit důvěru finančních trhů. To je i balík reformních opatření, která se země zavazuje provádět.

Mně se líbila třeba nedávná studie Evropské komise *Market Reforms at Work in Italy, Spain, Portugal and Greece*, kde se ukazuje, jak široké je spektrum reform, na co všechno se tlačí, co se sleduje, jak liberalizovat služby, jak zlepšovat podnikatelské prostředí a redukovat bariéry vstupu do podnikání, jak zvýšit efektivnost soudnictví. Studie dále ukazuje, že už zde existují i viditelné výsledky. Myslím, že i v předchozí přednášce se ukázalo, že se Řecko dostává do období, kdy vykazuje primární rozpočtový přebytek. Problémem Řecka je, že se po něm v krátké době chce, aby napravilo chyby, které se tam kumulovaly po celá desetiletí, a to může být pro společnost velmi bolestivé. Ale představy, že Řecko znovu zavede drachmu a zdevaluje ji o 30 % a že tlak na reformy tak bude výrazně

menší, jsou podle mne velmi liché. Každým rokem Evropská komise vydává doporučení pro jednotlivé země, kde se říká, co by se mělo dělat pro zvýšení konkurenceschopnosti apod. Takže je dobře, že nějaký takový systém byl nastaven. Každý rok se tak k těmto otázkám vracíme a diskutujeme, jestli byl zaznamenán pokrok. To je z mé strany všechno. Děkuji vám za pozornost a budu se těšit na případnou diskusi.

Jiří Malý

Děkuji za vaše vystoupení, které problematiku ekonomických nerovnováh uchopilo spíše ze strany, která hovoří ve prospěch eura. Jsem rád, že jste také připomněl kontroverze ohledně konkurenceschopnosti Německa, když se mluví o tom, že je v rámci eurozóny až příliš konkurenceschopné, i o tom, co pak v této záležitosti navrhovala Evropská komise. Myslím si, že to bude vhodné téma pro diskusi.

Dále bych chtěl požádat pana Ing. Zdeňka Čecha, Ph.D., M.A., ekonomického poradce ze Zastoupení Evropské komise v České republice, aby nám přednesl svůj příspěvek na téma *Vyhodnocení makroekonomických nerovnováh ze strany Evropské komise*. Jsem zvědav, co se dozvíme o názoru této instituce na uvedené problémy. Prosím, máte slovo.

VYHODNOCENÍ MAKROEKONOMICKÝCH NEROVNOVÁH ZE STRANY EVROPSKÉ KOMISE

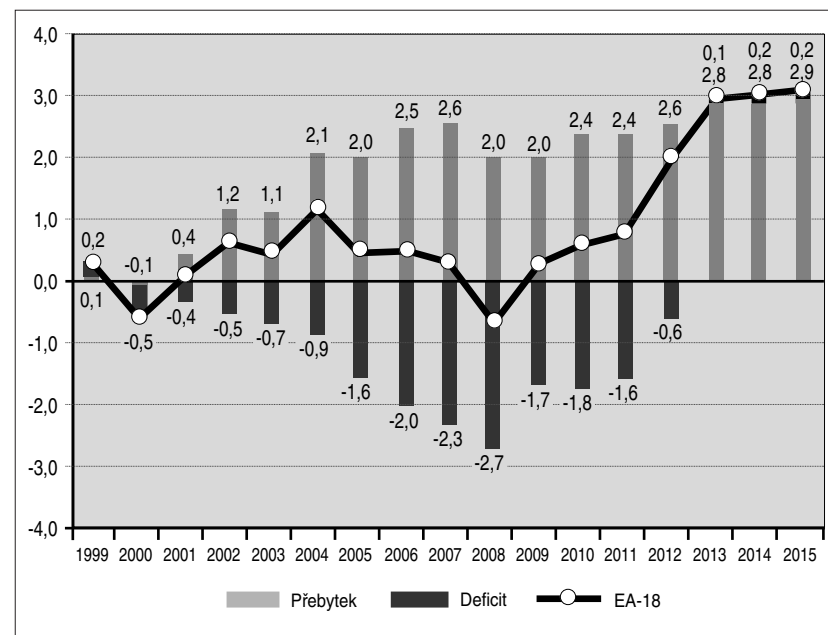
Zdeněk Čech

Dobrý den, děkuji za zorganizování této opravdu zajímavé debaty. Musím říci, že zde mám velice obtížnou úlohu – nastoupit po panu profesoru Dědkovi, který je vynikajícím řečníkem a který v České republice ví o euru asi nejvíce. Ještě začátkem listopadu jsem doufal, že s sebou přivezu tzv. podzimní balík Evropské komise, přičemž jednou ze základních součástí tohoto balíku je i vyhodnocení nerovnováh obsahující aktuální data, která zde prezentoval i pan docent Šipko. Bude to však hotové pravděpodobně až někdy v průběhu příštího týdne. Já zde zatím odprezentuji alespoň celý mechanismus, abyste pak byli schopni číst balík s větším porozuměním této problematice.

Nejprve bych chtěl navázat na předchozí řečníky a krátce shrnu, jaká je role Evropské komise v ekonomickém vládnutí. Už zde několikrát zaznělo, co má Evropská komise na starosti. Já bych chtěl vyjasnit především to, že v oblasti ekonomických záležitostí je to právě Evropská komise, která dává návrhy do Rady EU, zejména ministrům financí, a teprve pak jsou to členské země, které návrhy schvalují. Čili není to Evropská komise, kdo rozhoduje, i když má relativně silnou pravomoc předkládat návrhy. Konečné rozhodnutí je většinou na ministrech financí, respektive na šéfech jednotlivých členských států. Ovšem bylo zde už také zmíněno, že někteří politici v národních státech komunikují opačně – říkají, my za to nemůžeme, může za to Brusel. Myslím, že to takto někde opravdu funguje. Kdybych to hodně přehnal, řekl bych, že mi to ani svým způsobem nevádí, pokud v hospodářské politice daného členského státu bude naše doporučení nějakým způsobem reflektováno.

Poslední věc, kterou jsem chtěl říci úvodem, je to, že systém celého ekonomického vládnutí se stává relativně složitým a je pravda, že možná bude obtížně srozumitelný pro širší veřejnost, a možná dokonce i pro užší, akademickou veřejnost, ale je to tím, že jsme prošli krizovým obdobím, které ukázalo na řadu nedostatků, a samozřejmě systém na to začal reagovat. Snaží se vymyslet všechny možné kombinace, co se může stát a co dělat, aby se tomu předešlo. Systém se stává daleko komplexnějším, možná méně srozumitelným, ale na druhou stranu by měl zachytit většinu situací, i když si musíme připustit, že mohou nastat situace, které vzniknou nově a které systém nezachytí. V minulosti jsme si prošli bublinou na trhu nemovitostí, ale může se objevit něco nového, nějaká jiná ekonomická nerovnováha, kterou v současné době neznáme a kterou nebudeme schopni zachytit. Třeba bublina na trhu s cibulkami tulipánů nebo něco podobného, kdybych se vrátil do minulosti.

Graf 1 Saldo běžného účtu platební bilance eurozóny (EA-18, v % HDP)



Země s přebytkem běžného účtu – Rakousko, Belgie, Německo, Finsko, Nizozemsko a Lucembursko
Roky 2014 a 2015 – předpovědi podle COM Autumn 2014 Forecast

Tento graf je úplně zásadní pro pochopení celé mé prezentace (viz graf 1). Ukazuje vývoj běžného účtu platební bilance v eurozóně. Je vidět, že v období před světovou finanční a ekonomickou krizí byl celkový běžný účet v eurozóně vyrovnaný. Je také vidět, že zde byla na jedné straně řada zemí, které měly přebytek běžného účtu. Přebytkové země jsou Rakousko, Belgie, Německo, Finsko, Nizozemsko a Lucembursko. Na druhé straně zde byly deficitní země. To byly zejména země jižního křídla Evropské unie. V průběhu dluhové krize se stalo, že země jižního křídla EU se víceméně přizpůsobily a jejich agregátní bilance běžného účtu se přiblížila k nule.

Co je udržitelnost běžného účtu nebo dluhová udržitelnost? Z teorie víme, že fiskální deficit se musí jednou splatit fiskálním přebytkem, a stejně tak to platí o běžném účtu. Čili zde dochází k přizpůsobení v původně deficitních zemích, na

druhé straně v přebytkových zemích k přizpůsobení nedochází. Výsledkem je, že celkový běžný účet eurozóny je nyní v přebytku. Ještě bych chtěl zmínit, že v poslední prognóze Evropské komise predikujeme, že celkový přebytek běžného účtu eurozóny bude v následujících dvou letech kolem 2,5 % HDP. V tom vidíme problém. Zhoršuje se určité přizpůsobení v rámci eurozóny a to má dopad samozřejmě na cenový vývoj. Nechci to příliš komentovat, protože to je výsostná doména Evropské centrální banky, ale má to samozřejmě dopad i na vývoj kurzu eura, protože přebytek běžného účtu podporuje určitým způsobem sílu eura.

V reakci na krizi se vyvinul mechanismus, který stojí na dvou pilířích. Za prvé sledujeme makroekonomické nerovnováhy, konkrétně 11 indikátorů vnitřních a vnějších nerovnováh. Za druhé sledujeme fiskální vývoj, posílili jsme dohled nad fiskálním vývojem, aby zde nebyly neudržitelné fiskální deficity a neudržitelné veřejné dluhy. Reakce ekonomického vládnutí na evropské úrovni má tyto dva základní pilíře. Samozřejmě bylo to doplněno i o určitý krizový management, což už zde bylo také zmíněno. Reagovali jsme na situaci v Řecku – to jsou záchranné programy, to je krátkodobá reakce. Dlouhodobější reakce má, jak už jsem říkal, dva základní pilíře. Jeden je fiskální, dáváme teď větší pozor, více sledujeme, co se děje v hospodaření států, a na druhé straně sledujeme, co se děje v makroekonomickém vývoji a jestli to nemá nějaký negativní dopad nebo možný negativní dopad na fiskální oblast.

Jak zde Oldřich Dědek zmínil Irsko, to je, myslím, výborný příklad. Mám s ním i osobní zkušenost. Když jsem totiž v roce 2003 nastoupil do Evropské komise v Bruselu, tak jsem byl asi dva roky zodpovědný za Irsko a to bylo úžasné, ale zároveň i velice náročné z hlediska makroekonomických predikcí, protože se dokonce jednou stalo, že jsem predikoval fiskální přebytek zhruba na úrovni 4 % HDP. Oficiální predikce byla okolo 2,5 % HDP, a tak se mě samozřejmě zeptal generální ředitel pro ekonomické a finanční záležitosti, jak si to vysvětluji. Bylo to jednoduché, tento přebytek byl způsoben zvýšením daní pro realitní sektor. Jenom tyto daně zvyšovaly příjmy státního rozpočtu tak silně, že to bylo v řádu jednotek procent HDP. Nakonec byl irský fiskální přebytek 4,8 % HDP, tedy ještě vyšší, než jsem predikoval, čili byly tam ohromné výkyvy.

Podívejme se, co se stalo s veřejným dluhem Irska během hospodářské krize. Zde se nebavíme o nárůstu v řádech desetin nebo jednotek procent HDP. Mezi lety 2007 a 2012 narostl veřejný dluh Irska o zhruba 80 % HDP. To jsou téměř neskutečná čísla a zmiňuji je tu v souvislosti s makroekonomickými nerovnováhami. Je to proto, že irská vláda převzala určité závazky irského bankovního sektoru, který se v tu dobu potápěl, a tyto závazky pak přinesly zvýšení veřejných dluhů. Je tedy důležité sledovat makroekonomické nerovnováhy, aby nakonec nedošlo k nějakému negativnímu vlivu na veřejné rozpočty.

Pokud se podíváme na schéma *Macroeconomic imbalance procedure*, vidíme, že je to relativně složitá procedura, takže ji nemohu vysvětlovat úplně do detai-

lu, ale něco bych k tomu chtěl říct. Koncem tohoto měsíce očekáváme, a už je to víceméně připraveno, že vše schválí Evropská komise jako orgán, který identifikuje právě tyto nerovnováhy, jež jsem zmiňoval v jednotlivých členských zemích, a pracuje víceméně na základě toho, co zde prezentoval pan docent Sipko na základě tzv. scoreboardu. V rámci scoreboardu existuje jedenáct sledovaných indikátorů, které mají určité prahové hodnoty. Například v případě běžného účtu platební bilance jsou tyto prahové hodnoty 4 % HDP pro deficit běžného účtu a 6 % HDP pro přebytek běžného účtu. To signalizuje, že při jejich překročení může nastat určitý problém. Uvedený report spolu se scoreboardem by měl být publikován Evropskou komisí příští týden, můžete si ho najít i na webových stránkách. Pokud nebude žádný problém, procedura skončí tak jako v případě České republiky. V případě, že je zde indikace vzniku možných nerovnováh, Evropská komise se chce na situaci podívat v tzv. hloubkových studiích. Někdy v průběhu prvního čtvrtletí bude Evropská komise vypracovávat poměrně podrobné studie. Pokud se zajímáte o některé členské země, je to vynikající zdroj informací především díky zmíněným hloubkovým studiím. Například studie pro Německo má asi 150 stran a zmiňovaný přebytek běžného účtu je tam opravdu analyzován ze všech směrů. Na základě těchto hloubkových studií Evropská komise v dalším kroku v březnu rozhodne, že v určité zemi neexistuje žádný problém, nebo že existují nerovnováhy, nebo že existují tzv. nadměrné nerovnováhy.

Vidíme tři kategorie, kam země na základě hloubkových studií mohou spadat. V rámci procedury makroekonomických nerovnováh existuje tzv. preventivní část a tzv. nápravná část. Pokud tedy Evropská komise rozhodne, že zde existuje nadměrná nerovnováha a velké riziko včetně rizika pro ostatní země eurozóny v případě nějakých problémů, může dojít k tomu, že se aktivuje tzv. nápravná část této procedury. Je to stejné jako preventivní a nápravná část ve fiskálním dohledu. Ve fiskálním dohledu se nápravná část aktivuje v případě, že fiskální deficit je větší než 3 % HDP, jde o tzv. maastrichtský benchmark. Na základě hloubkových studií a v případě, že Evropská komise učiní rozhodnutí, musí země pracovat v tzv. nápravném akčním programu a v případě, že nápravný akční program není implementován v pořádku, tak může Rada EU na základě návrhu Evropské komise rozhodnout o pokutě až do výše 0,1 % HDP. Takže takto ve zkratce funguje zmíněná procedura. Ale tato pokuta platí jen pro členské země eurozóny. Čili pro Slovensko ano, pro Českou republiku ne.

Ještě se vrátím ke scoreboardu. Scoreboard zahrnuje jedenáct indikátorů, a to pro vnější i vnitřní nerovnováhu. Z indikátorů vnější nerovnováhy jsou to klasické indikátory jako deficit běžného účtu platební bilance, reálný směnný kurz nebo vývoj exportů. U vnitřních nerovnováh jsou indikátory jako zadlužení veřejného sektoru, zadlužení soukromého sektoru nebo vývoj na trhu nemovitostí. Výčet je relativně široký. Česká republika má problematický výsledek pouze v jediném indikátoru z celkových jedenácti, a sice v čistě mezinárodní investiční pozici.

Jaký význam má scoreboard? Jak jsem říkal, je to první krok, je to určitý jednoduchý komunikační nástroj, protože je rychle vidět, který indikátor je problémový. Jsou zde jasně daná pravidla, je to relativně komunikačně jednoduché, ale samozřejmě to není mechanická věc. Neznamená to, že když máte deficit běžného účtu 5–6 % HDP, že máte automaticky makroekonomickou nerovnováhu. Deficit běžného účtu se projevuje v přílivu finančního kapitálu. Jednou ho musíte splatit, ale samozřejmě záleží na řadě faktorů, na délce trvání nerovnováhy atd. Čili co je to nerovnováha? Samozřejmě, díváme se na udržitelnost. V hloubkových studiích zkoumáme, zda dochází k určitému problému s udržitelností. Například jestli má země kapacitu splácet zahraniční dluhy, jestli dochází například i z hlediska dlouhodobého horizontu k nárůstu cen nemovitostí atd. To není úplně jednoduché, díváme se na celou ekonomiku a díváme se také na to, jak reaguje vláda. Centrální banka nemůže reagovat plně na růst cen nemovitostí se svojí úrokovou politikou, ale vláda může se svojí daňovou politikou ovlivňovat vývoj na trhu nemovitostí. Díváme se tedy na celý balíček a to je právě obsaženo v hloubkových studiích.

Zde je seznam jednotlivých problémových oblastí, které byly pokryty v loňském roce v hloubkových studiích. Vidíme, že zde převažovaly problémy cenové a necenové konkurenceschopnosti a zadlužení domácností. To se asi objevovalo nejvíce. V březnu byly zveřejněny a vyhodnoceny tyto hloubkové studie a bylo zjištěno, že jsou zde tři skupiny států. Nerovnováhy nebyly zjištěny v Dánsku, v Lucembursku a na Maltě, naopak nadměrné nerovnováhy byly zjištěny v Chorvatsku, v Itálii a ve Slovinsku a nerovnováhy byly zjištěny v ostatních zemích. Naším závěrem je to, že ke zjištěné nerovnováze měly vlády předložit určitý program ve svých tzv. národních reformních programech a měly ukázat, jak se s nimi vypořádají. U zemí s nadměrnými nerovnováhami dochází k silnějšímu monitoringu, čili došlo k posílení dohledu v rámci Evropské komise a jsou tam častější mise atd. Nicméně na základě předložených opatření Evropská komise zatím ještě nedošla k nápravné části, kde by mohlo dojít k určitému uplatnění finančních sankcí.

Makroekonomické nerovnováhy se vyvíjejí v čase, může docházet ke zlepšení, ale také ke zhoršení. Například ve Slovinsku došlo k určitému zhoršení, a to až do stupně nadměrných nerovnováh kvůli problémům ve finančním sektoru. Země, pro které je uplatňován finanční záchraný program, čili jsou ve finanční záchrané síti, nespádají do tohoto monitoringu, protože mají zvláštní monitoring v rámci záchraných programů s pravidelnou čtvrtletní misí Mezinárodního měnového fondu ve spolupráci s Evropskou komisí a Evropskou centrální bankou. Jde o Irsko, Kypr, Řecko a Rumunsko.

Vnímám, že jsme na akademické půdě a že je zde otevřená debata. Mohu tedy říci, že scoreboard a celý mechanismus není dokonalý a ani být nemůže, protože jedním ze základních problémů je určitá zastaralost a zpoždění dat. U některých zemí jde až o jeden a půl roku, čili scoreboard, který jste viděli, byl založen už

v roce 2012. Zpoždění je tedy relativně dlouhé a je třeba nějakým způsobem vybalancovat to, co je ještě založeno na rozumných datech, s tím, aby to bylo aktuální. Čili to je první problém. Druhá kritika z řad Evropského parlamentu a některých zemí je ta, že scoreboard nemá až tak velkou sociální dimenzi. Do budoucna se tedy zvažuje, že by došlo k přiřazení nějakých sociálních indikátorů. Máme tam nezaměstnanost, ale dala by se vymyslet řada sociálních indikátorů, které by mohly doplnit scoreboard. Dále by to samozřejmě chtělo i nějak rozvinout systém, který by scoreboard učinil symetrickým, protože teď máme relativně špatné období, kdy země mají problém s fiskální konsolidací, ale i s dalšími ukazateli kvůli pomalému ekonomickému růstu, a pokud se ekonomiky v nějakém období dostanou z této krize, tak se zase ve většině ukazatelů najednou zlepší. V dobrém období jsou výsledky zemí lepší ve fiskální oblasti i v reálné ekonomice a to by chtělo nějakým způsobem vybalancovat. To už jsou ale relativní detaily a samozřejmě záleží také na tom, co se stane, když bude poprvé uložena nějaká sankce. Samozřejmě sankce je určitá hrozba pro členské země, ale zároveň je to i určitý fiskální náklad, takže je to také určitá politicko-akademická otázka: Co se stane s problémem sankcí?

Můžeme shrnout výsledky. Celá eurozóna má přebytek běžného účtu platební bilance asi 2,5 % HDP. Deficit běžného účtu původně horších zemí eurozóny se přizpůsobil (poklesl nebo byl odstraněn), kdežto u lepších zemí eurozóny přebytky běžného účtu zůstávají. Ceny nemovitostí se částečně ve většině zemí přizpůsobily (poklesly), ale někde stále zůstávají vysoké. Dalším problémem je vysoká nezaměstnanost hlavně na jižním křídle eurozóny.

Do budoucna je také problémem investment gap. Eurozóna investuje v současné době méně. V eurozóně padají jak soukromé, tak veřejné investice, a to zejména v jižních státech. Německo se v současnosti pohybuje někde kolem úrovně z počátku roku 2008. To samozřejmě ovlivňuje hospodářský růst. V současné době je v eurozóně obnova investic po krizi daleko pomalejší než v minulosti a tato tendence je patrná i ve srovnání s USA.

Ještě bych se vrátil k jednomu článku, v němž Marco Buti, generální ředitel pro ekonomické a finanční záležitosti v Evropské komisi, ukazuje, že nízké investice samozřejmě snižují ekonomický růst. Proto vidí několik důvodů pro vnější investice, mezi nimi především oddlužení jak předlužených domácností, tak předlužených zemí. Vidí problémy také ve finanční fragmentaci. Řešení vidí Marco Buti ve strukturálních reformách, které by mohly zlepšit rovněž investiční výhled, a samozřejmě také v podpoře konsolidace veřejných výdajů směrem k výdajům, které jsou více prorůstové, s vyšším multiplikačním efektem. Také fiskální konsolidace by měla být kredibilní a nemělo by docházet k určitém nejistotám, jako tomu bylo v letech 2004–2006. Bankovní unie by měla zlepšit fungování bankovního sektoru i možnosti úvěrování na jižním křídle eurozóny. Samozřejmě by měl pomoci také společný rozpočet EU, který má alokováno v novém finančním období 2014–2020 daleko více investic než v předchozím období, a rovněž Evropská

investiční banka dostala více kapitálu. Na závěr bych rád řekl, že příští týden už Evropská komise zveřejní svůj podzimní balíček a lze očekávat určitá opatření pro posílení investic nejen v eurozóně, ale i v celé Evropské unii. Děkuji vám za pozornost.

Jiří Malý

Nyní bych chtěl požádat o vystoupení pana Dr. h. c. prof. Ing. Milana Šikulu, DrSc. z Ekonomického ústavu Slovenské akademie věd. Přednese nám svůj příspěvek na téma *Nové tendence v zápase o pozice v globálním vládnutí*. Pan profesor Šikula nám problém makroekonomických nerovnováh v eurozóně dále rozvede a zasadí do širšího kontextu vnějších vztahů Evropské unie a vývoje globální ekonomiky. Prosim, předávám slovo.

NOVÉ TENDENCE V ZÁPASE O POZICE V GLOBÁLNÍM VLÁDNUTÍ

Milan Šikula

Děkuji za pozvání na tuto konferenci. Jsem zde rád kromě jiného i kvůli tomu, že na těchto konferencích je prostor i na vyslovování věcí, které nejsou úplně běžné a ani všeobecně přijímané. V mé prezentaci bych se chtěl věnovat těmto otázkám: ukázat, že proces globalizace je zákonitě spojovaný s formováním různých forem globálního vládnutí bez globální vlády, načrtnout některé nejvýznamnější aspekty tohoto procesu. Dále bych chtěl – a to by mělo být těžištěm mé prezentace – naznačit specifické aspekty strategie Spojených států amerických vůči seskupení BRICS, ŠOS, v zápase o Ukrajinu, v oblasti protiruských sankcí a u připravované zóny volného obchodu mezi Evropskou unií a Spojenými státy americkými.

Četné analýzy ukázaly, že současná podoba globalizace není historicky nevyhnutelná, ale je výsledkem neoliberalní politiky vlád, mezinárodních institucí, především finančních, a transnacionálních korporací. Od 80. let minulého století, kdy nastoupil mimořádně silný globalizační trend tzv. trojrozměrné neoliberální politiky – liberalizace, deregulace a privatizace –, se vytvořil prostor pro rozmanité projevy globálního vládnutí založeného na fundamentálních institucionálních změnách především ve vztazích mezi státy a transnacionálními korporacemi, ale i mezinárodními organizacemi, které vlastně kolonizují prostor státu a určují pravidla. Průmysloví a finanční oligarchové vládnou vládám, diktují programové směřování globalizace, ovládají MMF, Světovou banku atd. Tuto situaci velmi výstižně charakterizoval J. E. Stiglitz roku 2001 jako globalizaci, kdy se stát mnohých svých kompetencí zbavil a tyto kompetence se přesunuly někde do nadnárodních, globálních výšin. Tam se ale nevytvořilo to, co bylo na úrovni národní vlády. Čili regulační kompetence, které uskutečňovaly státy a které určovaly pravidla fungování ekonomiky, se ve velké míře odstranily z úrovně států a na úrovni globální nevzniklo něco jako stát. I když Stiglitz říká, že zde existuje jistá forma jakoby globálního vládnutí, nazval to globální vládnutí bez globální vlády. Tuto myšlenku potom ve svých analýzách mnozí autoři různým způsobem dokumentují a ukazují, v čem a jakým způsobem se ono „neviditelné“ globální vládnutí projevuje.

Jednou z prvních studií na toto téma je velmi zajímavá analýza výzkumných pracovníků z univerzity v Zürichu, kteří zkoumali 37 milionů firem a investičních společností, jak jsou vzájemně propojeny. Dospěli k závěru, že 147 společností a firem tvoří základ tohoto vzájemného propojení, takže zásadním způsobem

ovlivňují fungování světové ekonomiky. Jeden z autorů studie to velmi výstižně formuloval následujícími slovy: „*Realita je natolik komplikovaná, že jsme museli upustit od dogmat jako například teorie spiknutí nebo teorie volného trhu.*“ Tím jasně řekl, že všechny úvahy, které argumentují volným trhem a ideálními pravidly, jsou velkou iluzí.

Jednou z prací, která zajímavým způsobem ukázala jeden aspekt globálního vládnutí, je kniha s názvem *Co nesmíte vědět!* od Michaela Morrise, Němce žijícího ve Spojených státech. Ten ukázal na velmi zajímavé konkrétní historické analýze, jak se vygenerovala mocenská struktura největších rodinných finančních klanů a jakým způsobem se více než sto let postupně vytvářel jejich vliv. Doporučuji tuto knihu, protože je tam celá řada nesmírně zajímavých historických faktů, které relativizují to, co známe. Kromě jiného zde Michael Morris ukazuje pozadí vzniku brettonwoodského systému. K tomu nastínil dvě věci. Za prvé že to, co se podepsalo, nebylo to, o čem se po celou dobu jednalo. Do dohody o vzniku brettonwoodského systému byla přes noc vepsána malá vsuvka, tam, kde bylo původně uvedeno zlato, se dopsalo s opcí na dolar a tím vznikla situace, která je známá a stala se skutečností. Za druhé, a to je také velmi podstatné, že J. M. Keynes formuloval alternativní přístup k otázkám globálních nerovnováh. Ukázal velmi zajímavou věc. Existují státy, které vykazují dlouhodobě přebytky, a naopak státy, které mají dlouhodobě deficity. Keynes navrhl systém, jak to řešit. Bylo to zajímavé a velmi to doporučuji k přečtení.

Jiným autorem je David Rothkopf, který napsal velmi zajímavou knihu s názvem *Supertřída*. Jde o mimořádně obsáhlou knihu založenou na množství historických faktů, myšlenek a závěrů různých jednání, která se odehrávala v zákulisí supertřídy. Tu charakterizoval jako skupinu osobností z různých špičkových institucí, která na neformálních setkáních určuje, co bude programem světového dění a jak se bude tato agenda prosazovat. Velmi podstatná je myšlenka, že i ve Spojených státech amerických vždy existovaly elity, které ovlivňovaly vývoj v rámci USA, zároveň tam však vždy existovaly také vyvažující síly, kdežto v globálním měřítku neexistují prakticky žádné vyvažující síly, které by měly větší vliv na fungování světa.

Jedna práce, kterou považuji za mimořádně aktuální a zajímavou i z hlediska pohledu na to, co se v současnosti děje, je kniha Yanise Varoufakise s názvem *Globální Minotaurus*. Je to taková metafora, ale co považuji za velmi podstatné, je analýza strategie Spojených států amerických od vzniku brettonwoodského systému až po současnost a rozlišení dvou etap od vzniku brettonwoodského systému až po jeho rozpad a od jeho rozpadu až po vznik současné krize, kde velmi přesvědčivě ukázal, že celý tento proces je vysoce sofistikovaná příprava strategie ovládnutí světa. On to nazývá pojmem globální plán, čili to je vlastně jiný název pro globální strategii. Nesmírně přesvědčivě je tam na konkrétních faktech ukázáno, jakým způsobem se brettonwoodský systém a potom americký dolar stal klí-

čovým nástrojem pro prosazování strategie Spojených států amerických. Fungování globálního Minotaura umožňoval status amerického dolaru jako rezervní měny v brettonwoodském systému, což fungovalo až do roku 1971. Když tehdy Francie a Velká Británie chtěly asi 70 miliard dolarů vyměnit za zlato, ukázalo se, že USA měly zlato jen za 7–8 miliard dolarů. Za rok se pak oficiálně brettonwoodský systém zrušil.

Velmi zajímavé je, jakým způsobem Spojené státy americké tuto novou situaci využily a jak to fungovalo dále. Na dokreslení postojů a záměrů Spojených států amerických bych uvedl myšlenku Karla Rovea, poradce prezidenta Bushe, který v roce 2002 řekl v jednom interview toto: „*Jsme teď impérium, a když jednáme, vytváříme svou vlastní realitu. A zatímco vy tuto realitu zkoumáte, jak jen vědecky chcete, my budeme opět jednat a vytvářet nové reality, které budete také moci zkoumat, a takto se všechno vyřeší. Jsme aktéři dějin a vám všem nezbyde než zkoumat to, co děláme.*“ Myslím si, že jasněji se to už ani formulovat nedá.

Globální krize vytvořila kvalitativně novou situaci a nejpodstatnější je to, že se začalo výrazně projevovat tzv. globální přerozdělování ekonomické a politické moci a vlivu. Chtěl bych říci, že globální krizi považuji za kvalitativně nový krizový jev. Když si vzpomenete, jaké přívlasky se postupně současné krizi přiřazovaly – hypoteční, finanční, ekonomická, sociální, dluhová atd. Dnes už filozofové říkají, že je to systémová civilizační krize. Zkrátka je to cosi jiného než dosud. V minulosti jsme měli možnost poznat různé druhy krizí, dnes je to všechno najednou.

Jedním z nejvýznamnějších projevů nové struktury globálních hráčů je vznik seskupení BRICS. V roce 2001 řekl Jeffrey Sachs tak trochu posměšně, že nejde o žádnou formální organizaci. Letos jsme ale mohli zaregistrovat, že už vytvořili novou rozvojovou banku a rezervní fond – a co je velmi podstatné – fungující podle zcela jiných pravidel než dosavadní Světová banka a Mezinárodní měnový fond. Zkrátka i tímto dali najevo, že to má být něco jiného než současná Světová banka a Mezinárodní měnový fond. Kapitálově je to vybavené, i když to zatím samozřejmě nebude rovnocenná instituce ke Světové bance, ale co je velmi podstatné, začíná nový ozdravný trend v institucionálních změnách globálního vládnutí i v nastolování nových přístupů ke globálním civilizačním problémům. Pomalu, postupně se bude také vynořovat nová globální měna. Poslední nová informace je z Frankfurtu, kde se začíná obchodovat i s čínskou měnou. V zemích BRICS se velmi zásadně hovoří o tom, že by se měla vytvořit i nějaká měna společná. V minulosti tak uvažovaly arabské státy, které jsou největšími exportéry ropy, nakonec se ale na ničem nedohodly. Americký dolar je sice stále rozhodující měnou, ale už se zde rýsují konkurenční měny.

Poslední věc, která není veřejně příliš prezentována, je tzv. Šanghajska organizace pro spolupráci (ŠOS), která vznikla v roce 2001 a zahrnuje šest států – Čínu,

Rusko, Kazachstán, Kyrgyzstán, Tádžikistán a Uzbekistán. Za vznikem ŠOS byl původně bezpečnostní aspekt, ale letos již vidíme, že do popředí se dostává jejich hospodářský rozvoj. Explicitně mají Čína a Rusko geopolitický zájem eliminovat šíření tzv. barevných revolucí s jejich neoliberalními koncepty. Letos na zářijovém summitu v Dušanbe v Tádžikistánu se k členství v ŠOS přihlásily další státy – Indie, Pákistán, Mongolsko, Írán, samozřejmě Íránu ještě do jisté míry v členství brání sankce. Zde už je třeba uvažovat o tom, že tyto obrovské ekonomiky mají velmi významné i komplementární vztahy, to znamená, že se mohou vzájemně velmi vhodně doplňovat a že se rodí nový a silný aktér globálního vládnutí, který má téměř 3 miliardy obyvatel. To už je nějaká síla a v podstatě to bude celý asijský kontinent.

Rád bych uvedl další velmi důležitou otázku. Denně jsme bombardováni informacemi a zpravidla jsme různým způsobem dezinformováni. Mám na mysli například otázku místa Ukrajiny ve strategii Spojených států amerických v boji o globální vládnutí. Ofenzíva Západu je zásadně iniciována Spojenými státy americkými, kterým údajně nejde o novou studenou válku a o boj o vliv, ale o svobodu, jak to formuloval Obama. Když se zamyslíme nad tím, že velmi silně probíhá soupeření o pozici a podíl na globálním vládnutí, na globálním vývoji, tak se jednoznačně ukazuje, že strategií Spojených států amerických je zastavit, respektive zpomalit oslabování své pozice v globálním vládnutí a vrazit klín mezi Evropu a Rusko, jejichž rostoucí vzájemný obchod a celkový hospodářský vývoj a spolupráce vytváří jistý partnerský blok, který obě strany posiluje a tím pádem jejich pozici v globálním vládnutí samozřejmě zlepšuje. Takže zájem USA tento trend nějakým způsobem zvrátit či zpomalit je nanejvýš pochopitelný. Fakta, která u nás běžně v tisku proběhla, například to, že Spojené státy americké už investovaly 5 miliard dolarů do změny režimu na Ukrajině, že Ukrajinu navštěvovaly klíčové osobnosti Spojených států amerických – šéf CIA Brennan, viceprezident USA Biden a stovky různých poradců –, ukazují, že to byla evidentní snaha tento proces nějakým způsobem vyvolat a potom samozřejmě patřičným způsobem usměrňovat. To uvádím jen jako ukázkou toho, že myšlenka vrazit klín mezi Ukrajinu a Rusko nakonec není v žádném případě nová. Už v 19. století to německý kancléř Bismarck velmi explicitně formuloval.

Vzájemný obchod Ruska a Evropské unie měl od roku 2006 trvale vzestupný trend, jinými slovy, tyto ekonomiky se vzájemně podporují. A nyní Evropská unie společně se Spojenými státy americkými a některými dalšími zeměmi uplatňuje protiruské sankce. Škody, které vyvolaly stupňované sankce a sankční protiopatření, se odhadují na zhruba 100 miliard eur na straně Evropské unie i Ruska, protože negativní dopady sankcí se týkají především Evropské unie a Ruska, zatímco Spojených států amerických se to prakticky netýká. Jako hlavní iniciátor protiruských sankcí si USA samy udržují solidní tempo ekonomického růstu, kdežto Evropská unie a eurozóna mají ekonomický růst téměř nulový.

Spojené státy americké jsou tedy vůči důsledkům protiruských sankcí víceméně imunní. Je jasné vidět, že tento nástroj podporuje zápas o přerozdělení pozic v globálním vládnutí, přičemž protiruské i reciproční sankce z pohledu Evropské unie narušují vytvořené struktury a kooperační vztahy mezi Evropskou unií a Ruskem. Tuto úvahu bych uzavřel tím, že Evropská unie se v tomto smyslu nechala vmanévrovat do nesvéprávné pozice a do značné míry rezignovala na obhajování vlastních existenčních zájmů v globálním soutěžení o vliv, pozici, konkurenceschopnost atd.

A poslední téma – nyní probíhá velmi živá diskuse, ale donedávna probíhala trochu pod pokličkou, o připravované obchodní a investiční dohodě mezi Spojenými státy americkými a Evropskou unií, která se nazývá Transatlantické obchodní a investiční partnerství (TTIP). Zde se nabízí první otázka: Proč se o této smlouvě jedná právě nyní? Z historie víme, že už bylo několik pokusů o vytvoření něčeho podobného. Již od 60. let to byla NAFTA, ale ne ta, kterou známe, tj. Severoamerická zóna volného obchodu, nýbrž Severoatlantická zóna volného obchodu (zkratka je stejná), potom se záměry změnila na TAFTA (Transatlantická zóna volného obchodu) a v roce 2007 bylo několik dalších posledních pokusů, kdy to mělo být nové transatlantické ekonomické partnerství, které bylo dojednáváno německou kancléřkou Merkelovou a americkým prezidentem Bushem. Ani to ale nikam nedospělo a nepřineslo to slibované výsledky. Takže nyní to vypadá, že tento typ dohody mezi Spojenými státy americkými a Evropskou unií má být souborem proti státům BRICS. To je oficiální zdůvodnění. Předpokládá se přitom, myslím si, že trochu naivně, a už to i mnozí autoři kritizují, že tato dohoda vytvoří nová pravidla, která se potom budou přenášet do celosvětového obchodu. Rozvojové země namítají z různých důvodů, že to není možné.

Zde je stručná geneze přípravy TTIP. Začala Obamovým prohlášením v řeči o stavu unie v roce 2013 a potom se to postupně připravovalo. Už bylo pět kol jednání, projednávalo se čtrnáct prioritních oblastí atd. Pokud jde o charakteristiku trhů USA a EU, tak oba trhy zabírají téměř polovinu světové ekonomiky, jedná se o největší a nejbohatší trh s 800 miliony obyvatel. Velmi podstatná je informace, že USA a EU představují tři čtvrtiny světového finančního trhu, což je jednak jistá výhoda, ale nese to s sebou i obrovská rizika, která se právě v probíhající krizi projeví. Prioritou TTIP je další liberalizace obchodu a investic. V současnosti existuje více než 20 legitimních témat, která by měla být projednána a jednoduše se smetou pod stůl a nebude se o nich uvažovat, aby se nebránilo liberalizaci.

Londýnské centrum pro výzkum hospodářské politiky rozlišuje důsledky TTIP při částečné a úplné liberalizaci. U částečné liberalizace vidíme jen minimální vliv na další rozšíření obchodu mezi USA a EU, ale úplná liberalizace by měla mít podle jejich propočtů výrazný přínos pro Evropskou unii, konkrétně 119 miliard eur, pro Spojené státy americké pak 95 miliard eur. K růstu HDP

by to mělo přinést ve státech EU dodatečných 0,48 % ročně, v USA 0,39 % ročně. Samozřejmě to jsou údaje, které jsou zatím velice hypotetické, protože neznáme výslednou podobu dohody, a tedy ani její komplexní důsledky. Podmínky a předpoklady nakonec mohou být složitější. Zároveň je nutno uvést, že rozšíření obchodu mezi Evropskou unií a Spojenými státy americkými může zároveň omezovat obchod Evropské unie s jinými státy i obchod USA s dalšími zeměmi.

Dohoda TTIP má tři roviny. Nejjednodušší je odbourání zbytku cel mezi EU a USA, která jsou dnes již nízká. V tom je proto také nejmenší část efektu dohody.

Jako mnohem složitější se jeví odbourání netarifních bariér obchodu mezi Evropskou unií a Spojenými státy americkými. To se týká různých norem, ochranných opatření, předpisů v oblasti životního prostředí, bezpečnosti potravin atd., kde by měla být většina efektu dohody. Ale zde je už samozřejmě větší množství rizik, kvůli kterým má Evropská unie oprávněné obavy, protože množství chráněných oblastí na straně Evropské unie více než trojnásobně převyšuje množství chráněných oblastí na straně Spojených států amerických. Jinými slovy, odbourání netarifních překážek obchodu by už samo o sobě znamenalo velkou asymetrii důsledků TTIP v neprospěch Evropské unie.

Velmi podstatná je část TTIP o investicích. Zde je třeba připomenout, že ve druhé polovině 90. let minulého století se připravovala tzv. mezinárodní dohoda o investicích, ale nakonec se ukázalo, že některé její články byly formulovány jednostranně ve prospěch zájmů transnacionálních korporací, a naopak nevýhodně pro státy a jejich vlády, pro jejich odpovědnost a povinnosti. Nakonec se to zahrálo do autu pod tlakem Francie. A nyní to přichází znovu v podobě TTIP.

Zde je důležitá část, která má chránit investory. Ve skutečnosti dává téměř neomezená práva investorům a extrémně mnoho povinností státům, které by musely řešit všechno, co investorům vadí. I negativní důsledky přírodních katastrof, stávek, demonstrací, to všechno by měl stát investorům hradit.

Smlouva TTIP se měla připravit do konce roku 2014, ale ukazuje se, že to byl absolutně nereálný předpoklad, a jen si držíme palce, aby ta jednání reflektovala i zájmy Evropské unie a aby byla vyvážená. Dohoda TTIP je totiž Spojenými státy americkými chápána jako jeden z velmi důležitých nástrojů v soupeření o pozici v globálním vládnutí. Má umožnit posílení pozice Spojených států amerických a bude velmi záležet na tom, jak Evropská unie dokáže reálně obhájit své existenční zájmy.

Jen taková perlička na závěr – před nedávnem byl svět pobouřen, protože Američané odposlouchávali dokonce i Angelu Merkelovou. Odpovědí bylo, že to není nic závažného, že se to týkalo jen nějakých hospodářských otázek. Ale právě o to jde. Dokonalé informace o strategiích jednotlivých států i o tom,

o čem se veřejně nehovoří, to je, řekl bych, obrovský informační předstih, který se může použít ve vyjednáváních, kde se velmi tvrdě argumentuje a kde se zneužije každá informace, která umožňuje posilovat vlastní pozici. Tento jev je tedy důležitou součástí nové etapy strategie Spojených států amerických v soupeření o pozici v globálním vládnutí. Samozřejmě to, co jsem vám zde řekl, a uvedl jsem to už i na začátku, si dovoluji přednést, protože cítím, že je zde možné formulovat názory, které se běžně neformulují. Uvedl jsem zde konkrétní argumenty a byl bych rád, kdybychom se nad nimi zamysleli. V době všeobecného klamu je říkat pravdu tak trochu revoluční čin. Děkuji vám za pozornost.

DISKUSE

Jiří Malý

Velice děkuji panu profesoru Šikulovi za jeho vystoupení. V tuto chvíli bych dal prostor pro vaše dotazy. Má někdo nějakou otázku nebo připomínku k probíraným tématům? Prosím, pan Karel Zeman.

Karel Zeman

Na naše přednášející bych měl následující dotaz. Souvisí to s tím, co říkal pan profesor Šikula ve své přednášce. Samozřejmě Evropská unie je součástí globalizovaného světa, a když hovoříme o krizi Evropské unie a celého spojení těchto států, dokázali byste alespoň naznačit, do jaké míry je krize eurozóny způsobena transferem finanční a ekonomické krize, která vznikla v letech 2007–2008, do Evropy, a na kterou velmi špatně Evropská unie a eurozóna reagovala? A do jaké míry je krize eurozóny způsobena tím, že celý systém eurozóny a Evropské unie už má v sobě zabudované určité prvky, které znesnadňují adaptaci systémů eurozóny a Evropské unie na vývoj světové ekonomiky? Děkuji.

Jiří Malý

Takže nakolik je krize do eurozóny importována, nebo nakolik je to důsledek vnitřních faktorů eurozóny? Odpovědět chce pan profesor Dědek.

Oldřich Dědek

Já myslím, že by bylo asi dost nereálné myslet si, že když se na přelomu osmdesátých a devadesátých let minulého století připravovala Maastrichtská smlouva, která měla dát právní základy euru, že mohla pamatovat na všechno, že tam mohly být paragrafy, jak by se eurozóna měla chovat, kdyby čelila bezprostřednímu riziku rozvratu, jak ustavit záchranné mechanismy, to nikdo nepopírá. Celá evropská integrace je unikátní projekt, který dostal i Nobelovu cenu míru, protože zde bezesporu nějaké pozitivní výsledky jsou, ale krize ukázala, že tam jsou také nedodělky. Ale já si myslím, a to už asi závisí na osobním postoji každého jednotlivce, že evropská myšlenka je vznešená. Představa, že státy nebudou mezi sebou válčit, ale budou nějakým způsobem kooperovat a společně se dobírat blahobytu, pro tu stojí něco udělat. A praxe také ukazuje, co je potřeba zlepšit. Celá evropská integrace postupuje tak, že identifikuje problémy a na ně pak reaguje, ale není zde nějaká jednotná vize

Spojených států evropských. Evropská unie na vzniklé problémy a krizové situace reaguje a já si myslím, že klíčové je věřit tomu, že to je ten správný směr. Protože pracovat na nějaké demontáži Evropské unie a návratu do šedesátých let, kdy vedle sebe existovaly dva konkurenční bloky, Evropské sdružení volného obchodu založené na zóně volného obchodu a Evropské hospodářské společenství snažící se jít cestou těsnější integrace, mi nepřipadá smysluplné. Někdo má představu, že bychom se měli vrátit o 40 nebo 50 let zpět, další si myslí, že bychom měli odstraňovat nedodělky evropské integrace. Já osobně se řadím k těm, co si myslí, že evropská integrace by měla mít šanci na své zdokonalování.

Jiří Malý

Děkuji za vaši odpověď. Ještě chce něco říci pan Zdeněk Čech.

Zdeněk Čech

Já si myslím, že to je relevantní dotaz. Před dvaceti lety nebo začátkem 90. let, jak zde pan profesor Dědek zmínil Maastrichtskou smlouvu, nikdo nevěděl, kam to dál povede. Teď vidíme velké změny v globální ekonomice, v globálním měřítku, a myslím si, že Evropě nezbyvá nic jiného než se tomu přizpůsobit. Přizpůsobení může proběhnout u dvou základních faktorů: být dostatečně produktivní a inovativní, to je jedna věc, a druhá věc je být soudržný. Já tady zastupuji Evropskou komisi, evropskou instituci, a v článku 3 Smlouvy o Evropské unii se uvádí, že cílem EU je soudržnost. To je hospodářská, sociální a územní soudržnost a my přitom vidíme, že krize prohloubila odstředivé tendence. Mluvílo se chvíli o vystoupení Řecka z eurozóny, z Evropské unie, ale je vidět, že asi to nejhorší období se ustálo, a uvidíme dál, jaký bude politický konsensus, jakým způsobem tu soudržnost Evropské unie dále posilovat. Myslím si, že je to naprosto zásadní věc.

Jiří Malý

Děkuji za odpověď. Chce reagovat ještě někdo z přednášejících? Pan ředitel Sipko.

Juraj Sipko

Je pravda, co říká pan profesor Dědek, že to, čeho bylo dosaženo na starém kontinentu, v podstatě dosažení nejvyšší formy ekonomické integrace, zavedení jednotné měny, je unikátní. Není však problém přijmout jednotnou měnu, ale udržet ji, a my jsme ve stádiu, že se zde něco přijalo, ale udržuje se to už hůř. Když vezmeme dluhovou krizi, tak ta vznikla, když už Řecko v podstatě nebylo schopno prodat své dluhopisy na mezinárodních trzích. Ale světová finanční krize de facto vznikla 1. srpna 2007, a pokud by byla větší akceschopnost Evropské komise, k dluhové krizi nemuselo dojít. Strategie Evropské komise

nakonec vedla ke stavu, v němž se nyní eurozóna a Evropská unie nachází. Unikátní projekt eura, Evropský měnový systém, všechno to známe z historie, ale nyní jako by se všechno zadrželo, přijímáme další různá opatření. V minulosti byl přece přijat Pakt stability a růstu. Já jsem byl na jednání ECOFIN v roce 1997, kdy ministr financí Německa vystoupil a řekl, že to je základ eurozóny. Sami Němci ale Pakt stability a růstu porušovali, celkem 68krát byl porušen v rámci eurozóny. To znamená, že se zde něco přijalo a nefunguje to. Nyní je otázka, jakým způsobem se dokáže zabezpečit, aby to fungovalo dále. Pakt stability a růstu byl dále revidován, nyní jsme přijali další různá opatření, ale to není otázka jejich přijetí či nepřijetí. Otázka je, jak budou Evropská unie a její členské státy schopny implementovat to, co se přijme. Zatím tomu tak nebylo.

Jiří Malý

Vidím, že chce ještě něco doplnit pan profesor Šikula.

Milan Šikula

Mám pouze dvě poznámky v takovém širším kontextu. Z přednášek bylo jasné, že investice nejsou dostatečné. Z jakého důvodu? Podnikatelé vám řeknou, že nemají kontrakty, poptávku. Příjmová a majetková polarizace dnes překročila všechny meze. Masa lidí, která má vytvářet hlavní objem reálné koupěschopné poptávky, toho není schopna a koncentrace kapitálu je taková, že nenachází reálný zhodnocovací prostor. To je ten základní důvod nedostatečných investic.

Druhá poznámka je, že někteří současní američtí ekonomové, například Dani Rodrik, mluví o hyperglobalizaci, o tom, že globalizace způsobila, že se ekonomická a politická moc ve velké míře odpoutala od národního státu, ale mechanismy demokracie jsou a v dohledné době budou ukotveny v národních státních rámcích. Z toho vyvozují, že je třeba globalizaci jaksi uzemnit, to znamená vytvořit prostor, aby se pravidla neurčovala z nadnárodní, globální úrovně a aby se nevnucovala státům, ale aby státy přímo mohly mezi sebou dohadovat pravidla, a zdá se mi, že tato myšlenka by měla být v Evropské unii více reflektována. I zde je řada autorů, kteří mnohdy opodstatněně říkají, že v Evropské unii není legitimita všech mechanismů a orgánů, které fungují. Před několika dny byl profesor Václav Klaus na Ekonomické univerzitě v Bratislavě, známe všichni jeho práce. Myslím si, že jistý kus pravdy i na jeho skepticizmu je právě v tom, že tu chybí legitimita na úrovni Evropské unie a jejích orgánů.

Jiří Malý

Ještě než nechám reagovat pana Zdeňka Čecha, tak bych rád něco řekl k Evropské komisi, respektive k jejímu přístupu. Je totiž dost zvláštní, když

Evropská komise kritizuje hospodářskou politiku nejkonkurenceschopnějších zemí Evropské unie jako Německo. Evropská komise tvrdí, že i tyto země by se měly zamyslet, jestli nevytvářejí nerovnováhy tím, že mají příliš dobré ekonomické výsledky. Já si myslím, že Evropská komise může být ráda, že eurozóna má několik těchto dobrých zemí ve svých řadách, protože nevím, z jakých prostředků by potom zachraňovala země typu Řecko, Španělsko, Portugalsko, Irsko nebo Kypr. Pokud si někdo myslí, že snížením konkurenceschopnosti Německa a snížením jeho přebytku na běžném účtu platební bilance automaticky podpoříme konkurenceschopnost Řecka, Španělska nebo Portugalska, tak se, podle mého názoru, hluboce mylí. A nyní předávám slovo panu Zdeňku Čechovi.

Zdeněk Čech

Dovolu mi jako zástupci Evropské komise reagovat nejdříve na pana docenta Sipka, který zde zmínil, že je nedostatečná akceschopnost Evropské komise a že se neimplementují pravidla, která již byla v minulosti členskými státy a orgány Evropské unie přijata. Chtěl jsem jenom říct, že to jsou členské státy, které implementují pravidla. Jsou to nakonec členské země, které dávají souhlas nebo udávají směr. Myslím si, že ten směr udáváme my jako členské země, nejen Evropská komise, a je třeba se dívat nejenom na Brusel, ale také na národní vlády.

Pokud jde o dohled nad makroekonomickými nerovnováhami, vůbec nejde o to udělovat nějaké sankce, ale přispět ke zmenšení či odstranění nerovnováh a myslím, že analýza Evropské komise dostatečně ukazuje, že určitá podinvestovanost v Německu je. Není tím tedy myšleno, že by Německo mělo ztrácet konkurenceschopnost. Analýza ukazuje, že Německo má určitý prostor pro další investice v oblasti infrastruktury a vzdělávání. To by sice nepodpořilo konkurenceschopnost jižních států eurozóny, ale určitě by to zlepšilo podmínky pro přizpůsobení. Čili poptávkový impuls v Německu by určitě nějaký efekt měl. A přidám ještě jednu věc k Německu. Není to jenom otázka investic, ale třeba také fungování sektoru služeb, protože sektor služeb je v Německu podle našich analýz relativně přeregulovaný a jeho deregulace by mohla určitým způsobem pomoci snížit ekonomické nerovnováhy v eurozóně. Dále k Německu směřovalo doporučení v oblasti daňového systému. V Německu je relativně vysoké zdanění nízkopříjmového obyvatelstva a změna v této oblasti by také mohla nějakým způsobem pomoci. Lze tedy nějakými způsoby pomoci přizpůsobení v rámci eurozóny a nejde o to někoho sankcionovat za příliš vysokou konkurenceschopnost.

Jiří Malý

Děkuji za vaši odpověď. Pan profesor Dědek by chtěl také ještě na toto téma reagovat.

Oldřich Dědek

Já bych se tady připojil k panu Čechovi, že skutečně to nikdo nemyslí tak, že vysoké přebytky běžného účtu v Německu by se měly odstraňovat tím, že by se tam najednou nějak inflačně měly třeba zvyšovat mzdy, nebo že by se měl zvyšovat rozpočtový deficit, aby se Německo dostalo do nějaké horší hospodářské kondice a tím se přibližovalo k problémovým zemím. Jde spíše o opatření na povzbuzení domácí poptávky v Německu, to znamená třeba klasický příklad – víte, že je tam zákaz prodeje třeba v neděli nebo o svátcích. Jak by to mohlo povzbudit domácí poptávku, kdyby se toto nějakým způsobem zredukovalo? Já to vidím jako příklad opatření, kterým nezhoršujete konkurenceschopnost Německa, jeho schopnost dobývat zahraniční trhy, ale povzbuzujete jeho domácí poptávku, která pak bude samozřejmě nasávat i dovozy do Německa.

Jiří Malý

Vidím, že pan docent Valeš se hlásí s nějakou otázkou či připomínkou.

Lukáš Valeš

Já budu mít jednu poznámku a pak možná jeden dotaz. Když jsme u spektra názorů, tak bych podpořil stanovisko pana doktora Malého, na druhou stranu to, co tady zaznělo od pana profesora Dědka a od pana Čecha, je možná ilustrativní v přístupu. Vy jste tady říkali, že Evropská unie je unikátní projekt, dokonce i kritici evropské integrace o tom hovoří, respektive nehovoří o tom, že by se měl tento projekt zlikvidovat, což je už samo o sobě pozitivní. Nicméně já se obávám, že Evropská unie – a teď se můžeme bavit o tom jaké orgány a jací lidé – má trochu klapky na očích. Prostě tady existují zcela reálně značné makroekonomické disproporce mezi jednotlivými členskými státy a krize ukázala pouze to, že nedochází k požadované konvergenci tak, jak o ní koneckonců hovoří primární právo Evropské unie, jak jste tady zmiňovali princip solidarity a koheze, ale naopak.

Krize ukázala to, že státy Evropské unie a eurozóny jsou významně ekonomicky odlišné a ekonomické rozdíly mezi nimi nesouvisejí pouze s touto krizí. Krize tyto rozdíly pouze zviditelnila a posílila tendence k jejich prohlubování. Rozdíly jsou prostě realitou a je otázka, jak na realitu budeme reagovat. Buď se budeme tvářit, že to neexistuje, že tady proběhla jakási krize a že doporučení, která jsou přijímána, povedou ke šťastným zítřkům, i když se jasně ukazuje, že to tak není, vždyť Řecko za pět let udělalo ze 130 % HDP asi 175 % HDP veřejného dluhu. Buď se tedy budeme tvářit, že to nic není a že nějakým flikováním tuto realitu zakryjeme, nebo bychom se měli skutečně vážně bavit o tom, jaká reálná východiska pro budoucnost evropského integračního procesu tady jsou. Můžeme se tvářit, že k žádné krizi toho podstatného v evropské integraci nedošlo, ale podle mého soudu ano. Teď je skutečně doba na kladení si velmi závažných, skutečně fundamentálních otázek a já se obávám, že jak ze strany Evropské komise, tak ze stra-

ny členských států Evropské unie není ochota si takové otázky klást a už vůbec není ochota na ně hledat adekvátní odpovědi. Na závěr bych měl prosbu na pana Čecha jako zástupce Evropské komise, jestli by mohl krátce okomentovat příspěvek pana profesora Šikuly ve věci transatlantické smlouvy, zejména její části o ochraně investorů.

Zdeněk Čech

Budu reagovat na pana docenta Valeše. Nevím, jestli budu schopen odpovědět do detailu, protože TTIP je separátní disciplína a musím říct, že oficiální pozici máme hodně pozitivní oproti panu profesoru Šikulovi. Vidíme, že TTIP celkově může přinést benefit oběma stranám. Česká republika z TTIP, co jsem viděl odhady, bude také profitovat, ale jenom mírně, protože ten první efekt, přímé napojení na obchod s USA, není pro Českou republiku až tak silný. Nicméně se domnívám, že sekundární efekty, podpora ekonomického růstu v eurozóně, povedou k posílení ekonomického růstu v České republice. Viděl jsem nějaké odhady, že v průměru by to mohlo přinést běžné domácnosti 500 eur, ale to jsou samozřejmě odhady.

Ještě k těm reálným východiskům. Myslím si, že reálná východiska ohledně krize tady všichni vnímáme. Opravdu si myslím, že všichni přiznávají to, že krize byla, to nikdo nezakrývá, nikdo také nezakrývá, že politický konsensus na další integraci nebo na prohloubení integrace zatím v Evropě není, takže zbývá jen doufat, že doporučení povedou ke světlým zítřkům. Samozřejmě doporučení členským státům mají váhu, protože to jsou doporučení ze strany Rady EU. Zatím nemáme žádný mechanismus, kterým bychom mohli nějakým způsobem zintenzivnit reformy. Myslím si, že to není záležitost krátkého období, ale co lze udělat hned, je bavit se o podpoře investic, a to je právě ten balíček, o kterém pan předseda Evropské komise prohlásil, že s ním přijde do Vánoc. Doufám, že to bude co nejdříve.

Jiří Malý

Děkuji. Chce ještě někdo reagovat? Ano, pan ředitel Sipko.

Juraj Sipko

Já budu velmi stručný. Pokud jsem mluvil o Evropské komisi, tak ta má odpovědnost sledovat plnění Paktu stability a růstu a my víme, že Řecko, jak jsem to ukazoval, dlouhodobě mělo veřejný dluh nad 100 % HDP. To znamená, že Evropská komise nesplnila svůj úkol. Pokud by Evropská komise postupovala koncepčně a zodpovědně, ten vývoj veřejného dluhu by nemohl být takový, jaký je. A krize v podstatě jen ukázala na problémy, které v Evropské unii jsou. My přijímáme řadu opatření pro rozpočtovou odpovědnost, máme Pakt stability a růstu, máme zákon o státním rozpočtu, zákon o státním závěrečném účtu. Státy BRICS nemají kromě zákona o rozpočtu nic. Všechno tam přitom funguje, mají nízké

rozpočtové deficity, nízké veřejné dluhy. Ale v Evropské unii a v eurozóně něco nefunguje. A naším úkolem je to zlepšit a my zatím jen víme, že to nefunguje. Přijímá se zákon za zákonem, a přitom se nevyužívají a nedodržují ty stávající. Například pokud je někdo zodpovědný ve finančním sektoru za kontrolu jednotlivých ukazatelů, kapitálové přiměřenosti, likvidity, není důvod vytvářet dodatečně další instituce pro další kontroly.

Zdeněk Čech

Já bych chtěl být na závěr trochu pozitivní, protože si myslím, že všichni vědí, jak probíhalo přistoupení Řecka k eurozóně, že tam bylo nějaké kreativní účetnictví. Co se týče posílení fiskálního dohledu, tak six pack – balíček šesti opatření – posiluje dohledové mechanismy, myslím si, že tyto mechanismy tím byly posíleny hodně. Myslím si, že zatím to funguje velice dobře. Souhlasím s vámi, že je to na úkor určité přehlednosti celého systému. Už jsem to tady říkal.

Jiří Malý

Téma je to komplexní, náročné, kontroverzní. Poslední slovo v diskusi bude mít pan profesor Dědek.

Oldřich Dědek

Já bych jen polemizoval s myšlenkou, že reakce na krizi byla taková, že se nic nestalo a nějak se to jakoby plichtí dál. Já si myslím, že právě krize znamenala obrovský integrační skok – podívejte se na bankovní unii, to je podle mě srovnatelný projekt jako zavedení jednotné evropské měny. Byla provedena různá zpřísnění fiskálního dohledu, došlo k zavedení makroekonomického dohledu a já si myslím, že kritika Evropské unie je neférová v tom, že se zapomíná, že Evropská unie je sdružením suverénních států. Kritika na nějaký superstát je naprosto zavádějící. Tady jsou skutečně suverénní státy a nemáme tu nějaké policajty a hasiče, kteří by napochodovali do Německa nebo do Francie, když tam začnou porušovat pravidla. Skutečně to klíčové je odhodlání jednotlivých členských států Evropské unie pravidla dodržovat, a pokud tu ta vůle bude, tak to bude fungovat. Takže úlohou Evropské komise je skutečně spíše jakoby koordinovat a snažit se o to, aby pravidla byla respektována.

Takže když se zde zamýšlíme nad různými neduhy, tak si vždy kladu otázku, jak si to přesně vyhodnotit. Vezměme si třeba Řecko. Ví se o tom, že Evropská komise, když už měla podezření, že v Řecku se data falšují, tak přišla na Radu EU a požadovala větší pravomoci pro Eurostat. Eurostat nemohl na základě podezření navštívit řecký statistický úřad a říct mu, já potřebuji ty a ty údaje. Ne, ministři financí členských zemí Evropské unie to zamítli. Takže nechtějme od Evropské komise něco, co jí zatím národní státy nepředaly. Evropská integrace je skutečně v tomto smyslu unikátní projekt, protože na jedné straně se uskutečnu-

je na základě dobrovolnosti suverénních států, současně však bezesporu tady nějaká společná vůle členských států Evropské unie je a nějakým způsobem ten projekt směřuje dopředu, jak to třeba ukázaly změny, které byly přijaty v návaznosti na krizi.

Jiří Malý

Děkuji za vaši odpověď. V diskusi můžeme pokračovat i v rámci odpoledního bloku, který bude pokračovat od 13 hodin. Nyní si uděláme přestávku na oběd.

Odpolední blok

Vývoj finančního sektoru v eurozóně,
vliv práva EU a jeho změn
na makroekonomické nerovnováhy v eurozóně,
předpoklady a důsledky různých variant
budoucího vývoje měnové unie

Moderátor
Jiří Malý
ředitel Institutu evropské integrace,
NEWTON College, a. s.

PROGRAM KONFERENCE

ODPOLEDNÍ BLOK

Možné budoucí scénáře vývoje eurozóny	117
<i>Ing. Jan Jedlička</i> , manažer EU Office, Česká spořitelna, a. s.	
DISKUSE	126
Problémy finančního sektoru jako jeden ze zdrojů ekonomických nerovnováh v eurozóně	129
<i>Ing. Karel Mráček, CSc.</i> , člen předsednictva Asociace výzkumných organizací; Institut evropské integrace, NEWTON College, a. s.	
Primární právo EU jako jedna z příčin makroekonomických nerovnováh v eurozóně	134
<i>Mgr. Ing. Petr Wawrosz, Ph.D.</i> , Vysoká škola finanční a správní; Institut evropské integrace, NEWTON College, a. s.	
Pomohou nová pravidla pro eurozónu a strukturální reformy založit udržitelný ekonomický růst?	137
<i>Ing. Ivana Dostálová</i> , Institut evropské integrace, NEWTON College, a. s.	

MOŽNÉ BUDOUCÍ SCÉNÁŘE VÝVOJE EUROZÓNY

Jiří Malý

Dámy a pánové, budeme pokračovat odpolední částí naší konference. Jako prvního přednášejícího bych chtěl přivítat pana Ing. Jana Jedličku, manažera EU Office České spořitelny, který vystoupí se svým příspěvkem na téma *Možné budoucí scénáře vývoje eurozóny*. My už jsme se těchto možných scénářů dotkli v dopolední části, ale bylo to zatím spíše v obecnější rovině. Vy k tomu budete mít určitě konkrétnější a strukturovanější přednášku. Prosím, máte slovo.

Jan Jedlička

Dobré odpoledne, děkuji panu Malému za příjemné uvítání. Že jste se tématu už dotkli, není na škodu, protože scénářů může být několik. Nejsou jeden nebo dva, mohou jich být desítky a jsem přesvědčen, že skutečnost bude možná ještě úplně jiná, než vám zde přednesu, nebo čeho jste se dopoledne dotkli. Alespoň to tak vyplývá z mého ekonomického pohledu analytika, když vidím, co krize, která začala v roce 2008, ukázala.

Když se podíváme na články a analytické reporty z let 2005–2007, tak před krizí téměř nikdo nevaroval. Ano, někdo teď zpětně možná říká, že já jsem to tušil, ale ani akademický sektor, ani novináři, ani média, ani ekonomičtí analytici před ničím nevarovali. Myslím, že krize nás všechny překvapila. Vývoj je skutečně velmi dynamický a obtížně predikovatelný. Je tedy možné, že skutečnost bude ještě zcela jiná.

Ještě se vrátím k úvodu. Pracuji v České spořitelně a mám na starosti ekonomicko-analytický útvar, kterému říkáme EU Office nebo Kancelář pro Evropskou unii. Jsme ekonomové, kteří sledují Evropskou unii, a v rámci svého bádání nemůžeme vynechat ani to, co se nyní děje v Evropě a co podle našeho názoru začalo již v roce 2008. Tehdejší globální finanční krize se nejprve objevila na hypotečním trhu ve Spojených státech a postupně se rozšířila i do dalších segmentů, případně do dalších zemí. Podle mého názoru dluhová krize eurozóny nebo dluhová krize Evropy není ničím jiným než pouze další fází globální finanční krize. V krátkosti bych se rád zmínil o vlastní dluhové krizi, o tom, jaké měla projevy, a zároveň nabídnu možná vysvětlení. Ve druhé části, což je vlastně podstata mé prezentace, se podíváme do budoucnosti, kde jsem načrtl hlavní scénáře, jakým směrem by se dluhová krize mohla vyvíjet.

Nejprve zrekapitulujeme, jaké státy byly evropskou dluhovou krizí postiženy. Možná získáme odpověď na to, zda se jedná o dluhovou krizi eurozóny, Evropy, nebo ještě nějakého většího regionu. Jako první vidíme Maďarsko, které dostalo úvěr již někdy v listopadu 2008. Maďarsko je tedy prvním státem, který požádal během dluhové krize o pomoc. Druhým státem byla Ukrajina. Třetí je Island. Dále následuje Lotyšsko, Bělorusko a Rumunsko. Vidíme, že do roku 2009 žádná země eurozóny o půjčku nepožádala. Investoři si mysleli, že finanční krize postihne zejména méně vyspělé či rozvíjející se ekonomiky. Velký šok samozřejmě přišel, když se objevila první země eurozóny, Řecko, která musela požádat o finanční pomoc, a sice v květnu 2010. To byl, myslím, budíček pro zahraniční investory.

Eurozóna přestala být nedotknutelnou. Další země padla v listopadu 2010 a byla velkým překvapením. Bylo to Irsko, do té doby miláček investorů, který ale neuhlídal bankovní sektor. Další zemí bylo v květnu 2011 Portugalsko, poté v únoru 2012 následoval druhý záchranný balíček pro Řecko. Dále v červenci 2012 byla schválena finanční pomoc pro Španělsko a jako poslední země byl na jaře 2013 zachraňován Kypr.

Dost často hovoříme o dluhové krizi eurozóny, ale ona je to dluhová krize Evropy. Polovina ze států zasažených krizí do eurozóny nepatří. Členství v eurozóně automaticky evokovalo vyspělou zemi a investoři úplně zapomněli na to, že i vyspělá země se může dostat do problémů s refinancováním svého dluhu.

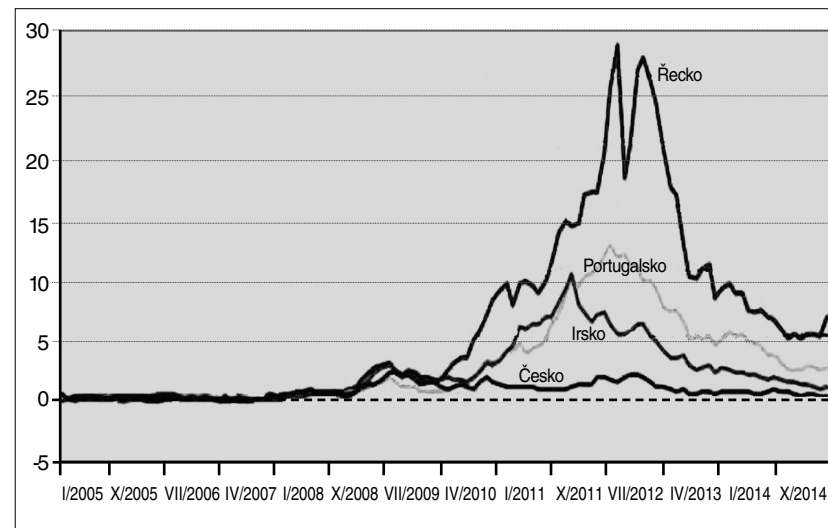
Když se podíváme na případy zemí, které dostaly pomoc, můžeme vysledovat dva důvody, proč se dostaly do problémů. Prvním je, že problém se primárně objevil ve veřejném dluhu. Zde bylo typickým příkladem Řecko, které velmi špatně hospodařilo v oblasti veřejných rozpočtů a mělo nízkou konkurenceschopnost. V Portugalsku se příčina kombinovala ještě se slabým bankovním sektorem a další zemí s podobnou příčinou bylo Maďarsko. To jsou tedy země, kde se dluh primárně objevil ve veřejném sektoru. Oproti tomu jsou tady státy jako Irsko nebo Island, které také nezvládly financovat svůj veřejný sektor, ale primárně se dluhy objevily v bankovním sektoru. Dobrým příkladem mohou být i Spojené státy. Ty sice nejsou obětí dluhové krize, ale část bankovním sektoru tam měla velké problémy a nebyť záchranných mechanismů, věřím, že by se tam také objevily bankroty velkých společností a bankovních institucí. U Islandu a Irsku se primárně problém objevil kvůli velikosti bankovního sektoru, vůči kterému byl stát relativně malý, a neměl tedy na to, aby banky sám zachraňoval. Musel tedy žádat o půjčky. To samé proběhlo na Kypru a ve Španělsku.

Vrátím se k poznámce, kterou jsem naznačil v úvodu – myslím podcenění vzniku dluhových krizí v Evropě. Marže, to znamená rozdíly mezi výnosy dluhopisů, byly úplně minimální, to znamená, že investoři byli ochotni půjčovat Německu za téměř stejný úrok jako Řecku. Když se na to podíváme z dnešního hlediska, je nám jasné, že to nebylo optimální. Dále si ukážeme, že podcenění rizika a jeho špatné ohodnocení bylo jedním z hnacích motorů, proč krize dospěla až do takových rozměrů.

Pojďme dál. Představme si, že by probíhala soutěž o nejzadluženější stát nebo nejzadluženější ekonomickou oblast a soupeřily by Spojené státy americké, eurozóna a Česká republika. Víte, na jakém místě by byla Česká republika? Byla by třetí, v roce 2013 byl její veřejný dluh 46 % HDP. Druhá by byla eurozóna s hodnotou veřejného dluhu 93 % HDP a nejvíce jsou zadluženy Spojené státy – jejich veřejný dluh činil 105 % HDP. Bavíme se o dluhové krizi Evropy, možná o dluhové krizi eurozóny, ale Spojené státy americké jako celek jsou mnohem zadluženější. Nechci strašit, ale možná se tu za pár let sejdeme s přednáškou na téma dluhová krize Spojených států. Raději snad ale ne.

Na tomto grafu vidíme rizikové přírážky neboli spready (viz graf 1). Každý analytik počítá spready a každý investor sleduje spready a zkoumá výnosy stát-

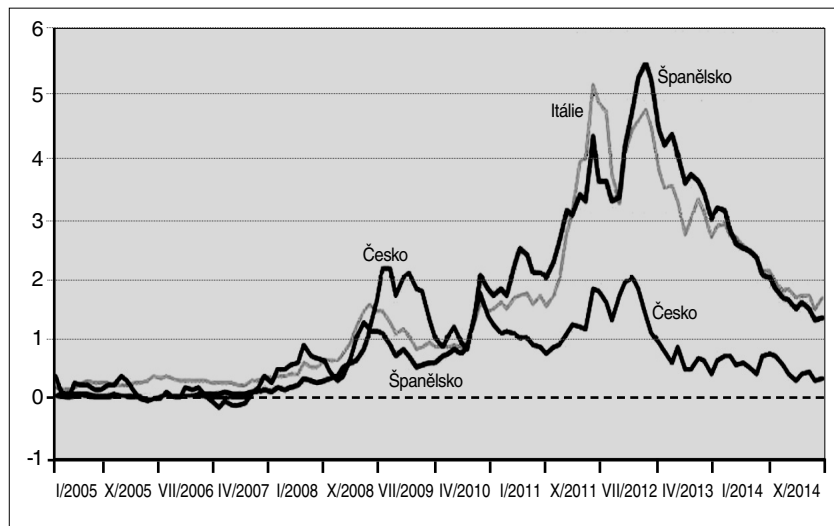
Graf 1 Rizikové přírážky výnosů 10letých státních dluhopisů Řecka, Portugalska, Irsku a Česka vůči Německu (v procentních bodech)



Pramen: ECB

ních dluhopisů. Přitom platí úměra, že čím je země rizikovější, tím jsou výnosy státních dluhopisů vyšší. V případě Evropy se za bezrizikový benchmark často berou německé státní dluhopisy, takže každý analytik sleduje, o kolik jsou výnosy českých státních dluhopisů vyšší než výnosy německých státních dluhopisů nebo o kolik jsou výnosy španělských státních dluhopisů vyšší než výnosy německých státních dluhopisů. Tento graf zobrazuje spready čtyř zemí vůči Německu. Jde o Řecko, Portugalsko, Irsko a Českou republiku. Vidíme, že do roku 2008 byly spready minimální. Ještě v roce 2007 a na začátku roku 2008 dluhopisy všech těchto čtyř zemí nesly zhruba stejné výnosy jako německé státní dluhopisy. Spread neboli rozdíl byl kolem nuly. Avšak dnes jako investoři mnohem raději půjčíte německé vládě než řecké vládě, a pokud už byste o půjčce řecké vládě uvažovali, tak samozřejmě budete požadovat mnohem větší výnos. Ovšem až do roku 2007 tato jednoduchá poučka neplatila, protože si všichni mysleli, že Řecko je součástí eurozóny a nemůže se mu nic stát. V roce 2008 s příchodem globální krize začaly spready narůstat, to znamená půjčit Česku, Řecku, Portugalsku a Irsku vyžadovalo vyšší úrok než půjčit Německu. Vidíme, že situace kulminovala v letech

Graf 2 Rizikové přírázky výnosů 10letých státních dluhopisů Španělska, Itálie a Česka vůči Německu (v procentních bodech)



Pramen: Eurostat

2011–2012. Nejvyšší spready vůči Německu má Řecko, nejnižší spready má Česko. Toto jsou údaje Evropské centrální banky. Poslední data jsou průměr za říjen 2014, to měly řecké státní dluhopisy výnos 7,26 %, německé 0,79 %, když to odečtete, tak je spread 6,47 procentního bodu.

Pokračujeme podobným grafem pro Itálii, Španělsko a Česko (viz graf 2). Zajímavé je, že když finanční krize začínala, bylo Česko bráno jako postkomunistická země, jako jeden z nováčků v Evropské unii. Půjčovat nám bylo tedy dražší. Takže když si chtěla Česká republika půjčit od investorů, musela zaplatit více než španělský nebo italský stát. Od roku 2010 si investoři začali uvědomovat, že česká ekonomika z hlediska fundamentu, to znamená zadlužení a vnější bilance, je postavena na zdravějších základech a půjčit Španělsku nebo Itálii je rizikovější. Proto se poté spready změnily. Tento graf také obsahuje průměrné údaje za říjen 2014. Český desetiletý státní dluhopis nesl výnos 1,1 %, německý 0,79 %, ale když jsem se díval 13. listopadu 2014 na informační systém Bloomberg, byl výnos českého desetiletého státního dluhopisu dokonce o trochu nižší než německého. Nelze říci, že investoři si myslí, že půjčovat Česku je bezpečnější než půjčovat

Německu, velký význam hraje tzv. kreditní riziko a také otázka chování centrální banky a komerčních bank. V Česku mají banky a spořitelny velké množství prostředků a investují je do státních dluhopisů, čímž jejich výnosy klesají. Posledním faktorem je inflace, nebo spíše deflační nebezpečí. Díky tomu všemu je Česká republika vnímána jako poměrně bezpečná země.

Dále nabízím možné vysvětlení příčin dluhové krize, a sice analýzu inovačního potenciálu všech členských zemí Evropské unie. Dali jsme dohromady indikátory, které podle našeho názoru určují inovační prostředí, jsou mezi nimi výdaje na výzkum a vývoj, výdaje na vzdělávání, penetrace širokopásmovým rychlým internetem, využívání e-governmentu, množství patentů nebo patentových žádostí v ekonomice. Vytvořili jsme tak statistiku neboli inovační barometr. Na jeho základě lze vysledovat několik skupin států. Švédsko, Dánsko a Finsko jsou na tom z hlediska inovačního potenciálu velice dobře. Naopak Bulharsko a Rumunsko jsou na tom nejhůře v Evropě. Nicméně ačkoli má Rumunsko i Bulharsko řadu strukturálních problémů, žádnou velkou nerovnováhou netrpí a o dluhové krizi není řeč. Tyto státy mají natolik nízké mzdy, že jsou díky tomu i konkurenceschopné. Pak jsou zde další státy, upozorním na tři. Řecko, Španělsko a Itálie nemají dobré výsledky v oblasti inovačního potenciálu a z hlediska našeho inovačního barometru by měly mít mnohem nižší mzdy. Možná to není náhoda, že právě Řecko a Španělsko patří mezi dvě významné oběti dluhové krize. Itálie ne, možná zatím ne. Na to, aby si tyto státy udržely makroekonomickou rovnováhu a byly konkurenceschopné na světových trzích, musí mít podstatně levnější pracovní sílu, protože jejich potenciál inovační ekonomiky je zhruba na úrovni České republiky, ale jejich mzdové náklady jsou výrazně vyšší. Tato nerovnováha se musela někde projevit a projevila se v dluhové krizi. Čili toto je také jedno z vysvětlení, proč se dluhová krize objevila v těchto státech.

Nyní přejdeme k tomu hlavnímu. Načrtnu, co by se mohlo stát v eurozóně a jaké východisko by mohla mít dluhová krize. Na úvod bych definoval pozici klíčových hráčů. První je Řecko, představitel nejzadluženějšího státu, které je i z hlediska podílu veřejného dluhu na HDP nejhorší. Tato země je už šest let v hospodářské recesi. Letošní rok by měl být první, kdy HDP vykáže růst. Je jasné, že pokud by Řecko nebylo členem eurozóny nebo Evropské unie, dopadlo by pravděpodobně jako Argentina začátkem milénia. Nedostalo by ani prvních 110 miliard eur, ani druhých 130 miliard eur. Na jednu stranu je tedy dobře, že je Řecko členem eurozóny, na druhou stranu je euro pro Řecko příliš silná měna. Pokud by Řecko chtěli zlevnit svůj provoz, mohou to udělat tzv. vnitřní devalvací, tedy dobrovolným snížením mezd, reformou a zvýšením výkonnosti. Dobrý příklad je třeba Lotyšsko. To v roce 2009 udrželo pevný kurz své měny vůči euru a svoji konkurenceschopnost zajistilo radikálním snížením mezd v celé ekonomice. V Řecku se pracuje na reformách a na úsporných opatřeních, ale možná kdyby neměli euro a měli vlastní měnu, která by mohla devalvovat, určitě by

všechny tyto kroky nebyly tak bolestivé. Zatímco podnikatelé a politici v Řecku jsou spíše příznivci eura, obyčejní lidé, kteří vnímají reformy a úsporná opatření, velkými příznivci eura nejsou. Pokud by Řecko nebylo v eurozóně, věřitelé by vůči němu nebyli tak shovívaví a nedostalo by záchranné balíčky a země by velmi pravděpodobně zbankrotovala. Ostatní státy, které se staly klienty Evropského mechanismu stability, se obávají, že pokud by Řecko zbankrotovalo, bylo by vyloučeno z eurozóny a mohl by se rozjet dominový efekt. Podobné řešení by pak mohlo čekat Portugalsko, možná i Španělsko a Kypr. Pokud by Řecko znovu zavedlo drachmu a devalvovalo ji, zahraničním investorům by se investice znehodnotila. Investoři by se pak toho samého báli v Portugalsku a dalších zemích. Došlo by tam tedy k velkému odlivu zahraničního kapitálu z obavy, aby nenastal přechod od eura k výrazně slabším domácím, národním měnám. Čili i ostatní předlužené státy mají zájem na tom, aby Řecko nebylo prvním kamínkem, který by mohl spustit potenciální lavinu.

Nyní jsem se zabýval státy na dlužnické straně. Pojďme se ještě podívat na věřitelskou stranu, kde hraje prim Německo jako tahoun politických řešení s nejsilnější ekonomikou eurozóny a celé Evropské unie, zatímco Francie v posledních dobách ztrácí dech. Po celou historii evropské integrace zde byl hnací motor o dvou válkách – Francie a Německo. Od nástupu dluhové krize se hlavním motorem stalo pouze Německo. Francie spíše následuje trend Německa. Pro Německo je euro výhodné, což je vidět i na jeho ekonomických ukazatelích. Má vyrovnaný rozpočet, snižuje veřejný dluh a jeho HDP roste, byť to není nijak závratný růst, ale roste a já se domnívám, že je to částečně způsobeno eurem. Kdyby se totiž rozpadla eurozóna a Německo zavedlo svoji vlastní měnu, ta by oproti euru výrazně zpevnila. Německo je hodně orientováno na export, a když by kvůli posílení kurzu domácí měny došlo ke zdražení exportů, proexportní Německo by ztratilo část své cenové konkurenceschopnosti na zahraničních trzích. Z tohoto důvodu mají i Němci zájem na tom, aby euro vydrželo.

Pojďme ke scénářům budoucího vývoje eurozóny. Já jsem nastínil dva krajní scénáře. První jsem nazval Titanic, což je hypotetický scénář rozpadu eurozóny. Nikdo neví, co by mohlo být hlavním faktorem, který by jej nastartoval. Já nabízím dvě možnosti. První možností je vyhocení situace v Řecku. Druhá nejsilnější a hlavní opoziční strana Syriza je velice radikální levice a silně vystupuje proti rozpočtovým úsporám, proti přijímání záchranných balíčků od eurozóny a od Mezinárodního měnového fondu. Pokud by v Řecku kvůli tomu vznikla politická krize s vyústěním do předčasných voleb, mohla by Syriza vyhrát, ujmout se vlády, ukončit jednání s Mezinárodním měnovým fondem a požádat o vyloučení z eurozóny. Druhou možností je vyhocení situace v Itálii, která je hned za Řeckem v žebříčku nejzadluženějších států eurozóny a celé Evropské unie. Takže by mohla být dalším potenciálním kamínkem, který rozhýbe možné divergenční scénáře v eurozóně. Pokud by totiž Itálie vykázala nějaká velice špatná makroekonomická čísla a v důsledku toho by ratingové agentury snížily

její hodnocení, země by se dostala mimo investiční pásmo a měla by problém se splácením svých dluhů.

Navážu na tyto dvě rozbušky. V Řecku se hypoteticky ujme moci protievropská strana, která nechce dále reformovat a spořit, všechny úsporné a reformní kroky bude negovat. Itálie se dostane do problémů, ztratí důvěru na zahraničních trzích kvůli poklesu ratingu a v Evropském mechanismu stability nemusí být dostatek prostředků na její záchranu. Itálie je totiž třetí největší ekonomika eurozóny, hned po Německu a Francii. V důsledku toho by investoři zareagovali a začali by se stahovat z Itálie a Řecka. Vedle velkých investorů by se podobně zachovali i občané. Pokud by uvěřili rozpadu eurozóny, respektive odchodu Řecka z eurozóny, velmi pravděpodobně by vybrali eura z bank, aby přešli transformaci eur na nové drachmy, které budou výrazně slabší. Masivní výběr z bank by mohl vést až k bankrotu země.

Začala by doba nestability a nejistoty a v tomto případě se nabízí myšlenka, že Německo jako nejsilnější hráč by začalo jednat na vlastní pěst, oslovilo by země, které jsou Německu ekonomicky nejbližší a mají stabilizované veřejné finance i vnější bilanci z hlediska běžného účtu platební bilance. To znamená, že Německo by oslovilo Rakousko, Lucembursko, Nizozemsko, Estonsko, Slovinsko, Slovensko, možná Českou republiku a řeklo by, pojďte, zavedeme vlastní společnou měnu. Možná jste někdo v médiích četl scénář tzv. severního eura. Čili uděláme si vlastní společnou měnu v mnohem užší měnové unii. Pokud by toto nastalo a eurozóna v současné podobě by skončila, určitě by následovaly velké krachy bank, zejména v těch zemích, které by si nechaly euro nebo by zavedly nějakou novou, slabší měnu. To by vyvolalo globální hospodářskou depresi, Evropská unie by se rozdělila, integrační proces budovaný od 50. let minulého století by dostal trhliny. Známy americký ekonom a nositel Nobelovy ceny za ekonomii Paul Krugman řekl, že euro by mohlo skončit během několika následujících měsíců a startem bude vystoupení Řecka, ke kterému pravděpodobně dojde již v červnu. Na této informaci je zajímavé, že ji řekl už v květnu 2012, takže zatím se jeho věštba nenaplnila. Ovšem nic není vyloučeno.

Vraťme se k Itálii a jejím veřejným financím. Od roku 2005 se veřejný dluh Itálie neustále zvyšuje. Pro období 2014–2016 přitom Evropská komise nepředpokládá, že by se italský veřejný dluh začal snižovat. Čeká spíše stabilizaci. Itálie v posledních deseti letech měla také deficit veřejných rozpočtů. To nemusí být problém, pokud ekonomika roste – pak může začít generovat nové příjmy a z nich začne splácet veřejný dluh. Ale Itálie kromě toho, že je vysoce zadlužená, proslula také tím, že její ekonomika roste velice pomalým tempem. Z toho vyplývá, že Itálie není žádným tygrem, který by mohl vyrůst z ekonomických problémů. Itálie má druhý nejvyšší veřejný dluh v Evropské unii a z hlediska ekonomického růstu je třetí až čtvrtá nejslabší. Itálie má také 16. až 19. nejhlubší rozpočtový deficit mezi státy Evropské unie.

Druhým scénářem je zachráněná Evropa, čili Titanic se nepotopil. To je takový optimistický scénář. Zároveň je to důvod, proč věřitelé – Evropská unie a Mezinárodní měnový fond – nutí dlužníky do reforem a do úsporných opatření. Věřící totiž, že úsporná opatření a reformy zaberou. Dobrým příkladem je Irsko, které v loňském roce ukončilo čerpání pomoci z evropského záchranného mechanismu a nyní již pomoc splácí. Optimistický scénář tedy vypadá takto: zadlužené státy budou reformovat a spořit, úspory zaberou a občané ve volbách nevymění politickou reprezentaci. Pokud k tomu dojde, bude v některých státech zapotřebí odepsat veřejný dluh. V Řecku již proběhla dvě taková kola, kdy banky a další soukromí investoři dobrovolně odepisovali část pohledávek vůči řeckému státu. Není vyloučeno, že podobný proces může proběhnout i vůči Itálii nebo vůči Portugalsku, což je druhá a třetí nejzadluženější evropská ekonomika. Věřitelské banky, které by odpisy prováděly, na tom nejsou tak špatně jako v letech 2008–2009. Vzniká projekt bankovní unie, v rámci níž budou fungovat i společné záchranné mechanismy, a tak velmi pravděpodobně by kvůli odpisům banky nezkrachovaly. Spíše by vykazaly ztráty, které by ale neohrozily jejich solventnost a celkovou stabilitu.

Další součástí tohoto scénáře je ořezání sociálního státu, aby se zastavil trend neustálého zvyšování veřejného dluhu. Důsledkem toho budou úsporné kroky, bolestivé reformy a snížení životní úrovně, zároveň ale také stabilizace, zvýšení konkurenceschopnosti a opětovný zájem zahraničních investorů. Šťastným koncem by pak byla opět atraktivní Evropská unie a eurozóna. Trend, že nás dohání státy BRICS, by se zastavil a celá západní civilizace by zůstala nejsilnější v ekonomických záležitostech.

Člověk, který stojí za pozitivním scénářem, je Mario Draghi, prezident Evropské centrální banky. V červenci 2012, v době, kdy na finančních trzích byla nejvyšší situace a kdy si předlužené státy půjčovaly za astronomické úroky, právě on řekl, že Evropská centrální banka nenechá euro padnout. Byla ochotna ho za každou cenu zachránit a tuto snahu v září roku 2012 doprovodila i návrhem speciálního programu na odkup státních dluhopisů zranitelných států. To znamená, že Evropská centrální banka by přímo intervenovala na dluhopisových trzích a byla by ochotna od bank nakupovat řecké, portugalské nebo kyperské státní dluhopisy.

Načrtl jsem dvě krajní polohy. A jak to bude ve skutečnosti? Kdybych to věděl, tak nejsem zaměstnancem České spořitelny, ale privátním investorem, který si vsadí na finančním trhu a zbohatne. Uvidíme tedy, jak to nakonec dopadne, zda dojde, nebo nedojde k rozpadu eurozóny.

Ještě se zastavím u termínu vícerychlostní Evropa. Myslím si, že Evropa stojí na křižovatce a řeší, jakým způsobem půjde dál. Pokud se půjde cestou vícerychlostní Evropy, znamená to, že vznikne jádro zemí, které chtějí pokračovat v integraci, a oproti tomu bude skupina dalších států, které to nechtějí. To, že 18 států Evropské unie má euro a 10 nemá, už můžeme považovat za znak vícerychlostní Evropy. Bankovní unie, to je další projekt, který část zemí bude více

integrovat, část ne. Pokud dojde k takové dvojkolejnosti či vícekolejnosti v Evropě, myslím si, že to není příliš dobré. Když si vezmete největší evropskou ekonomiku, Německo, které má něco přes 80 milionů obyvatel, je ve srovnání s Čínou, která má téměř 1,4 miliardy obyvatel, nebo Indií, která má skoro 1,3 miliardy obyvatel, zanedbatelné. Takže i pro velké, silné Německo je výhodnější být součástí uskupení jako Evropská unie, která má půl miliardy obyvatel, a to z hlediska bezpečnosti, ekonomické velikosti, prosazování jakýchkoliv agend. To samé samozřejmě platí i pro Českou republiku s 10 miliony obyvatel. Naše republika jako osamocený stát, který by stál mimo Evropskou unii, by ve světě nikoho nezajímala. Pro nás by bylo dobré, kdyby se Evropská unie nedělila na vícerychlostní a vícekolejné spolky a byla by jedním silným spolkem se společnou agendou.

Mým cílem bylo nastínit možné vize. Ale kdybyste si sem pozvali jiného ekonomického analytika, věřím, že přednese mnoho dalších zajímavých scénářů. Na budoucnosti je zkrátka zajímavé, že je vždy nejistá. Děkuji vám za pozornost.

DISKUSE

Jiří Malý

Děkuji panu Jedličkovi za jeho vystoupení a otevřel bych diskusi.

Josef Křištof

Chtěl bych se zeptat jen krátce. Jaké procento zadlužení vzhledem k HDP považujete už za předlužení státu? Japonsko má 230 % HDP, Američané přes 100 % HDP. Japonsko má prý půjčeno od svých vlastních občanů, to by se mělo také rozlišovat.

Jan Jedlička

Děkuji za zajímavou otázku. Předlužení skutečně znamená příliš vysoký veřejný dluh vůči HDP, ale souhlasím s vámi, že to není jediný ukazatel, který signalizuje, že země ztrácí schopnost půjčovat si na finančních trzích. Argentina, která zkrachovala začátkem uplynulé dekády, měla veřejné zadlužení kolem 60 % HDP. Řecko ztratilo schopnost půjčovat si na finančních trzích při veřejném zadlužení kolem 130 % HDP, dnes má veřejný dluh 175 % HDP. Spojené státy americké mají veřejné zadlužení kolem 100 % HDP a nikdo zatím nepochybuje o jejich kredibilitě. Japonsko má veřejný dluh asi 230 % HDP. A je zajímavé, že největší věřitel je tamější Státní penzijní fond a pohledávka je, tuším, 60 nebo 70 % HDP. Stát tedy dluží sám sobě. Kdybychom tento vlastní dluh odečetli, tak zbyde veřejný dluh podobný Řecku nebo nižší. Vy jste správně podotkl, že kromě absolutní výše dluhu záleží také na držitelích dluhu. Když jsou držitelé dluhu vlastní občané, je tam potenciál, že se nebudou tak rychle zbavovat japonských dluhopisů jako třeba americký fond nebo nějaký globální investor. Takže vedle absolutní výše dluhu je důležité sledovat také to, kdo je držitelem dluhu a jakou má loajalitu vůči státu. A nyní k otázce, jakou hranici považuji za bezpečnou. Na to není lehké odpovědět, protože to není pouze otázka výše dluhu. Na to by bylo potřeba udělat analýzu. Prozkoumat, při jakých úrovních dluhu v minulosti státy krachovaly, jací byli věřitelé a z jakých regionů pocházeli – domácí versus zahraniční.

Jiří Malý

Děkuji za odpověď. Má někdo další dotaz nebo poznámku? Ano, vidím, že se hlásí Ivana Dostálová.

Ivana Dostálová

Chtěla jsem říct, že také Ukrajina v červnu letošního roku dostala pomoc v hodnotě 1 miliardy eur. Ukrajina využívá různé typy nástrojů, které mají stejný mechanismus, ale jsou zařazeny jinde než ty pro země Evropské unie a eurozóny.

Jan Jedlička

O Ukrajině samozřejmě vím. To, co se děje na Ukrajině, nemůžeme přičítat dozvuku finanční krize z let 2008–2009. Pokud země válčí s Ruskem a pokud Rusko požaduje od Ukrajiny okamžitě zaplatit veškeré dlouhodobé pohledávky za zemní plyn, tak to nemůžeme přičítat dluhové krizi. My jsme se snažili ukázat země, které si musely půjčit kvůli globální finanční krizi a dluhové krizi. Ale děkuji za poznámku.

Jiří Malý

Děkuji. Ještě pan ředitel Sipko chtěl reagovat.

Juraj Sipko

Ukrajina dostala půjčku od Mezinárodního měnového fondu 16,4 miliardy dolarů už v roce 2008. Následovaly další balíky. Rusko subvencovalo Ukrajinu v objemu asi 226 miliard dolarů tím, že jí prodávalo plyn a ropu za nižší cenu. Pokud by tomu tak nebylo, Ukrajina by byla v ještě větších problémech. To jen pro doplnění.

Jiří Malý

Já bych se pana Jedličky chtěl také na něco zeptat. Mluvil jste o rozdílu ve výši veřejného dluhu ve Spojených státech a v průměru eurozóny. Ve Spojených státech ale nikdo nemluví o dluhové krizi, i když mají veřejný dluh 105 % HDP. Eurozóna má v průměru veřejný dluh 95 % HDP a vyvolalo to krizovou situaci v řadě členských států. Proč finanční trhy takto odlišně vnímaly situaci v uvedených ekonomikách? Proč se situace v eurozóně nakonec vyvinula do podoby dluhové krize?

Jan Jedlička

Dluhová krize se netýkala celé eurozóny, ale jen těch nejslabších států. Kdybychom se podívali na všechny země počínaje Řeckem přes Irsko, Portugalsko a Španělsko až po Kypr, tak v každé z nich vypukla dluhová krize při jiné úrovni veřejného dluhu. Chci říci, že výše veřejného dluhu je spíše také pomocný ukazatel, rozhodující je především ztráta důvěry zahraničních investorů. Spojené státy nečelí dluhové krizi, protože se na ně i přes vysoký veřejný dluh zahraniční investoři dívají jako na ekonomickou velmoc. Další devizou Spojených států je Fed, který se chová oproti Evropské centrální bance velice flexibilně. Otevřel naplno kohoutky měnové expanze a zaplavil Spojené státy i celý globální trh dolary.

Takže je to kombinace důvěry v americkou ekonomiku a měnovou politiku americké centrální banky, která se odhodlala zaplavit svět dolary v rámci kvantitativního uvolňování.

Jiří Malý

Ještě bych položil doplňující dotaz. Mluvil jste o scénářích budoucího vývoje eurozóny, říkal jste, který byste si přál nejvíce. A já se ptám: Jakou míru pravděpodobnosti dáváte splnění jednotlivých scénářů? Protože podmínky a pravděpodobnost realizace jednotlivých scénářů se mohou odlišovat od našich přání.

Jan Jedlička

Jednodušší by byla odpověď na moje přání. Nepřeji si rozpad eurozóny, když dvě třetiny našeho exportu míří na její trhy. A samozřejmě nejen to. Česká ekonomika je s eurozónou provázána nejen exportem, ale i finančními toky, finančními investicemi, reálnými investicemi, takže rozpad eurozóny by nás velice tvrdě zasáhl. Stejně jako v roce 2008 vznikla globální finanční krize původně ve Spojených státech a Česka se vůbec netýkala, nebyli jsme předlužení a naše banky byly zdravé, nakonec jsme pocítili její dopady – v roce 2009 klesl HDP České republiky o 4,5 %. Kdyby se rozpadla eurozóna, dopad by byl určitě podstatně negativnější. Já si samozřejmě přeji optimistický scénář. Jaká je jeho pravděpodobnost, to je těžší otázka. Hodně záleží na časovém hledisku. Kdybyste se mě zeptal někdy v květnu nebo červnu 2012, v době, kdy Paul Krugman řekl, že eurozóna se může během několika měsíců rozpadnout, tak bych tomuto krizovému scénáři dal pravděpodobnost nějakých 40 %, nyní tomuto scénáři dávám pravděpodobnost nějakých 10 až 20 %. Myslím si, že krize se nakonec nějakým způsobem vyřeší, ale bude muset ještě nastat nějaká vlna odepisování veřejných dluhů.

Jiří Malý

Děkuji za odpověď. Má ještě někdo nějaký dotaz nebo připomínku k vystoupení pana Jedličky? Není tomu tak. Velice vám děkuji za vaši přednášku i za vaše odpovědi v diskusi.

Dalším vystupujícím bude pan Ing. Karel Mráček, CSc., který je jednak členem předsednictva Asociace výzkumných organizací, jednak působí v našem Institutu evropské integrace při NEWTON College. Přednese nám svůj příspěvek na téma *Problémy finančního sektoru jako jeden ze zdrojů ekonomických nerovnováh v eurozóně*. Pane Mráčku, předávám vám slovo.

PROBLÉMY FINANČNÍHO SEKTORU JAKO JEDEN ZE ZDROJŮ EKONOMICKÝCH NEROVNOVÁH V EUROZÓNĚ

Karel Mráček

Dobré odpoledne. Začnu mluvit o bankovním, kde se objevují změny regulace a dohledu. Změna regulace už začala, jaká bude výsledná podoba dohledu, zatím nevíme. Hodně se tu hovořilo o ekonomických záležitostech, ale je tu i otázka fenoménu, který se velice často v poslední době právě v souvislosti s bankovní krizí objevoval. A to je otázka morálního hazardu. Obecně je považován za snahu určitého subjektu maximalizovat vlastní užitek v situaci, kdy nenese plnou odpovědnost za důsledky svého rozhodnutí. Což v důsledku přináší i sklon k rizikovějšímu chování. Nicméně na obranu bank musím říci, že důvodem jejich chování byl nejen morální hazard, ale například i tzv. reputační efekt. Chování bank tak bylo zapříčiněno snahou neztratit renomé, protože i ony samy si půjčují na mezibankovním trhu a nechtějí ztrácet důvěru široké veřejnosti.

V teorii se objevují některé názory na otázku, jak přistupovat k morálnímu hazardu, jak provádět regulační opatření, abychom ho eliminovali. Rád bych uvedl teorii G. Benstona a G. Kaufmana, podle níž by základní rozlišení a hodnocení regulatorních opatření mělo vycházet z toho, zda snižují, nebo zvyšují morální hazard. Za zvyšování morálního hazardu je považováno rozšiřování pojištění vkladů, používání bankovní daně bez vztahu k rizikům nebo vytváření dodatečných fondů určených pro řešení budoucích problémů bank. Za snižování morálního hazardu je považováno přijímání kapitálových požadavků zohledňujících riziko nebo nastavení požadavků na likviditu.

Rád bych ještě udělal malou historickou odbočku. Víte, že se často srovnávala nedávná globální finanční a ekonomická krize s velkou hospodářskou krizí ve 30. letech minulého století. Před časem jsem našel vyjádření významného českého podnikatele, který řekl, že hospodářská krize je především krizí morální. Víte, kdo to řekl? Tomáš Baťa. Řekl to v době velké hospodářské krize, když se rozjížděla. Tím jsem chtěl naznačit, že myšlenka morálního hazardu není úplně nová.

Ale pojďme zase k současnosti. Souhlasím s tím, že eurozóna je ušlechtilá myšlenka, ovšem nesmíme zapomenout, že vznikla jako politický projekt. To znamená, že do eurozóny vstoupily země, které byly různě konkurenceschopné, a dnešní přednášky ukázaly, že jejich konvergence se příliš nedaří. Mezi zeměmi spíše dochází k divergenci a rozdíl v konkurenceschopnosti přetrvávají.

Jiným významným faktorem v podmínkách národní odpovědnosti za záchranu bank byl fakt, že vznikla vzájemná silná závislost, takový bludný kruh mezi bankovní krizí a krizí z insolvence národní vlády. Když totiž jednotlivé evropské

Box 1 Vývoj bankovníctví v eurozóně v krizovém období

Evropská centrální banka provedla analýzu vývoje bankovníctví v eurozóně v letech 2008–2012 a za 1. pololetí 2013 a zveřejnila o ní zprávu (**Banking Structures Report**). Zpráva bude publikována každoročně.

Statistická data z **Banking Structures Report**:

- Evropské banky během krize zeštíhly (zmenšení bankovního sektoru v eurozóně)
 - snížil se objem aktiv o téměř 12 % (na 29,5 bilionu eur)
 - snížil se počet úvěrových institucí o 10 % (z 2909 na 2645)
 - snížil se počet poboček o téměř 9 % (na cca 171 tisíc)
 - poklesl podíl úvěrů na celkových aktivech ve většině zemí, a to především v letech 2011 a 2012
 - finanční výkonnost zůstala na úrovni z počátku finanční krize
- V eurozóně má nadále největší bankovní sektor Německo (aktiva 7,6 bilionu eur) a Francie (aktiva 6,8 bilionu eur) – stav koncem roku 2012
- V eurozóně bylo průměrně 158 obyvatel na 1 bankovního zaměstnance v roce 2012 (145 v roce 2008) – velké rozdíly mezi zeměmi
- V agregované podobě vzrostl medián Tier 1 kapitálu z 8 % v roce 2008 na 12,7 % v roce 2012

vlády začaly pomáhat svým bankám, většinou si na to musely vypůjčit. Zachraňovat banky pak začaly emisí státních dluhopisů, a když se stát zadlužoval, hodnota dluhopisů klesala a banky přicházely o prostředky, protože dluhopisy držely ve svých aktivech. Potřebovaly další pomoc, ale tím pádem proběhlo další zadlužení země, které vyvolávalo další problémy bank. Evropská centrální banka neměla oprávnění pomáhat, což vyvolávalo určitý rozpor mezi evropským bankovníctvím a výlučně národní odpovědností za řešení bankovních krizí. Postupovala fragmentace finančních trhů na úrovni hranice sever-jih. Vznikl určitý rozpor v chování z hlediska národního státu a z hlediska fungování finančních trhů v eurozóně.

Na podporu toho, co jsem říkal, bych nyní rád uvedl několik čísel (viz box 1). Podle zprávy, kterou vydala koncem minulého roku Evropská centrální banka, evropské banky během krize zeštíhly. Bankovní sektor v eurozóně se zmenšil,

především – a to je zajímavé – poklesl podíl úvěrů na celkových aktivech ve většině zemí. Tedy jak se říkalo, potřebujeme investice, ale k investicím potřebujeme zdroje a ty se právě dost omezily. Největší bankovní sektor v eurozóně má nadále Německo a potom Francie.

Vývoj v bankovním sektoru eurozóny v době krize vedl nakonec k záměru vytvořit bankovní unii jako určitou reakci na systémová rizika, která se ukázala v krizovém období. Prvním takovým rizikem je nebezpečná vzájemná závislost mezi bankovní krizí a krizí vládních financí. Bankovní krize ohrožuje vládní finance a naopak krize vládních financí má dopad na bankovní sektor a reálnou ekonomiku. Druhým systémovým rizikem je rozpor mezi vysokou mírou liberalizace finančních trhů a jejich regulací z národní úrovně v podmínkách vnitřního trhu Evropské unie, kde se často objevují protichůdné zájmy národních dohledových orgánů, což nakonec vede k fragmentaci finančních trhů v eurozóně. Od bankovní unie se očekává, že zmírní či eliminuje systémová rizika a lépe vyváží národní zájmy se zájmem posílení finanční stability celé eurozóny. Bankovní unie má záměr přetnout začarovaný kruh mezi dluhy bank a dluhy států tím, že záchranu bank přenesou na evropský fond a vlády se o ni nebudou muset starat.

Chtěl bych zdůraznit, že vytvoření bankovní unie je součástí navrhovaných kroků k další, ještě užší integraci eurozóny, která by podle svých zastánců měla vést k překonání eurokrize. Bankovní unie má čtyři pilíře: společná pravidla fungování bank, společný evropský bankovní dohled, společný evropský systém pojištění vkladů a společný evropský systém pro řešení krizí. Chtěl bych upozornit, že bankovní unie je budována postupně v jednotlivých krocích, kde hraje roli prosazování a sladování zájmů. Při vytváření jednotlivých pilířů bankovní unie pak můžeme pozorovat různé rychlosti. Nicméně i bankovní unie má nebo měla řadu odpůrců. Hlavní kritická linie vůči ní byla založena na poměrně reálné hrozbě, že bankovní unie by se mohla stát dalším penězovodem směřujícím ze severu eurozóny na jih, zejména v případě třetího a čtvrtého pilíře (společného evropského systému pojištění vkladů a společného evropského systému pro řešení krizí). A jsou tu i odlišné postoje k průběhu vytváření bankovní unie mezi státy severu a jihu eurozóny. Země jižního křídla potřebují ozdravit vlastní bankovní systém, takže se řadí mezi přívržence bankovní unie. Naopak Německo bylo spíše opatrné a hledalo nějaké pojistky proti morálnímu hazardu. Stále se zde objevují dva fenomény – na jedné straně je to morální hazard, na druhé straně otázka solidarity, která je v Evropské unii a v eurozóně stále zdůrazňována politiky.

Nyní se podívejme blíže na jednotlivé pilíře bankovní unie. První pilíř, což jsou společná pravidla fungování bank, je nejméně kritizovaný. Již od roku 2011 existuje nová architektura evropské regulace, tři nové evropské dohledové orgány – pro bankovníctví, pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění a pro cenné papíry a trhy.

Mnohem větší diskuse probíhaly o druhém pilíři, tj. o společném evropském bankovním dohledu. Jakákoli regulace musí být spojena s dohledem, takže se začalo pracovat s myšlenkou evropského finančního dohledu. V jeho rámci se nadnárodní kompetence přenášejí na Evropskou centrální banku. Předmětem kritiky bylo výrazné omezení vlivu národních dohledových orgánů. Na toto nebezpečí poukazovala například Česká národní banka. Dále byla zmíněna rizika ve vztahu k mateřským bankám, zejména možnost vysávání kapitálu a likvidity z dceřiných společností mateřskými bankami. Na něco podobného poukazovalo kromě České republiky i Německo. Velkou otázkou pak bylo, na které banky bude dohlížet Evropská centrální banka. Nakonec i vlivem Německa, které má spoustu drobných bank a spořitelen, se prosadil návrh, že Evropská centrální banka bude dohlížet na 130 velkých, systémově důležitých evropských bank, které reprezentují 85 % aktiv bankovního sektoru v eurozóně.

Největší novinkou ve společném evropském bankovním dohledu je, že tuto funkci od začátku letošního listopadu převzala Evropská centrální banka. Desítky finančních expertů tak nyní budou dohlížet na 130 největších evropských bank. Chtěl bych upozornit, že Evropská centrální banka předtím, než převzala tuto funkci, udělala velkou inventuru. Provedla komplexní hodnocení bank, které trvalo celý rok. Banky byly podrobeny hodnocení rizik, přezkoumání kvality aktiv a zátěžovým testům. Bylo to komplexní hodnocení, které mělo za cíl podpořit transparentnost, zabezpečit nápravu a budovat důvěru.

My se nyní podíváme na to, co vyplynulo z přezkoumání kvality aktiv a zátěžových testů. Šlo o dosud nejrozsáhlejší kontrolu bank v rámci eurozóny. Výsledky jsou veřejně přístupné a já zde uvedu ty nejzajímavější údaje. Z přezkoumání kvality aktiv vyplývá, že neuspělo 25 bank ze 130, čili téměř 20 %, a překvapivě jsou na tom nejhůře italské banky, nikoli španělské, jak by se dalo očekávat. Na konci roku 2013 těmto 25 bankám podle revize bankovních rozvah chyběl kapitál v celkové výši 25 miliard eur. Dvanáct z těchto bank si už dokázalo obstarat chybějící kapitál v celkové výši 15 miliard eur.

Zde bych chtěl upozornit na jednu věc. Banky ohodnotily půjčky a aktiva dohromady na částku o 48 miliard eur vyšší, než ve skutečnosti je. Tomu se moderně říká kreativní účetnictví. Jednatřicet bank mělo sledovaný podíl kvalitního kapitálu pod úroveň 10 %, přičemž 10 % považují investoři za bezpečnou hranici, pod kterou už by se nemělo jít. Další 28 bank bylo na hraně, překonaly 10% úroveň pouze o 1 procentní bod. Například Erste Group Bank měla podíl základního kapitálu k rizikově váženým aktivům přesně 10 %, a to hlavně díky České spořitelně.

Zátěžové testy mají také zajímavé výsledky. Začaly na jaře 2014 a prověřovaly kondici 123 bank. Neuspělo 24 bank, zejména z jižního křídla eurozóny, mezi nimi především italské banky a dále řecké a kyperské. Český bankovní sektor je na tom naopak velmi dobře.

Dále bych zmínil třetí pilíř bankovní unie, tedy společný evropský systém pojištění vkladů. Zatím se tvoří směrnice, které by měly být transponovány do

národních systémů pojištění vkladů a které by měly odpovědět na to, co všechno se bude pojišťovat apod.

Ještě zbývá čtvrtý pilíř bankovní unie, tj. společný evropský systém pro řešení krizí. Evropské instituce musely hledat shodu, kdo případné problémy bank ohrožených krachem zaplatí. Mluvílo se o daňových poplatnících nebo o klientech a akcionářích bank. Nakonec vznikla názorová shoda o nezbytném zapojování veřejných zdrojů do restrukturalizace bank ve formě vytvoření jednotného restrukturalizačního mechanismu, který bude určovat postup záchrany nebo případně zavření krachující banky. Má se vytvořit jednotný fond na řešení problémů z příspěvků bank všech členských zemí eurozóny, který by měl obsahovat 55 miliard eur. To by mělo oslabovat vazbu mezi národním původem příspěvků do fondu a sídlem ozdravované banky.

Nakonec bych naznačil nějaká rizika současné situace. V tomto roce vypadá situace stabilizovaně, finanční trhy se uklidnily, ale je to taková křehká stabilita. Nedominuje smyčka mezi problémy veřejných financí, riziky v bankovní bilanci a slabou ekonomickou aktivitou, ale zdroje této smyčky trvají. V řadě zemí se dále zvýšil podíl bank na financování rostoucího vládního dluhu, ekonomické oživení je většinou ještě nejisté a zadluženost soukromého sektoru je stále vysoká. Pokud jde o český finanční trh, my jsme výkyvy na finančních trzích v průběhu minulých let poměrně dobře zvládli. Hlavním rizikem je zde potenciální zhoršení kvality úvěrového portfolia v důsledku obnovení nepříznivého vývoje reálné ekonomiky. Jeho zdroje spočívají nejen v možném zhoršení situace v zahraničí, ale i v potenciálním poklesu domácí poptávky. Bankovní sektor v České republice posiluje svou kapitálovou přiměřenost, to je pozitivní. Hovořili jsme o prověřování bank, které dopadlo pro náš bankovní sektor velmi dobře. Bankovní sektor v České republice je i přes meziroční pokles zisků nadále dostatečně ziskový a celkově je dobře připraven na nová evropská regulatorní pravidla. Objem vkladů nadále roste navzdory tomu, že vkladové úrokové sazby klesají a jsou nízké. A navíc jsme trochu výjimkou v Evropské unii – máme výrazný převis vkladů nad úvěry. Banky v České republice tedy nepotřebují čerpat prostředky ze zahraničních zdrojů, jsou dlouhodobě nezávislé na zahraničních zdrojích financování. Děkuji vám za pozornost.

Jiří Malý

Děkuji panu Karlu Mráčkovi za jeho přednášku. O další příspěvek bych chtěl požádat Mgr. Ing. Petra Wawrosze, Ph.D., našeho kolegu z Institutu evropské integrace při NEWTON College, který zároveň působí i na Vysoké škole finanční a správní. Ve své přednášce s názvem *Primární právo EU jako jedna z příčin makroekonomických nerovnováh v eurozóně* se bude věnovat právním souvislostem makroekonomických nerovnováh v měnové unii.

PRIMÁRNÍ PRÁVO EU JAKO JEDNA Z PŘÍČIN MAKROEKONOMICKÝCH NEROVNOVÁH V EUROZÓNĚ

Petr Wawrosz

Na začátku své přednášky bych chtěl objasnit, proč si myslím, že primární právo Evropské unie má vliv na to, co se děje v eurozóně. Evropská integrace je proces, který probíhá od 50. let minulého století a jehož výsledkem bylo vytvoření Evropské unie a v roce 1999 také vznik eurozóny. Členské státy souhlasily s tím, že se vzdají některých svých pravomocí a přenesou je na Evropskou unii a posléze na eurozónu. Čili Evropská unie a v rámci ní eurozóna nemůže dělat nic jiného, než provádět pravomoci, které jí členské státy daly. Pokud se říká, že Evropská unie je zlo nebo že má problémy, je dobré si uvědomit, že je to i kvůli členským státům, které jí v některých případech daly pravomocí málo a v některých případech zase možná zbytečně moc. Bývalý český prezident Václav Klaus říká, že Evropská unie má pravomocí až moc, ale je tu i jiný názor, který říká, že pravomocí EU je málo. Evropská unie opravdu nemůže dělat nic jiného než využívat pravomoci, které má a které jsou definovány v tzv. zakládajících smlouvách. Jejich současné znění platí od 1. 12. 2009. Zakládající smlouvy jsou dvě – Smlouva o Evropské unii a Smlouva o fungování Evropské unie.

Pojďme se podívat na to, v čem má Evropská unie výlučné pravomoci. To jsou ty, kterých se členské státy zcela zřekly a které vykonává pouze Evropská unie. Z hlediska námi probíraného tématu se jako nejdůležitější výlučná pravomoc EU jeví jednotná měnová politika pro členské státy, jejichž měnou je euro.

Měnová politika znamená, že centrální banka – v daném případě Evropská centrální banka – určuje množství peněz v oběhu, určuje úrokové sazby atd. Důležité je zmínit, že měnová politika se provádí na úrovni Evropské centrální banky, respektive eurozóny, ale co se týče koordinace hospodářských politik a sladování vývoje ekonomik, tato odpovědnost je stále do značné míry na úrovni jednotlivých členských států. Aby to vše fungovalo, musí mít země eurozóny alespoň přibližně stejnou hospodářskou politiku. Představte si situaci, kdy například německá ekonomika roste a španělská ekonomika klesá. Když mají dané země jednotnou měnu, tak je pro Evropskou centrální banku komplikované dělat jednotnou měnovou politiku. Německo by totiž potřebovalo vyšší úrokové míry, zatímco Španělsko by potřebovalo nižší úrokové míry. Co si tedy má Evropská centrální banka v daném případě vybrat? Je dobré vědět, že nejde jen o nějaký teoretický problém. Když euro vzniklo, tak po roce 1999 prakticky neustále docházelo k tomu, že jednotlivé členské země měly odlišnou ekonomickou situaci nebo odlišný ekonomický vývoj. Evropská centrální banka se sice snažila o nějaký mix, ale úrokové sazby

spíše ovlivňovala situace ekonomicky nejsilnější země eurozóny – Německa. Tím pádem jednotná měnová politika pro země jako Irsko, Itálie, Španělsko, Portugalsko nebo Řecko nebyla zcela vhodná. Tyto země si tak v prvních letech existence eurozóny snadno levně půjčovaly, ale brzy poté se dostaly do problémů. To bylo v okamžiku, kdy měly začít dluhy splácet a investoři jim přestali půjčovat.

Vedle výlučných pravomocí EU existují také sdílené pravomoci, to znamená pravomoci, které vykonávají jak členské státy, tak Evropská unie. Jde například o vnitřní trh nebo sociální politiku, čili to, co je důležité pro hospodářskou politiku. Je to právě příklad toho, jak velký vliv si členské státy v této oblasti ponechaly. V zakládajících smlouvách EU se přímo uvádí, že členské státy koordinují své hospodářské politiky. Hospodářská politika tedy opravdu zůstává na úrovni členských států. I když členské státy mají povinnost hospodářské politiky koordinovat, mohou tyto hospodářské politiky do značné míry provádět odlišně a tím pádem se pak provádí obtížně i jednotná měnová politika.

Z uvedeného vyplývá, že Evropská unie má měnovou politiku pro členské země eurozóny zcela pod kontrolou, avšak jejich hospodářské politiky nikoliv. Projekt eura vznikl v 90. letech minulého století a už v té době se hovořilo o hospodářské a měnové unii, ale vidíte, že v případě hospodářských a fiskálních politik je v zakládajících smlouvách EU použito slovo koordinace. Čili nedošlo k vytvoření skutečné hospodářské unie, došlo pouze ke koordinaci hospodářských a fiskálních politik, což způsobuje značné problémy. V zakládajících smlouvách EU byl v případě měnové unie stanoven jednoznačný cíl s jasným harmonogramem, do kdy má být jednotná měna zavedena – a posléze také zavedena byla. Hospodářská unie ovšem tento cíl neměla. Nevzniklo žádné evropské ministerstvo financí, které by koordinovalo hospodářské politiky. Proto se problémy týkaly především fiskální politiky.

Dále zmíním, kdy může vzniknout problém při zadlužení v rámci měnové unie. Je to v případě, kdy se jedna země začne zadlužovat více než ty ostatní. Když máme českou korunu a Česko se začne hodně zadlužovat, tak si investoři mohou říci, že Česko možná přestane splácet své závazky, není pro ně tedy rozumné mít peníze v českých korunách, začnou opouštět Česko jako zemi se samostatnou měnou a kurz české koruny se bude znehodnocovat. Když ale máme měnovou unii, ve které je na jedné straně Německo a na druhé straně Řecko, které se začne výrazně zadlužovat, tak investoři nevědí, co se všechno bude dít, a pokud se od eura začnou odvracet, tak to samozřejmě postihne i země, které se nezadlužují. Funguje tu něco, čemu ekonomická teorie říká problém černého pasažéra. Nemáte-li dobře nastavená pravidla, nebo pokud je máte a nejsou dodržována, což byl případ eurozóny, tak se některé země mohou chovat jako černý pasažér, čili na úkor ostatních zemí, které pravidla dodržují. A právě proto, že hospodářská politika zahrnuje i fiskální politiku a žádná pravidla v této oblasti nebyla nikdy úplně jednoznačná, anebo nebyla dodržována, tak se začaly vytvářet a hromadit problémy.

Aby mělo smysl zavést jednotnou měnu, musí být splněny určité podmínky. Pravidla pro vznik a fungování eurozóny řešila nedostatečně hospodářskou unii, státům se dával poměrně velký prostor pro to, aby měly odlišné hospodářské politiky, aby se odlišným způsobem zadlužovaly, a to všechno vedlo ke krizi po roce 2008. Můžeme se ptát, proč vlastně v koordinaci hospodářských politik vše zůstalo na úrovni členských států. Odpověď není jednoznačná, je to spíše hypotéza. Právomoci v oblasti měnové politiky ztratili politici už dříve. Není to fenomén 90. let. Nejpozději v 70. letech 20. století se přišlo na to, že je dobré, když měnovou politiku provádějí nezávislé centrální banky, čili když ji neprovádí stát nebo volení politici. Pro politiky jsou důležité volby, a mají-li možnost manipulovat penězi, tak to budou dělat. Politici sami se svých pravomocí rozhodovat přímo o oběhu peněz vzdali a svěřili je nezávislým centrálním bankám. U hospodářské politiky ale pravomoci politikům zůstaly. Už se jich nebyli ochotni vzdát. Stále si totiž mohou zajistit znovuzvolení třeba tím, že slíbí svým voličům peníze z veřejných rozpočtů. Čili v této oblasti už politici nebyli ochotni vzdát se svých pravomocí, a proto pravidla EU pro hospodářskou a měnovou unii skončila takovým kočkopsem.

Ještě bych se zastavil u pravidel pro eurozónu a jejich dodržování. I když existovala pravidla omezující velikost rozpočtových deficitů a veřejných dluhů zemí eurozóny, byla velmi často porušována, a investoři si proto nebyli jisti, s jakými pravidly mohou počítat. I když se pak někdy pravidla v oblasti hospodářské politiky dodržovala, investoři nevěděli, zda bude jejich dodržování trvalé, anebo v budoucnu opět dojde k porušení pravidel. I z tohoto důvodu v některých zemích eurozóny prudce vzrostly výnosy z jejich státních dluhopisů, protože investoři přestali věřit v udržitelnost jejich veřejných financí.

Aby v eurozóně bezproblémově fungovala jednotná měna, musí být nastavena rozumná pravidla, která musí být vynutitelná. Tato pravidla by se měla týkat nejen zavedení eura, ale i jednotného postupu v hospodářské politice, aby se eurozóna blížila optimální měnové oblasti. Stále je tu tedy systémový problém na úrovni zakládajících smluv EU, kde nejsou jisté oblasti hospodářské unie dostatečně vyjasněny, a tak se v případě dalších problémů může opět krize eurozóny vrátit. Nová pravidla jsou jednou z velkých výzev pro současnou Evropskou unii. Změny ovšem musí schválit všechny členské státy EU a to je velmi složitý a zdlouhavý proces. Děkuji vám za pozornost.

Jiří Malý

Děkuji Petru Wawroszovi za jeho vystoupení a požádal bych jako poslední přednášející Ing. Ivanu Dostálovou z našeho Institutu evropské integrace při NEWTON College, aby nám přednesla svůj příspěvek na téma *Pomohou nová pravidla pro eurozónu a strukturální reformy založit udržitelný ekonomický růst?* V názvu přednášky je opět otázka, tak uvidíme, zda na ni dostaneme nějakou odpověď, nebo jestli to bude opět otázka s otevřeným koncem. Prosím, předávám slovo.

POMOHOU NOVÁ PRAVIDLA PRO EUROZÓNU A STRUKTURÁLNÍ REFORMY ZALOŽIT UDRŽITELNÝ EKONOMICKÝ RŮST?

Ivana Dostálová

Název mé přednášky je otázka, na kterou hned odpovím. Ano, doufám, že nová pravidla pro eurozónu a strukturální reformy pomohou založit udržitelný ekonomický růst. Ovšem za předpokladu, že členské státy EU budou tato pravidla dodržovat a reformy budou provádět. Dodržování pravidel i formulování a provádění hospodářských politik je v kompetenci členských států, takže pokud se členský stát rozhodne, že něco nebude provádět, tak ho nikdo nedonutí. Tento předpoklad sice vypadá jako velmi jednoduchý, ale v praxi záleží na odpovědnosti jednotlivých vlád. Druhým předpokladem je, že evropské instituce budou dodržování pravidel sledovat, posuzovat a náležitě vymáhat.

Když došlo k reformě pravidel, mohli jsme slyšet, že pravidla budou striktně vyžadována bez ohledu na to, který členský stát, ať velký, nebo malý, je poruší. Vývoj z minulého týdne, kdy státy eurozóny předávaly Evropské komisi návrhy svých rozpočtových plánů, však ukázal, že některé státy je předkládaly v naprostém rozporu s pravidly. Mám teď na mysli Francii. Evropská komise jí návrh rozpočtu nevrátila, i když v nařízení je vysloveně napsané, že pokud stát eurozóny předloží návrh rozpočtového plánu, který není v souladu s pravidly, Evropská komise ho vrátí k přepracování. Nic takového se nestalo.

Nyní budu hovořit o fiskálních pravidlech, protože pravidla pro makroekonomický dohled probíral Zdeněk Čech dopoledne. Nová fiskální pravidla pro eurozónu tvoří hlavně reformovaný Pakt stability a růstu. Pakt stability a růstu se skládá ze dvou nařízení – jedno je pro preventivní dohled, druhé pro nápravný dohled. Obě nařízení byla přepracována směrem k větší důslednosti a přesnosti, především pro státy eurozóny. K tomu bylo přidáno nové nařízení o sankcích za porušování rozpočtové disciplíny platné pouze pro státy eurozóny a další nařízení, které definuje postupy při předkládání návrhů rozpočtových plánů, opět pouze pro státy eurozóny. Jde o to, že všechny státy dostanou v červenci doporučení Evropské komise a Rady EU, která mají na podzim zapracovat při přípravě svých rozpočtů na další rok. Takže takto je dohledový mechanismus nastaven. Ještě bych zmínila Fiskální smlouvu – to je smlouva, ke které chce nyní přistoupit i Česká republika. Fiskální smlouva není součástí práva Evropské unie, je to mezinárodní dohoda mezi pětadvaceti členskými státy EU (s výjimkou České republiky, Velké Británie a Chorvatska), ale v budoucnu by se měla stát součástí práva EU.

V realitě existuje politický cyklus. To znamená, že politici většinou dávají přednost krátkodobému pohledu před dlouhodobým, zajímá je především aktuální

volební období. Dochází tak k paradoxům, kdy jsou reformy přijímány spíše v období, kdy země čelí špatné hospodářské situaci, než v době, kdy prochází příznivým hospodářským vývojem. Jako příklad mohu uvést reformu fiskálního rámce, ke které došlo v krizi. Připomínám Pakt stability a růstu novelizovaný v roce 2011 a další dodatek z roku 2013. Fiskální rámec je velmi složitý a málo srozumitelný. Pokud si budete chtít přečíst celý fiskální rámec, najdete ho na internetových stránkách Evropské komise. Dívala jsem se, že má dohromady 370 stran poměrně složitěho textu a k tomu ještě tzv. prováděcí předpisy, které říkají, jak se co počítá apod. Složitost je například i v tom, že fiskální dohled používá dva typy rozpočtového salda. Preventivní rozpočtový dohled stojí na tzv. strukturálním saldu, nápravný rozpočtový dohled je postaven na nominálním saldu. Nominální rozpočtové saldo se vypočítá tak, že vezmete rozpočtové příjmy v běžných cenách a odečtete od nich rozpočtové výdaje v běžných cenách. Kdežto strukturální rozpočtové saldo se vypočítá tak, že vezmete nominální rozpočtové saldo a očistíte ho o vliv ekonomického cyklu a jednorázových a dočasných opatření. Maximální povolený nominální rozpočtový schodek je 3 % HDP, je to referenční hranice pro nadměrnost rozpočtového schodku. Maximální povolený strukturální rozpočtový schodek je 0,5 % HDP, u zemí s nízkým veřejným dluhem a s nízkými riziky pro dlouhodobou udržitelnost veřejných financí pak 1 % HDP.

Dále zmíním strukturální reformy, které mají v dlouhodobém horizontu přispět ke zvýšení potenciálního růstu HDP, zvýšení produktivity, fiskální udržitelnosti, konkurenceschopnosti země, a to udržitelným a inkluzivním způsobem. Tyto reformy by měly zajistit lepší fungování veřejné správy. Jsou rozsáhlé, aspektů je velmi mnoho a jde o to, aby veřejná správa nezatěžovala podnikatelský sektor nesmyslnou regulací nebo nadměrnými požadavky na administrativní vykazování. Dále by měly reformy zajistit lepší fungování trhu práce, trhu produktů a trhu kapitálu, zdravý bankovní sektor a příznivé podnikatelské prostředí, aby firmy vstupovaly na trh bez vysokých nákladů, aby fungovaly soudy, aby nebyly překážky pro obchodování a toky kapitálu, aby ekonomika reagovala pružně na změny vnějších podmínek. Jde o velký balík reforem a dohromady se jim říká strukturální reformy. A protože se nyní eurozóna stále tak trochu potácí, její ekonomické oživení je slabé, nezaměstnanost v některých zemích je vysoká, zadlužení některých zemí je vysoké, tak politici upozorňují na to, že fiskální politika nemůže příliš podporovat ekonomický růst. Měnová politika také vyčerpala své možnosti, proto je kladen důraz na provádění strukturálních reforem.

Strukturálních reforem je velmi mnoho. Vybírají si je vlády i s jejich načasováním, a pokud si k tomu budete chtít něco přečíst, najdete to opět na internetových stránkách Evropské komise. Tam jsou doporučení členským státům EU, a to fiskální doporučení i doporučení ve strukturální oblasti. Evropská komise tato doporučení vydává jednou za rok, vždy v červenci. Doporučení jsou v rozsahu zhruba 50 stran pro jeden stát.

Smyslem fiskálního dohledu je zajistit zdravé a udržitelné veřejné finance. Smyslem strukturálních reforem je zajistit udržitelný hospodářský růst, tvorbu pracovních míst, zvyšování produktivity a konkurenceschopnosti, zlepšování životní úrovně všech skupin obyvatel. V realitě jsou pravidla a strategie zásadní věci a musí být také proveditelné.

Ještě bych uvedla, proč se Evropská unie snaží podporovat udržitelný ekonomický růst, prosazovat dodržování pravidel a strukturální reformy. Je to proto, že hospodářské oživení v současné době není příliš přesvědčivé. Některé státy mají vysoké zadlužení a také přetrvává vysoká nezaměstnanost. V krizi byl silnější tlak na fiskální konsolidaci. S nástupem nové Evropské komise je vidět zdůraznění nutnosti podporovat ekonomický růst, investice, zaměstnanost, reformy ke zvýšení konkurenceschopnosti Evropské unie. Evropská rada v červnu tohoto roku ve svých závěrech uvedla, že fiskální konsolidace musí pokračovat způsobem příznivým pro ekonomický růst, ale diferencovaně podle konkrétních podmínek jednotlivých členských států. Zvláštní pozornost musí být věnována strukturálním reformám, které posílí schopnost ekonomického růstu a zlepší fiskální udržitelnost. Je třeba se zaměřit na snížení daňového zatížení práce, reformy na trzích práce, zboží a služeb, funkčnost státní administrativy, zlepšování prostředí pro podnikání, výzkum a vývoj, reformu systému vzdělávání, posílení konkurence a zajištění přístupu k finančním zdrojům. Přitom je třeba co nejlépe využívat flexibilitu Paktu stability a růstu.

Právním základem dohledového a koordinačního rámce EU je Smlouva o fungování Evropské unie, a to její dva články. Jeden článek říká, že členské státy mají své hospodářské politiky považovat za věc společného zájmu a koordinovat je v rámci Rady. Druhý článek říká, že členské státy se mají vyvarovat nadměrných schodků veřejných financí. Takže toto je základ dohledu. Prevence hlavních zásad rozpočtového dohledu má probíhat tak, že by členské státy měly v krátkém období dosáhnout a udržet svůj střednědobý rozpočtový cíl – strukturálně vyrovnané nebo přebytečné veřejné finance.

Flexibilita Paktu stability a růstu spočívá v tom, že pokud má členský stát dobrou rozpočtovou disciplínu, může se dočasně od pravidel odchýlit. Ovšem jen za předpokladu, že si zachová bezpečnou rezervu do referenční hranice 3 % HDP a ke stavu strukturálně vyrovnaného rozpočtu nebo svého střednědobého rozpočtového cíle se navrátí do tří let. Další situace, kdy může členský stát vynaložit více výdajů, je, pokud provádí velké strukturální reformy, nebo v případě vážného hospodářského poklesu eurozóny, anebo v případě tzv. investiční doložky.

Pokud se členský stát dostane do nápravného dohledu, platí pro něj postup při nadměrném schodku a musí svůj rozpočtový schodek v určitém časovém horizontu napravit. I tam je ovšem flexibilita. V případě neočekávaných nepříznivých hospodářských podmínek nebo vážného hospodářského poklesu eurozóny může Rada EU vydat revidované doporučení a dobu nápravy schodku prodloužit. Další flexibilita spočívá v zohlednění čistých nákladů na penzijní reformu,

samozejmě za určitých předpokladů. To je z mé strany všechno. Děkuji vám za pozornost.

Jiří Malý

Dámy a pánové, vyslechli jsme poslední přednášku, naše konference se chýlí ke konci. Chtěl bych vám všem poděkovat za účast a za pozornost, kterou jste nám věnovali. Děkuji také všem přednášejícím za jejich vystoupení i za velmi živou diskusi, která zde proběhla. Chci rovněž poděkovat dalším členům realizačního týmu, panu Hynku Opoleckému a panu Václavu Votýpkovi, kteří se podíleli na organizaci této konference. Děkuji Evropskému hnutí v České republice, České spořitelně a NEWTON College za finanční zajištění dnešní akce a také mediálnímu partnerovi EurActiv.cz. Všichni účastníci této konference získají certifikát, který vám zašleme zhruba do jednoho měsíce. Dále vám do tří měsíců zašleme souhrnnou publikaci z této konference, v níž bude jednak výkladový text k tématu konference, jednak přepis všech přednášek a diskusních příspěvků, které zde zazněly. S další konferencí na nějaké aktuální téma týkající se evropské integrace počítáme na jaře příštího roku, takže si vás na ni dovoluji pozvat. Na závěr bych vás chtěl pozvat na občerstvení a číši vína. Ještě jednou vám děkuji za pozornost a na shledanou.

**Makroekonomické nerovnováhy
a krize v eurozóně:
účinnost dosavadního řešení
a možné alternativy**

Souhrnná publikace z vědeckopopularizační konference
pořádané

dne 21. listopadu 2014 v Domě umění města Brna
vysokou školou NEWTON College, a. s.
a Evropským hnutím v České republice.

Hlavním partnerem konference byla Česká spořitelna, a. s.,
mediálním partnerem byl EurActiv.cz.

Vědeckopopularizační konference byla realizována
jako klíčová aktivita projektu

Podpora šíření poznatků výzkumu evropské integrace
(reg. č. CZ.1.07/2.3.00/09.0128).

Projekt byl v období 1. 9. 2009–31. 8. 2012 spolufinancován
Evropským sociálním fondem a státním rozpočtem České republiky,
od 1. 9. 2012 do 31. 8. 2017 se projekt nachází ve fázi udržitelnosti.

Vydala vysoká škola NEWTON College, a. s.,
Politických vězňů 10, 110 00 Praha 1
ve spolupráci se Vzdělávacím střediskem na podporu demokracie,
Ječná 2, 120 00 Praha 2

Vytiskla tiskárna
SV, spol. s r. o., Na Louži 1/947, Praha 10

1. vydání, Praha 2014

ISBN 978-80-87764-03-9

