

Podkladový dokument ke kulatému stolu Národního konventu o EU na téma „Budoucnost eurozóny a Česká republika“

Stanislav Šaroch, Jarolím Antal

Úvod

Tento dokument je rozdělen do čtyř částí. V úvodní části přinášíme přehled pohledu předních evropských ekonomů a analytiků na momentální slabá místa v architektuře institucí EU a eurozóny včetně námětů na jejich zlepšení. Druhá část pak navazuje zmapováním výhledů a návrhů, za kterými stojí současní tvůrci hry – představitelé struktur EU i silní reprezentanti zájmů jednotlivých států (členové Rady) a to i s ohledem na aktuální postavení představitelů Francie a Německa po německých volbách. Ve třetí části je věnována pozornost otázce hospodářské konvergence ČR v kontextu úvah o načasování přijetí eura a v poslední čtvrté části přináší dokument pohled na vnitropolitické konsekvence zavádění eura.

Institucionální nastavení eurozóny – současný stav a pohled akademické sféry

Dlouhodobá snaha evropských politiků vedená mimo jiné motivem vytvořit hospodářský prostor, který by byl velikostí (a tedy zprostředkovaně i výnosy z rozsahu spojenými s vyšší mikroekonomickou efektivitou alokace) srovnatelný s dalšími globálními hráči jako jsou USA či Čína, přinesl svůj soudobý výsledek v existenci EU a eurozóny. V ekonomické obci existuje relativně široký konsensus (viz např. Baldwin, Giavazzi 2016), že **hlavním makroekonomickým problémem**, který vede i odbourávání sociálního státu pomocí různých opatření fiskální střídmosti a tlaku na strukturální reformy, není globalizační tlak jdoucí z vnějšku EU, ale způsob asymetrické integrace, jaký Evropa zvolila. Za systémovou vadu (design failure) je – v souladu s šířeji vymezenou teorií optimální měnové oblasti – označován fakt, že Evropská měnová unie postrádá dostatek mechanismů, které by dokázaly zmírňovat důsledky divergujícího ekonomického vývoje nebo jeho samotnou divergenci při tzv. asymetrických hospodářských šocích. Divergující ekonomický růst vede v EU v současném institucionálním nastavení často k velkým nerovnováhám a ty pak vyúsťují do vršících se externích deficitů či přebytků v různých částech platebních bilancí daných členských států.

Pokud pak musí být výše zmíněné **nerovnováhy** odstraňovány či mírněny (a ukazuje se, že musí), tak mechanismus, který za současného stavu asymetrické integrace zbývá – tzv. interní devalvace - s sebou přináší vysoké náklady obětování růstu, zaměstnanosti a zároveň přináší sociální a politické otřesy.

Země, které mají vlastní měnu a jsou vystaveny těmto nerovnováhám, mohou jednoduše devalvovat či revalvovat své měny. Oproti tomu, v měnové unii jsou členské země, které trpí externími deficity, nuceny **zesilovat škrty ve veřejných výdajích**, které nevyhnutelně vedou – ať přímo nebo nepřímo - k vzestupu nezaměstnanosti. Tento problém byl rozpoznán už zakladateli teorie optimální měnové oblasti v šedesátých letech dvacátého století.

Standardním doporučením, které je pak odvozováno z tradiční teorie optimální měnové oblasti, se stává **provádění tzv. strukturálních reforem**, tj. změn, které mají zvýšit flexibilitu (cenovou a prostorovou) trhů práce i produktů. Větší pružnost cen a mezd směrem dolů pak má přinést snazší přizpůsobení (interní devalvaci) ekonomiky bez velkých ztrát zaměstnanosti a výstupu. Z hlediska potenciálu pro obnovování makroekonomické rovnováhy členské země jsou tyto recepty ve prospěch zvyšování flexibility nesporné. Z pohledu společenských důsledků ale už tak nesporné nejsou. Mzdové škrty, redukce podpor v nezaměstnanosti, nižší minimální mzdy, pro zaměstnavatele snazší propouštění lidí a další důsledky vyšší pružnosti trhů práce v zemi, která potřebuje interní devalvaci, mohou mít závažné politické důsledky. Vyvolají odpor lidí nepříznivě zasažených strukturálními reformami a jejich příklon ke stranám, které budou slibovat jiné způsoby řešení situace včetně odchodu z eurozóny. Takže z čistě ekonomického pohledu je větší flexibilita trhů a zejména na trhu práce řešením. Z širšího společenského úhlu pohledu se toto jednostranné řešení stává problémem.

Výše popsaná situace je i důvodem, proč pozdější, doplněné, verze teorie optimální měnové oblasti zahrnují do řešení problému vedle strukturálních reforem i **fiskální transfery** a dělí kritéria posuzování optimality měnové oblasti na ekonomická (pružnost trhů, synchronizace cyklu, podobná odvětvová struktura, intenzivní propojení obchodem) a kritéria politická, mezi kterými je na prvním místě právě to, aby byly země schopny vyrovnávat část asymetrických šoků i prostřednictvím fiskálních transferů (přerozdělováním).

Posledně zmíněný **korektivní a přerozdělovací mechanismus současný design eurozóny postrádá**. Kromě eroze systému regulací, které jsou voliči zvyklí vnímat jako součást sociálního státu, vede stav, kdy je centralizovaná měnová politika a decentralizovaná politika fiskální, ještě k jednomu typu problémů, a to ke **krizím likvidity na trzích státních dluhopisů**. Křehkost trhů státních dluhopisů v eurozóně pramení z faktu, že členské státy vydávají dluhopisy v měně, nad kterou nemají kontrolu. Takže hospodářskopolitické autority nejsou na národní úrovni schopny garantovat dostatečný přísun hotovosti byť jen pro prosté rolování státního dluhu. (Čehož je institucionální nastavení s národní centrální bankou mající přístup na

sekundární trh v podstatě garancí). Tento nedostatek připomínající stav, kdy země má emitované státní dluhopisy znějící na cizí měnu, může spouštět sebenaplňující se krizi likvidity státního dluhu a ta pak – například přes vysoké úrokové zatížení - může vést i ke **krizi solventnosti**. Ilustrací tohoto nebezpečí je nakonec to, že o přístup na trhy přišlo v rámci krize v eurozóně Španělsko a Portugalsko – obojí země s nízkým poměrem dluhu vůči HDP ve srovnání například s Itálií nebo Belgií, které mají dluhy řádově vyšší, ale krizi státního dluhu se vyhnuly. Primárním spouštěčem krize byla tedy nerovnováha vnější, nikoliv úroveň státního zadlužení.

Hlavním držitelem státních dluhopisů je bankovní sektor, takže krize státního dluhu je potenciálním spouštěčem krize bankovní a obráceně, resp. vede k **nebezpečnému propojení a zranitelnosti trhů státního dluhu a bankovního sektoru v EU**. Tento fenomén je někdy označován jako tzv. Doom loop, nebo Negative feedback loop.

Bankovní sektor v eurozóně (ale i v dalších zemích EU) je díky společnému trhu a zavedení eura silně propojen a liberalizován. V rozporu s tím zde však **zůstala integrace institucionálně na půl cesty**.

I proto v reakci na bankovní, finanční a dluhovou krizi z konce minulé dekády byla na úrovni celé EU zavedena **řada společných bankovních regulací**, kterým dominují nová pravidla pro kapitálovou přiměřenost a zavedení tzv. bail-in principu pro případ krizového řízení a konsolidace bank, který má minimalizovat nároky na veřejné rozpočty při řešení bankovní krize. Pro tato opatření se nyní používá označení „**první pilíř bankovní unie**“.

V eurozóně byly zavedeny i tzv. **druhý a třetí pilíř bankovní unie** spočívající v určení společných orgánů vykonávajících dohled nad bankami a v případě potřeby zabezpečujících řešení bankovních krizí, diskutovaný je **pilíř čtvrtý** – společné pojištění vkladů.

Vedle toho – a postupně již od devadesátých let – si země eurozóny zavedly **systém pravidel**, který má ambici **podrobit ještě důkladněji provádění národních fiskálních politik centrální kontrole** (Komisí a Radou). Systém však trpí dvěma nedostatky. Tím, že nechává provádění fiskální politiky na národní úrovni a tím, že v době makroekonomických problémů státy nemají vůli jeho ducha dodržovat. Po zavedení fiskální části maastrichtských kritérií následoval Pakt stability a růstu a dále jako reakce na dluhovou a finanční krizi další sada opatření v podobě tzv. Six Packu, Two Packu, Fiskálního kompaktu. Idea úplných kontraktů, vtělená do dohledového procesu nad dodržováním pravidel, a mající zabránit jejich porušování, se velmi jednoduše může zvrhávat ve svůj opak, neboť, jak uvádí např. Pisani-Ferry, „neustálé vršení procedur fiskálního, ekonomického a finančního dohledu činí systém koncepčních pravidel pro hospodářskou politiku nesrozumitelným i pro ty, kteří by se jím měli řídit. I z toho

důvodu pramení nízký stupeň respektu a pocitu závaznosti těchto pravidel¹ u národních představitelů hospodářských politik a ještě nižší pocit závaznosti u členů národních parlamentů“ (Pisani-Ferry in: Baldwin, Giavazzi 2016). Protože vnímaná míra legitimitosti těchto pravidel je nízká, zůstávají zde pochyby o oprávněnosti příslušných sankcí a roste nebezpečí, že vlády budou vzdorovat naplnění ducha fiskálních pravidel eurozóny. Čím je systém dohledu složitější, tím se reálně vyskytuje více cest, jak systém obcházet.

Není zcela vyjasněna role ECB pro případ krizí na finančních trzích a to, zda je přípustné, aby fungovala jako tzv. „půjčovatel poslední instance“.²

Lze tedy shrnout, že tlak na veřejné rozpočty v EU a EMU vedoucí k tlaku na fiskální střídmost a na vyšší míru škrtnů právě v obdobích ekonomických propadů (procykličnost), která pak mj. vede k omezování sociálního státu, ztrátám výstupu a vyšším měrám nezaměstnanosti, je dán z velké části **institucionálně asymetrickým charakterem integrace**. Opatření, která pod tlakem situace EU či země eurozóny dosud zavedly, tuto asymetrii zcela neodstraňují a jsou často politickými kompromisy, které přinášejí další nestabilitu a nejistotu.

Odstranění institucionálních vad, které by omezilo rizika výskytu a očekávání krizí a tím i tendenci k nadměrné procykličnosti a střídmosti fiskálních politik v EU, respektive v eurozóně je – z výše uváděných důvodů – spatřováno v těchto navzájem provázaných oblastech:

- 1) Vytvoření nástrojů (fondů) fiskální politiky na úrovni eurozóny ve spojení s upevněním disciplíny fiskálních politik na národní úrovni
- 2) Systémově sdílené zajištění proti šokům na celoevropské úrovni
- 3) Rozetnutí začarovaného kruhu mezi podkapitalizovanými evropskými bankami a jejich vysokou měrou držby státních dluhů (doom loop)
- 4) Dokončení bankovní unie
- 5) Restrukturalizace (snížení) úrovně veřejného zadlužení

V každé z výše uvedených oblastí lze **designovat instituce a nástroje** v mnoha různých nuancích.

V první oblasti je navrhována řada agend, o kterých nás současná situace v EU a argumentace úsporami z rozsahu vede k návrhu zařadit právě ji pod federalizovaný systém správy i financování. Jasným a často navrhovaným příkladem je ochrana vnější hranice EU a azylová politika nebo společná obrana. Nejbližší k ideálu federálního **financování spojenému s celoevropskou solidaritou** má ale velmi frekventované diskutovaná idea evropského pojištění v nezaměstnanosti. Ta vůbec nemusí být

¹ V originále „little ownership“ – používá se spíše v manažerské literatuře ve smyslu toho, kdo má používat nějak nastavený systém řízení procesů.

² Čl. 123 odst. 1 SFEU zakazuje ECB, aby dala vládám a dalším orgánům veřejné moci členských států možnost přečerpat zůstatek na bankovním účtu, poskytla jim jakýkoli jiný typ úvěru či přímo nakoupila jejich dluhové nástroje.

míněna v rozsahu jednoho celoevropského fondu, ale například soustavy celoevropského a národních fondů, jejich různých typů propojení (půjčky nebo transfery), a rovněž nemusí být v podobě jednotné dávky, mohlo by se jednat např. o dávky závislé výší na testování národní hranice sociálního minima. Viz podrobněji např. Lacina, Kadidlo (Lacina, Kadidlo 2015) a mnoho dalších. Posledně jmenovaný krok je možné vnímat nikoliv pouze jako krok fiskální unii, ale i jako symbol celoevropské solidarity.

Ve druhé oblasti je jednak často diskutována potřeba **rozšíření mandátu ECB** tak, aby byla schopna garantovat roli pojistky proti panice na finančních trzích („backstop financial markets“).³ Tímto směrem argumentují například Eichengreen a Wyplosz (Eichengreen, Wyplosz 2016). Protiváhou ECB rovněž v roli pojistky stability trhu dluhopisů, ale i fiskální pojistky pro krize v bankovním sektoru vhodně doplňující tuto roli, by potom měl být dosud neexistující nositel evropské fiskální politiky s oprávněním emitovat vlastní dluhopisy. Jednou z navrhovaných variant je vznik takového nositele ze stávajícího ESM, ale možností je více, jak ukazuje mj. Bofinger (Bofinger 2016).

Třetí oblast institucionální reformy vyžaduje dvě skupiny opatření a je propojena s oblastí pátou. První skupinou je **limitování úvěrových expozic bank vůči státům**. Problém ale je, že nárazové zavedení tohoto pravidla, které samo o sobě vede k tlaku na vyšší zodpovědnost států jako emitentů dluhu i k vyšší míře dlouhodobého finančního zdraví bank, by mohlo vyvolat v rámci fáze přizpůsobení jak další krize na trzích státních dluhopisů, tak značné omezení celkové úvěrové expozice a problémy bank, které by dusily hospodářský růst. Proto by souběžně prováděnou - druhou skupinou opatření v této oblasti – měla být nějaká forma **společné evropské restrukturalizace** (snížení, částečného odepsání) **veřejných dluhů**. Konkrétních a relativně podrobně propracovaných návrhů existuje řada, mj. tzv. PADRE Plan Parise a Wyplosze (Paris, Wyplosz 2014) nebo práce týmu CEPR, A New Start for the Eurozone: Dealing with Debt (CEPR 2015).

Co se týká bankovní unie, zde je požadavek na stabilitu systému dán – nad výše uvedené čtyři pilíře – tím, že **dohledové a rezoluční mechanismy by měly fungovat rychle a hladce**. O tom se dá při současném nastavení institucí a pravomocí dohledu a řešení krizí úspěšně pochybovat, protože zahájení krizového řízení v systémově významné evropské bance musí rozhodovat příliš mnoho subjektů v rychlém sledu za sebou. Vedle zjednodušení struktury dohledových a rezolučních orgánů potřebuje bankovní unie i svou fiskální pojistku, kterou plně nenahradí jednotný rezoluční fond. Opět se tedy nabízí, aby fiskální pojistkou byl společný evropský nositel fiskální politiky, a to ať už nějak zdokonalený ESM nebo jiný orgán.

³ Což jasně dokládá nutnost a průběh rozhodování Soudního dvora EU (SDEU) o legalitě tzv. „přímých měnových operací“ (OMT), které ECB vyhlásila právě z důvodu stabilizace finančních trhů v roce 2012. SDEU v rozhodnutí z června 2015 (C-62/14 Gauweiler) konstatoval, že OMT nejsou za určitých podmínek porušením zákazu přímého financování členských států ze strany ECB dle čl. 123 SFEU, ale naopak naplňují cíl zachování měnové stability, který SFEU ECB explicitně svěřuje.

Dotvoření institucionální architektury EU, respektive eurozóny ve výše uvedeném směru, by obnovilo schopnost fiskálních politik ve všech členských zemích chovat se anticyklicky, a tím v době propadu ekonomiky tlumit výkyvy zaměstnanosti a ekonomické aktivity, což při současném institucionálním uspořádání je obtížné právě díky centralizaci měnové politiky a absenci jejích obvyklých doplňků na celoevropské úrovni, jak argumentujeme výše. Nutnost střídme a v případě recesí dokonce procyklické fiskální politiky vynucená v některých členských zemích mimo jiné svou malou funkčností za současného institucionálního uspořádání je jedním z rozhodujících faktorů vedoucích k odbourávání sociálního státu.

V rámci takto vyvážené architektury je potom dalším obvyklým prvkem **existence fiskální redistribuce** doplňující působení tržních mechanismů při vyrovnávání asymetrického vývoje v jednotlivých členských státech. Jedním z takových mechanismů mohou být různá schémata společného evropského pojištění v nezaměstnanosti. **Dalšími možnými řešeními** jsou fiskální centralizace pro oblast veřejných (infrastrukturních) investic, pokud by si tato dokázala udržet selektivní určení upřednostňující státy zažívající negativní asymetrický (makroekonomický) šok a podobně směřovaná opatření.

Výhledy Komise a dalších čelných představitelů EU

Post-krizový vývoj poukazuje na ambici řešit problémy zadluženosti, rozpočtové politiky, a větší tlaku provádět strukturální reformy. V této souvislosti došlo k několika krokům. Ty se týkají jak posílení kontroly a monitoringu vývoje na národní úrovni. Na evropské úrovni, ale také v členských státech se vedou diskuse o tom, **jak konkrétně by reformy mohly v budoucnu vypadat**. Dobré fungování eurozóny, resp. další pokračování v reformách je zásadní pro celý evropský integrační proces.

Po posílení institucionálního rámce eurozóny volá **Zpráva pěti prezidentů (2015)**, ve které je prezentována vize předsedy Evropského parlamentu, předsedy Evropské centrální banky, Evropské komise, Evropské rady a předsedy Euroskupiny. Ti vytyčují 4 základní oblasti pro reformy - hospodářskou, rozpočtovou, finanční a politickou odpovědnost. Základními reformami se rozumí pokrok jak v hospodářské unii, kde je nutné posílit mechanismy reakce na makroekonomické nerovnováhy a posílit koordinaci hospodářských politik. Ve finanční unii je nutno dokončení bankovní unie a vznik unie kapitálových trhů a v první fázi evropský systém pojištění vkladů (EDIS).

Zásadní je i problematika rozpočtové stability, která je vnímána velice senzitivně ze strany členských států, jelikož naráží na pravomoci národních států při tvorbě rozpočtů. Zde se předpokládá vznik poradní Evropské fiskální rady. Progres ve zmíněných oblastech lze dosáhnout za podmínky daleko větší kooperace národní a evropské úrovně než doposud. S tím souvisí také odhodlání budovat měnovou unii na základech demokratické legitimacy.

V **Bílé knize o budoucnosti EU** (EK, 2017a) Komise představila potenciální scénáře dalšího směřování integračního procesu, a to v návaznosti na diskusi, která má trvat do voleb Evropského parlamentu v roce 2019. Všechny z nich mimo jiné obsahují pohled na fungování měnové unie. První scénář („Carrying on“) předpokládá pokračování současného směřování se zavedením postupných reforem eurozóny. Případné zaměření se EU27 pouze na společný trh mohou přinést jen omezenou spolupráci v eurozóně. Třetí scénář připouští možnost, že by skupina států byla ochotna pokročit v integraci dále, což by pro eurozónu mohlo znamenat postupné reformy, kdy by skupina států byla ochotna jít dál např. v oblasti sociální a daňové. Ambicióznější scénář, ve kterém by státy dělaly méně, ale mnohem efektivněji, by mohl znamenat posílení pro eurozónu, větší stabilitu lze ale očekávat v oblasti sociální politiky a zaměstnanosti. V případě varianty, kdy by státy dělaly mnohem více než doposud, se počítá se zavedením reforem eurozóny (spuštěním hospodářské, finanční a rozpočtové unie) dle Zprávy pěti předsedů do roku 2025.

Komise v **diskusním dokumentu o prohlubování hospodářské a měnové unie** v první fázi (do roku 2020) dává za ambici dobudování bankovní unie (ve které zůstávají nedokončeny dvě oblasti - společná fiskální pojistka pro Jednotný fond pro řešení krizí bank a evropský systém pojištění vkladů) a vytvoření unie kapitálových trhů. Pozornost je věnována také dalšímu posilování koordinace hospodářských politik přes evropský semestr. (EK, 2017b).

Jedním ze základních problémů je samotná architektura HMU, která je těžkopádná a nevyvážená, a nedokáže tedy reagovat s dostatečnou legitimitou. Kromě toho, chybí společný zájem eurozóny na veřejné diskusi a rozhodovacích procesech. V další fázi, do roku 2025 se počítá s dokončením struktury EMU. Očekává se implementace unie kapitálových trhů a dopracování finanční unie s možností evropského bezpečného aktiva a úprava regulačního zacházení se státními dluhopisy.

Na zmíněné záměry a také na bílou knihu navazuje **zpráva J.-C. Junckera o stavu Evropské unie** (2017c) přednesená na půdě Evropského parlamentu. Předseda Evropské komise v ní představuje šestý scénář pro budoucnost EU. Ve spojitosti na započaté reformy vyzývá členské státy, aby se připojili k bankovní unii. Kromě toho zmiňuje zájem o vytvoření funkce ministra financí eurozóny, který by se zodpovídal Evropskému parlamentu. Ten, jak vyslovil předseda EK, je parlamentem eurozóny. V otázce možného vytvoření samostatného rozpočtu eurozóny nenavrhuje žádný zvláštní rozpočet pro eurozónu, ale samostatnou rozpočtovou položku. Komise také dle Junckera předloží návrh na vznik Evropského měnového fondu, který by měl vzniknout z Evropského mechanismu stability.

V souvislosti s nastíněnou probíhající debatou k reformám eurozóny není možné nezmínit ani **záměry francouzského prezidenta E. Macrona**, který již před svým zvolením avizoval, že má ambici reformovat EU a také eurozónu. Ve svých záměrech se soustřeďuje na mnohem zásadnější kroky, které např. prezentoval J.-C. Juncker. Jde

např. o samostatný rozpočet, který by mohl být dle francouzského prezidenta „srdcem Evropy“. Objem a jeho povaha ale konkretizována nebyla. Příjmem rozpočtu by mohla být i daň právnických osob zemí eurozóny (FT, 2017). Zásadním pro realizaci jakýchkoliv záměrů bude nalezení politické podpory. Zejména podoba nové koalice v Německu, která vysoko pravděpodobně bude mít novou barevnou kombinaci a odlišný, možná méně proreformní postoj k tak zásadní vizi, může být značnou překážkou.

Dosavadní ekonomická konvergence ČR k úrovni EU a její perspektivy vzhledem k otázce vstupu do eurozóny

Tahounem **růstu české ekonomiky** byl v posledních dvou dekadách nejdříve příliv přímých zahraničních investic později následovaný dynamickým růstem exportu. Podíl podniků se zahraniční majetkovou účastí na celkové produkci vzrostl mezi lety 1995 – 2012 šestinásobně – ze 7 na 42 %, podobný skok lze sledovat na podílu na přidané hodnotě – z 5 na 31 % a dokonce téměř osminásobně vzrostl ve stejném období jejich podíl na zisku – z 8 na 60 %. Růst založený na přílivu exportně zaměřených PZI s sebou nese logický důsledek, a to rozdíl mezi HDP vytvořeným a užitým, respektive rozdíl mezi rychlostí růstu (a konvergence) měřeným HDP a HNP.

Na tomto modelu růstu není samo o sobě nic špatného, častým pozitivním příkladem růstu založeného z velké části na přilákání zahraničních investic je Irsko, které zároveň mezi vyspělými zeměmi vykazuje jeden z nejvyšších rozdílů mezi HDP a HNP. Signifikantním rozdílem mezi irským a českým modelem je ale dosud to, že Irsku se podařilo **atraktivitu pro zahraniční investice spojit s velmi úspěšným modelem vzdělávací politiky, podpory a kultivace inovativního a podnikatelského prostředí** (investic inovativního charakteru) a kvality institucí. To jsou naopak faktory, ve kterých Česká republika dlouhodobě (dle analýz WEF) zaostává.

Kultivace těchto charakteristik české ekonomiky je v rukou vlády, které může v klíčových otázkách kultivace prostředí napomáhat širší politický konsensus i spolupráce (a požadavky na) zavádění dobrých praxí jdoucí ze strany sociálních partnerů. Estonským modelem elektronizace státní správy, nizozemskými reformami trhu práce a řadou dalších příkladů se lze inspirovat bez ohledu na to, zda ČR přijme euro dříve nebo později, či jej nepřijme vůbec.

Na miskách vah z hlediska vstupu do eurozóny leží jeho **konsekvence pro změnu některých konkrétních parametrů konvergence**. Pokud bude k reálné konvergenci díky růstu produktivity vyššímu než v zemích jádra docházet, pak bude odpovídajícím způsobem zhodnocovat reálný měnový kurz. V situaci bez eura dochází ke **zhodnocení kurzu dvěma nominálními cestami**:

- 1) posilováním nominálního kurzu měny – což ceteris paribus vylučuje nutnost „konvergenční inflace“. Takový postup je náročnější pro domácí výrobce

obchodovatelného zboží, protože implicitně způsobuje přirozený pokles korunové ceny konkurenčních dovozů. Pro domácí výrobce exportního zboží navíc znamená růst eurových hodnot mezd zaměstnanců, aniž by tyto v korunách rostly. V odvětvích, kde produktivita roste podprůměrně, může takové nastavení vyústit až v tlak na absolutní pokles nominálních korunových mezd. Protože tato cesta je zpravidla neschůdná, jednalo by se spíše o odchod podniků v daném odvětví z trhu a propouštění.

- 2) Inflační kanál posilování reálného kurzu oproti tomu začíná růstem (či alespoň nemaligní možností růstu) nominálních korunových mezd v odvětví, kde dochází k vysokému růstu produktivity. To následně způsobuje „mzdovou náказu“ i v odvětvích, kde produktivita neroste (většinou služby a další mezinárodně obtížně obchodované činnosti a produkty).

Jak je z předchozího popisu patrné, ve členské zemi eurozóny může docházet k nominální konvergenci na základě předchozího růstu produktivity pouze **inflací, založené na mzdovém vzlínání**. Vstup do eurozóny je z tohoto pohledu ekvivalentní zavedení fixního nominálního kurzu měny. Inflační kanál nominální konvergence se také zdá být cestou více zaručující rovnoměrné dělení příjmů z přírůstku produktivity mezi mzdy a zisky.

Nebezpečím vstupu do eurozóny pro konvergující zemi může být v současné situaci **příliš uvolněná měnová politika** nesoucí (lokálně) záporné úrokové sazby. To potom může vést ke vzniku cenových bublin na trzích aktiv a dalším nerovnováhám, jak jsme to měli možnost vidět po zavedení eura v Portugalsku či Španělsku. ČNB zdůrazňuje tento moment v analýze sladění. Možnost zvyšovat úrokové sazby a tím toto riziko omezit, je pro ni jedním z hlavních argumentů odkladu přijetí eura.

Pozitivní úrokový diferenciál spolu s posilující korunou ale mohou také vyvolávat rozsáhlé nerovnováhy jiného typu (přiliv spekulativního kapitálu).

Obě výše popsané situace jsou náročné na různé sety stabilizačních politik či politik potlačujících nerovnováhu. V případě posilujícího kurzu je zde zřejmě o něco menší tlak na fiskální restrikcii (i díky tomu, že pracovníci ve veřejném sektoru nebudou požadovat růst mezd), rovněž není potřeba kompenzovat chybějící restrikcii úrokovými sazbami.

V případě zavedení eura by bylo žádoucí uvažovat např. o progresivním zdanění či ztížení obchodu s aktivy, v porovnání s předchozí situací razantnější (více omezující) regulace hypotéčního úvěrování a podobně.

Vnitropolitické konsekvence výhledu zavádění eura v ČR

ČR se zavázala k přijetí eura v rámci svého vstupu do EU (čl. 120 SEU). S přijetím eura souvisí plnění **maastrichtských kritérií**, která jsou navázána na makroekonomické ukazatele (cenová stabilita, konvergence dlouhodobých úrokových sazeb, veřejné finance, stabilita měnového kurzu).

Při sjednávání Maastrichtské smlouvy si výjimku vyjednaly Velká Británie (ta z EU vystoupí) a Dánsko. Po splnění konvergenčních kritérií musí euro tedy zavést: Švédsko a Polsko, Bulharsko, Rumunsko, Chorvatsko, Maďarsko a Česká republika – země, které do EU vstoupily až po sjednání Maastrichtské smlouvy. V kontextu střední Evropy mimo eurozónu tedy kromě Slovenska stojí i státy V4 - Maďarsko a Polsko. I v těchto státech za spíše skeptickým postojem k zavedení eura stojí stejně jako v ČR nedostatečná politická a veřejná podpora, než ekonomická situace a vzdálenost od plnění konvergenčních kritérií. České republice se všechna kritéria (s výjimkou účasti v systému ERM2) daří plnit a lze tedy konstatovat, že **česká ekonomika je na zavedení eura z hlediska konvergenčních kritérií připravena**.

Kromě konvergenčních kritérií je nutno zmínit vnímání připravenosti ČR na přijetí eura z pohledu **dalších faktorů**. Zprávu o připravenosti ČR na přijetí eura tzv. Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou každoročně předkládá MF ČR a ČNB. V ní se konstatuje, že připravenost ČR na zavedení eura je mnohem lepší, ale stále jí nelze označit za dostatečnou (MF ČR, 2016). Zpráva vidí jako **problematickou zejména hospodářskou stabilitu eurozóny a problémy jednotlivých států**, kde některé z nich vykazují deflaci. U části členů eurozóny lze stále pozorovat nedořešené dluhové problémy. Obavu vyvolává budoucnost směřování eurozóny ale také následky vystoupení Velké Británie z EU. Tyto důvody, jak zpráva dodává, MF ČR a ČNB „doporučují vládě ČR prozatím nestanovovat cílové datum vstupu do eurozóny“.(MF ČR, 2016)

Z hlediska **nálad** nejen na politické scéně, ale i **ve společnosti** je situace a debata o zavedení eura mnohem komplexnější, a to i vzhledem k faktu, že rozhodnutí o stanovení termínu přijetí eura je politickým rozhodnutím, které může učinit jediné vláda ČR. V programovém prohlášení vlády pro období 2014-2017, je ale stanovení data zavedení eura zmíněno takto: „Vláda bude aktivně usilovat o vytvoření podmínek pro přijetí eura.“ (Vláda ČR, 2014). V dlouhodobějším kontextu Česká republika sice disponuje Národním plánem přijetí eura (byl schválen v roce 2007), další kroky v souvislosti s jeho plněním vlád minulých učiněny nebyly.

Pokud se na zavedení eura budeme dívat jako na zavedení **fixního měnového kurzu**, můžeme v ekonomice identifikovat hráče, pro které je vždy fixní kurz přínosem i ty, pro které je méně výhodný. Zatímco do první skupiny zcela určitě patří podniky angažované v zahraničním obchodu, které se „zbaví“ kurzového rizika, mezi druhou skupinu, která bude spíše postižena, patří menší firmy zásobující pouze domácí trh, kterým takové opatření může přivést silnější konkurenci ze zahraničí.

Úvahy o možnosti zavedení eura, resp. stanovení termínu jeho přijetí, limituje **pohled české společnosti na vývoj Evropské unie**. Průzkumy Eurobarometru z roku 2016 ukazují, že česká společnost je jednou z nejskeptičtějších v EU - jen 30 % důvěřuje EU a pravděpodobně i z toho pramení podobný pohled na společnou měnu - jenom 20 % společnou měnu podporuje, více než 70 % je proti. (Eurobarometer 2016). Pohled na EU je v ČR nejskeptičtější i v kontextu střední Evropy, jak ukazuje průzkum CVVM při

České akademii věd (2017). Celkově náladu ve společnosti lze označit za významný znak nejen při stimulaci debaty o formování pozice ČR v EU, ale také i v souvislosti se zavedením společné evropské měny. Lze vyvodit, že tyto nálady mají, kromě jiného, kořeny ve vnímání dopadů finanční a dluhové krize v Evropě, která velice pravděpodobně měla za následek posílení negativnějších nálad v české společnosti směrem k EU.

Kromě zmíněného nesmíme zapomínat na vnímání této problematiky **politickými stranami**, kde podobně převládá skeptický postoj, což komplikuje vytvoření jednoznačnější pozice napříč politickým spektrem. Jasnější hlas nezaznívá ani z **podnikatelské komunity**, která je z hlediska ekonomických zájmů neopomenutelným aktérem v takto závažné diskusi. K posunu by prospělo i jmenování nového koordinátora pro přijetí eura. Tato pozice je po odchodu prof. Oldřicha Dědka do bankovní rady ČNB neobsazena.

Zavedení společné evropské měny je pro ČR nejen závazkem, ale má také i jistou **ekonomickou logiku** - jelikož česká ekonomika, jak již bylo zmíněno, je významně propojená s ekonomikou eurozóny a do velké míry je na ní závislá. V tomto kontextu se ale stále diskutuje o tom, jestli i takto integrovaný stát nutně potřebuje vlastní měnovou politiku a do jaké míry jí lze skutečně uplatňovat.

Východiska pro zavedení eura v ČR je tedy třeba hledat v první řadě v **otevření širší konzistentní politické a veřejné debaty**, která by měla poukázat na jasné přínosy a rizika související s jeho zavedením. Tato debata ale musí vzejít z celkového formování konsenzu pro pozici ČR v dalším směřování EU, a to mezi všemi zainteresovanými aktéry a veřejností.

Záměr v této diskusi by mohl být ukotven v programovém prohlášení vlády, která vzejde z parlamentních voleb 2017. Je ale nutné, aby se vláda spolu s dalšími subjekty odhodlala a vedla diskusi s jasnými cíli a následným určením časového rámce jejich naplnění. V případě opačného vývoje a postojů, které by dále nepřispívaly k vytvoření jasnějších představ o pozici ČR v EU (s čímž souvisí i přijetí eura) bude třeba počítat s **riziky, která by mohla ohrozit vnímání ČR jako důvěryhodného a spolehlivého partnera** a člena EU.

Použité zdroje

Baldwin, R., Giavazzi, F. (2015). *The Eurozone Crisis: A Consensus View of the Causes and a Few Possible Solutions*. CEPR Press. ISBN: 978-1-907142-88-8

Baldwin, R., Giavazzi, F. (2016). *How to fix Europe's monetary union*. London: CEPR Press. ISBN 978-1-907142-96-3.

Bofinger, P. (2016). *Two views of the EZ Crisis: Government failure vs market failure*. Dostupné z: <http://voxeu.org/article/two-views-ez-crisis-government-failure-vs-market-failure>

Corsetti, G., Feld, L. P., Lane, P. R., aj. (2015). *A New Start for the Eurozone: Dealing with Debt, Monitoring the Eurozone 1*, London: CEPR 2015

CVVM (2017). *Názory na EU v středoevropském srovnání. Léto 2017*. Dostupné z: https://cvvm.soc.cas.cz/media/com_form2content/documents/c2/a4396/f9/pm170814.pdf

Eurobarometer. *European Union Citizenship*. Dostupné z: http://ec.europa.eu/justice/citizen/document/files/2016-flash-eurobarometer-430-citizenship_en.pdf

Evropská komise (2017a). *Bílá kniha o budoucnosti Evropy a jejím dalším směřování*. 2017a. Dostupné na: https://ec.europa.eu/.../bila_kniha_o_budoucnosti_evropy_cs.pdf

Evropská komise(2017b). *Diskusní dokument o prohubení hospodářské a měnové unie*. Dostupné z https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu_cs.pdf

Financial Times (2017). 27.9. 2017. *Six areas where France's Emmanuel Macron wants to shake up Europe*. Dostupné z: <https://www.ft.com/content/578428f4-a370-11e7-9e4f-7f5e6a7c98a2?mhq5j=e5>

J.C. Juncker (2017). *Projev o stavu unie 2017*. Dostupné z: http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-17-3165_cs.htm

J.C. Juncker, D. Tusk, J. Dijsselbloem, M. Draghi, M. Schulz (2015). *Dokončení evropské hospodářské a měnové unie (Zpráva pěti předsedů)*. Dostupné na: https://ec.europa.eu/commission/priorities/economic-monetary-union/index_cs.htm

Miller, M., Thomas, D. (2013) *Eurozone sovereign debt restructuring:keeping the vultures at bay*. Oxford Review of Economic Policy, Volume 29, Number 4, 715-744.

Ministerstvo financí ČR (2016). Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou. Dostupné z:

<http://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/maastrichtska-kriteria-a-sladenost-cr/2016/vyhodnoceni-plneni-maastrichtskych-konve-26919>

Mody, A. (2013). *Sovereign debt and its restructuring framework in the Eurozone*. Oxford Review of Economic Policy, Vol. 29, No. 4, 715-744.

Paris, P., Wyplosz, Ch. (2014). *PADRE: Politically Acceptable Debt Restructuring in the Eurozone*, In Geneva Special Report on the World Economy 3, ICMB and CEPR

Vláda ČR 2014. Programové prohlášení vlády ČR. Dostupné z:

<https://www.vlada.cz/cz/media-centrum/dulezite-dokumenty/programove-prohlaseni-vlady-cr-115911/>