

The background is a dark teal color. It features several decorative elements: a large teal circle on the left, a smaller teal circle at the top right, a red vertical rectangle at the top right, a large teal circle on the right side, and a small teal circle at the bottom right.

Optimální měnové zóny

(OCA)

Teorie OCA (Optimum Currency Areas)

- ▶ Je ekonomicky optimální, aby každý stát měl svou měnu?
- ▶ Je ekonomicky optimální, aby existovala jen jedna měna na světě?
- ▶ Jaká je optimální oblast pro existenci jednotné měny?

Pozitiva jednotné měny

3

- ▶ peníze, díky tomu, že jsou všeobecně přijímány, ulehčují transakce
- ▶ čím více lidí měnu akceptuje, tím je měna užitečnější
- ▶ čím větší měnová oblast, tím nižší náklady obchodu

mezní příjmy
a náklady

užitečnost

velikost
oblasti

Negativa jednotné měny

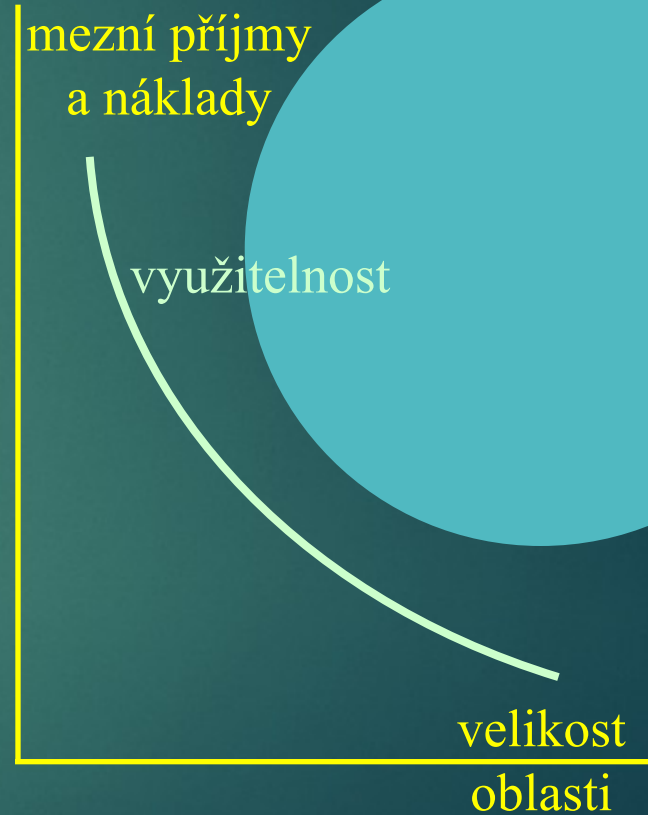
4

- ▶ čím větší oblast, tím větší pravděpodobnost heterogenity podmínek
- ▶ heterogenita podmínek vyžaduje heterogenitu v monetární politice
- ▶ čím větší měnová oblast, tím nutnější diverzifikace měny

mezní příjmy
a náklady

využitelnost

velikost
oblasti



Optimální velikost měnové oblasti

5



- ▶ optimální velikost měnové zóny nastává, když se MR z eliminace obchodních nákladů rovná MC existence jednotné měnové politiky

Šoky

- ▶ pozitivní šok
 - ▶ země je producentem kávy a vzroste světová poptávka po kávě
 - ▶ země je exportérem ropy a vzroste světová cena ropy
- ▶ negativní šok
 - ▶ země je producentem aut, v jiné zemi se objeví nová technologie, díky níž se vyrábí auta bezpečnější se stejnými náklady

Negativní šok v nezávislé zemi

7

■ větové poptávky po Ex země

▶ změna preferencí

▶ vznik alternativního produktu v jiné zemi



nutnost ■ konkurenceschopnost země

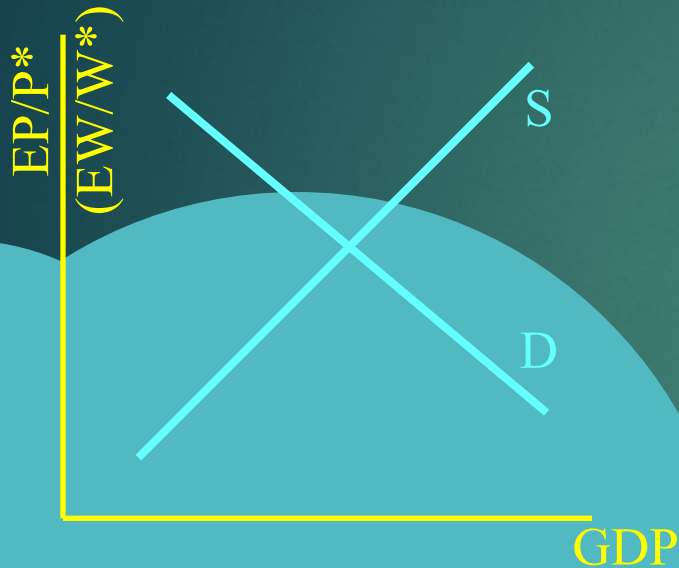


flexibilní kurz ■ deprecie



fixní kurz (EMU) ■
jinak, např. ■ nezd

Graf vlivu kurzu na výkon



- ▶ rostoucí nabídka
 - ▶ posílení kurzu vede k poklesu nákladů
- ▶ klesající poptávka
 - ▶ posílení kurzu vede k zlevnění zahraničního zboží

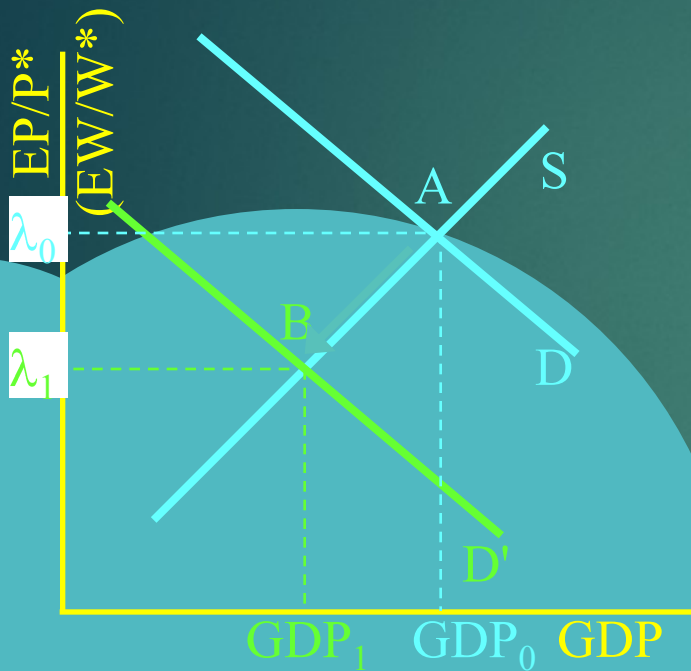
E – nominální směnný kurz

P, P* – domácí, zahraniční cenová hladina

W, W* – domácí, zahraniční výrobní náklady

$EP/P^* = EW/W^*$ – reálný směnný kurz

Negativní šok graficky - floating



- předpoklady
 - floating
 - (a)nebo pružné P, W

▶ D na D'

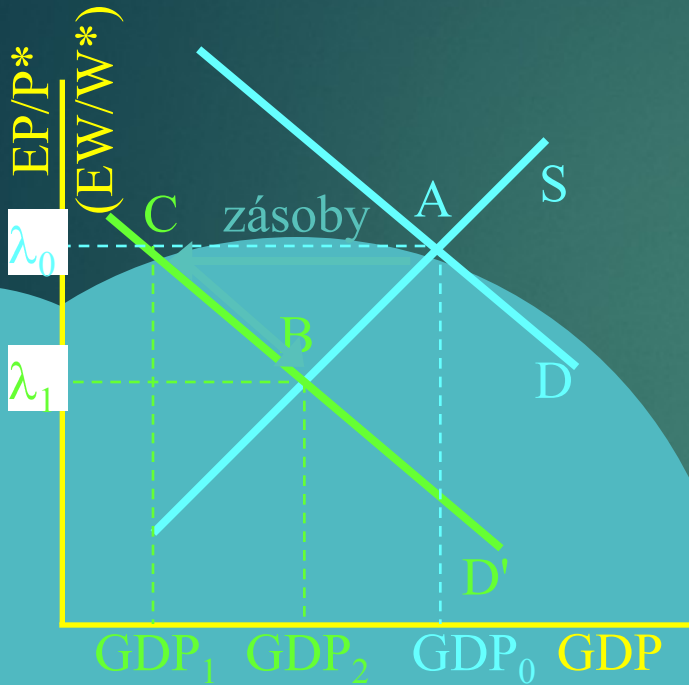


• A → B (□ → □ λ_0 na λ_1)



• rovnováha

Negativní šok graficky - fix



- předpoklady
 - fix
 - málo pružné P, W

- ▶ D na D'
- $A \rightarrow C$ (zásoby, λ_0)
- nerovnováha
- V , λ_0 (v LR)
- $C \rightarrow B$ ($V \rightarrow \lambda_0$ na λ_1)
- rovnováha

Negativní šok - závěr

11

- ▶ negativní šok způsobí pokles produktu bez ohledu na režim směnného kurzu
- ▶ při floatingu (a) nebo pružných cenách a mzdách se ekonomika rychleji ustálí v nové rovnováze → průběh šoku je méně bolestivý
- ▶ při fixu a málo pružných cenách a mzdách se ekonomika do své nové rovnováhy dostává pomaleji → průběh šoku je bolestivější

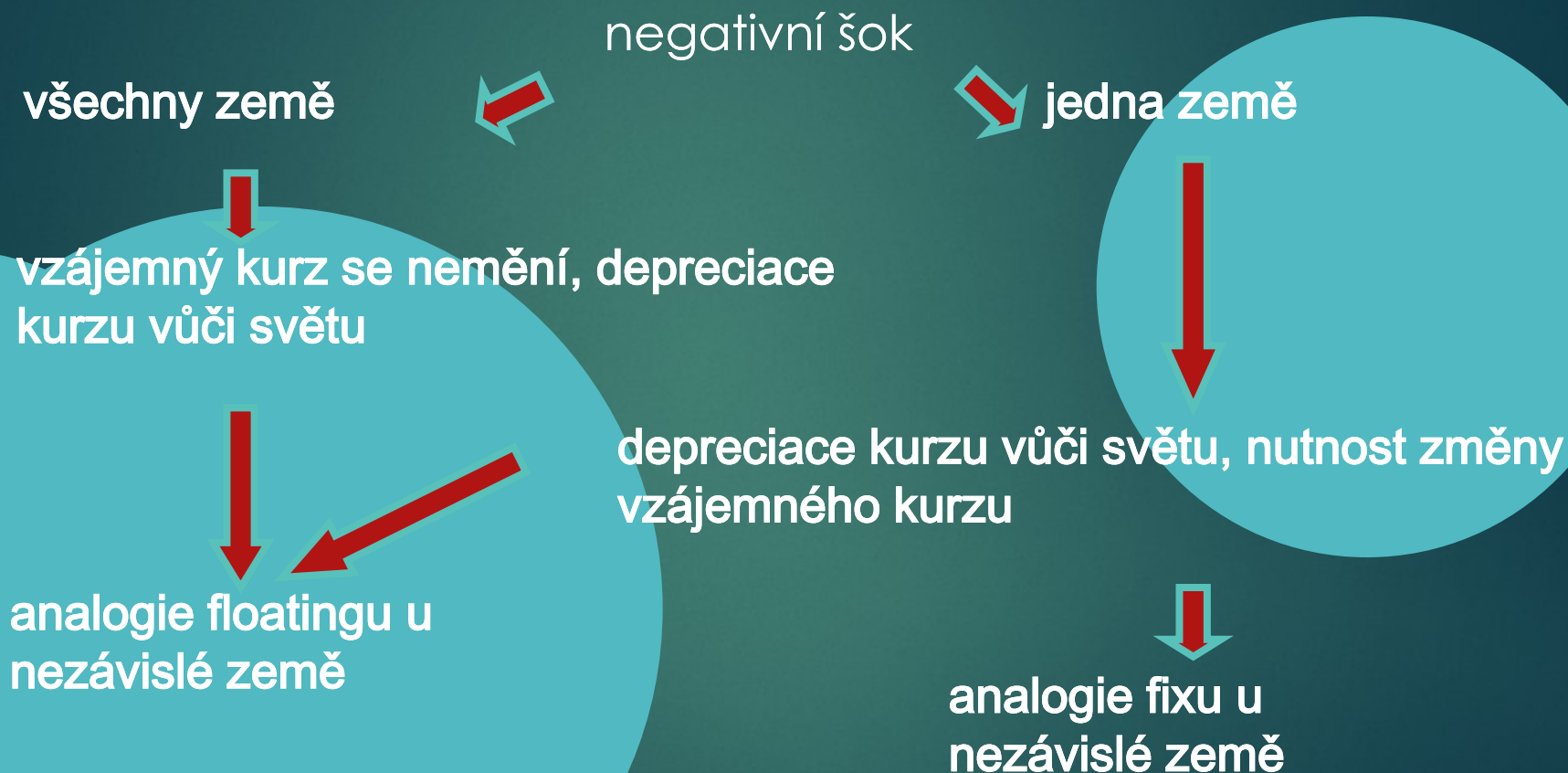
Asymetrický šok v monetární unii

12

- ▶ šok zasáhne pouze jednu (nebo několik) zemi monetární unie
 - ▶ země je producentem hovězího a Evropu postihne BSE
- ▶ šok postihne symetricky všechny země unie, ale důsledky jsou asymetrické
 - ▶ růst ceny ropy postihne pozitivně exportéry ropy a negativně importéry

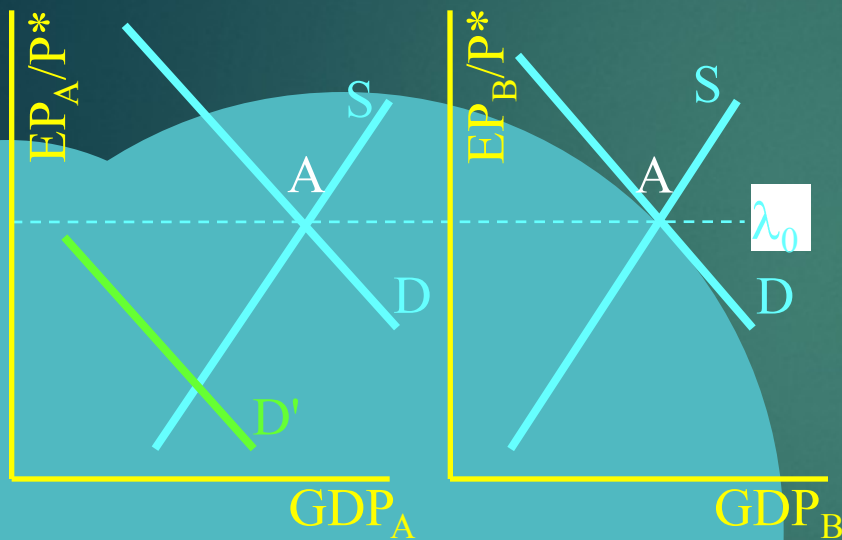
Negativní šok v monetární unii

13



Asymetrický šok v monetární unii - předpoklady

14



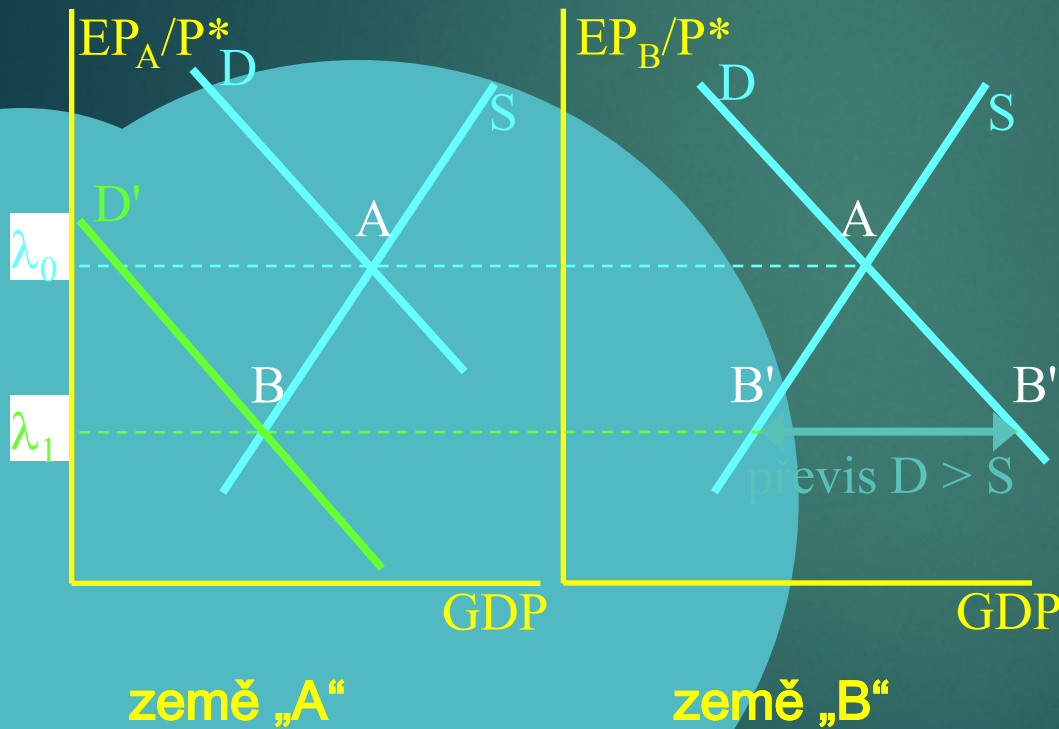
země „A“

země „B“

- „A“, „B“ tvoří MU
- „A“ postihne negativní šok
- vůči třetímu světu floating
- málo pružné P, W
- $\lambda_0 = E_0 P_A / P^* = E_0 P_B / P^*$
 - P_A, P_B – domácí cenové hl.
 - P^* – světová cenová hl.
 - E – nominální směnný kurz
 - λ_0 – reálný směnný kurz

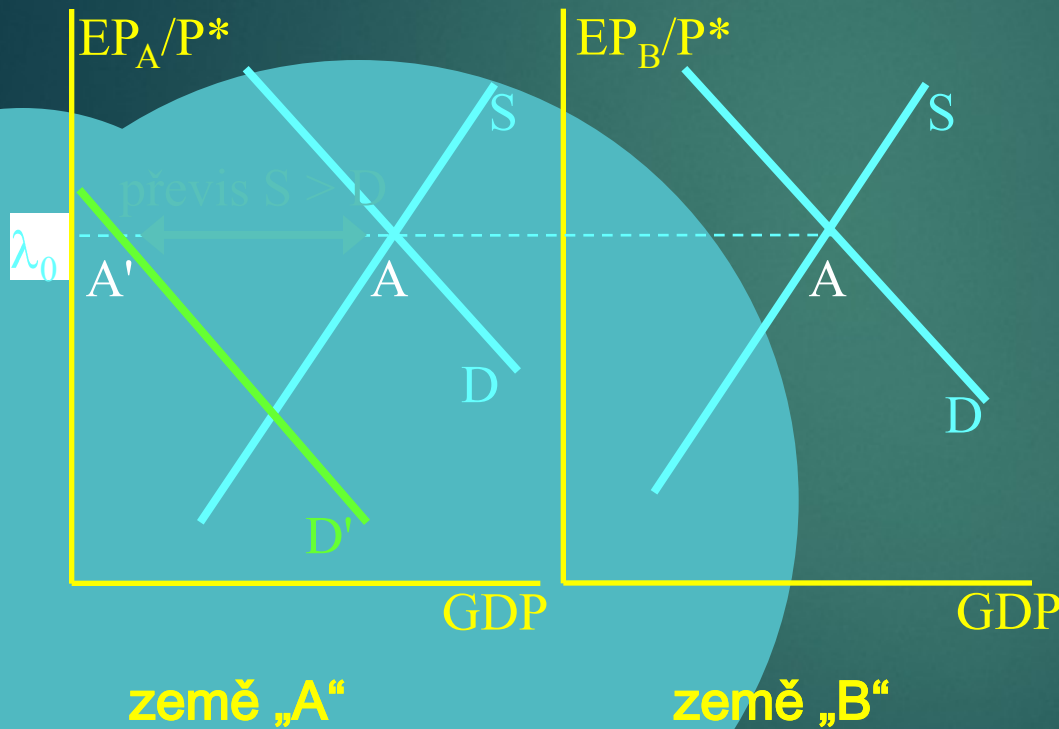
Asymetrický šok v monetární unii – CB zasahuje ve prospěch A

15



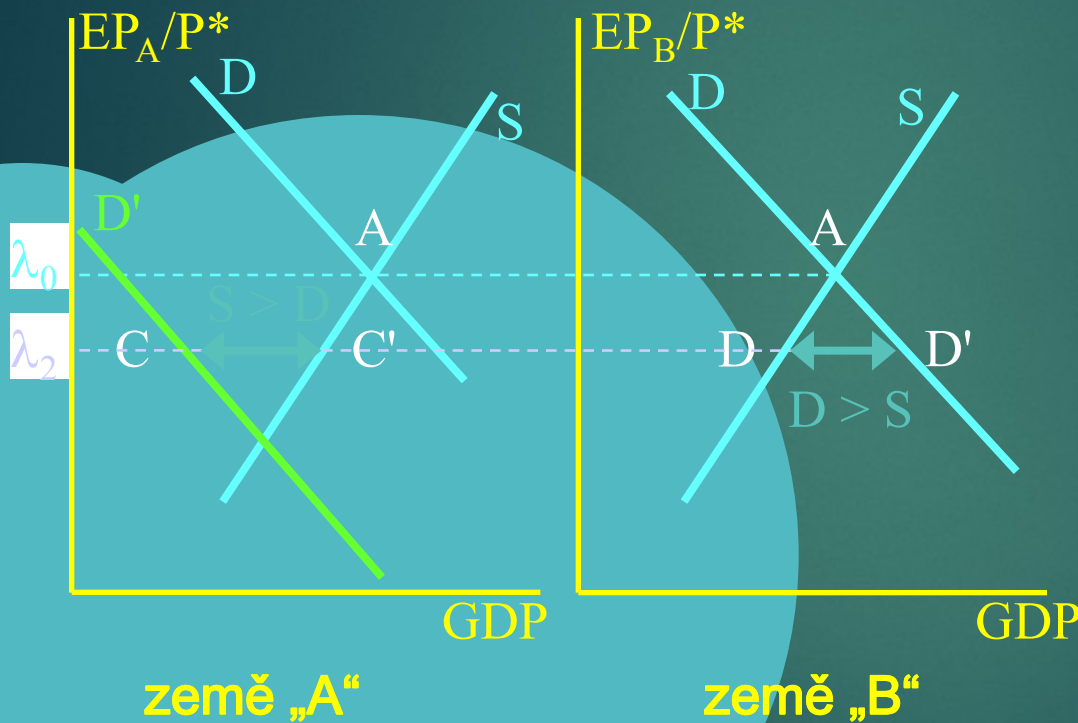
- ▶ „A“ D na D'
- ▶ „B“ beze změn
- intervence na λ_1
- „A“ v rovnováze
- „B“ v nerovnováze $D > S$
- \square flace

Asymetrický šok v monetární unii – CB zasahuje ve prospěch B



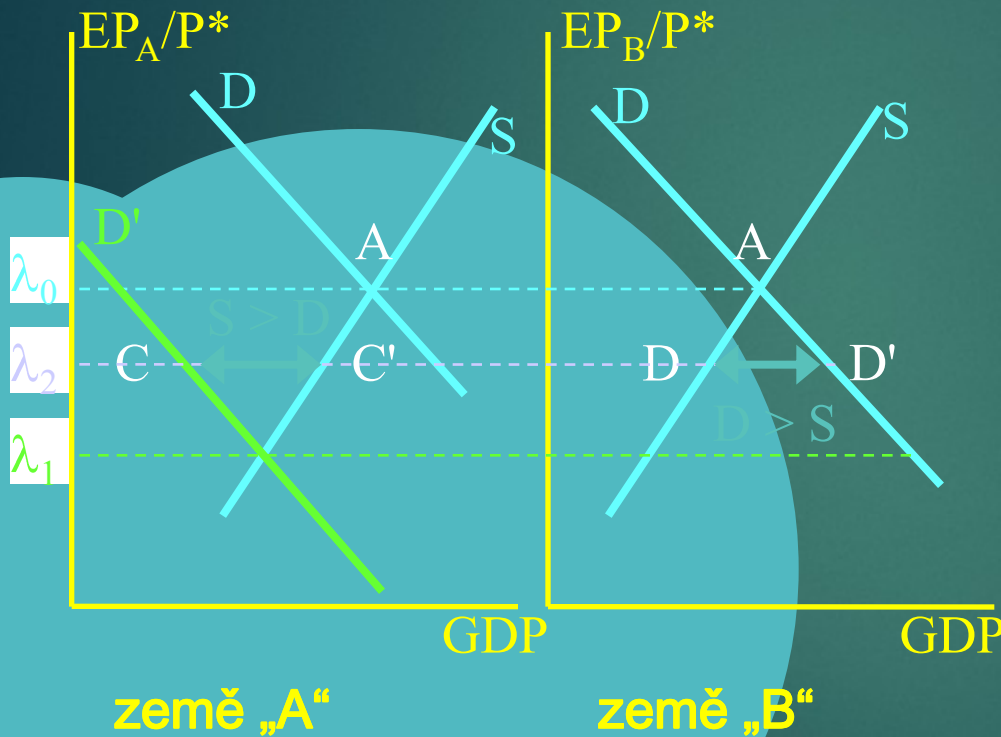
- ▶ „A“ D na D'
- ▶ „B“ beze změn
- intervence pro λ_0
- „B“ v rovnováze
- „A“ v nerovnováze $S > D'$ \rightarrow recese

Asymetrický šok v monetární unii – CB nezasahuje



- ▶ „A“ D na D'
- ▶ „B“ beze změn
- CB neintervenuje
- depreciační na λ_2
- „A“ v nerovnováze $S > D'$
decese
- „B“ v nerovnováze $D > S$
inflace

Asymetrický šok v monetární unii – obnovení rovnováhy (LR)



- „A“ v nerovnováze $S > D'$
[redacted]cese
 - „B“ v nerovnováze $D > S$
[redacted]flance
 - „A“ [redacted] λ_2 na λ_1
 - „B“ [redacted] λ_2 na λ_0
- ↓
- „A“ v rovnováze
 - „B“ v rovnováze

Asymetrický šok - závěr

- ▶ asymetrický negativní šok v monetární unii způsobí recesi v zasažené zemi a inflaci v zemi nezasažené
- ▶ pokud monetární politika zasáhne ve prospěch šokem postižené země, poškodí zemi šokem nezasaženou a naopak
- ▶ čím jsou ceny a mzdy více nepružné, tím déle setrvávají ekonomiky v nerovnováze

Kritéria optimální měnové zóny

- ▶ měnová unie je optimální měnovou zónou, pokud splňuje co nejvíce kritérií definovaných teorií OCA

Kritéria optimální měnové zóny

21

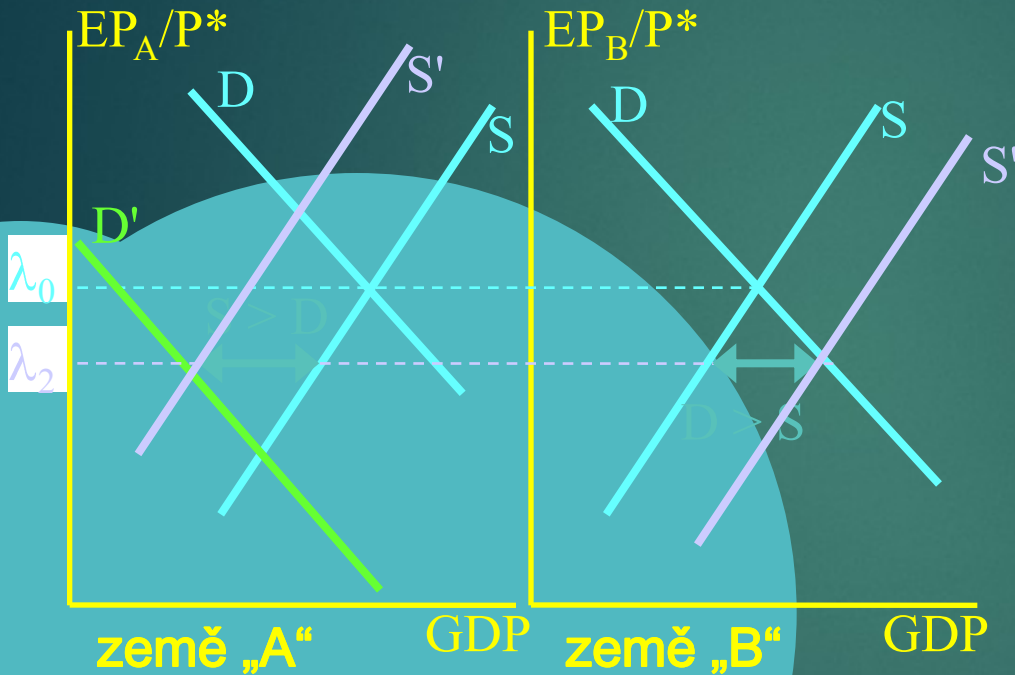
- ▶ ekonomická kritéria
 - 1) mobilita práce (Mundell)
 - 2) diverzifikace výroby a stejnorodost produkce (Kenen)
 - 3) otevřenost (McKinnon)

- ▶ politická kritéria
 - 4) fiskální transfery
 - 5) homogenita preferencí
 - 6) solidarita

Další kritéria OCA

- ▶ pružnost cen a mezd
- ▶ obchodní a finanční integrace měnových partnerů.
- ▶ politické integrace, zejména nadnárodní měnovou a fiskální politiku.
- ▶ podobnost v mírách inflace.

1) Mobilita práce (Mundell)



- předpoklad
– kapitál je mobilní

- „A“ recese ($\lambda_2 < \lambda_0$)
- „B“ inflace ($\lambda_2 > \lambda_0$)
- „A“ $S > D$ (do „B“)
- „B“ $D > S$ (z „A“)
- „A“ S na S'
- „B“ S na S'
- „A“ rovnováha
- „B“ rovnováha

▶ pokud dojde při asymetrickém šoku k rychlému přesunu výrobních faktorů ze země postižené recesí do inflační země, je průběh šoku pro obě země méně bolestivý

⇒ OCA je oblast, kde se lidé přesouvají za prací jednoduše bez překážek

2) Diverzifikace výroby (Kenen)

- ▶ příčiny asymetrického poptávkového šoku
 - ▶ změna preferencí
 - ▶ lidé vymění pití piva za pití vína
 - ▶ nové technologie
 - ▶ internet vytlačil faxy
- ▶ příčiny asymetrického nabídkového šoku
 - ▶ růst cen importované suroviny
 - ▶ země je producentem nábytku, dřevo importuje a jeho cena stoupne

- ▶ šok je obvykle způsoben jen jednou komoditou (produktem) ■■■■ při diverzifikované výrobě nejsou šoky intenzivní
 - ▶ při obdobné struktuře výroby všech zemí unie šoky postihnou všechny země analogicky ■■■■ jedná se pak o asymetrický šok
- ⇒ ■■■■ OCA je oblast se státy s diverzifikovanou produkcí a obdobnou strukturou výroby

3) Otevřenost (McKinnon)

- ▶ země „A“ a země „B“ tvoří monetární unii
 - ▶ E_A, E_B – nomin. směnné kurzy „A“ a „B“
 - ▶ P_A, P_B – cenová hladina „A“ a „B“
 - ▶ $E_A P_A, E_B P_B$ – cenové hl. v cizích měnách
- ▶ „A“ a „B“ silně obchodují ⇒ působí zákon jedné ceny $E_A P_A = E_B P_B$
- ▶ při změně E_A, E_B dojde ke změně P_A, P_B tak, že $E_A P_A = E_B P_B$
nomin. kurz není účinným nástrojem HoPo

▶ zákon jedné ceny způsobí mezi otevřenými a vzájemně obchodujícími zeměmi, že směnný kurz není účinným nástrojem MP, vytvoření monetární unie neznamena ztrátu nástroje HoPo

⇒ OCA je oblast velmi otevřených zemí se silným vzájemným obchodem

4) Fiskální transfery

▶ asymetrický negativní šok způsobí recesi v zasažené zemi a inflaci v zemi nezasažené
pošle-li země „B“ finanční transfer zemi „A“ (daňové přerozdělení), sníží inflační tlaky doma a zmírní recesi partnera

⇒ OCA je oblast, kde jsou zúčastněné země ochotny si navzájem kompenzovat důsledky asymetrických šoků

5) Homogenita preferencí

- ▶ symetrické šoky nebudou mít asymetrické dopady, pokud všechny zasažené země budou reagovat stejně (např. všechny upřednostní cenovou stabilitu před zaměstnaností)

⇒ OCA je oblast, kde jsou zúčastněné země schopny podstoupit široký konsensus v přístupu k řešení šoků

6) Solidarita

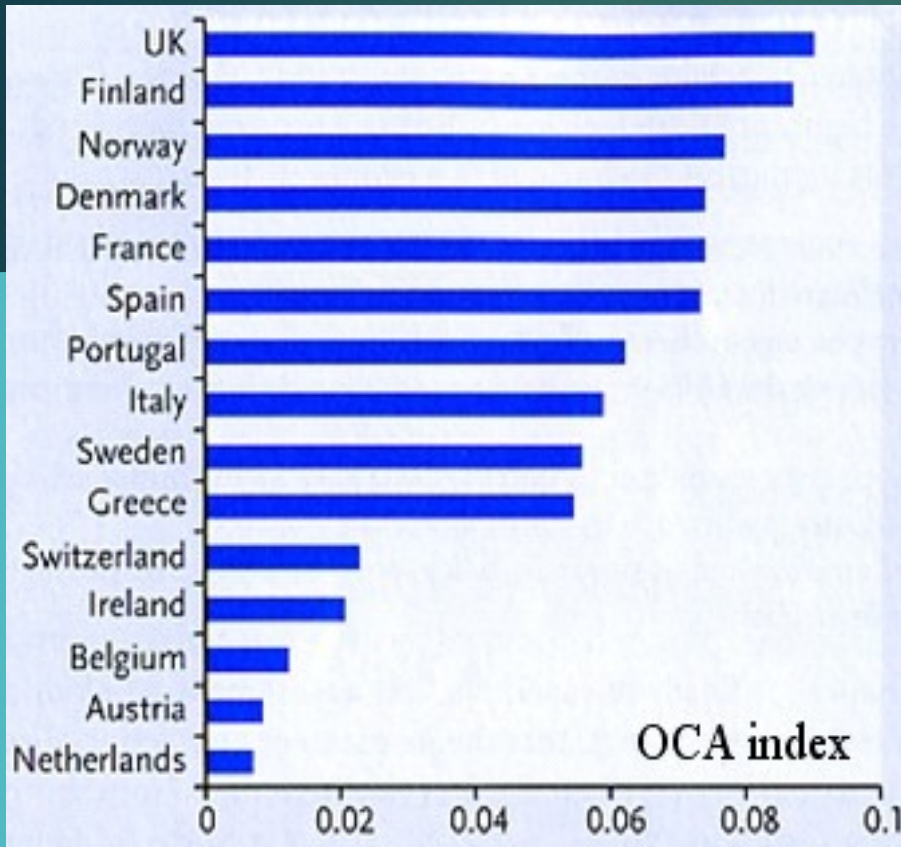
- ▶ šoky v monetární unii vyžadují, aby se státy vzdaly svého zájmu ve prospěch zájmu unie, voliči toto umožní, pouze pokud jsou solidární k obyvatelům jiných států unie

⇒ OCA je oblast ,kde v případě konfliktu národního zájmu a zájmu unie jsou ztráty vlastních cílů akceptovány ve jménu společně sdíleného osudu

Je Evropa OCA?

- ▶ Naplňuje Evropa kritéria teorie OCA?
- ▶ Mělo ekonomický smysl zřízení monetární unie v Evropě, nepřevyšují náklady přínosy?

Asymetrie v Evropě

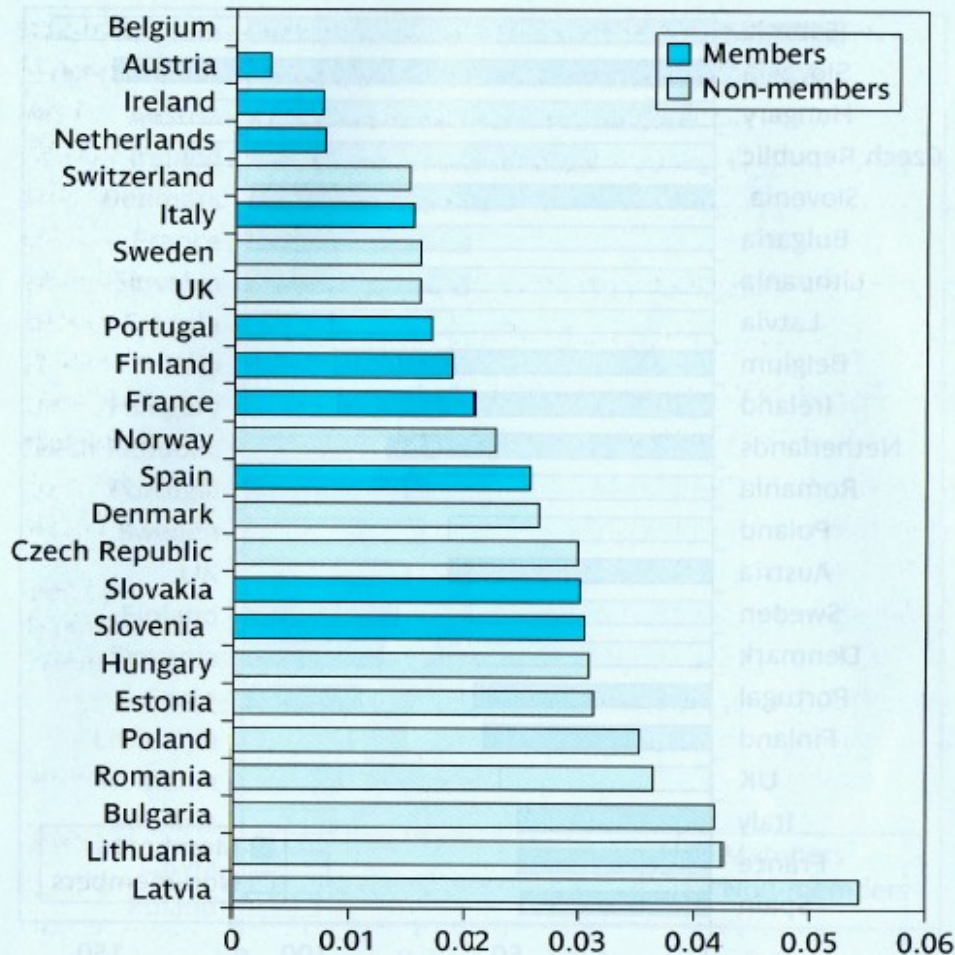


- některé země Evropy byly zasaženy asymetrickými šoky častěji než jiné a využívaly k řešení směnný kurz

▶ vyšší OCA index znamená více asymetrických šoků řešených změnou kurzu [1997]

Asymetrie v Evropě (OCA index)

34



[%,2005]

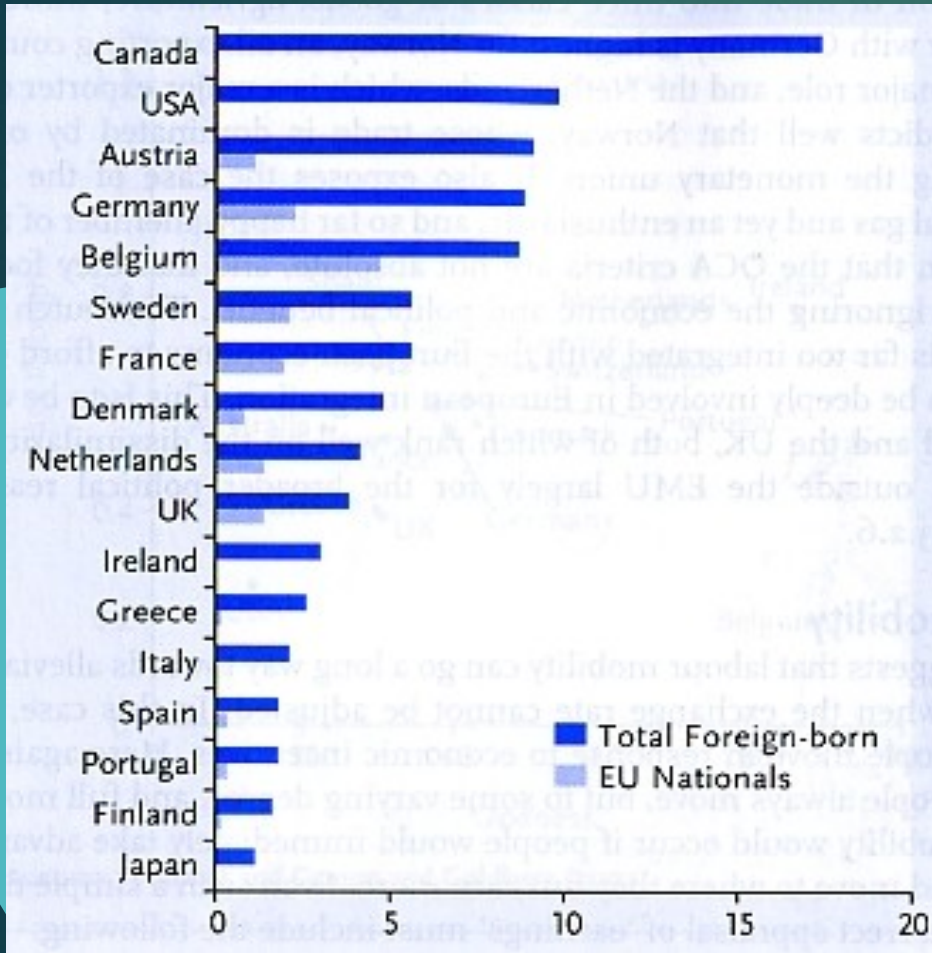
- některé země Evropy byly zasaženy asymetrickými šoky častěji než jiné a využívaly k řešení směnný kurz

Vyšší OCA index znamená více asymetrických šoků řešených změnou kurzu

- ▶ aspektem asymetrie jsou možné asymetrické efekty monetární politiky
- ▶ výzkum hodnotil vliv změny úrokové míry na HDP a cenovou hladinu v jednotlivých zemích, vlivy se mezi zeměmi zřetelně lišily
- ⇒ země eurozóny byly v minulosti postiženy jak asymetrickými šoky, tak asymetrickou monetární politikou

1) Mobilita práce

- ▶ Evropané jsou oproti USA méně mobilní
 - ▶ odlišnost jazyka
 - ▶ státy blahobytu (obtížná záměna systémů)
- ▶ Evropané se nestěhují ani v rámci své země
 - ▶ stěhování je v Evropě relativně dražší
 - ▶ zvyky, tradice
- ▶ Evropané se stěhují z osobních důvodů, nikoliv za prací

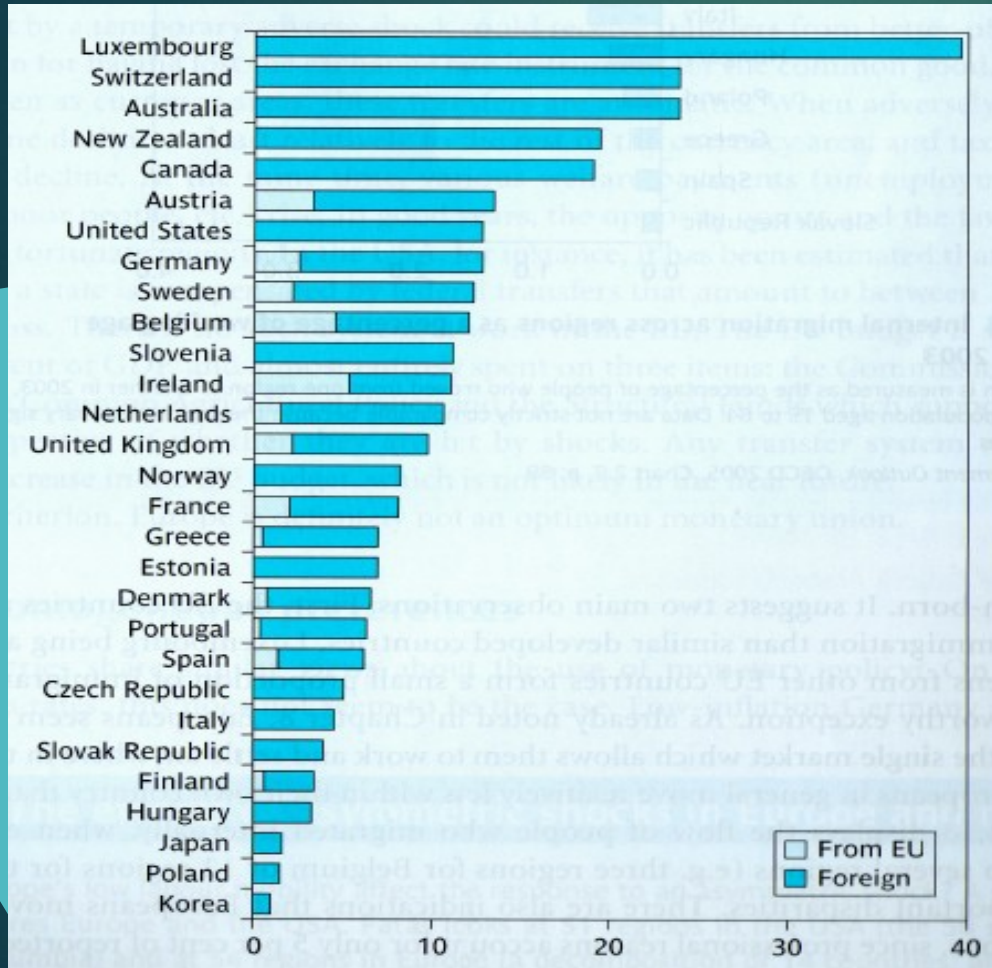


[% , 1998]

- nízkou mobilitu Evropanů by mohly nahradit přílivy imigrantů za prací
- v Evropě je relativně málo imigrantů (velmi malá část je z jiné země EU)

Menší mobilita v rámci Evropy

38



[%, 2005]

- nízkou mobilitu Evropanů by mohly nahradit přílivy imigrantů za prací
- v Evropě je relativně málo imigrantů (velmi malá část je z jiné země EU)

Občané	počet pracovníků v 1000	% celkové zaměstnanosti domovské- ho státu
Rakousko	140.0	3.4
Belgie	110.7	2.4
Bulharsko	232.4	7.9
Kypr	21.4	5.7
Česká republika	68.0	1.4
Německo	388.3	1.0
Dánsko	60.5	2.3
Estonsko	27.3	4.4
Řecko	236.0	6.5
Španělsko	232.4	1.4
Finsko	45.0	1.8
Francie	334.7	1.3
Chorvatsko	214.9	15.5
Maďarsko	154.3	3.9
Irsko	188.0	10.0
Itálie	677.3	3.0
Litva	158.1	12.2
Lucembursko	15.7	6.6
Lotyšsko	78.0	8.7
Malta	:	:
Nizozemsko	240.3	2.9
Polsko	1059.2	6.8
Portugalsko	571.1	12.7
Rumunsko	1290.7	14.0
Švédsko	60.9	1.3
Slovinsko	18.6	2.0
Slovensko	121.1	5.2
Spojené království	318.6	1.1
Všichni občané EU	7071.5	3.3

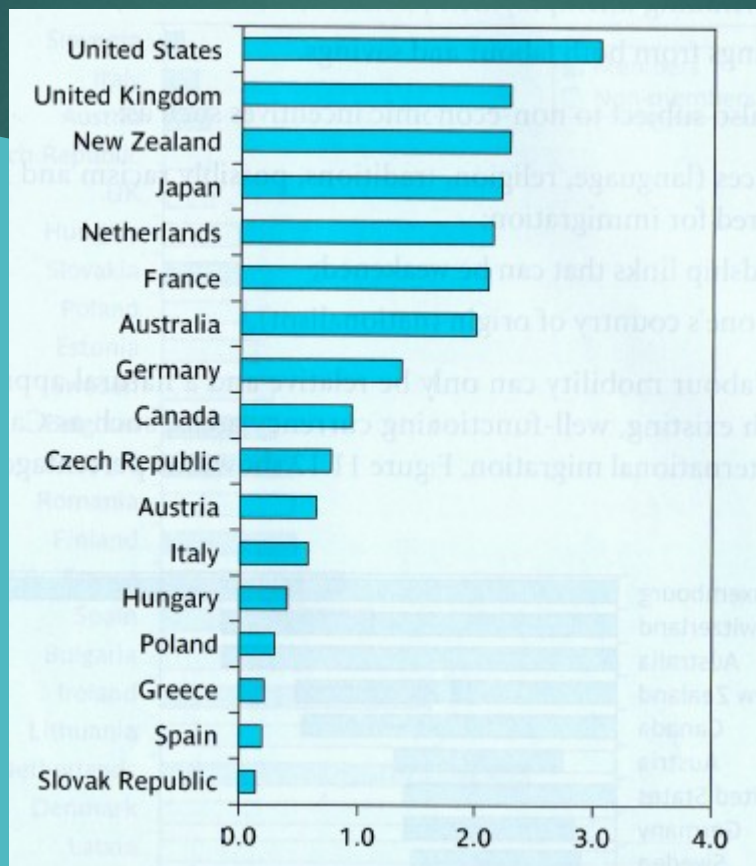
Pramen: Eurostat, EU-LFS.

Poznámka: Hodnoty za Maltu jsou nespolehlivé vzhledem k malé velikosti souboru.

- Sloupec 1 udává počet pracovníků v tisících, kteří pracují mimo svoji zemi

(Ne)mobilita Evropanů v rámci své země

40

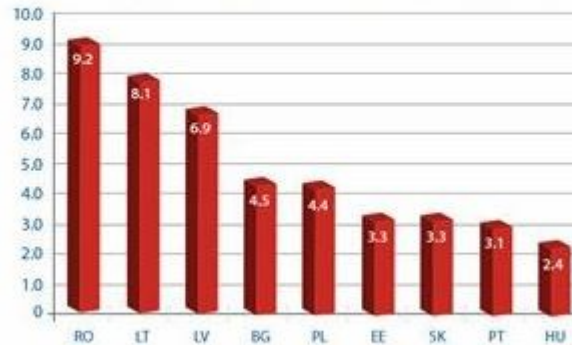


[%, 2003]

Země s největším odlivem pracovní síly v EU

Large outflow in % of labour force in origin countries

Recent (<10 years) mobile (economically active) EU citizens by nationality, in % of labour force of origin country, 2013

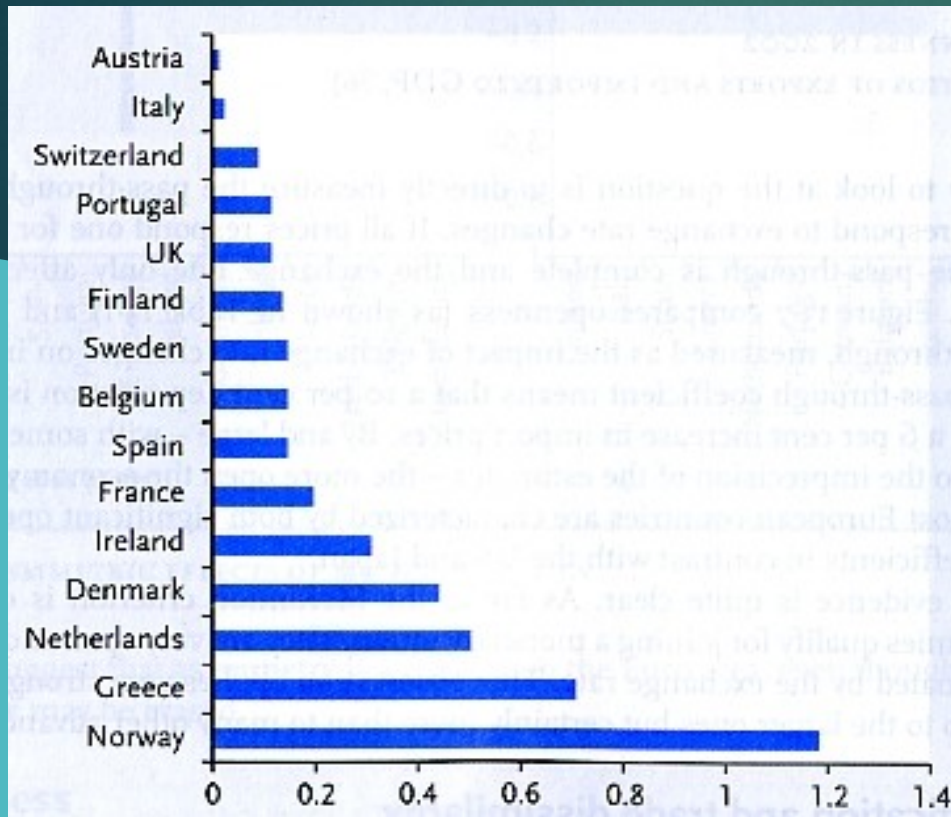


Source: Eurostat EU-LFS and European Commission calculations

▶ díky imobilitě Evropanů se asymetrický šok projeví v nárůstu nezaměstnanosti

⇒ Evropa nenaplnuje Mundellovo kritérium pracovní mobility

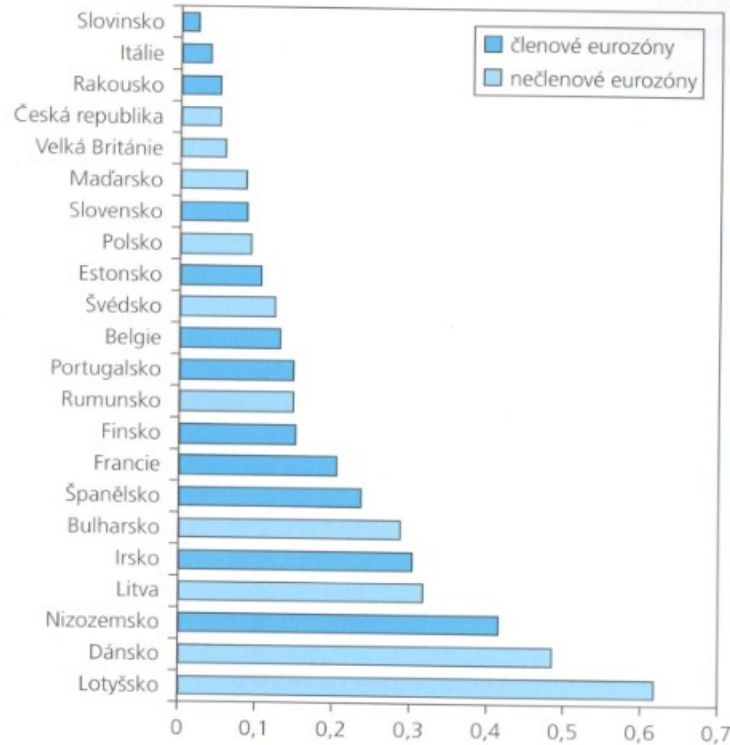
2) Diverzifikace a stejnorodost



- struktura produktu zemí je obdobná (výjimka Norsko)

▶ vyšší index znamená různorodější strukturu produkce oproti Německu [1995]

2) Diverzifikace a stejnorodost



Obr. 15.10 Index rozdílnosti obchodu

Poznámka: Index měří rozdíl struktury obchodu země oproti jejím obchodním partnerům.

Zdroj: Horváth (2007)

- struktura produktu zemí je obdobná (výjimka Norsko)

- vyšší index znamená různorodější strukturu produkce proti Německu nebo zemím Eurozóny (nové členské země) [2011].

- ▶ v Evropě má většina zemí diverzifikovaný produkt
- ▶ země, které mají nejvíce nestejnorodý produkt se neúčastní EMU

⇒ Evropa naplňuje Kenenovo kritérium diverzifikace a stejnorodosti

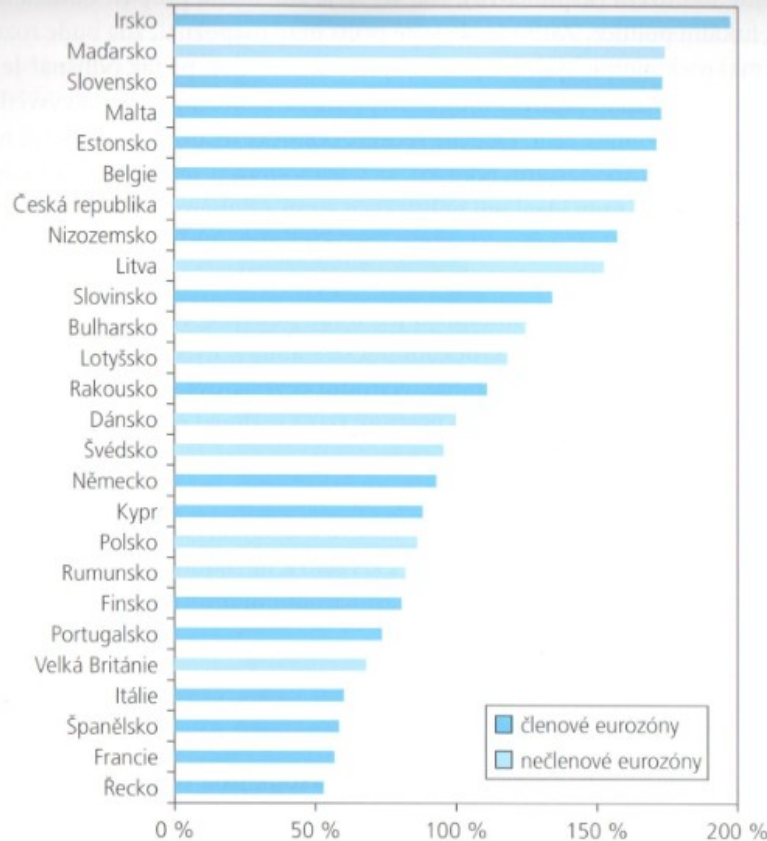
3) Otevřenost

Austria	53.5	Spain	33.6
Belgium	91.7	Sweden	48.8
Denmark	43.1	UK	30.7
Finland	39.9		
France	31.5		
Germany	38.4	EU	12.3
Greece	29.9	USA	13.5
Ireland	85.4	Japan	10.8
Italy	29.9	Australia	23.0
Netherlands	65.3	Canada	44.1
Portugal	38.3	Switzerland	51.3

- evropské země jsou otevřené ekonomiky
- nejvíce otevřené jsou nejmenší ekonomiky

▶ podíl průměru z exportu a importu na HDP [% , 2002]

3) Otevřenost



Obr. 15.11 Obchodní otevřenost, 2011

Poznámka: Index je podílem celkového vývozu a dovozu na HDP.

Zdroj: AMECO, Evropská komise

- evropské země jsou otevřené ekonomiky
- nejvíce otevřené jsou nejmenší ekonomiky

• podíl průměru z exportu a importu na HDP [%] **2011**

- ▶ ve většině evropských zemí platí, že změna nominálního kurzu se odrazí ve změně cen, nikoliv konkurenceschopnosti (směnný kurz není účinným nástrojem HoPo)

⇒ Evropa naplňuje McKinnonovo kritérium otevřenosti

4) Fiskální transfery

- ▶ rozpočet EU je malý (méně než 2 % HDP), z největší části je používán na CAP a strukturální fondy
- ▶ fondy podporují chudé regiony nezávisle na tom, zda jsou zasaženy negativním šokem či nikoliv a stejně tak CAP

⇒ Evropa nenaplnuje kritérium fiskálních transferů

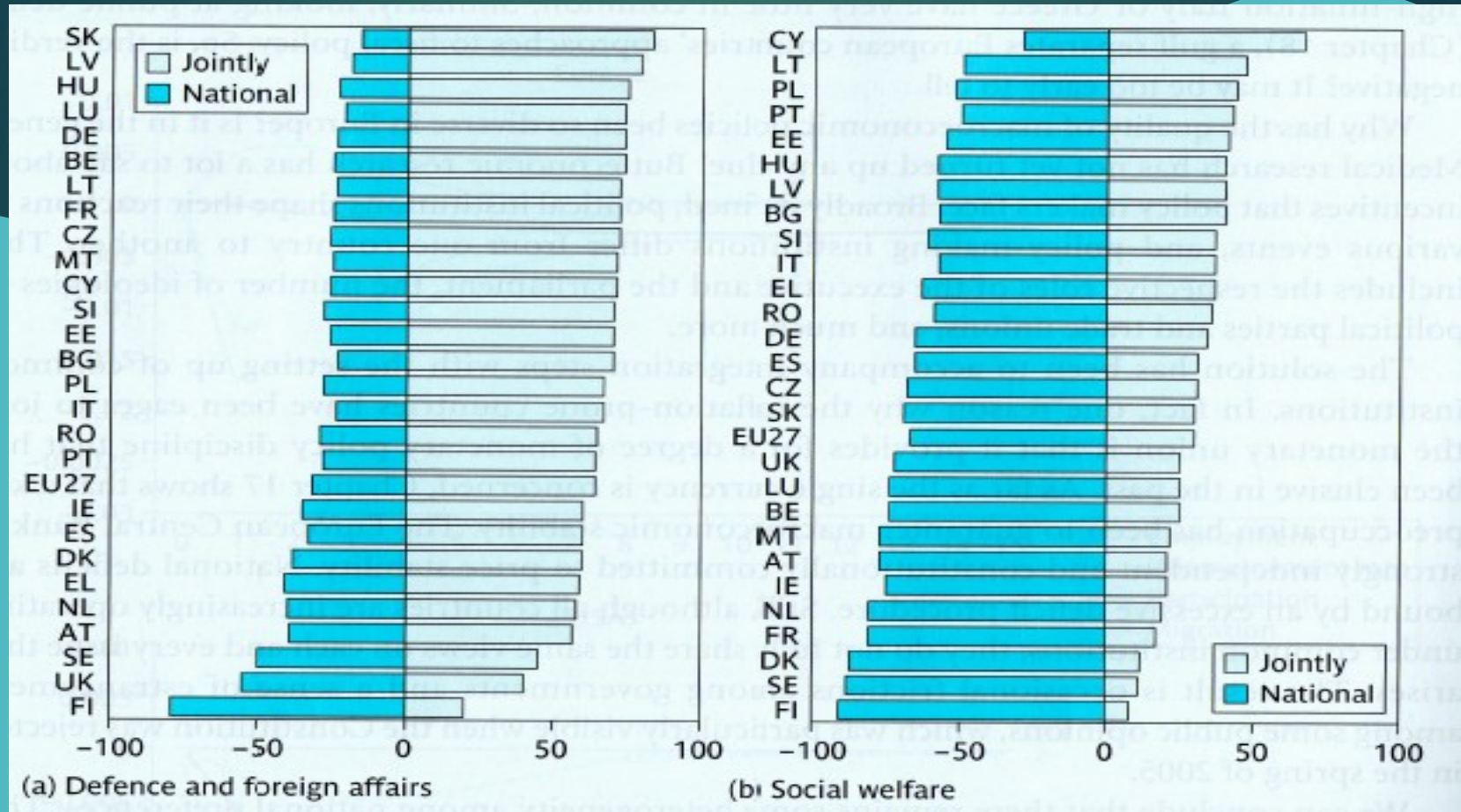
5) Homogenita preferencí

- ▶ preference byly velmi odlišné (cenově stabilní Německo versus inflační Řecko, Itálie)
- ▶ připojení se k EMU je doprovázeno závazkem podřídít se společným makroekonomickým preferencím (Maastrichtská kritéria, Pakt stability a růstu)
- ▶ Evropa sice nenaplnuje kritérium homogenity preferencí, ale přijetí společných institucí k nim významně přispívá

6) Solidarita

- ▶ národním vládám důvěřovalo 39 % obyvatel, institucím EU pak 46 % obyvatel [2002], jednotlivé státy se velmi liší (viz následující graf)
- ▶ nelze říci, že by Evropa nespĺňovala kritérium solidarity, nelze ani jednoznačně říci, že by ho bezezbytku napĺňovala

Preference států ohledně rozhodování na úrovni národních vlád / EU



Je Evropa OCA?

kritérium	naplnění
mobilita práce	NE
diverzifikace a stejnorodost	ANO
otevřenost	ANO
fiskální transfery	NE
homogenita preferencí	SNAD
solidarita	?

Interpretace závěrů

- ▶ pouze částečné naplnění kritérií OCA znamená, že rozhodnutí pro společnou měnu, přinese určité náklady
- ▶ OCA teorie ukázala, že nejvýznamnější příčiny nákladů v EMU jsou nepružný pracovní trh a absence fiskálních transferů

- ▶ ani obhájci ani oponenti společné měny nezískali teorií OCA přesvědčivý důkaz ■ EMU je kontroverzní projekt
- ▶ ani přínosy ani náklady nelze přesně změřit ■ ekonomické aspekty nelze přesně zhodnotit a vytvoření měnové unie je nakonec stejně politickým rozhodnutím

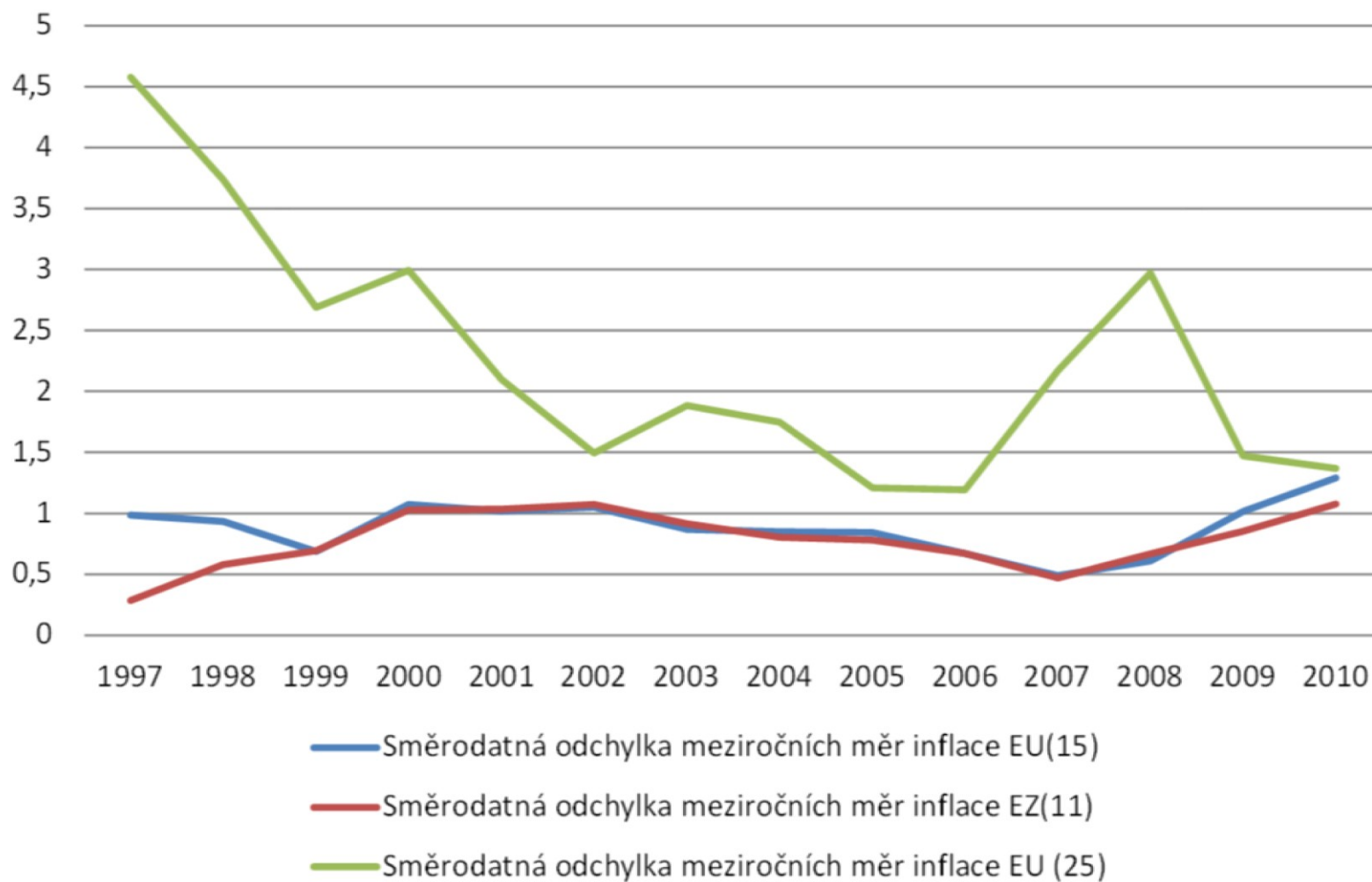
Změní se Evropa na OCA?

- ▶ země, které vstoupily do EMU začaly vzájemně více obchodovat (■tevnosti)
- ▶ s větší obchodní integrací rostla diverzifikace, velké firmy zakládají pobočky v mnoha zemích (■iverzifikace a stejnorodosti)

- ▶ vůle vytvořit systém fiskálních transferů (např. přerozdělování daní ve prospěch sociálních dávek) se založením EMU nevzrostla
- ▶ EU přinesla požadavky na minimální sociální standardy, není jisté, zda dojde ke snížení standardů u těch zemí, které je převyšují (■ pracovní mobility) nebo dojde pouze ke zvýšení u těch zemí, které je nenaplnují (■ pracovní mobility)

Šměrodatná odchylka meziročních měř inflace

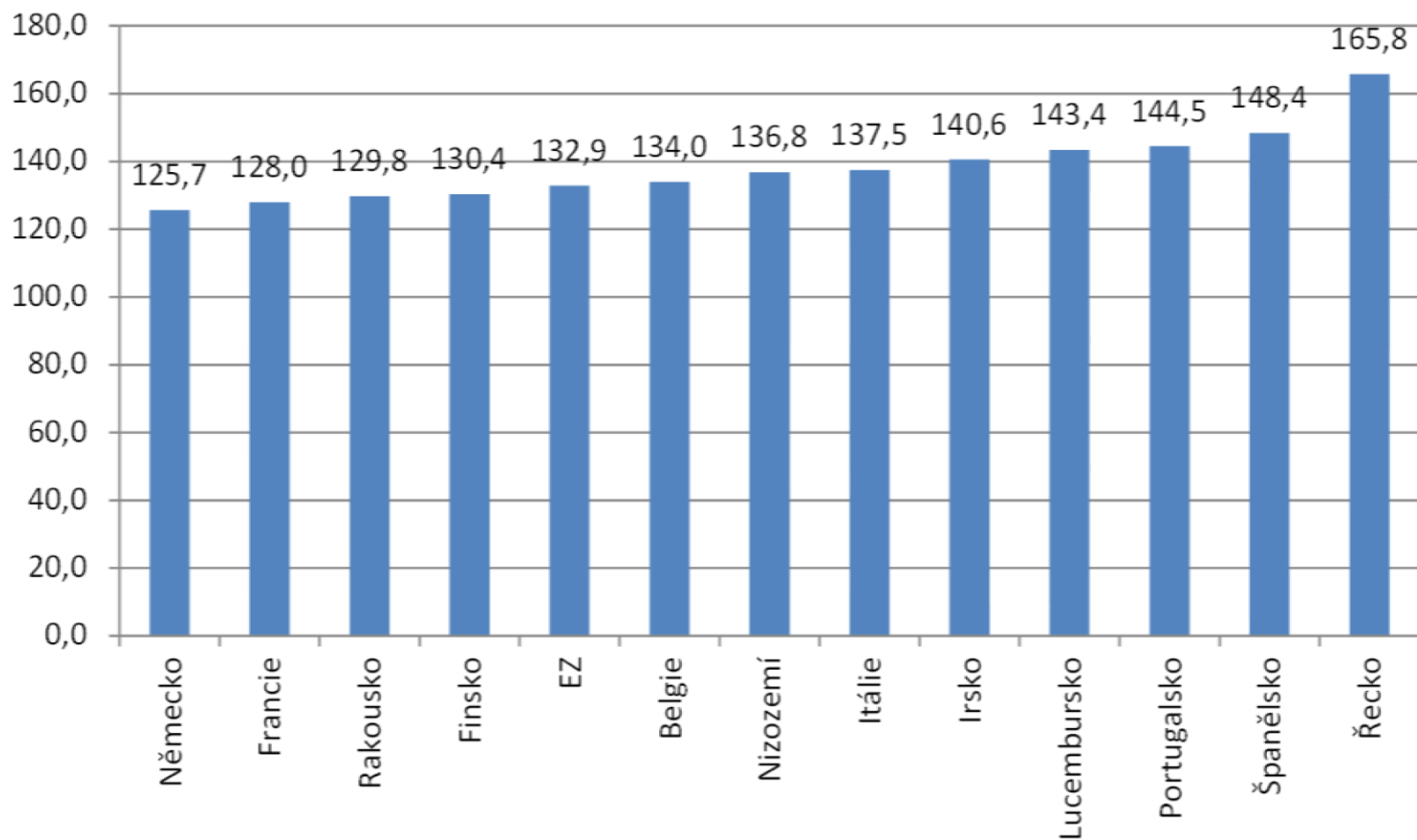
58



Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

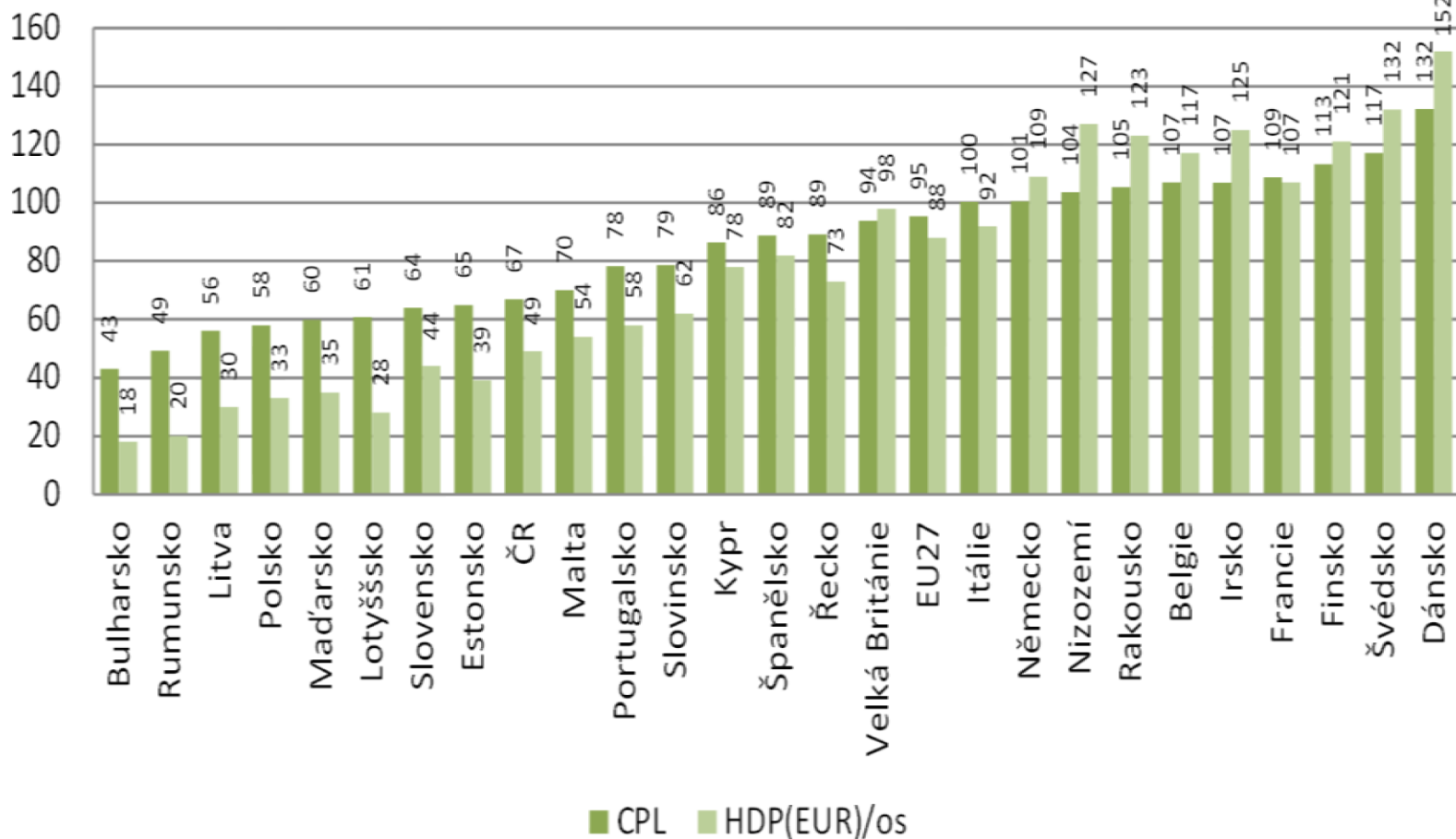
Index cenové hladiny v červenci 2011 (1999=100, HICP)

59



Zdroj: Eurostat

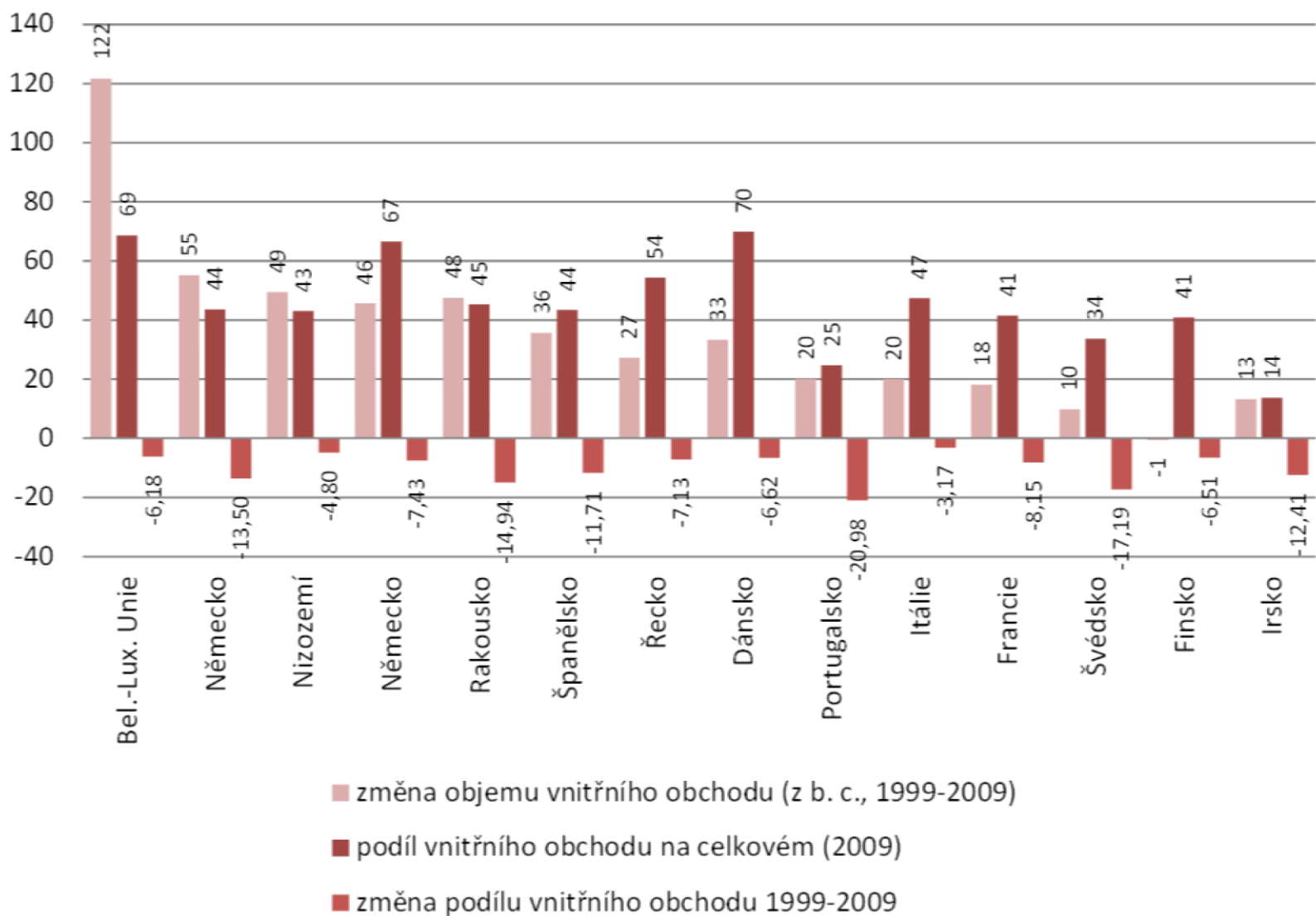
Úroveň cenové hladiny v EU a HDP/os (v EUR, b.c.) v roce 2010 (EZ=100)



Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

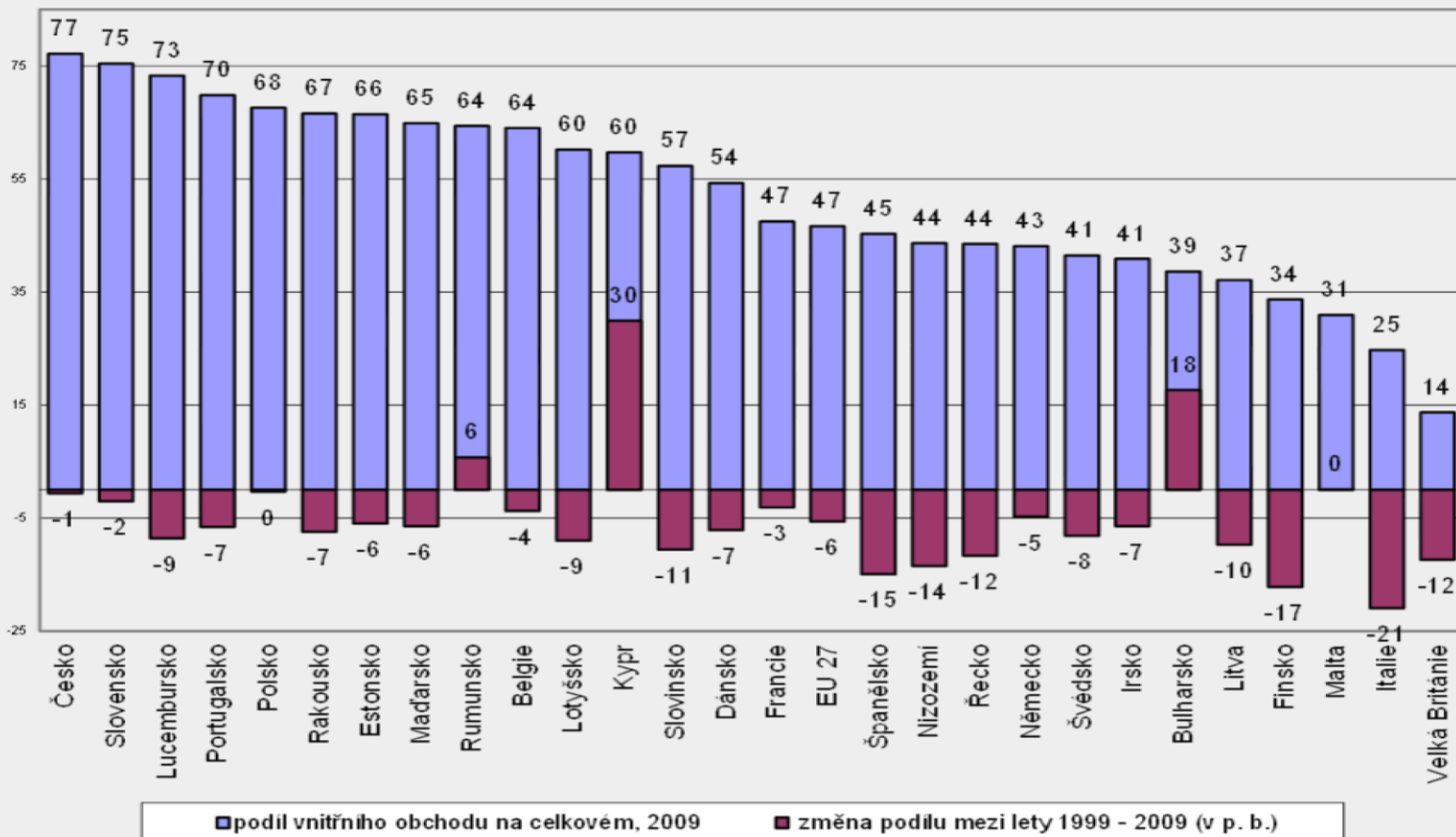
Vývoj vnitřního obchodu mezi lety 1999–2009 (obchod z b. c. v eurech)

61



Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

Podíl vnitřního obchodu na jednotném trhu EU na celkovém zahraničním obchodu



Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

Poznámka: Podíl je vypočten z hodnot obchodu v běžných cenách v eurech.

Politika více než kritéria - zastánci

- ▶ vytvoření EMU sice přináší náklady a není zcela ekonomicky opodstatněné, ale znamená posílení míru na kontinentu a je zcela politicky opodstatněné a to je důležitější

Vládní dluh zemí EZ (% HDP)

Vládní dluh zemí EZ (% HDP)

Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

Poznámka: Tučně jsou označeny hodnoty v roce vstupu země do EZ.

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	počet let plnění MK
Belgie	117,1	113,6	107,8	106,5	103,5	98,7	94,4	92,2	87,9	84	89,6	96,2	96,8	102	104	104	107	0
Německo	60,3	60,9	59,7	58,8	60,3	63,8	65,6	67,8	67,6	65,1	65,9	73,5	83,2	77,9	79,3	77,1	74,7	2
Irsko	53,6	48,5	37,8	35,5	32,1	30,9	29,6	27,4	24,8	25,0	44,4	65,6	96,2	111	122	123	110	11
Řecko	94,5	94,0	103	104	102	97,4	98,6	100	106	105	111	127	142	171	157	175	177	0
Španělsko	64,1	62,3	59,3	55,5	52,5	48,7	46,2	43,0	39,6	36,1	39,8	53,3	60,1	69,2	84,4	92,1	97,7	10
Francie	59,4	58,9	57,3	56,9	58,8	62,9	64,9	66,4	63,7	63,9	67,7	78,3	81,7	85,2	89,6	92,3	95,0	5
Itálie	115	114	109	109	106	104	104	106	107	104	106	116	119	116	123	129	132	0
Kypr	58,6	58,9	58,8	60,7	64,6	68,9	70,2	69,1	64,6	58,3	48,3	58,0	60,8	66,0	79,5	102	108	2
Lucembur.	7,1	6,4	6,2	6,3	6,3	6,1	6,3	6,1	6,7	6,7	13,6	14,6	18,4	19,1	21,9	24,0	23,6	17
Malta	53,4	57,1	55,9	62,1	60,1	69,3	72,4	69,6	64,2	62,0	61,5	67,6	68,0	69,7	67,4	69,2	69,8	0
Nizozemí	65,7	61,1	53,8	50,7	50,5	52,0	52,4	51,8	47,4	45,3	58,2	60,8	62,7	61,3	66,5	68,6	68,8	9
Rakousko	64,8	67,3	66,5	67,3	66,7	65,8	65,2	64,6	62,8	60,7	63,8	69,6	72,3	82,1	81,5	80,9	84,5	1
Portugalsko	50,4	49,6	48,5	51,2	53,8	55,9	57,6	62,8	63,9	68,3	71,6	83,0	93,0	111	126	130	130	7
Slovinsko				26,7	27,9	27,3	27,4	26,7	26,4	23,1	21,9	35,2	38,0	46,5	53,7	70,3	80,9	6
Slovensko	34,5	47,9	50,3	48,9	43,4	42,4	41,5	34,2	30,5	29,6	27,8	35,4	41,0	43,4	52,1	54,6	53,6	6
Finsko	48,4	45,7	43,8	42,5	41,5	44,5	44,4	41,7	39,7	35,2	34,1	43,8	48,4	48,5	52,9	55,8	59,3	16

Rozpočtový deficit zemí EZ

65

Saldo rozpočtu zemí EZ (% HDP)

Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

;	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Počet let plnění MK
Belgie	-0,9	-0,6	0	0,4	-0,1	-0,1	-0,3	-2,7	0,1	-0,3	-1,3	-5,9	-4,1	-4,1	-4,1	-2,9	-3,2	12
Německo	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-4	-3,8	-3,3	-1,6	0,3	0,1	-3,0	-3,3	-0,9	0,1	0,1	0,7	12
Irsko	2,4	2,7	4,7	0,9	-0,4	0,4	1,4	1,6	2,9	0,1	-7,3	-14,3	-32,4	-12,7	-8,1	-5,8	-4,1	10
Řecko			-3,7	-4,5	-4,8	-5,6	-7,5	-5,2	-5,7	-6,4	-9,8	-15,4	-10,5	-10,2	-8,7	-12,3	-3,5	0
Španělsko	-3,2	-1,4	-1	-0,6	-0,5	-0,2	-0,3	1	2	1,9	-4,2	-11,1	-9,2	-9,4	-10,3	-6,8	-5,8	9
Francie	-2,6	-1,8	-1,5	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7,0	-5,1	-4,8	-4,1	-4,0	7
Itálie	-2,8	-1,7	-0,8	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-4,3	-3,3	-1,5	-2,7	-5,6	-4,6	-3,5	-3,0	-2,9	-3,0	9
Kypr											0,9	-6,0	-5,3	-5,8	-5,8	-4,9	-8,8	1
Lucembur.	3,4	3,4	6	6,1	2,1	0,5	-1,1	0	1,4	3,7	3,0	-0,9	-0,7	0,4	0,1	0,9	0,6	17
Malta											-4,5	-3,7	-3,6	-2,6	-3,6	-2,6	-2,1	3
Nizozemí	-0,9	0,4	2	-0,2	-2,1	-3,1	-1,7	-0,3	0,5	0,2	0,6	-5,5	-5,4	-4,3	-4,0	-2,3	-2,3	12
Rakousko	-2,4	-2,3	-1,7	0	-0,7	-1,4	-4,4	-1,6	-1,6	-0,9	-0,9	-4,1	-4,6	-2,6	-2,2	-1,3	-2,4	14
Portugalsko	-3,4	-2,8	-2,9	-4,3	-2,8	-2,9	-3,4	-5,9	-4,1	-3,1	-3,5	-10,1	-9,1	-7,4	-5,6	-4,8	-4,5	6
Slovinsko										-0,1	-1,9	-6,0	-5,6	-6,6	-4,0	-14,9	-4,9	2
Slovensko												-8,0	-7,9	-4,1	-4,2	-2,6	-2,9	2
Finsko	1,6	1,6	6,9	5	4,1	2,6	2,4	2,8	4	5,2	4,2	-2,6	-2,5	-1,0	-2,1	-2,5	-3,2	16

Inflační kritérium po vstupu do EZ

země	počet měsíců plnění kritéria	počet měsíců s dostupnými daty	% doby plnění kritéria
Belgie	127	151	84,11
Německo	151	151	100,00
Dánsko	136	151	90,07
Irsko	69	151	45,7
Řecko	11	127	8,66
Španělsko	53	151	35,1
Francie	144	151	95,36
Italie	130	151	86,09
Lucembursko	87	151	57,62
Nizozemí	118	151	78,15
Rakousko	149	151	98,68
Portugalsko	74	151	49,01
Finsko	130	151	86,09
Švédsko	137	151	90,73
Velká Británie	125	151	82,12

: Plnění inflačního kritéria zeměmi EU15

Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

Poznámka: Začátek analyzované časové řady se liší dle dostupnosti dat, řada končí 07/2011.

Politika více než kritéria - odpůrci

- ▶ EMU je politickým krokem k federální Evropě, jehož náklady nesou členské státy, dojde k tomu, že stále více lidí bude k ní sdílet negativní postoj a bude požadovat návrat k národním státům, ekonomická nestabilita vyústí v nestabilitu politickou

Dvou-rychlostní Evropa

- ▶ určité země zůstaly vně hlavní proud integrace (při založení EMU)

Členové EMU	Nečlenové EMU
<ul style="list-style-type: none">● SRN, Itálie, Francie, Benelux, Španělsko, Portugalsko, Irsko, Finsko, Rakousko (vstup 1999)● Řecko (vstup 2001)● Slovinsko (2007), Kypr (2008), Malta (2008), SR (2009), Estonsko (2011), Litva (2015), Lotyšsko (2014)	<ul style="list-style-type: none">● Velká Británie, Dánsko, Švédsko● ČR, Polsko, Maďarsko, Rumunsko, Bulharsko

Země vně systému

69

- ▶ Velká Británie, Dánsko – klausule, že se nemusí monetární unie účastnit
- ▶ Švédsko
 - ▶ švédská legislativa nesplňuje požadavky týkající se nezávislosti centrální banky a právní integrace do Eurosystemu
 - ▶ záměrně není zapojeno v ERM II = neplní Maastrichtská kritéria
- ▶ 10 nových zemí – všechny země se musely zavázat ke splnění Maastrichtských kritérií a ke směřování do EMU

System centrálního bankovníctví

70

- ▶ Evropský systém centrálních bank (ESCB)
 - ▶ Evropská centrální banka (ECB)
 - ▶ národní centrální banky všech zemí EU (NCBs)
- ▶ Eurozóna
 - ▶ Evropská centrální banka (ECB)
 - ▶ národní centrální banky pouze těch zemí EU, které se účastní EMU
 - ▶ provádí monetární politiku EMU

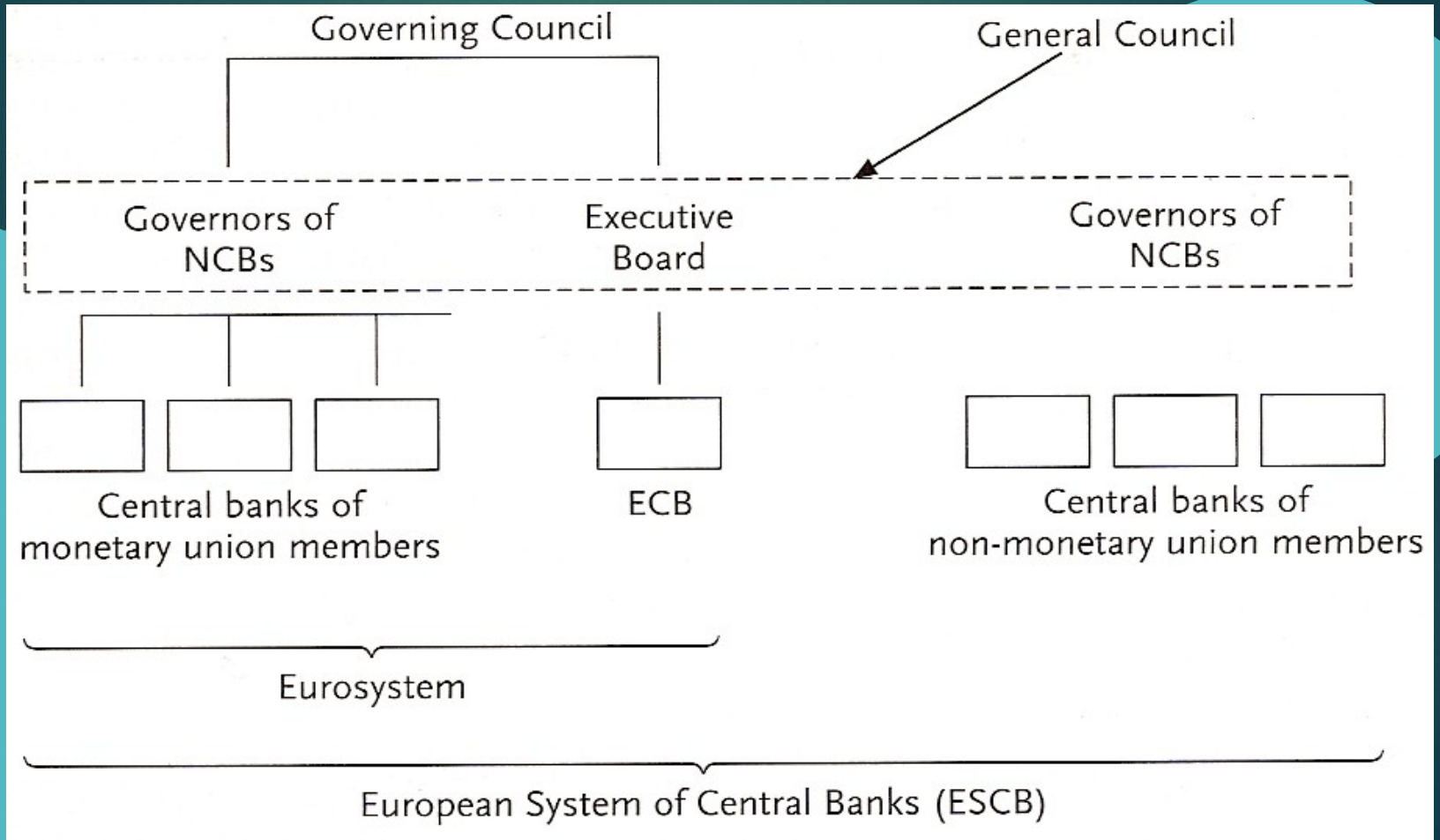
Orgány evropského centrálního bankovníctví

71

- ▶ Rada guvernérů ESCB (Governing Council)
- ▶ Výkonný výbor (Executive Board)
- ▶ Generální rada (General Council)

System of central banking

72



Rada guvernérů

73

- ▶ určuje měnovou politiku, přijímá rozhodnutí týkající se střednědobých měnových cílů, klíčových úrokových sazeb a vytváření měnových rezerv
- ▶ zasedá dvakrát měsíčně, na prvním jednání v měsíci rozhoduje o měnových záležitostech
- ▶ tvoří ji členové Výkonného výboru a guvernéři NCBs členských zemí EMU (+ prezident Rady EU a komisař bez hlasu)
- ▶ každý člen disponuje jedním hlasem (akcionářská práva váženým hlasem)
- ▶ rozhodnutí přijímá většinovým hlasováním

Výkonný výbor

74

- ▶ řídí ECB, provádí měnovou politiku v souladu s obecnými zásadami a rozhodnutími Rady guvernérů, odpovídá za přípravu zasedání Rady guvernérů
- ▶ tvoří ji 6 členů
- ▶ členové jmenováni hlavami států členských zemí EMU po konzultaci s Evropským parlamentem a s Radou guvernérů ESCB
- ▶ členové nesmějí reprezentovat jednotlivé státy

Generální rada

75

- ▶ pojítka mezi členy a nečleny EMU v rámci EU, vydává rozhodnutí, doporučení a názory, ale fakticky nedisponuje žádnými výraznými pravomocemi
- ▶ zasedá čtyřikrát ročně
- ▶ tvoří ji guvernéři centrálních bank všech členských zemí EU + prezident a viceprezident ECB

Cíl Eurozóny

76

- ▶ Primárním cílem ESCB je udržování cenové stability. Bez toho, aby byl dotčen hlavní cíl cenové stability, podporuje ESCB obecnou hospodářskou politiku Společenství a přispívá tak k dosažení cílů Společenství, jak jsou uvedeny v článku 2. (→Amsterodamská smlouva)

(článek 105, Smlouva o EU)

Problémy definice cíle

77

- ▶ cenovou stabilitu si ESCB vydefinoval jako inflaci okolo 2% p.a. ve střednědobém horizontu
 - ▶ co je to střednědobý horizont?
 - ▶ HICP
- ▶ ... ESCB podporuje obecnou hospodářskou politiku Společenství
 - ▶ dává ESCB relativní volnost, ale politicky zavazuje

Nástroje ECB

78

- ▶ přímé ovlivnění krátkodobé úrokové míry
 - ▶ SR úroková míra je spjata s hotovostí, CB kontroluje nabídku hotovosti, proto kontroluje také SR úrokovou míru
- ▶ nepřímé ovlivnění dlouhodobé úrokové míry
 - ▶ CB dokáže přímo ovlivnit SR úrokovou míru a inflaci, ta má vliv na směnný kurz, ale také na trh cenných papírů a tyto pak ovlivňují LR úrokovou míru

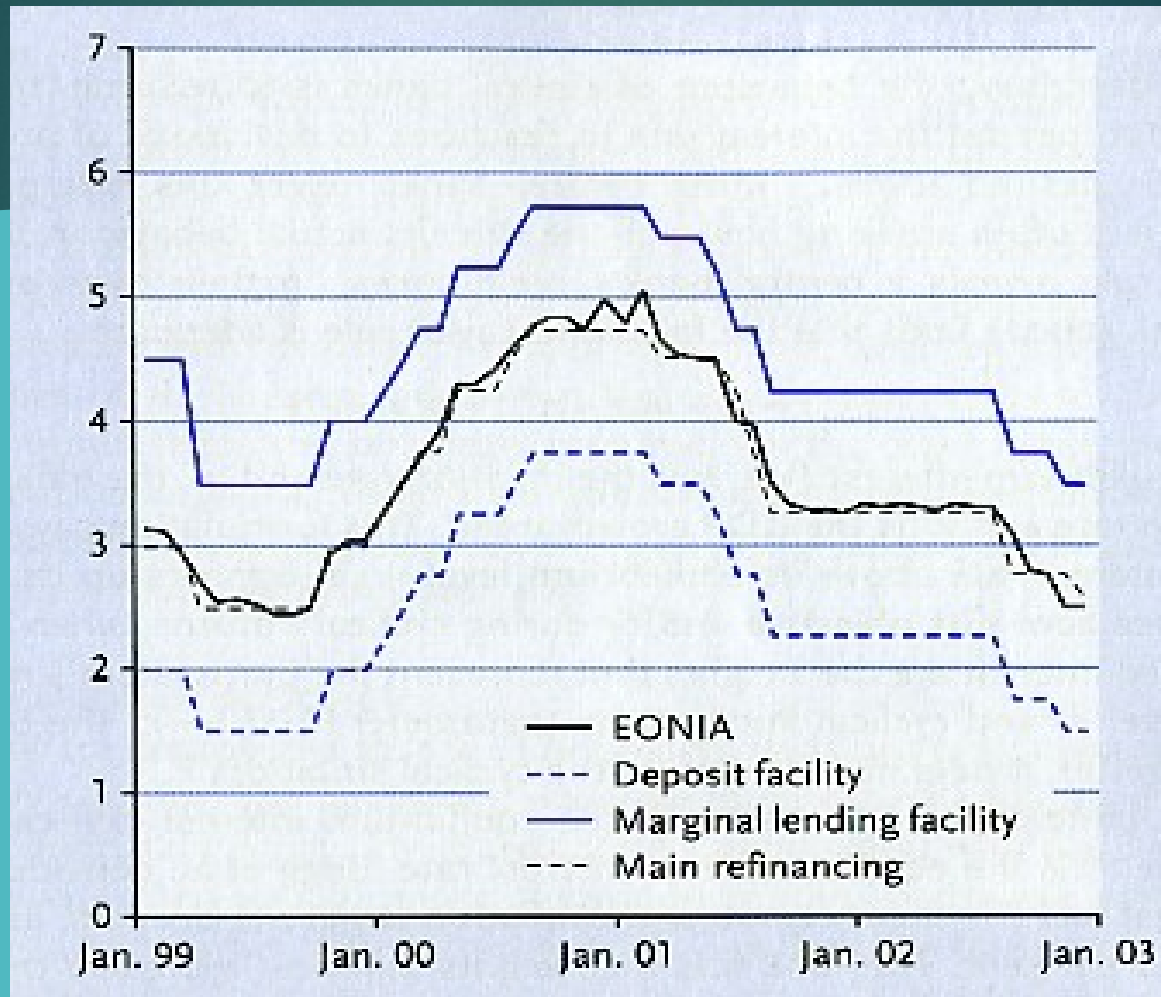
EONIA (European Over Night Index Average)

79

- ▶ klíčová úroková míra (klíčový nástroj) Eurosystemu
- ▶ EONIA je kontrolována dvěma cestami
 - ▶ horní a dolní mez pro EONIA tvoří marginální zápůjční a depozitní facility
 - ▶ prostřednictvím aukcí je poskytována likvidita bankovnímu systému, aukční úroková míra je vodítkem pro EONIA

- ▶ marginální zápůjční facilitata
 - ▶ umožňuje bankám vypůjčit si přes noc likviditu u ECB (přesněji u NCBs) za odpovídající úrokovou míru
 - ▶ tvoří horní mez pro EONIA
- ▶ depozitní facilitata
 - ▶ umožňuje bankám svou nadbytečnou likviditu uložit přes noc u ECB (přesněji u NCBs) za odpovídající úrokovou míru
 - ▶ tvoří dolní mez pro EONIA
- **repo aukce**
 - **ECB poskytuje likviditu bankovnímu systému**
 - **aukční úroková míra slouží jako přesné vodítko pro EONIA**

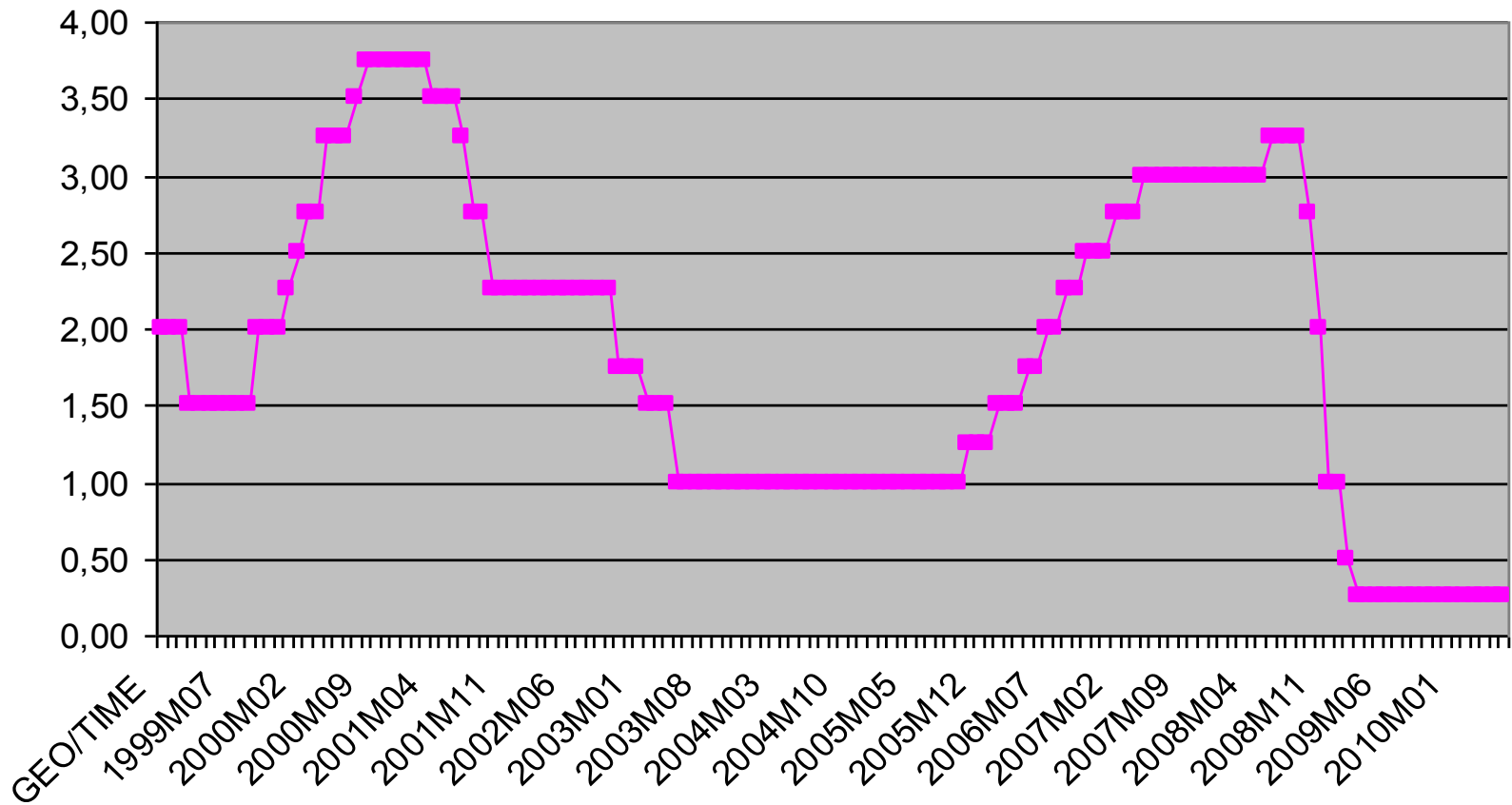
Vývoj úrokové míry ECB



Depozitní facilita ECB

82

Depozitní facilita ECB



Je strategie Eurozóny specifická?

- ▶ mnoho zemí přijalo strategii přímého cílování inflace (např. ČR, UK, Polsko, Maďarsko, Švédsko)
- ▶ ESCB přímé cílování formálně odmítá (Bundesbanka necílovala)
- ▶ strategie ESCB je formálně odlišná od ostatních členů EU, ale fakticky nikoliv

Nezávislost ECB

84

- ▶ vysoký stupeň personální nezávislosti (?)
 - ▶ členové Výkonného výboru ECB i NCBs jsou jmenováni alespoň na 5 let
 - ▶ odvolání pouze kvůli zneužití úřední moci nebo kvůli nezpůsobilosti
- ▶ vysoký stupeň politické nezávislosti (?)
 - ▶ ECB i NCBs nesmí vyžadovat ani přijímat pokyny ze strany exekutivy národních států ani EU

Nezávislost ECB

85

- ▶ úplná nezávislost při volbě a užití nástrojů
- ▶ určitá nezávislost při stanovování cíle (?)
 - ▶ cíl je definován Smlouvou o EU široce, Eurosystem má dostatek prostoru pro vlastní rozhodování
- ▶ vysoký stupeň finanční nezávislosti
 - ▶ vlastní rozpočet, nezávislý na rozpočtu EU
 - ▶ účetnictví podléhá auditu externích nezávislých auditorů

Odpovědnost ECB

86

- ▶ je kontrolována Evropským parlamentem
 - ▶ roční zpráva (i Komisi a Radě !)
 - ▶ členové Výkonného výboru ECB vypovídají pod přísahou před parlamentní komisí pro hospodářské a měnové otázky
- ▶ není kontrolována veřejností (transparentnost)
 - ▶ není poskytována detailní zpráva ze zasedání Rady guvernérů

	Fed	ESCB	Bank of Japan	Bank of England	Bank of Canada	Swedish Riksbank
Interest-rate decision immediately announced	Yes (after 1994)	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Supporting statement giving some rationale for a change	Yes	Yes	Yes	Sometimes	Yes	Yes
Release of minutes	5–8 weeks ^(a)	No	1 month	13 days	NA	2–4 weeks
Official minutes provide full details of						
■ internal debate	Yes	No	Yes	Yes	NA	No
■ individuals' views	No	No	No	No	NA	No
Verbatim records of MP meetings are kept	Yes	No	Yes	No	No	No
Verbatim records released to the public after:	5 years	NA	10 years	NA	NA	NA

NOTE: ^a The minutes are released after the following FOMC meeting.

SOURCE: Blinder et al. (2001).

Novela mechanismu hlasování v Radě guvernérů (2003)

- ▶ Celkový max. počet hlasů = 21
 - ▶ 6 členů Výkonného výboru = 6 hlasů
 - ▶ zbylí členové Rady guvernérů = 15 hlasů dohromady
- ▶ Rozdělení guvernérů do 3 skupin s různou frekvencí hlasování
 - ▶ 5/6 podíl země na HDP Eurozóny, 1/6 podíl země na bilanční sumě finančních institucí Eurozóny
- ▶ Systém 15 – 21 členů Eurozóny:
 - ▶ 1. skupina: 5 guvernérů = 4 hlasy (80% síla člena)
 - ▶ 2. skupina: zbytek guvernérů = 11 hlasů
- ▶ Systém 22 a víc členů Eurozóny:
 - ▶ 1. skupina: 5 guvernérů = 4 hlasy (80% síla člena)
 - ▶ 2. skupina: 50% zbytek guvernérů = 6 hlasů (57% síla 27 členů)

Problém 16 – 18 členů

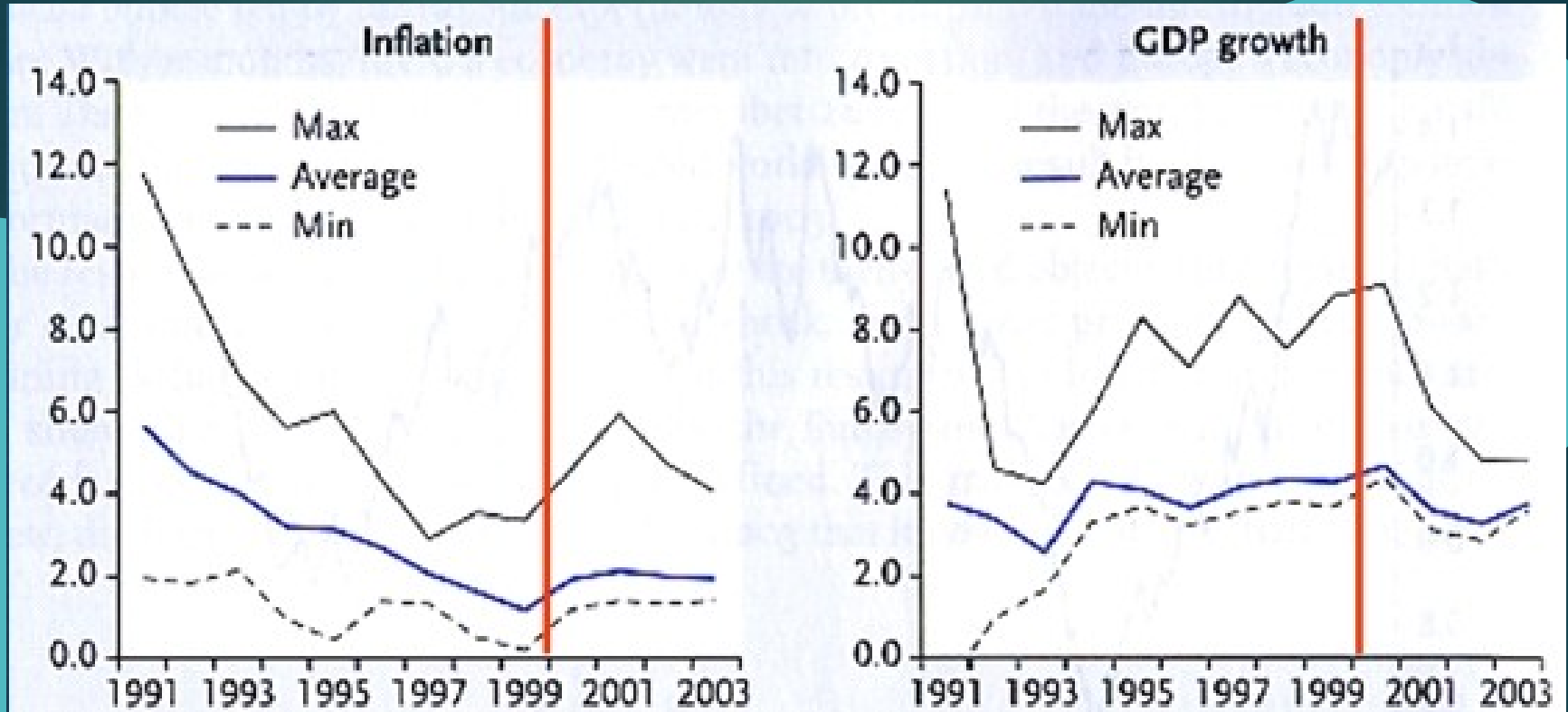
- ▶ 16 členů – 1. skupina 80% 2. skupina 100%
- ▶ 17 členů – 1. skupina 80% 2. skupina 92%
- ▶ 18 členů – 1. skupina 80% 2. skupina 85%
- ▶ 19 členů – 1. skupina 80% 2. skupina 79%

→ Rada guvernérů může rozhodnutím 2/3 většiny pozdržet platnost novely do přijetí 19. člena.

- ▶ Netransparentní systém
- ▶ Opuštění principu 1 člen = 1 hlas
- ▶ Nárůst časové náročnosti rozhodování
- ▶ Spojení síly ekonomiky se silou hlasu = národní zájmy
- ▶ Ovlivnění přijímání nových členů
- ▶ Politické spekulace

První roky Eurozóny

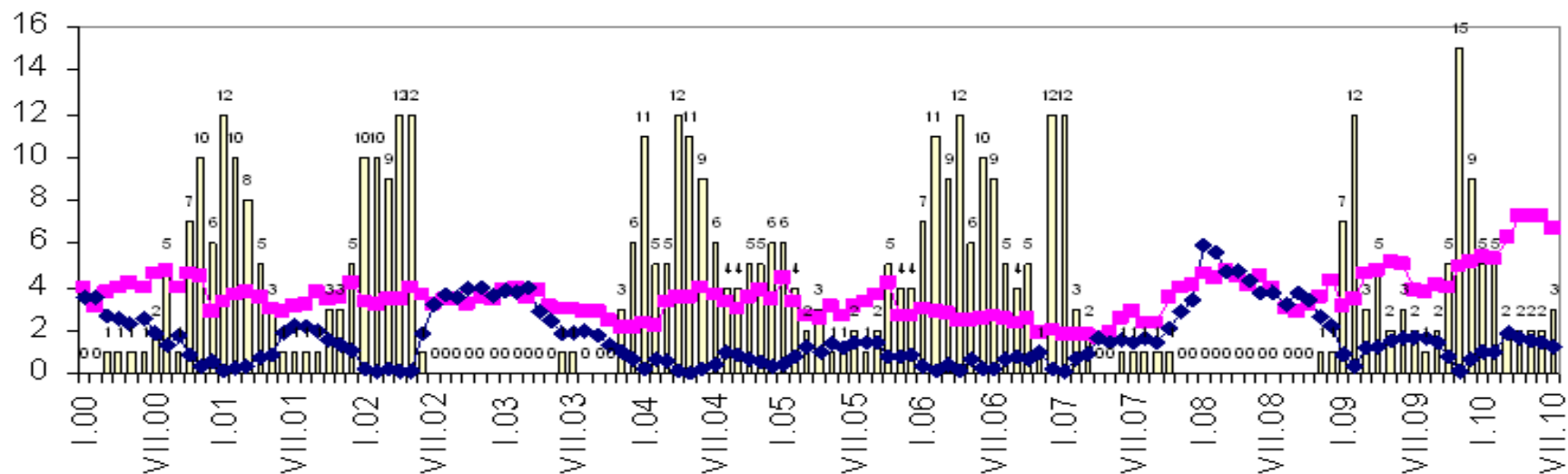
91



► EMU vedla ke konvergenci jak inflace tak růstu

Postupná divergence inflace

92



- Počet zemí EZ , které mají rozdíl od průměrné inflace v EZ větší než je diferenciál reálných úrokových sazeb ČR vs EZ (z absolutních hodnot)
- Rozdíl nejvyšší a nejnižší inflace v EZ (v p.b.)
- Diferenciál IR ČR- EZ (absolutní hodnota)