

THE DEVELOPMENT OF INTERNAL MACROECONOMIC IMBALANCES IN EUROPEAN COUNTRIES IN THE PROCESS OF INTEGRATION

[Vývoj vnitřních makroekonomických nerovnováh v evropských zemích v procesu integrace]

Pavla Bednářová¹, Vladimíra Hovorková Valentová²

¹ *Technická univerzita v Liberci, Ekonomická fakulta, katedra ekonomie, Voroněžská 13, 460 02 Liberec 2*
Email: pavla.bednarova@tul.cz

² *Technická univerzita v Liberci, Ekonomická fakulta, katedra ekonomické statistiky, Voroněžská 13, 460 02 Liberec 2*
Email: vladimira.valentova@tul.cz

Abstract: The economic crisis has revealed the existence of significant and long persisting external and internal macroeconomic imbalances in European countries. The aim of the article is to evaluate the development of internal macroeconomic imbalances in 28 European countries in the course of the years 2004 – 2013, and to show whether this development is depend on the acquired degree of economic integration (common market, monetary union). Internal macroeconomic imbalances were defined on the basis of Macroeconomic Imbalances Procedures (MIP) Scoreboard. On the basis of the evaluation of the individual indicators development, it is possible to say that from the year 2008 the overall development of internal macroeconomic imbalances was disproportional and at the same time the countries of Eurozone showed higher proportion of countries with imbalances in all the monitored indicators. A significant difference was detected in the indicators of loan /credit flow in the private sector, the debt of the private sector and the indicators of public debt. The conclusions arrived at also do not support the Hypothesis of Integration Process Endogeneity.

Keywords: European Countries, European Integration, Internal Macroeconomic Imbalances, Macroeconomic Imbalances, Macroeconomic Imbalances Procedures.

JEL classification: E63, F45, O11

Doručeno redakci: 24.11.2015; Recenzováno: 4.12.2015; 5.12.2015; Schváleno k publikování: 23.3.2016

Úvod

Výrazné a přetrvávající makroekonomické nerovnováhy, které se v evropských zemích naakumulovaly během posledního desetiletí, byly jednou z hlavních příčin hospodářské krize. Vnější a vnitřní makroekonomické nerovnováhy se odrazily ve vysokých a přetrvávajících vnějších schodcích a přebytcích, v trvalé ztrátě konkurenceschopnosti, v narůstání zadluženosti a vzniku bublin na trhu s nemovitostmi a způsobily nejen makroekonomické problémy v dotčených členských státech, ale měly také závažné vedlejší účinky, které zesilují hrozby, s nimiž se potýká eurozóna. „Krise odhalila fakt, že Evropská měnová unie spojila velmi heterogenní země s odlišným ekonomickým vývojem i s odlišným přístupem k plnění podmínek a dodržování principů fungování Evropské měnové unie, strukturální slabost některých ekonomik a jejich veřejných financí, stejně jako nízkou institucionální připravenost EU a eurozóny na řešení podobných situací“ (Bednářová, 2011, s. 17). Makroekonomické nerovnováhy se tak mohou, díky vzájemné provázanosti ekonomik v EU, projevit různými cestami, například prostřednictvím obchodu, finančních a měnových vazeb, strukturálních reforem, nedůvěry a nejistoty, mohou se přelévat z jedné země do druhé a způsobit, že zhoršení výkonnosti jedné země přinese zhoršení životních podmínek v jiné (Laboutková a Bednářová, 2014). Slabá domácí poptávka, nízké investice a dezinflační tlaky jsou zřejmé

nejlepším příkladem toho, jak mohou makroekonomické problémy v členských státech zasáhnout celou Unii (EC, 2014).

Cílem článku je vyhodnotit vývoj vnitřních makroekonomických nerovnováh při využití ukazatelů Srovnávacího přehledu (*Scoreboard*) Procedury makroekonomických nerovnováh (*Macroeconomic Imbalances Procedure, MIP*) v letech 2004 – 2013 v evropských zemích, v zemích eurozóny (měnová unie, EMU) a v zemích stojících mimo eurozónu (tzv. společný trh, non EMU) a z dosažených výsledků potom vyvodit závěr, zda vyšší stupeň ekonomické integrace přispívá k vyšší sladění ekonomik a tím k menším vnitřním makroekonomickým nerovnováhám. Výzkumné otázky jsou zaměřeny především na to, zda v evropských zemích dochází v čase ke snižování vnitřních ekonomických nerovnováh, jak ovlivnily krizové roky 2008-2009 vývoj a trend vnitřních makroekonomických nerovnováh a zda členské země eurozóny vykazovaly v čase lepších výsledků z pohledu vnitřních makroekonomických nerovnováh než země stojící mimo eurozónu. Makroekonomické nerovnováhy budou sledovány ve 28 evropských zemích v průběhu 10 let (v letech 2004 – 2013), vyhodnocení bude provedeno nejprve na základě absolutní četnosti zemí vykazujících vnitřní makroekonomické nerovnováhy. Podrobnější analýza bude provedena zvláště pro země eurozóny a evropské země mimo eurozónu v relativních (procentuálních) hodnotách, což umožní:

- zjistit procentuální podíl počtu zemí eurozóny EMU (zemí mimo eurozónu, non EMU) s určitým typem nerovnováhy na celkové skupině zemí EMU (non EMU), tj. jaká část zemí z dané skupiny EMU (non EMU) vykazuje vnitřní nerovnováhu,
- určit podíl zemí EMU (non EMU) s nerovnováhou na celkovém počtu všech zemí s nerovnováhou, tj. jakou část z celkového počtu zemí s nerovnováhou tvoří země EMU (non EMU).

Teoretická východiska měnové integrace lze nalézt v Teorii optimálních měnových oblastí (*The Theory of Optimum Currency Areas, OCA*), kterou publikoval prof. R. Mundell v roce 1961 v *American Economic Review* (Mundell, 1961). Současná literatura zabývající se otevřenou ekonomikou a problematikou ekonomické integrace rozšiřuje ekonomická kritéria OCA kromě Mundellova kritéria mobility pracovní síly o McKinnonovo kritérium otevřené ekonomiky (McKinnon, 1963) a Kenenovo kritérium diverzifikace produkce (Kenen, 1969). Kromě ekonomických kritérií autoři R. Baldwin a C. Wyplosz (2004) pracují s politickými kritérii optimální měnové oblasti a to kritériem fiskálních transferů a kritériem homogenních preferencí zemí ohledně řešení ekonomických šoků a politické shody. Celkem osm kritérií OCA definuje F. P. Mongelli (2002), a to kritérium mobility výrobních faktorů, vysoké otevřenosti ekonomik, diverzifikace produkce, fiskální integrace, pružnosti cen a mezd, integrace finančního trhu, podobného vývoje inflace a politické integrace. Empirické testování teorie optimální měnové oblasti (P. De Grauwe, 1996) prokázalo, že pouze každá jedna země sama o sobě představuje optimální měnovou oblast ve smyslu teorie. Pro fungování měnové unie ovšem není bezpodmínečně nutné kritéria OCA splnit, ale je zřejmé, že vyšší stupeň vzájemné propojenosti všech trhů a celkové podobnosti ekonomických struktur poskytuje výhody při realizaci pozitivních dopadů plynoucích z integrace a eliminuje možná rizika a negativní dopady. J. Frankel a A. Rose rozšířili Teorii optimálních měnových zón o hypotézu endogenity, podle které „zkoumání historických dat podává zavádějící informace o vhodnosti vstupu ekonomiky do měnové unie, neboť kritéria teorie OCA jsou endogenní“ (Frankel a Rose, 1998, s. 1012). Hypotéza endogenity procesu ekonomické integrace předpokládá, že odstranění kvantitativních překážek, volný pohyb výrobních faktorů i zavedení jednotné měny by v čase ve svém důsledku mělo vést k vyšší vzájemné propojenosti a sladění ekonomik projevující se primárně v cenách a obchodu, v symetrii šoků a synchronizaci výstupů, ve zvýšené flexibilitě na trhu práce a v integraci finančních trhů (Bednářová, 2014). „Krugmanova hypotéza“ (Krugman, 1981) představuje protichůdný

názor s tím, že rostoucí specializace v důsledku realizace úspor z rozsahu a působení aglomeračního efektu vede k poklesu sladění hospodářských cyklů, resp. růstu pravděpodobnosti vzniku asymetrických šoků.

1 Ukazatele makroekonomických nerovnováh

Nařízení (EU) č. 1176/2011 o prevenci a nápravě makroekonomické nerovnováhy definuje makroekonomickou nerovnováhu jako „jakékoli směřování k makroekonomickému vývoji, který nepříznivě ovlivňuje, nebo má potenciál nepříznivě ovlivnit řádné fungování hospodářství členského státu nebo hospodářské a měnové unie nebo Unie jako celku.“ (EUR-Lex, 2011) Měření a hodnocení makroekonomické nerovnováhy je možné prostřednictvím konkrétních ukazatelů, které jsou v Nařízení č. 1176/2011 označovány jako „Srovnávací přehled“ (*Scoreboard*). „Srovnávací přehled tvoří několik relevantních, praktických, jednoduchých, měřitelných a dostupných makroekonomických a makrofinančních ukazatelů, jejichž úkolem je umožnit včasné zjištění makroekonomických nerovnováh, které se objevují krátkodobě, i nerovnováh, k nimž dochází v důsledku strukturálních a dlouhodobých trendů.“ (EC 2012a:4) Teoretickým východiskem pro výběr vhodných ukazatelů je studie autorů J. Frankela a G. Saravelose (2012), jejichž výsledky využila při sestavování „scoreboardu“ Komise, která při výběru a kvantifikaci ukazatelů spolupracovala s Radou, Evropským parlamentem a Evropskou radou pro systémová rizika (*European Systemic Risk-Board, ESRB*). Kromě vybraných ukazatelů jsou v rámci Srovnávacího přehledu stanoveny i prahové hodnoty, jejichž překročení může indikovat makroekonomickou nerovnováhu. (EC, 2012a) Konstrukce srovnávacího přehledu a jeho ukazatelů byla představena v první Zprávě mechanismu varování zveřejněné Komisí dne 14. února 2012 (EC, 2012c). S dostatečným předstihem před druhým kolem postupu při makroekonomické nerovnováze byl srovnávací přehled rozšířen o další ukazatel s cílem lépe zachytit vzájemné vztahy mezi reálnou ekonomikou a finančním sektorem (EC, 2012b).

Ukazatele vnitřních makroekonomických nerovnováh srovnávacího přehledu a prahové hodnoty jsou zachyceny v následující tabulce 1.

Tabulka 1: Ukazatele srovnávacího přehledu a jejich prahové hodnoty

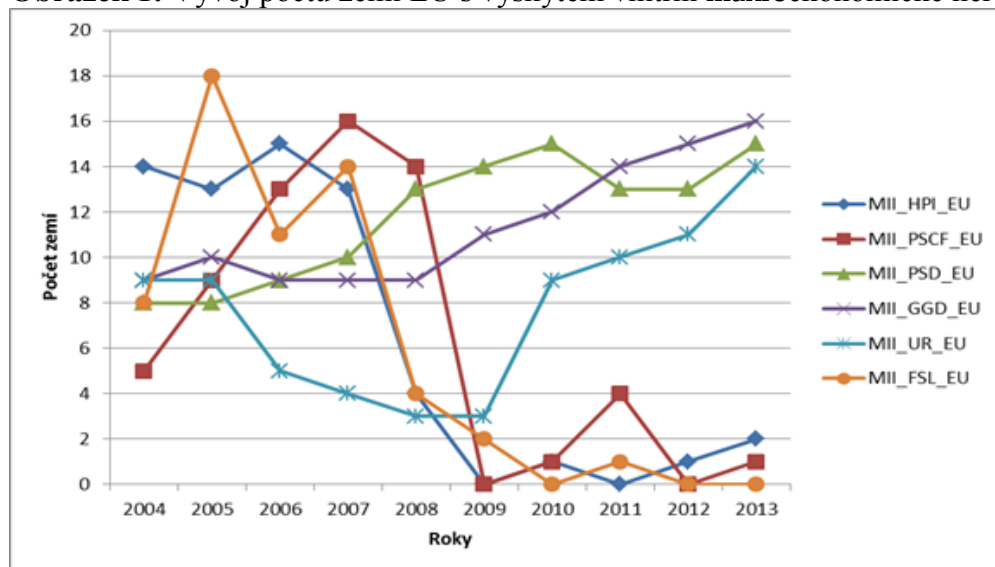
Vnitřní nerovnováhy (<i>Macroeconomics imbalances internal, MII</i>)	Prahové hodnoty
Meziroční změna cen nemovitostí očištěná o inflaci v % (MII_HPI)	> 6 %
Tok úvěrů v soukromém sektoru (konsolidovaný) v % HDP (MII_PSCF)	> 14 %
Tříletý průměr míry nezaměstnanosti (MII_UR)	> 10 %
Dluh soukromého sektoru (konsolidovaný) v % HDP (MII_PSD)	> 133 %
Veřejný dluh v % HDP (MII_GGD)	> 60 %
Meziroční změna celkových závazků finančního sektoru v %, nekonsolidované údaje (MII_FSL)	> 16,5 %

Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů: EC (2012a), EC (2012b)

2 Vývoj vnitřních makroekonomických nerovnováh v evropských zemích

Cílem následující analýzy je vyhodnotit vývoj vnitřních makroekonomických nerovnováh v evropských zemích. Makroekonomické nerovnováhy byly sledovány v průběhu 10 let (v letech 2004 – 2013) ve 28 zemích Evropské unie. Zdrojem dat byly Alert Mechanism Report 2012, 2013, 2014, 2015 (Zprávy Komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropské centrální bance a Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru; vypracované v souladu s články 3 a 4 nařízení (EU) č. 1176/2011 o prevenci a nápravě makroekonomické nerovnováhy), výpočty a grafy byly zpracovány prostřednictvím softwaru Microsoft Excel. Následující obrázek 1 zachycuje počet evropských zemí s výskytem vnitřní makroekonomické nerovnováhy ve sledovaném období (tj. počet zemí, jejichž hodnoty indikátorů Srovnávacího přehledu překročily stanovené prahové hodnoty).

Obrázek 1: Vývoj počtu zemí EU s výskytem vnitřní makroekonomické nerovnováhy



Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů: EC (2015), Statistical Annex of Alert Mechanism Report (2015)

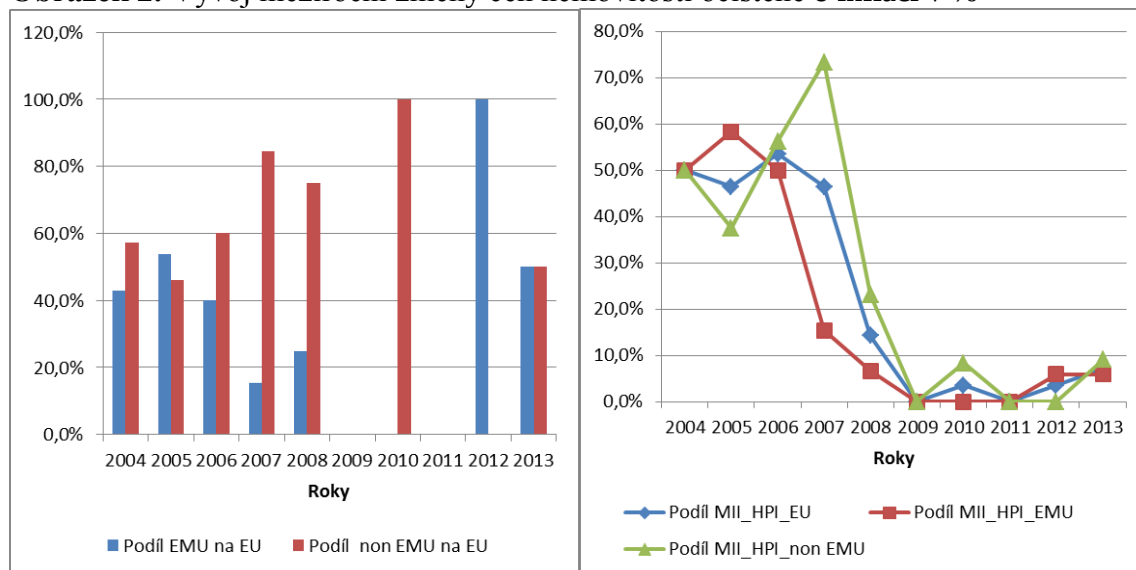
Vznik, existence a vývoj vnitřních makroekonomických nerovnováh příčinně souvisí s ekonomickým vývojem v evropských ekonomikách, resp. s mírou růstu jejich reálného HDP. V období let 2004 - 2013 dosahovala celková výkonnost hospodářství členských států EU průměrné roční tempo růstu 1,1 % a eurozóna 0,8 %, a v obou případech je velmi odlišný vývoj v letech 2004 – 2008 a 2009 – 2013¹. V roce 2013 HDP EU představoval 13 075 000 milionů EUR, na této celkové výši se podílela 73,4 % eurozóna a podíl pěti největších ekonomik členských států EU celkem (Německo, Francie, Spojené království, Itálie a Španělsko) činil 71,0 %. (Eurostat, 2015) Na obrázku 1 je zcela zjevné propojení ukazatelů vnitřních makroekonomických nerovnováh s ekonomickým vývojem a je zde patrný silný dopad ekonomické recese v evropských zemích na změnu trendu. Od roku 2007 stále větší počet evropských zemí vykazoval nadměrné zadlužení soukromého i veřejného sektoru, výrazné problémy se projeví na většině evropských trhů práce, přičemž v roce 2013 překračovala prahové hodnoty těchto ukazatelů více než polovina všech zemí EU. Naproti tomu došlo současně k prudkému snížení počtu zemí s nerovnováhou u ukazatelů meziroční změny cen nemovitostí, toku úvěrů v soukromém sektoru a meziroční změny celkových závazků finančního sektoru z maximálních hodnot 13, resp. 14, 16 zemí na několik málo zemí v letech 2009 – 2013.

Meziroční změna cen nemovitostí očištěná o inflaci v % (MII_HPI)

Deflovaný index cen bytových nemovitostí (reálný index cen bytových nemovitostí) je poměr mezi indexem cen bytových nemovitostí (HPI) a deflátorem národních účtů pro soukromou konečnou spotřebu domácností a institucí sloužících domácnostem. Ukazatel zachycuje cenové změny všech obytných nemovitostí kupovaných domácnostmi (byty, rodinné domy, řadové domy atd.), nových i stávajících, bez ohledu na jejich konečné užití či předchozího majitele. (ČSÚ 2015)

¹ Míra růstu reálného HDP zemí EU v období 2004–2014 v %: 2.5, 2.0, 3.4, 3.1, 0.5, -4.4, 2.1, 1.7, -0.5, 0.2, 1.4
Míra růstu reálného HDP zemí EMU v období 2004–2014 v %: 2.2, 1.6, 3.2, 2.9, 0.4, -4.5, 2.1, 1.6, -0.8, -0.3, 0.9

Obrázek 2: Vývoj meziroční změny cen nemovitostí očištěné o inflaci v %



Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů: EC (2015), Statistical Annex of Alert Mechanism Report (2015)

Z levé části obrázku 2 je zřejmé, že cyklus cen nemovitostí byl v evropských zemích velmi výrazný. V průběhu deseti let předcházejících krizi docházelo k prudkému zvyšování cen nemovitostí s průměrným kumulovaným růstem cen o více než 40 %, kdy se ceny nemovitostí v polovině členských států EU více než zdvojnásobily (EC AMR, 2012). Ceny nemovitostí ve většině členských států dosáhly vrcholu na přelomu let 2007/2008. Mezi země s nejvyšším nárůstem cen nemovitostí patřily Dánsko, Španělsko, Litva, Malta, Švédsko a Spojené království. Ekonomická krize měla extrémně silný vliv na vývoj cen nemovitostí a země, které zaznamenaly nejvyšší a nejrychlejší zvýšení cen před krizí, většinou vykazovaly, i když ne ve všech případech, nejvýraznější korekci ukazující na výskyt nadhodnocení v období před krizí. Od roku 2009 tak překročilo prahovou hodnotu ukazatele pouze zanedbatelné množství čtyř zemí v průběhu pěti let, v letech 2009 a 2011 nepřekročila prahovou hodnotu žádná ze sledovaných evropských zemí. V letech 2010 – 2012 se v evropských zemích rozšířilo a nabylo na rychlosti snižování cen nemovitostí především v Bulharsku, Dánsku, Irsku, Španělsku, Portugalsku, Maďarsku, Itálii, Nizozemí, ve Slovinsku a na Slovensku především v souvislosti se zpřísněnými úvěrovými podmínkami a úsilím o snižování zadlužení domácností (EC 2012d). V roce 2013 vzrostly rozdíly mezi trhy s bydlením v zemích EU. Meziroční změna cen bytových nemovitostí upravených o inflaci v roce 2013 se pohybovala od dvouciferného pádu v Chorvatsku a Španělsku až po prudký nárůst nad orientační prahovou hodnotu 6 % v Lotyšsku a Estonsku, v Řecku, na Kypru a ve Slovinsku dále pokračovala rychlá korekce cen bytových nemovitostí. Zatímco přibližně třetina trhů s bydlením v EU dosáhla svého minima, trhy v Irsku, ve Švédsku a ve Velké Británii začaly i přes poměrně vysoké ceny výrazněji ožивovat, v Dánsku a Německu byl díky zotavení se z pádu v minulosti anebo nízkým cenám zaznamenán růst (EC, 2015a, s. 15). Pravá část obrázku 2 dokazuje, že vývoj meziroční změny cen nemovitostí očištěné o inflaci v % je shodný pro skupinu zemí eurozóny a skupinu zemí mimo eurozónu.

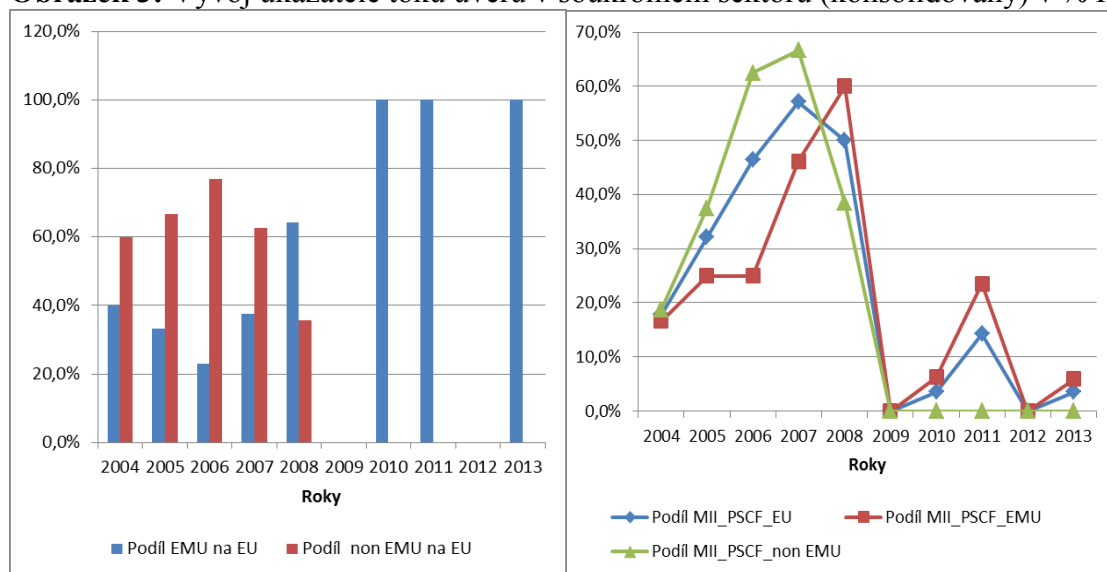
Tok úvěrů v soukromém sektoru (konsolidovaný) v % HDP (MII_PSCF)

Dluh soukromého sektoru (konsolidovaný) v % HDP (MII_PSD)

Ukazatel toku úvěrů v soukromém sektoru (konsolidovaný) v % HDP představuje tokovou obdobu stavového ukazatele dluhu soukromého sektoru (konsolidovaného) v % HDP. Toky úvěrů v soukromém sektoru vyjadřují čistou výši závazků, do kterých v průběhu roku vstupují sektory nefinančních podniků, domácností a neziskových institucí sloužících domácnostem.

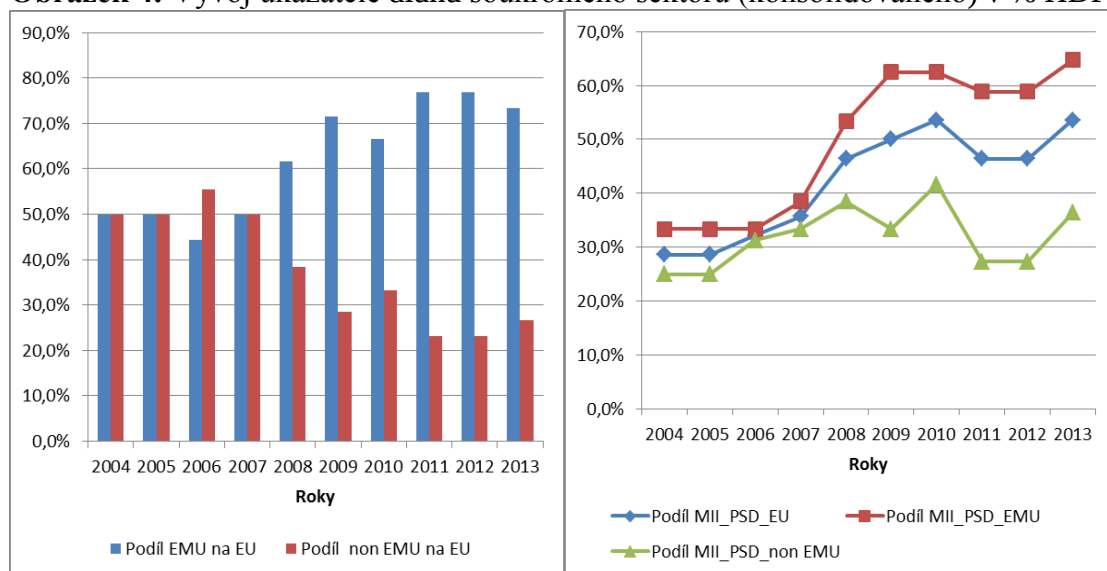
Pro sestavení ukazatele jsou používány pouze dluhové cenné papíry a půjčky definované dle Evropského systému národních účtů ESA 2010 (Eurostat, 2013). Údaje jsou uvedeny v konsolidované podobě, tzn. s vyloučením transakcí v rámci stejného sektoru (ČSÚ, 2015). Dluh soukromého sektoru je stav závazků držených sektory nefinančních podniků, domácností a neziskových institucí sloužících domácnostem a to ve formě dluhových cenných papírů a půjček. Údaje jsou vyjádřeny v procentech HDP a v miliónech národní měny a uvedeny v konsolidované podobě, tzn. s vyloučením transakcí v rámci stejného sektoru. Definice sektorů i nástrojů jsou založeny na Evropském systému účtů ESA 2010 (Eurostat, 2013). Vývoj ukazatelů charakterizujících toky úvěrů a zadlužení soukromého sektoru je zachycen na následujících obrázcích 3 a 4.

Obrázek 3: Vývoj ukazatele toku úvěrů v soukromém sektoru (konsolidovaný) v % HDP



Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů: EC (2015), Statistical Annex of Alert Mechanism Report (2015)

Obrázek 4: Vývoj ukazatele dluhu soukromého sektoru (konsolidovaného) v % HDP



Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů: EC (2015), Statistical Annex of Alert Mechanism Report (2015)

Vzájemná propojenost obou ukazatelů se projevila i v jejich „obdobném“ vývoji v čase. Ve své studii dokazují Classens a Kose-Ayhan (2013), že před vypuknutím krize dochází ke konjunktuře úvěrů a externího financování, což nakonec vede k recesi. Závěry podporuje

vývoj ukazatele toku úvěrů v soukromém sektoru, kdy po roce 2008 došlo prakticky ke stagnaci toků úvěrů v soukromém sektoru, která přetrvává ve skupině zemí non EMU až do roku 2013. Několik málo zemí, které překročily prahovou hodnotu ukazatele toku úvěrů v soukromém sektoru, tedy pochází výhradně ze skupiny zemí EMU. Rok 2008 se zároveň vyznačoval eskalací rostoucího soukromého zadlužování ve všech evropských zemích, ale s rozdílným následným vývojem. Zatímco limitní prahovou hodnotu překračuje v roce 2013 každá šestá země stojící mimo eurozónu, v souboru zemí eurozóny to je již každá třetí země. V pravé části obrázku 4 je tento vývoj také patrný: z celkového počtu evropských zemí s nerovnováhou tvoří od roku 2009 dvě třetiny země EMU. Ve většině evropských zemí zůstává dluh soukromého sektoru vysoký a evropské země řeší své problémy podle toho, zda nadměrný dluh vykazuje sektor domácností, jako v Nizozemsku a Dánsku, podnikový sektor, např. v Bulharsku a Slovinsku, nebo oba dva, jako v Irsku, Řecku, Španělsku a na Kypru. (EC, 2015a, s. 12) Negativní úvěrové toky do soukromého sektoru, značící aktivní splácení dluhu, byly v posledních letech hlavním faktorem snižování dluhu domácností, které se zrychlilo v roce 2013 ve Španělsku, Portugalsku a Irsku i snižování dluhu podniků na Maltě, Slovensku, ve Velké Británii a Španělsku (EC, 2014b).

Veřejný dluh v % HDP (MII_GGD)

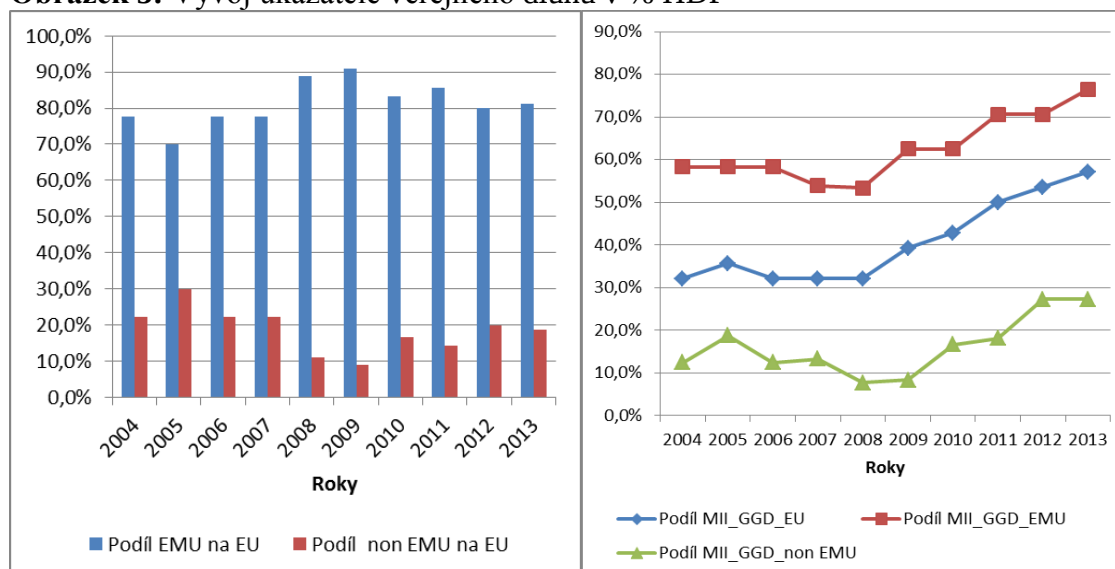
Veřejný dluh je definován ve čl. č. 140/1 Smlouvy o fungování EU² a v Protokolu č. 13 o kritériích konvergence a Protokolu č. 12 o postupu při nadměrném schodku jako celkový hrubý dluh v jeho jmenovité hodnotě nesplacený na konci roku, konsolidovaný uvnitř a mezi jednotlivými subsektory vládních institucí. Tato definice je doplněna nařízením Rady (ES) č. 479/2009 ve znění nařízení Komise (EU) č. 220/2014, které pouze aktualizovalo odkazy na nástroje ESA 2010 (Eurostat 2013). V tomto kontextu je stav veřejného dluhu roven součtu závazků (oběživa a vkladů), dluhových cenných papírů a půjček ke konci roku všech jednotek zařazených do sektoru vládních institucí. (ČSÚ 2015). V každé ekonomice existuje velmi silná interakce mezi veřejným a soukromým dluhem³, a pokud má veřejný sektor snížit dluh a zvýšit úspory, potom je vhodné, aby byl negativní vliv restriktivní vládní politiky kompenzován snížením úspor soukromého sektoru.

² Smlouva o Evropské unii. Konsolidované znění. *Úřední věstník Evropské unie*. C 326, sv. 55, 26. 10. 2012.

Dostupné na <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2012:326:0001:0012:CS:PDF>

³ Vlády na sebe převzaly velké podmíněné závazky soukromého sektoru, jež mohou ovlivnit jejich vnímanou úvěruschopnost, i když bezprostředně nedopadají na úroveň zadluženosti. Dochází rovněž k přenášení účinků ze soukromého sektoru na veřejný sektor, protože subjekty soukromého sektoru (nejen finanční instituce) se mohou stát velkými věřiteli států, čímž se státy stávají zranitelnými při fiskálních potížích (EC AMR 2014).

Obrázek 5: Vývoj ukazatele veřejného dluhu v % HDP



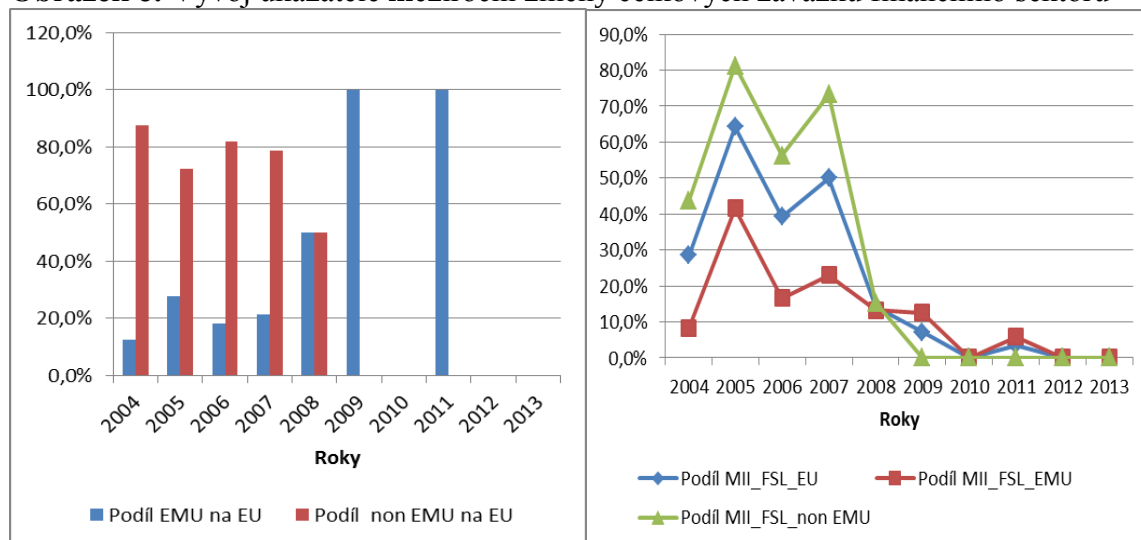
Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů: EC (2015), Statistical Annex of Alert Mechanism Report (2015)

Na obrázku 5 je patrný neuspokojivý vývoj v zemích EU u ukazatele veřejného dluhu v % HDP jako celku, kdy z původních 30 % zemí, které překročily prahovou hodnotu v roce 2004, se počet zemí zvýšil prakticky na dvojnásobek a v roce 2013 již 16 zemí z EU-28 vykazovalo zadlužení vyšší než 60 % HDP. Symetricky se zvýšil poměr u zemí EMU a non EMU, kdy v obou skupinách došlo k 20% zvýšení, ale výsledné poměrové hodnoty jsou zcela rozdílné: v zemích EMU překročilo prahovou hodnotu téměř 80 % zemí ze skupiny, v zemích non EMU pouze necelých 30 %. Tento rozpor má kořeny již v samém vzniku a existenci Evropské měnové unie, která „nevznikla po prokazatelném splnění náročných ekonomických kritérií, které by měly garantovat stabilitu měnové zóny a vycházet ze splnění podmínek optimální měnové oblasti. Tento morální hazard se pak stal inherentním parametrem eurozóny: po přijetí neplnících zemí do eurozóny se jejich vůle k nápravě snižovala, rozšířil se zlozvyk žití na dluh a překračování fiskálních kritérií a tím se tato jednotná měnová zóna stala velmi zranitelnou vzhledem k vnějším ekonomickým podmínkám“ (Bednářová, 2011, s. 24). Díky úsilí o fiskální konsolidaci v posledních letech plánují členské státy v eurozóně a EU další snižování schodků (EC, 2015, s. 14). V řadě případů se však se značnými problémy potýkají nejzadluženější vlády Řecka, Portugalska, Itálie, Irska, Kypru a Belgie, nebo země s nejrychlejším nárůstem poměru veřejného dluhu k HDP jako Španělsko, Chorvatsko a Slovinsko, jejichž problémy jsou dále umocněny vysokými dluhy soukromého sektoru a negativními prognózami hospodářského a demografického vývoje (EC, 2014c).

Meziroční změna celkových závazků finančního sektoru v %, nekonsolidované údaje (MII_FSL)

Ukazatel meziroční změny celkových závazků finančního sektoru v % hodnotí vývoj součtu všech závazků, což zahrnuje oběživo a vklady, dluhové cenné papíry, půjčky, účasti a podíly v investičních fondech, pojistné, penzijní a standardizované záruční programy, finanční deriváty a zaměstnanecké opce na akcie a ostatní závazky finančních institucí. Údaje jsou uvedeny v nekonsolidované podobě, tzn. včetně transakcí v rámci stejného sektoru. Definice sektorů i nástrojů jsou založeny na Evropském systému účtů ESA 2010 (ČSÚ, 2015). Velmi důležitá je i expozice ve vztahu ke státnímu dluhu či rizikům způsobeným nadměrnou úrovní soukromého dluhu (hypotéky a souvislost s cenami nemovitostí). Vysoce zadlužená odvětví mohou být signálem nadměrné velikosti bankovních rozvah, což napomáhá růstu úvěrových bublin a umocňuje každý projev nepříznivého hospodářského vývoje (EC AMR, 2014).

Obrázek 6: Vývoj ukazatele meziroční změny celkových závazků finančního sektoru



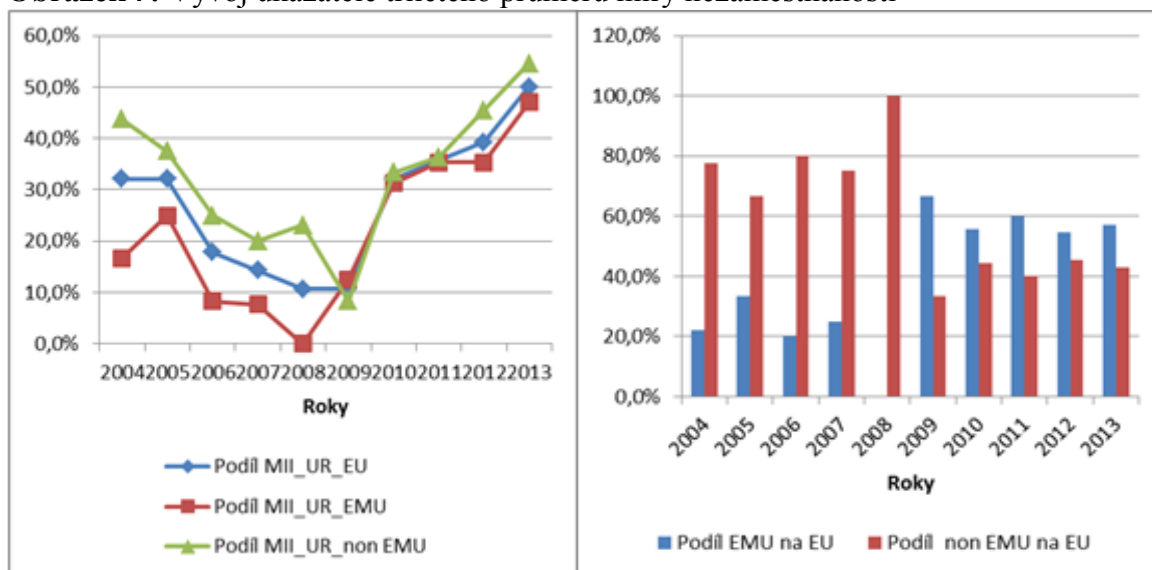
Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů: EC (2015), Statistical Annex of Alert Mechanism Report (2015)

Z obou částí grafu je zcela zřejmý rozdílný vývoj ukazatele meziroční změny celkových závazků finančního sektoru v % do roku 2007 a následně do roku 2013. V první fázi překračovala prahovou hodnotu přibližně polovina evropských zemí, přičemž zastoupení zemí non EMU bylo výrazně vyšší než zemí eurozóny. Vývoj odůvodňuje i dodatečné zařazení indikátoru do Srovnávacího přehledu, neboť velmi rychlý růst na straně závazků v rozvahách bank a finančních institucí může být poháněn nadměrným množstvím úvěrů a rychlá expanze finančního sektoru často předchází krizím (EC, 2012b). Po roce 2007 se přelila finanční krize z USA do Evropy prostřednictvím bank, které investovaly na americkém hypotečním trhu. Snaha zabránit jejich krachu znamenala obrovské vynaložené náklady v Německu, ve Francii, Velké Británii, v Dánsku, Nizozemsku, Belgii a Irsku, kterému se jen díky finanční pomoci ostatních států Evropské Unie podařilo odvrátit státní bankrot. Řecko a potom Irsko, Portugalsko, Španělsko a Kypr nakonec nebyly schopny realizovat výpůjčky na finančních trzích za přiměřených úrokových sazeb a EU musela realizovat celou řadu záchranných činností a aktivit spojených s vytvořením mechanismů pro řešení krizí a finančních pojištění (EUR-Lex, 2014). Od roku 2008 byly zaznamenávány negativní úvěrové toky v zemích procházejících finanční krizí a poměrně nízké ve většině ostatních evropských ekonomik. Výjimkou bylo pouze Finsko (rok 2009 a 2011), jehož závazky finančního sektoru silně vzrostly, velká část tempa růstu však byla způsobena rozhodnutím významné finanční instituce centralizovat své deriváty ve finské dceřiné společnosti. (EC AMR, 2012, s. 18) V případě Kypru, který překročil hraniční hodnotu v roce 2009, byl zásadní problém finančního sektoru jeho vysoké zadlužení. V evropských zemích se postupně zmírňovala rizika ohrožující finanční stabilitu a z výsledků přezkumu kvality aktiv a zátěžových testů 130 nejvýznamnějších bank eurozóny oznámených 26. října 2014 vyplynulo, že naprostá většina institucí dokončila z velké části proces ozdravování rozvahy (ECB, 2015).

Tříletý průměr míry nezaměstnanosti (MII_UR)

Míra nezaměstnanosti vyjadřuje podle definice Mezinárodní organizace práce (*International Labour Organisation ILO*) podíl nezaměstnaných osob v procentech z celkové pracovní síly, která je dána celkovým součtem všech zaměstnaných a nezaměstnaných osob. Ukazatel je založen na výsledcích čtvrtletního výběrového šetření pracovních sil EU (EU LFS), které se vztahuje k bytovým domácnostem rezidentů (ČSÚ 2015). Ukazatel tříletého průměru míry nezaměstnanosti ukazuje na případné špatné rozložení zdrojů a obecně na nedostatečnou schopnost přizpůsobování se v ekonomice.

Obrázek 7: Vývoj ukazatele tříletého průměru míry nezaměstnanosti



Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů: EC (2015), Statistical Annex of Alert Mechanism Report (2015)

Levá část obrázku 7 potvrzuje vzájemné propojení ekonomické výkonnosti a míry nezaměstnanosti. V roce 2004 byl průměr míry nezaměstnanosti za EU necelých 9 % (tedy asi 20 milionů nezaměstnaných) a nejvyšší míra nezaměstnanosti byla na Slovensku ve výši 18,9 %. Nejnížší míra nezaměstnanosti se pohybovala kolem úrovně 3 % ve státech Lucembursko, Nizozemsko a Rakousko. Poté následoval postupný pokles až do prvního čtvrtletí roku 2008, kdy bylo v Evropské unii zhruba pouze 16 milionů nezaměstnaných, což představovalo 6,8 % míru nezaměstnanosti, přičemž země EMU vykazovaly lepší výsledky, než země stojící mimo eurozónu (Eurostat, 2015). Po roce 2008 došlo k výraznému nárůstu míry nezaměstnanosti prakticky ve všech evropských zemích, kromě Německa, Malty a Rakouska, a vývoj je téměř identický u obou skupin zemí; v roce 2013 každá druhá evropská země překročila prahovou hodnotu ukazatele (konkrétně 47 % zemí EMU a 54 % zemí non EMU). Rozdílný byl ale poměr zemí z celkového počtu zemí s nerovnováhou, kdy 57 % připadá na země EMU a 43 % na země non EMU, z čehož vyplývá, že trhy práce v zemích EMU se přizpůsobují pomaleji než trhy práce v zemích non EMU. Míry nezaměstnanosti výrazně vzrostly ve Španělsku, Chorvatsku, Litvě, Lotyšsku, na Slovensku a také v Řecku, Irsku, Portugalsku a na Kypru. Od poloviny roku 2013 se míra nezaměstnanosti udržuje na historicky vysokých hodnotách jak v EU (10,7 % v roce 2014), tak i v eurozóně (12,0 % v roce 2014), což představuje i riziko dalšího prohlubování makroekonomických nerovnováh.

Závěr

Cílem článku bylo vyhodnotit vývoj vnitřních makroekonomických nerovnováh ve 28 zemích EU v průběhu let 2004 – 2013 a zodpovědět otázku, zda a jak se tento vývoj lišil v členských zemích eurozóny a v evropských zemích stojících mimo eurozónu. Vnitřní makroekonomické nerovnováhy byly definovány na základě Srovnávacího přehledu Procedury makroekonomických nerovnováh (MIP) a v průběhu sledovaného období došlo k výraznému zhoršení ukazatelů tříletého průměru míry nezaměstnanosti, dluhu soukromého sektoru a veřejného dluhu, přičemž v roce 2013 překračovala prahové hodnoty ukazatelů více než polovina všech zemí EU. Naproti tomu, u ukazatelů meziroční změny cen nemovitostí, toku úvěrů v soukromém sektoru a meziroční změny celkových závazků finančního sektoru došlo po roce 2007 k prudkému snížení počtu zemí s nerovnováhou. Z podrobnější analýzy vývoje vnitřních makroekonomických nerovnováh vyplynulo, že ceny nemovitostí ve většině členských států EU dosáhly vrcholu na přelomu let 2007/2008 a jejich následná výrazná

korekce dokazovala jejich výrazné nadhodnocení. Od roku 2009 překročilo prahovou hodnotu ukazatele pouze zanedbatelné množství čtyř zemí v průběhu pěti let a vývoj ukazatele byl shodný pro skupinu zemí eurozóny a skupinu zemí mimo eurozónu. V případě toků úvěrů v soukromém sektoru došlo v průběhu roku 2008 prakticky ke stagnaci, která přetrvávala ve skupině zemí non EMU až do roku 2013 a zároveň docházelo k eskalaci rostoucího soukromého zadlužování ve všech evropských zemích, přičemž limitní prahovou hodnotu překročila v roce 2013 každá šestá země stojící mimo eurozónu, v souboru zemí eurozóny to byla již každá třetí země. Symetricky se zvýšil podíl zemí s nerovnováhou u ukazatele veřejného dluhu v % HDP, kdy v obou skupinách došlo k 20% zvýšení, ale výsledné poměrové hodnoty jsou zcela rozdílné: v zemích EMU překročilo prahovou hodnotu téměř 80 % zemí ze skupiny, v zemích non EMU pouze necelých 30 %. Prahovou hodnotu ukazatele meziroční změny celkových závazků finančního sektoru překračovala do roku 2007 přibližně polovina evropských zemí, přičemž zastoupení zemí non EMU bylo výrazně vyšší než zemí eurozóny. Od roku 2008 byly zaznamenávány negativní úvěrové toky v zemích procházejících finanční krizí a poměrně nízké ve většině ostatních evropských ekonomik a postupně se zmírňovala rizika ohrožující finanční stabilitu. Ukazatel tříletého průměru míry nezaměstnanosti vykazoval od roku 2004 postupný pokles až do prvního čtvrtletí roku 2008 a zároveň země EMU vykazovaly lepší výsledky, než země stojící mimo eurozónu. Následně docházelo k výraznému nárůstu míry nezaměstnanosti prakticky ve všech evropských zemích, kromě Německa, Malty a Rakouska, a vývoj byl téměř identický u obou skupin zemí; v roce 2013 každá druhá evropská země překročila prahovou hodnotu ukazatele (konkrétně 47 % zemí EMU a 54 % zemí non EMU). Rozdílný byl ale poměr zemí z celkového počtu zemí s nerovnováhou, kdy 57 % připadá na země EMU a 43 % na země non EMU, z čehož vyplývá, že trhy práce v zemích EMU se přizpůsobují pomaleji než trhy práce v zemích non EMU.

Vznik, existence a vývoj vnitřních makroekonomických nerovnováh příčinně souvisí s ekonomickým vývojem v evropských ekonomikách, resp. s mírou růstu jejich reálného HDP. Od začátku sledovaného období vykazovaly vnitřní makroekonomické nerovnováhy častěji země stojící mimo eurozónu a země v EMU se vyznačovaly větší vnitřní stabilitou s výjimkou ukazatele veřejného dluhu v % HDP. Po roce 2007 se v souvislosti s negativním ekonomickým vývojem v evropských ekonomikách tento trend změnil a podíl zemí EMU na počtu zemí s nerovnováhou převyšoval až do roku 2013 podíl zemí non EMU u všech ukazatelů. Z hlediska vnitřních makroekonomických nerovnováh je možné detekovat jejich příznivější vývoj u zemí stojících mimo eurozónu v porovnání se zeměmi EMU, což může být výsledkem možnosti využití nástrojů autonomní monetární politiky a možnosti změny měnového kurzu v těchto zemích, a zároveň neexistence adekvátních mechanismů, které by kompenzovaly ztrátu těchto nástrojů v eurozóně. Vyvozené závěry zároveň nepodporují Hypotézu endogenity integračního procesu. Předmětem následujícího zkoumání bude provedení a vyhodnocení shlukové analýzy v souboru evropských zemí z hlediska podobnosti vývoje vnitřních i vnějších makroekonomických nerovnováh.

Literatura

- [1] BALDWIN, R. a C. WYPLOSZ, 2004. *The Economics of European Integration*. London: McGraw-Hill. ISBN 978-0077121631.
- [2] BEDNÁŘOVÁ, P., 2011. Fiskální pozice zemí eurozóny pod vlivem světové hospodářské krize. *Současná Evropa*, **2011**(1), 17-31. Praha: VŠE. ISSN 1804-1280.
- [3] BEDNÁŘOVÁ, P., 2014. Formování evropské hospodářské a měnové unie 1990 – 2012. In: *Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy*. Praha: C. H. Beck, s. 206-227. ISBN 978-8074005022.

- [4] CLAESSENS, S. a M. KOSE-AYHAN, 2013. Financial Crisis: Explanations, Types and Implications. *IMF Working Papers* [online]. WP/13/28. Dostupné z: www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1328.pdf
- [5] ČSÚ, 2015. *Databáze Eurostatu* [online]. Dostupné z: apl.czso.cz/pll/eutab/html.h?ptabkod=tipsbp10
- [6] DE GRAUWE, P., 1996. Monetary Union and Convergence Economics. *European Economic Review*, **40**(3), 1091-1101. ISSN 0014-2921.
- [7] EC, 2012a. Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances. *European Economy, Occasional Papers* [online]. 92. Dostupné z: ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp92_en.pdf
- [8] EC, 2012b. *Completing the Scoreboard for the Macroeconomic Imbalance Procedure: Financial Sector Indicator. Commission Staff Working Document* [online]. Dostupné z: ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/alert_mechanism_report_2013_financial_sector_en.pdf
- [9] EC, 2012d. Assessing the dynamics of house prices in the euro area. *Quarterly Report on the Euro Area*, **2012**(4), 7-18. ISSN 1725-5759.
- [10] EC AMR. *Alert Mechanism Report 2012, 2013, 2014, 2015*. Dostupné z: ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/mip_reports/index_en.htm
- [11] EC, 2014. Cross-Border Spillovers within the Euro Area. *Quarterly Report on the Euro Area* [online]. **13**(4), 7-22. Dostupné z: ec.europa.eu/economy_finance/publications/qr_euro_area/2014/pdf/qrea4_en.pdf
- [12] EC, 2014b. Private Sector Deleveraging: Where Do We Stand? *Quarterly Report on the Euro Area* [online]. **2014**(3), 7-19. Dostupné z: ec.europa.eu/economy_finance/publications/qr_euro_area/2014/pdf/qrea3_section_1_en.pdf
- [13] EC, 2014c. *Autumn forecast 2014* [online]. Dostupné z: ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2014_autumn_forecast_en.htm
- [14] EC, 2015a. *Statistical Annex of Alert Mechanism Report 2015* [online]. Dostupné z: ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/alert_mechanism_report_2015_statistical_annex_en.pdf
- [15] ECB, 2015. *Výroční zpráva ECB o činnosti dohledu 2014* [online]. Dostupné z: www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssmar2014.cs.pdf?cc7cfc447909f72ea45276cab02adedb
- [16] EUR-Lex, 2011. *Nariadení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1176/2011:4* [online]. Dostupné z: eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011R1176&from=CS.
- [17] EUR-Lex, 2014. *Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/59/EU* [online]. Dostupné z: eur-lex.europa.eu/legal-content/cs/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0059&from=EN
- [18] EUROSTAT, 2013. *European system of accounts - ESA 2010* [online]. Dostupné z: ec.europa.eu/eurostat/web/products-manuals-and-guidelines/-/KS-02-13-269
- [19] EUROSTAT, 2015. Dostupné z: ec.europa.eu/eurostat/web/national-accounts/data/main-tables

- [20] FRANKEL, J. A. a A. K. ROSE, 1998. The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria. *The Economic Journal*, **108**(449), 1009-1025. ISSN 1468-0297.
- [21] FRANKEL, J. a G. SARAVELOS, 2012. *Can Leading Indicators Assess Country Vulnerability? Evidence from the 2008-09 Global Financial Crisis* [online]. Dostupné z: nrs.harvard.edu/urn-3:HUL.InstRepos:5027952
- [22] KENEN, P., 1969. The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View. In: R. MUNDELL a A. SWOBODA, eds. *Monetary Problems in the International Economy*. University of Chicago, s. 41-60. ISBN 978-0226550657.
- [23] KRUGMAN, P., 1981. Intraindustry Specialization and the Gains from Trade. *Journal of Political Economy*, **89**(5), 959-973. ISSN 0022-3808.
- [24] LABOUTKOVÁ, Š. a P. BEDNÁŘOVÁ, 2014 Decentralization as a Factor Influencing Economic Imbalances in the European Countries. *Ekonomický časopis*, **62**(10), 1052-1064. Bratislava: Prognostický ústav SAV, Ekonomický ústav SAV. ISSN 0013-3035.
- [25] MCKINNON, R. I., 1963. Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, **53**(4), 717-725. ISSN 0002-8282.
- [26] MONGELLI, F. P., 2002. „New“ Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us? *ECB Working Paper*, 138. ECB:Frankfurt. ISSN 1561-0810.
- [27] MUNDELL, R., 1961. A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, **51**(4), 657-665. ISSN 0002-8282.