

VÝVOJ VNĚJŠÍCH MAKROEKONOMICKÝCH NEROVNOVÁH V EVROPSKÝCH ZEMÍCH V SOUVISLOSTI S PROBÍHAJÍCÍMI INTEGRAČNÍMI PROCESY

Pavla Bednářová, Vladimíra Hovorková Valentová

Shrnutí

Během posledního desetiletí se v evropských zemích naakumulovaly výrazné a přetrvávající makroekonomické nerovnováhy, které byly jednou z hlavních příčin hospodářské krize. Cílem článku bylo vyhodnotit vývoj vnějších makroekonomických nerovnováh ve 28 evropských zemích v průběhu let 2004–2013 a zjistit, zda a jak se tento vývoj lišil v členských zemích eurozóny a v evropských zemích stojících mimo eurozónu. Vnější makroekonomické nerovnováhy byly definovány na základě srovnávacího přehledu Procedury makroekonomických nerovnováh. Na základě vyhodnocení vývoje jednotlivých ukazatelů lze konstatovat, že do roku 2009 vykazovaly vnější makroekonomické nerovnováhy častěji země stojící mimo eurozónu a země eurozóny se vyznačovaly větší vnější stabilitou. Tento trend se u všech ukazatelů změnil po roce 2009, od kterého je podíl zemí eurozóny na počtu zemí s nerovnováhou vyšší než zastoupení zemí stojících mimo eurozónu. Z tohoto pohledu tedy země stojící mimo eurozónu zvládly krizové a po-krizové období lépe než země eurozóny, což může být výsledkem možnosti využití nástrojů autonomní monetární politiky a možnosti změny měnového kurzu v non EMU zemích a zároveň neexistence adekvátních mechanismů, které by kompenzovaly ztrátu těchto nástrojů v zemích EMU. Vyvozené závěry zároveň nepodporují Hypotézu endogenity integračního procesu, která předpokládá rostoucí vzájemnou propojenost a sladěnost ekonomik v čase a ve spojení s dosažením kvalitativně vyššího stupně integrace.

Klíčová slova: vnější makroekonomická nerovnováha, EU, Eurozóna, procedura makroekonomických nerovnováh

Abstract

THE DEVELOPMENT OF EXTERNAL MACROECONOMIC IMBALANCES IN EUROPEAN COUNTRIES IN CONNECTION WITH RUNNING INTEGRATION PROCESSES

In the course of the last decade, significant and persisting macroeconomic imbalances accumulated which there were one of the main causes of the economic crisis. The aim of the article is to evaluate the development of external macroeconomic imbalances in European countries in the course of the years 2004–2013, and to find out how this development in

the member countries of the Eurozone differed from the European countries outside the Eurozone. External macroeconomic imbalances were defined on the basis of Macroeconomic Imbalances Procedure (MIP) Scoreboard. Based on the evaluation of the development of individual indicators, it is possible to state that till 2009 macroeconomic imbalances were more often seen in the countries outside the Eurozone and the Eurozone countries were characterised by bigger external stability. This trend changed for all the indicators after 2009 when the proportion of Eurozone countries in the number of the countries with an imbalance was higher than the proportion of the countries outside the Eurozone. From this point of view therefore the countries outside the Eurozone managed the crisis and post-crisis period better than the Eurozone countries, which could be a result of the possibility to use tools of autonomous monetary policy and the possibility to modify an exchange rate in the non-EMU countries and at the same time of the non-existence of adequate mechanisms which would compensate the loss of these tools in the EMU countries. The conclusions arrived at also do not support the Hypothesis of Integration Process Endogeneity which assumes growing mutual interconnection and economic alignment of the economies in time and in connection with the achievement of a qualitatively higher level of integration.

Keywords: External Macroeconomics Imbalances, EU, Euroarea, Macroeconomics Imbalances Procedure

Úvod

Během posledního desetiletí se v evropských zemích naakumulovaly výrazné a přetrvávající makroekonomické nerovnováhy, které se odrážejí ve vysokých a přetrvávajících vnějších schodcích a přebytcích, v trvalé ztrátě konkurenceschopnosti, v narůstání zadluženosti a vzniku bublin na trhu s nemovitostmi, a které byly jednou z hlavních příčin hospodářské krize. 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, 2011:17).

Cílem článku je vyhodnotit vývoj vnějších makroekonomických nerovnováh při využití ukazatelů Srovnávacího přehledu Procedury makroekonomických nerovnováh (MIP) v evropských zemích v letech 2004–2013 a především vyvození závěrů, zda členské země eurozóny (měnové unie, EMU) vykazovaly v čase nižší vnější nerovnováhy než evropské země stojící mimo eurozónu, které představují nižší stupeň ekonomické integrace (tzv. společný trh, non EMU). Výzkumné otázky jsou zaměřeny především na to, zda v evropských zemích dochází v čase ke snižování vnějších ekonomických nerovnováh, jak ovlivnily vnější makroekonomické nerovnováhy krizové roky 2008–2011, zda se liší vývoj vnějších makroekonomických nerovnováh ve skupině zemí eurozóny od skupiny evropských zemí stojících mimo eurozónu? Výsledky analýzy vývoje vnitřních makroekonomických nerovnováh autorky formulovaly v článku „Vývoj vnitřních makroekonomických nerovnováh v evropských zemích v procesu integrace“ se závěrem, že od roku 2008 došlo celkově k disproporcionálnímu vývoji vnitřních makroekonomických nerovnováh u všech

evropských zemí a zároveň země eurozóny vykazovaly větší podíl ze zemí s nerovnováhou u všech sledovaných ukazatelů. Výrazný rozdíl byl detekován u ukazatelů toku úvěrů v soukromém sektoru, dluhu soukromého sektoru a u ukazatele veřejného dluhu (Bednářová, Hovorková Valentová). Vnější 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 vnější nerovnováhy. Podrobnější analýza bude provedena zvláště pro jednotlivé ukazatele a pro země eurozóny a evropské země mimo eurozónu v relativních (procentuálních) hodnotách. Tento postup umožní:

- nejprve zjistit procentuální podíl počtu zemí eurozóny EMU (zemí mimo eurozónu, non EMU) s určitým typem nerovnováhy na skupině zemí EMU (non EMU)
- a dále určit podíl zemí EMU (non EMU) s nerovnováhou na celkovém počtu všech zemí s nerovnováhou.

Eurozóna představuje od 1. 1. 2015 integrační seskupení devatenácti evropských zemí platících jednotnou měnou euro a podléhající jednotné měnové politice Evropské centrální banky (ECB). 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* v článku s názvem “The Theory of Optimum Currency Areas” (Mundell, 1961), ve kterém definoval optimální měnovou zónu vhodnou pro přijetí jednotné měny jako „*geografickou oblast, která má vysokou míru mobility výrobních faktorů a naopak imobilitu faktorů navenek. Z těchto důvodů se doporučuje mít jednu měnu uvnitř a navenek mít flexibilní kurz, což znamená, že mobilita práce je náhradkou variability měnového kurzu*“. 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; Ch. Goodhard, 2000) prokázalo, že ve světě neexistují optimální měnové oblasti, které by zahrnovaly více než jednu zemi a 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, G. S. Tavlas, De Grauwe, P. a F. P. Mongelli 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, J. A. a Rose, A. K. 1998:1012). Hypotéza endogenity procesu ekonomické integrace

předpokládá, že v případě kvalitativního nebo kvantitativního posunu v ekonomické integraci se očekávané přínosy projeví po určitém čase od rozhodnutí. Odstranění kvantitativních překážek, volný pohyb výrobních faktorů i zavedení jednotné měny by tedy ve svém důsledku mělo vést k vyšší vzájemné propojenosti a sladěnosti 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 sladěnosti hospodářských cyklů, resp. růstu pravděpodobnosti vzniku asymetrických šoků.

Makroekonomické nerovnováhy v zemích EU

Vzhledem k faktu, že Evropská měnová unie představuje relativně nesourodé spojení zemí, jednotná měnová politika má na jednotlivé ekonomiky rozdílné dopady a měnový kurz eura má odlišné dopady na jejich konkurenceschopnost. V rámci eurozóny, bohužel, neexistuje adekvátní mechanismus, který by kompenzoval tyto rozdílné dopady jednotného měnového kurzu a jednotné měnové politiky na různé země eurozóny. 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. Slabá domácí poptávka, nízké investice a dezinflační tlaky jsou zřejmě nejlepším příkladem toho, jak mohou makroekonomické problémy v členských státech zasáhnout celou Unii (EC, 2014).

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) Vznik makroekonomických nerovnováh je dán mnoha faktory. Souvisí s ekonomickou vyspělostí země, průběhem hospodářského cyklu, situací na finančních trzích, chováním ekonomických subjektů či s měnovou a fiskální politikou. Globální makroekonomické nerovnováhy vzrostly v období expanze světové ekonomiky v důsledku značné rozvinutosti finančního sektoru, liberalizace kapitálových toků, dostatku volných finančních prostředků, nízkých úrokových měr i optimistických očekávání budoucího vývoje.

V zemích Evropské unie jsou makroekonomické nerovnováhy jednotlivých zemí zkoumány v rámci tzv. Procedury makroekonomických nerovnováh (*Macroeconomic Imbalances Procedure*, MIP). Legislativně je Procedura makroekonomických nerovnováh součástí tzv. Six-packu¹, což je balíček šesti reformních opatření platných od 13. prosince 2011 po celou EU, který obsahuje:

1 Úřední věstník Evropské unie, L 306, 23. listopad 2011

Legislativní akty

- Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1173/2011 ze dne 16. listopadu 2011 o účinném prosazování rozpočtového dohledu v eurozóně
- Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1174/2011 ze dne 16. listopadu 2011 o donucovacích opatřeních k nápravě nadměrné makroekonomické nerovnováhy v eurozóně
- Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1175/2011 ze dne 16. listopadu 2011, kterým se mění nařízení Rady (ES) č. 1466/97 o posílení dohledu nad stavy rozpočtů a nad hospodářskými politikami a o posílení koordinace hospodářských politik
- Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1176/2011 ze dne 16. listopadu 2011 o prevenci a nápravě makroekonomické nerovnováhy
- Nařízení Rady (EU) č. 1177/2011 ze dne 8. listopadu 2011, kterým se mění nařízení (ES) č. 1467/97 o urychlení a vyjasnění postupu při nadměrném schodku

Nelegislativní akty

- Směrnice Rady 2011/85/EU ze dne 8. listopadu 2011 o požadavcích na rozpočtové rámce členských států

Procedura makroekonomických nerovnováh MIP patří k systémovým protikrizovým opatřením, které probíhají v souladu s tzv. „evropským semestrem“ (EC 2015c). Koncept „evropského semestru“ v rámci Strategie Evropa 2020² slučuje vývoj makroekonomické politiky a strukturální reformy, v jehož rámci jsou koordinovány hospodářské politiky jednotlivých členských zemí skrze řadu buď do té doby na sebe nenavazujících nástrojů či nástrojů zcela nových. Evropský semestr byl založen na intergovermentální dohodě, jeho supranacionalita a zařazení do evropské legislativy je spojena se zavedením „Six Packu“. Evropský semestr zahrnuje tři okruhy koordinace hospodářských politik:

- Koordinaci strukturálních reforem se zaměřením na podporu růstu a zaměstnanosti v souladu se strategií Evropa 2020,
- Koordinaci fiskálních politik s cílem zajistit udržitelnost veřejných financí v souladu s Paktem stability a růstu,
- Zamezení nadměrné makroekonomické nerovnováhy.

Evropský semestr oficiálně začíná vždy v lednu daného roku a probíhá ve třech fázích, které jsou doplněné přípravnou fází na další Semestr. Existenci Evropského semestru dochází k posílení ex ante rozměru koordinace hospodářských politik v EU a dozoru nad ní, což by mělo umožnit lépe kombinovat výhody společného programu na úrovni EU a činnosti realizované na úrovni státu.

2 Evropa 2020: Strategie pro inteligentní a udržitelný růst podporující začlenění; plné znění: EVROPSKÁ KOMISE. EVROPA 2020: Strategie pro inteligentní a udržitelný růst podporující začlenění. [online]. 2010. Evropa 2020 se mimo jiné zabývá i užší koordinací v rámci HMU. Upozorňuje na nutnost posílení koordinace, která by zahrnovala rámec pro podrobnější a širší dohled, jenž by kromě rozpočtové disciplíny sledoval i vývoj konkurenceschopnosti a makroekonomických nerovnováh

Procedura makroekonomických nerovnováh MIP rozšířila v listopadu 2013 instrumentárium EU o možnost upozorňovat na nepříznivý vývoj v jednotlivých členských zemích jdoucí za rámec rozpočtových ukazatelů. Konkrétně je procedura MIP definována ve dvou nařízeních a to:

- Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1176/2011 ze dne 16. listopadu 2011 o prevenci a nápravě makroekonomické nerovnováhy (preventivní část)³,
- Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1174/2011 ze dne 16. listopadu 2011 o donucovacích opatřeních k nápravě nadměrné makroekonomické nerovnováhy v eurozóně. (nápravná část)⁴.

Postup při makroekonomické nerovnováze představuje mechanismus dohledu a prosazování pravidel, který je zaměřený na prevenci a nápravu makroekonomických nerovnováh v rámci Evropské unie. Obě části dohledu (preventivní a nápravná) pak jsou jasně časově vymezeny a zapadají do průběhu evropského semestru. Procedura MIP je zahájena v listopadu, kdy je Komisí publikována Zpráva mechanismu varování⁵ (*Alert Mechanism Report, AMR*) souběžně s Roční analýzou růstu (*Annual Growth Survey, AGS*). Zprávu mechanismu varování připravuje Komise EU na základě „srovnávacího přehledu“ (scoreboard), který obsahuje ukazatele vnitřních makroekonomických nerovnováh a vnějších makroekonomických nerovnováh a konkurenceschopnosti včetně jejich prahových hodnot. Prahové hodnoty jsou východiskem pro detekci makroekonomických nerovnováh a v určitých případech jsou odlišné pro členské země eurozóny a země mimo eurozónu. U zemí s potenciální makroekonomickou nerovnováhou Komise přistoupí ve spolupráci s členským státem k vypracování hlubší analýzy (*In-depth Review, IDR*)⁶ s přihlédnutím k řadě dodatečných ukazatelů, které jsou sumarizovány v příloze Zprávy mechanismu varování. Tyto dodatečné ukazatele zahrnují aspekty spojené s obecnou makroekonomickou situací (včetně ekonomické činnosti a investic), nominální a reálnou konvergenci uvnitř i vně eurozóny včetně dalších aspektů výkonnosti obchodu a podrobnější údaje o zahraničních závazcích včetně přímých zahraničních investic a čistého zahraničního dluhu. Odrážejí rovněž možnost vzniku nerovnováh, jakož i schopnost ekonomiky se přizpůsobit. Nápravná část procedury MIP (*Excessive Imbalance Procedure, EIP*)⁷ se uplatňuje pouze v případě existence nadměrné nerovnováhy. Na základě doporučení Rady při výskytu nadměrných nerovnováh musí členský stát předložit nápravný akční plán (*Corrective Action Plan, CAP*)⁸, ve kterém jsou definována opatření vedoucí k nápravě zjištěné nerovnováhy včetně specifického časového rámce pro provedení těchto opatření. Plán je na základě doporučení Komise následně hodnocen Radou, a pokud je shledán nedostatečným, potom vydává na návrh Komise další doporučení a vyzve členský stát k předložení nového CAP. Pokud je plán shledán jako dostatečný, Rada jej schválí

3 Dostupné: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/ALL/?uri=CELEX:32011R1176>

4 Dostupné: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/ALL/?uri=CELEX:32011R1174>

5 Mechanismus varování se zavádí Nařízením (EU) č. 1176/2011.

6 Dostupné: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/mip_reports/index_en.htm

7 Dostupné: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/index_en.htm

8 tamtéž

vydáním doporučení a členský stát přistoupí k jejich implementaci. Ta je následně kontrolována prostřednictvím pravidelných zpráv podávaných Komisi a Radě.

Ukazatele makroekonomických nerovnováh

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.*“⁹. 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 sektorem¹⁰ (EC, 2012b). Konstrukce srovnávacího přehledu a výběr jeho ukazatelů vychází z požadavku Nařízení (EU) č. 1176/2011 tak, aby ukazatele byly „užitečné pro včasné zjištění:

- a) vnitřní nerovnováhy, včetně nerovnováhy vznikající v důsledku veřejného a soukromého zadlužení, vývoje na finančních trzích a trzích s aktivy, a to i na trzích s nemovitostmi, vývoje toku úvěrů v soukromém sektoru a vývoje nezaměstnanosti
- b) vnější nerovnováhy, včetně nerovnováhy vznikající v důsledku vývoje běžného účtu a čistých investičních pozic členských států, reálných směnných kurzů, podílů na vývozních trzích, změn ve vývoji cen a nákladů a necenové konkurenceschopnosti a to s ohledem na různé složky produktivity.“ (EUR-Lex, 2011: čl. 4 odst. 3 písm. a) Konstrukce Srovnávacího přehledu vychází ze čtyř základních principů: (EC 2012a)

Ukazatele Srovnávacího přehledu sledují nejvýznamnější projevy makroekonomických nerovnováh a ztráty konkurenceschopnosti v jednotlivých evropských ekonomikách, projevujících se především v souvislosti s průběhem ekonomických krizí.

Ukazatele a prahové hodnoty jsou schopny spolehlivě detekovat možnost vzniku potenciálně škodlivé nerovnováhy již v raném stádiu. Tento princip si vyžádal použití stavových i tokových veličin, které umožňují ve velmi krátkém čase vyhodnotit vznikající nerovnováhu a zároveň dlouhodobě sledovat vývoj makroekonomických nerovnováh. Prahové hodnoty jsou stanoveny na obezřetnostní úrovni v souladu s výsledky empirických studií.

9 Ustanovení čl. 4 odst. 2 Nařízení (EU) č. 1176/2011. (EUR-Lex, 2011)

10 Ustanovení čl. 4 odst. 3 písm. a) nařízení (EU) č. 1176/2011 vyžaduje, aby srovnávací přehled zahrnoval mimo jiné „[...] vnitřní nerovnováhy, včetně nerovnováhy vznikající v důsledku veřejného a soukromého zadlužení, vývoje na finančních trzích a trzích s aktivy, a to i na trzích s nemovitostmi [...]“.

Srovnávací přehled se skládá z omezeného počtu transparentních ukazatelů, čímž je zaručena jeho komunikační úloha a možnost použití třetími stranami. Z těchto důvodů jsou Srovnávací přehledy veřejně přístupné na webových stránkách.

Konkrétní hodnoty jednotlivých ukazatelů se vyznačují vysokou kvalitou jak z hlediska včasnosti, tak z hlediska srovnatelnosti napříč evropskými zeměmi. Základním zdrojem statisticky kvalitních dat je Eurostat¹¹, pokud údaje nejsou k dispozici, jsou vybrány alternativní zdroje kvalitních statistických dat (např. Evropská centrální banka, ECB).

Ukazatele vnějších nerovnováh srovnávacího přehledu, jejich výpočet a prahové hodnoty jsou zachyceny v následující tabulce 1 (ukazatele vnitřních nerovnováh nejsou předmětem analýzy článku).

Tab. 1 | Ukazatele srovnávacího přehledu, jejich výpočet a prahové hodnoty

Ukazatel	Výpočet	Prahové hodnoty
Vnější nerovnováhy a konkurenceschopnost (Macroeconomics imbalances external, MIE)		
Tříletý průměr salda běžného účtu v % HDP (MIE_CA)	$\frac{\left(\frac{CA}{GDP}\right)_t + \left(\frac{CA}{GDP}\right)_{t-1} + \left(\frac{CA}{GDP}\right)_{t-2}}{3} * 100$	< -4%, >6%
Čistá investiční pozice vůči zahraničí v % HDP (MIE_NIIP)	$\frac{NIIP_t}{GDP_t} * 100$	< -35%
Změna (tříletá) reálného efektivního směnného kurzu očištěná od inflace pomocí HISC v poměru k 42 vyspělým zemím v % (MIE_REER)	$\frac{(REER_HISC_42)_t - (REER_HISC_42)_{t-3}}{(REER_HISC_42)_{t-3}} * 100$	± 5% pro členy eurozóny ± 11% pro nečleny eurozóny
Změna (pětiletá) podílů na vývozních trzích v % (MIE_EXP)	$\frac{\left(\frac{EXP_c}{EXP_{world}}\right)_t - \left(\frac{EXP_c}{EXP_{world}}\right)_{t-5}}{\left(\frac{EXP_c}{EXP_{world}}\right)_{t-5}} * 100$	< -6%
Změna (tříletá) nominálních nákladů na jednotku pracovní síly v % (MIE_ULC)	$\frac{(ULC)_t - (ULC)_{t-3}}{(ULC)_{t-3}} * 100$	+ 9% pro členy eurozóny + 12% pro nečleny eurozóny

Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů: EC 2012a; EC 2012b.

Srovnávací přehled ani celý mechanismus hodnocení makroekonomických nerovnováh není (ani nemůže být) dokonalý a lze vymezit řadu metodologických problémů, které souvisí s definicí ukazatelů, s nastavením prahových hodnot a velikostí dosažovaných odchylek jednotlivými zeměmi. Dalším problémem je určitá zastaralost

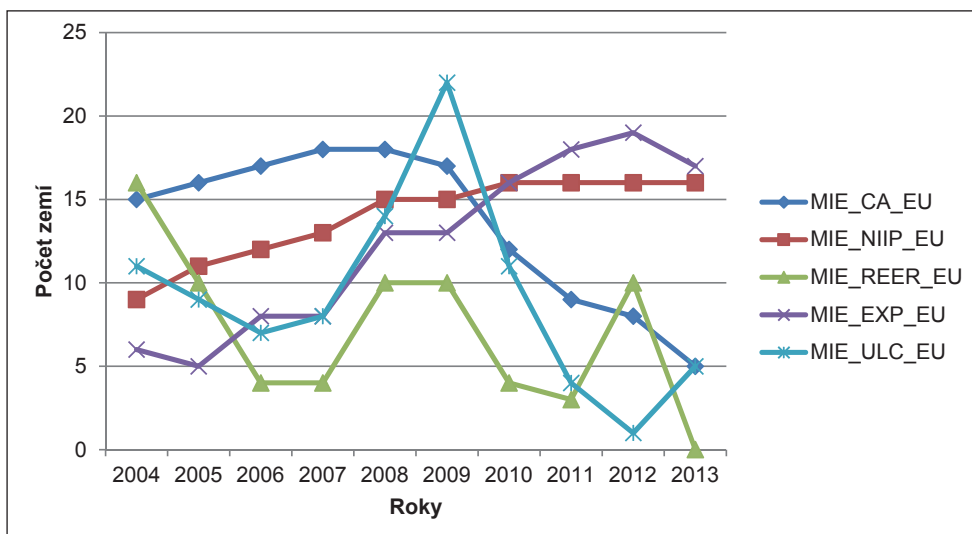
11 Eurostat je statistickým úřadem Evropské unie. Dostupné: ec.europa.eu/eurostat

a zpoždění dat, které může u některých přesahovat i jeden rok. Další kritika je směřována do oblasti sociální dimenze, která je v pozadí oproti dimenzi ekonomické. Ukazatele Srovnávacího přehledu by měly průběžně procházet aktualizací tak, aby jejich počet, definice a jejich prahové hodnoty odpovídaly měnící se povaze makroekonomické nerovnováhy.

Vývoj vnějších makroekonomických nerovnováh v evropských zemích

Cílem následující analýzy je vyhodnotit vývoj vnějších makroekonomických nerovnováh v evropských zemích. Makroekonomické nerovnováhy byly sledovány v průběhu 10 let¹² (v letech 2004–2013) ve 28 evropských zemích; zkoumaný vzorek zahrnuje Belgii (BE), Bulharsko (BG), Českou republiku (CZ), Dánsko (DK), Německo (DE), Estonsko (EE), Irsko (IE), Řecko (EL), Španělsko (ES), Francii (FR), Chorvatsko (HR), Itálii (IT), Kypr (CY), Lotyšsko (LV), Litvu (LT), Lucembursko (LU), Maďarsko (HU), Maltu (MT), Nizozemí (NL), Rakousko (AT), Polsko (PL), Portugalsko (PT), Rumunsko (RO), Slovinsko (SI), Slovensko (SK), Finsko (FI), Švédsko (SE) a Velkou Británií (UK). 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 graf 1 zachycuje počet evropských zemí s výskytem vnější nerovnováhy ve sledovaném období (počet zemí, jejichž hodnoty indikátorů Srovnávacího přehledu překročily stanovené prahové hodnoty).

Graf 1 | Vývoj počtu zemí EU s výskytem vnější ekonomické nerovnováhy



Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů: EC 2015.

12 Pro dané období je dostupná kompletní datová základna zveřejňovaná Eurostatem. Zkoumání delšího časového období by samozřejmě umožňovalo dosažení robustnějších závěrů.

Z grafu 1 je zřejmé, že vývoj vnějších nerovnováh v zemích EU je úzce spojen s ekonomickou výkonností jednotlivých zemí a byl výrazně ovlivněn průběhem ekonomické krize. Za posledních sedm let, tedy od vypuknutí krize, se podstatně snížil růstový potenciál EU (EC 2013a). Podle nejnovějších odhadů roční růst potenciálního produktu EU poklesl z o něco více než 2 % v roce 2005 pod nynější 1 %. Kromě dlouhodobého demografického vývoje lze střednědobé zpomalení hospodářské činnosti přičíst malému růstu produktivity a pomalé akumulaci kapitálu (Havík, K. et al., 2014). Postkrizový vývoj v evropských zemích zhoršuje vnější nerovnováhy především u ukazatelů čisté investiční pozice země MIE_NIIP_EU a podílů na exportních trzích MIE_EXP_EU. Naopak snižující se počet zemí vykazuje nerovnováhy u tříletého průměru salda běžného účtu MIE_CA_EU, změny jednotkových nákladů práce MIE_ULC_EU a změny hodnoty reálného směnného kurzu MIE_REER_EU.

Podrobnější analýza je provedena pro každý ukazatel zvlášť vždy pro tři skupiny zemí – pro evropské země, země eurozóny a evropské země mimo eurozónu. Historicky tvořilo eurozónu 11 zakládajících členů (Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko a Španělsko), v roce 2001 se zapojilo do projektu jednotné měny Řecko, od ledna 2007 Slovinsko, v lednu 2008 přijaly euro Kypr a Malta, v roce 2009 začalo platit eurem Slovensko, v roce 2011 Estonsko, v roce 2014 Lotyšsko a nejnovějším státem platícím eurem je od ledna 2015 Litva. Vzhledem k faktu, že počet v těchto skupinách se v čase měnil tak, jak evropské země přijímaly euro, jsou následující hodnoty počítány v relativních (procentuálních) hodnotách. Tento postup umožní:

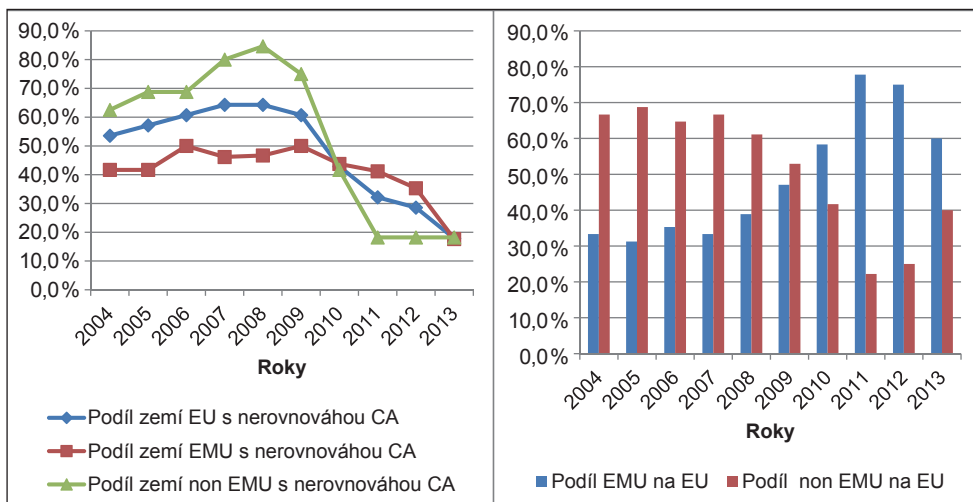
- nejprve zjistit procentuální podíl počtu zemí eurozóny EMU (zemí mimo eurozónu, non EMU) s určitým typem nerovnováhy na celkové skupině zemí EMU (non EMU) –**levá část grafů**.
- a dále určit podíl zemí EMU (non EMU) s nerovnováhou na celkovém počtu všech zemí s nerovnováhou – **pravá část grafů**.

Výskyt makroekonomické nerovnováhy je vždy detekován u jednotlivých zemí nikoli pro skupinu zemí jako celek (EU-28, eurozone-19). Tyto souhrnné údaje jsou kvantifikovány Eurostatem pouze u několika statistických ukazatelů až od roku 2011.

Tříletý průměr salda běžného účtu v % HDP (MIE_CA)

Běžný účet platební bilance poskytuje informace o ekonomických transakcích národního hospodářství se zahraničím. Zahrnuje všechny transakce (kromě za finanční položky) se zbožím, službami, prvotními a druhotnými důchody mezi rezidentskými a nerezidentskými jednotkami. Je vyjádřen v procentech HDP nebo milionech národní měny. Finanční toky jsou označovány jako kreditní položky, debetní položky a saldo. Běžný účet spolu s kapitálovým a finančním účtem tvoří platební bilanci (ČSÚ 2015). Tento indikátor je založen na datech platebních bilancí poskytovaných Eurostatu členskými státy EU. Od října roku 2014 se definice opírají o 6. verzi Manuálu platební bilance (BPM6) Mezinárodního měnového fondu (IMF 2009).

Graf 2 | Vývoj ukazatele tříletého průměru salda běžného účtu v % HDP (MIE_CA)



Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů: EC 2015.

Z obou grafů je patrná výrazná změna vývoje v krizových letech 2009-2010. V předkrizovém období vykazovalo nerovnováhu ukazatele (viz levá část grafu 2) procentuálně větší množství zemí mimo EMU (62,5 % zemí mimo EMU vykazovalo nerovnováhu v roce 2004, až 84,6 % zemí mimo EMU překročilo prahové hodnoty indikátoru v roce 2008) a výrazně překračovaly hodnoty skupiny zemí EU i nejméně úspěšnější skupinu zemí EMU (41,7 % v roce 2004 až 50,0 % v roce 2008). V průběhu krize se situace zcela změnila a již v roce 2011 pouze 18,2 % zemí mimo EMU vykazovalo nerovnováhu na běžných účtech, což je výrazně méně, než v případě vzorku EU (32,1 %) i vzorku EMU (41,2 %). V roce 2013 jsou hodnoty u všech tří skupin velmi podobné, přibližně 18 % zemí z dané skupiny vykazuje nerovnováhu u běžného účtu platební bilance. Pravá část grafu 2 potom detailněji ukazuje vývoj nerovnováhy pro podíl zemí EMU (non EMU) s nerovnováhou na celkovém počtu všech zemí s nerovnováhou. Zde je vidět obdobný vývoj s jasnou změnou v krizových letech. Z celkového počtu zemí s nerovnováhou bylo v roce 2004 zemí mimo EMU 66,7 %, v roce 2011 pouze 22,2 % a v roce 2013 méně než polovina (40,0 %). Země EMU potom činily „zbytek“, tj. v roce 2013 tvořily 60 % všech zemí s nerovnováhou v oblasti běžného účtu. Z hlediska ukazatele salda běžného účtu zvládly země stojící mimo eurozónu krizové a po-krizové období lépe, což může být dáno především možností využití nástrojů autonomní monetární politiky a možnosti změny měnové kurzu v reakci na probíhající změny v mezinárodním obchodě.

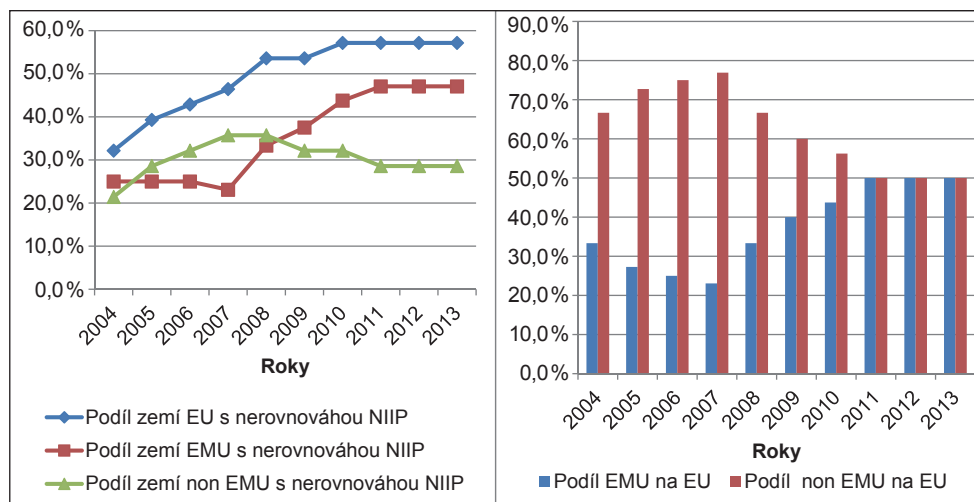
Vyrovňování běžného účtu platební bilance je v evropských zemích značně nerovnoměrné, což je především odrazem slabé poptávky, zejména investic, v dlužnických i věřitelských zemích (EC 2015:6). Pokračovala nezbytná korekce vysokých schodků běžných účtů v řadě zemí, konkrétně v Irsku, na Kypru, v Řecku, Španělsku, Portugalsku, Rumunsku a Slovinsku. Itálie rovněž vykazuje mírný přebytek, zatímco Francie udržuje mírně záporné saldo běžného účtu. Rostoucí vývoz hrál důležitou úlohu na běžných účtech zejména v Bulharsku, Řecku, Slovinsku, Litvě, Rumunsku a Portugalsku, ale v menší míře i ve Španělsku

a Irsku. Eurozóna jako celek si udržuje poměrně vysoký vnější přebytek, velmi vysoké přebytky si stále udržují Německo a Nizozemsko, jejichž přebytky značně převyšují orientační prahové hodnoty srovnávacího přehledu (EC 2012d). Tyto vysoké a dlouhodobé přebytky mohou představovat ekonomickou neefektivnost vzhledem k nízkým domácím investicím a poptávce, což ve střednědobém horizontu může přispívat k pomalejšímu ekonomickému oživení. V případě Německa se změnilo výrazně i zeměpisné složení přebytku běžného účtu, kdy saldo vzhledem ke zbytku světa se zvýšilo, zatímco saldo vůči eurozóně se snížilo z důvodu poklesu německého vývozu do zemí eurozóny.

Čistá investiční pozice vůči zahraničí v % HDP (MIE_NIIP)

Investiční pozice vůči zahraničí je statistický výkaz, který v určitém okamžiku zobrazuje hodnotu a složení finančních aktiv rezidentů dané ekonomiky, kterými jsou pohledávky za nerezidenty a zlato držené jako rezervní aktiva, a finančních závazků rezidentů dané ekonomiky k nerezidentům. Rozdíl mezi zahraničními finančními aktivy a závazky dané ekonomiky je čistá investiční pozice této ekonomiky, jež může být kladná nebo záporná. Respektive čistá investiční pozice vůči zahraničí (NIIP) poskytuje agregovaný pohled na čistou finanční pozici (pohledávky mínus závazky) země vůči nerezidentům. To umožňuje analýzu dynamiky zahraniční pozice země (ČSÚ 2015). Ukazatel je založen na údajích Eurostatu ze statistiky platební bilance, které jsou čtvrtletně zasilány členskými státy EU. Definice se opírají o 6. verzi Manuálu platební bilance (BPM6) Mezinárodního měnového fondu (IMF 2009).

Graf 3 | Vývoj ukazatele čisté investiční pozice vůči zahraničí v % HDP (MIE_NIIP)



Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů: EC 2015.

Obě části grafu 3 vymezují vývoj čisté investiční pozice evropských zemí. Rosnoucí trend podílu zemí s nerovnováhou (s překročením prahové hodnoty -35%) vykazují skupiny zemí EU a EMU, zatímco podíl zemí mimo EMU, které vykazují nerovnováhu

daného ukazatele, se po roce 2011 ustálil pod 30 %, což je skoro poloviční ukazatel oproti skupině EU. Podíl zemí EMU/non EMU na celkovém počtu zemí s nerovnováhou (pravá část grafu) je od roku 2011 rovnoměrně rozdělen, tedy polovinu zemí s nerovnováhou tvoří země EMU (konkrétně 8 zemí, 50 %) a polovinu země non EMU (opět 8 zemí, 50 %), přičemž do roku 2011 převažovaly nerovnováhy ukazatele u zemí non EMU s maximálním rozdílem v roce 2007, kdy pouze 23,1 % zemí s nerovnováhou bylo členy eurozóny (76,9 % tvořily non EMU evropské ekonomiky).

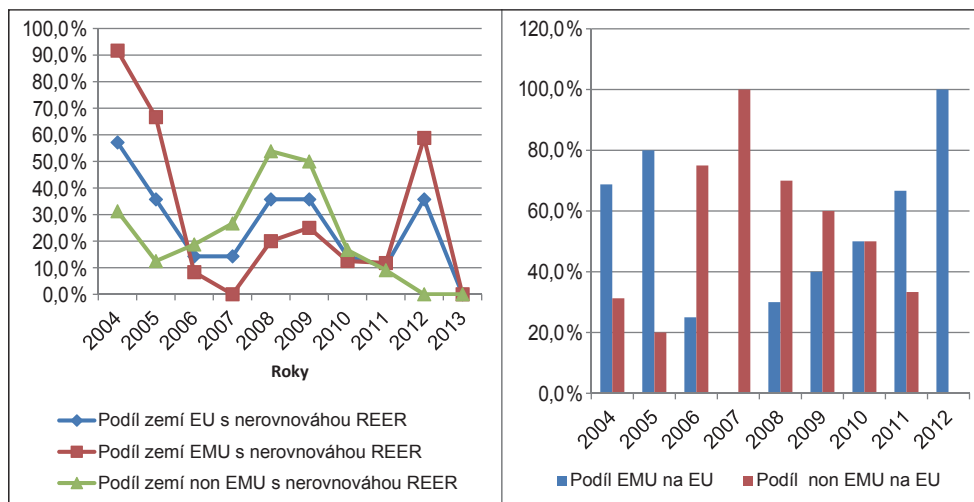
Rozsah vnějších závazků v EU je velmi široký a udržitelnost je nadále vysoce ohrožena (EC 2015:9). Vývoj čisté investiční pozice země příčinně souvisí s ukazatelem salda běžného účtu, kdy zlepšení čisté investiční pozice vůči zahraničí na bezpečnější úroveň vyžaduje menší schodky nebo dokonce přebytky za dlouhé období a dynamičtější hospodářskou aktivitu (EC 2012e). Rizika související se zápornou čistou investiční pozicí vůči zahraničí, včetně dopadu na hospodářskou aktivitu a finanční stabilitu, závisí ve velké míře na složení závazků; v tomto směru jsou na tom lépe země s velkým objemem přímých zahraničních investic ze zahraničí (zejména Bulharsko, Česká republika, Estonsko, Slovensko, Litva, Lotyšsko a Irsko) než země, jejichž záporné čisté investiční pozice vůči zahraničí odrážejí především vnější zadlužení. (EC 2013b) Vzhledem k faktu, že ke snižování rozsáhlých schodků a vytváření vnějších přebytků začalo v dlužnických zemích docházet až v nedávné době, jejich vnější závazky se zatím podstatně nezlepšily a v několika případech se dokonce zhoršily. Ekonomikám s největšími zápornými čistými investičními pozicemi vůči zahraničí salda běžného účtu již postačují ke stabilizaci a pomalému snižování jejich čisté vnější zadluženosti ve střednědobém horizontu (EC 2015:10). To platí zejména pro Irsko, Španělsko, Lotyšsko, Rumunsko a Portugalsko, avšak nikoli pro Řecko ani Kypr. Údaje pro Francii a Spojené království naznačují nepřetržitý nárůst čistých vnějších závazků těchto zemí.

Změna (tříletá) reálného efektivního směnného kurzu očištěná od inflace pomocí HISC v poměru k 42 vyspělým zemím v % (MIE_REER)

Reálný efektivní směnný kurz usiluje o stanovení konkurenceschopnosti cen nebo nákladů země vzhledem k hlavním konkurentům na mezinárodních trzích. Změny v konkurenceschopnosti cen a nákladů nezávisí jen na pohybu směnného kurzu, ale také na cenových a nákladových trendech. Tento specifický reálný efektivní kurz pro proceduru nadměrné nerovnováhy je deflovan indexem spotřebitelských cen vztažených ke skupině 42 obchodních partnerů. Pro výpočet REER je použita dvojitá váha vývozu, čímž je zohledněna nejenom hospodářská soutěž různých konkurentů na domácích trzích, ale také soutěž na jiných vývozních trzích. Kladná hodnota znamená reálné zhodnocení. (ČSÚ 2015). Zdrojem dat je Generální ředitelství pro hospodářské a finanční záležitosti (*DG ECFIN*). (EC 2015b)

Nerovnováhu v případě reálného efektivního směnného kurzu vykazoval ve sledovaném období (kromě roku 2004) relativně malý počet evropských zemí (do 10 zemí), přičemž procentuálně větší nerovnováhy se v předkrizovém období projevovaly v zemích non EMU. Změna nastala opět v průběhu krizových let, kdy po roce 2010 počet zemí s nerovnováhou ve skupině zemí non EMU klesl (v letech 2012 a 2013 žádná země mimo EMU nepřekročila stanovené prahové hodnoty) pod počet zemí s nerovnováhou ve skupině zemí EMU. V roce 2013 nebyl zaznamenán žádný případ posilování reálného

Graf 4 | Vývoj ukazatele tříleté změny reálného efektivního směnného kurzu v % (MIE_REER)



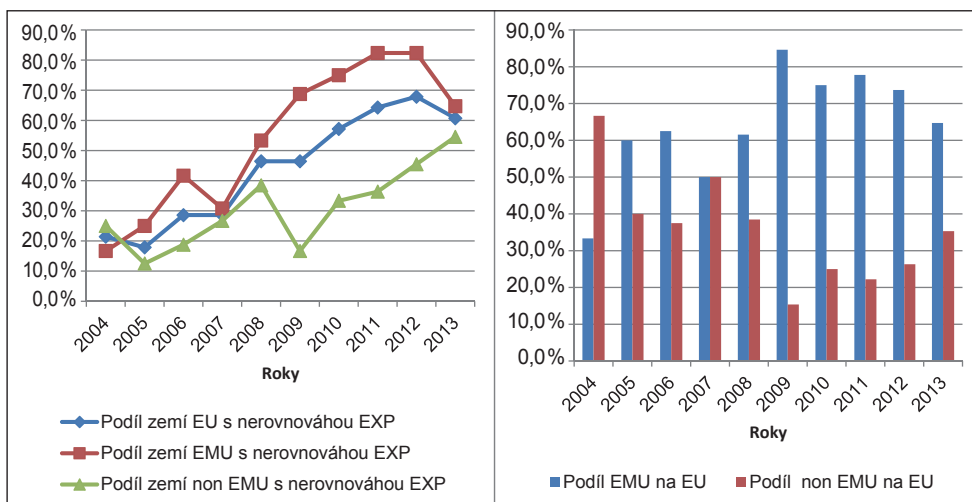
Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů: EC 2015.

efektivního směnného kurzu nad orientační prahovou hodnotu. U několika členských států byla ve skutečnosti nad prahovou hodnotou míra poklesu (oslabení) reálného efektivního směnného kurzu, vzhledem k vývoji nominálního směnného kurzu eura (a u mimo eurozónu ostatních národních měn). Konkrétně se konkurenceschopnost zlepšila v několika ekonomikách, především v Irsku, Řecku, ale i Francii, České republice, Dánsku, Chorvatsku, Maďarsku, Lotyšsku a Polsku. Stejná situace nastala v dalších členských státech, např. ve Španělsku, Portugalsku, na Kypru nebo ve Finsku. V Německu, Nizozemsku a Rakousku vedly pohyby směnného kurzu eura a míra inflace v jednotlivých zemích v roce 2013 ke zhodnocení reálného efektivního směnného kurzu. Tento vývoj se mohl podílet na vyváženějším obnovení rovnováhy v eurozóně. Řada zemí, které nadále potřebují obnovit konkurenceschopnost, například Španělsko, Itálie, Kypr, Francie a Portugalsko, ale vykázala nárůst reálných směnných kurzů (EC 2014b). Tento vývoj se mohl podílet na vyváženějším obnovení rovnováhy v eurozóně.

Změna (pětiletá) podílů na vývozních trzích v % (MIE_EXP)

Podíl na vývozu se vypočítá jako podíl vývozu dané země a vývozu určitého regionu resp. celosvětového vývozu. Ukazatel měří stupeň důležitosti země na celkovém vývozu daného regionu resp. celého světa. Údaje jsou v běžných cenách, tržní podíl se vztahuje k celému světu (podíl na světovém vývozu). Údaje o hodnotách vývozu zboží a služeb jsou součástí platební bilance každé země (ČSÚ 2015). Ukazatel srovnávacího přehledu je počítán jako 5letá procentní změna s orientační prahovou hodnotou nižší než – 6% tak, aby bylo možné zachytit strukturální ztráty konkurenceschopnosti, které se mohou hromadit v průběhu času. Země může ztratit podíl na vývozním trhu nejen v důsledku snižování vývozu, ale také, pokud její vývoz neroste stejným tempem jako světový vývoz, takže její relativní pozice se v globálním měřítku zhoršuje. Zdrojem dat celosvětového vývozu je Mezinárodní měnový fond (IMF 2013).

Graf 5 | Vývoj ukazatele pětileté změny podílů na vývozních trzích v % (MIE_EXP)



Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů: EC 2015.

Z pohledu vývozní výkonnosti prakticky nepřetržitě rostl počet zemí, u kterých byla indikována nerovnováha (tzn. překročení prahové hodnoty), přičemž podíl zemí ze skupiny EMU je kromě roku 2004 v celém časovém horizontu vyšší než u obou dalších skupin (země EU, země non EMU), což znamená, že země Eurozóny ztrácejí exportní výkonnost nejrychleji až do roku 2013, kdy došlo k pozastavení poklesu podílu na vývozních trzích. V roce 2013 se stav prakticky vyrovnal, vývozní výkonnost stala mezi zeměmi EU homogennější, a v každé ze sledovaných skupin se více než polovina zemí potýkala se ztrátou exportní výkonnosti, konkrétně 60,7 % zemí EU, 64,7 % zemí EMU a 54,5 % zemí non EMU. Stejný závěr lze vyvodit i z pravé části grafu, kdy z celkového počtu zemí s nerovnováhou tvoří většinový podíl země EMU, který je výrazně vyšší oproti podílu zemí non EMU především od roku 2009, kdy podíl zemí EMU tvořil 84,6 % ze 13 zemí s nerovnováhou až po 64,7 % ze 17 zemí s nerovnováhou. V celosvětovém měřítku ztratila většina členských států za několik posledních let podstatné podíly na trzích, přičemž nejvyšší ztráty vykazuje Řecko, Chorvatsko, Kypr a Finsko. Zvýšený podíl na celosvětových trzích lze sledovat pouze u několika non EMU zemí na východě EU, konkrétně u Bulharska, Litvy, Lotyšska, Estonska a Rumunska, jejichž společný podíl představuje pouze méně než 2,5 % vývozu z EU (EC 2015: 11). Při posuzování vývoje podílu na vývozním trhu je třeba brát v úvahu, že relativní ztráty nejsou důsledkem pouze slabé domácí poptávky v EU, ale souvisí také s expanzí velkých rozvíjejících se ekonomik, např. Číny, Brazílie, Ruska a Indie. Po krizi totiž poklesl relativní význam obchodu uvnitř EU, zatímco vývoz mimo EU obecně vykazuje výrazně vyšší dynamiku.

Změna (tříletá) nominálních nákladů na jednotku pracovní síly v % (MIE_ULC)

Jednotkové pracovní náklady jsou definovány jako podíl pracovních nákladů a produktivity práce. Nominální náklady na jednotku pracovní síly jsou počítány jako (ČSÚ 2015):

$$\text{nominální ULC} = (D1/EEM)/(BIGM/ETO), \text{ kde}$$

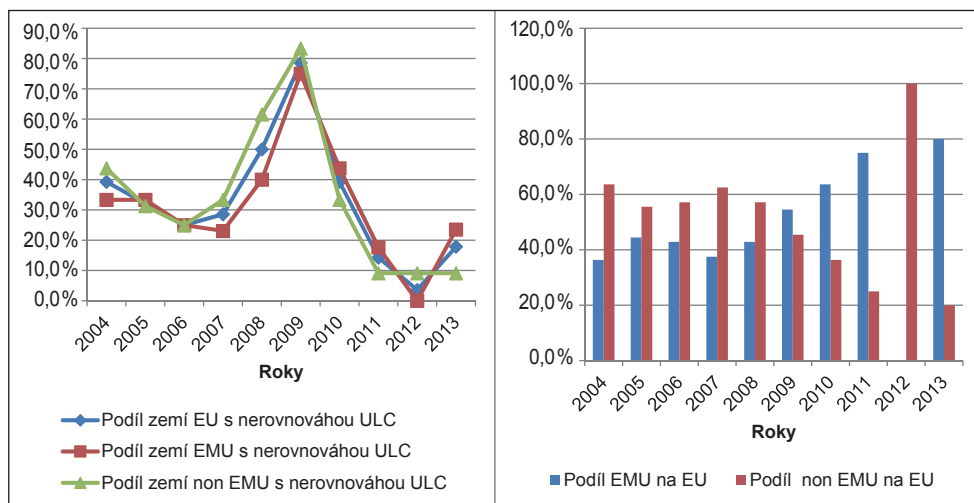
D1 = celkové náhrady zaměstnancům v běžných cenách, všechny ekonomické činnosti

EEM = počet zaměstnanců v osobách, všechny ekonomické činnosti (domácí pojetí)

BIGM = HDP v tržních cenách, v miliónech, zřetěžené objemy k referenčnímu roku 2010

ETO = celková zaměstnanost v osobách, všechny ekonomické činnosti (domácí pojetí).

Graf 6 | Vývoj ukazatele tříleté změny nominálních nákladů na jednotku pracovní síly v % (MIE_ULC)



Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů: EC 2015.

U ukazatele tříleté změny nominálních nákladů na jednotku práce lze sledovat prakticky totožný vývoj ve všech skupinách evropských zemí s progresivním nárůstem počtu zemí překračujících prahové hodnoty (+ 9 % pro členy eurozóny a + 12 % pro nečleny eurozóny) mezi roky 2006–2009, ve kterém přibližně 80 % všech zemí vykazovalo nerovnovážený růst nominálních nákladů na jednotku práce. Mezi roky 2006 až 2009 docházelo ke zvyšování nominálních nákladů nad stanovené prahové hodnoty, k nejdynamičtějším zvýšením došlo ve Španělsku, Litvě, Lotyšsku, Irsku a Řecku. Od roku 2010 se stav radikálně změnil, počet evropských zemí s nerovnováhou se velmi rychle snižoval a od roku 2011 pouze jedna země non EMU a několik málo zemí EMU vykazují u ukazatele nerovnováhu. V roce 2013 klesly v důsledku poklesu mezd v některých zemích na periferii eurozóny jednotkové náklady práce, zejména v Řecku, na Kypru, ve Španělsku a Irsku. Ve Španělsku a Řecku zasáhl tento pokles nejrozličnější odvětví, např. výrobu, tržní služby, stavebnictví (EC 2014c). Zvýšení jednotkových nákladů práce v důsledku zvyšování mezd nad rámec růstu produktivity práce byl zaznamenán ve Francii, Itálii, Nizozemsku

a Německu. Relativně vysoký nárůst nominálních nákladů na jednotku práce (navzdory příznivému vývoji produktivity) v roce 2013 vykázaly některé ekonomiky na východě EU, a to Bulharsko, Estonsko, Lotyšsko, Maďarsko a Rumunsko (EC 2015:10). V pravé části grafu 6 lze přesto nalézt jisté rozdíly ve vývoji ukazatele u jednotlivých zkoumaných skupin: podíl zemí non EMU na celkovém počtu zemí s nerovnováhou byl vyšší než u zemí EMU do roku 2008, od roku 2009 se trend otočil a kromě roku 2012, kdy pouze Bulharsko vykázalo růst nominálních nákladů na jednotku práce +12,4%, jsou procentuálně více zastoupeny země, které jsou členy EMU. V roce 2013 z počtu zemí, které překročily prahové hodnoty ukazatele, bylo 80 % zemí EMU a pouze 20 % zemí non EMU.

Závěr

Cílem článku bylo vyhodnotit vývoj vnějších makroekonomických nerovnováh ve 28 evropských zemích v průběhu let 2004–2013 a zodpovědět otázku, zda a jak se tento vývoj lišil v jednotlivých členských zemích eurozóny a v evropských zemích stojících mimo eurozónu. Vnější makroekonomické nerovnováhy byly definovány na základě srovnávacího přehledu Procedury makroekonomických nerovnováh (MIP) prostřednictvím ukazatelů tříletého průměru salda běžného účtu v % HDP, čisté investiční pozice vůči zahraničí v % HDP, tříleté změny reálného efektivního směnného kurzu očištěného od inflace pomocí HISC v poměru k 42 vyspělým zemím v %, pětileté změny podílů na vývozních trzích v % a tříleté změny nominálních nákladů na jednotku pracovní síly v %.

Vývoj vnějších nerovnováh v zemích EU je úzce spojen s jejich ekonomickou výkonností a byl výrazně ovlivněn průběhem ekonomické krize. V průběhu sledovaného období došlo ke zhoršení ukazatele čisté investiční pozice, kdy prahovou hodnotu překročilo v roce 2004 celkem 9 evropských zemí a od roku 2010 do roku 2013 vždy již 16 evropských zemí. Nepříznivý vývoj byl zaznamenán také u ukazatele podílu země na exportních trzích, u kterého se počet zemí s nerovnováhou zvýšil z počátečních 6 zemí na 16, resp. 18, 19 a 17 zemí v letech 2010–2013. Naopak snižující se počet zemí vykázalo nerovnováhy u tříletého průměru salda běžného účtu, změny jednotkových nákladů práce a změny hodnoty reálného směnného kurzu, a to především v souvislosti s reakcí ekonomik na krizi z let 2009–2010.

Výskyt makroekonomické nerovnováhy byl vždy detekován u jednotlivých zemí, nikoli pro skupinu zemí jako celek (nejedná se tedy o nerovnováhu uskupení EU-28, příp. eurozone-19). Z podrobnější analýzy vývoje vnějších makroekonomických nerovnováh ve skupinách zemí EMU (non EMU) vyplývá, že:

- U ukazatele tříletého průměru salda běžného účtu v % HDP z celkového počtu zemí s nerovnováhou bylo v roce 2004 zemí non EMU 66,7%, v roce 2011 pouze 22,2% a v roce 2013 méně než polovina (40,0 %). Země EMU potom činily „zbytek“, tj. v roce 2013 tvořily 60 % všech zemí s nerovnováhou v oblasti běžného účtu.
- U ukazatele čisté investiční pozice vůči zahraničí v % HDP byl podíl zemí EMU/non EMU na celkovém počtu zemí s nerovnováhou od roku 2011 rovnoměrně rozdělen, přičemž do roku 2011 převažovaly nerovnováhy ukazatele u zemí non EMU s maximálním rozdílem v roce 2007, kdy pouze 23,1 % zemí s nerovnováhou bylo členy eurozóny (76,9 % tvořily non EMU evropské ekonomiky).

- Nerovnováhu v případě tříleté změny reálného efektivního směnného kurzu očištěného od inflace pomocí HISC v poměru k 42 vyspělým zemím v % vykazoval ve sledovaném období (kromě roku 2004) relativně malý počet evropských zemí (do 10 zemí), přičemž procentuálně větší nerovnováhy se v předkrizovém období projevovaly v zemích non EMU. Změna nastala v průběhu krizových let, kdy po roce 2010 počet zemí s nerovnováhou ve skupině zemí non EMU klesl (v letech 2012 a 2013 žádná země mimo EMU nepřekročila stanovené prahové hodnoty) pod počet zemí s nerovnováhou ve skupině zemí EMU.
- Nepříznivá situace je patrná u pětileté změny podílů na vývozních trzích v % napříč všemi evropskými zeměmi. V čase prakticky nepřetržitě rostl počet zemí, u kterých byla indikována nerovnováha, přičemž z celkového počtu zemí s nerovnováhou tvoří většinový podíl země EMU, který je výrazně vyšší oproti podílu zemí non EMU především od roku 2009, kdy podíl zemí EMU tvořil 84,6% ze 13 zemí s nerovnováhou až po 64,7% ze 17 zemí s nerovnováhou.
- Také ve vývoji ukazatele tříleté změny nominálních nákladů na jednotku pracovní síly v % jsou zřejmé rozdíly u jednotlivých zkoumaných skupin: podíl zemí non EMU na celkovém počtu zemí s nerovnováhou byl vyšší než u zemí EMU do roku 2008, od roku 2009 se trend otočil a kromě roku 2012 jsou procentuálně více zastoupeny země, které jsou členy EMU. V roce 2013 z počtu zemí, které překročily prahové hodnoty ukazatele, bylo 80% zemí EMU a pouze 20% zemí non EMU.

Na základě vyhodnocení vývoje jednotlivých ukazatelů lze konstatovat, že do roku 2008–2009 vykazovaly vnější makroekonomické nerovnováhy častěji země stojící mimo eurozónu a země eurozóny se vyznačovaly větší vnější stabilitou. Tento trend se u všech ukazatelů změnil po roce 2009, od kterého je podíl zemí eurozóny na počtu zemí s nerovnováhou vyšší než zastoupení zemí stojících mimo eurozónu. Z pohledu vnějších makroekonomických nerovnováh tedy země stojící mimo eurozónu zvládly krizové a po-krizové období lépe než země eurozóny, což může být výsledkem možnosti využití nástrojů autonomní monetární politiky a možnosti změny měnového kurzu v zemích stojících mimo eurozónu a zároveň neexistence adekvátních mechanismů, které by kompenzovaly ztrátu těchto nástrojů v zemích EMU.

Cílem dalšího zkoumání bude provedení shlukové analýzy s výběrem proměnných na základě výpočtu čtvercové Euklidovské vzdálenosti v normovaném tvaru při použití metody nejvzdálenějšího souseda ke stanovení optimálního počtu shluků prostřednictvím heuristického postupu. Předmětem zkoumání bude hledání vzájemných podobností u ekonomik sloučených v jednotlivých definovaných shlucích.

Literatura

- Baldwin, R. a C. Wyplosz 2004. *The Economics of European Integration*. London: McGraw-Hill
- Bednářová, P. 2011. Fiskální pozice zemí eurozóny pod vlivem světové hospodářské krize. *Současná Evropa*. VŠE Praha 1/2011:17–31.
- Bednářová, P. 2014. Formování evropské hospodářské a měnové unie 1990–2012. In *Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck. 206–227.
- Bednářová, P. a V. Hovorková Valentová. Vývoj vnitřních makroekonomických nerovnováh v evropských zemích v procesu integrace. (Na základě úspěšného recenzního řízení navržen k publikování v časopisu *Acta academica karviniensia*.)

- ČSÚ 2015. *Databáze Eurostatu*. Dostupné: <http://apl.czso.cz/pll/eutab/html.h?ptabkod=tipsbp10>
- De Grauwe, P. 1996. Monetary Union and Convergence Economics. *European Economic Review*. roč. 40:1091-1101.
- De Grauwe, P. a F. P. Mongelli. 2005. Endogenities of Optimum Currency Areas: What Brings Countries Sharing a Single Currency Closer Together? *ECB Working Paper Series*.
- EC 2012a. Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances: envisaged initial design. *European Economy, Staff working paper*. Dostupné: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp92_en.pdf
- EC 2012b. Completing the Scoreboard for the Macroeconomic Imbalance Procedure: Financial Sector Indicator. Commission Staff Working Document. Dostupné: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/alert_mechanism_report_2013_financial_sector_en.pdf
- EC 2012c. *Alert Mechanism Report 2012*, dostupné: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/alert_mechanism_report_2012_en.pdf
- EC 2012d. Current Account Surpluses in the EU. *European Economy* 9. Dostupné: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/pdf/ee-2012-9_en.pdf
- EC 2012e. The Dynamics of International Investment Positions. *Quarterly Report on the Euro Area*. Vol. 11/3: 7–20. Dostupné: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/qr_euro_area/2012/pdf/qrea3_focus_en.pdf
- EC *Alert Mechanism Report 2012, 2013, 2014, 2015*. Dostupné: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/mip_reports/index_en.htm
- EC. 2013a. The Euro Area's Growth Prospects over the Coming Decade. *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 12/4:7–16
- EC 2013b. The Role of FDI in Preventing Imbalances in the Euro Area. *Quarterly Report on the Euro Area* Vol. 12/2:17-25. Dostupné: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/qr_euro_area/2013/pdf/qrea2_focus_2_en.pdf
- EC 2014. Cross-Border Spillovers within the Euro Area. *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 13/4:7-22. Dostupné: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/qr_euro_area/2014/pdf/qrea4_en.pdf
- EC 2014b. Member State Vulnerability to Changes in the Euro Exchange Rate. *Quarterly Report on the Euro Area*. Vol. 13/3: 27–33. Dostupné: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/qr_euro_area/2014/pdf/qrea3_section_3_en.pdf
- EC 2014c. The Relationship between Government and Export Sector Wages and Implications for Competitiveness. *Quarterly Report on the Euro Area*. Vol. 13/1: 27–34. Dostupné: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/qr_euro_area/2014/pdf/qrea1_section_3_en.pdf
- EC 2015. Statistical Annex of Alert Mechanism Report 2015. Dostupné: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/alert_mechanism_report_2015_statistical_annex_en.pdf
- EC 2015b. DG ECFIN's MIP scoreboard data platform. Dostupné: http://ec.europa.eu/economy_finance/indicators/economic_reforms/eip/
- EC 2015c. Making it happen: the European Semester. Dostupné: http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/index_en.htm

- EUR-Lex 2011. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1176/2011:4. Dostupné: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011R1176&from=CS>.
- Frankel, J. A.; Rose, A. K. 1998. The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria. *The Economic Journal*. Volume 108, Issue 449:1009–1025.
- Frankel, J. a G. Saravelos. 2012. *Can Leading Indicators Assess Country Vulnerability? Evidence from the 2008-09 Global Financial Crisis*. Dostupné: <http://nrs.harvard.edu/urn-3:HUL.InstRepos:5027952>
- Goodhard, CH. 2000. *International Financial Statistics*, International Monetary Fund, 5/2000
- Havik, K. et al. 2014. The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps. *European Economy: Economic Papers* 535.
- IMF 2009. *Balance of payments and international investment position manual*. Washington. Dostupné: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf>
- IMF 2013. *Sixth Edition of the IMF's Balance of Payments and International Investment Position Manual (BPM6)*. Dostupné: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>
- Kenen, P. 1969. The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View. In: Mundell, R. a Swoboda, A. (eds.): *Monetary Problems in the International Economy*. University of Chicago, 41-60.
- Krugman, P. 1981. Intraindustry Specialization and the Gains from Trade. *Journal of Political Economy*, 1981, Vol. 89/ 5: 959-973.
- McKinnon, R.I. 1963. Optimum Currency Areas. *American Economic Review* Vol. 53:717-25
- Mongelli, F. P. 2002. „New“ Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us? *ECB Working Paper* 138. ECB:Frankfurt
- Mundell, R. 1961. A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review*. roč. 51/4, s. 657–665.
- Tavlas, G. S. 2004. Benefits and Cost of Entering the Eurozone. *Cato Journal*. roč. 24/1-2: 89-106.