



Návrhy protikrizových opatření a reforem a očekávaný budoucí vývoj eurozóny ve vybraných odborných člancích

Proposals for anti-crisis measures and reforms and predictions of future developments in the eurozone in selected scholarly articles

Alžběta Kuchařová

Abstrakt: Dluhová krize eurozóny je od svého počátku hojně diskutovaným tématem nejen na politické ale především také na akademické či vědecké úrovni. Ekonomové, politologové i mnozí další odborníci se zabývají příčinami jejího vypuknutí, jejím průběhem a dopady, hodnotí přijímaná opatření a často přichází s vlastními návrhy na její řešení a predikují budoucí vývoj. Tato stať je přehledem takových návrhů, doporučení a predikcí možného budoucího vývoje situace v eurozóně, které se od roku 2010 objevily v člancích ve vybraných zahraničních odborných časopisech, konkrétně v *International Journal of Political Economy*, *American Economic Review*, *The Journal of Economic Perspectives* a *The International Spectator*. Všechny se shodují na nevyhnutelnosti reformy současné podoby eurozóny, časté jsou návrhy na dokončení měnové unie, posílení koordinace fiskálních politik, evropeizaci národních veřejných dluhů, ale také na posun k užší politické integraci nebo na druhé straně na opuštění eura.

Klíčová slova: dluhová krize, eurozóna, EU, euro, reforma, veřejný dluh, integrace, fiskální politika

Abstract: Since its inception, the eurozone sovereign debt crisis has been frequently discussed not only on political but mainly on academic or scholarly level. Economists, political scientists and many other scholars have dealt with its roots, course and its impacts, have assessed anti-crisis measures and often designed their own solutions and predicted future developments. This paper summarizes such suggestions, recommendations and predictions of future development of eurozone, presented in articles in selected foreign scholarly journals, namely in *International Journal of Political Economy*, *American Economic Review*, *The Journal of Economic Perspectives* and *The International Spectator*. All agree the reform of eurozone is inevitable; completion of the monetary union, stronger coordination of fiscal policies, Europeanization of national government debts as well as closer political integration or, on the other hand, abandoning of the euro are among often repeated suggestions.

Keywords: sovereign debt crisis, eurozone, EU, Euro, reform, government debt, integration, fiscal policy

JEL Classification: E00, E21, E52, E62, F15, H63, H68

Úvod

Dluhová krize eurozóny byla hned od svého počátku a stále ještě do značné míry je stěžejním tématem, diskutovaným na politické úrovni představiteli EU a jejích členských států a samozřejmě také na akademické či vědecké rovině ekonomy, politology i dalšími odborníky. Ti z různých úhlů pohledu zkoumají příčiny vypuknutí této krize, její průběh, aktuální i potenciální dopady nebo hodnotí přijímaná protikrizová opatření. Častým tématem odborných a vědeckých článků jsou také vlastní návrhy reforem a opatření, jež by eurozónu z dluhové krize vyvedla, predikce možného budoucího vývoje eurozóny či EU jako celku.

Tato práce je přehledovou statí právě takových návrhů, doporučení a predikcí možného budoucího vývoje situace v eurozóně, které se objevily v člancích ve vybraných zahraničních odborných ekonomických časopisech. Vybrány byly pouze články, publikované od roku 2010 do současnosti v těchto časopisech: *International Journal of Political Economy*, *American Economic Review*, *The Journal of Economic Perspectives* a *The International Spectator*. Doplněny jsou esejemi z publikace, vydané k tomuto tématu v roce 2010 londýnským Centrem pro výzkum ekonomické politiky.

Vzhledem k tomu, že se tato stať dotýká témat fiskální politiky a rozpočtových schodků, resp. státního zadlužení, je přehled návrhů a doporučení pro eurozónu doplněn o Ricardovu-Barroovu teorii, která řeší důsledky rozpočtového schodku pro ekonomiku a jejíž platnost v zemích EU již byla předmětem několika odborných prací.

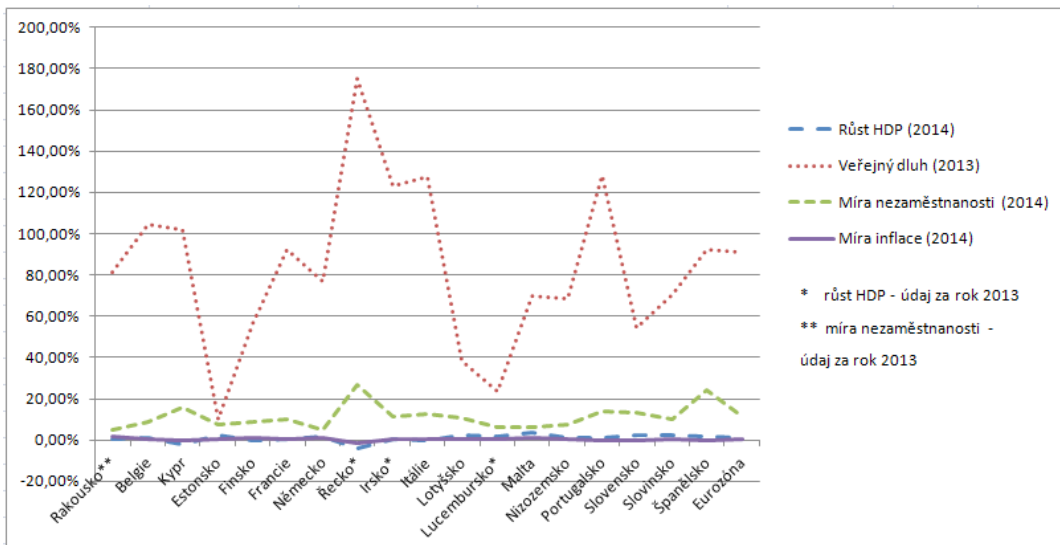
Přestože tato stať uvádí přehled omezeného počtu odborných článků, je patrné, že se navrhované reformy a opatření se v mnohém shodují. Téměř všichni autoři hovoří o nevyhnutelnosti reformy současné podoby eurozóny, ať už se jedná jen o dílčí reformy jako posílení koordinace fiskálních nebo rozpočtových politik nebo vytvoření řádného nástroje pro poskytování mimořádné finanční pomoci nebo přímo o posun k užší politické unii.

1. Dluhová krize jako téma odborných a vědeckých článků

Dluhová krize v eurozóně byla přirozeně od samotného počátku ve středu pozornosti nejen politických představitelů členských zemí i samotné EU ale především také ekonomů a politologů. Ti ve svých pracích přicházeli s analýzami příčin krize, jejího průběhu, jejích aktuálních i potenciálních dopadů, s hodnoceními jednotlivých kroků představitelů zemí eurozóny a EU jako takové, popřípadě Evropské centrální banky, s předpověďmi budoucího vývoje a v neposlední řadě s doporučeními, jaká opatření a reformy by měly být přijaty, aby ve střednědobém a zejména pak dlouhodobém horizontu došlo ke stabilizaci a posílení eurozóny a krize podobného rozsahu se neopakovala.

Krise je také mnohými považována za příležitost k provedení reforem a přijetí opatření, která by za normálních okolností nebyla průchodná (např. Overbeek, 2012; Lane, 2012). Vzhledem k pomalému návratu k ekonomickému růstu může sice být v současnosti politická vůle k zásadním krokům daleko slabší než v minulých letech, ale jak konstatuje Evropská komise a jak je patrné z uvedeného grafu, řada problémů v eurozóně přervává. Růst ekonomiky prozatím zůstává slabý, při čemž velmi pomalu rostou největší ekonomiky eurozóny Německo a Francie, problematická je nadále také míra nezaměstnanosti a od konce loňského roku se eurozóna potýká deflací. (European Economic Forecast, Autumn 2014; The Economist, 2014; BBC News 2015)

Graf č. 1 Růst HDP, výše veřejného dluhu, míra nezaměstnanosti a míra inflace v eurozóně a v členských zemích eurozóny



Zdroj dat: Eurostat

Situaci dále komplikuje geopolitické napětí, a tak je oživení zatím jen velmi křehké a eurozóna v tomto směru zaostává za ostatními vyspělými ekonomikami. (European Economic Forecast, Autumn 2014) Nejrůznější aspekty dluhové krize včetně návrhů reforem, jež by dlouhodobě eurozónu stabilizovaly a učinily odolnější, jsou tak stále aktuálním tématem mnohých odborných článků. (Hsiao, Wu, Wang, 2014; Chang, Leblond, 2014; Eichengreen, Jung, Moch, Mody, 2014; Acharya, Steffen, 2015; Acharya, Eisert, Eufinger, Hirsch, 2014; Werner 2014)

Tato stať se zaměřila pouze na články, publikované od roku 2010 v odborných časopisech International Journal of Political Economy, American Economic Review, The Journal of Economic Perspectives a The International Spectator. V nich navrhovaná opatření a reformy se v mnohém shodují. Všichni autoři se shodují na nevyhnutelnosti

reformy současné podoby eurozóny. Často se objevují návrhy na posílení koordinace fiskálních politik či dokonce vznik fiskální unie (Cesaratto, Stirati, 2011; Overbeek, 2012; Lane, 2012), vytvoření mechanismu pro poskytování mimořádné finanční pomoci. Uváděna jsou rovněž dvě do značné míry protichůdná řešení dluhové krize - posun v integraci směrem k užší politické unii (de Grauwe, 2010; Auerback, 2011; Guillén, 2012; Cingolani, 2012) a na druhé straně opuštění eura a rozpad eurozóny (Overbeek, 2012; Auerback, 2011; Parguez, 2011; Conesa, Kehoe, 2014).

2. Ricardův teorém ekvivalence, Ricardova-Barroova teorie

V souvislosti s rozpočtovými schodky a fiskální politikou je zajímavé zmínit tzv. Ricardovu-Barroovu teorii. Vychází z tzv. Ricardovy ekvivalence, s níž anglický ekonom David Ricardo přišel už v 19. století a kterou v 70. letech oživil americký profesor ekonomie Robert Barro. (Holman, 2010) Jedná se o teoretický poznatek, podle kterého „... daně a deficity mají v ekonomice tentýž efekt.“ (Kadeřábková, 2003, s. 280), jinými slovy za předpokladu stejné výše státní spotřeby je dopad zvýšení běžných daní na ekonomiku stejný jako stejné navýšení státního deficitu. (tamtéž)

Zatímco tradiční teorie zabývající se důsledky rozpočtového schodku tvrdí, že zvýšení vládních výdajů, a tedy růst rozpočtového schodku, nemá žádný vliv na spotřebu domácností, Ricardova-Barroova teorie předpokládá opak. (Holman, 2003) Pokud dojde ke zvýšení vládních výdajů, domácnosti budou očekávat v budoucnu vyšší daně, a tak sníží svou spotřebu. Z pohledu tradiční teorie vlivem růstu rozpočtového schodku dojde ke snížení národních úspor, což bude mít za následek tlak na růst úrokové míry, zhodnocení národní měny a pokles čistého exportu. Ricardova-Barroova teorie naopak říká, že růst rozpočtového schodku pokles národních úspor nevyvolá, protože domácnosti sníží svou spotřebu, a tak zvýšení soukromých úspor vyváží pokles úspor veřejných. (tamtéž)

Ricardova-Barroova teorie stojí na dvou hypotézách akceptovaných dnešní ekonomii, a sice hypotéze racionálních očekávání (domácnosti dokážou odhadnout vztah mezi růstem vládního zadlužení a vyššími daněmi v budoucnu) a hypotéze životního cyklu (domácnosti rozkládají svůj celoživotní příjem tak, aby si zajistily stejnou úroveň spotřeby v průběhu celého života). (tamtéž) V teoretických pracích navazujících na Barroa se pak postupně objevily další předpoklady platnosti této teorie, které ve své eseji shrnuje Bernheim. (Bernheim, 1987)

Platnost Ricardovy-Barroovy teorie byla pochopitelně častokrát zpochybňována. Holman uvádí dvě hlavní skupiny námitek. (Holman, 2003) Podle první, námitky krátkozrakosti, domácnosti nemyslí při rozhodování o spotřebě do daleké budoucnosti, a časový horizont rozhodování je tak kratší než horizont splácení státního dluhu. (tamtéž) Protiargumentem je ovšem tvrzení, že lidé nemyslí pouze na svou současnou spotřebu, ale i na spotřebu budoucích generací, a svou spotřebu nezvyšují, aby mohli

úspory předat svým potomkům. Na po sobě jdoucí generace lze tedy pohlížet, jako by se jednalo pouze o jednu s nekonečně dlouhým životním cyklem. (Romer, 2006) Druhá skupina námitek se týká předpokladu racionality. Je zpochybňováno tvrzení, že si domácnosti uvědomují, že zvýšení vládních výdajů v současnosti povede k růstu daní v budoucnosti. Toto tvrzení ovšem vychází z hypotézy racionality, která je dnešní ekonomikami akceptována. (Holman, 2003) Pokud je navíc přijímána také hypotéza životního cyklu, resp. hypotéza permanentního důchodu, lze se domnívat, že platí i předpoklady Ricardovy-Barroovy teorie. (Romer, 2006) Podle Seatera totiž lze na Ricardovu ekvivalenci svým způsobem pohlížet jako na doplnění těchto hypotéz. (Seater, 1993)

V literatuře existuje již celá řada pokusů empiricky ověřit platnost závěrů Ricardovy-Barroovy teorie. Na jejich zjevnou neplatnost poukázal v roce 1998 ve svém článku Stanley, který provedl metaanalýzu osmadvaceti vybraných empirických studií, kterým se podařilo prokázat neplatnost Ricardovy ekvivalence. (Stanley, 1998) Na druhé straně se objevují i studie, jejichž autoři docházejí k odlišným závěrům. Jedním z nich je Drakos, který se zabýval situací v Řecku a zjistil, že zde skutečně při růstu rozpočtového schodku docházelo k nárůstu soukromých úspor. (Drakos, 2001) Zároveň ale neplatí, že by deficit veřejných rozpočtů vytěsnil spotřebu domácností úplně. Dochází totiž i k jejímu částečnému růstu. (tamtéž) Empiricky podpořit platnost Ricardovy ekvivalence se pak podařilo také Grennesovi a Strazdsovi. Ti se stručně zabývali vztahem mezi výší vládního dluhu a výší úspor domácností v zemích EU. (Grennes, Strazds, 2013) Nakonec Nickel a Vansteenkiste, zástupci Evropské centrální banky, se ve své studii zaměřili na vztah mezi fiskální politikou a stavem běžného účtu platební bilance a na vliv Ricardovské ekvivalence na tento vztah. (Nickel, Vansteenkiste, 2008) Studovali 22 vyspělých ekonomik v období let 1981 – 2005 a došli k závěru, že se tento vztah mění v závislosti na poměru vládního dluhu k HDP, protože právě ten ovlivňuje očekávání domácností. (tamtéž)

3. Návrhy na řešení dluhové krize a scénáře možného vývoje eurozóny

3.1 Dílčí reformy eurozóny, dokončení měnové unie

Henk Overbeek z univerzity v Amsterdamu se ve své práci věnuje faktorům, které zapříčinily, že se globální úvěrová krize postupně proměnila v evropskou dluhovou krizi, a uvádí tři možné scénáře jejího řešení. (Overbeek, 2012) Vedle politiky velkých ekonomik eurozóny a rostoucího významu finančních aktivit považuje za jeden ze zmíněných faktorů nedostatky v uspořádání měnové unie. Přestože pro EU typickým krizovým scénářem je podle Overbeeka snaha se krizí protlouct, aniž by došlo k jakémukoliv zásadnímu rozhodnutí s tím, že postupně odezní, je rovněž možné situaci využít k zavedení společné fiskální a hospodářské politiky, vytvoření mechanismu, který by korigoval nerovnoměrný vývoj v eurozóně, a trhu s eurobondy, který by zcela nebo částečně nahradil trhy národní, a tím dokončit měnovou unii. (tamtéž)

Měnovou unii je nutné pro to, aby přežila a dokázala čelit dalším krizím, dokončit také podle Barryho Eichengreena, profesora ekonomie a politologie na univerzitě v Berkeley a zastávce zavedení jednotné evropské měny. (Eichengreen, 2010b) K tomu je potřeba vytvořit řádný nástroj pro poskytování mimořádné finanční pomoci. Ta by pak navíc měla být doplněna dočasnou kontrolou národního rozpočtu postižené země zvláštním výborem, jehož členy by jmenovala EU. (tamtéž) Kromě toho by měla být zajištěna větší transparentnost činnosti Evropské centrální banky a výrazně posílena fiskální pravidla. (Eichengreen, 2010a)

I pro Philipa Lana, profesora politické ekonomie na univerzitě v Dublinu, je jedním z možných, co do politické průchodnosti méně náročným řešením dluhové krize reforma měnové unie, a to do takové podoby, ve které by sice současnou krizi dokázala překonat, ale zároveň zůstala zranitelná a náchylná k jejím opakováním. (Lane, 2012) V každém případě Lane uvádí, že ve střednědobém horizontu bude pro eurozónu obtížné dosáhnout snížení poměru zadlužení k HDP, a problém vládního zadlužení tak bude stále aktuální. (tamtéž) V jiné své eseji pak Lane klade důraz na zajištění fiskální disciplíny a navrhuje vytvoření nezávislých fiskálních rad v jednotlivých členských státech eurozóny. Ty by měly přispívat k identifikaci rizik pro stabilizaci fiskálních politik nebo odhadovat, jaká opatření optimálně zajistí do budoucna udržitelnou fiskální politiku. (Lane, 2010) Jejich činnost by navíc měla být pravidelně přezkoumávána na národní úrovni v parlamentech a také na mezinárodní úrovni zvláštní expertní skupinou. (tamtéž) Spolupráce jednotlivých fiskálních rad by pak fungovala jako nástroj dohledu a pomohla by budovat vzájemnou důvěru. (tamtéž)

Stejně jako Lane se i Charles Wyplosz, profesor mezinárodní ekonomie na Institutu pro postgraduální studia v Ženevě, domnívá, že řešení dluhové krize v eurozóně musí spočívat v obnovení a nastolení fiskální disciplíny ve všech členských státech. (Wyplosz, 2010) Opatření, která by za tímto účelem měla být přijata, se mohou lišit, ale musí zaručovat dodržování fiskální disciplíny. Členské státy by v první řadě měly návrh takových opatření předložit ke schválení buď Evropské komisi nebo výborům ad hoc vytvořeným předsednickou zemí. Pokud by návrh schválen nebyl, daná země by dočasně přišla o možnost získání podpory z Evropského nástroje finanční stability a od Evropské centrální banky. (tamtéž) Aby bylo Wyploszem navrhované řešení úplné, měl by být Soudní dvůr EU navíc zmocněn k dohledu nad dodržováním přijatých opatření v jednotlivých členských státech. (tamtéž)

Se zajímavými návrhy řešení přichází Massimo Cingolani, působící v Evropské investiční bance. Dlouhodobě žádoucím scénářem vývoje je podle něj pokračování procesu evropské integrace, zejména posun k vytvoření federálního rozpočtu. (Cingolani, 2012) Jeho absence stejně jako chybějící koordinace rozpočtových politik je podle něj důvodem závažnosti dopadů krize v Evropě. Cingolani proto navrhuje dva cíle, jež by měly řídit koordinaci makroekonomické politiky v EU. Fiskální politika by měla usilovat o dosažení takového deficitu, který by byl uskutečňován při plné zaměstnanosti, a míra růstu mezd by zároveň měla být vyšší než míra růstu úroku vládního dluhu.

(tamtéž) Dalším Cingolaniho konkrétním doporučením je simulované vytvoření deficitu rozpočtu na unijní úrovni. Než bude moct vzniknout deficit řádného federálního rozpočtu EU, může dojít k jeho simulaci díky vhodnému koordinování národních rozpočtových politik. Toto opatření nazývá „cílový evropský deficit“ (Target European Deficit) a jeho cílem by mělo být vytvořit na národní úrovni takové deficity, které by v součtu odpovídaly federálnímu deficitu, který by byl realizován při plné zaměstnanosti v EU. (tamtéž)

Podobně jako jiní autoři (de Grauwe, 2010; Cesaratto, Stirati, 2011; Overbeek, 2012) tvrdí Emiliano Brancaccio, působící na univerzitě v italském Beneventu, že za nestabilitou eurozóny jsou mimo jiné obchodní nerovnováhy uvnitř ní. (Braccaccio, 2012) Jako jednu z jejich příčin vidí rozdíly v nákladech práce v jednotlivých členských státech. Navrhuje tedy, aby součástí reformy měnové unie byl tzv. evropský měnový standard, nástroj, který by rozdíly v nákladech práce eliminoval. (tamtéž) Protože by se ale jednalo o značný zásah do stávající struktury a fungování eurozóny, nebylo by možné jej uvést v existenci bez dalších změn, přinejmenším bez reformy její měnové politiky. (tamtéž)

3.2 Evropeizace národních veřejných dluhů

Evropeizace alespoň části národních veřejných dluhů je jedním z možných řešení dluhové krize podle Sergia Cesaratta, profesora politické ekonomie na univerzitě v Sieně, a Antonelly Stirati, profesorky ekonomie na univerzitě v Římě. (Cesaratto, Stirati, 2011) Ti ve své práci stejně jako Brancaccio poukazují na obchodní nerovnováhy uvnitř eurozóny, zejména pak na nerovnováhu mezi tzv. periferií eurozóny a Německem, které dlouhodobě v obchodních vztazích s eurozónou zaznamenávalo přebytky. (tamtéž) Konstatují dále také, že vypuknutí dluhové krize odhalilo, že se země evropské periferie kvůli svému členství v eurozóně v podstatě dostaly do platební neschopnosti. Je proto nutné, aby se v krátkodobém horizontu eurozóna zaměřila na zajištění udržitelnosti vládního i soukromého dluhu v těchto zemích a ve střednědobém horizontu aby řešila strukturální problémy, které vzniku této situace nezabránilly. A právě jednou z možností je podle Cesaratta a Stirati evropeizace alespoň části národních veřejných dluhů. (tamtéž)

Pro již jednou uvedeného Overbeeka je postupná evropeizace státních dluhů a také vznik určité formy evropské ekonomické governance nejpravděpodobnější alternativou pro EU typického scénáře, kdy se EU snaží krizí protlouct bez přijímání jakýchkoliv zásadních rozhodnutí. (Overbeek, 2012) V této souvislosti pak připomíná, že jakékoliv evropské řešení dluhové krize by nemělo postrádat legitimitu. (tamtéž)

Evropeizace národních veřejných dluhů by však byla problematickým řešením, především pokud je o jeho legitimitu, pokud v rámci eurozóny platí Ricardova-Barroova teorie. V takovém případě by se totiž na splácení veřejných dluhů nejsilněji zadluže-

ných zemí podíleli občané zemí s nízkým vládním zadlužením. Podle předpokladů Ricardovy-Barroovy teorie by ale tito občané měli daleko menší úspory než právě občané silně zadlužených zemí.

3.3 Posun k užší politické unii

Někteří autoři jdou se svými doporučeními dále a řešení dluhové krize vidí ve vytvoření užší politické unie. Paul de Grauwe, profesor mezinárodní ekonomie na univerzitě v Lovani, ve své práci říká, že budoucnost eurozóny závisí na tom, do jaké míry bude schopná posunout se blíže k politické unii. (de Grauwe, 2010) Jmenuje při tom dva nedostatky, které jsou eurozóně vlastní od jejího vzniku, ale do centra pozornosti se dostaly až spolu s vypuknutím dluhové krize, a které jsou důsledkem toho, že eurozóna není součástí silné politické unie. Protože si uvědomuje, že její vznik není ani v dlouhodobém horizontu reálný, navrhuje pouze dílčí posun, který by dokázal oba nedostatky, a sice chybějící mechanismus pro zajišťující konvergenci členských států co do konkurenceschopnosti a absenci nástrojů pro řešení krizí, odstranit. (tamtéž) Konkrétně navrhuje rozšířit působnost Paktu stability a růstu tak, aby dohlížel také na vývoj úrovně soukromého i vládního zadlužení, další přesun suverenity u makroekonomických politik a vznik mechanismu, díky němuž by byla zajištěna alespoň minimální míra automatické solidarity uvnitř eurozóny. (tamtéž)

Také pro již jmenovaného Phillipa Lana představuje dluhová krize v nejlepším případě příležitost k přijetí takových reforem, které by za normálních okolností nebyly politicky průchodné. (Lane, 2012) Eurozóna by se mohla posunout směrem k hlubší integraci ve fiskální oblasti, což by s sebou neslo potřebu prohloubení politické integrace, o kterém se i přes nejrůznější rozpory, které se mezi členskými státy vlivem krize objevily, začalo diskutovat. (tamtéž)

Jedině posun k hlubšímu politickému sjednocení, nikoliv pouze vytvoření evropského měnového fondu jako nástroje pro poskytování mimořádné finanční pomoci a/ nebo společná fiskální politika, představuje konečné řešení dluhové krize v eurozóně pro Artura Guilléna, působícího na metropolitní univerzitě v Mexiku. (Guillén, 2012) Dluhovou krizi považuje za pokračování, resp. další etapu, globální krize, která vypukla v roce 2007. Nejedná se podle něj o zcela novou krizi, přestože má EU mnoho vlastních strukturálních problémů. (tamtéž)

3.4 Rozpad eurozóny

Vedle pokroku v politické integraci byl hojně diskutovaným řešením dluhové krize také rozpad eurozóny. Je jedním ze tří možných scénářů Henka Overbeeka. (Overbeek, 2012) Eurozóna by podle tohoto scénáře uznala, že není schopná se s dluhovou krizí v členských zemích na své periferii vypořádat, a připravila by se proto na řízený

odchod Řecka a pravděpodobně také dalších zemí jako Irsko a Portugalsko (možná dokonce i Španělsko a Itálie). V případě, kdy by se eura rozhodlo vzdát Německo, by pak tento scénář skončil úplným rozpadem eurozóny. (tamtéž)

Zatímco Overbeek připouští rozpad eurozóny pouze jako jeden z možných scénářů vývoje situace, Marshall Auerback z newyorského Rooseveltova institutu a Alain Parguez, emeritní profesor na univerzitě v Besançonu, ho považují za velmi pravděpodobný a dokonce i rozumný. (Auerback, 2011; Parguez, 2011) Podle Auerbacka existují v podstatě jen dvě možnosti – buď dojde k obnovení národních měn a plné fiskální suverenity nebo k vytvoření Spojených států evropských. (Auerback, 2011) Protože se ale během krize objevila mezi členskými státy řada rozporů, včetně některých pocházejících z minulosti, nepovažuje vznik Spojených států evropských za reálný. Ty přirovnává k bývalé Jugoslávii v období před tím, než došlo k její desintegraci. (tamtéž) Auerback si navíc všímá, že nedostatečná konvergence ekonomik EU ukázala na chybějící společnou politickou identitu, a tak je těžko představitelné, že by bylo možné nalézt politickou shodu na vytvoření nadnárodní fiskální unie, i když to někteří ekonomové navrhují. Domnívá se tedy, že z dlouhodobého hlediska by bylo moudřejší se eura vzdát. (tamtéž)

Parguez se ve své práci snaží dokázat, že krize v eurozóně je výsledkem špatných politických rozhodnutí jednotlivých vlád, především dlouhodobě deflačních politik Německa a Francie, tedy jádra eurozóny. (Parguez, 2011) Tvrdí, že euro bude muset buď projít zásadní změnou, nebo bude nutné ho opustit. (tamtéž) Taková změna dlouhodobé fiskální politiky, která by obnovila stabilitu a skutečný ekonomický růst, je podle Pargueze ovšem při současném nastavení eurozóny v podstatě nemožná, a tak eurozóna sice může ještě nějakou dobu přežít, ale ke kolapsu eura nakonec dojde. (tamtéž)

3.5 Mexický bailout jako možný vzor pro záchranu zemí PIIGS

Zajímavým příspěvkem je nedávná práce Juana Carlose Conesa z newyorské univerzity Stony Brook a Timothyho Kehoa z univerzity v Minnesotě. (Conesa, Kehoe, 2014) Ti se snaží dokázat, zda by bylo možné, aby Evropská komise, Evropská centrální banka a Mezinárodní měnový fond (tzv. Troika) poskytly silně zadluženým zemím eurozóny finanční pomoc za stejných podmínek, za jakých byla poskytnuta v roce 1995 Mexiku Spojenými státy. (tamtéž) Na základě analýzy dluhové krize v eurozóně nicméně Conesa a Kehoe došli k závěru, že zadlužení v tzv. zemích PIIGS, tedy Portugalsku, Irsku, Itálii, Řecko a Španělsku, je příliš vysoké na to, aby je podmínky uplatněné v roce 1995 v případě Mexika dokázaly přimět k jeho snižování. V těchto zemích od roku 2008 výše veřejného dluhu dále rostla, i když úroveň jejich zadlužení již byla na úrovni, kterou Conesa a Kehoe označují za rizikovou. (tamtéž) Na závěr svého článku se Conesa a Kehoe zamýšlí nad tím, jak by mohla dluhová krize v nejvíce zadlužených zemích eurozóny skončit. Jednou z možností je návrat k rychlému ekonomickému růstu. Stejně tak by ale mohlo dojít k defaultu těchto zemí a jejich odchodu z eurozóny nebo

k převzetí jejich veřejných financí tzv. Troikou a přinucení vlád ke snižování jejich dluhu. V naposledy uvažované alternativě by si vlády i domácnosti uvědomily, že jejich finanční situace je o mnoho horší, než jakou ji očekávali v letech 2000 – 2008, kdy tyto země zažívaly konjunkturu, což by prakticky zabránilo vládám nadále zvyšovat zadlužení a sázet při tom na to, že se jim dostane finanční záchrany. (tamtéž)

Závěr

Tato stať představuje přehled návrhů na reformy a opatření, která by měla pomoci vyvést eurozónu z dluhové krize, stabilizovat a posílit ji do budoucna, a také predikcí jejího možného vývoje, které se objevily v článcích publikovaných v zahraničních odborných časopisech, uvedených v úvodu.

Více než pět let po propuknutí dluhové krize ve chvíli, kdy dochází k pomalému návratu k ekonomickému růstu, by se mohla tato práce jevit již jako bezpředmětná. Samotná EU si je nicméně vědoma toho, že situace zůstává vážná – růst ekonomik je zatím slabý, obzvláště pak ve velkých ekonomikách jako je Německo a Francie, neutěšená je také situace na pracovních trzích, eurozóna se potýká s deflací a příznivá není ani geopolitická situace. Je tedy evidentní, že bude nutné fungování a politiky EU dále reformovat, a tak zůstávají doporučení a návrhy odborníků aktuální.

Není překvapením, že se jednotliví autoři zde uvedených článků shodují, že reforma současné podoby eurozóny, resp. její dokončení, je nevyhnutelná. Diskuze o konkrétních krocích a opatřeních byly a pravděpodobně ještě nějakou dobu budou ve středu pozornosti politického i akademického diskursu. Z uvedeného přehledu je patrné, že některé navrhované reformy lze považovat za skutečně nezbytné. Jedná se mimo jiné o posílení koordinace fiskálních politik nebo dokonce na postupný posun k vytvoření fiskální unie (Eichengreen, 2010b; Cesaratto, Stirati 2011; Overbeek, 2012). S tím úzce souvisí obnovení a nastolení skutečné fiskální disciplíny ve všech členských státech eurozóny, např. prostřednictvím národních fiskálních rad (Lane, 2010; Wyplosz, 2010). Objevují se i odvážné návrhy na posun v integraci směrem k politické unii (de Grauwe, 2010; Guillén, 2012; Lane, 2012), výjimkou ale zároveň nejsou ani konstatování, že pravděpodobným nebo dokonce žádoucím východiskem z dluhové krize je rozpad eurozóny (Overbeek, 2012; Auerback, 2011; Parguez, 2011; Conesa, Kehoe, 2014)

Celá řada protikrizových opatření již byla od vypuknutí dluhové krize přijata na národní i nadnárodní úrovni a je nepochybné, že mnoho návrhů a doporučení se ještě objeví a budou provedeny další více či méně významné reformy. Teprve s určitým časovým odstupem tak bude možné analyzovat, zda se eurozóna, resp. EU, doporučeními a návrhy odborníků alespoň do určité míry řídila a pokud ano, zda měly očekávaný dopad. Situace v evropské i celosvětové ekonomice se navíc prakticky neustále mění, a tak lze předpokládat, že se jí budou predikce budoucího vývoje a navrhované reformní kroky přizpůsobovat a že bude mít vliv také na skutečně provedené změny.

Reference

- [1] HOLMAN, Robert. Makroekonomie: středně pokročilý kurz. 2. vyd. Praha: C.H.Beck, 2010. ISBN 978-80-7179-861-3.
- [2] KADEŘÁBKOVÁ, Božena. Úvod do makroekonomie: neoklasický přístup. Praha: C.H.Beck, 2003. ISBN 80-7179-788-X.
- [3] ROMER, David. Advanced macroeconomics. 3. upr. vyd. Boston: Irwin/McGraw-Hill, 2006. ISBN 0-07-287730-8.
- [4] DE GRAUWE, Paul. How to embed the Eurozone in a political union. In: BALDWIN, Richard, Daniel GROS a Luc LAEVEN. Completing the Eurozone Rescue: What More Needs to Be Done?. London: Centre for Economic Policy Research, 2010. ISBN 978 1 907142 10 9.
- [5] EICHENGREEN, Barry. Drawing a line under Europe's crisis. In: BALDWIN, Richard, Daniel GROS a Luc LAEVEN. Completing the Eurozone Rescue: What More Needs to Be Done?. London: Centre for Economic Policy Research, 2010a. ISBN 978 1 907142 10 9.
- [6] LANE, Philip R. Rethinking national fiscal policies in Europe. In: BALDWIN, Richard, Daniel GROS a Luc LAEVEN. Completing the Eurozone Rescue: What More Needs to Be Done?. London: Centre for Economic Policy Research, 2010. ISBN 978 1 907142 10 9.
- [7] WYPLOSZ, Charles. The Eurozone's Levitation. In: BALDWIN, Richard, Daniel GROS a Luc LAEVEN. Completing the Eurozone Rescue: What More Needs to Be Done?. London: Centre for Economic Policy Research, 2010. ISBN 978 1 907142 10 9.
- [8] ACHARYA, Viral V. a Sascha STEFFEN. The "greatest" carry trade ever? Understanding eurozone bank risks. *Journal of Financial Economics*. 2015, roč. 115, č. 2
- [9] AUERBACK, Marshall. A „United States of Europe“ or Full Exit from the Euro?. *International Journal of Political Economy*. 2011, roč. 39, č. 4
- [10] BERNHEIM, B. Douglas. Ricardian Equivalence: An Evaluation of Theory and Evidence. *NBER Macroeconomics Annual*. 1987, č. 2.
- [11] BRANCACCIO, Emiliano. Current Account Imbalances, the Eurozone Crisis, and a Proposal for a „European Wage Standard“. *International Journal of Political Economy*. 2012, roč. 41, č. 1
- [12] CESARATTO, Sergio a Antonella STIRATI. Germany and the European and Global Crises. *International Journal of Political Economy*. 2011, roč. 39, č. 4, 56 – 86
- [13] CINGOLANI, Massimo. Interest, Growth and Income Distribution: What Ought to Be the Objectives of EU Macroeconomic Policy Coordination?. *International Journal of Political Economy*. 2012, roč. 40, č. 4

- [14] CONESA, Juan Carlos a Timothy J. KEHOE. Is It Too Late to Bail Out the Troubled Countries in the Eurozone?. *The American Economic Review*. 2014, roč. 104, č. 5
- [15] DRAKOS, Kostas. Testing the Ricardian Equivalence Theorem: Time Series Evidence from Greece. *Journal of Economic Development*. 2001, roč. 26, č. 1.
- [16] EICHENGREEN, Barry, Naeun JUNG, Stephen MOCH a Ashoka MODY. The Eurozone Crisis: Phoenix Miracle or Lost Decade?. *Journal of Macroeconomics*. 2014, roč. 39, Part B.
- [17] GUILLÉN, Arturo. Europe: The Crisis Within a Crisis. *International Journal of Political Economy*. 2012, roč. 41, č. 3
- [18] HSIAO, Jung-Lieh, Hsueh-Ling WU a Yu-Tzu WANG. Relationship between Correlations and Volatilities of Global Equity Returns: An Empirical Study of the Eurozone Debt Crisis. *International Business Research*. 2014, roč. 7, č. 6.
- [19] CHANG, Michele a Patrick LEBLOND. All in: Market expectations of eurozone integrity in the sovereign debt crisis. *Review of International Political Economy*. 2014. Published online 8 August 2014.
- [20] LANE, Philip R. The European Sovereign Debt Crisis. *Journal of Economic Perspectives*. 2012, roč. 26, č. 3
- [21] OVERBEEK, Henk. Sovereign Debt Crisis in Euroland: Root Causes and Implications for European Integration. *The International Spectator*. 2012, roč. 47, č. 1
- [22] PARGUEZ, Alain. Lies and Truth About the Financial Crisis in the Eurozone. *International Journal of Political Economy*. 2011, roč. 39, č. 4
- [23] SEATER, John J. Ricardian Equivalence. *Journal of Economic Literature*. 1993, roč. 31, č. 1.
- [24] STANLEY, T. D. New Wine in Old Bottles: A Meta-Analysis of Ricardian Equivalence. *Southern Economic Journal*. 1998, roč. 64, č. 3.
- [25] ERNER, Richard A. Enhanced Debt Management: Solving the eurozone crisis by linking debt management with fiscal and monetary policy. *Journal of International Money and Finance*. 2014, roč. 49, Part B.
- [26] ACHARYA, Viral V., Tim EISERT, Christian EUFINGER a Christian HIRSCH. Real Effects of the Sovereign Debt Crisis in Europe: Evidence from Syndicated Loans. London, Centre for Economic Policy Research. August 2014. Dostupné z: http://www.cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dpno=10108
- [27] GRENNES, Thomas a STRAZDS. Another look at Ricardian equivalence: The case of the European Union. *VOX CEPR's Policy Portal* [online]. 28. 2. 2013 [cit. 2015-02-04]. Dostupné z: <http://www.voxeu.org/article/another-look-ricardian-equivalence-case-european-union>

- [28] NICKEL a VANSTEENKISTE. Fiscal Policies, the Current Account and Ricardian Equivalence. European Central Bank Working Paper Series, No 935, 2008.
- [29] EICHENGREEN, Barry. Europe's Trojan Horse. Project Syndicate [online]. 2010b [cit. 2015-01-05]. Dostupné z: <http://www.project-syndicate.org/commentary/europe-s-trojan-horse>
- [30] European Economic Forecast: Autumn 2014. Brussels: European Commission, 2014. ISBN 978978-92-79-35350-5. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2014/pdf/ee7_en.pdf
- [31] Deflation hits eurozone as energy prices fall. BBC News [online]. 7. 1. 2015 [cit. 2015-01-13]. Dostupné z: <http://www.bbc.com/news/business-30707644>
- [32] The euro zone: The world's biggest economic problem. The Economist [online]. 25. 10. 2014 [cit. 2015-01-13]. Dostupné z: <http://www.economist.com/news/leaders/21627620-deflation-euro-zone-all-too-close-and-extremely-dangerous-worlds-biggest-economic>

Ing. Alžběta Kuchařová, Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta mezinárodních vztahů, Středisko mezinárodních studií Jana Masaryka, nám. Winstona Churchilla 4, 130 67 Praha 3, e-mail: alzbeta.kucharova@vse.cz, betka.kucharova@gmail.com