

Krize eurozóny



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

OBSAH PREZENTACE

- Co je krize eurozóny?
- Proč krize eurozóny trvá tak dlouho?
- ČR a euro?
- (Ne)dostatečná konvergence zemí původní eurozóny a její důsledky
- Současné (ne)řešení situace

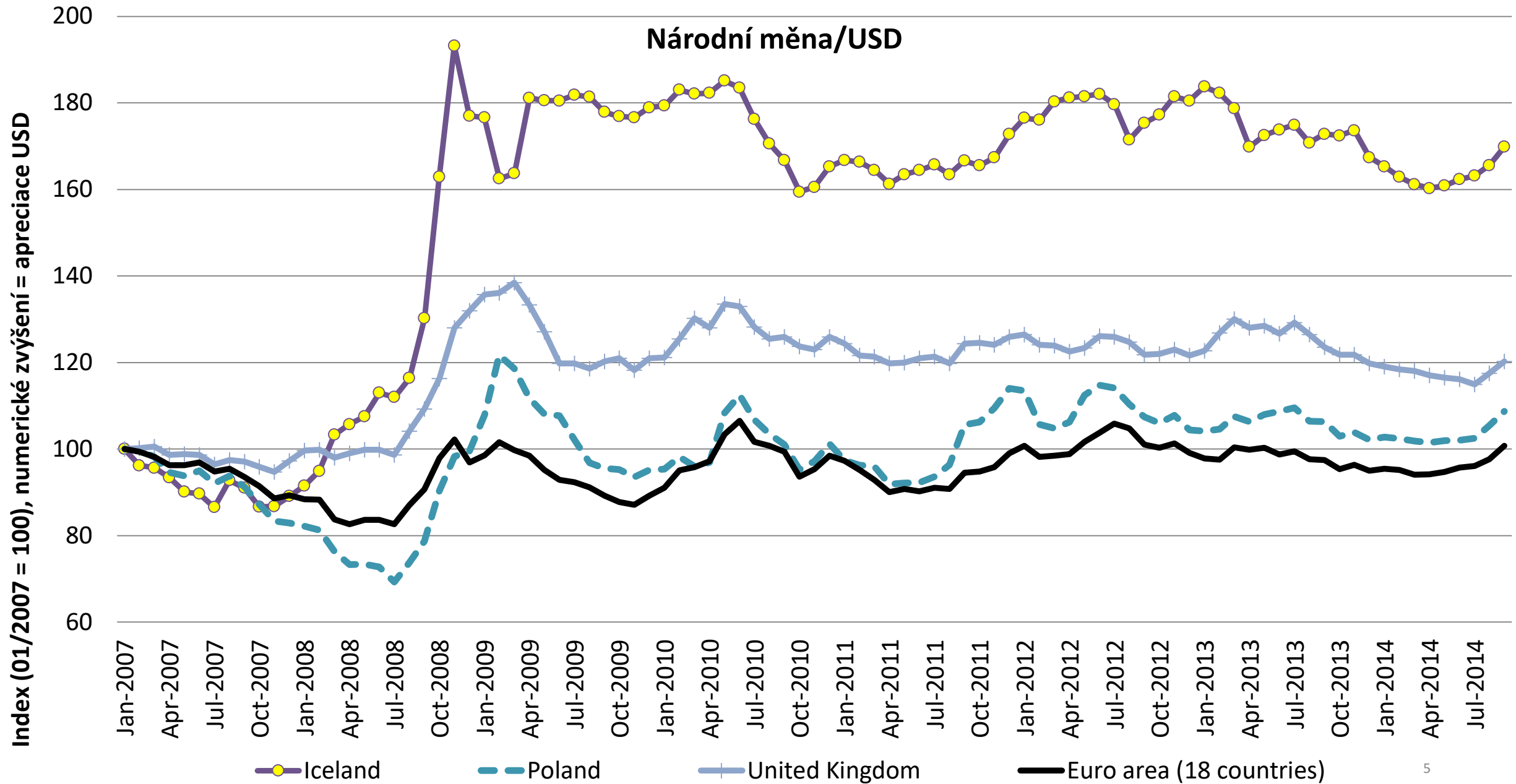
OBSAH PREZENTACE

- **Co je krize eurozóny?**
- Proč krize eurozóny trvá tak dlouho?
- ČR a euro?
- (Ne)dostatečná konvergence zemí původní eurozóny a její důsledky
- Současné (ne)řešení situace

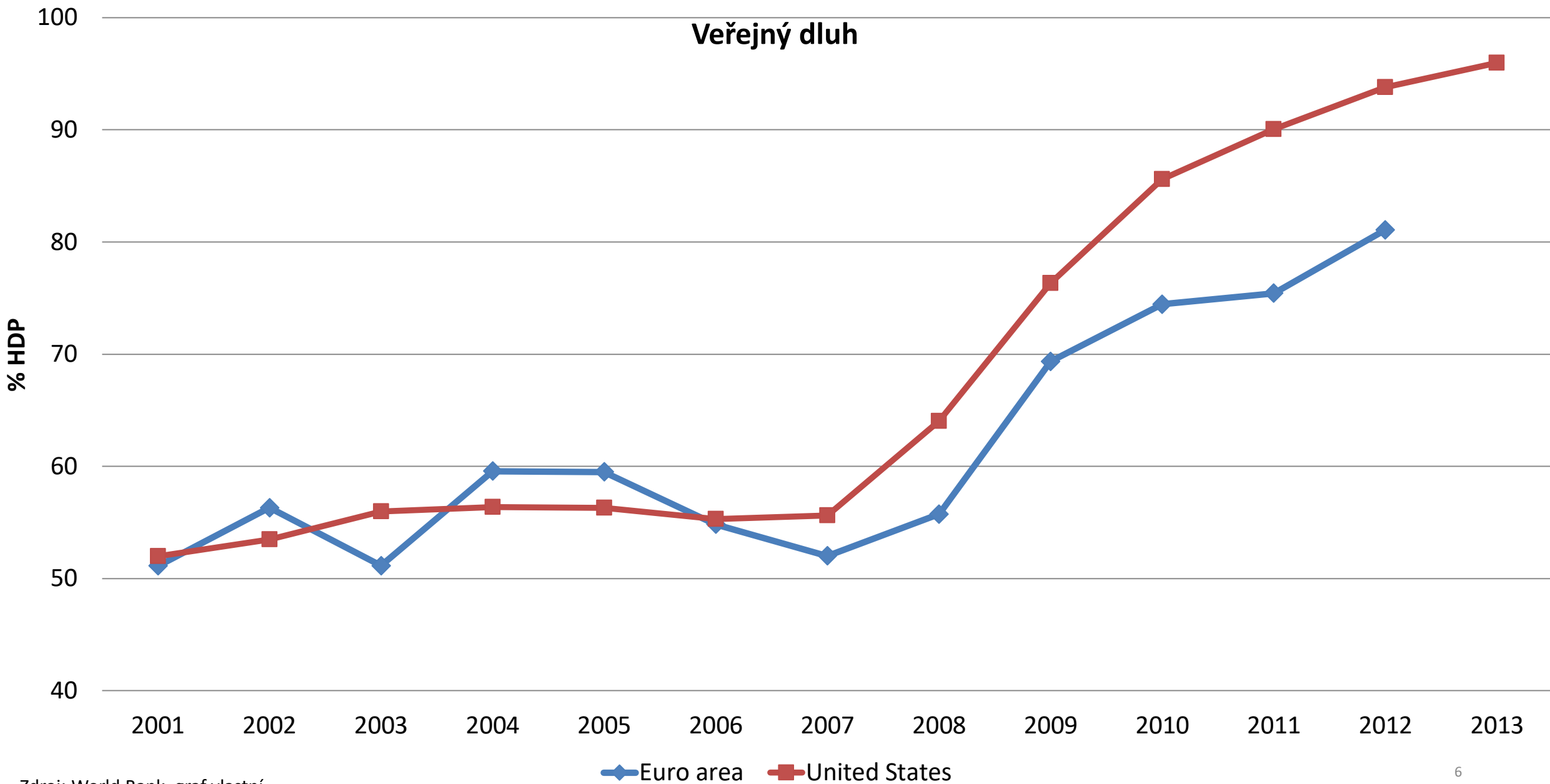
Co je tzv. krize eurozóny?

1. Měnová krize (tj. krize EUR)?
2. Krize veřejných financí?
3. (Interní) zadlužení soukromého sektoru?
(+ Dluhová krize – krize zahraničního dluhu?)
4. Krize bankovního systému?
5. Krize platebních bilancí?
6. Politická krize?
7. Krize důvěry?

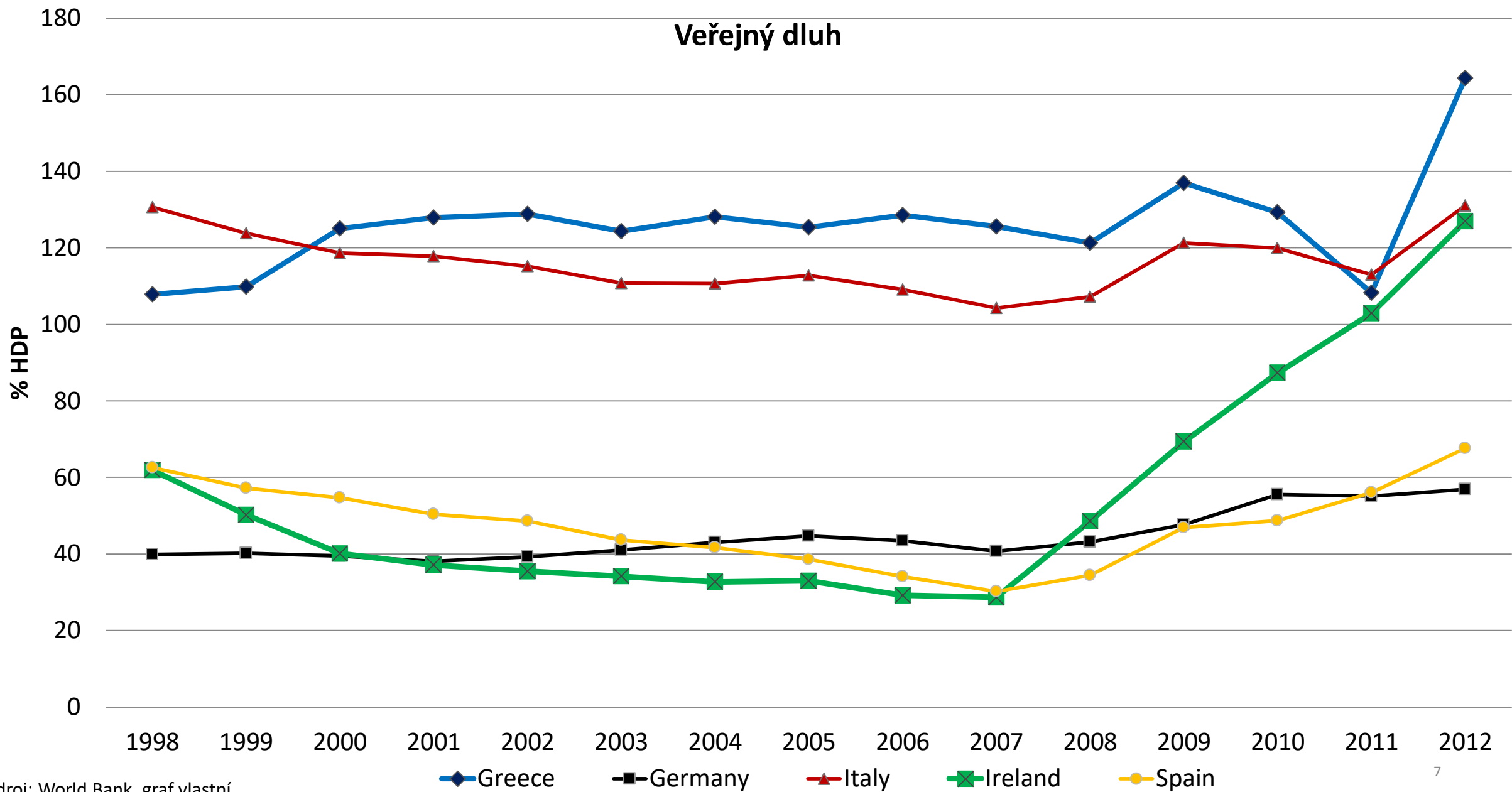
Měnová krize?



Krise veřejných financí?

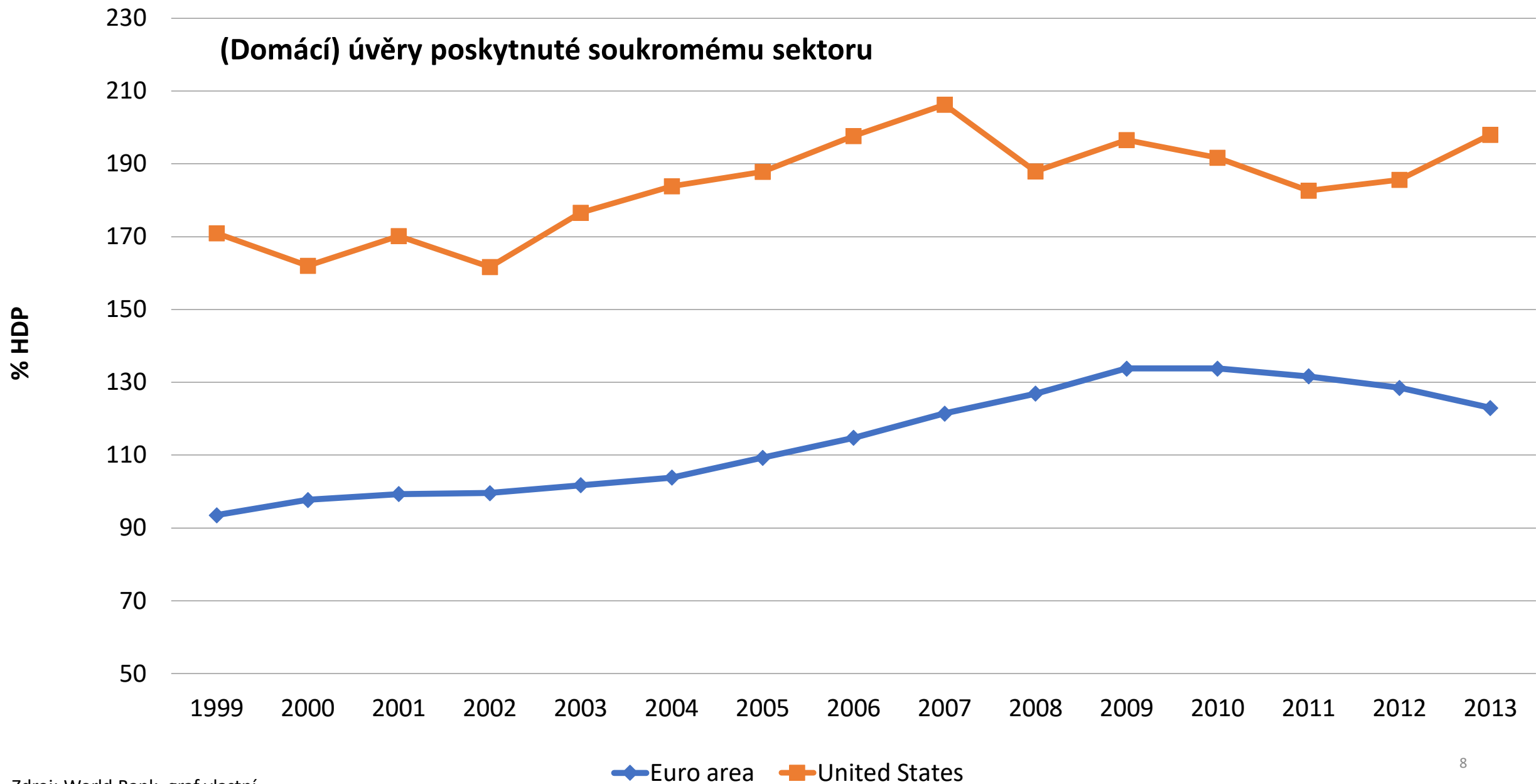


Krize veřejných financí?



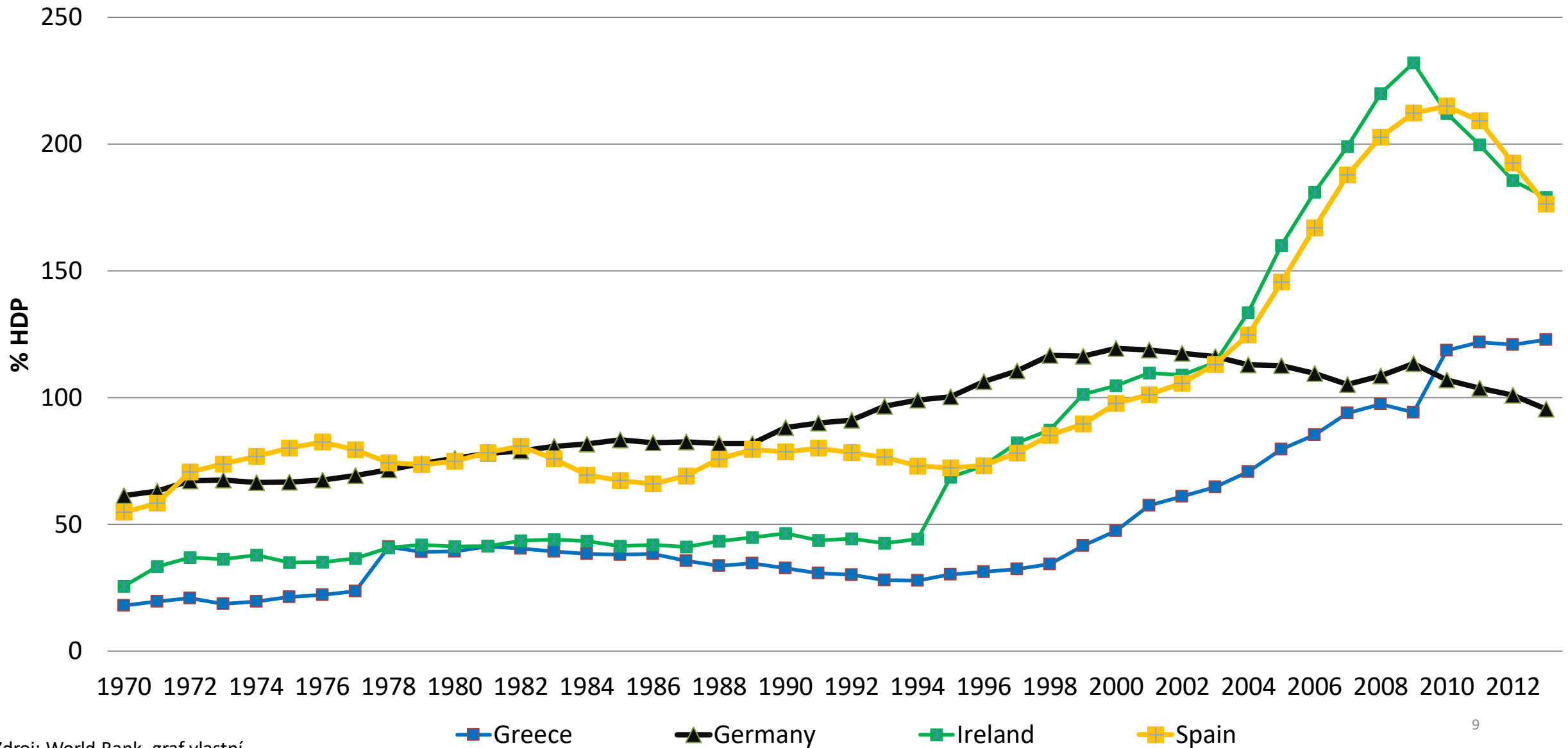
(Interní) zadlužení soukromého sektoru?

(Domácí) úvěry poskytnuté soukromému sektoru

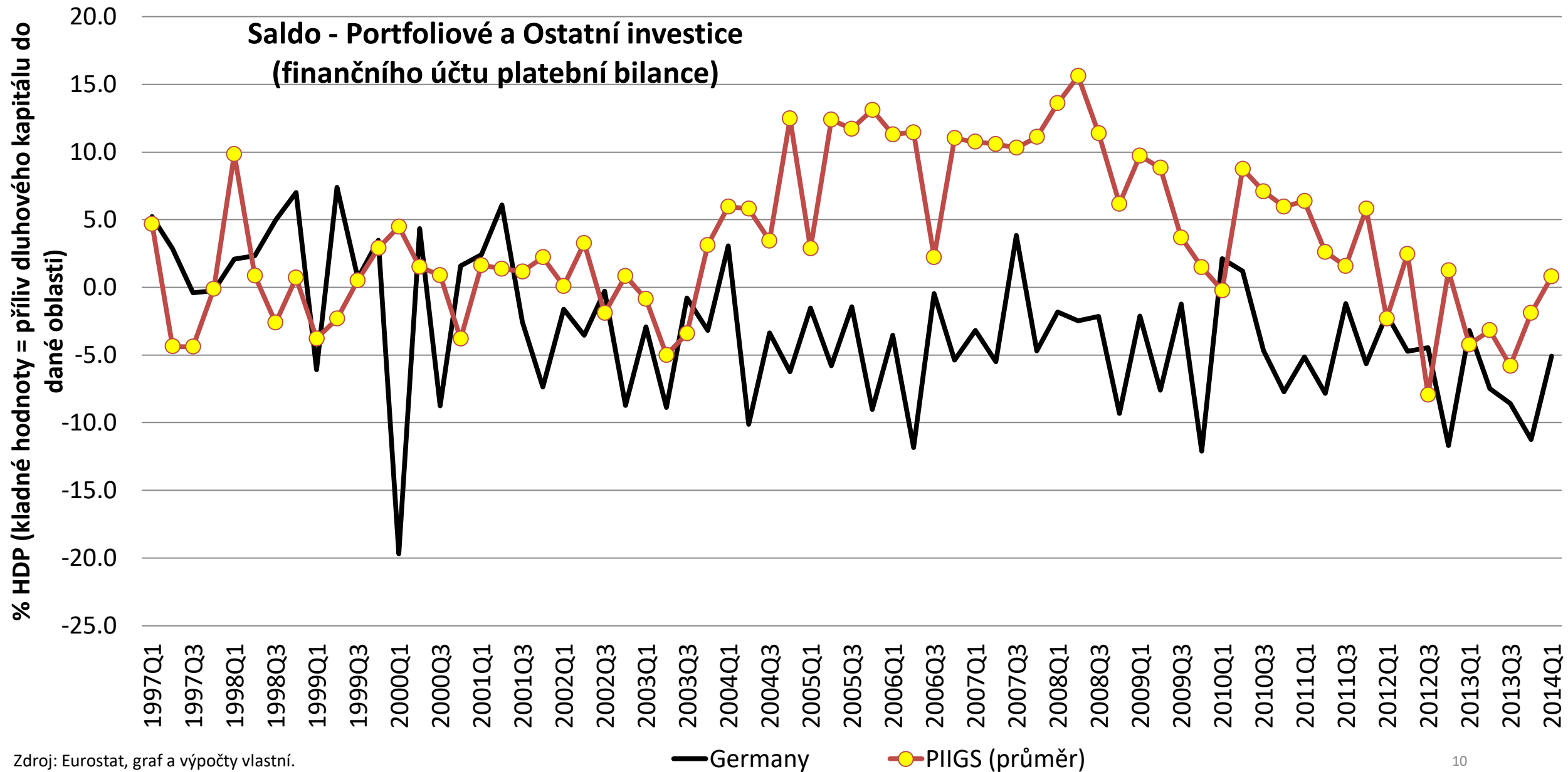


(Interní) zadlužení soukromého sektoru?

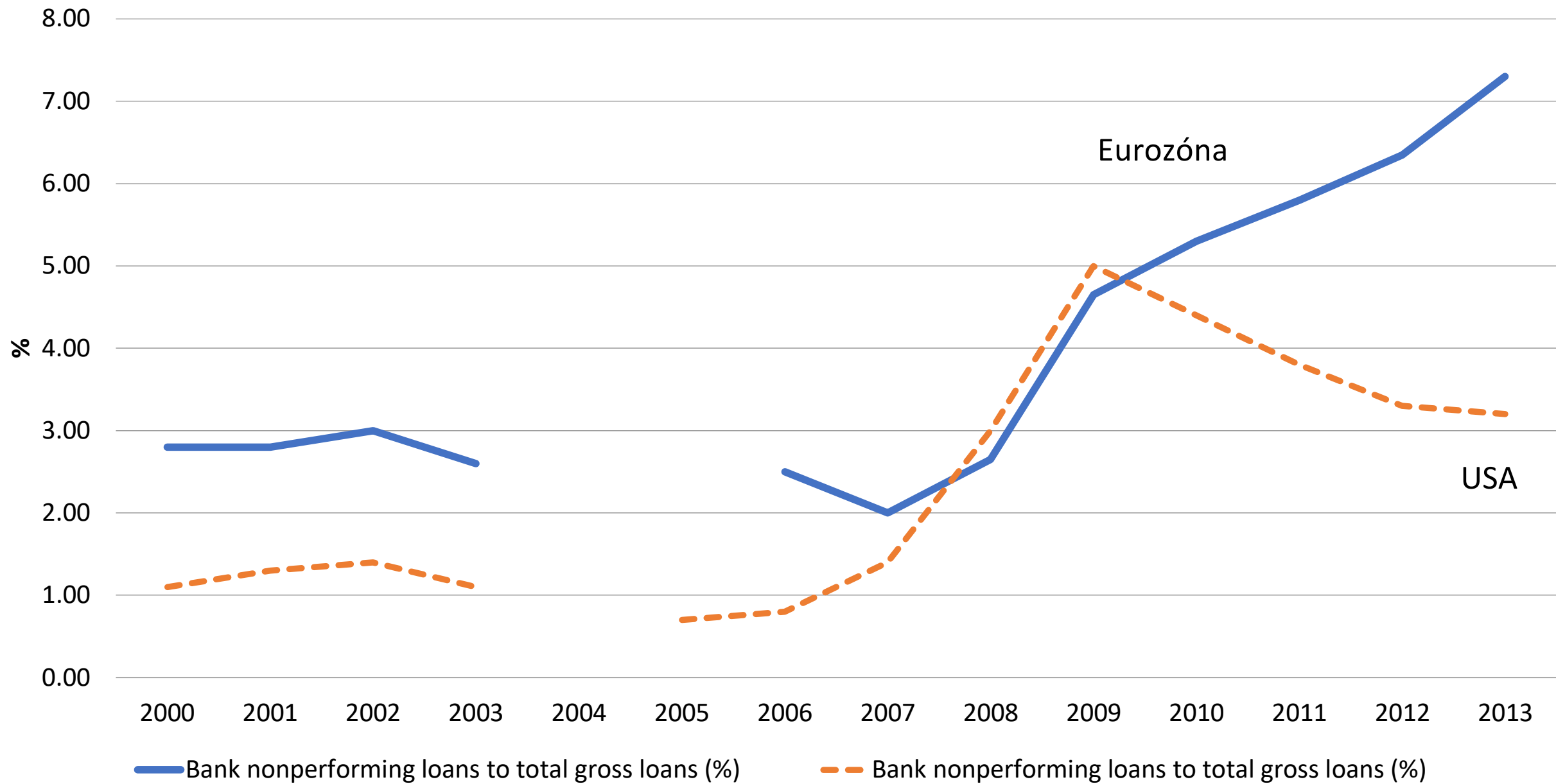
(Domácí) úvěry poskytnuté soukromému sektoru



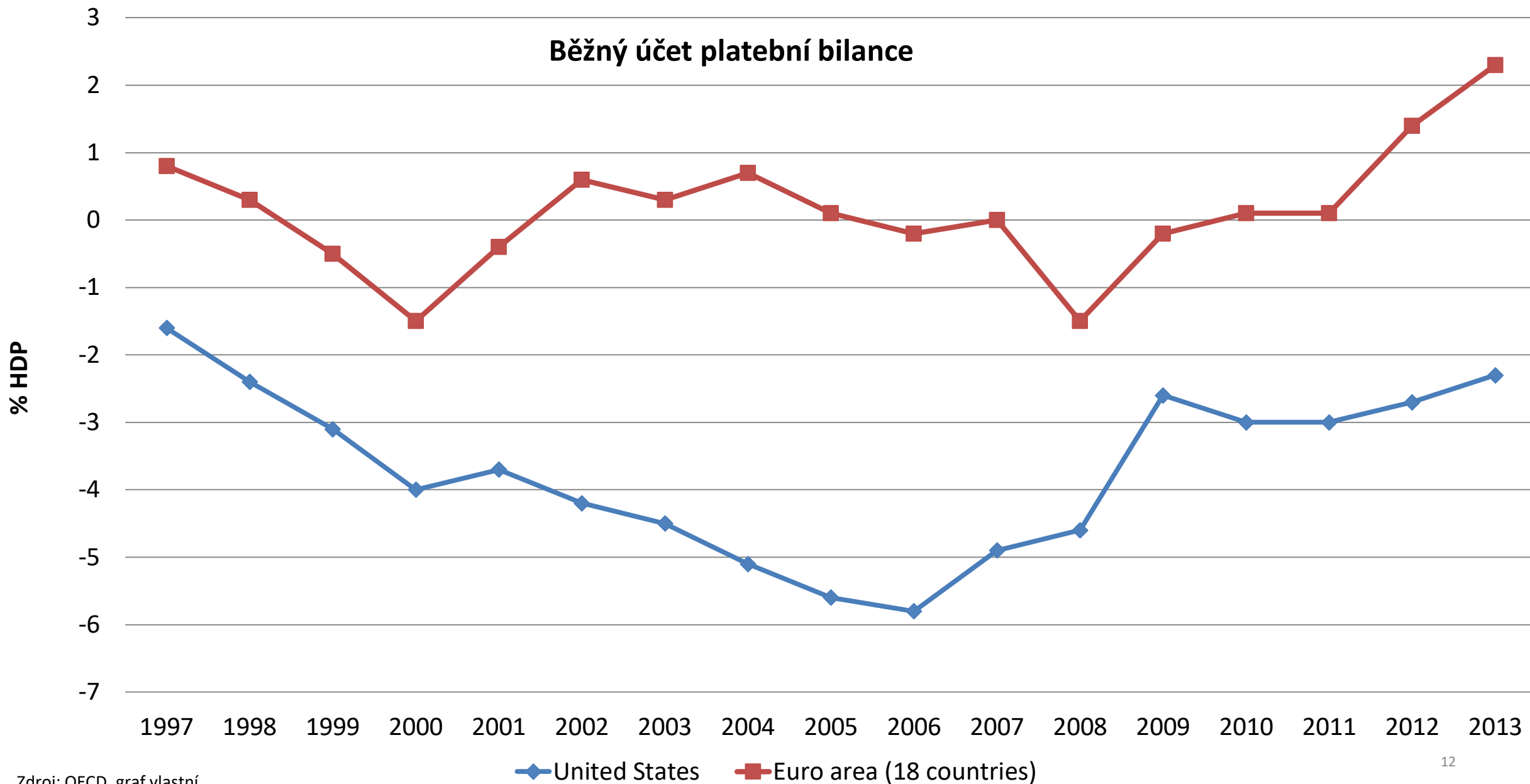
Dluhová krize (krize zahraničního dluhu)?



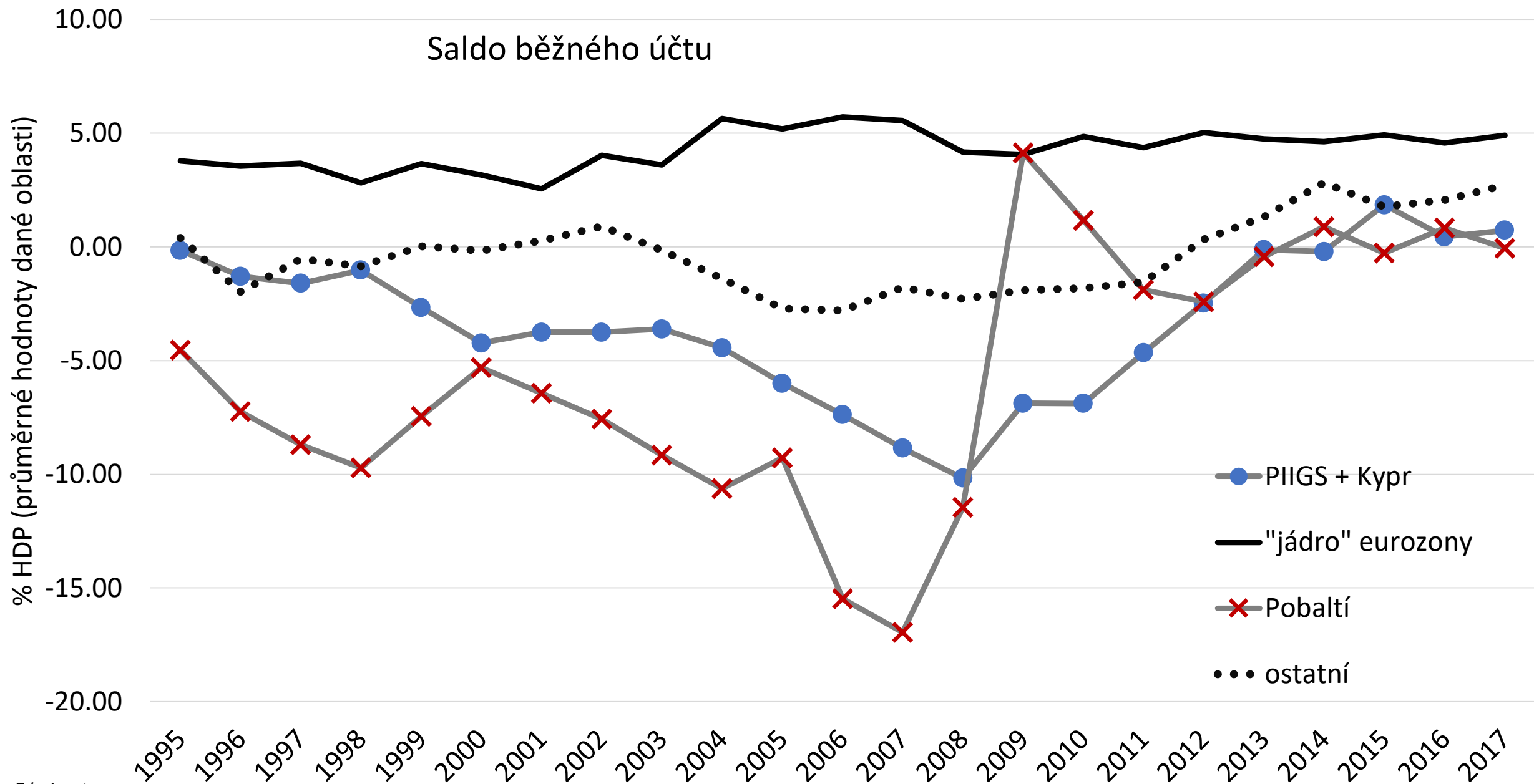
Bankovní krize?



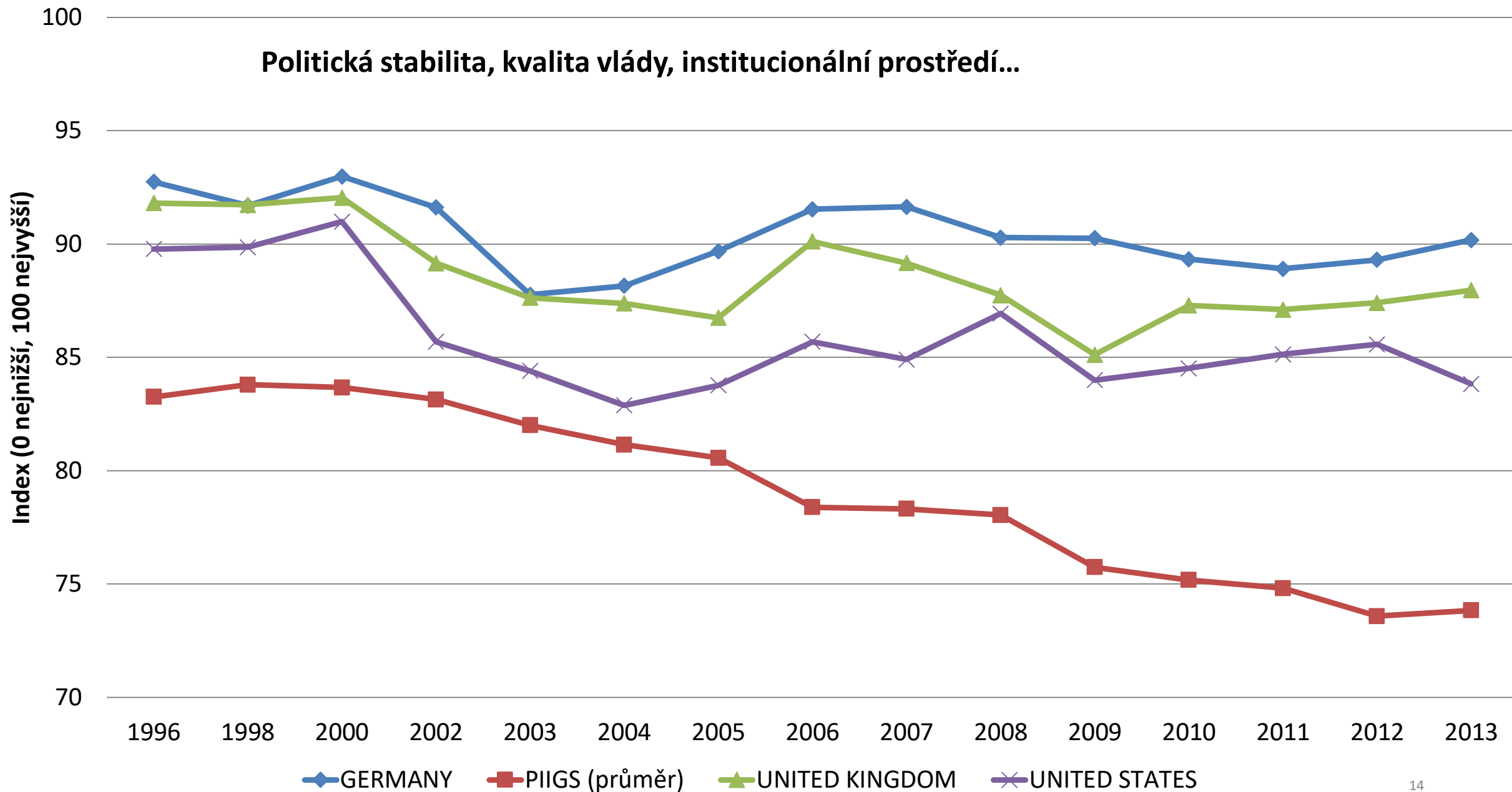
Krise platebních bilancí?



Krise platebních bilancí?



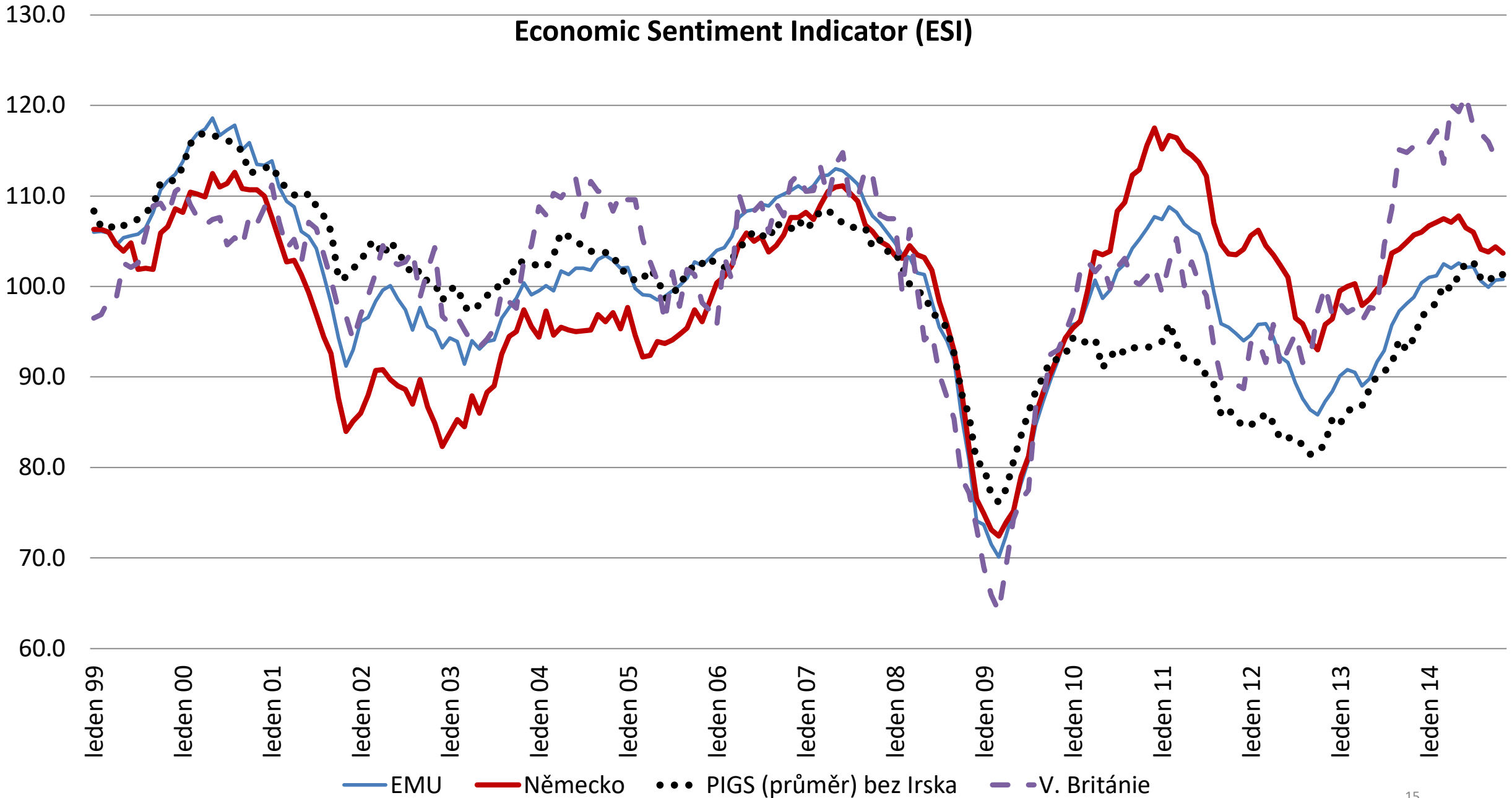
Politická krize?



Krise důvěry? (Podniky)

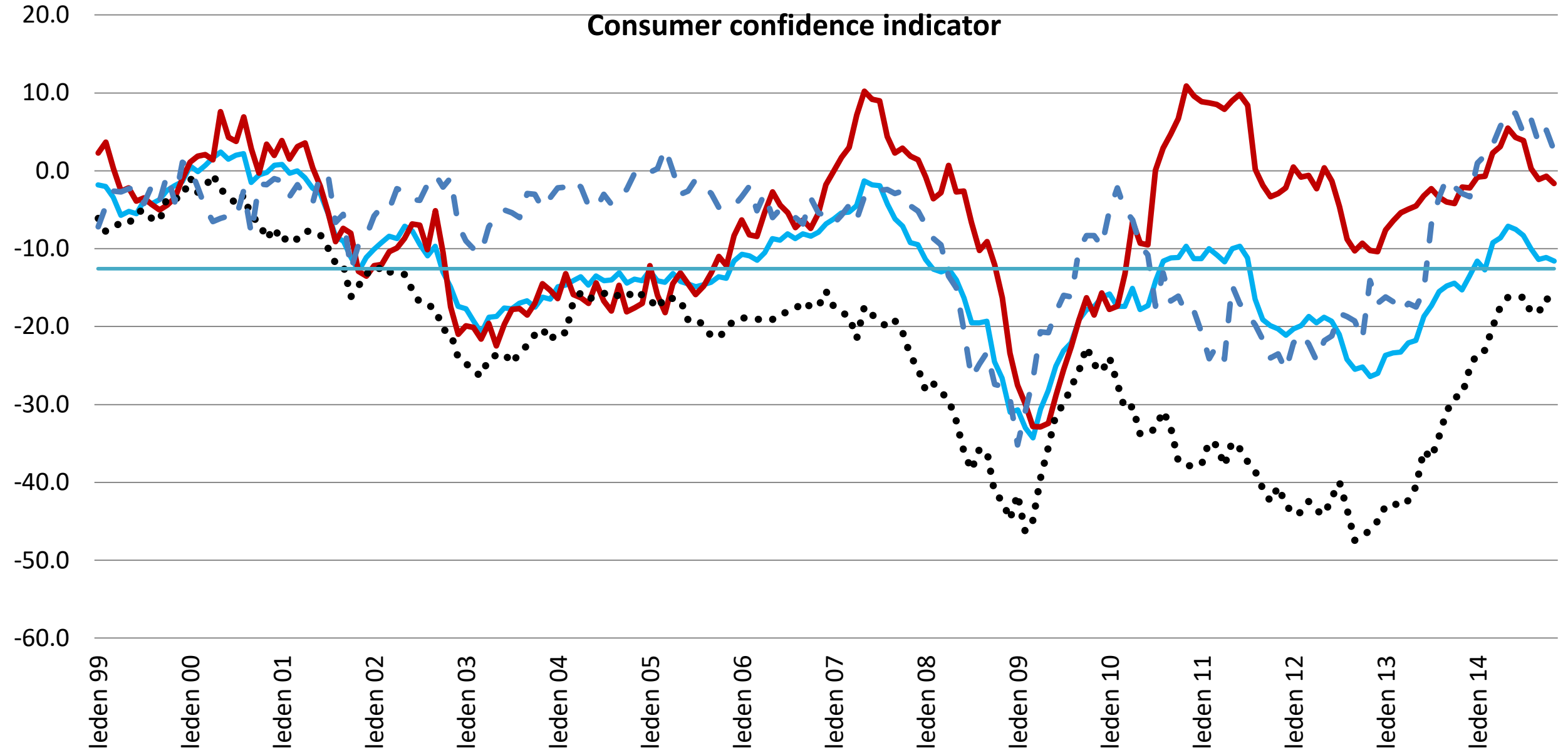
Economic Sentiment Indicator (ESI)

Index (100 = dlouhodobý průměr 1999 - 2014)



Krize důvěry? (Spotřebitelé)

Consumer confidence indicator



Zdroj: Evropská komise

— EMU — Německo ••• PIIGS (průměr) - - - V. Británie — Průměr EMU (1999 - 2014)

OBSAH PREZENTACE

- Co je krize eurozóny?
- **Proč krize eurozóny trvá tak dlouho?**
- ČR a euro?
- (Ne)dostatečná konvergence zemí původní eurozóny a její důsledky
- Současné (ne)řešení situace

Významné krize v rozvíjejících se ekonomikách od 90. let 20. století vs. EMU

Meziroční změna HDP (% , stálé ceny)

Zdroj: IMF, WEO, říjen 2015; World Bank, UNCTADstat tabulky vlastní.

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Mexico	5,18	4,22	3,54	2,25	4,73	-5,76	5,88	6,96	4,70	2,67	5,30	-0,61	0,13	1,42	4,30	3,03
Indonesia	9,00	8,93	6,52	7,96	7,54	8,22	7,82	4,70	-13,13	0,79	4,98	3,64	4,50	4,78	5,03	5,69
Korea	9,81	10,35	6,18	6,85	9,21	9,57	7,60	5,92	-5,47	11,31	8,92	4,53	7,43	2,93	4,90	3,92
Malaysia	9,01	9,55	8,89	9,90	9,21	9,83	10,00	7,33	-7,36	6,13	8,67	0,52	5,39	5,79	6,78	4,98
Philippines	3,04	-0,58	0,34	2,12	4,39	4,68	5,85	5,19	-0,58	3,08	4,41	2,89	3,65	4,97	6,70	4,78
Thailand	11,62	8,40	9,23	8,68	8,00	8,12	5,65	-2,75	-7,63	4,57	4,46	3,44	6,15	7,19	6,29	4,19
Russia				-8,70	-12,70	-4,10	-3,61	1,38	-5,35	6,35	10,05	5,09	4,74	7,25	7,15	6,39
Brazil	-4,17	1,03	-0,47	4,67	5,34	4,42	2,19	3,39	0,36	0,49	4,38	1,28	3,07	1,22	5,66	3,15
Argentina	-1,34	10,50	10,30	6,25	5,84	-2,85	5,53	8,11	3,85	-3,39	-0,79	-4,41	-10,90	8,84	9,03	9,23

(krize: Mexiko: 1994-95; JV Asie: 1997-98; Rusko: 1998-99; Brazílie: 1999; Argentina: 2002)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Portugal	3,89	3,79	1,94	0,77	-0,93	1,81	0,77	1,55	2,49	0,20	-2,98	1,90	-1,83	-4,03	-1,61	0,89	1,56
Ireland	10,76	10,23	5,83	5,94	3,84	4,41	6,33	6,31	5,54	-2,16	-5,64	0,40	2,59	0,15	1,43	5,20	4,85
Italy	1,56	3,71	1,77	0,25	0,15	1,58	0,95	2,01	1,47	-1,05	-5,48	1,71	0,59	-2,77	-1,70	-0,43	0,80
Greece	3,07	3,97	3,74	3,16	6,64	4,95	0,89	5,82	3,54	-0,44	-4,40	-5,45	-8,86	-6,57	-3,90	0,77	-2,27
Spain	4,75	5,05	4,00	2,88	3,19	3,17	3,72	4,18	3,77	1,12	-3,58	0,02	-0,62	-2,09	-1,23	1,39	3,07
Estonia	-0,86	10,57	6,33	6,08	7,42	6,30	9,37	10,27	7,75	-5,42	-14,72	2,46	7,58	5,18	1,57	2,91	1,98
Latvia	2,16	5,35	7,15	7,19	8,63	8,92	10,17	11,62	9,79	-3,18	-14,19	-2,87	5,00	4,83	4,23	2,36	2,16
Lithuania	-1,02	3,62	6,70	6,84	10,28	7,37	7,79	7,41	11,09	2,63	-14,81	1,62	6,12	3,84	3,26	2,95	1,77
Cyprus	4,69	5,67	3,58	3,22	2,79	4,38	3,86	4,52	4,89	3,62	-2,04	1,39	0,26	-2,39	-5,36	-2,26	0,45

Vstup do EMU: Portugalsko, Irsko, Itálie, Španělsko: 1999, Řecko: 2001, Cyprus: 2008, Estonia: 2011, Latvia: 2014, Lithuania: 2015

Významné krize v rozvíjejících se ekonomikách od 90. let 20. století vs. EMU

Výkonová bilance (NX, čistý export zboží a služeb) platební bilance (% HDP)

NET EXPORT	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Mexico	-0,97	-2,58	-4,49	-3,50	-4,30	2,41	1,87	-0,07	-1,89	-1,42	-1,76	-1,95	-1,60	-1,44	-1,76	-1,44
Indonesia														7,34	4,67	4,15
Indonesia (...2002)	2,58	2,69	3,91	3,91	2,22	-0,05	0,59	0,99	11,23	7,59	10,14	7,76	5,88			
Korea, Republic of	-1,03	-2,51	-0,60	0,39	-0,69	-0,91	-2,98	-0,93	10,59	5,40	2,07	1,55	1,50	2,01	3,83	2,44
Malaysia	1,89	-3,39	1,26	-0,09	-1,48	-3,64	1,28	0,85	20,36	23,19	18,47	16,76	16,58	18,93	19,58	21,94
Philippines	-6,82	-4,40	-6,12	-9,49	-7,67	-9,20	-10,32	-12,21	-9,00	-3,81	-1,87	-6,73	-8,81	-7,40	-5,37	-5,48
Thailand	-7,48	-6,64	-4,24	-4,12	-4,77	-6,70	-6,25	1,42	15,66	12,19	8,40	6,25	6,32	6,35	4,53	-1,05
Russian Federation			14,39	7,84	4,59	3,40	4,22	2,20	6,67	17,05	20,03	12,68	10,78	11,37	12,25	13,69
Brazil	1,76	0,84	2,47	1,46	0,46	-1,52	-1,80	-2,20	-2,00	-1,40	-1,76	-1,32	1,51	2,91	3,88	3,61
Argentina	4,71	1,26	-1,37	-2,07	-2,64	-0,40	-0,61	-1,93	-2,18	-1,51	-0,58	1,04	12,38	8,92	6,03	5,01

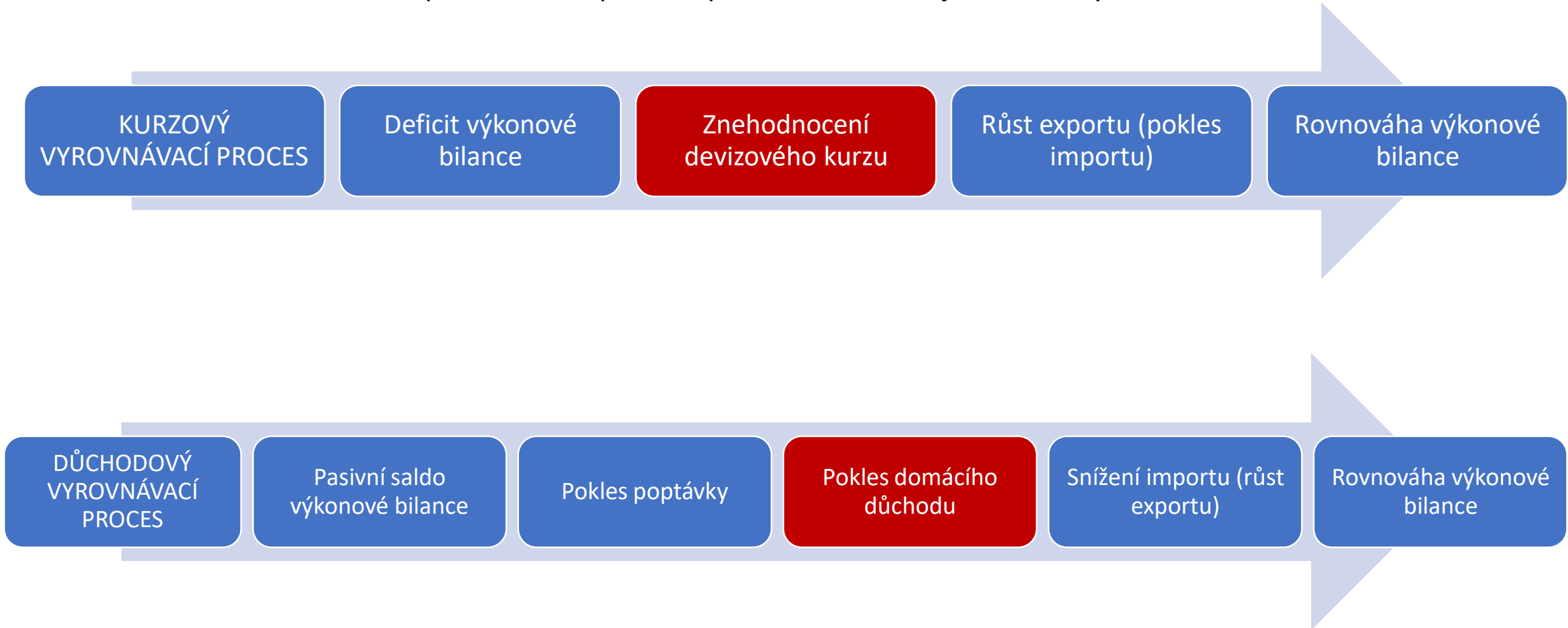
krize: Mexiko: 1994-95; JV Asie: 1997-98; Rusko: 1998-99; Brazílie: 1999; Argentina: 2002

NET EXPORT	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Portugal	-10,35	-11,04	-10,22	-8,27	-6,93	-8,25	-9,10	-8,24	-7,64	-9,71	-6,92	-7,56	-4,28	-0,67	0,98
Ireland	13,09	13,09	14,92	16,62	15,32	14,38	11,29	9,32	8,85	8,72	14,76	17,45	20,28	20,51	20,80
Italy	1,78	0,84	1,25	0,75	0,45	0,58	-0,11	-0,84	-0,36	-0,79	-0,66	-1,97	-1,57	0,90	2,28
Greece	-9,16	-10,99	-10,69	-10,30	-10,78	-8,91	-8,23	-10,55	-12,42	-12,98	-10,36	-8,58	-6,85	-4,48	-2,96
Spain	-1,94	-3,01	-2,35	-2,03	-2,22	-3,85	-5,00	-5,92	-5,99	-5,13	-1,15	-1,31	-0,24	1,56	3,41
Estonia	-4,10	-3,24	-3,97	-7,47	-8,50	-7,88	-5,11	-10,15	-8,88	-3,93	4,96	6,33	3,61	0,09	0,87
Latvia	-9,91	-8,07	-10,42	-10,16	-12,55	-15,47	-14,48	-20,70	-19,07	-12,89	-1,61	-1,46	-4,98	-4,42	-3,17
Lithuania	-10,05	-6,29	-5,54	-5,73	-5,86	-7,02	-7,18	-10,21	-13,08	-11,57	-1,68	-1,88	-2,55	0,86	1,25
Cyprus	2,66	2,45	4,60	1,18	1,53	-0,13	-0,54	-2,97	-4,81	-10,78	-4,50	-5,57	-3,42	-1,93	2,48

Zdroj: UNCTADstat, tabulka a výpočty vlastní

Významné krize v rozvíjejících se ekonomikách od 90. let 20. století vs. EMU

REŽIMY MĚNOVÝCH KURZŮ!!!, resp. „cesta“ a „způsob“ zpět k nastolení vnější rovnováhy



Významné krize v rozvíjejících se ekonomikách od 90. let 20. století vs. EMU

procentuální změna měnové kurzu XXX/USD (meziročně, numerický růst = oslabení "nedolarové" měny)

Vývoj měnového kurzu

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Mexico (MXN)		7,32	2,53	0,67	8,33	90,20	18,38	4,20	15,38	4,64	-1,10	-1,20	3,36	11,73	4,61	-3,44
Indonesia (...2002) (IDR)		5,83	4,08	2,82	3,53	4,07	4,17	24,21	244,18	-21,56	7,21	21,84	-9,26	-100,00		
Indonesia (IDR)															4,22	8,57
Korea, Republic of (KRW)		3,62	6,45	2,82	0,10	-4,00	4,30	18,25	47,32	-15,17	-4,87	14,15	-3,09	-4,75	-3,88	-10,58
Malaysia (MYR)		1,67	-7,37	1,05	1,95	-4,57	0,46	11,81	39,50	-3,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,34
Philippines (PHP)		13,03	-7,16	6,30	-2,59	-2,66	1,95	12,41	38,76	-4,41	13,06	15,39	1,20	5,04	3,39	-1,70
Thailand (THB)		-0,27	-0,46	-0,32	-0,67	-0,93	1,72	23,76	31,87	-8,57	6,08	10,77	-3,31	-3,43	-3,04	-0,01
Russian Federation (RUB)				865,44	299,40	157,64	43,20	12,97	67,77	153,68	14,25	3,69	7,47	-2,09	-6,12	-1,84
Brazil (BRL)		495,32	1009,92	1859,86	1636,53	38,06	9,53	7,25	7,66	56,30	0,85	28,44	24,29	5,38	-4,95	-16,78
Argentina (ARS)		95,57	3,89	0,84	0,01	0,07	-0,01	-0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	206,48	-5,31	0,78	-0,67

procentuální změna měnové kurzu EUR/USD (meziročně, numerický růst = oslabení EUR)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Portugal (EUR)	15,64	2,96	-4,92	-16,61	-9,10	-0,15	-0,87	-8,34	-6,56	5,44	4,89	-4,73	8,19	-3,23	0,08	19,41
Ireland (EUR)	15,64	2,96	-4,92	-16,61	-9,10	-0,15	-0,87	-8,34	-6,56	5,44	4,89	-4,73	8,19	-3,23	0,08	19,41
Italy (EUR)	15,64	2,96	-4,92	-16,61	-9,10	-0,15	-0,87	-8,34	-6,56	5,44	4,89	-4,73	8,19	-3,23	0,08	19,41
Greece (EUR)	15,64	2,96	-4,92	-16,61	-9,10	-0,15	-0,87	-8,34	-6,56	5,44	4,89	-4,73	8,19	-3,23	0,08	19,41
Spain (EUR)	15,64	2,96	-4,92	-16,61	-9,10	-0,15	-0,87	-8,34	-6,56	5,44	4,89	-4,73	8,19	-3,23	0,08	19,41
Estonia (EUR)	15,61	3,00	-4,96	-16,59	-9,10	-0,09	-0,94	-8,28	-6,47	5,26	4,88	-4,67	8,19	-3,23	0,08	19,41
Latvia (EUR)	3,65	3,53	-1,55	-7,56	-5,47	4,53	-0,76	-8,32	-6,42	5,14	4,93	-5,51	9,11	-3,20	0,06	19,41
Lithuania (LTL)	0,00	0,00	-8,08	-16,76	-9,16	-0,24	-0,79	-8,30	-6,60	5,39	4,92	-4,80	8,27	-3,17	-0,03	-65,39
Cyprus (EUR)	15,64	2,96	-4,92	-16,61	-9,10	-0,15	-0,87	-8,34	-6,56	5,44	4,89	-4,73	8,19	-3,23	0,08	19,41

EMU: Cyprus: 2008, Estonia: 2011, Latvia: 2014, Lithuania: 2015

Významné krize v rozvíjejících se ekonomikách od 90. let 20. století vs. EMU

Zdroj: WorldBank, tabulky vlastní.

Adjusted net national income per capita (annual % growth)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Mexico	4,43	3,75	1,81	1,93	1,92	-12,50	4,65	6,88	2,76	2,83	4,38	-1,18	-1,03	-1,20	2,11	-0,13
Indonesia	7,11	-3,00	8,51	18,49	7,60	6,32	6,25	5,20	-13,44	-5,19	-0,26	0,43	0,97	13,89	0,70	0,55
Korea, Rep.	6,45	9,65	5,28	5,37	8,66	6,03	4,04	2,32	-7,24	7,69	5,80	3,15	9,15	2,12	4,36	1,18
Malaysia	4,63	6,60	8,58	10,59	7,46	8,00	8,24	3,85	-5,73	0,66	-1,76	-0,90	5,92	5,36	4,77	2,40
Philippines	2,17	-1,39	-0,84	-1,74	3,75	2,81	4,79	2,28	10,10	2,22	7,06	0,42	2,34	6,52	2,00	4,16
Thailand	7,50	7,51	7,18	8,08	7,16	7,87	5,30	-6,69	-16,23	1,69	0,10	-2,91	6,13	5,93	5,58	-2,10
Russian Federation				-16,26	-17,10	-6,13	0,66	3,33	-8,05	11,44	9,51	10,57	6,96	3,52	14,46	7,63
Brazil	-16,22	0,67	-0,03	3,35	3,22	5,10	2,62	1,02	-3,59	-5,95	3,03	-1,52	0,87	-1,26	5,73	0,01
Argentina	-0,56	16,74	15,77	5,59	4,58	-7,32	4,87	4,25	2,25	-7,50	-3,58	-7,59	-23,01	12,31	11,05	9,26

Adjusted net national income per capita (annual % growth)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Portugal	3,76	-0,21	1,22	1,21	-0,66	1,02	0,08	-0,55	2,76	-2,49	-1,26	1,42	-1,76	-4,70	1,70
Italy	1,72	1,83	2,07	-0,10	-0,08	0,97	-0,36	1,06	0,76	-4,01	-4,39	-0,15	-0,77	-3,78	-2,55
Ireland	5,45	7,35	2,05	2,38	2,07	1,50	3,24	2,69	-0,50	-5,75	-9,67	-0,31	-3,32	0,83	1,61
Greece	1,09	4,44	4,03	3,33	4,62	4,09	1,13	3,13	2,40	-2,30	-4,44	-6,49	-11,46	-4,02	-3,37
Spain	3,75	3,01	2,46	1,81	1,91	0,66	1,22	1,83	1,10	-2,09	-3,09	-1,06	-2,74	-1,96	-0,01
Estonia			7,09	8,82	8,99	9,47	13,77	11,67	8,36	-4,85	-15,57	-1,57	9,64	6,63	4,69
Latvia		5,43	9,48	7,08	10,79	10,41	12,30	13,03	17,34	-2,31	-9,72	-6,47	10,59	4,93	6,80
Lithuania								7,06	10,75	5,87	-10,53	-1,90	6,12	6,80	4,90
Cyprus	-6,01	1,32	5,29	3,14	3,67	1,89	2,03	2,34	2,84	5,39	-8,10	0,04	3,05	-8,70	-6,69

OBSAH PREZENTACE

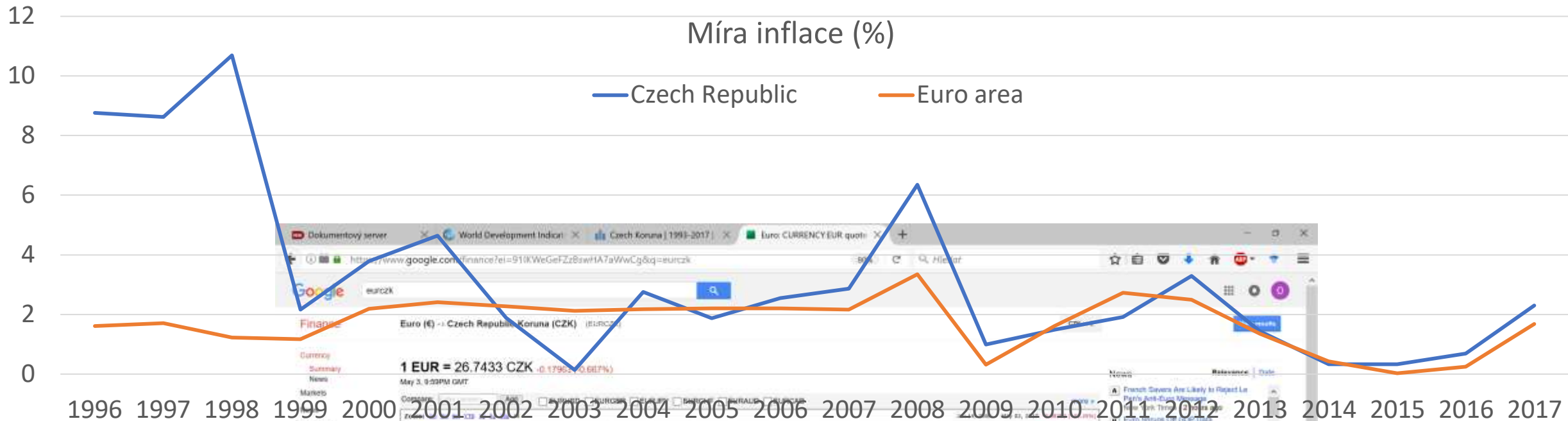
- Co je krize eurozóny?
- Proč krize eurozóny trvá tak dlouho?
- **ČR a euro?**
- (Ne)dostatečná konvergence zemí původní eurozóny a její důsledky
- Současné (ne)řešení situace

Když už tam budem? Když už tam budem? Když už tam budem? Když už tam budem?

- Výše nákladů spojená se vstupem do měnové unie se dá snížit díky dostatečné míře konvergence k vyspělým ekonomikám
- Konvergence
 - Nominální (růst cenové hladiny k blízkým hodnotám ve vyspělé ekonomice, posilování měnového kurzu ke společné měně; resp. kombinace obojího)
 - Reálná (růst produkce na osobu)

Jak je na tom v současné době Česká republika?

Míra inflace (%)



Nominální konvergence ČR

1 EUR = 26.7433 CZK (-0.1796% (-0.6817%))
May 3, 9:53PM GMT

EUR - USD	\$ 1.0666	-0.00500 (-0.467%)
EUR - GBP	£ 0.8458	+0.00074 (0.008%)
EUR - JPY	¥ 122.6700	+0.25200 (0.186%)
EUR - CHF	CHF 1.0628	-0.00113 (-0.106%)
EUR - AUD	A\$ 1.4663	+0.01655 (1.144%)
EUR - CAD	CAN\$ 1.4040	-0.00492 (-0.302%)

Zdroj: autor, Google Finance

Predikce nominální konvergence

	Q3 17	Q4 17	Q1 18	Q2 18	Q3 18	Q4 18	Q1 19	Q2 19	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Spotřebitelské ceny a ceny v průmyslu														
Inflace (y/y, %)	2,5	2,5	2,4	2,5	2,1	1,9	1,8	1,8	0,7	2,4	2,2	1,7	0,7	0,6
Daně (příspěvek do y/y CPI)	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,7	0,6
Jádrová inflace (y/y, %) (**)	2,5	2,6	2,6	2,7	2,5	2,3	2,1	1,8	1,6	2,4	2,5	1,5	0,2	0,1
Ceny potravin (y/y, %) (**)	5,6	5,0	3,1	2,8	0,8	0,9	1,0	1,6	-0,9	4,8	1,9	1,9	1,5	0,9
Ceny pohonných hmot (y/y, %) (**)	1,7	1,0	-2,5	-1,9	1,4	-3,0	-4,5	-1,9	-8,5	6,2	-1,5	-0,1	-2,2	0,1
Regulované ceny (y/y, %) (**)	0,3	0,4	1,7	1,8	2,0	2,1	2,5	2,8	0,2	0,0	1,9	2,8	2,1	2,4
Ceny v průmyslu (y/y, %)	1,4	0,4	-0,3	0,0	0,9	1,1	0,9	1,5	-3,2	1,7	0,4	1,8	0,6	0,6
CZK/EUR (průměr)	26,09	25,70	25,46	25,14	25,06	24,81	24,17	24,41	27,0	26,3	25,1	24,8	23,7	22,4
CZK/USD (průměr)	22,21	21,78	21,04	20,44	20,05	19,54	18,88	18,78	24,4	23,4	20,3	18,8	17,6	16,9

Predikce	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
EMU míra inflace	2,164	3,343	0,318	1,613	2,724	2,499	1,347	0,431	0,033	0,242	1,482	1,413	1,707	1,802	1,894	1,965

Zdroj: predikce KB (24. října 2017), IMF WEO October 2017

Maastrichtská kritéria – vhodnost? Příklad ČR

Tabulka 1.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen

(průměr posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců ke konci období, růst v %)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *	-0,2	-0,9	-0,8	0,9	1,1	1,3	1,5
Hodnota kritéria	1,3	0,6	0,7	2,4	2,6	2,8	3,0
Česká republika	0,4	0,3	0,6	2,4	2,3	1,9	1,7

Tabulka 1.2: Saldo sektoru vládních institucí

(v % HDP)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-1,9	-0,6	0,7	1,1	1,3	1,6	1,7

Tabulka 1.3: Dluh sektoru vládních institucí

(v % HDP)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	42,2	40,0	36,8	34,7	33,1	32,1	30,9

Maastrichtská kritéria – vhodnost? Příklad ČR

Tabulka 1.4: Dlouhodobé úrokové sazby státních dluhopisů

(výnosy státních dluhopisů se zbytkovou splatností 10 let, průměr 12 měsíců, v %)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *	1,8	1,8	2,1	2,8	3,4	1,7	3,6
Hodnota kritéria	3,8	3,8	4,1	4,8	5,4	3,7	5,6
Česká republika	1,6	0,5	0,4	0,9	1,5	2,0	2,3

Graf 1.4: Nominální měnový kurz CZK/EUR



Otázka ohledně konvergence ČR

- „V souhrnu lze konstatovat, že ve střednědobém výhledu by měla **být plněna všechna maastrichtská kritéria** vyjma účasti v mechanismu směnných kurzů.
- Vlastní připravenost České republiky na přijetí eura se oproti předchozím letům dále zlepšila, i když přetrvávají některé **nedostatky**, zejména z pohledu **nedokončené reálné konvergence.**“

Predikce reálné konvergence - ČR

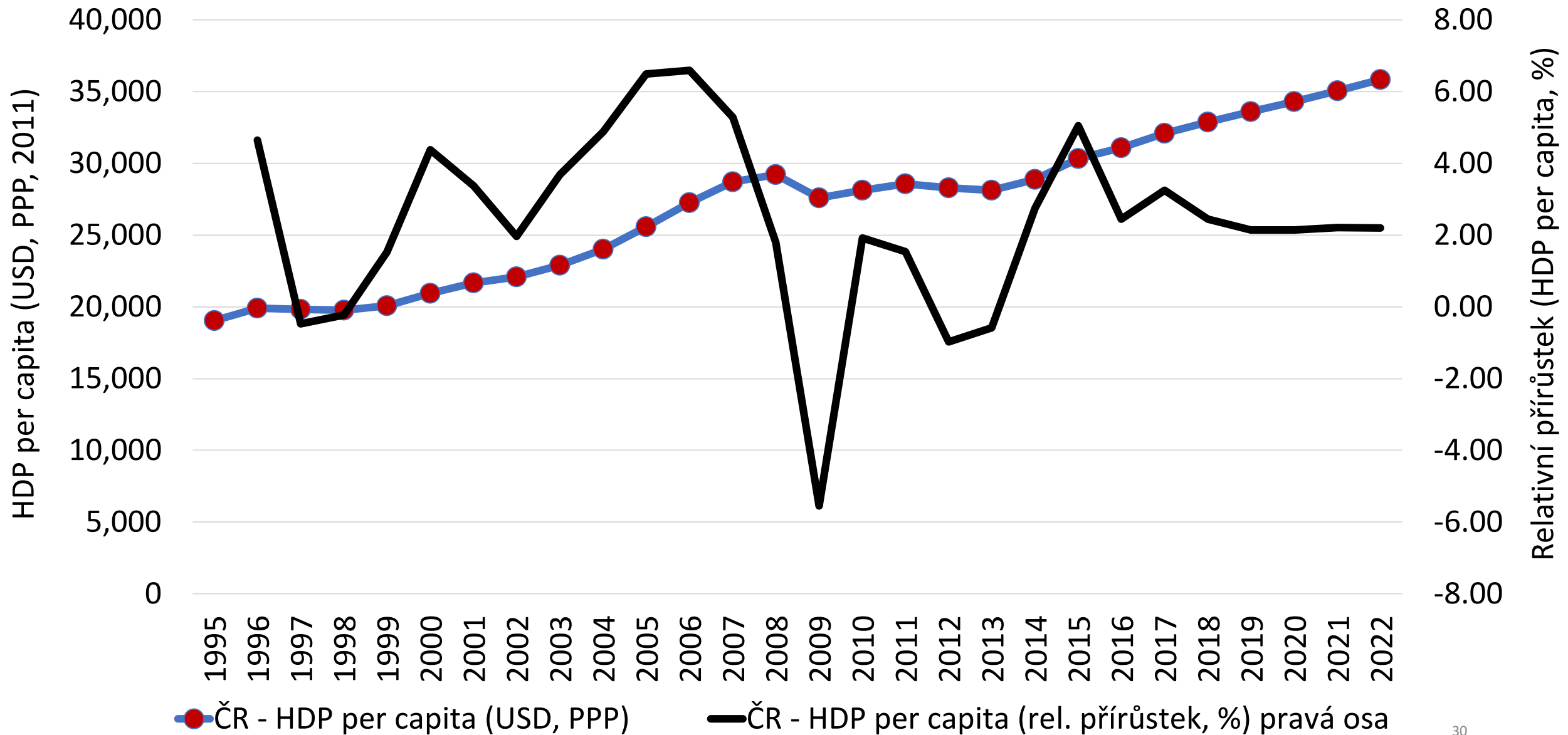
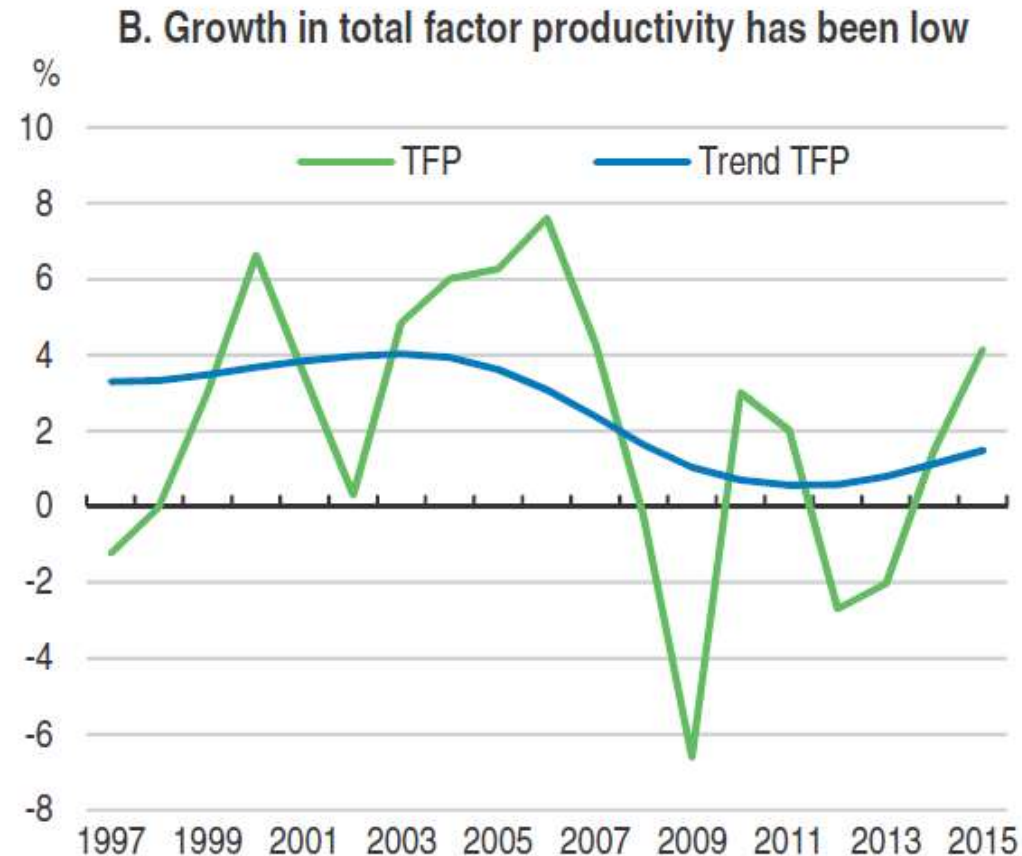
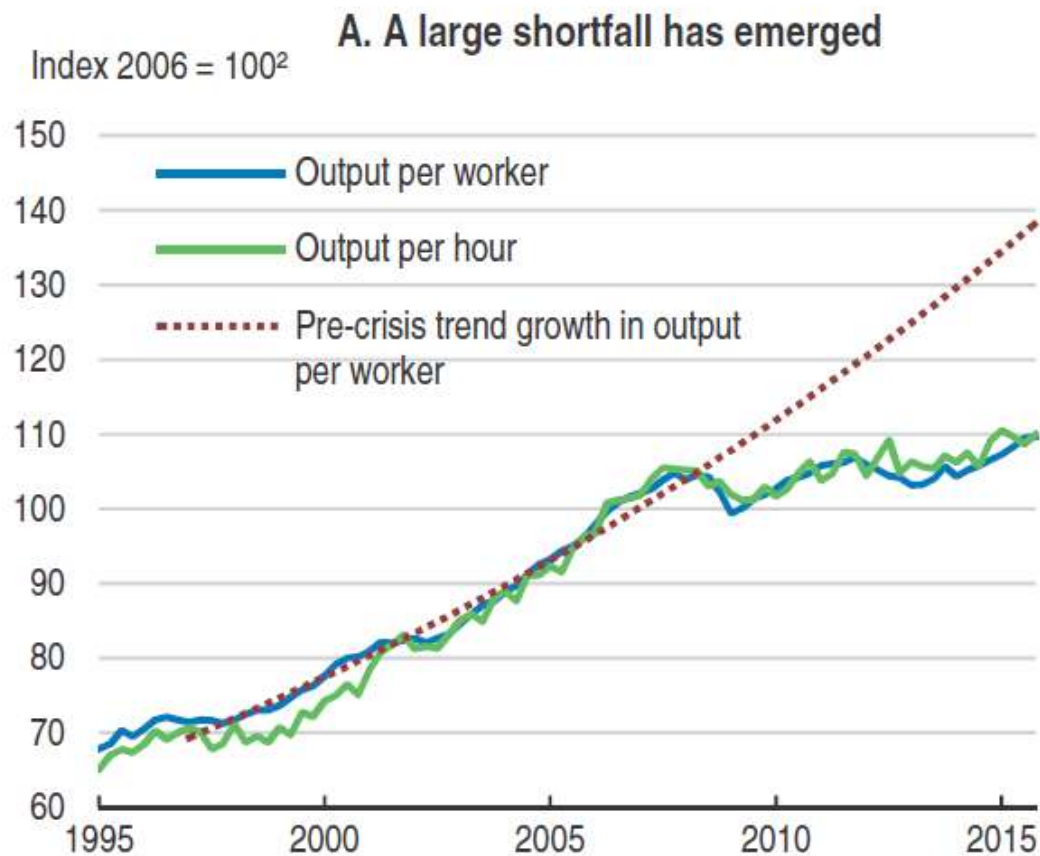


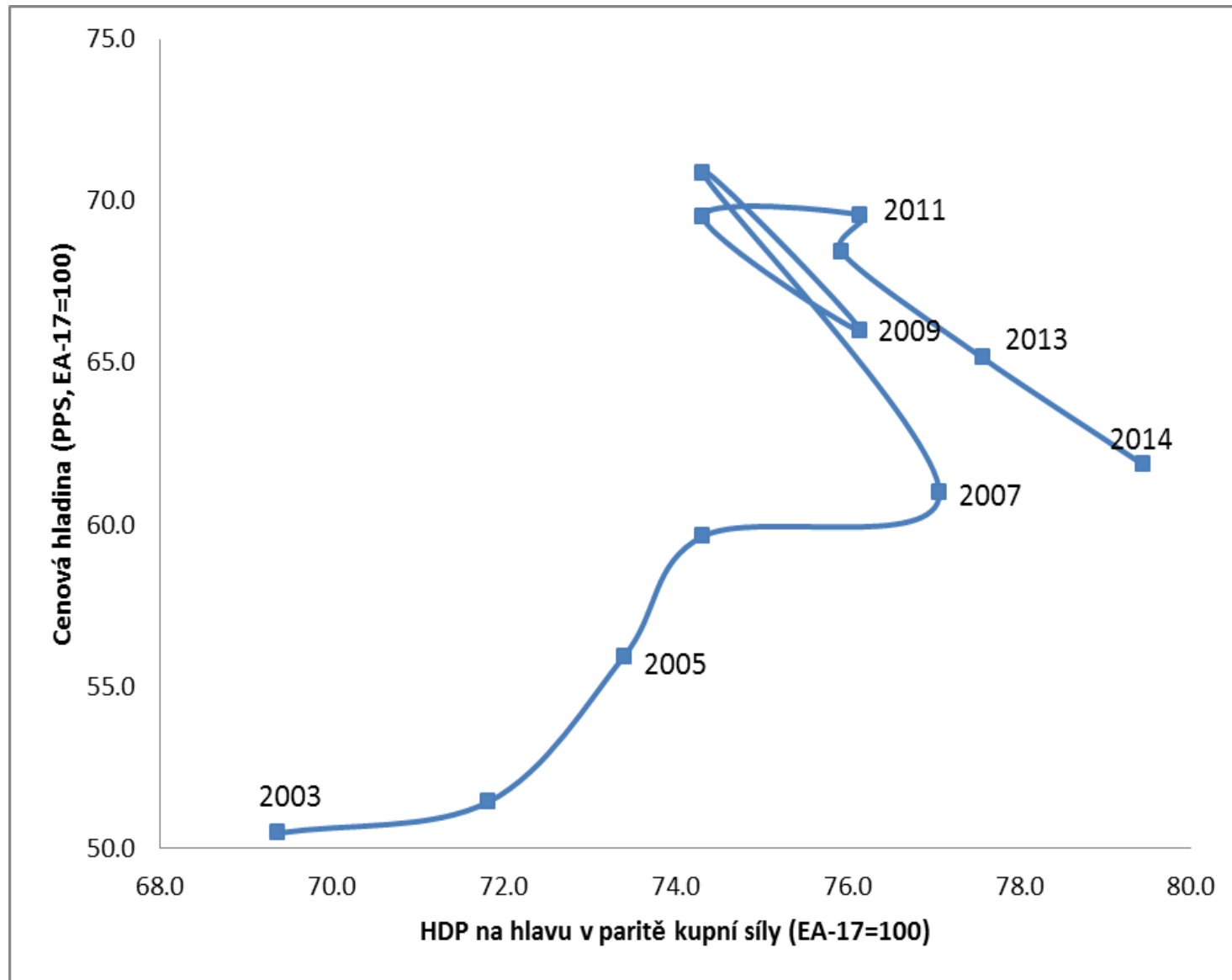
Figure 4. **Labour productivity has disappointed since the crisis**¹



1. Output refers to real gross value added.
2. Pre-crisis trend growth in output per worker is calculated from a linear trend between 1997 and 2006, and is projected from 2007Q1 onwards.

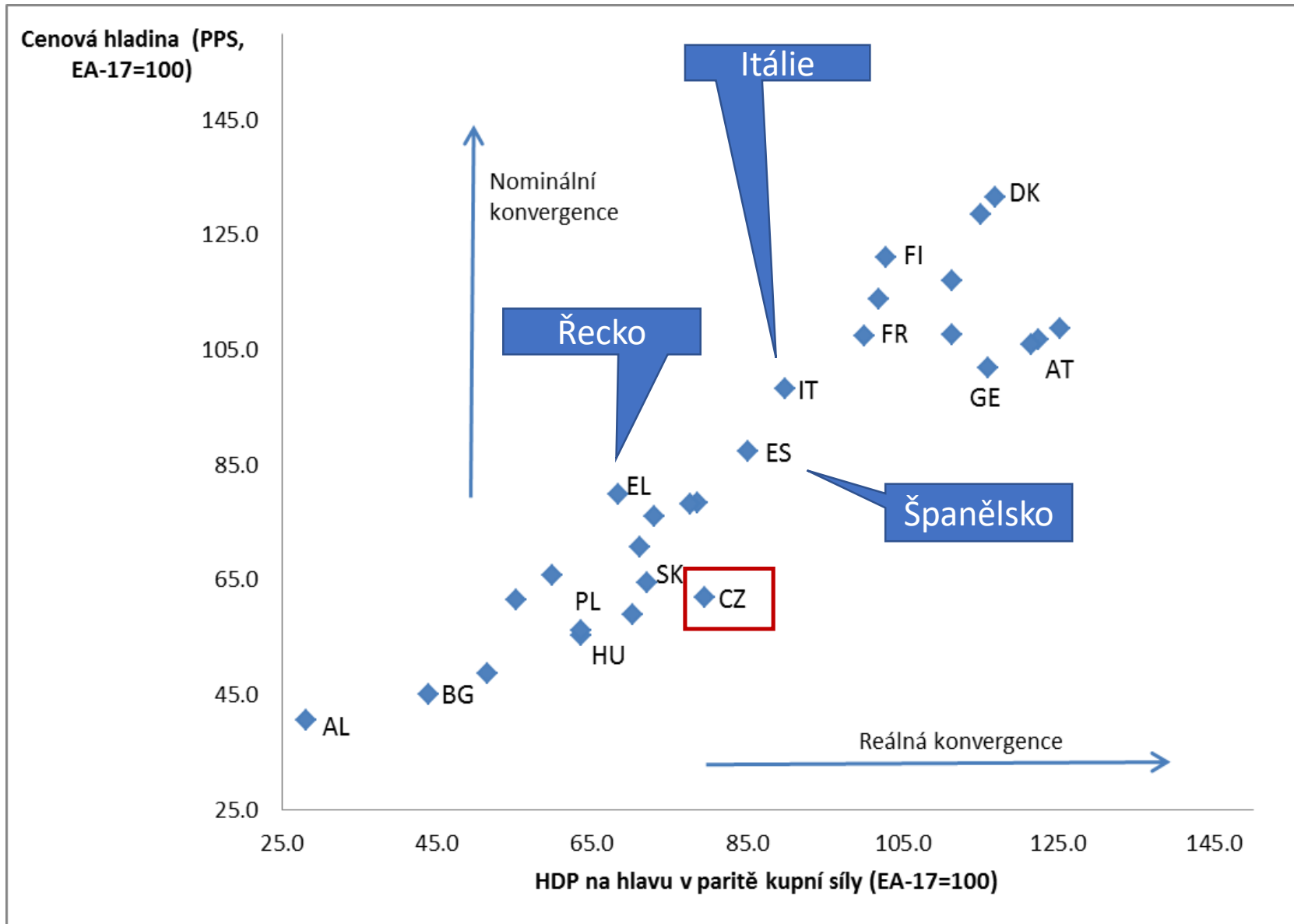
Source: Calculations based on data from OECD Economic Outlook database.

Komparace reálné a nominální konvergence - ČR



Pro vývoj HDP na hlavu je velmi důležitý vývoj produktivity

Komparace reálné a nominální konvergence (Rok 2014)



OBSAH PREZENTACE

- Co je krize eurozóny?
- Proč krize eurozóny trvá tak dlouho?
- ČR a euro?
- **(Ne)dostatečná konvergence zemí původní eurozóny a její důsledky**
- Současné (ne)řešení situace

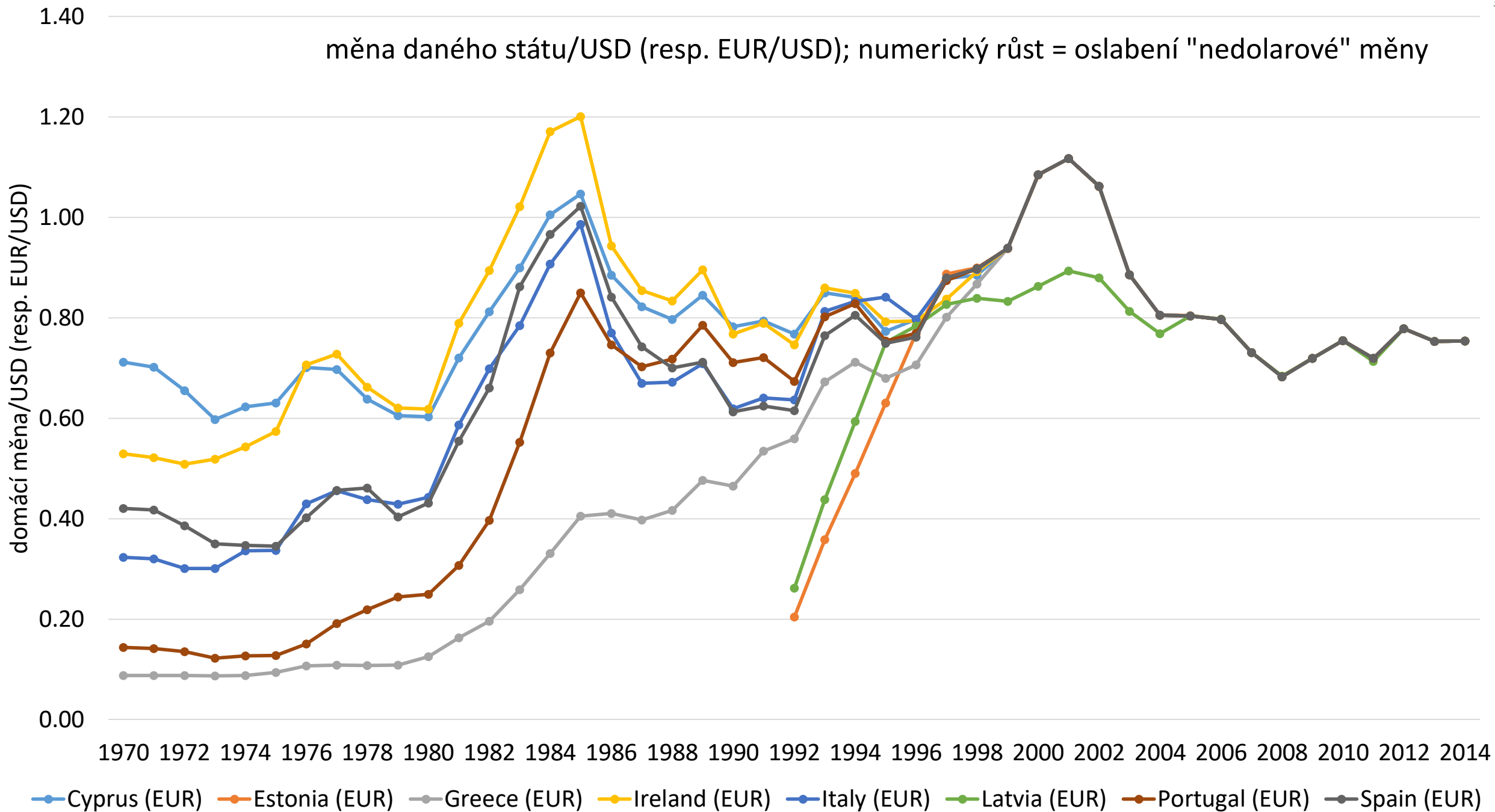
Otázka: a jak jsou na tom s nominální a reálnou konvergencí státy EMU?

- Nominální konvergence
- Reálná konvergence

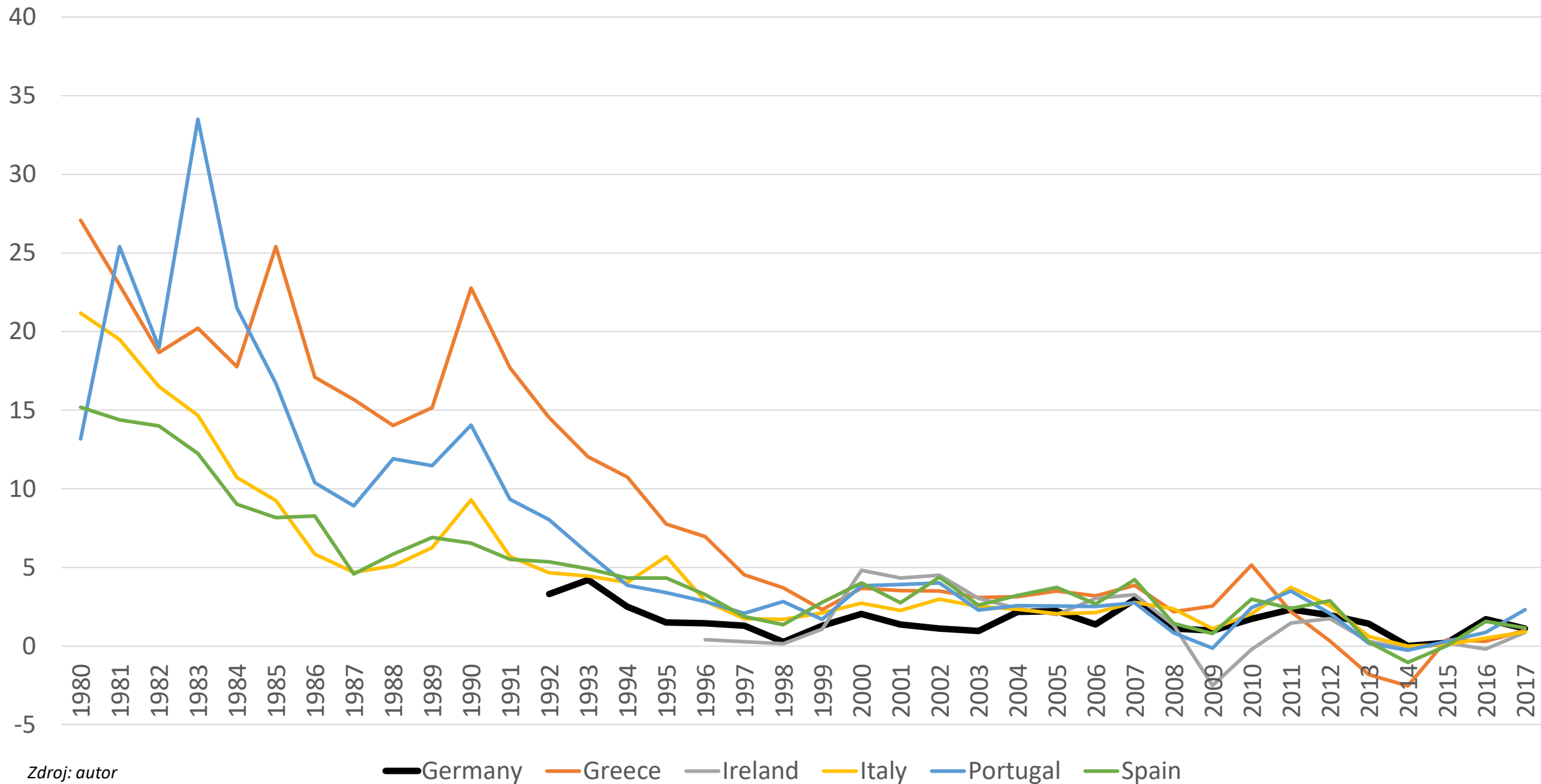
Otázka: a jak jsou na tom s nominální a reálnou konvergencí státy EMU?

- **Nominální konvergence**
- Reálná konvergence

měna daného státu/USD (resp. EUR/USD); numerický růst = oslabení "nedolarové" měny

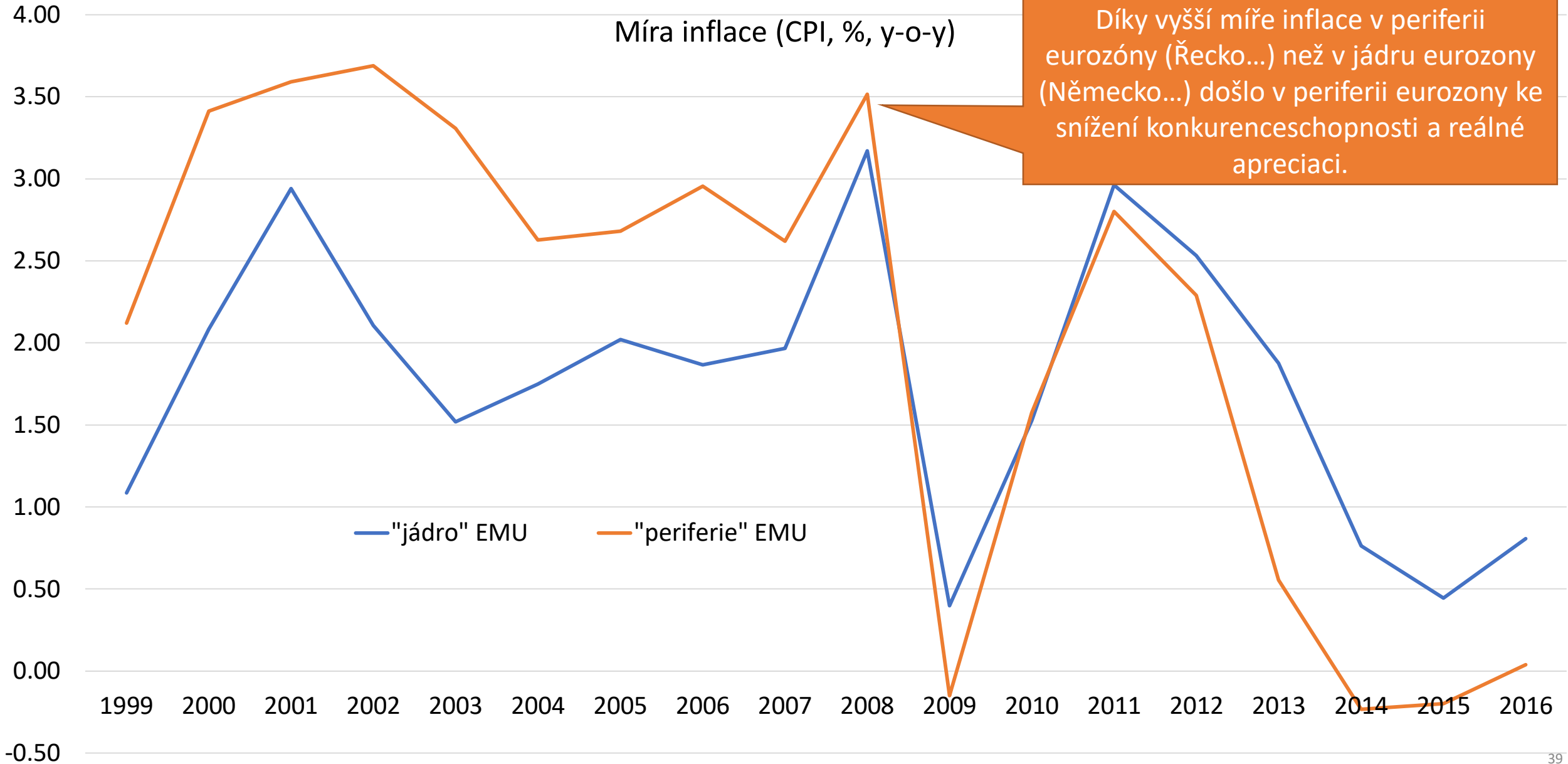


Míra inflace (%)



Zdroj: autor

Krize eurozóny a rozdílné míry inflace

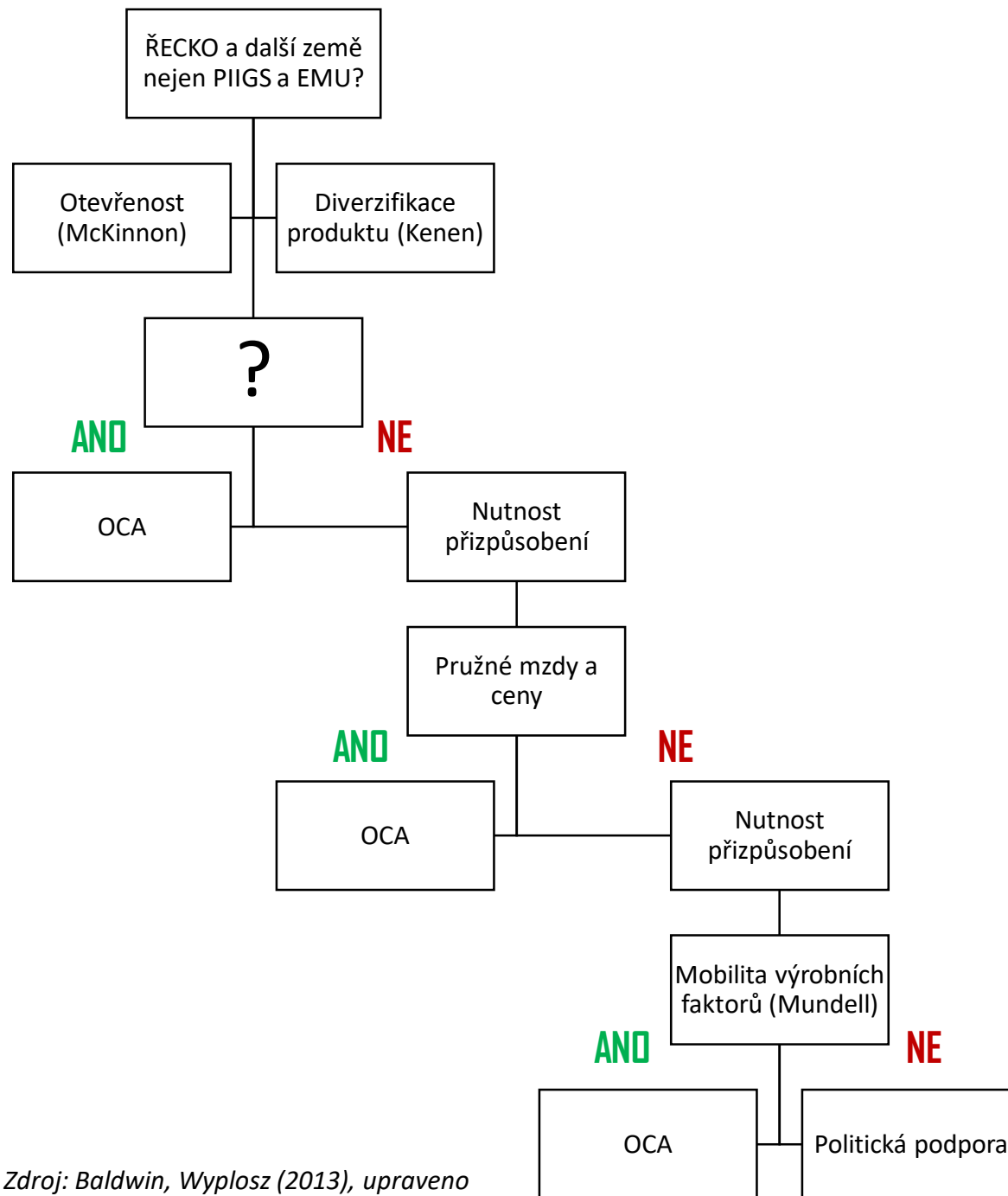


Otázka: a jak jsou na tom s nominální a reálnou konvergencí státy EMU?

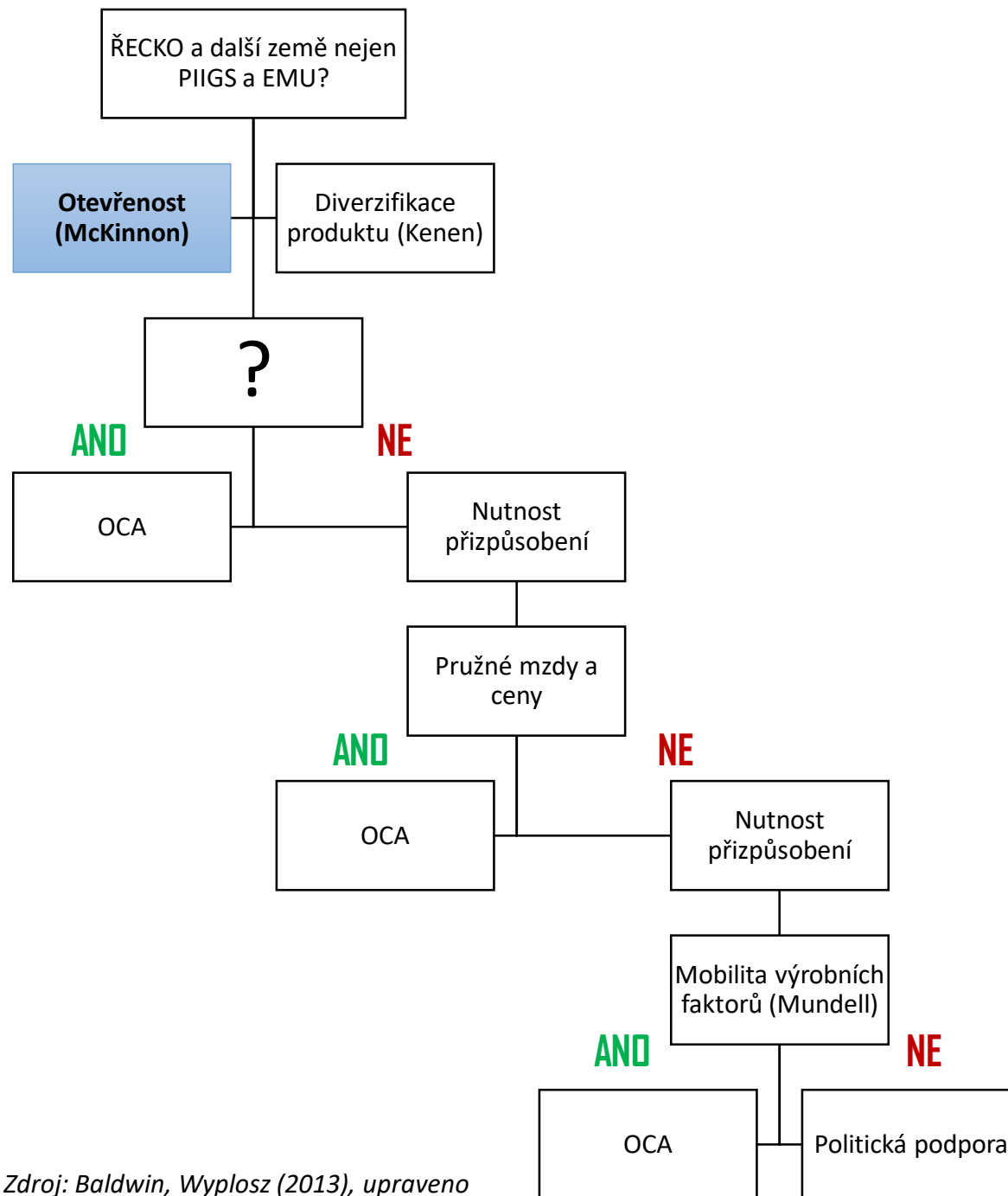
- Nominální konvergence
- **Reálná konvergence**

Teorie OCA (optimální měnové oblasti)

- JÁDREM TEORIE OCA: jak se země přizpůsobí asymetrickým šokům, když nemá svoji MP a ER?
 - mobilita VF, flexibilita cen, fiskální politika a transfery, trh výrobků a služeb apod.
- Resp. – jak můžeme asymetrické šoky eliminovat
 - Struktura ekonomiky, (otevřenost)
- Vývoj teorie
 - 60. léta (Mundell, McKinnon, Kenen)
 - Ingram, Friedman atd.
 - 80./90. léta otázky kolem integrace Evropy
 - 90. léta endogenita OCA



Zdroj: Baldwin, Wyplosz (2013), upraveno



Zdroj: Baldwin, Wyplosz (2013), upraveno

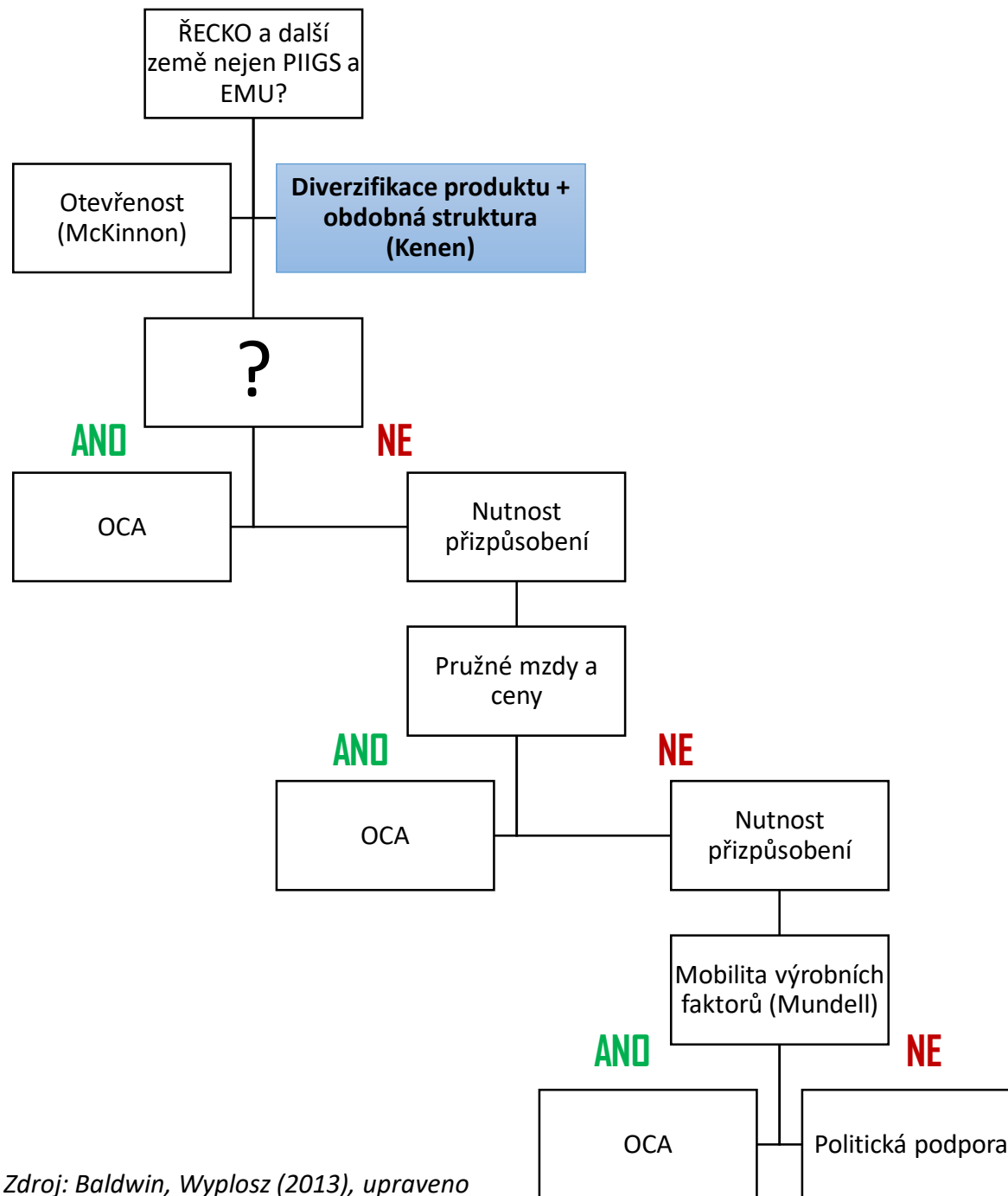
Otevřenost ekonomik EMU12, 1971 - 2010

	1971 - 1980	1981 - 1990	1991 - 2000	2001 - 2010
ITL	40,15	41,07	43,82	52,71
FRA	38,46	44,97	46,67	53,35
ES	28,79	37,52	46,31	56,84
GRE	40,59	50,69	49,61	56,85
PT	46,69	61,46	61,72	67,16
GER	39,07	48,13	51,86	78,25
FIN	53,09	53,7	63,7	78,37
AT	60,97	69,02	75,31	101,46
NL	94,72	109,29	115,38	132,72
BEL	103,63	129,18	131,21	153,09
IRL	90,61	105,37	140,05	161,16
LX	169,97	188,69	213,11	288,94



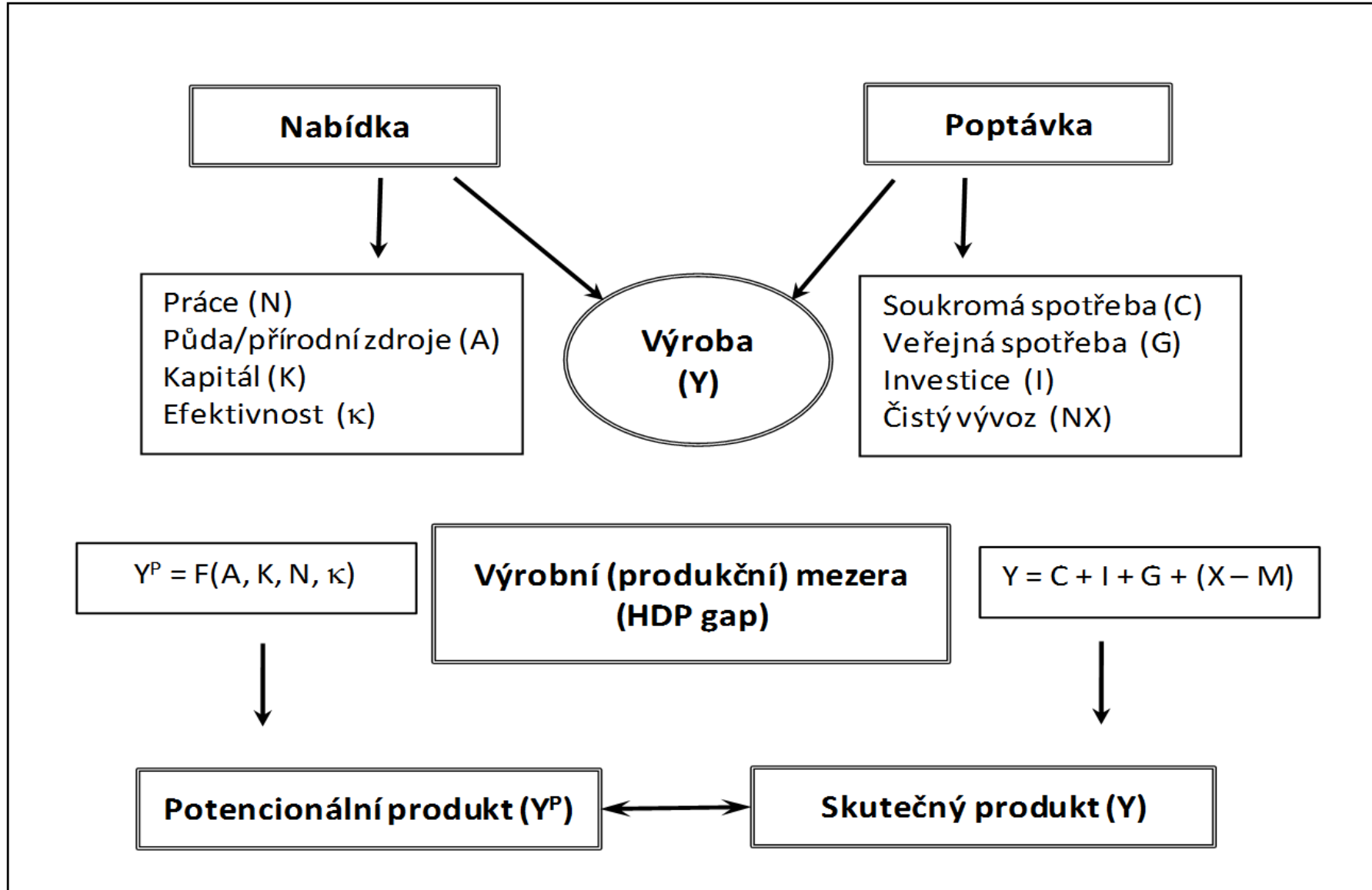
Země PIIGS
+ Francie

Zdroj dat: OECD, graf a výpočty vlastní. Uváděn aritmetický průměr podílu $\frac{EX+IM}{GDP} * 100$ za sledované dekády, export (import) zahrnuje zboží a služby. Data seřazena vzestupně dle období 2001-2010

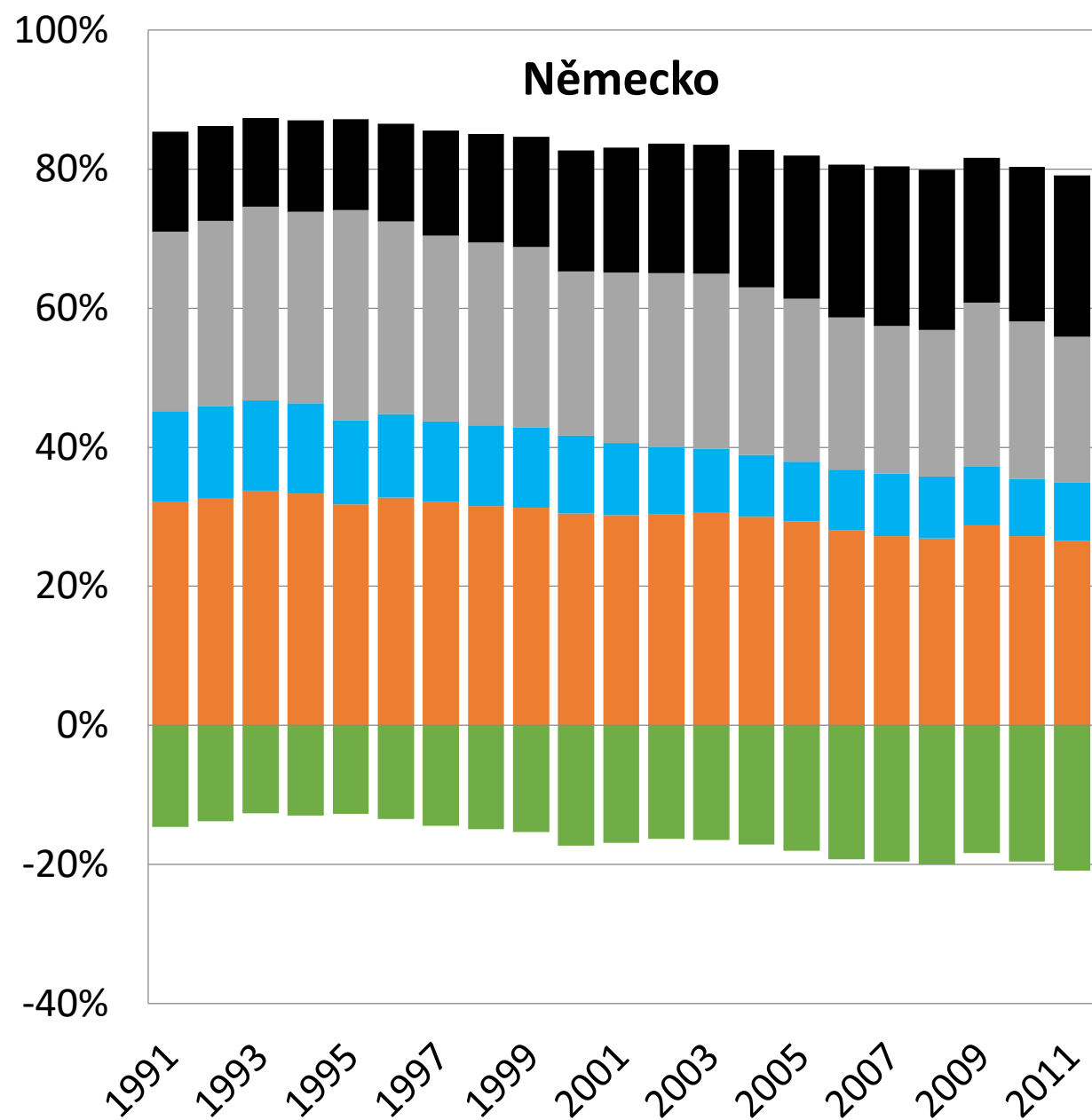
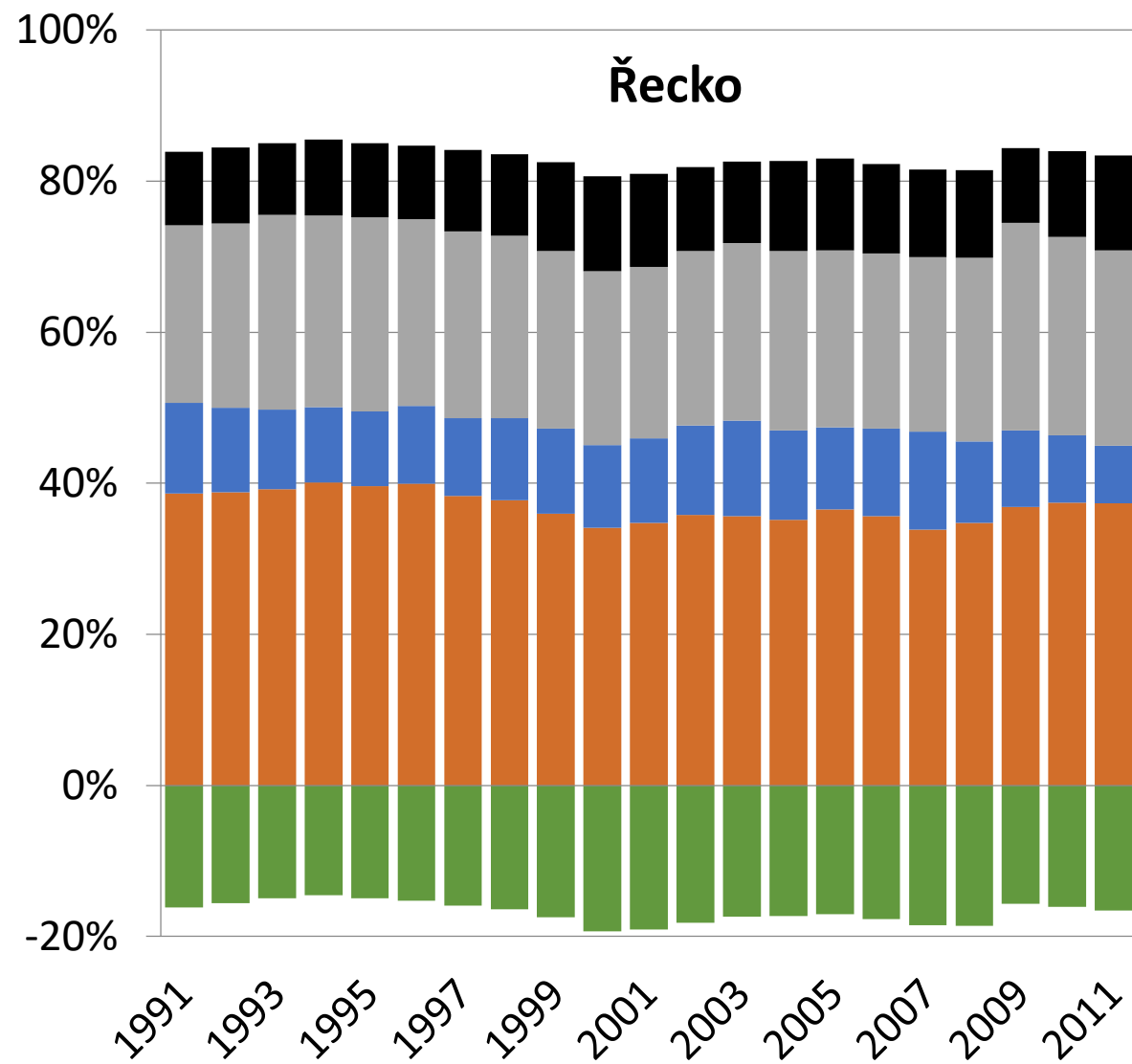


Zdroj: Baldwin, Wyplosz (2013), upraveno

Produkt v širším pohledu



Složení HDP Řecka a Německa, 1991 – 2011 (poptávková strana)



Zdroj: AMECO, graf a výpočty vlastní.

C I G EX IM

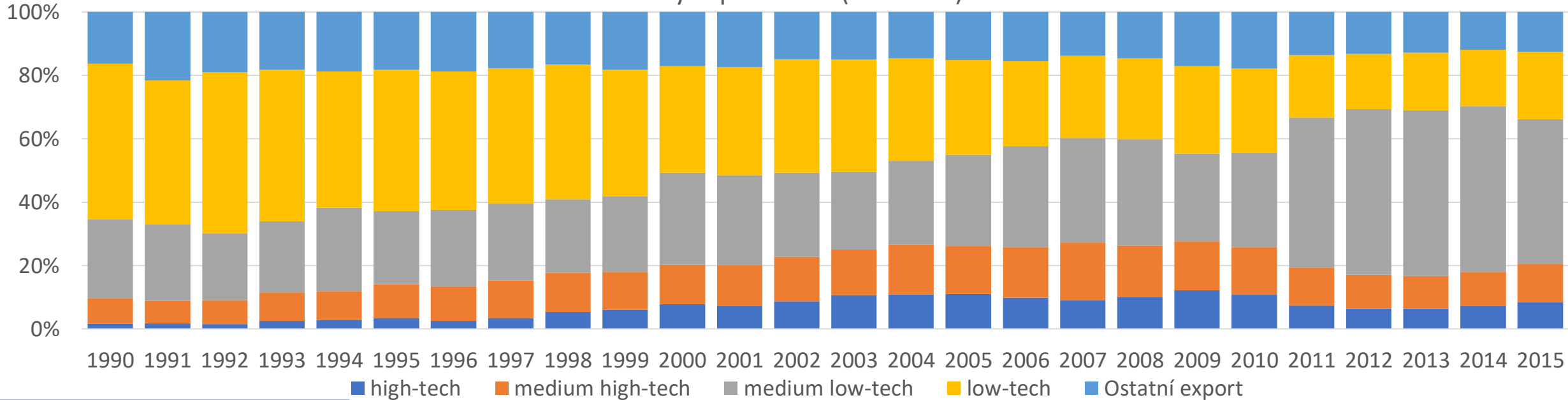
C I G EX IM

Příspěvky k růstu HDP (poptávková strana) – Německo (GER) a Řecko (GRE), 1961 - 2012

	1961-1970	1971-1980	1981-1990	1991-2000	2001-2007	2008-2012
<i>RŮST HDP</i>						
GER	4,46	2,91	2,34	2,80	1,42	0,79
GRE	8,55	4,70	0,71	2,36	4,18	-4,29
<i>PŘÍSPĚVKY K RŮSTU HDP</i>						
soukromá spotřeba						
GER	2,57	1,81	1,13	1,09	0,24	0,52
GRE	4,52	2,83	1,44	1,51	2,98	-2,78
veřejná spotřeba						
GER	0,87	0,82	0,17	0,40	0,11	0,37
GRE	0,82	0,29	0,08	0,34	0,54	-0,70
investice						
GER	1,13	0,40	0,42	0,46	0,03	-0,01
GRE	2,60	0,72	-0,30	0,78	1,81	-3,13
export						
GER	1,19	1,02	1,37	1,70	2,90	1,32
GRE	0,53	1,26	0,21	1,41	0,75	-0,61
import						
GER	-1,30	-0,93	-0,86	-1,60	-1,84	-1,29
GRE	-1,48	-0,97	-0,90	-1,91	-1,57	2,96

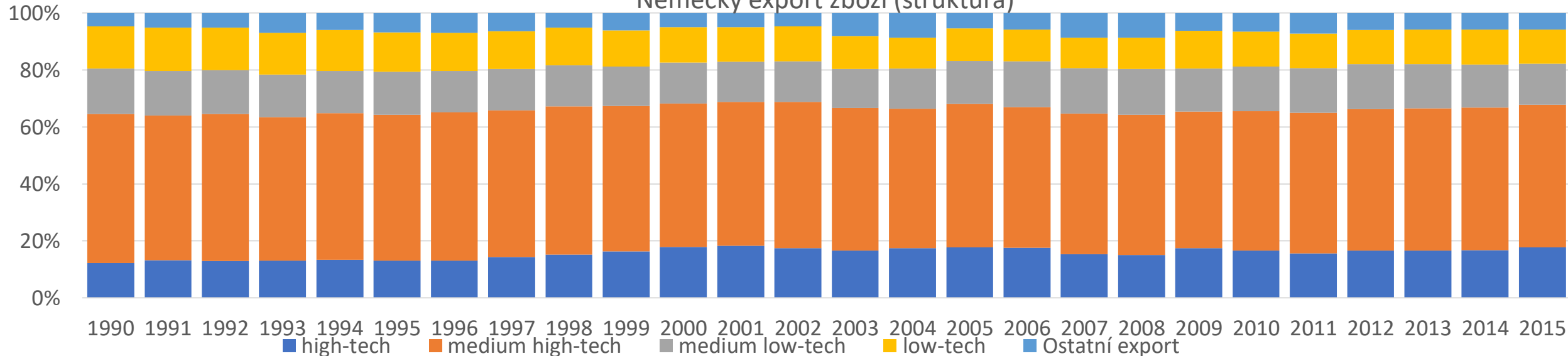
Zdroj dat: AMECO, tabulka a výpočty vlastní. Poznámka: jedná se o aritmetické průměry za sledovaná období..

Řecký export zboží (struktura)

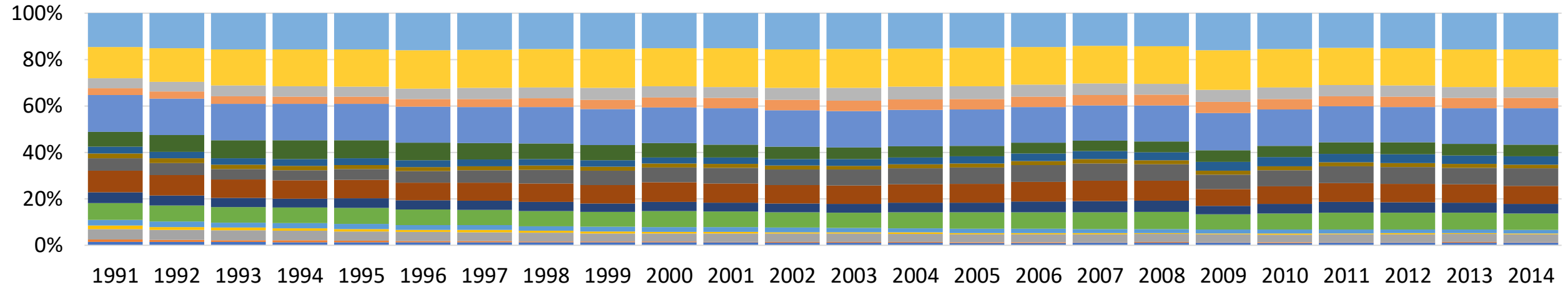


Vhodnost společné měny euro???

Německý export zboží (struktura)



Německo – struktura odvětví (nabídková strana)



■ D84T99: Community, social and personal services [O-U]

■ D68T82: Real estate, renting and business activities [L-N]

■ D64T66: Financial and insurance activities [K]

■ D58T63: Information and communication [J]

■ D45T56: Wholesale and retail trade; repair of motor vehicles and motorcycles; transportation and storage; accommodation and food service activities [G-I]

■ D41T43: Construction [F]

■ D35T39: Electricity, gas and water supply; sewerage, waste management and remediation activities [D-E]

■ D31T33: Furniture; other manufacturing; repair and installation of machinery and equipment

■ D29T30: Transport equipment

■ D26T28: Machinery and equipment

■ D24T25: Basic metals and fabricated metal products, except machinery and equipment

■ D19T23: Chemical, rubber, plastics, fuel products and other non-metallic mineral products

■ D16T18: Wood and paper products, and printing

■ D13T15: Textiles, wearing apparel, leather and related products

■ D10T12: Food products, beverages and tobacco

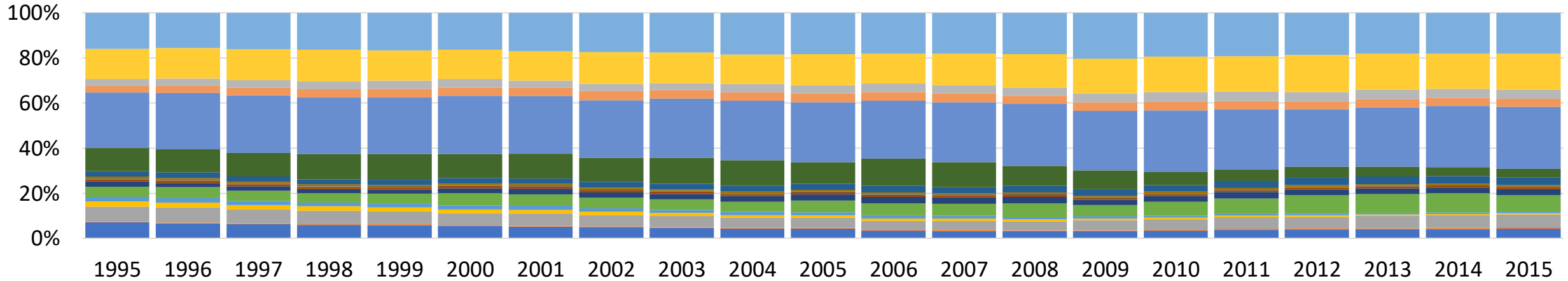
■ D05T09: Mining and quarrying [B]

■ D01T03: Agriculture, forestry and fishing [A]

Zdroj: autor

Neučit se! Jen komparovat s
Řeckem strukturu odvětví! Jaká
ekonomika je více
diverzifikovaná? Koho bude
případný šok „bolet“ méně?
Německo nebo Řecko?

Řecko struktura odvětví (nabídková strana)



■ D84T99: Community, social and personal services [O-U]

■ D68T82: Real estate, renting and business activities [L-N]

■ D64T66: Financial and insurance activities [K]

■ D58T63: Information and communication [J]

■ D45T56: Wholesale and retail trade; repair of motor vehicles and motorcycles; transportation and storage; accommodation and food service activities [G-I]

■ D41T43: Construction [F]

■ D35T39: Electricity, gas and water supply; sewerage, waste management and remediation activities [D-E]

■ D31T33: Furniture; other manufacturing; repair and installation of machinery and equipment

■ D29T30: Transport equipment

■ D26T28: Machinery and equipment

■ D24T25: Basic metals and fabricated metal products, except machinery and equipment

■ D19T23: Chemical, rubber, plastics, fuel products and other non-metallic mineral products

■ D16T18: Wood and paper products, and printing

■ D13T15: Textiles, wearing apparel, leather and related products

■ D10T12: Food products, beverages and tobacco

■ D05T09: Mining and quarrying [B]

■ D01T03: Agriculture, forestry and fishing [A]

Zdroj: autor

Neučit se! Jen komparovat s Německem strukturu odvětví!
Jaká ekonomika je více diverzifikovaná? Koho bude případný šok „bolet“ méně? Německo nebo Řecko?

Příspěvky k růstu – nabídková strana ekonomiky

Cobbova-Douglasova produkční funkce:

$$Y = A * K^{\alpha} * L^{(1-\alpha)}$$

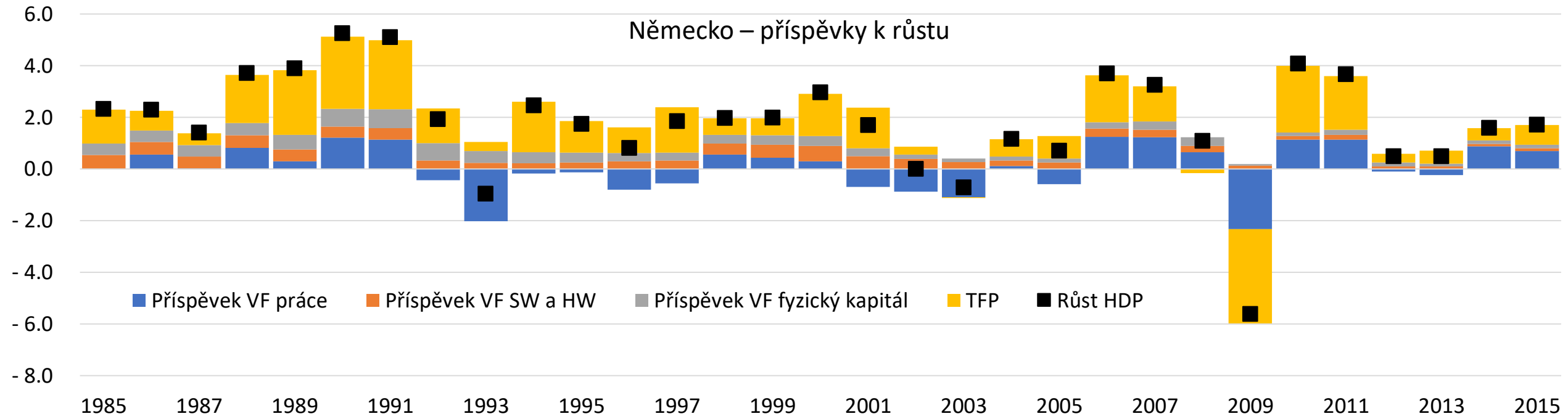
- Y produkt,
- A je konstanta vyjadřující úroveň užívaných technologií a znalostí (Souhrnná produktivita faktorů, total factor productivity, TFP, též Solowovo reziduum)
- K výrobní faktor kapitálu (fyzický kapitál, tj. stroje, výpočetní technika atd.),
- α je podíl kapitálových důchodů,
- L výrobní faktor práce,
- $(1 - \alpha)$ je podíl pracovních důchodů.

V růstové podobě:

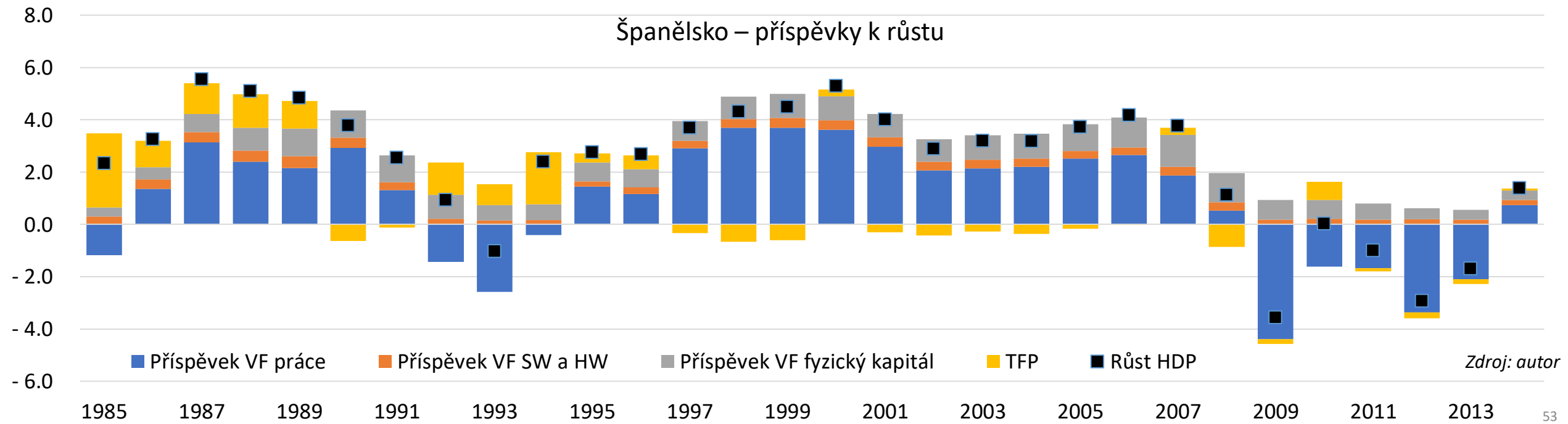
$$\frac{\Delta Y}{Y} = \frac{\Delta A}{A} + \alpha * \frac{\Delta K}{K} + (1 - \alpha) * \frac{\Delta L}{L}$$

Poznámky k dalším slidům: VF = výrobní faktor, SW = software, HW = hardware, TFP = total factor productivity. OECD dělí kapitál na výpočetní kapitál (software, hardware...) a „ten ostatní“ (fyzický kapitál, tj. stroje...)

Německo – příspěvky k růstu



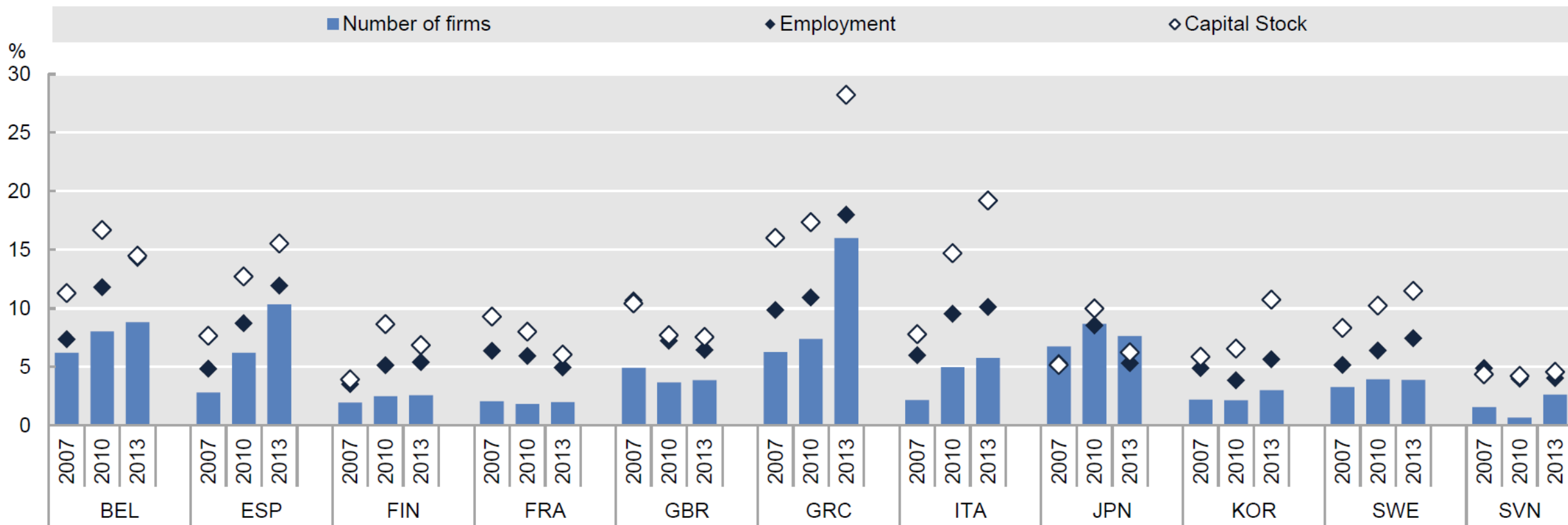
Španělsko – příspěvky k růstu



Zdroj: autor

Absence tzv. tvořivé destrukce? (J. A. Schumpeter)

Figure A1. The prevalence of zombie firms: additional countries



Zdroj: Adalet et al. (2017). The share of zombie firms, defined as firms aged ≥ 10 years and with an interest coverage ratio* < 1 over three consecutive years, and their labour productivity (based on gross output per employee) relative to other firms, for an unweighted average for Belgium, Finland, France, Italy, Korea, Spain, Sweden and the United Kingdom

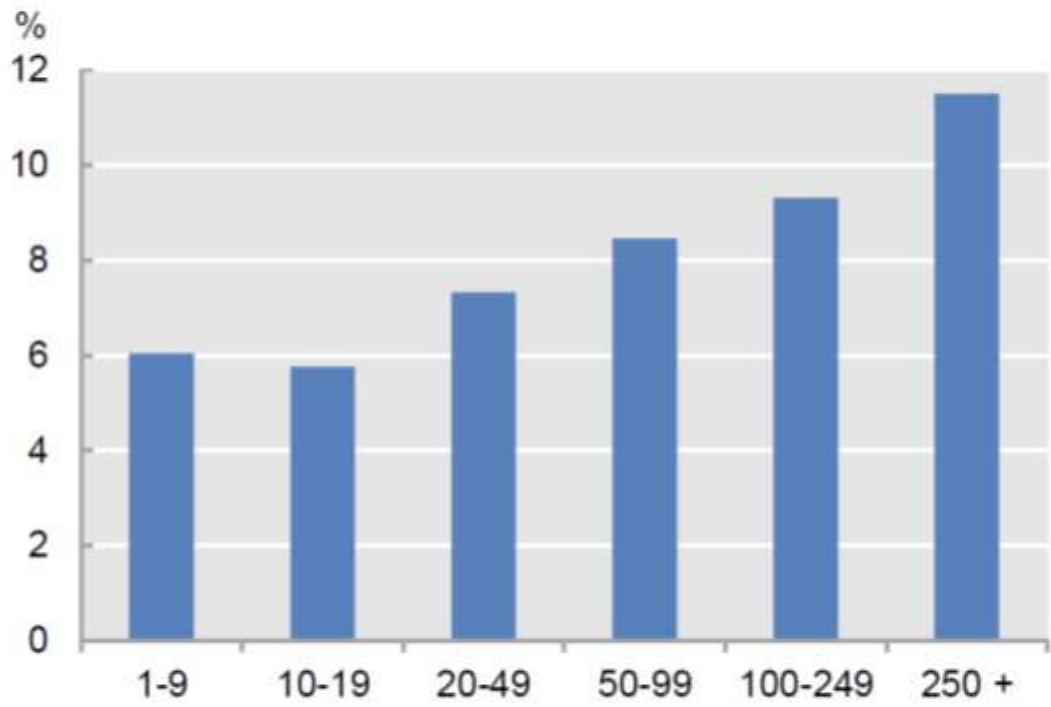
* the ratio of operating income to interest expenses

Viz také problematika regulace na trhu výrobků, služeb a trhu práce (dále v prezentaci)

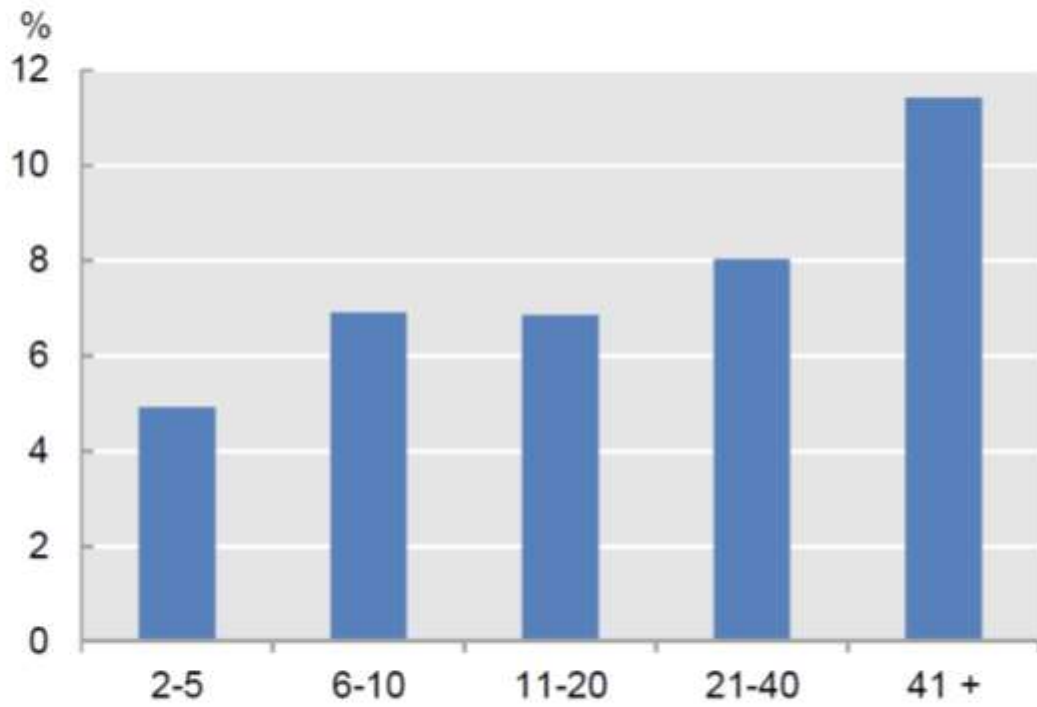
Absence tzv. tvořivé destrukce? (J. A. Schumpeter)

Figure 4. Characteristics of zombie firms, 2013

A: Share of zombie firms in each size category (number of employees)



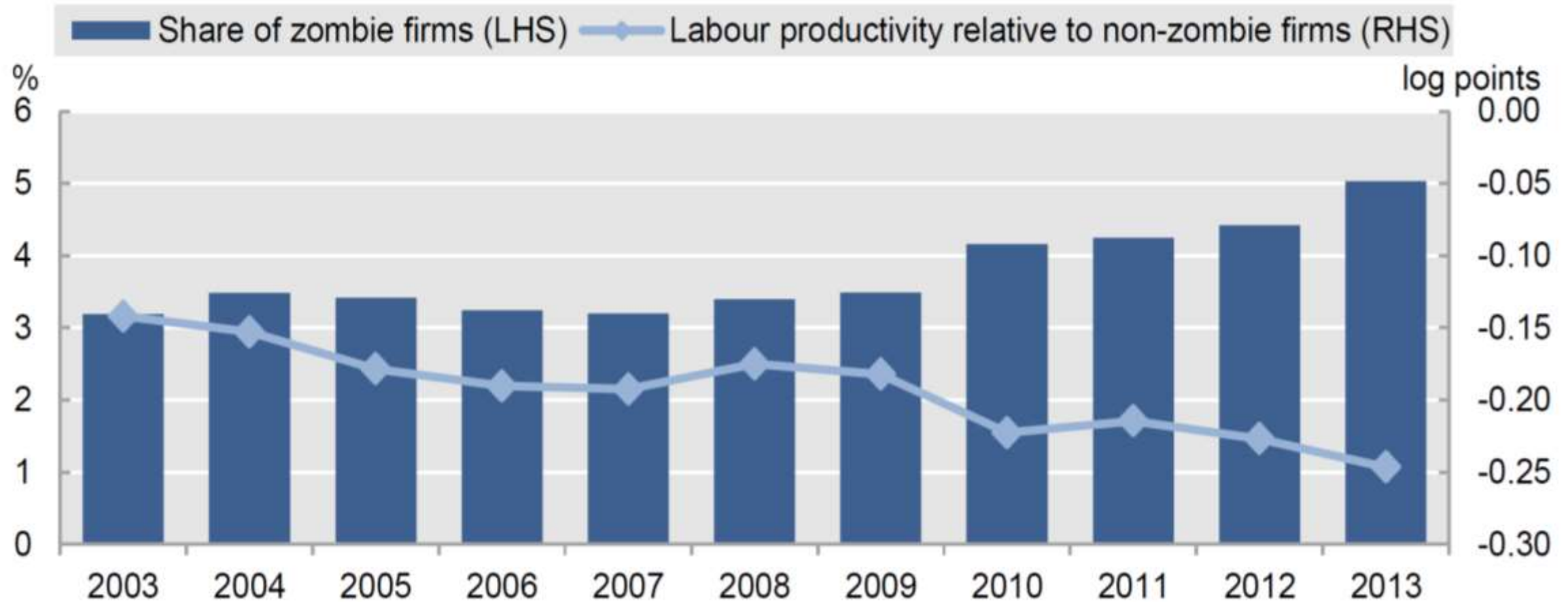
B: Share of zombie firms in each firm age category



Note: Share of firms with an interest coverage ratio < 1 over the three years 2011-2013 observed among each size and age groups (average share across countries). The countries in the sample include Austria, Belgium, Germany, Finland, France, Italy, Korea, Luxembourg, Portugal, Slovenia, Spain, Sweden and the United Kingdom.

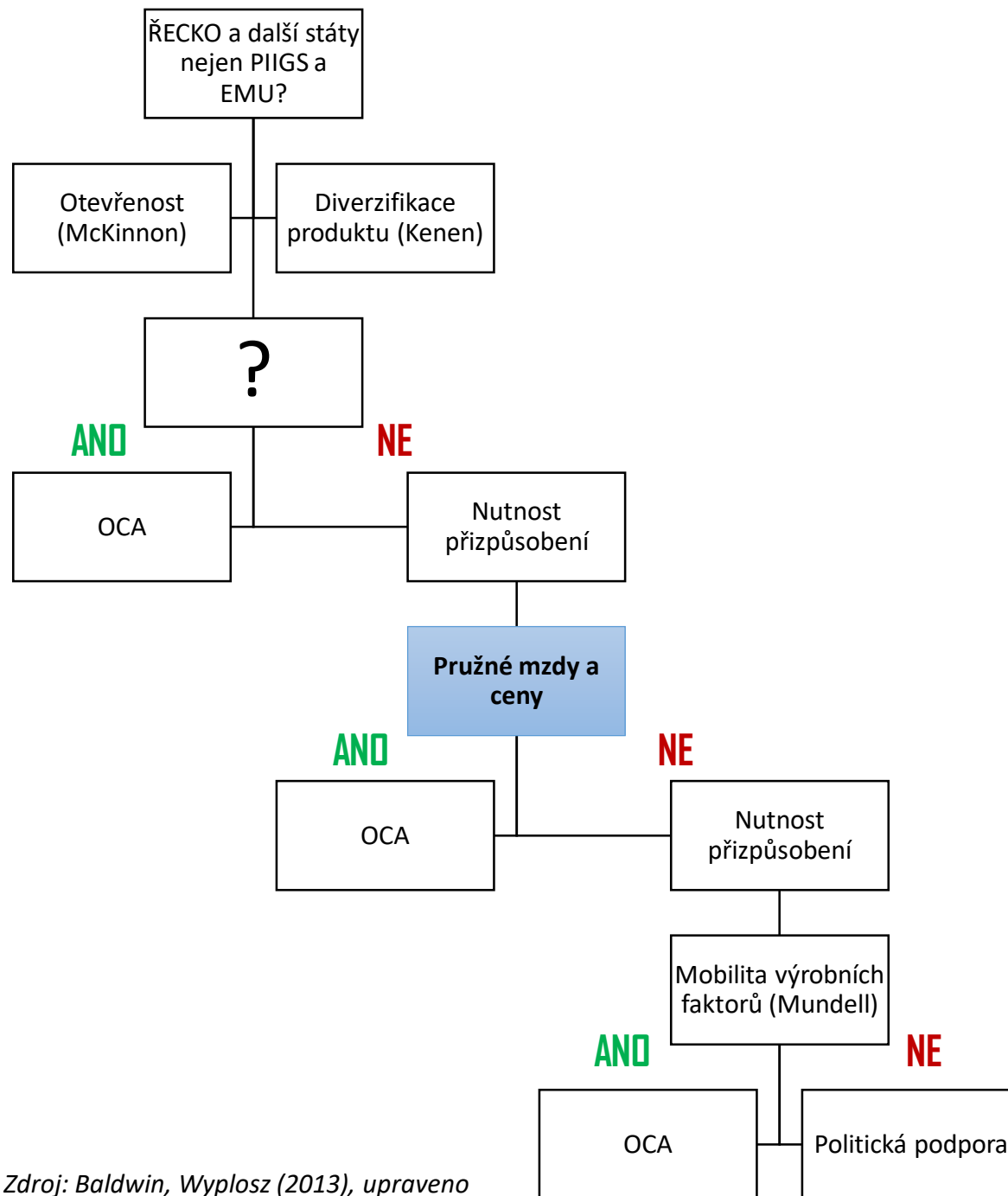
Absence tzv. tvořivé destrukce? (J. A. Schumpeter)

Panel C: The rise of zombie firms; average across 8 OECD countries



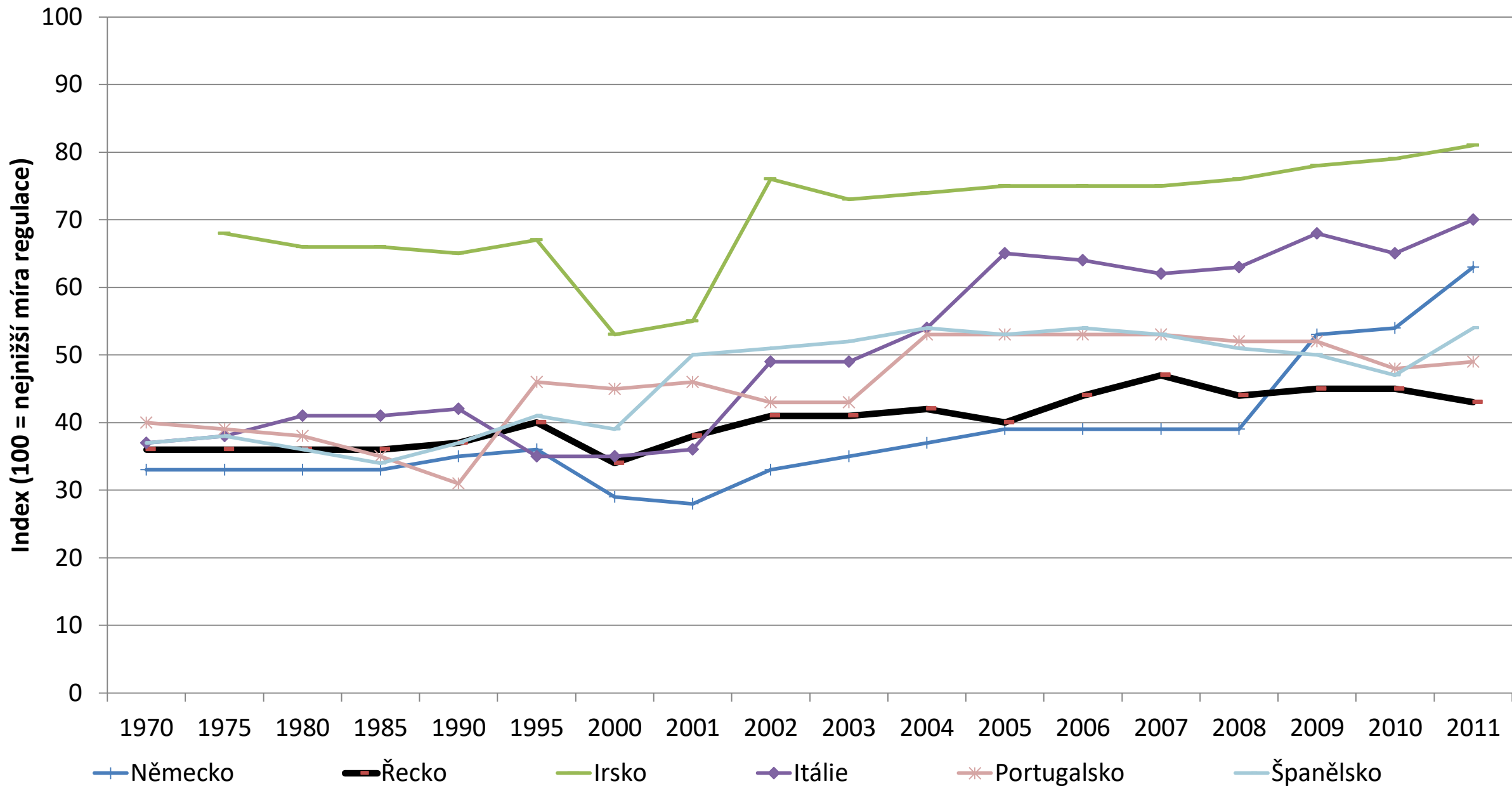
Zdroj: Adalet et al. (2017). The share of zombie firms, defined as firms aged ≥ 10 years and with an interest coverage ratio* < 1 over three consecutive years, and their labour productivity (based on gross output per employee) relative to other firms, for an unweighted average for Belgium, Finland, France, Italy, Korea, Spain, Sweden and the United Kingdom

* the ratio of operating income to interest expenses



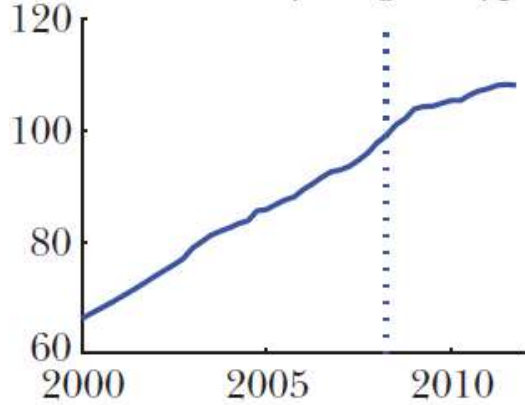
Zdroj: Baldwin, Wyplosz (2013), upraveno

Flexibilita na trhu práce

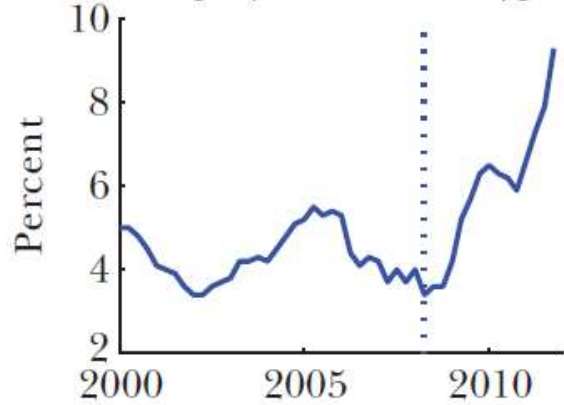


Nominální rigidity v praxi

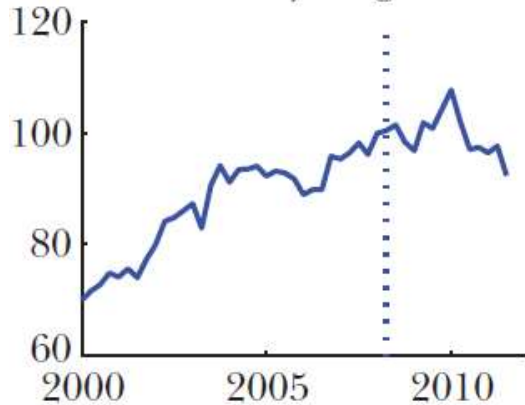
Nominal Hourly Wages: Cyprus



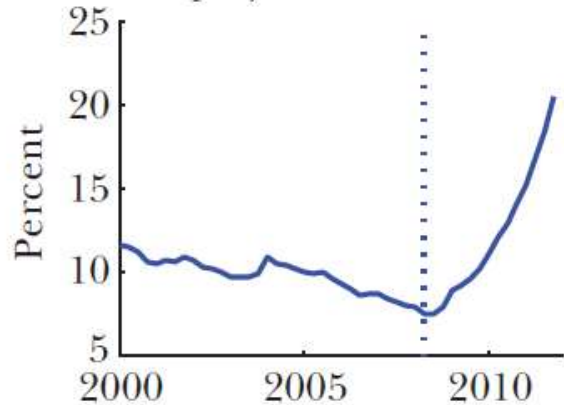
Unemployment Rate: Cyprus



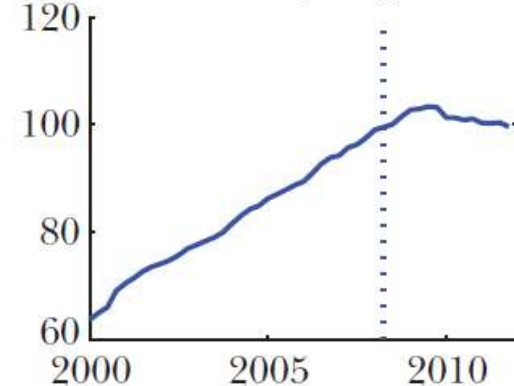
Nominal Hourly Wages: Greece



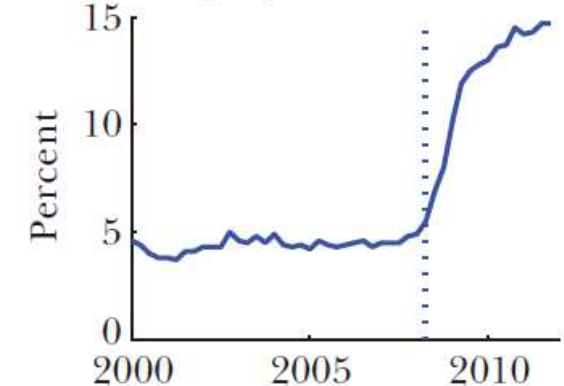
Unemployment Rate: Greece



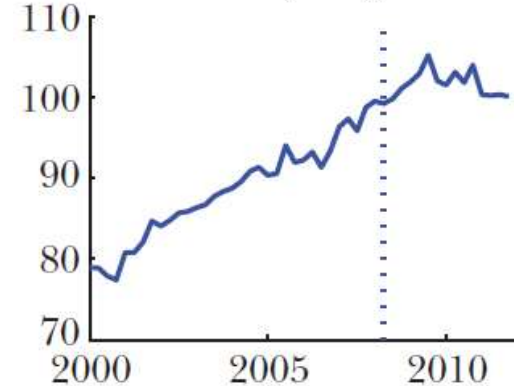
Nominal Hourly Wages: Ireland



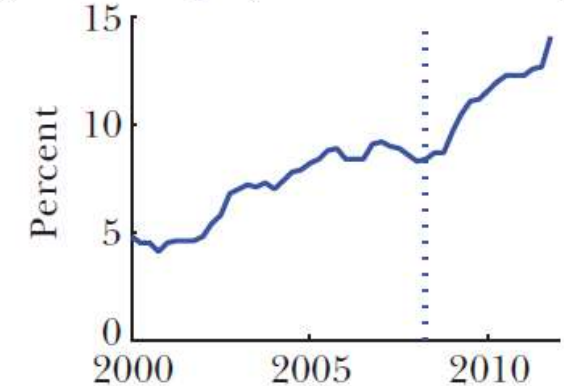
Unemployment Rate: Ireland



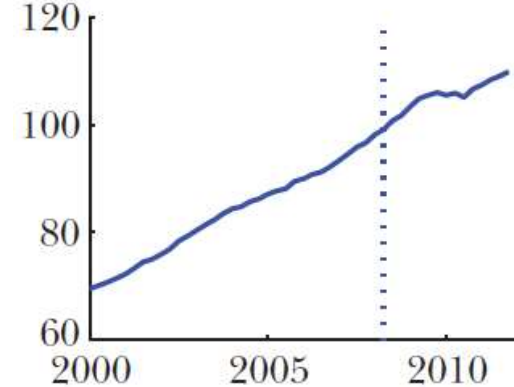
Nominal Hourly Wages: Portugal



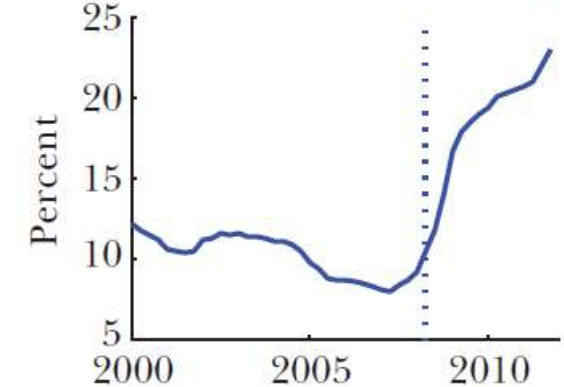
Unemployment Rate: Portugal



Nominal Hourly Wages: Spain

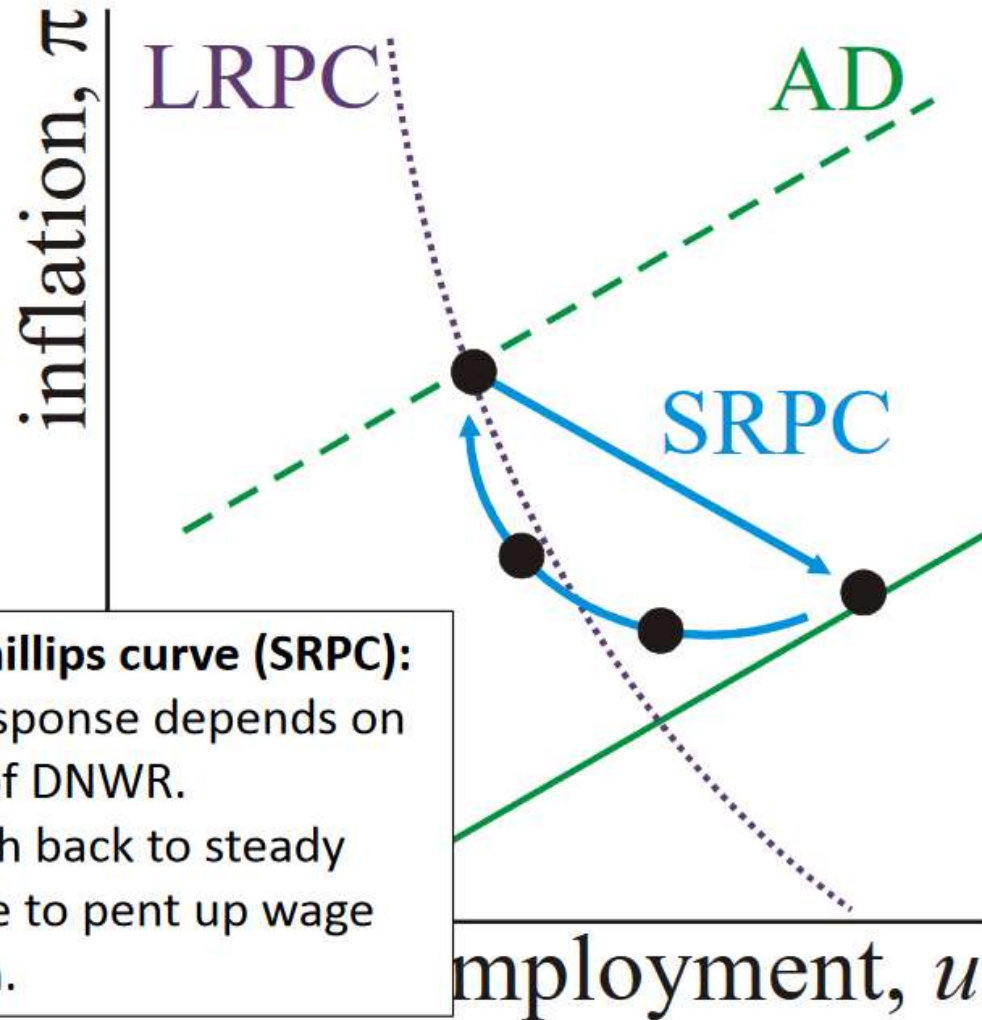


Unemployment Rate: Spain



K čemu mj. vede vysoký výskyt rigidit???

SRPC bent in two ways



Short-run Phillips curve (SRPC):

1. Initial response depends on degree of DNWR.
2. Bent path back to steady state due to pent up wage deflation.

LRPC = dlouhodobá
Phillipsova křivka

SRPC = krátkodobá
Phillipsova křivka

DNWR = downward
nominal wage rigidities

AD = agregátní poptávka

Phillipsova křivka v EMU

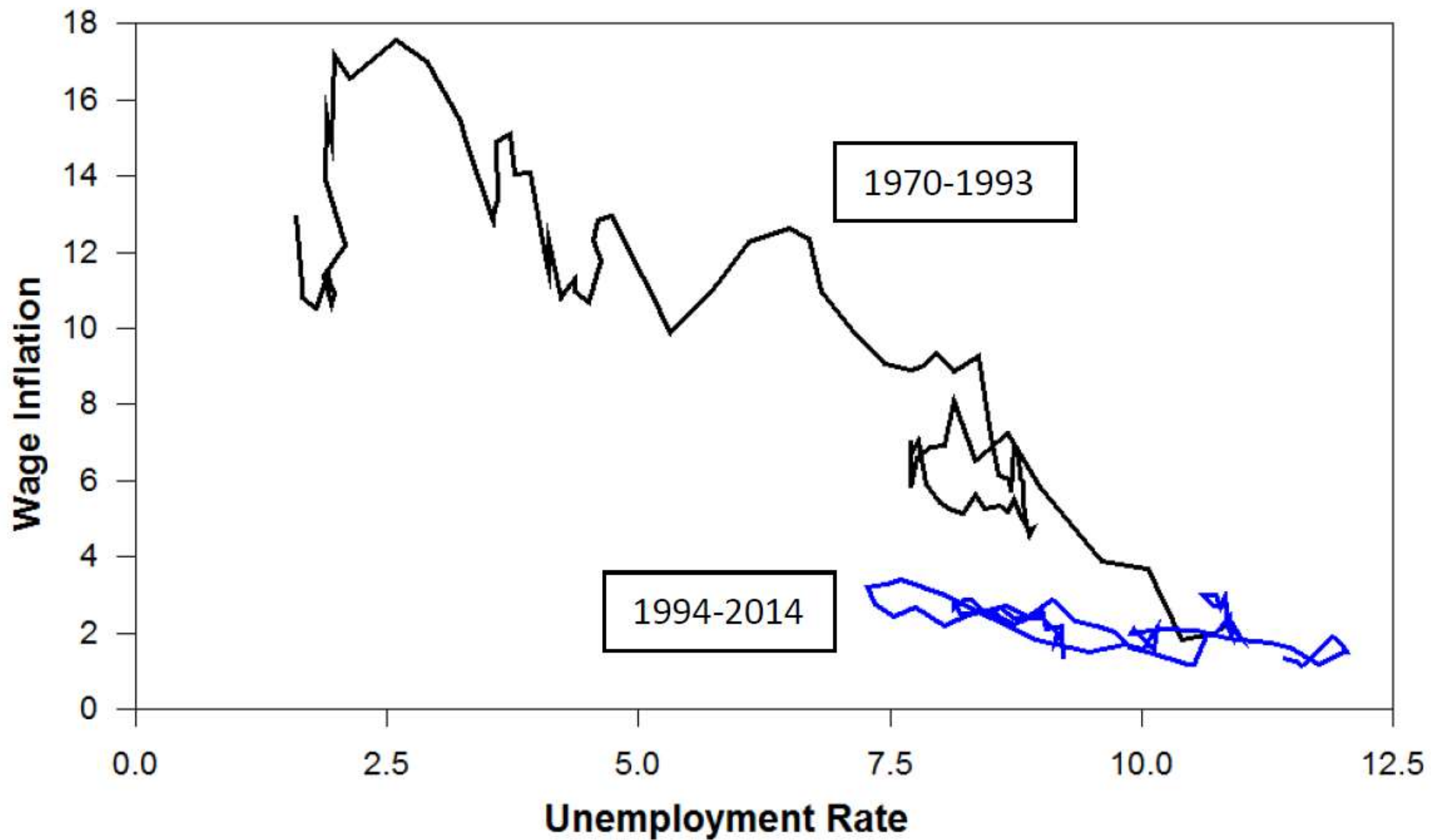
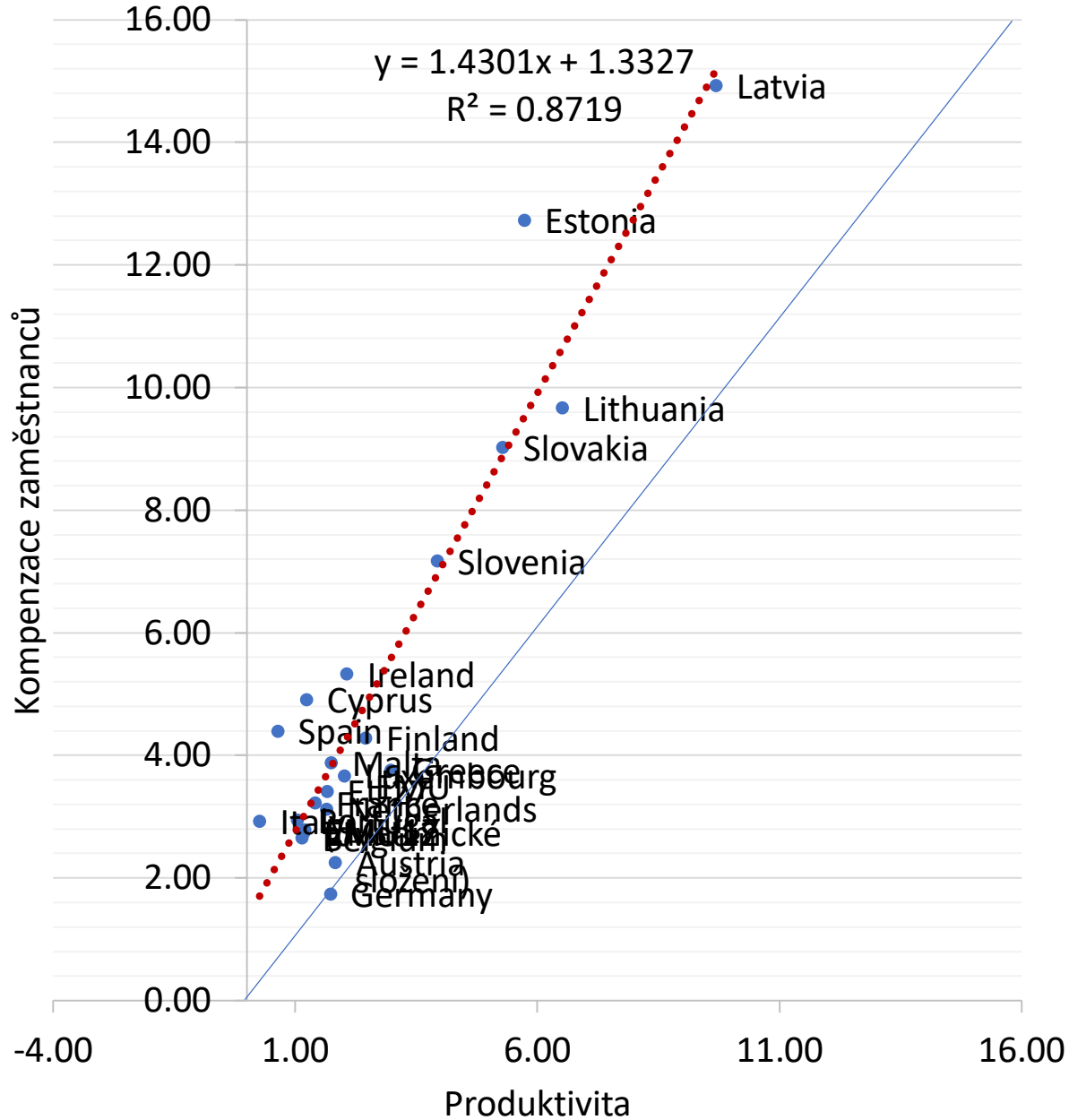
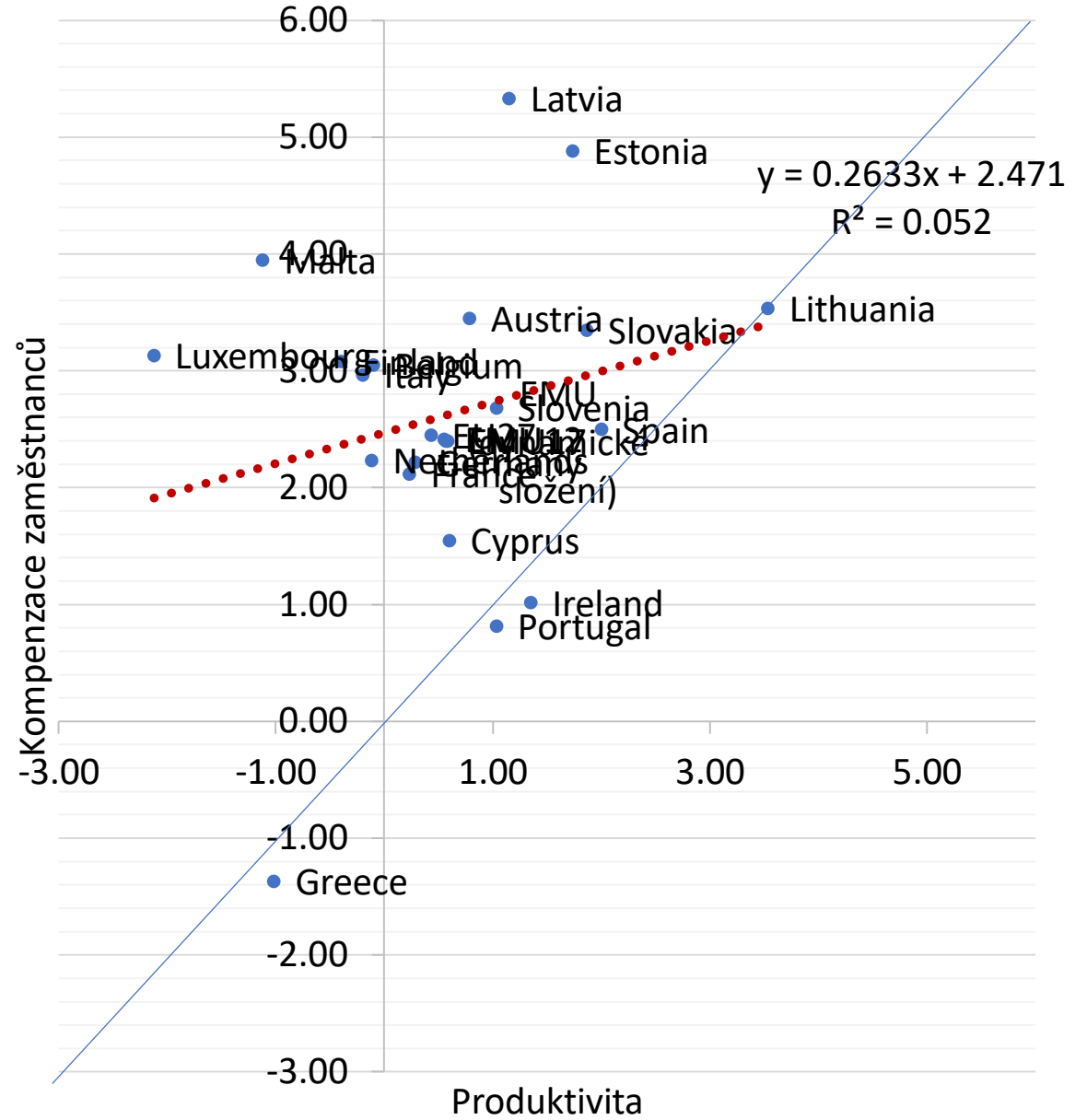


Figure 5a. The Euro Area Wage Phillips Curve (1970-2014)

2001-2007



2008-2013



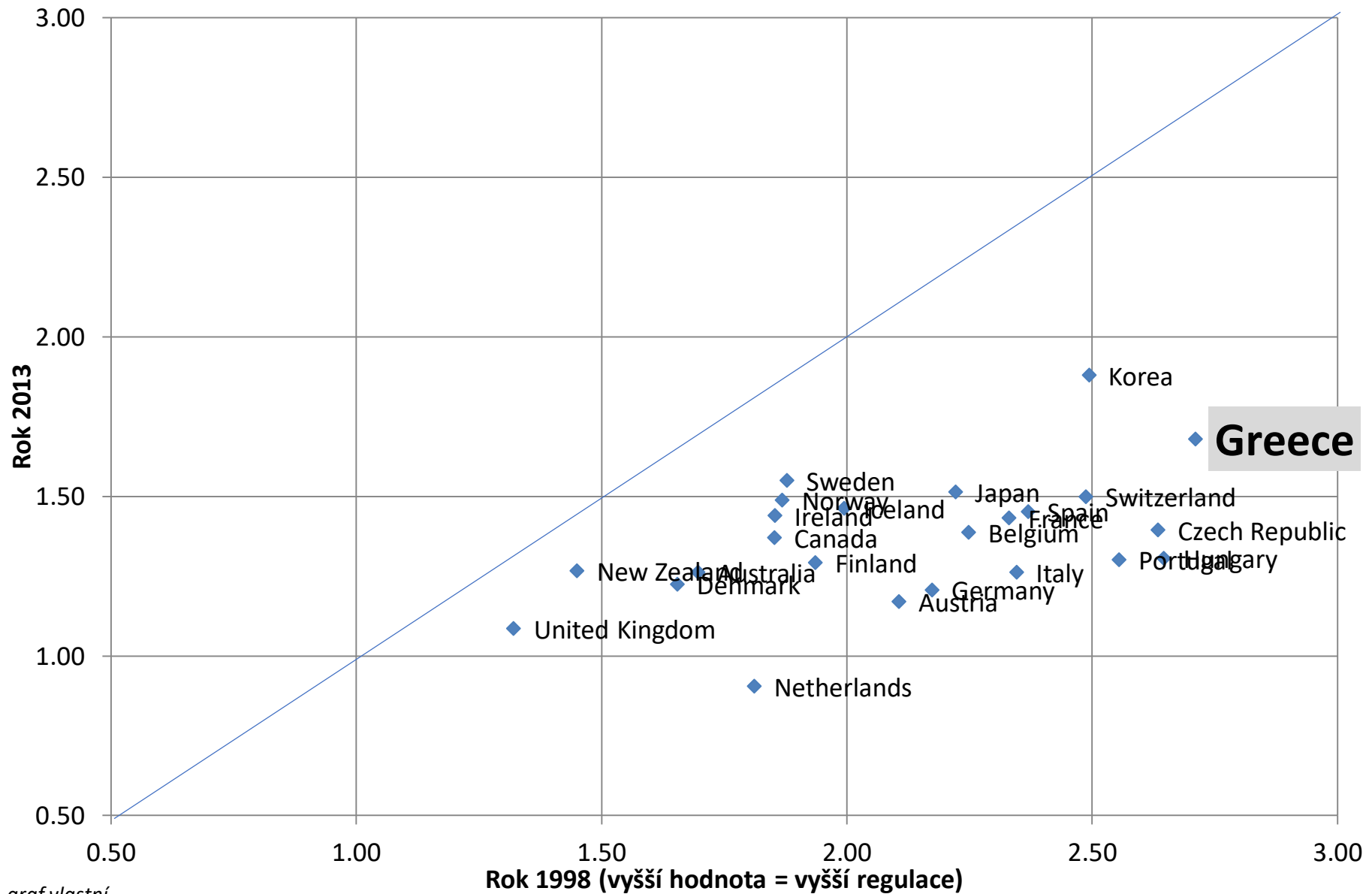
Kde začít s reformou trhu práce? Na trhu práce? Nebo jinde?

Procento vysokoškolsky vzdělaných osob (z celkového počtu osob ve věku 15-64 let)

	1992	1999	2007	2014	Rozdíl (2014-1999)
Germany	17,9	20,7	20,4	23,2	2,5
Italy	5,5	7,9	12,0	15,0	7,1
Finland		26,3	30,0	34,7	8,4
Belgium	18,4	23,1	28,1	32,6	9,5
Netherlands		19,4	26,7	29,7	10,3
France		19,2	24,4	29,7	10,5
Greece	10,5	14,0	19,1	24,6	10,6
Spain	11,1	19,7	26,8	31,7	12,0
Portugal	8,5	7,5	12,0	19,7	12,2
Austria		12,3	14,6	27,4	15,1
Ireland	14,7	17,6	28,9	35,8	18,2
Luxembourg	10,8	16,7	22,7	39,6	22,9
EU (28 countries)			20,5	26,0	

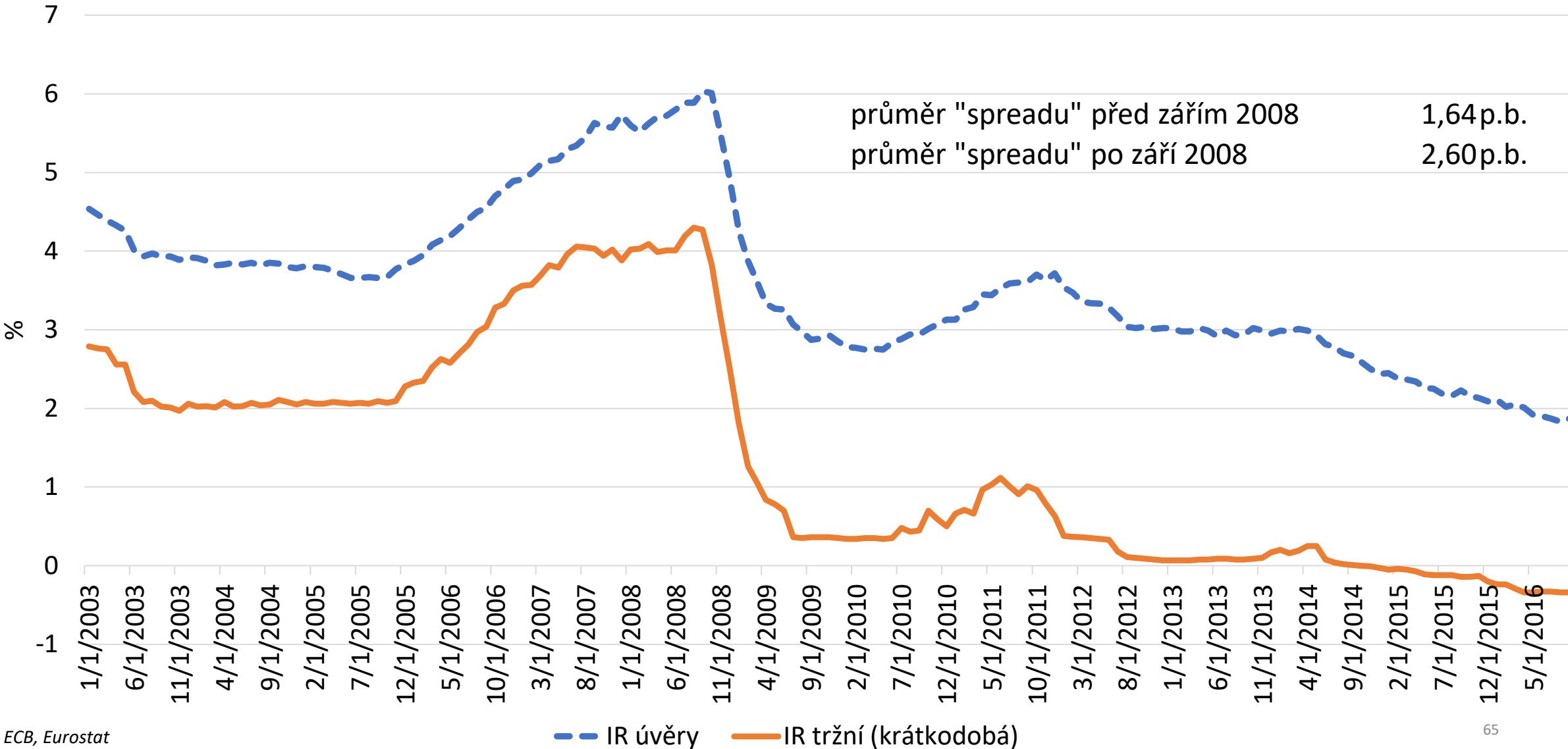
Regulace trhu produktů

(v Řecku a některých ekonomikách Evropy vysoká)



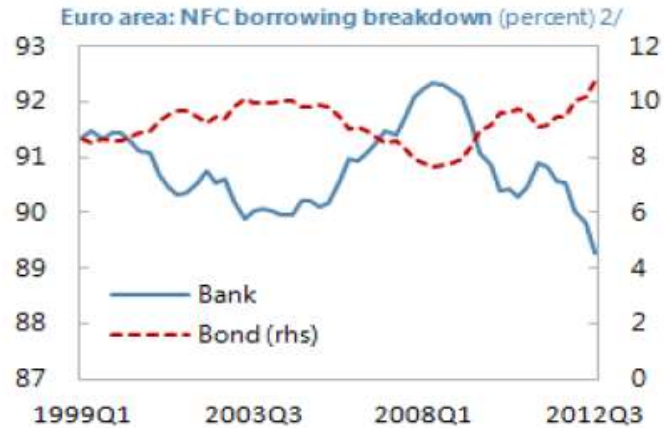
„Flexibilita“ ceny kapitálu?

"Spread" mezi úrokovými mírami

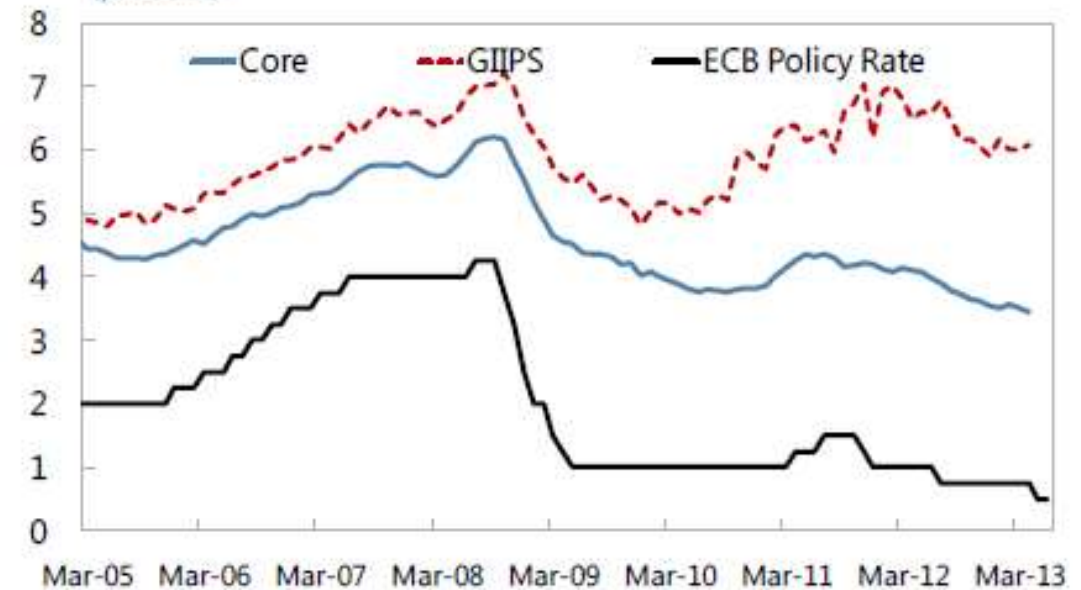


Zdroj: ECB, Eurostat

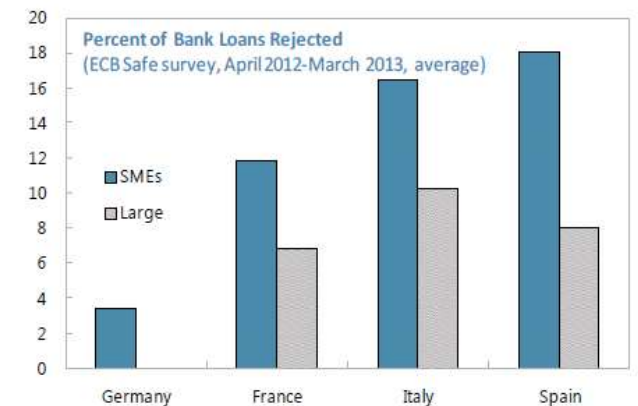
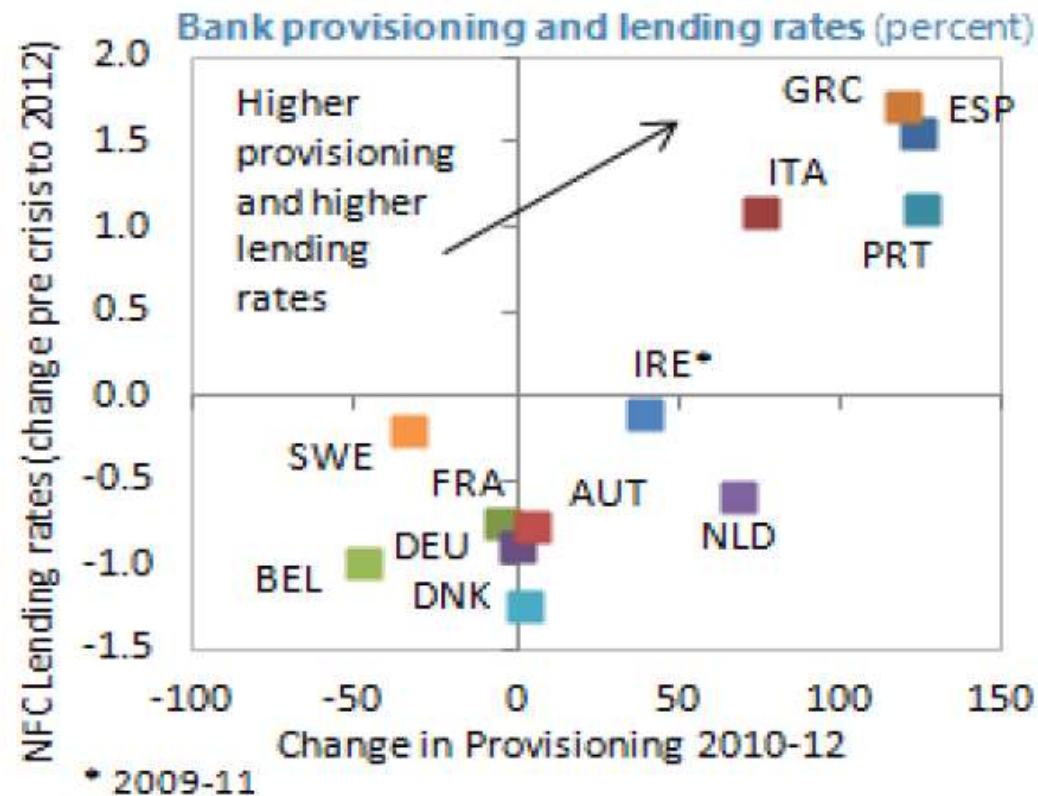
Divergence ve „flexibilitě“ ceny kapitálu v jednotné eurozóně?



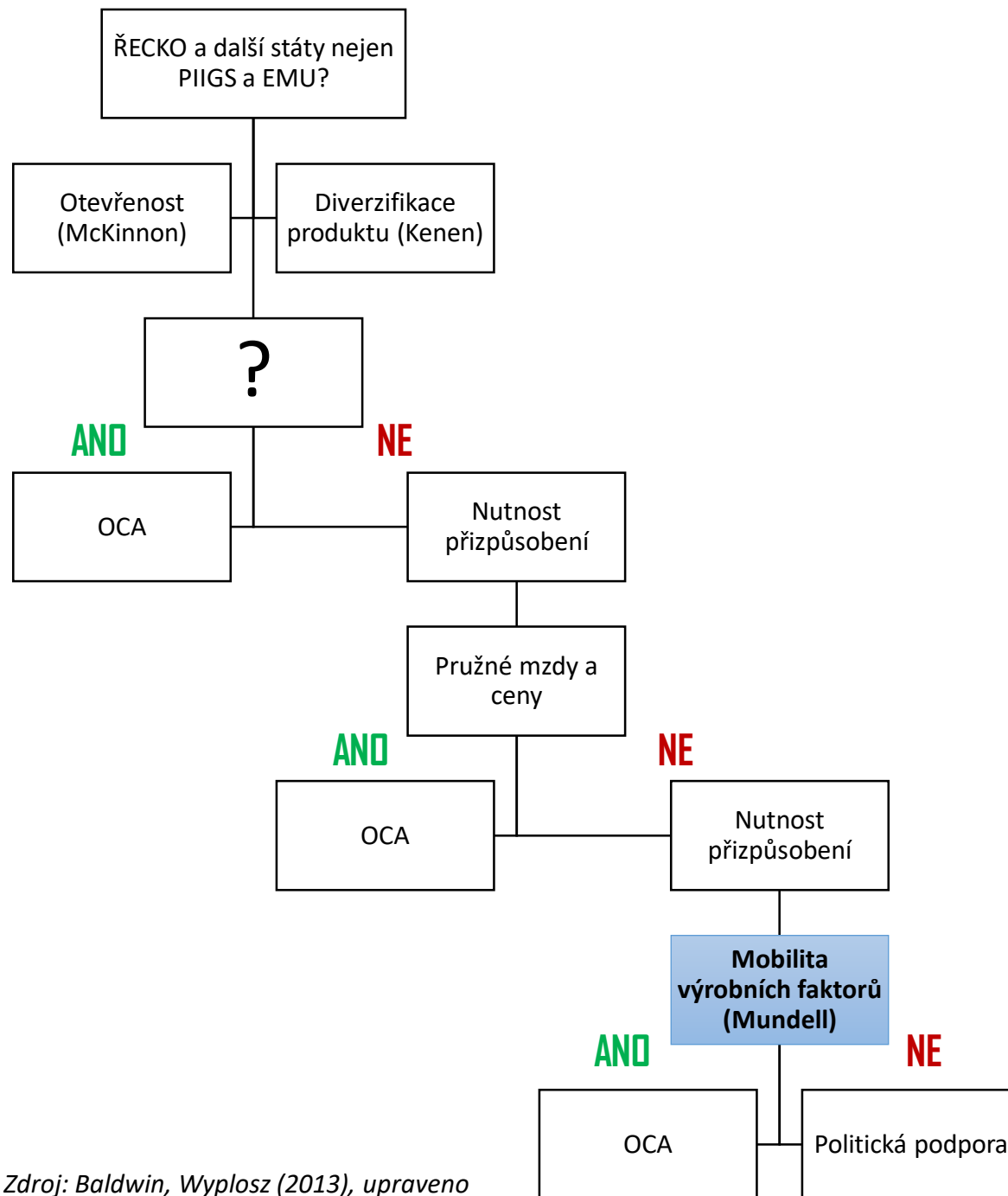
Euro Area Corporate Lending Rates (percent) 1/



Note: Unweighted average; MFI lending to corporations under €1 million, 1-5 years maturity. Core: Germany, France, Belgium, Netherlands.
1/ GIIPS excludes Ireland from May 2011 and Greece from September 2012.

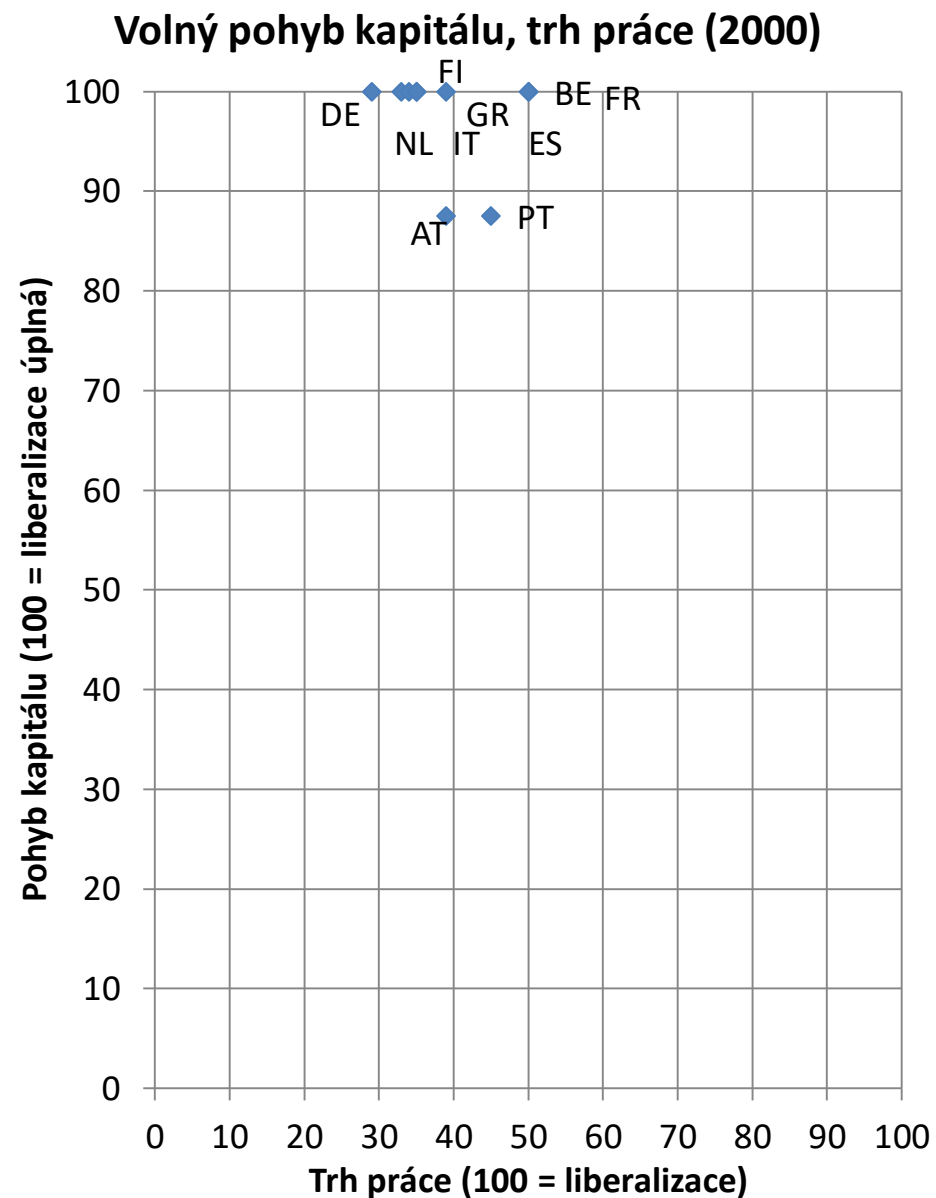
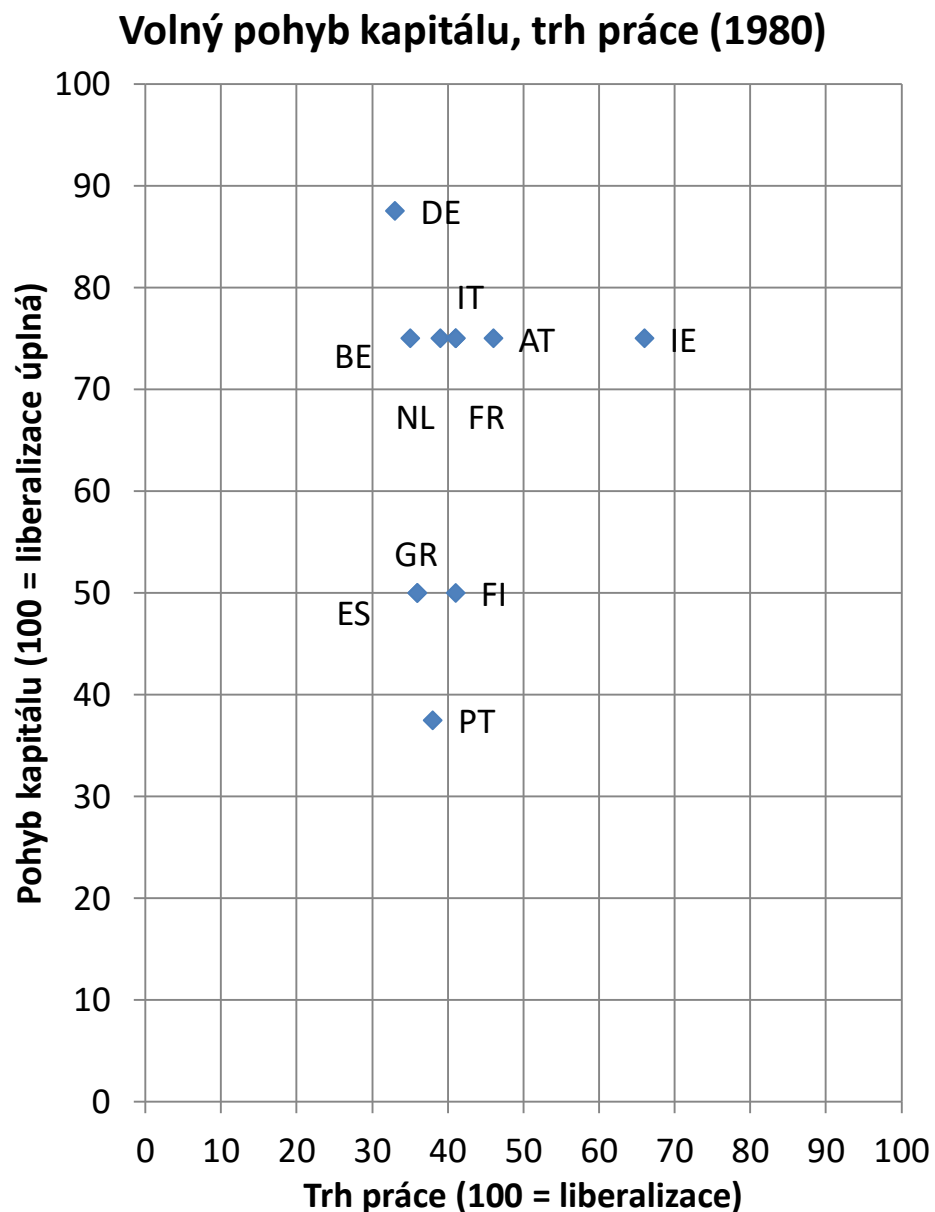


Zdroj: Al-Eyd, Berkmen (2014)

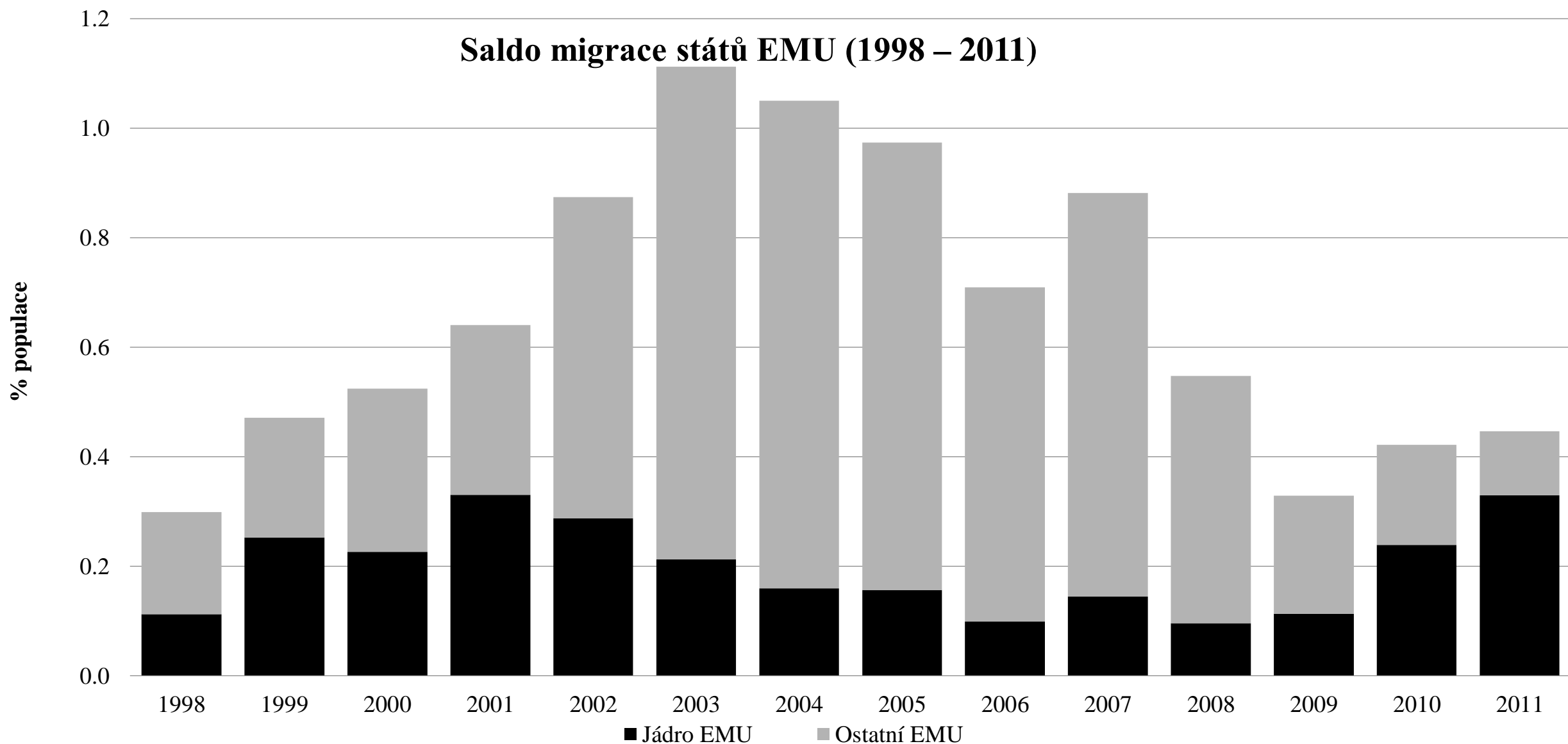


Zdroj: Baldwin, Wyplosz (2013), upraveno

„Posedlost“ po volném pohybu kapitálu. Trh práce „zapomenut“ při sjednocování Evropy???

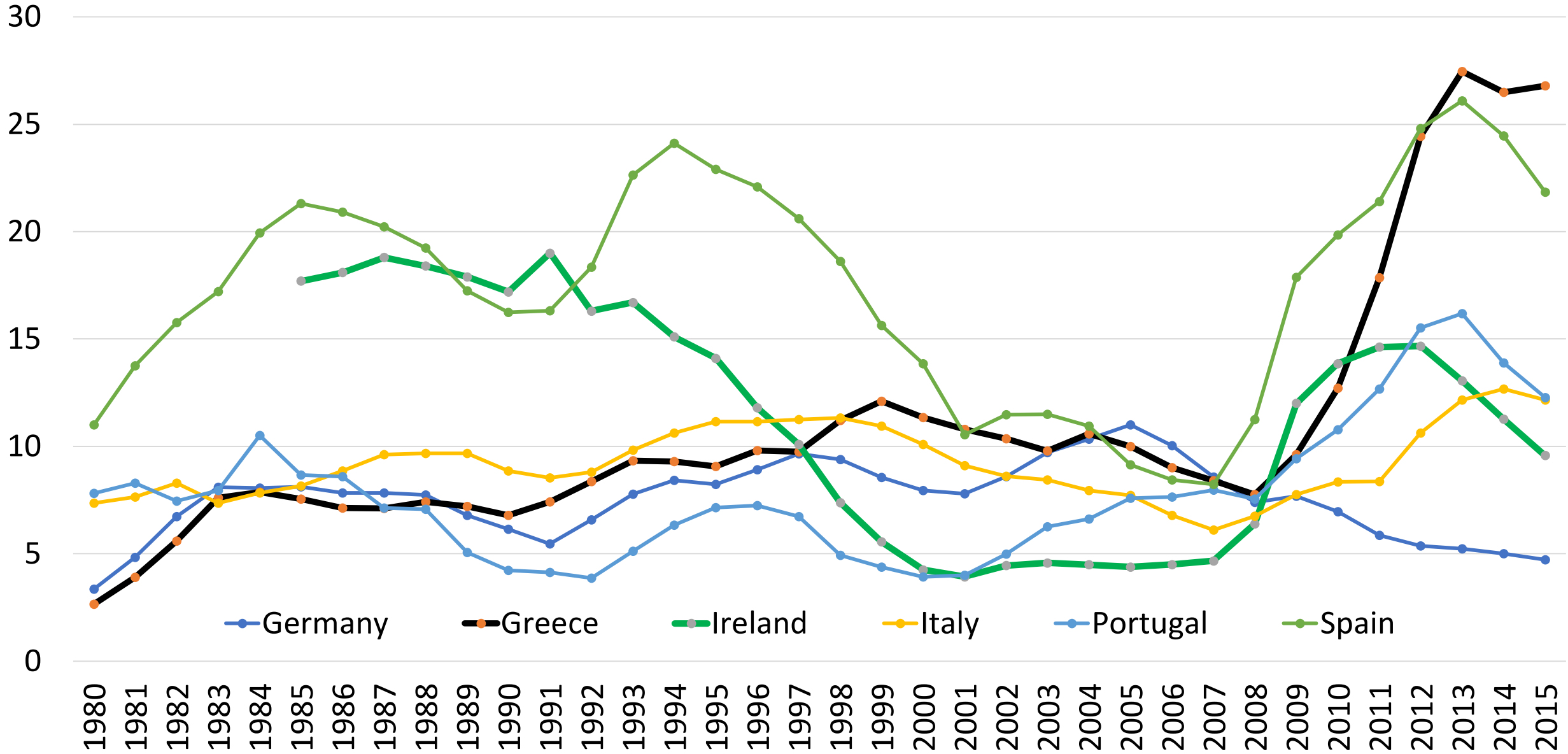


Mobilita osob v rámci EMU nízká



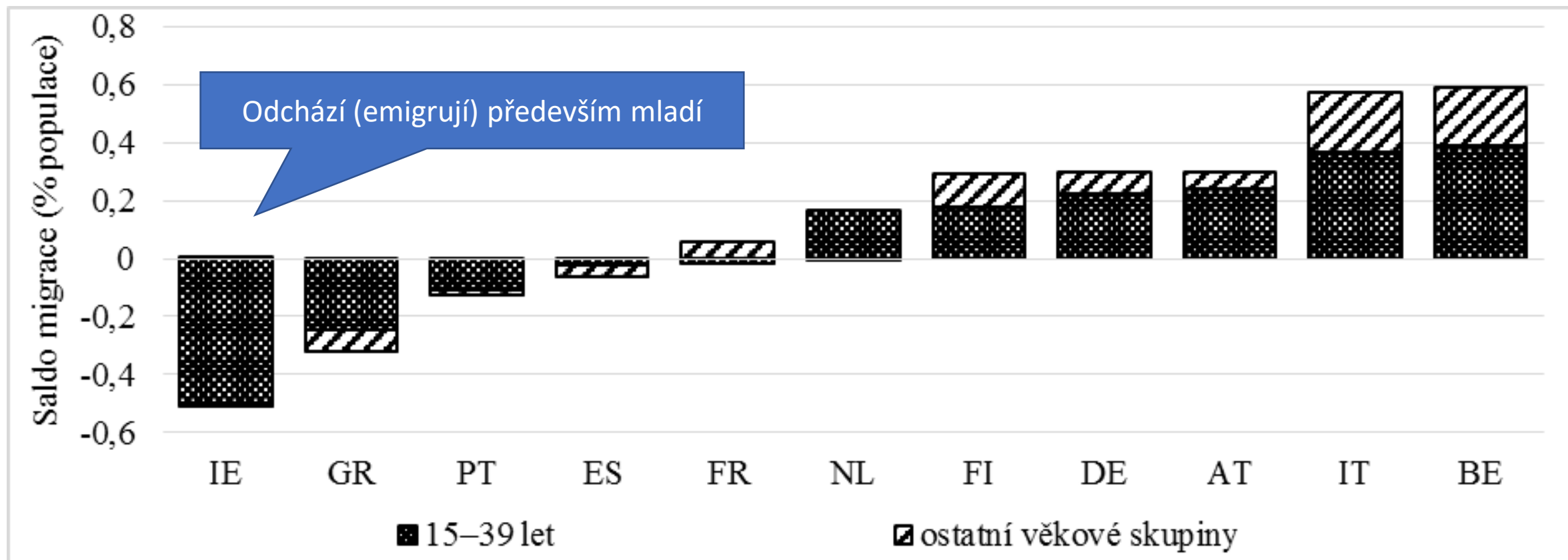
Zdroj: Eurostat, obrázek a výpočty vlastní. Některá data nedostupná. Jádro EMU (zde uvažováni pouze původní členové eurozóny) tvoří státy BE, DE, LU, NL, AT, FI. Zbylé státy EMU vytváří položku Ostatní EMU. Z důvodu dostupnosti dat do migrace započítány všechny státy světa.

Nezaměstnanost (v %)



Trh práce v eurozóně – migrace osob (věk)

Saldo migrace dle věkové struktury, 2008–2012



PIIGS – migrace, struktura migrace

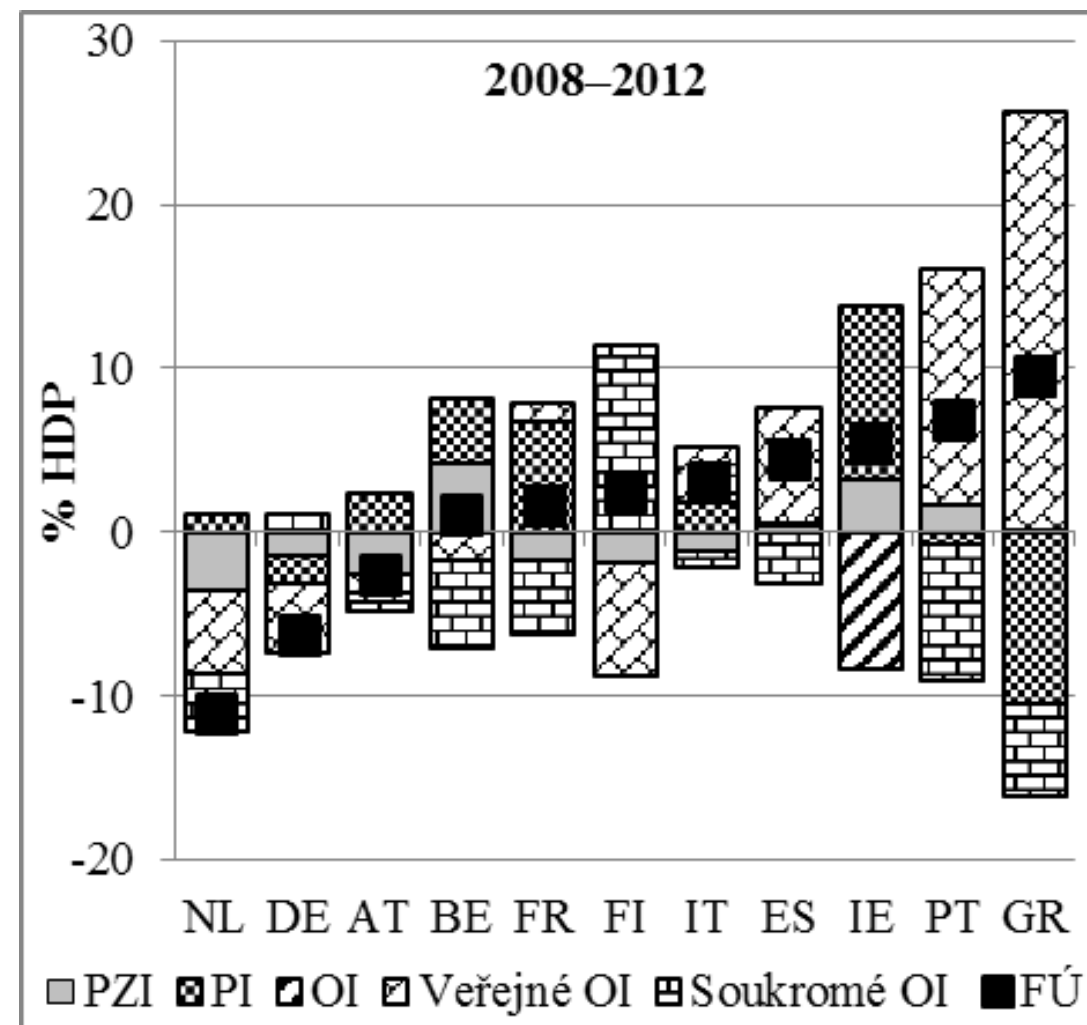
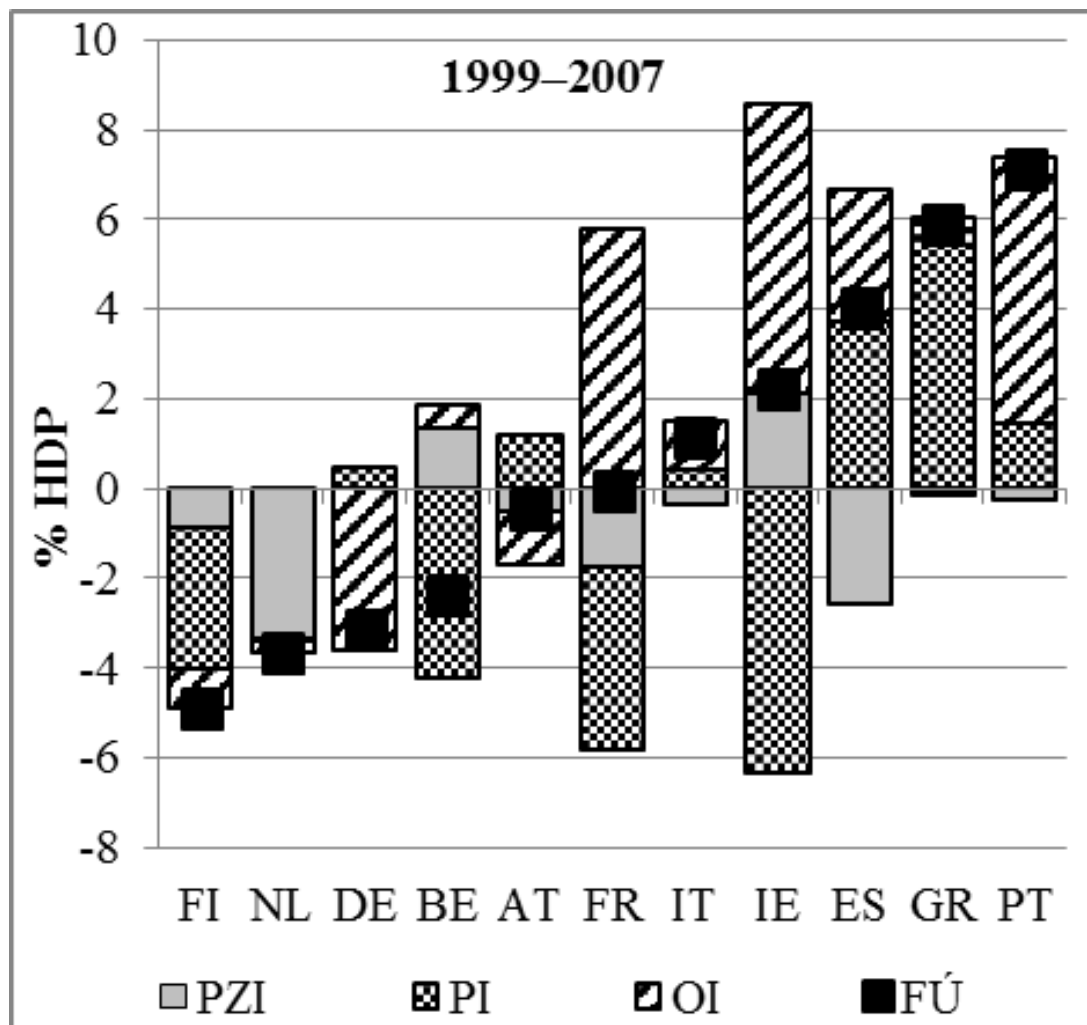
Zdroj: OECD (2013), tabulka vlastní.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Země původu	Index					Počet emigrantů (rok 2011)
	2007	2008	2009	2010	2011	
PT	100	120	98	103	125	54 604
IE	100	104	174	210	181	21 229
IT	100	116	111	132	142	84 686
GR	100	106	102	143	236	38 600
ES	100	114	123	173	224	72 310

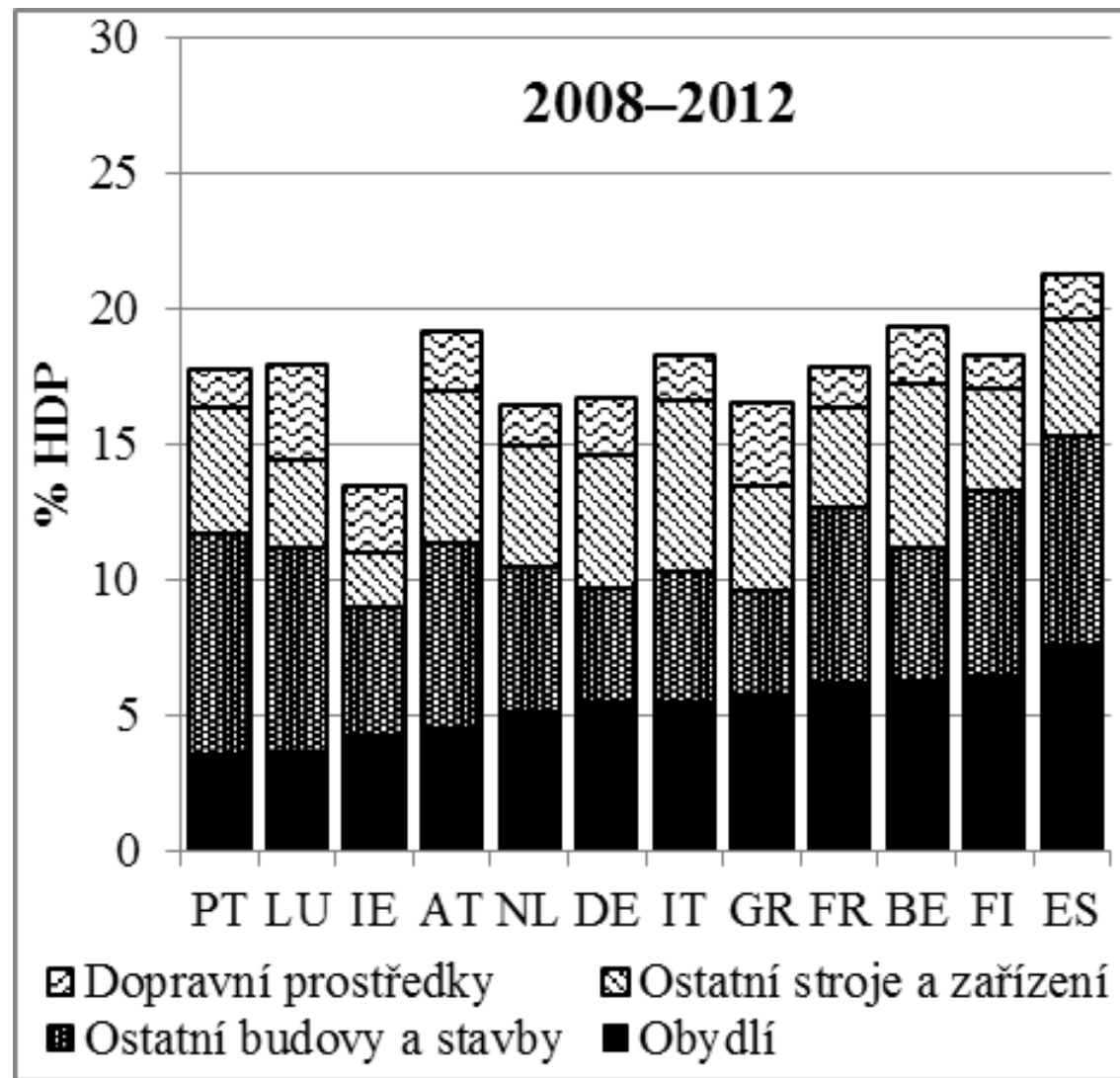
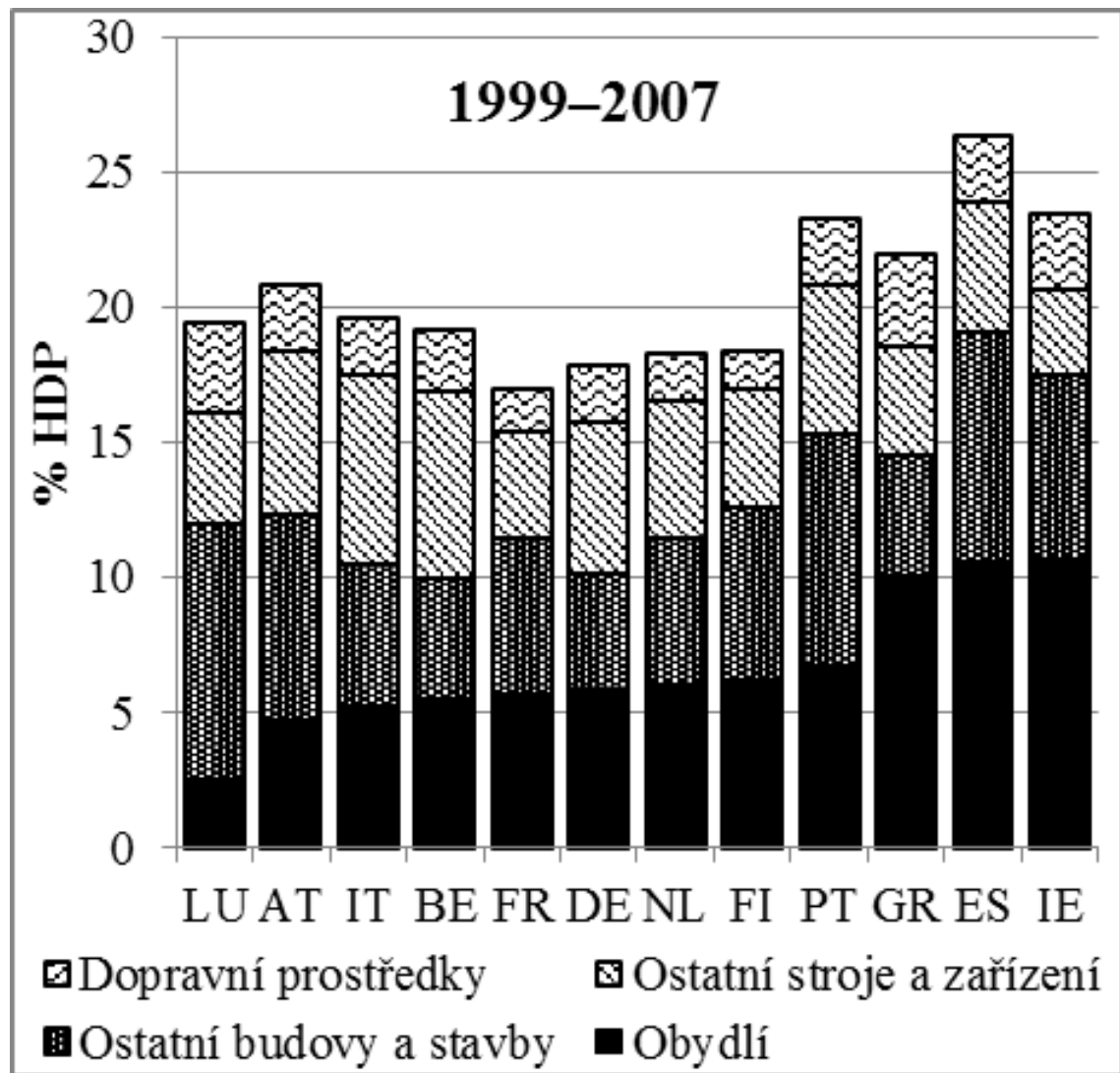
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Kvalifikace	Vysokoškolsky vzdělaní				Vysoce kvalifikovaní			
Původ emigrantů	EMU	Jižní periferie EMU	EU10	EU2	EMU	Jižní periferie EMU	EU10	EU2
Období								
2005/2006	34	24	19	19	45	27	15	6
2011/2012	41	41	28	24	50	49	17	17

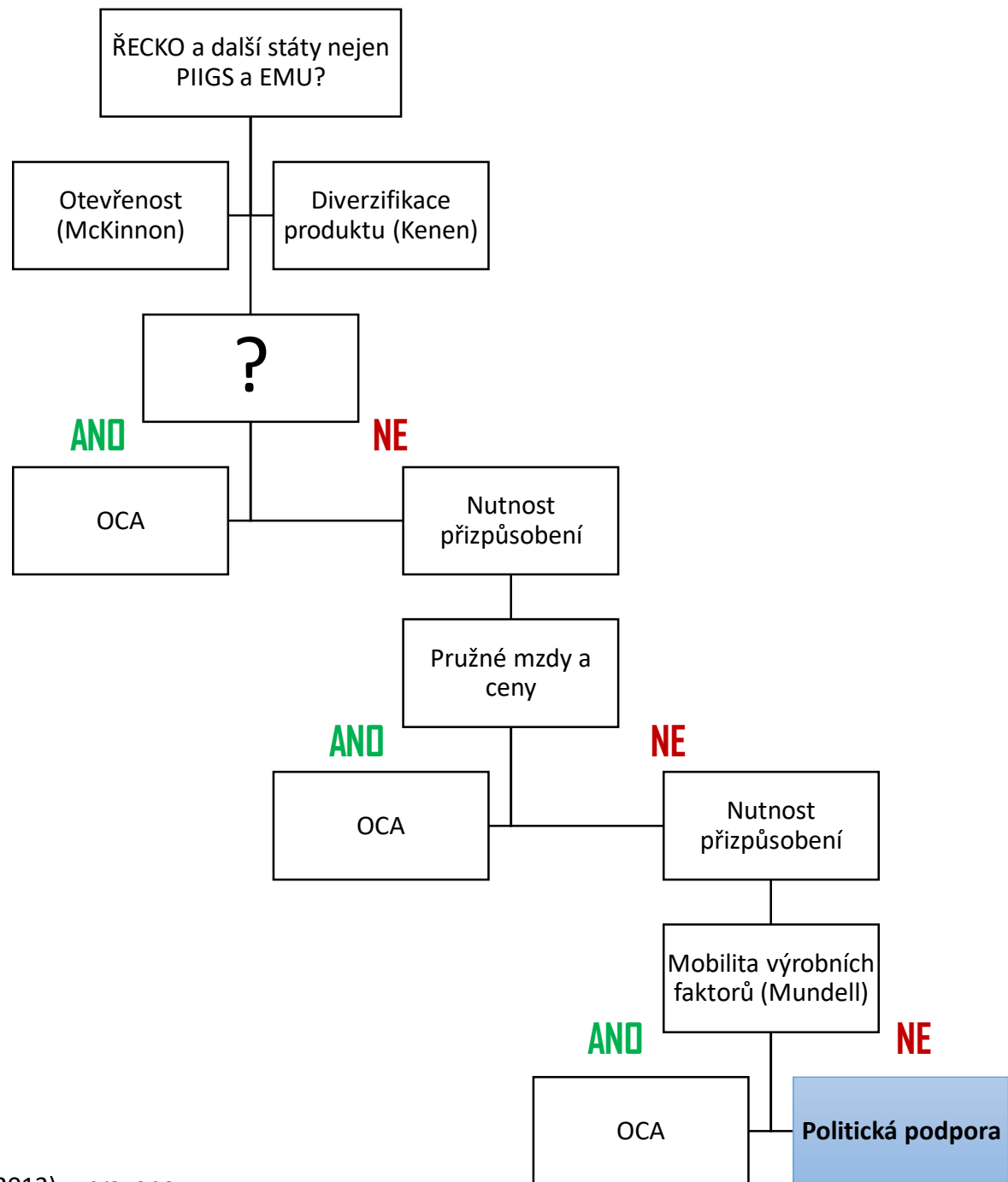
Zdroj: Jauer a kol. (2014), tabulka vlastní. Uváděn podíl emigrantů 15 – 64 let v % z celkového počtu emigrantů ve sledovaném období. Termín Vysoce kvalifikovaní zahrnuje vysokoškolsky vzdělané osoby a osoby pracující ve výzkumu a vyspělých technologiích. Jižní periferie EMU zahrnuje Portugalsko, Itálii, Řecko a Španělsko. EU10 označuje země přistouplší do EU v roce 2004 a EU2 v roce 2007 (tj. Bulharsko a Rumunsko).

Trh kapitálu v eurozóně -mobilita

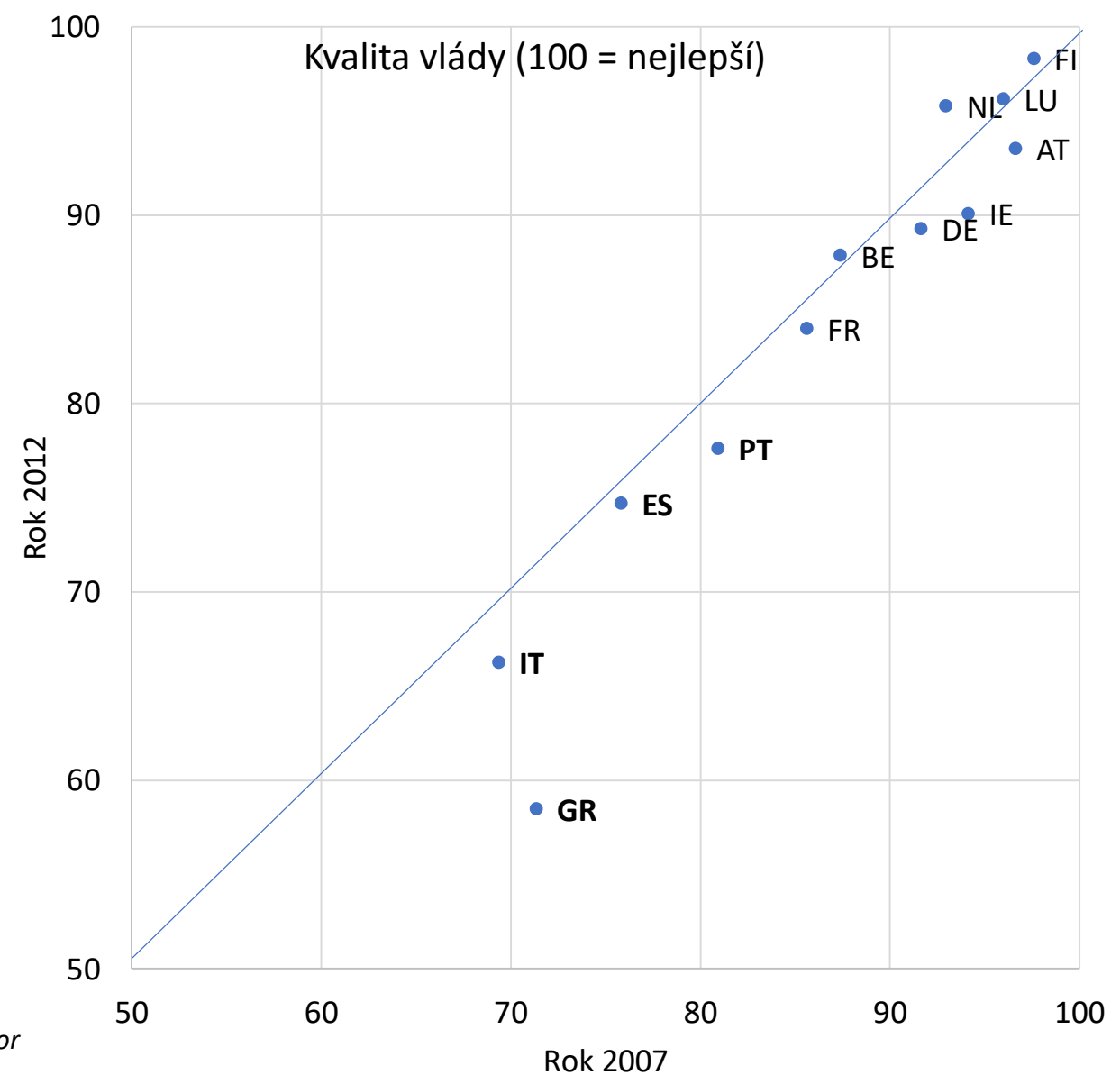


(Ne)vhodná alokace kapitálu?





Kvalita vlády asi bude také důležitá...



Zdroj: autor

Co se děje v politice po krizi? – nárůst extrémních názorů (viz levý graf), nepokoje (viz pravý graf)

Figure 1: Vote shares of the far right and left

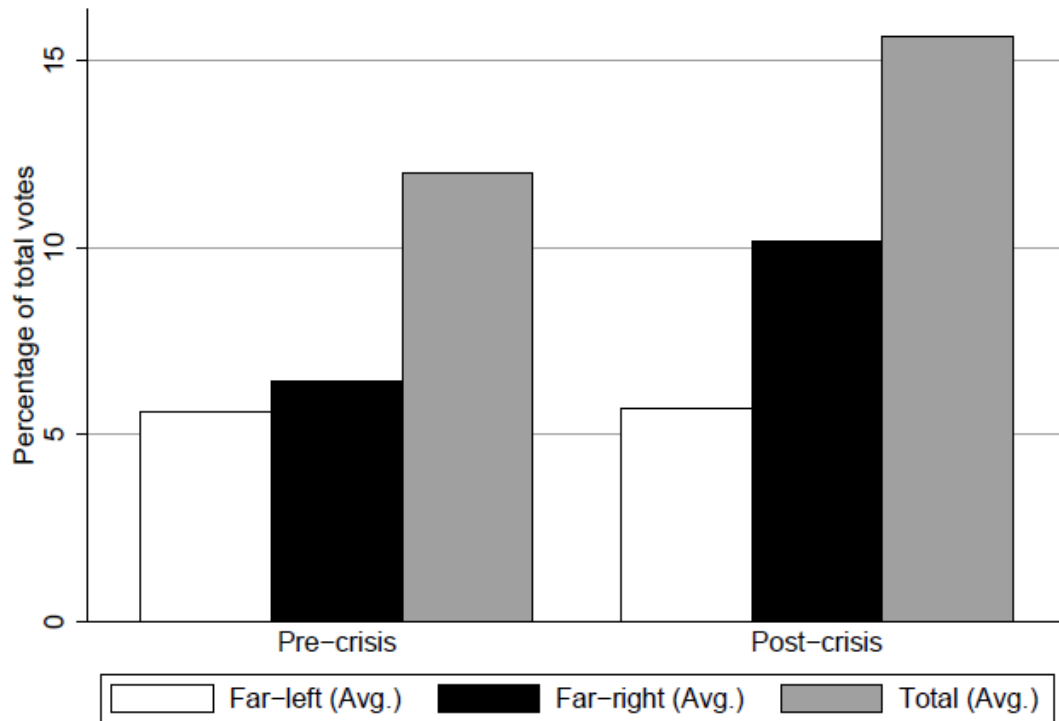
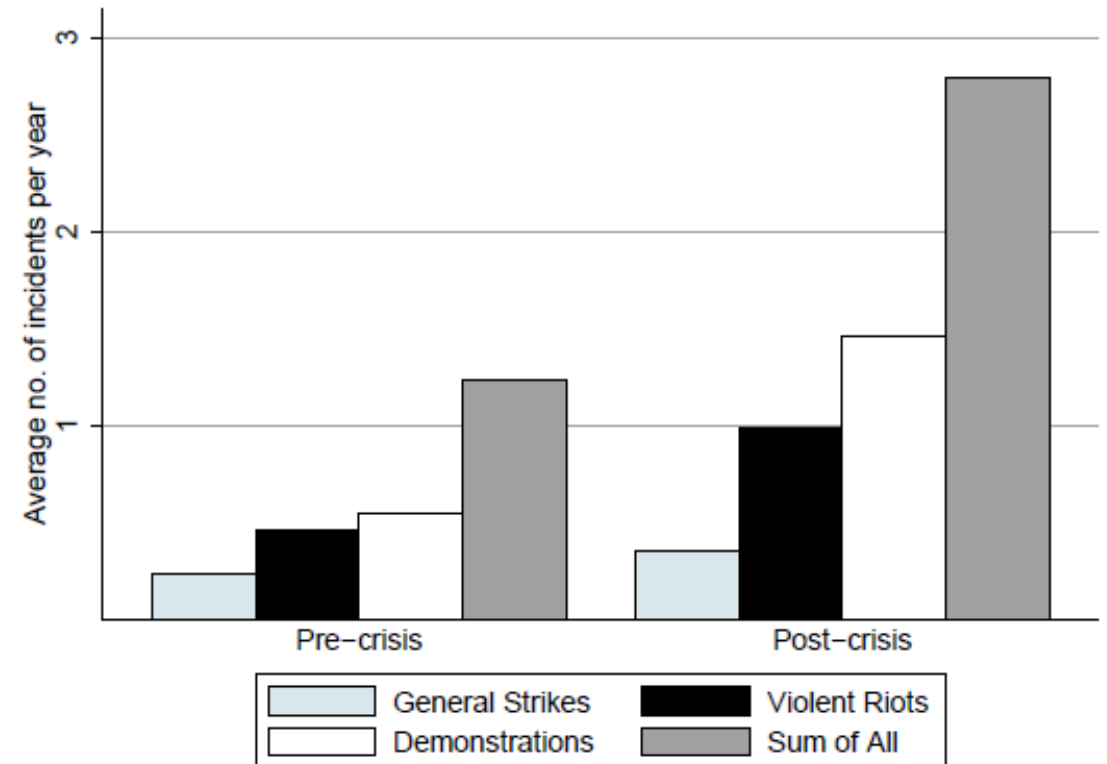
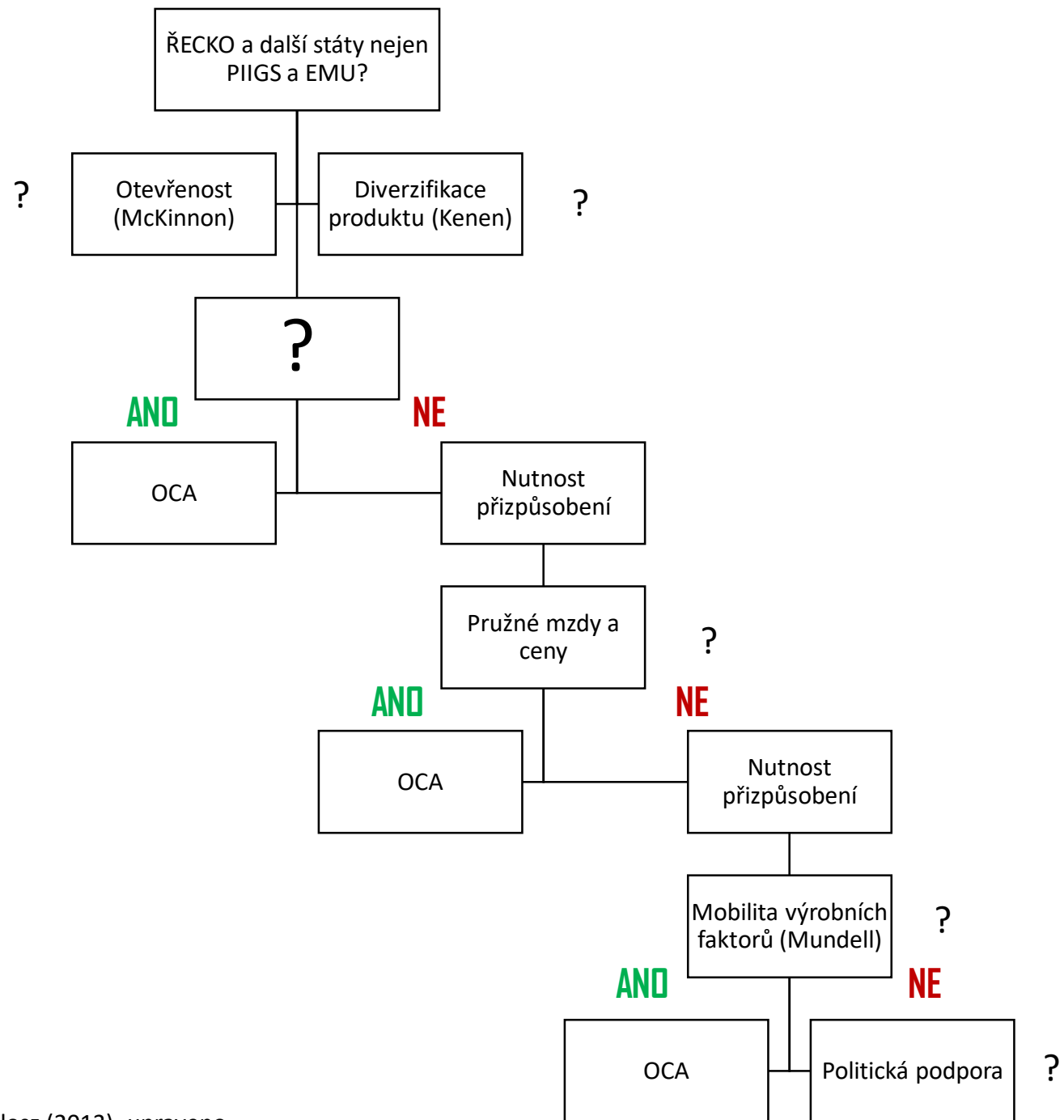


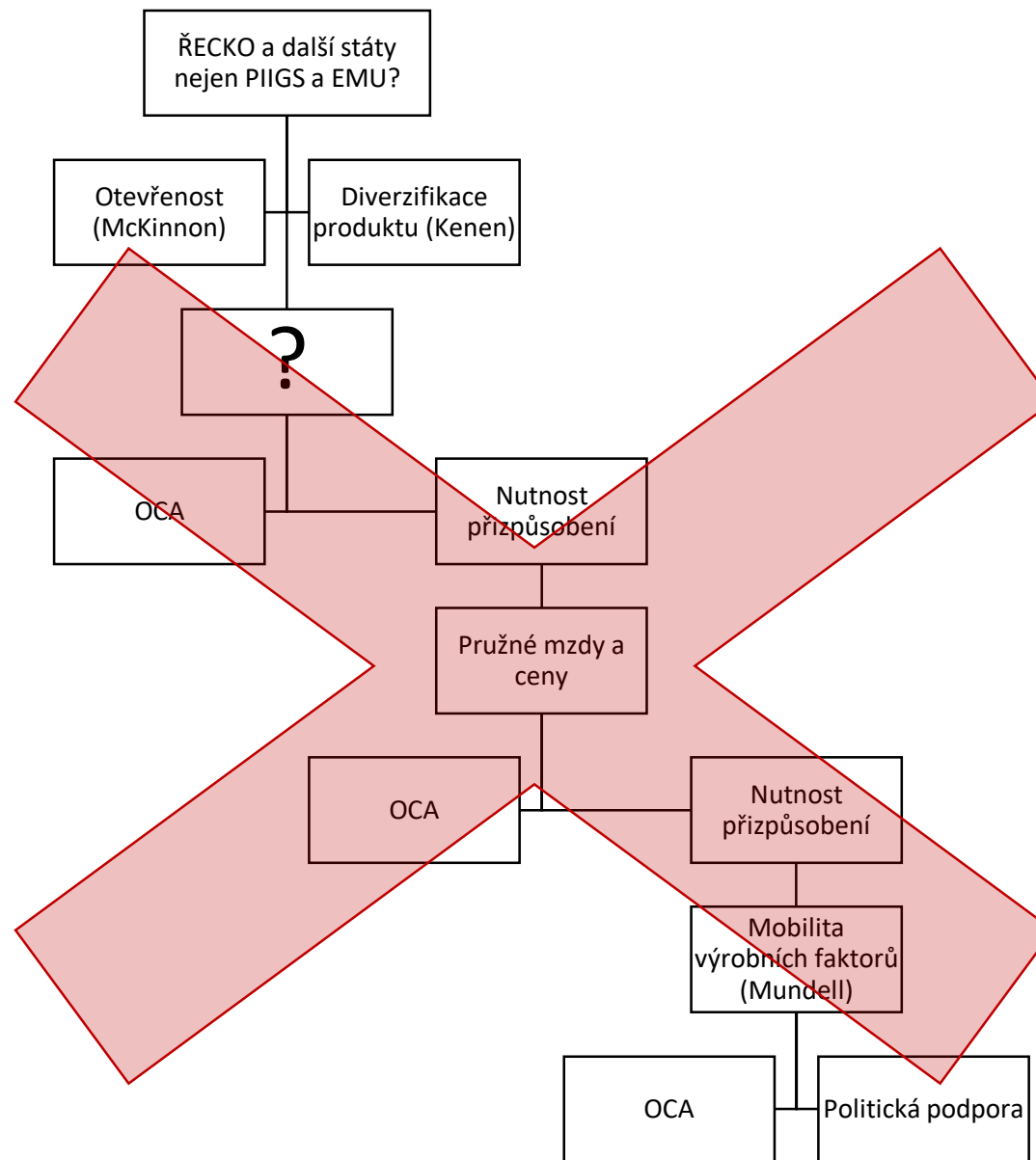
Figure 6: Street protests



Zdroj: autor, Eurostat

OTÁZKA: pokud je EMU do jisté (velké) míry politický projekt, jak to, že EMU není politicky jednotná???
(viz též „politická neprůchodnost“ a nepopulárnost důchodového vyrovnávacího procesu výkonové bilance)





Zdroj: Baldwin, Wyplosz (2013), upraveno

...teorie endogenity Optimální měnové oblasti

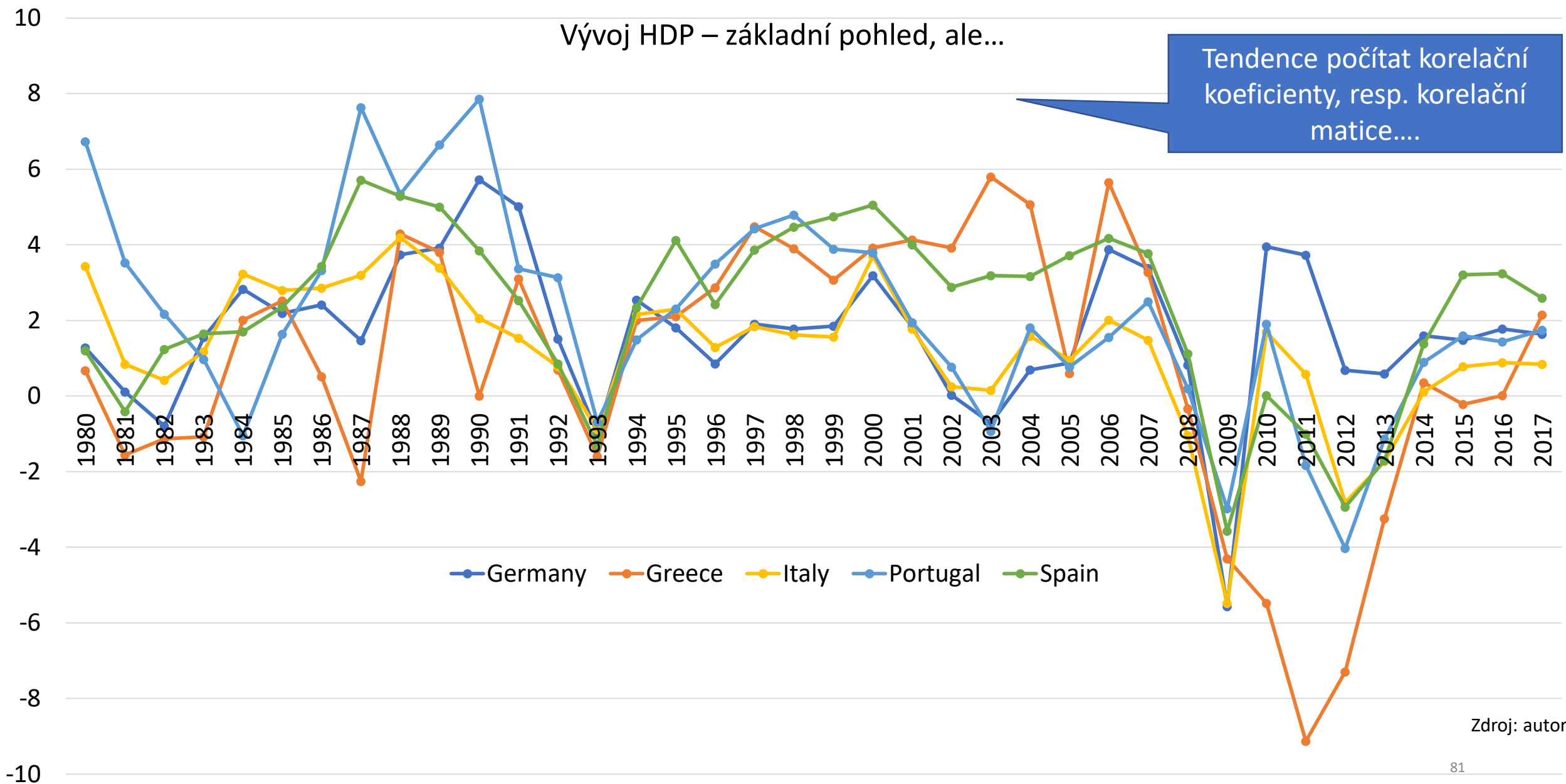
Endogenita OCA

- země tvořící OCA nemusejí nutně splňovat „optimálnost“ být členem ex ante, ale až ex post
- původní teorie OCA z 60. let 20. stol. staví na kauzalitě směrem od určité homogennosti územních celků k vytvoření monetární unie z těchto celků. Endogenita OCA zastává opačný směr kauzality – společná měna podnítl proces homogenizace územních celků.
- Evropská komise: pohled, založený na teorii vnitroodvětvového obchodu (intra-industry trade), postuluje postupnou konvergenci hospodářských cyklů. Pokud se tento způsob obchodu bude rozšiřovat, pak by mělo dojít k vyšší sladění hospodářských cyklů.
- Kritik endogenity - P. Krugman: v měnové unii začínají specializovat na výrobu určitých produktů, tj. díky společné měně dojde k divergenci hospodářských cyklů a k nárůstu asymetrických šoků.

Endogenita OCA

Vývoj HDP – základní pohled, ale...

Tendence počítat korelační koeficienty, resp. korelační matice....



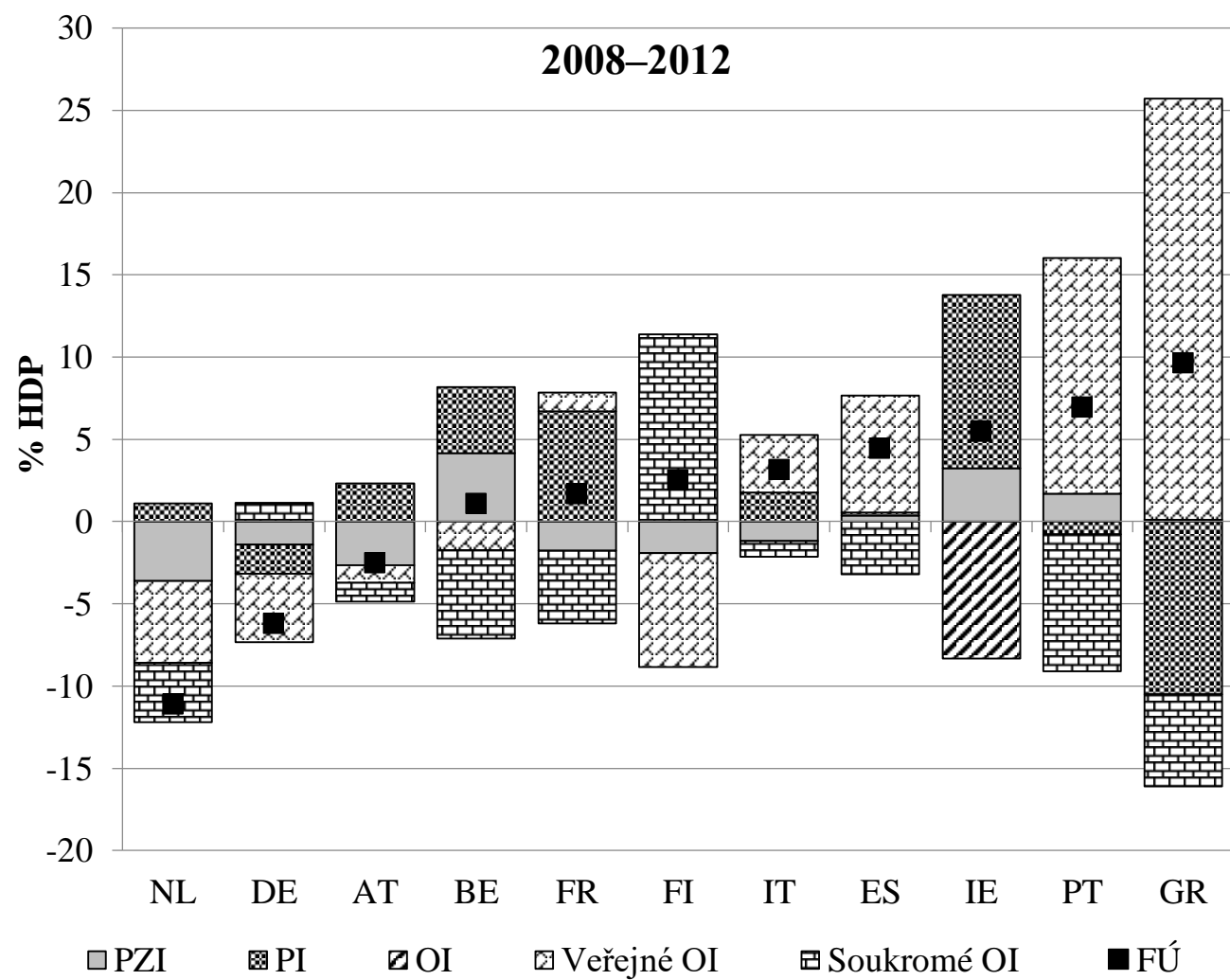
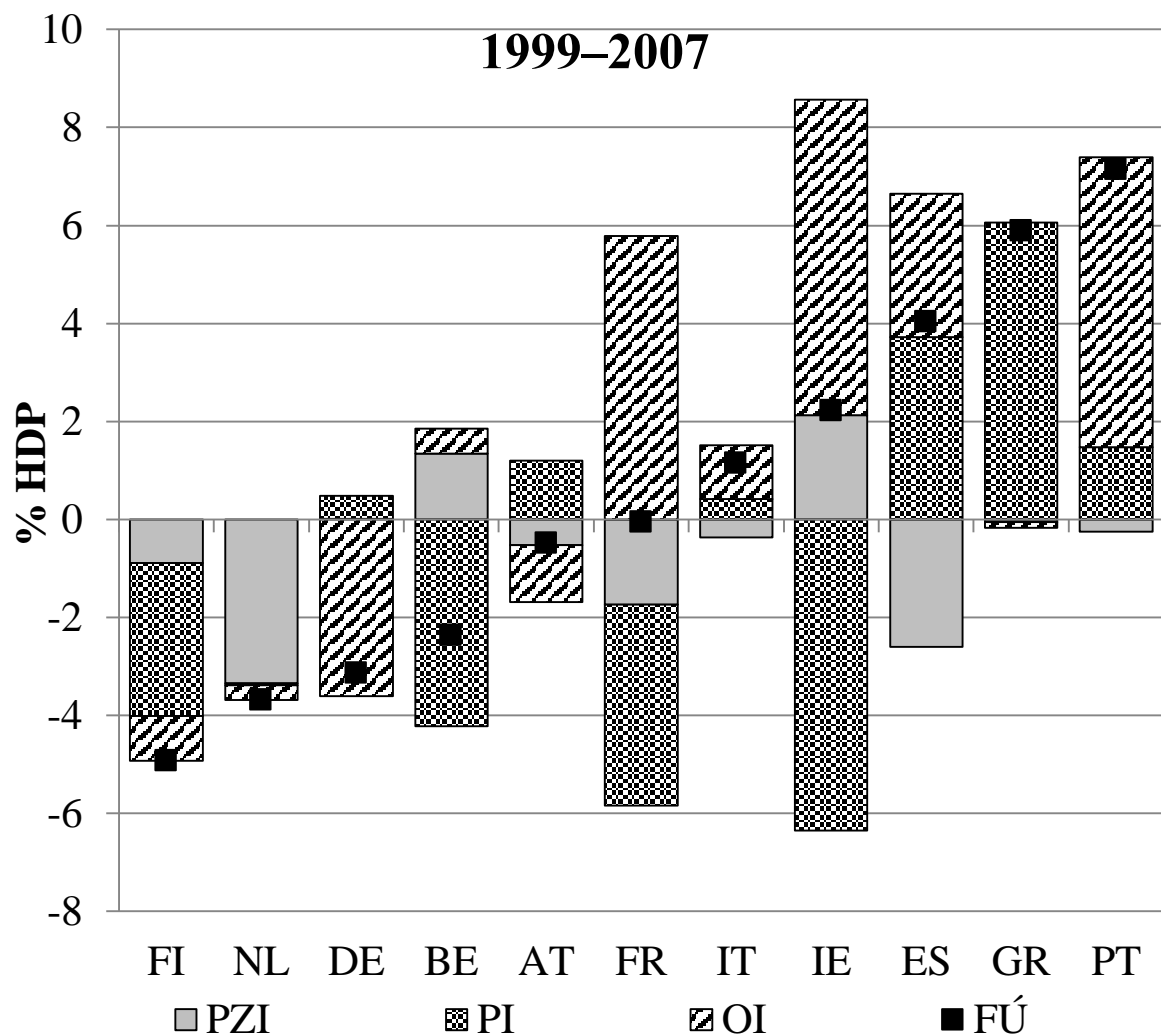
Zdroj: autor

OBSAH PREZENTACE

- Co je krize eurozóny?
- Proč krize eurozóny trvá tak dlouho?
- ČR a euro?
- (Ne)dostatečná konvergence zemí původní eurozóny a její důsledky
- **Současné (ne)řešení situace**

(Současné) řešení !?

Pohyby kapitálu v rámci EMU12

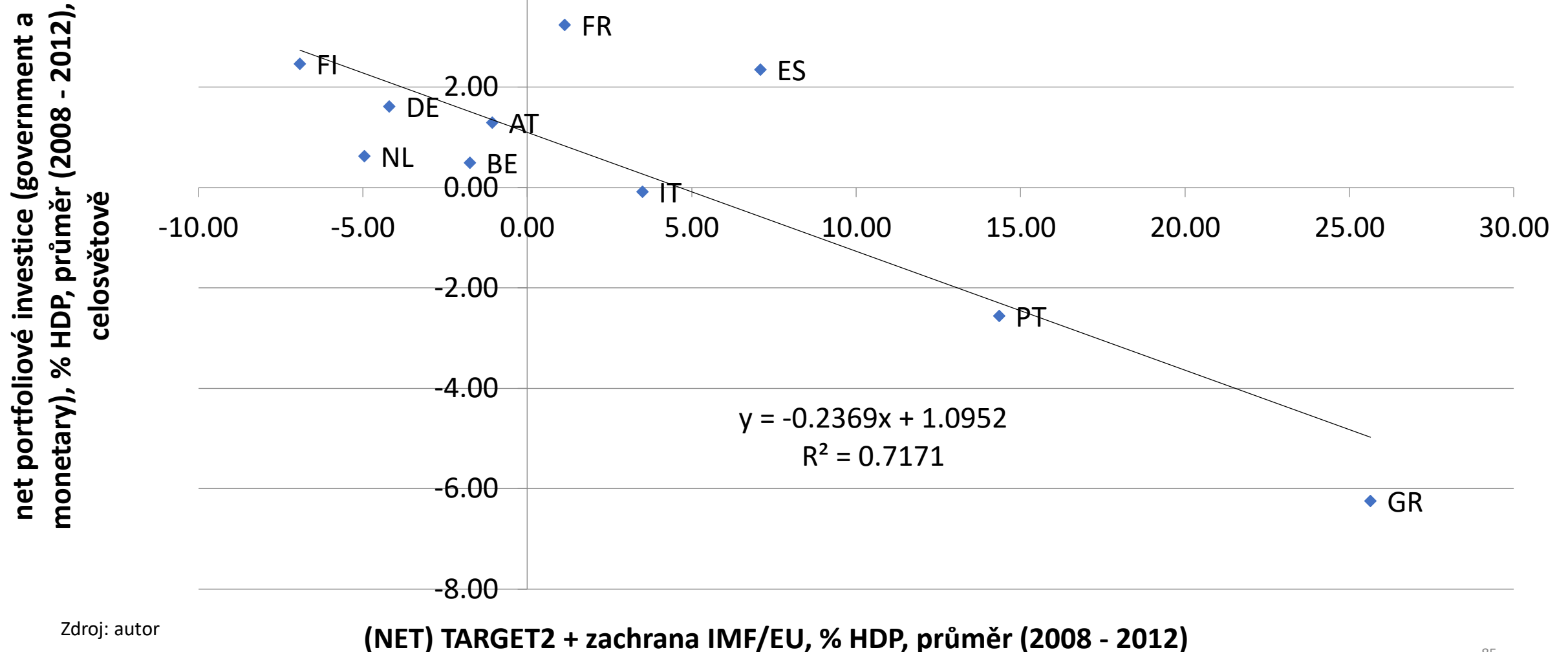


Zdroj: Eurostat, Centrální Banka Nizozemí, Merler a Pisani-Ferry (2012). Obrázek a výpočty vlastní. Poznámka: uváděn prostý aritmetický průměr za dané období. Kladné hodnoty značí příliv kapitálu. Některá data nedostupná. Lucembursko kvůli zachování přehlednosti a vhodného měřítka grafů vynecháno z analýzy. Pro Irsko nedostupné údaje pro detailnější členění OI z užívaných zdrojů (Eurostat, Centrální banka Irska, Irský statistický úřad). Seřazeno vzestupně dle salda finančního účtu. Zkratky: FÚ = saldo finančního účtu (resp. pouze zde uvedených položek), PZI = přímé zahraniční investice, PI = portfoliové investice, OI = ostatní investice.

Substituce soukromého kapitálu kapitálám „veřejným“?

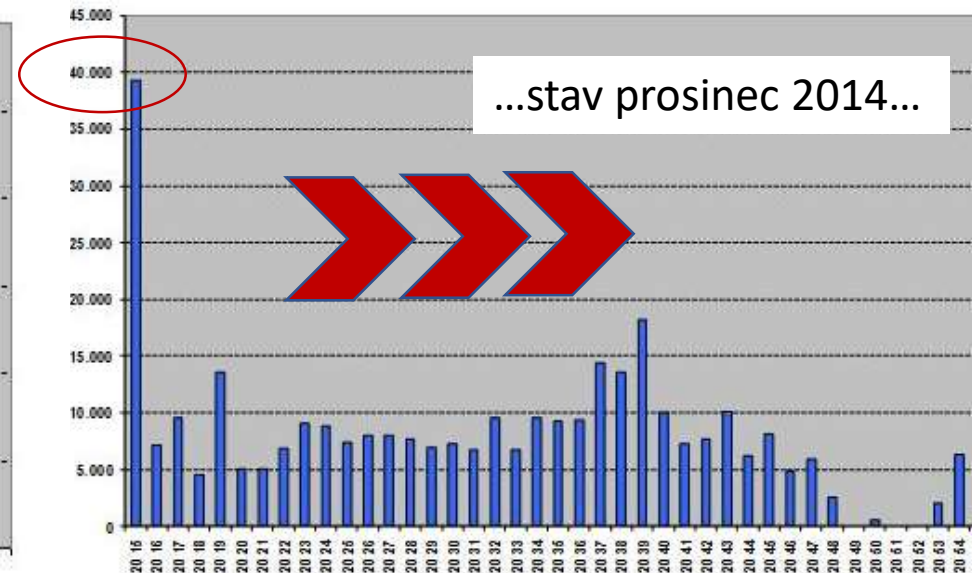
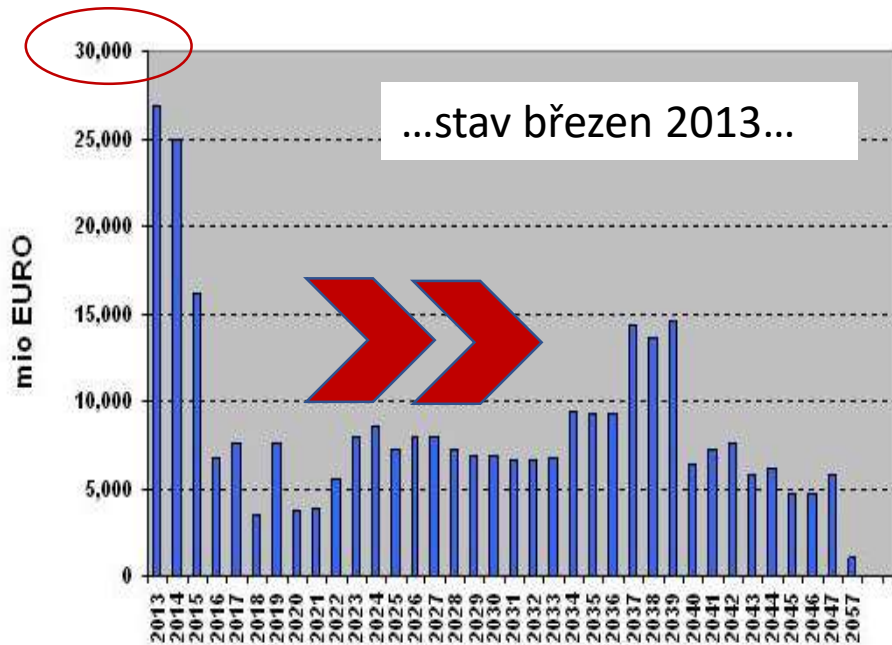
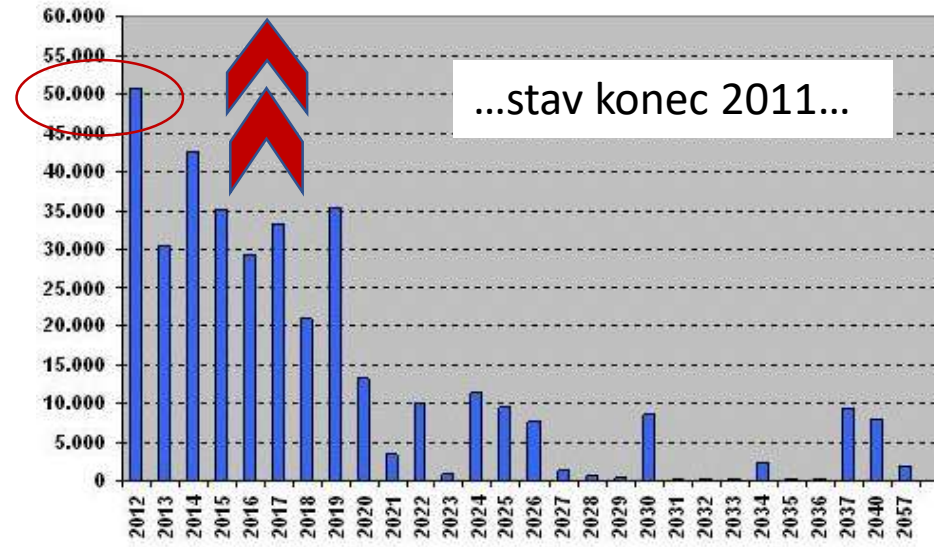
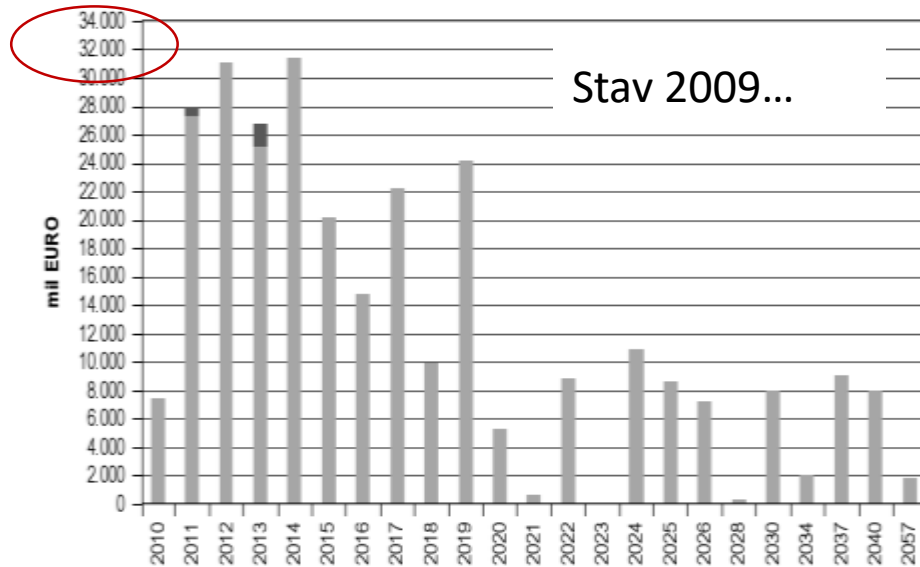
net portfolio investice (jen government a monetary), versus TARGET 2 a IMF/EU programy, 2008 – 2012.

Substituce???



Zdroj: autor

Dlouhodobý pohled u Řecka: Kupování času, nikoliv řešení...

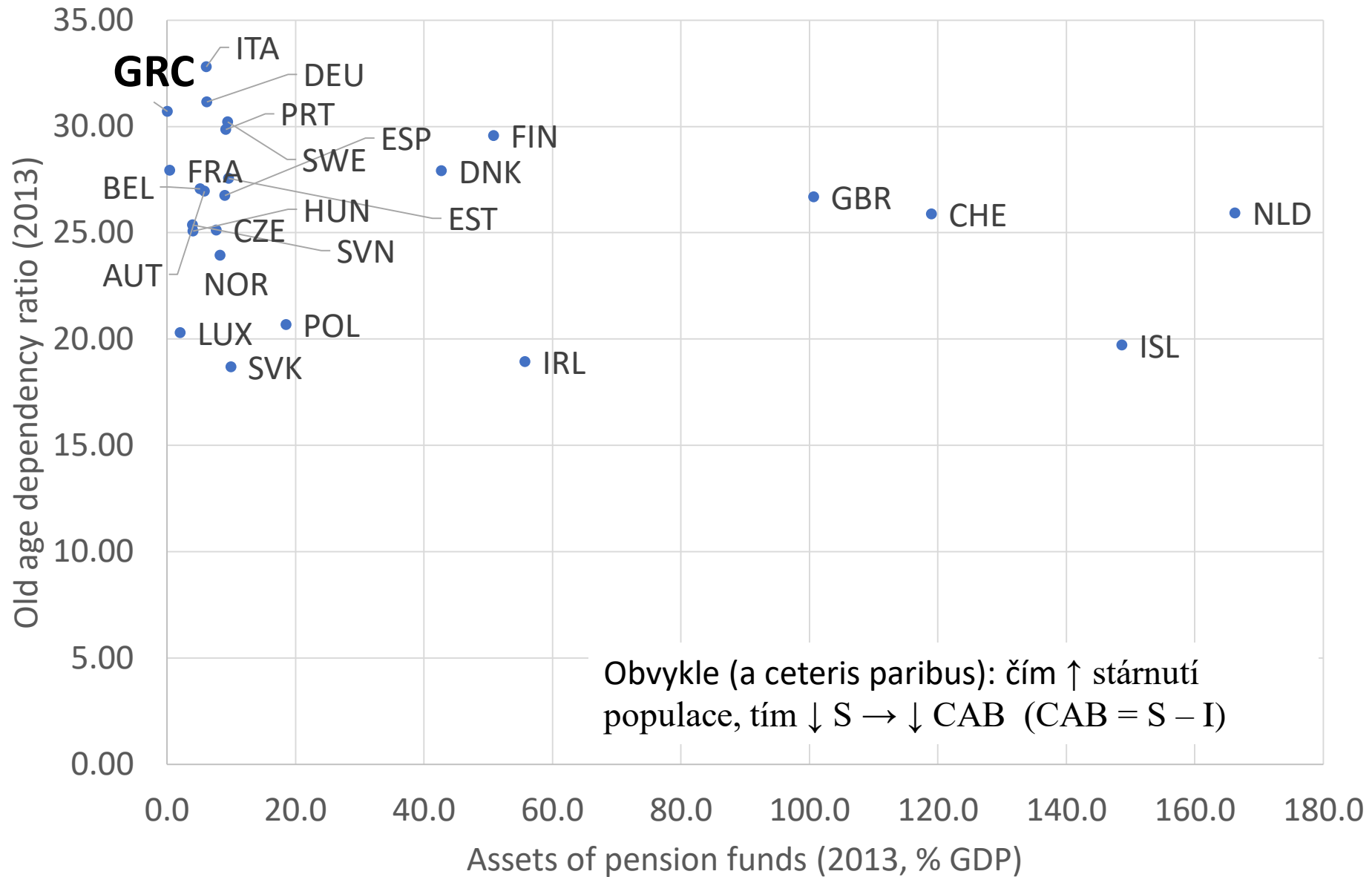


Řešení?!



Zdroj: PDMA, 2015

Financování starobních penzí – politický nebo ekonomický problém?



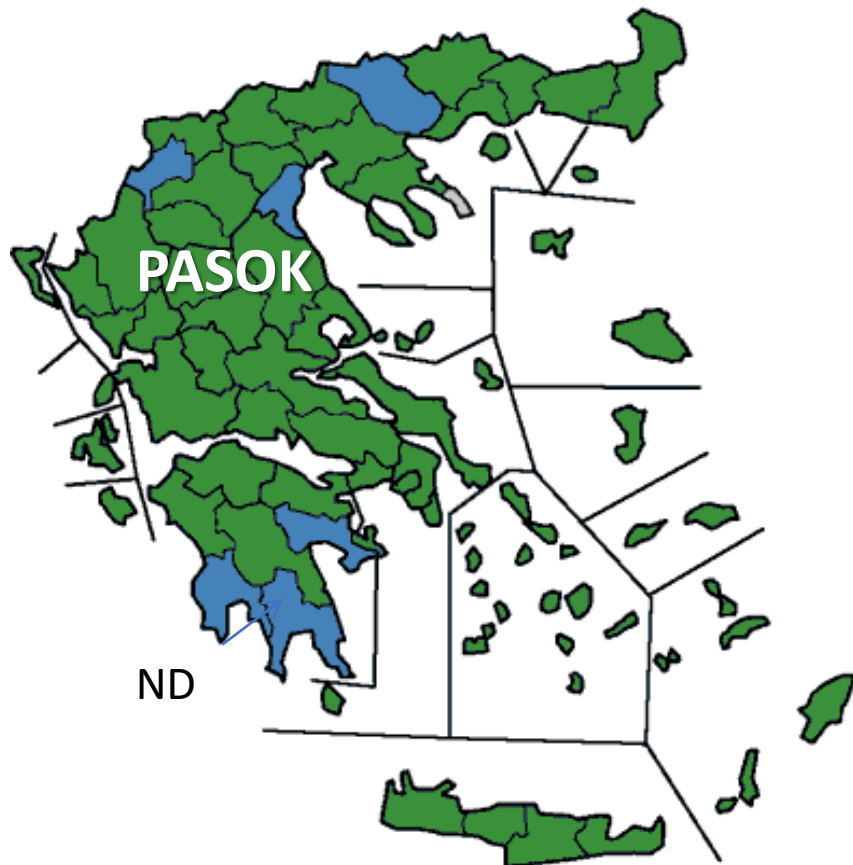
Nutnost změny (nejen) v Řecku

- **FOUR(YEARS)WARD-LOOKING...**

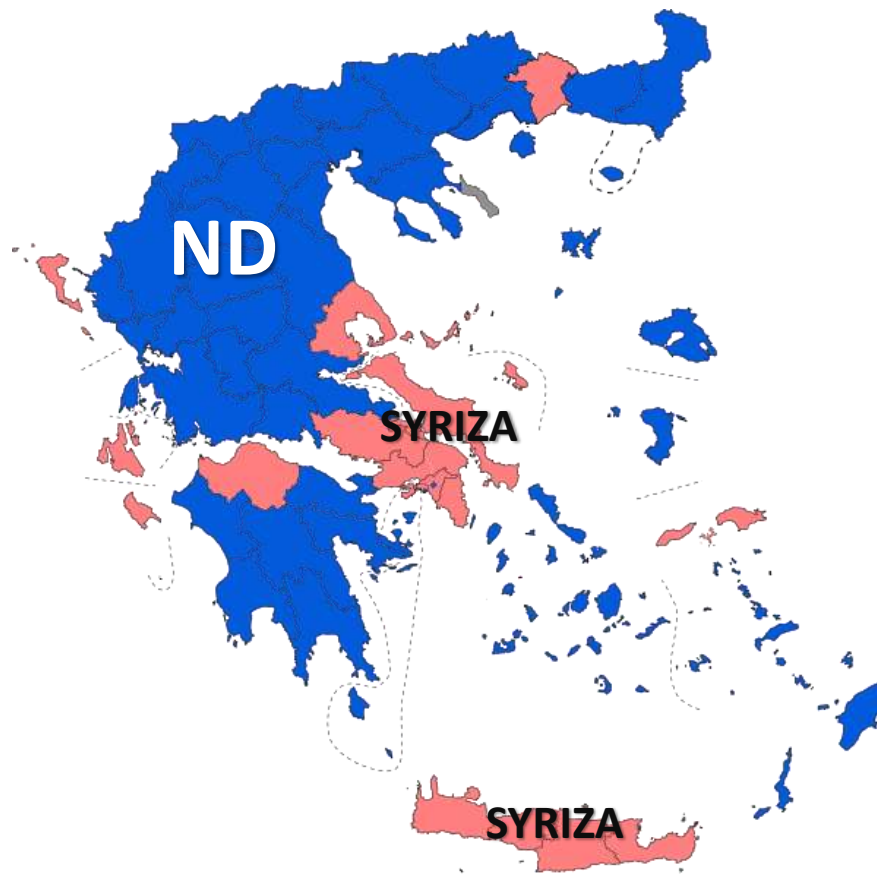
- **...FORWARD-LOOKING...**
- **...FORTY(YEARS)WARD-LOOKING.**

- **Řecká realita ve volbách 2012, 2015....**

Výsledky voleb v Řecku 10/2009 + 06/2012 stále fo(u)r(years)ward-looking?



10/2009: PASOK („umírněná“ L), ND (P);
„obvyklé“ výsledky

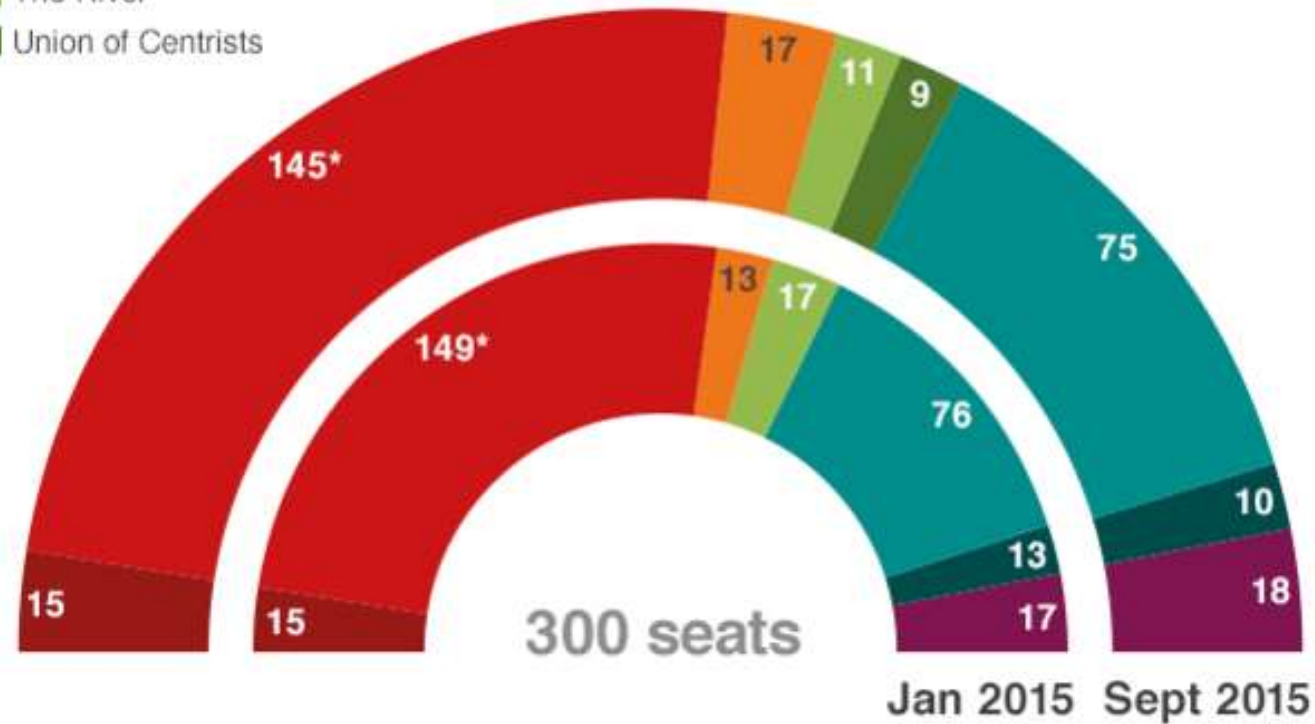


05/2012 + 06/2012: ND (P), SYRIZA („radikálnější“⁹⁰
L), PASOK (L), roztržštěné + příklon k „extrémům“

Volby leden + září 2015 (2000 – 2015: 8x volby...)

Greek parliamentary election results

Parties ordered from political left to political right



*includes 50 extra seats for coming first

**Ultra-nationalist party

Source: Greek interior ministry

BBC

Dotazy?