ale musíme předpokládat, že takový proces by byl doprovázen událostmi, které by ohrožovaly politickou, společenskou i hospodářskou stabilitu země a celé oblasti. Zatímco v prvních částech knihy Marek Loužek často upozorňuje na společenské a politické komplikace spojené s pokusy o důchodové reformy, zde na takovou snahu přinejmenším částečně rezignuje.

Základní myšlenka knihy však hovoří velmi silně a měla by být opakována soustavně: Stárnutí populace ve skutečnosti nepředstavuje důvod, nýbrž spíše záminku pro důchodovou reformu. A dále: Chceme-li však opravdu privatizovat důchodový systém, měli bychom argumentovat politicky, nikoliv demograficky.

Závěr a jedna formální výtka

Knihy Marka Loužka *Důchodová reforma* je relativně útlou publikací, přesto má v české diskuzi o penzijní reformě možná i klíčový význam. Autor nabízí, nesporně díky své vysoké odborné erudici i díky zkušenosti

z oblasti politických rozhodovacích procesů (čtème to klidně iracionálních rozhodovacích procesů), výbornou schopnost odklopit z problému vnější slupku a ideologicko-marketingový nános, očistit problém od lobbistických přídavek a pohlédnout na něj očima poučeného národohospodáře. Jistě nemusíme souhlasit se všemi autorovými závěry, jistě jsou některé argumentační části méně propracované (znovu připomeňme minimalistický rozsah sto stran), to ale nemění nic na faktu, že tuto knihu je třeba brát jako velmi významný vstup do diskuze.

Důchodová reforma Marka Loužka má nesporně myšlenkový potenciál k tomu, aby ovlivnila v budoucnosti diskuzi o penzijních systémech směrem k podstatně rozumnějšímu a méně ideologickému chápání věci, což by nesporně pomohlo správnému vnímání této problematiky. Bohužel jí škodí menší pečlivost vydavatelství při přípravě publikace, což se projevilo mimo jiné i poněkud rušivým množstvím překlepů ponechaných v textu. To je však spíše marginální vada.

UNIKÁTNÍ KNIHA O EURU A EVROPSKÉ INTEGRACI

A unique book about the euro and European integration

Liběna Černohorská, Fakulta ekonomicko-správní, Univerzita Pardubice

Petr Teplý, Fakulta financí a účetnictví, Vysoká škola ekonomická v Praze

Oldřich Dědek. Doba eura: úspěchy i nezdary společné evropské měny

Praha : Linde, 2013. 1. vydání. 336 stran. ISBN 978-80-7201-933-5.

Euro tvoří neodmyslitelnou součástí evropské ekonomiky bez ohledu na to, zda je daná země členem eurozóny či nikoli. Nejprve fungovalo pouze v bezhotovostní podobě (od 1. ledna 1999) a v hotovostní podobě bylo zavedeno k 1. lednu 2002, a nahradilo tak platné měny,

kteřé byly doposud používány ve státech, které vytvořily eurozónu. Během své téměř patnáctileté historie prošlo dlouhým vývojem a muselo reagovat na řadu změn, které se během této doby udály. Mezi nejdůležitější skutečnosti spojené s eurem patří rozrůstající

se počet členů eurozóny (z původních jedenácti se časem rozrostl na dnešních osmnáct a další země projevují zájem o vstup), žádný z členů eurozóny ji doposud neopustil. Euro „zdomácnělo“ v peněženkách i na účtech občanů v eurozóně, došlo k upevnění pozice Evropské centrální banky (ECB) a zároveň se stalo po dolaru druhou nejvýznamnější měnou na mezinárodních finančních trzích. Je zřejmé, že podrobnější rozbor fungování eura je důležitý nejen pro lepší porozumění fungování eurozóny, ale také pro pochopení uplynulého negativního vývoje, kterému musela eurozóna čelit a v současné době stále ještě čelí. Zároveň po tak dlouhé době fungování eura byla částečně vyvrácena počáteční nedůvěra, která trvale doprovázela vznik společné evropské měny. Především v době globální finanční krize byly diskutovány přínosy a rizika společné měny. Je vhodné ale připomenout, že stále nebyla zodpovězena otázka, zda historicky bezprecedentní projekt společné evropské měny je možné považovat za úspěšný, či naopak sporný počín evropské integrace.

Předkládaná monografie vznikla původně jako studie s podporou Národohospodářského ústavu Josefa Hlávky a autor za ní dostal v roce 2013 Cenu Milana Sojky pro nejlepší studii vydanou tímto ústavem. Publikace také navazuje na autorovu monografii *Historie evropské měnové integrace: od národních měn k euro* (Praha : nakladatelství C. H. Beck, 2008) a jejím cílem je seznámit čtenáře se současným i nedávným děním kolem eurozóny a evropské integrace v období od počátku roku 1999 do poloviny roku 2013, což ji činí vysoce aktuální. Přibližuje hlavní události, které doprovázely společnou evropskou měnu od jejího zrodu až do současnosti. Svou strukturou a obsahem je publikace na českém trhu ojedinělá, neboť přináší ucelená a utříděná fakta, která zpracovávají danou problematiku v nezvyklé šíři a zároveň velmi detailně. Především je nutno vyzdvihnout podrobné zpracování

krizového období v eurozóně (jak samotného průběhu, tak i provedených reforem v jednotlivých zemích). Monografie je určena především vysokoškolským studentům, nicméně vzhledem k jejímu zaměření najde své čtenáře i mezi těmi, kteří se chtějí blíže seznámit s danou problematikou. Její autor, prof. Ing. Oldřich Dědek, CSc., současný koordinátor zavedení eura v České republice a bývalý viceguvernér České národní banky, se tohoto obtížného úkolu zhostil zdařile a využil své praktické zkušenosti centrálního bankéře i akademické zkušenosti profesora Univerzity Karlovy. Drobnou vadou na kráse této publikace je však někdy až příliš optimistický „bruselský“ pohled na stávající problémy eurozóny, zejména opomenutí bližší diskuze současného ponurého finančního zdraví mnoha evropských bank (někdy označovaných jako zombie banky) a potřebou souvisejících záchranných mechanismů, které jdou na vrub evropského daňového poplatníka.

Předkládané dílo komplexně analyzuje problematiku eura a eurozóny jak v teoretické, tak praktické rovině, má logickou strukturu a je členěno do čtyř základních kapitol. První kapitola se věnuje Evropské centrální bance. Druhá kapitola detailně analyzuje prvních deset let fungování eura. Třetí kapitola se zabývá rozšiřováním eurozóny. Ve čtvrté kapitole je diskutována problematika eurozóny v době krize. Svou strukturou a obsahem by se publikace mohla v mezinárodním kontextu srovnat například s proslulou publikací *Economics of European Integration* od Richarda Baldwina a Charlese Wyplosze, jejíž 4. vydání vyšlo v roce 2012.

První kapitola se věnuje měnové politice v eurozóně, v níž je jejím nositelem ECB. Čtenáři se seznamují s nezbytnými předpoklady pro porozumění problematice jednotné měnové politiky pro země, které přijaly euro jako svou zákonnou měnu. Je zde také popsána organizační struktura ECB, vysvětlena měnová strategie včetně nástrojů, které

ECB používá k dosažení stanovených cílů. Stranou nezbývá ani otázka nezávislosti a odpovědnosti ECB. V porovnání s národními centrálními bankami je organizační struktura ECB velmi komplikovaná, což dokládá Obrázek 1.1. Autor správně upozorňuje na výhody, které plynou ze zastoupení všech členských států zemí eurozóny při rozhodování o důležitých otázkách eurozóny v oblasti měnové politiky. Zároveň ale uvádí, že takto početný rozhodovací orgán může mít problém při hledání konsensu a při přijímání správných rozhodnutí ve správný čas. Dále se autor věnuje problematice strategie měnové politiky ECB (stanovení jejího cíle) a uvádí i jednotlivé úpravy, ke kterým došlo od roku 1998. Jak je zde správně připomenuto, stanovení mandátu ECB bylo kritizováno, nicméně ECB tuto kritiku odmítá. Závěrem podkapitoly věnované cenové stabilitě autor zodpovídá otázku, proč při cílování inflace centrální banky sdělují a interpretují cenovou stabilitu veřejnosti. Množství peněz obíhající v jednotlivých ekonomikách není jednoduché kvantifikovat, a proto ECB sleduje různé peněžní agregáty (Box 1.3). Vhodným doplňkem výkladu je i vysvětlení principu endogenních peněz (Box 1.4). Na druhou stranu by mohly být v části 1.3.3 zmíněny kromě dvou autorem uvedených alternativních režimů měnové politiky (řízení peněžní zásoby, cílování inflace) i další režimy (režim s implicitní nominální kotvou, cílování měnového kurzu nebo cílování míry nezaměstnanosti). ECB používá standardní měnové nástroje, jejichž paleta se podobně jako u jiných centrálních bank v reakci na globální krizi rozšířila. Nejvýznamnější postavení při řízení likvidity bankovního sektoru mají operace na volném trhu, včetně nových dlouhodobých refinančních operací (Long-Term Refinancing Operations, LTROs). Jejich vliv na likviditu ECB v hypotetické situaci je vhodně vysvětlen v Boxu 1.5. V závěrečné části první kapitoly se autor věnuje nezávislosti a odpovědnosti ECB. Rozsáhlá nezávislost je nezbytná při

provádění statutárních povinností. Autor ovšem připomíná, že ECB je podle některých kritiků „hodně nezávislá a málo odpovědná“, což je věcí diskuze. Někteří ekonomové (včetně autorů tohoto příspěvku) se domnívají, že nezávislost centrálních bankéřů je iluzorní a že oni jsou závislí na orgánu či osobě, která je jmenovala.

Druhá kapitola bilancuje prvních deset let eura. Během prvních deseti let fungování eurozóny došlo k prvnímu hospodářskému cyklu, a proto autor provádí různé analýzy týkající se úspěšnosti jednotné měny a jednotné měnové politiky v relativně klidné době. Přínos této kapitoly pro čtenáře nespočívá pouze ve výčtu hlavních událostí, ale především i ve výkladu pozorovaných událostí. Autor klade důraz na otázku, zda „nežádoucí průvodní jevy odhalovaly skryté a nenapravitelné vady projektu, nebo zda jenom byly za takovéto vady neodůvodněně vydávány“. Vyzdvihuje i transparentnost ECB, která naprosto jasně definovala cenovou stabilitu, a tím umožnila i její kontrolu. V komentáři k Obrázku 2.1 vysvětluje, že ceny některých položek spotřebního koše se chovají nezávisle na měnových opatřeních centrální banky, i když jsou zároveň zahrnuty do měřené spotřebitelské inflace. Současně je zde popsán průběh inflačního očekávání, který velice často absentuje při hodnocení úspěšnosti měnové politiky. Nejrozsáhlejší část druhé kapitoly se věnuje problematice vnitřních nerovnováh v eurozóně. Pro čtenáře je bezesporu přínosná diskuze nad divergencí z pohledu jejího vlivu na fungování měnové unie, jednotného vlivu jednotné měnové politiky pro hospodářsky různě vyspělé země eurozóny a nemožnost změny kurzu u bývalých národních měn. Jsou zde řešeny vlivy rostoucích obchodních deficitů, realitních bublin, nadměrné zadluženosti a setrvačnosti inflačních diferenciálů v některých zemích eurozóny. Autor dále připomíná, že nejvýznamnější světovou měnou je i nadále americký dolar následovaný eurem. Nicméně

podíl eura na světových devizových rezervách od roku 2009 klesá.

Třetí kapitola podrobně zachycuje proces rozšiřování eurozóny. Cílem této kapitoly je seznámit čtenáře s debatami, které doprovázely přijetí již existující společné měny za zákonnou měnu. První část třetí kapitoly je věnována diskuzi o rychlosti přistoupení k eurozóně. Při přístupových jednáních byly vyjednány určité výjimky. Od doby platnosti Maastrichtské smlouvy byla ustanovena dočasná výjimka z povinnosti zavést jednotnou evropskou měnu euro. Tato výjimka je zvláštní tím, že je poskytována automaticky a nemá stanovenou délku trvání. Přesto se od nových členů očekává, že se budou snažit vytvořit podmínky pro přijetí eura za národní měnu. Z Tabulky 3.1 jednoznačně vyplývá, že nové členské země dosahovaly nižší (a v některých případech výrazně nižší) hospodářské úrovně ve srovnání se starými členy EU. Při bližší analýze je zjištěno, že pouze Kypr a Slovinsko svojí vyspělostí předstihly Portugalsko jako nejméně rozvinutého člena eurozóny, nicméně na průměr v eurozóně zdaleka nedosahovaly. Nové členské země byly označovány jako „dohánějící ekonomiky“ (catching-up economies). Autor zde zodpovídá otázku neslučitelnosti reálné a nominální konvergence a dokládá to příklady z praxe. Rovněž zde připomíná Balassa-Samuelsonův model (Box 2.1), který rozvíjí teorii o vzájemné podmíněnosti inflačních diferencíálů a rozdílných úrovních produktivity. Další část třetí kapitoly je věnována debatě o maastrichtských kritériích. Autor upozorňuje na časový odstup mezi jejich vznikem a povinností je splnit novými žadateli o členství v měnové unii. Zaznívající kritika se týká především kritéria cenové stability z důvodu zastaralých prvků a zároveň kvůli zvýšeným nárokům kladeným na dohánějící ekonomiky. Určité rozpaky také budí kritérium kurzové stability, které je autorem označováno jako „čekací místnost“ (příkladem je například neochota

vpustit Bulharsko do ERM II). Další část této kapitoly obsahuje standardizovanou proceduru, kterou je nutné podstoupit při rozšiřování eurozóny o nového člena (Obrázek 3.7). Na případových studiích Maďarska, Slovinska, Litvy, Slovenska, Estonska a Lotyšska je ovšem ukázáno, že se přistupující země musely vyrovnávat s různými skutečnostmi, které byly způsobeny odlišnými hospodářskými podmínkami jak v přistupujících zemích, tak vývojem v eurozóně. Závěr kapitoly je věnován starým členským zemím – euroskeptickému Dánsku, Švédsku a Velké Británii.

Závěrečná čtvrtá kapitola je obsahově nejrozsáhlejší, věnuje se krizi v eurozóně a je rozdělena do tří dílčích částí. První část popisuje ekonomické řízení v předkrizovém období, které následně ovlivnilo délku a hloubku krize. Autor zde upozorňuje na příčiny pozdější dluhové krize, které byly zapříčiněny laxním přístupem k obezřetnému rozpočtovému chování, „kreativním“ účetnictvím a také malým důrazem na konsolidaci v době hospodářského růstu. Tuto skutečnost vhodně dokresluje Tabulka 4.1, ze které jasně vyplývá, že nestandardní operace prováděly téměř všechny zakladatelské státy eurozóny (včetně Itálie, Francie a Německa). Ukázkám největších prohrěšků v národním účetnictví je věnován Box 4.1 a Řecku vyčleňuje autor samostatnou podkapitolu (4.2.5). Je dán prostor i kritickému pohledu na hodnověrnost některých národních vlád ve snaze dovést své finance do eurozóny v řádném stavu. Druhá část, na základě shromážděných a seříděných faktografických údajů, analyzuje americkou hypoteční krizi, její přemístění do Evropy, kde přešla z finanční krize v hospodářskou a nakonec i v krizi dluhovou. Na příliš rozsáhlý bankovní sektor doplatil Island, země, které nepoužívaly euro, doplatily na klasickou krizi platební bilance (Maďarsko, Lotyšsko a Rumunsko). Řecko muselo čelit dluhové krizi, Irsko postihla masivní realitní bublina. Nevýkonné Portugalsko zasáhla i strukturální strnulost, Itálie měla obrovský

vládní dluh a negativní hospodářský vývoj a ve Španělsku splaskla realitní bublina, což vedlo k nedobytným úvěrům a podkapitalizovanému bankovnímu sektoru. Banky se dostaly do již zmíněných problémů po bankrotu Lehman Brothers, důvěra mezi bankami se snížila a banky si přestaly půjčovat, což vedlo k potížím s likviditou při splacení krátkodobých dluhových závazků. Důležitou roli hrála i sekuritizace (Box 4.3). Autor se věnuje současně i nestandardní politice ECB, která provedla řadu programů, které ale vyvolaly rozporuplné reakce. Zároveň připomíná, že reakce ECB je možné označit za zdrženlivější v porovnání s reakcí centrálních bank v USA a ve Velké Británii. Třetí část je věnována nejnovějším skutečnostem v systému ekonomického řízení EU a eurozóny, které si vyžádalo krizové období. Autor velmi přehledně zachytil nejpodstatnější novinky v Tabulce 4.9. Sleduje linii provedených reforem (řešící problémy stávajícího systému) a linii dlouhodobějších strategií a vizí (jejich dosažení je otázkou delšího časového období).

Z pedagogického hlediska je vhodné vyzdvihnout především celistvost a uspořádání díla, jakož i květnatý jazyk autora,

který publikaci činí velmi čtivou (například citace z Máchova *Máje*), nicméně nikoliv na úkor odbornosti. Pro snazší orientaci obsahuje každá kapitola závěrečné shrnutí. Monografie obsahuje velké množství obrázků, tabulek a boxů, které názorně doplňují teoretický výklad problematiky jednotné společné měny eura a eurozóny, včetně měnové politiky ECB. Pro další vydání publikace bychom doporučovali zapracování výše uvedených komentářů, zejména rozšíření výkladu o kritické názory odpůrců evropské integrace a aktualizaci dat pro zkoumání dlouhodobých přínosů i nákladů evropské měnové unie.

Co říci závěrem? Vytyčený cíl publikace – přiblížení hlavních událostí, které společnou evropskou měnu euro provázely od jejího vzniku až po současnost – se podařilo naplnit. Autor prokázal svou erudici a znalost dané problematiky v teoretické i praktické rovině. Domníváme se, že si publikace zcela jistě najde pozitivní odezvu nejen u studentů, odborníků z akademické, veřejné i podnikatelské sféry, ale i čtenářů, kteří chtějí rozvíjet své vědomosti v oblasti eura a evropské integrace.