

# OBSAH

SEZNAM BOXŮ . . . . .	9
SEZNAM OBRÁZKŮ . . . . .	10
SEZNAM TABULEK . . . . .	11
SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK . . . . .	12
ZKRATKY ČLENSKÝCH ZEMÍ EU . . . . .	15
PŘEDMLUVA . . . . .	17
<b>KAPITOLA I EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA . . . . .</b>	<b>21</b>
1.1 Organizační struktura ECB . . . . .	21
1.1.1 Rada guvernérů . . . . .	22
1.1.2 Výkonná rada a Generální rada . . . . .	26
1.1.3 Národní centrální banky . . . . .	27
(i) <i>ESCB a Eurosystem</i> . . . . .	28
(ii) <i>Základní kapitál</i> . . . . .	31
(iii) <i>Měnový příjem</i> . . . . .	32
1.2 Prvořadý cíl cenové stability . . . . .	35
1.2.1 Základní vlastnosti cíle . . . . .	36
1.2.2 Kvantitativní definice cenové stability . . . . .	38
1.3 Měnový režim ECB . . . . .	40
1.3.1 Hospodářská analýza . . . . .	41
1.3.2 Měnová analýza . . . . .	42
1.3.3 Alternativní režimy měnové politiky . . . . .	43
(i) <i>Řízení peněžní zásoby</i> . . . . .	43
(ii) <i>Cílování inflace</i> . . . . .	44
1.4 Měnové nástroje ECB . . . . .	47
1.4.1 Měnový význam obchodů centrálních bank . . . . .	47
1.4.2 Operace na volném trhu . . . . .	53
(i) <i>Členění OMO podle cílů</i> . . . . .	54
(ii) <i>Členění OMO podle nástrojů</i> . . . . .	55
(iii) <i>Členění OMO podle procedur</i> . . . . .	56
1.4.3 Stálé facility . . . . .	59
1.4.4 Povinné minimální rezervy . . . . .	61
1.4.5 Devizové operace . . . . .	63
(i) <i>Kurzový systém eura</i> . . . . .	64
(ii) <i>Správa devizových rezerv</i> . . . . .	67
1.5 Nezávislost a odpovědnost . . . . .	70
1.5.1 Hlediska nezávislosti . . . . .	71

1.5.2	Skládání účtů . . . . .	72
1.6	Závěrečné shrnutí . . . . .	74
<b>KAPITOLA II BILANCOVÁNÍ PRVNÍCH DESETI LET EURA . .</b>		<b>77</b>
2.1	Cenová stabilita . . . . .	77
2.1.1	Celková inflace . . . . .	78
2.1.2	Inflační diferenciály . . . . .	80
2.2	Hospodářský růst. . . . .	87
2.2.1	Mezinárodní růstové komparace. . . . .	88
2.2.2	Výkonnostní diferenciály . . . . .	91
2.3	Konvergence a divergence v eurozóně . . . . .	93
2.3.1	Celostní versus segmentované vnímání eurozóny . . . . .	94
2.3.2	Realitní bubliny v eurozóně . . . . .	98
	(i) <i>Základní fakta o realitních bublinách</i> . . . . .	98
	(ii) <i>Realitní bubliny a měnová politika</i> . . . . .	100
2.3.3	Obchodní nerovnováhy v eurozóně . . . . .	102
	(i) <i>Základní fakta o obchodních nerovnováhách</i> . . . . .	102
	(ii) <i>Kurzové lekce z historie evropské integrace</i> . . . . .	103
	(iii) <i>Krize platební bilance uvnitř měnové unie</i> . . . . .	106
2.4	Mezinárodní postavení eura . . . . .	111
2.4.1	Postavení eura v dílčích rolích světové měny . . . . .	112
	(i) <i>Devizové rezervy centrálních bank</i> . . . . .	112
	(ii) <i>Fakturační měna v mezinárodním obchodě</i> . . . . .	113
	(iii) <i>Mezinárodní emise dluhových cenných papírů</i> . . . . .	113
	(iv) <i>Obrat na devizových trzích</i> . . . . .	114
	(v) <i>Paralelní oběživo v třetích zemích</i> . . . . .	115
	(vi) <i>Dopady světové krize</i> . . . . .	115
2.4.2	Výhody a rizika světové měny . . . . .	117
2.5	Vnímaná inflace . . . . .	120
2.5.1	Měření vnímané inflace . . . . .	121
2.5.2	Objasnění paradoxu vnímané inflace . . . . .	123
2.6	Závěrečné shrnutí . . . . .	126
<b>KAPITOLA III ROZŠIŘOVÁNÍ EUROZÓNY . . . . .</b>		<b>129</b>
3.1	Debata o rychlosti přistoupení k eurozóně. . . . .	129
3.1.1	Reálná versus nominální konvergence . . . . .	131
3.1.2	Vyrovňování cenových hladin . . . . .	133
3.1.3	Ztráta samostatné měnové politiky . . . . .	138
3.2	Debata o maastrichtských kritériích . . . . .	141
3.2.1	Kritérium cenové stability . . . . .	142
3.2.2	Kritérium trvalosti konvergence odražené v úrokových sazbách. . . . .	144
3.2.3	Kritérium kurzové stability . . . . .	146
3.2.4	Kritérium udržitelnosti veřejných financí . . . . .	149
3.3	Vybrané epizody z přistoupení k eurozóně. . . . .	150
3.3.1	Maďarsko 2003 . . . . .	152
3.3.2	Slovinsko a Litva 2007 . . . . .	153
3.3.3	Slovensko 2009. . . . .	156

3.3.4	Estonsko 2011. . . . .	159
3.3.5	Lotyšsko 2014 . . . . .	161
3.4	Euroskeptické staré členské země. . . . .	164
3.4.1	Dánsko . . . . .	164
3.4.2	Švédsko . . . . .	167
3.4.3	Velká Británie. . . . .	172
3.5	Závěrečné shrnutí . . . . .	176
<b>KAPITOLA IV EUROZÓNA V DOBĚ KRIZE . . . . .</b>		<b>179</b>
4.1	Ekonomické řízení v předkrizovém období . . . . .	179
4.1.1	Historie (ne)dodržování fiskálních pravidel . . . . .	181
	(i) <i>Kreativní účetnictví při plnění rozpočtového kritéria</i> . . . . .	182
	(ii) <i>Nekonsolidace v dobrých časech</i> . . . . .	187
	(iii) <i>Reforma Paktu stability a růstu</i> . . . . .	191
	(iv) <i>Opomíjená dluhová větev EDP</i> . . . . .	194
4.1.2	Hospodářská komponenta HMU. . . . .	196
	(i) <i>Mnohostranný dohled</i> . . . . .	196
	(ii) <i>Lisabonská strategie</i> . . . . .	198
	(iii) <i>Strategie Evropa 2020</i> . . . . .	200
4.2	Faktografie krizového období . . . . .	202
4.2.1	Americká hypoteční bublina . . . . .	203
4.2.2	Kolaps islandského bankovního sektoru . . . . .	209
4.2.3	Zhroucení platebních bilancí v Maďarsku, Lotyšsku a Rumunsku . . . . .	216
	(i) <i>Maďarsko</i> . . . . .	217
	(ii) <i>Lotyšsko</i> . . . . .	219
	(iii) <i>Rumunsko</i> . . . . .	222
4.2.4	Hospodářská recese v roce 2009. . . . .	223
	(i) <i>Lekce z Velké deprese</i> . . . . .	224
	(ii) <i>Boj s krizí a jeho výsledky</i> . . . . .	225
4.2.5	Řecká dluhová krize . . . . .	231
	(i) <i>Počátky předlužení Řecka</i> . . . . .	231
	(ii) <i>Recidivy řecké statistiky</i> . . . . .	232
	(iii) <i>První nápravný program</i> . . . . .	234
	(iv) <i>Druhý nápravný program</i> . . . . .	239
	(v) <i>„Referendum“ o euru</i> . . . . .	243
4.2.6	Rozšíření krize do Irska a Portugalska . . . . .	246
	(i) <i>Irsko</i> . . . . .	247
	(ii) <i>Portugalsko</i> . . . . .	249
4.2.7	Zápolení s krizí v Itálii a Španělsku. . . . .	250
	(i) <i>Kořeny italských a španělských problémů</i> . . . . .	251
	(ii) <i>Navyšování záchranné kapacity</i> . . . . .	253
4.2.8	Pád Kypru . . . . .	256
4.2.9	Nestandardní měnová politika ECB. . . . .	260
	(i) <i>Programy</i> . . . . .	261
	(ii) <i>Motivace</i> . . . . .	265
	(iii) <i>Srovnání s jinými centrálními bankami</i> . . . . .	267
	(iv) <i>Inflační souvislosti nestandardních politik</i> . . . . .	269

4.3	Nové prvky v institucionální architektuře EU a eurozóny . . . . .	273
4.3.1	Reforma dohledu nad finančním trhem . . . . .	275
	(i) <i>Larosièrova zpráva</i> . . . . .	275
	(ii) <i>Nové dohledové instituce</i> . . . . .	278
	(iii) <i>Bankovní unie</i> . . . . .	279
4.3.2	Zesílený fiskální dohled . . . . .	283
	(i) <i>Inovace v Paktu stability a růstu</i> . . . . .	284
	(ii) <i>Minimální požadavky na fiskální rámce</i> . . . . .	286
	(iii) <i>Dvojbaliček</i> . . . . .	287
4.3.3	Zesílený makroekonomický dohled . . . . .	289
4.3.4	Evropský semestr. . . . .	292
4.3.5	Záchranné mechanismy . . . . .	295
	(i) <i>„No bail-out“</i> . . . . .	295
	(ii) <i>MTFA</i> . . . . .	297
	(iii) <i>EFSM</i> . . . . .	298
	(iv) <i>EFSF</i> . . . . .	299
	(v) <i>ESM</i> . . . . .	303
4.3.6	Pakt euro plus . . . . .	307
4.3.7	Fiskální úmluva. . . . .	308
4.4	Závěrečné shrnutí . . . . .	311
<b>ZÁVĚR</b> . . . . .		315
<b>LITERATURA</b> . . . . .		325
<b>REJSTŘÍK</b> . . . . .		331