

Krize v eurozóně: nekonečný příběh?

PhDr. Jiří Malý, Ph.D.

ředitel Institutu evropské integrace, NEWTON College, a. s.

Vědeckopopularizační konference
**Makroekonomické nerovnováhy a krize v eurozóně:
účinnost dosavadního řešení a možné alternativy**

Brno, 21. listopadu 2014

Projekt byl v období 1. 9. 2009 – 31. 8. 2012 spolufinancován Evropským sociálním fondem a státním rozpočtem České republiky, od 1. 9. 2012 do 31. 8. 2017 se projekt nachází ve fázi udržitelnosti.

INVESTICE DO ROZVOJE VZDĚLÁVÁNÍ



Sedm let krize v eurozóně

Krizová situace v eurozóně

- **2008-2009** – hospodářské problémy eurozóny bezprostředně souvisely s probíhající světovou finanční a ekonomickou krizí
- **2010-2012** – další výrazné zhoršení ekonomické situace v eurozóně
 - v některých členských státech eurozóny propukla dluhová krize → následné vyústění v institucionální krizi eurozóny
 - další existence jednotné evropské měny a eurozóny byla velmi nejistá
- **po roce 2012** – akutní dluhovou a institucionální krizi eurozóny se podařilo přijetím řady protikrizových opatření utlumit
 - podařilo se zabránit bezprostřední hrozbě rozpadu eurozóny
 - prozatím se však nedaří dostat většinu zemí eurozóny na dráhu udržitelného dynamického ekonomického růstu a významného snižování veřejného dluhu a míry nezaměstnanosti

Sedm let krize v eurozóně

Tabulka 1 – Makroekonomický vývoj eurozóny, Evropské unie a USA

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{*)}
Eurozóna	růst reálného HDP (%)	3,0	0,4	-4,5	1,9	1,6	-0,7	-0,4	0,8
	rozpočtové saldo (% HDP)	-0,7	-2,1	-6,4	-6,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,6
	veřejný dluh (% HDP)	66,4	70,2	79,9	83,7	85,8	89,0	90,9	94,5
	míra nezaměstnanosti (%)	7,5	7,6	9,6	10,1	10,1	11,3	11,9	11,6
Evropská unie	růst reálného HDP (%)	3,2	0,4	-4,5	2,0	1,6	-0,4	0,1	1,3
	rozpočtové saldo (% HDP)	-0,9	-2,4	-6,9	-6,4	-4,5	-4,2	-3,2	-3,0
	veřejný dluh (% HDP)	59,0	62,2	74,3	78,2	80,8	83,5	85,4	88,1
	míra nezaměstnanosti (%)	7,2	7,0	8,9	9,6	9,6	10,4	10,8	10,3
USA	růst reálného HDP (%)	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,3	2,2	2,2
	rozpočtové saldo (% HDP)	-2,8	-6,4	-12,6	-12,0	-10,6	-8,9	-5,6	-4,9
	veřejný dluh (% HDP)	62,4	76,5	89,5	94,8	99,1	102,9	104,7	105,1
	míra nezaměstnanosti (%)	4,6	5,8	9,3	9,6	8,9	8,1	7,4	6,3

^{*)} prognóza Evropské komise

Sedm let krize v eurozóně

Krizová situace v eurozóně

- má dlouhodobý charakter
- prozatím je pouze občas přerušována náznaky zlepšování ekonomických indikátorů
- vyvolává úvahy a otázky ohledně budoucnosti eurozóny
 - Proč se krizová situace v měnové unii neustále vrací?
 - Vydrží eurozóna pohromadě ve svém dnešním osmnáctičlenném složení?
 - Za jakých podmínek se to může podařit?
 - Opustí některé země měnovou unii?
 - Rozpadne se eurozóna úplně?
 - Jaká je účinnost dosud přijatých protikrizových opatření?
 - Jaké jsou jejich možné alternativy?

Neuspokojivé výsledky protikrizové politiky

Dluhová a institucionální krize v eurozóně

- **4. čtvrtletí 2009** – Řecko oznámilo, že jeho skutečný rozpočtový deficit v roce 2009 i očekávané deficity v dalších letech budou výrazně vyšší než původní odhady, že několikanásobně překročí povolený limit 3 % HDP
- **1. čtvrtletí 2010** – výnosy řeckých státních dluhopisů se zvýšily na neudržitelnou úroveň → Řecko ztratilo možnost půjčovat si na finančních trzích → Řecko požádalo o mezinárodní finanční pomoc → spuštění dluhové krize
- **květen 2010** – aktivace prvního balíku finanční pomoci pro Řecko s cílem
 - zabránit státnímu bankrotu Řecka
 - udržet Řecko v eurozóně
 - zabránit dominovému efektu, tj. přenesení krize do dalších zemí eurozóny s vysokými veřejnými dluhy→ tato očekávání se nenaplnila

Neuspokojivé výsledky protikrizové politiky

Dluhová a institucionální krize v eurozóně

- první balík finanční pomoci nestabilizoval ekonomickou a rozpočtovou situaci Řecka
 - příčinou byla pokračující a prohlubující se hospodářská recese v Řecku v důsledku zavádění úsporných rozpočtových opatření
 - řecké rozpočtové deficity zůstávaly na velmi vysoké úrovni
 - řecký veřejný dluh nadále rychle narůstal
- **únor 2012** – spuštěn další záchranný plán pro Řecko
 - odpis více než poloviny nominální hodnoty řeckých státních dluhopisů v držení soukromých investorů → snížení řeckého veřejného dluhu o 107 mld. eur
 - druhý balík finanční pomoci pro Řecko
- **prosinec 2012** – další záchranné opatření v Řecku
 - částečný zpětný odkup řeckých státních dluhopisů od soukromých investorů → snížení řeckého veřejného dluhu o 20 mld. eur

Neuspokojivé výsledky protikrizové politiky

Dluhová a institucionální krize v eurozóně

- **2010-2013** – postupné rozšíření dluhové krize na další státy eurozóny (Irsko, Portugalsko, Španělsko, Kypr)
- postupná změna charakteru krize – ke krizi dluhové se přidala krize bankovní, ekonomická a sociální a nakonec se proměnila v institucionální krizi eurozóny
- mezinárodní finanční pomoc muselo přijmout 5 zemí eurozóny
 - k odvrácení státního bankrotu – Řecko, Irsko, Portugalsko, Kypr
 - na podporu finančního sektoru – Španělsko
- časový rámec čerpání finanční pomoci
 - čerpání již ukončily 3 země eurozóny – Irsko, Španělsko, Portugalsko
 - v čerpání pokračují 2 země eurozóny – Řecko, Kypr

Neuspokojivé výsledky protikrizové politiky

Tabulka 2 – Finanční pomoc pěti zemím eurozóny

	Výše finanční pomoci (v mld. eur)	Zahájení čerpání	Ukončení čerpání
Řecko (1. + 2. pomoc)	245,6	květen 2010 + únor 2012	dosud trvá
Irsko	68,2	listopad 2010	prosinec 2013
Portugalsko	76,4	květen 2011	květen 2014
Španělsko	41,3	prosinec 2012	prosinec 2013
Kypr	10,0	březen 2013	dosud trvá
Celkem	441,5		

Neuspokojivé výsledky protikrizové politiky

Záchranné mechanismy eurozóny

- k poskytování finanční pomoci problémovým zemím eurozóny
- **dočasné mechanismy (2010-2013)**
 - Evropský mechanismus finanční stabilizace (EFSM)
 - poskytovatelé pomoci – země EU mimo eurozónu
 - Evropský nástroj finanční stability (EFSF)
 - poskytovatelé pomoci – země eurozóny
- **stálý mechanismus (od října 2012)**
 - Evropský mechanismus stability (ESM)
 - poskytovatelé pomoci – země eurozóny

Neuspokojivé výsledky protikrizové politiky

Změny institucionálního rámce eurozóny

- **six pack** – pět nařízeních a jedna směrnice EU
 - novelizace Paktu stability a růstu
 - zpřísnění rozpočtového dohledu nad zeměmi eurozóny
 - zavedení makroekonomického dohledu v EU
 - vstoupil v účinnost v prosinci 2011
- **two pack** – dvě nařízení EU
 - zpřísnění pravidel pro státy eurozóny nacházející se v postupu při nadměrném schodku
 - zpřísnění pravidel pro státy eurozóny čerpající finanční pomoc ze záchranných mechanismů eurozóny
 - vstoupil v účinnost v květnu 2013
- **novelizace článku 136 Smlouvy o fungování Evropské unie**
 - právní zakotvení Evropského mechanismu stability
 - vstoupila v účinnost v květnu 2013

Neuspokojivé výsledky protikrizové politiky

Změny institucionálního rámce eurozóny

- **Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii**

- pro 25 z 28 zemí EU (bez Velké Británie, Česka a Chorvatska)
 - povinnost zemí eurozóny udržovat strukturální rozpočtové deficity nižší než 0,5 % HDP
 - země s veřejným dluhem výrazně nižším než 60 % HDP a s nízkými riziky pro dlouhodobou udržitelnost veřejných financí mohou mít strukturální rozpočtové deficity nižší než 1 % HDP
 - povinnost členů eurozóny zavést tato rozpočtová pravidla do svého národního práva, nejlépe formou ústavního zákona
 - ratifikace smlouvy státem eurozóny je podmínkou, aby případně mohl čerpat finanční pomoc z Evropského mechanismu stability
- vstoupila v účinnost v roce 2013

- **bankovní unie** – zavádění od roku 2014

Neuspokojivé výsledky protikrizové politiky

Výsledky dosavadních protikrizových opatření

- téměř pět let realizace záchranné politiky a vytváření nového institucionálního rámce eurozóny prozatím nevedlo k předpokládaným výsledkům
 - nedokázalo zabránit rozšíření dluhové krize do většího počtu zemí eurozóny
 - nedokázalo uvést většinu zemí eurozóny na dráhu dlouhodobějšího ekonomického růstu a udržitelného vývoje veřejných financí
- v letech 2010-2014, tj. v období realizace protikrizových opatření
 - zvyšoval se veřejný dluh většiny zemí eurozóny
 - došlo k nárůstu rozdílů v makroekonomickém vývoji mezi jednotlivými členskými zeměmi eurozóny

Růst makroekonomických rozdílů v eurozóně

Makroekonomické rozdíly mezi státy eurozóny

- existují dlouhodobě, jsou důsledkem odlišného historického ekonomického, sociálního a kulturního vývoje v těchto státech
 - existují již od vzniku eurozóny v roce 1999
 - existovaly i v období před zavedením jednotné evropské měny
- patří k základním příčinám vzniku dluhové a institucionální krize v eurozóně
 - kvůli makroekonomickým rozdílům mezi státy eurozóny na ně působí odlišně jednotná měnová politika Evropské centrální banky i měnový kurz eura
 - některým zemím eurozóny měnová politika ECB vyhovuje, pro jiné je příliš expanzivní, pro další naopak příliš restriktivní
 - některým státům eurozóny měnový kurz eura vyhovuje, pro jiné je příliš slabý, pro další naopak příliš silný
- neexistuje účinný mechanismus eurozóny ke kompenzaci rozdílných dopadů měnové politiky ECB a měnového kurzu eura na různé země

Růst makroekonomických rozdílů v eurozóně

Makroekonomické rozdíly mezi státy eurozóny

- k jejich prohlubování přispívá i realizace protikrizových opatření
- součástí aktivace finanční pomoci pro problémové země eurozóny je požadavek věřitelů (poskytovatelů pomoci, tj. ostatních států eurozóny, respektive EU, a Mezinárodního měnového fondu) na realizaci fiskálních konsolidačních programů v problémových zemích
- to vede k prohlubování poklesu reálného HDP, zvyšování míry nezaměstnanosti a dalšímu zhoršování fiskální situace v těchto problémových zemích
- požadavky na fiskální konsolidaci jsou v souladu s přijatými přísnějšími rozpočtovými pravidly pro eurozónu vznášeny i vůči dalším státům eurozóny, kde dluhová krize neprobíhá a které finanční pomoc nečerpají
- s přísnějšími požadavky v oblasti fiskální politiky se členské země eurozóny vyrovnávají různým způsobem, nová přísnější rozpočtová pravidla v nich mají rozdílné důsledky

Růst makroekonomických rozdílů v eurozóně

Tabulka 3 – Makroekonomický vývoj Řecka, Kypru, Irska, Portugalska a Španělska

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{*)}
Řecko	růst reálného HDP (%)	3,5	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-7,0	-3,9	0,6
	rozpočtové saldo (% HDP)	-6,7	-9,9	-15,2	-11,1	-10,1	-8,6	-12,2	-1,6
	veřejný dluh (% HDP)	103,1	109,3	126,8	146,0	171,3	156,9	174,9	175,5
	míra nezaměstnanosti (%)	8,4	7,8	9,6	12,7	17,9	24,5	27,5	26,8
Kypr	růst reálného HDP (%)	5,1	3,6	-1,9	1,3	0,4	-2,4	-5,4	-2,8
	rozpočtové saldo (% HDP)	3,2	0,9	-5,6	-4,8	-5,8	-5,8	-4,9	-3,0
	veřejný dluh (% HDP)	53,7	44,7	53,5	56,5	66,0	79,5	102,2	107,5
	míra nezaměstnanosti (%)	3,9	3,7	5,4	6,3	7,9	11,9	15,9	16,2
Irsko	růst reálného HDP (%)	5,0	-2,2	-6,4	-1,1	2,2	0,2	-0,3	4,6
	rozpočtové saldo (% HDP)	0,2	-7,0	-13,9	-32,4	-12,6	-8,0	-5,7	-3,7
	veřejný dluh (% HDP)	24,0	42,6	62,2	87,4	111,1	121,7	123,3	110,5
	míra nezaměstnanosti (%)	4,7	6,4	12,0	13,9	14,7	14,7	13,1	11,1
Portugalsko	růst reálného HDP (%)	2,4	0,0	-2,9	1,9	-1,3	-3,2	-1,4	0,9
	rozpočtové saldo (% HDP)	-3,0	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,5	-4,9	-4,9
	veřejný dluh (% HDP)	68,4	71,7	83,6	96,2	111,1	124,8	128,0	127,7
	míra nezaměstnanosti (%)	8,9	8,5	10,6	12,0	12,9	15,8	16,4	14,5
Španělsko	růst reálného HDP (%)	3,5	0,9	-3,8	-0,2	0,1	-1,6	-1,2	1,2
	rozpočtové saldo (% HDP)	2,0	-4,4	-11,0	-9,4	-9,4	-10,3	-6,8	-5,6
	veřejný dluh (% HDP)	35,5	39,4	52,7	60,1	69,2	84,4	92,1	98,1
	míra nezaměstnanosti (%)	8,2	11,3	17,9	19,9	21,4	24,8	26,1	24,8

^{*)} prognóza Evropské komise

Růst makroekonomických rozdílů v eurozóně

Tabulka 4 – Makroekonomický vývoj Itálie, Francie, Belgie a Slovinska

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{*)}
Itálie	růst reálného HDP (%)	1,7	-1,2	-5,5	1,7	0,4	-2,4	-1,9	-0,4
	rozpočtové saldo (% HDP)	-1,5	-2,7	-5,3	-4,2	-3,5	-3,0	-2,8	-3,0
	veřejný dluh (% HDP)	99,7	102,3	112,5	115,3	116,4	122,2	127,9	132,2
	míra nezaměstnanosti (%)	6,1	6,7	7,8	8,4	8,4	10,7	12,2	12,6
Francie	růst reálného HDP (%)	2,3	-0,1	-3,1	1,7	2,0	0,0	0,2	0,3
	rozpočtové saldo (% HDP)	-2,5	-3,2	-7,2	-6,8	-5,1	-4,9	-4,1	-4,4
	veřejný dluh (% HDP)	64,2	67,8	78,8	81,5	85,0	89,2	92,2	95,5
	míra nezaměstnanosti (%)	8,0	7,4	9,1	9,3	9,2	9,8	10,3	10,4
Belgie	růst reálného HDP (%)	2,9	1,0	-2,8	2,3	1,8	-0,1	0,2	0,9
	rozpočtové saldo (% HDP)	0,0	-1,1	-5,5	-4,0	-3,9	-4,1	-2,9	-3,0
	veřejný dluh (% HDP)	86,9	92,2	99,3	99,6	102,1	104,0	104,5	105,8
	míra nezaměstnanosti (%)	7,5	7,0	7,9	8,3	7,2	7,6	8,4	8,5
Slovinsko	růst reálného HDP (%)	7,0	3,4	-7,9	1,3	0,7	-2,5	-1,1	2,4
	rozpočtové saldo (% HDP)	-0,1	-1,8	-6,1	-5,7	-6,2	-3,7	-14,6	-4,4
	veřejný dluh (% HDP)	22,7	21,6	34,5	37,9	46,2	53,4	70,4	82,2
	míra nezaměstnanosti (%)	4,9	4,4	5,9	7,3	8,2	8,9	10,1	9,8

^{*)} prognóza Evropské komise

Růst makroekonomických rozdílů v eurozóně

Tabulka 5 – Makroekonomický vývoj Německa, Rakouska, Nizozemska, Finska a Slovenska

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{*)}
Německo	růst reálného HDP (%)	3,3	1,1	-5,1	4,0	3,3	0,7	0,4	1,3
	rozpočtové saldo (% HDP)	0,3	0,0	-3,0	-4,1	-0,9	0,1	0,1	0,2
	veřejný dluh (% HDP)	63,5	64,9	72,4	80,3	77,6	79,0	76,9	74,5
	míra nezaměstnanosti (%)	8,7	7,5	7,8	7,1	5,9	5,5	5,3	5,1
Rakousko	růst reálného HDP (%)	3,7	1,4	-3,8	1,8	2,8	0,9	0,3	0,7
	rozpočtové saldo (% HDP)	-1,3	-1,5	-5,3	-4,5	-2,6	-2,3	-1,5	-2,9
	veřejný dluh (% HDP)	64,8	68,5	79,7	82,4	82,1	81,7	81,2	87,0
	míra nezaměstnanosti (%)	4,4	3,8	4,8	4,4	4,2	4,3	4,9	5,3
Nizozemsko	růst reálného HDP (%)	3,9	1,8	-3,7	1,5	0,9	-1,2	-0,8	0,9
	rozpočtové saldo (% HDP)	0,2	0,2	-5,5	-5,0	-4,3	-4,0	-2,3	-2,5
	veřejný dluh (% HDP)	42,7	54,8	56,5	59,0	61,3	66,5	68,6	69,7
	míra nezaměstnanosti (%)	3,6	3,1	3,7	4,5	4,4	5,3	6,7	6,9
Finsko	růst reálného HDP (%)	5,3	0,3	-8,5	3,4	2,8	-1,0	-1,4	-0,4
	rozpočtové saldo (% HDP)	5,1	4,2	-2,5	-2,6	-1,0	-2,1	-2,4	-2,9
	veřejný dluh (% HDP)	34,0	32,7	41,7	47,1	48,5	53,0	56,0	59,8
	míra nezaměstnanosti (%)	6,9	6,4	8,2	8,4	7,8	7,7	8,2	8,6
Slovensko	růst reálného HDP (%)	10,5	5,8	-4,9	4,4	3,0	1,8	0,9	2,4
	rozpočtové saldo (% HDP)	-1,9	-2,4	-7,9	-7,5	-4,1	-4,2	-2,6	-3,0
	veřejný dluh (% HDP)	29,8	28,2	36,0	41,1	43,5	52,1	54,6	54,1
	míra nezaměstnanosti (%)	11,2	9,6	12,1	14,5	13,7	14,0	14,2	13,4

^{*)} prognóza Evropské komise

Růst makroekonomických rozdílů v EU

Tabulka 6 – Makroekonomický vývoj Švédska a Dánska

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{*)}
Švédsko	růst reálného HDP (%)	3,3	-0,6	-5,0	6,6	2,9	0,9	1,6	2,0
	rozpočtové saldo (% HDP)	3,3	2,0	-0,7	0,0	-0,1	-0,9	-1,3	-2,4
	veřejný dluh (% HDP)	38,2	36,8	40,3	36,7	36,1	36,4	38,6	40,3
	míra nezaměstnanosti (%)	6,1	6,2	8,3	8,6	7,8	8,0	8,0	7,9
Dánsko	růst reálného HDP (%)	1,6	-0,8	-5,7	1,4	1,1	-0,4	0,4	0,8
	rozpočtové saldo (% HDP)	5,0	3,2	-2,8	-2,7	-2,1	-3,9	-0,7	-1,0
	veřejný dluh (% HDP)	27,3	33,4	40,4	42,9	46,4	45,6	45,0	44,1
	míra nezaměstnanosti (%)	3,8	3,4	6,0	7,5	7,6	7,5	7,0	6,7

^{*)} prognóza Evropské komise

Růst makroekonomických rozdílů v EU

Tabulka 7 – Makroekonomický vývoj České republiky, Polska, Maďarska a Velké Británie

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^{*)}
Česká republika	růst reálného HDP (%)	5,7	3,1	-4,5	2,5	1,8	-1,0	-0,9	2,5
	rozpočtové saldo (% HDP)	-0,7	-2,1	-5,5	-4,4	-2,9	-4,0	-1,3	-1,4
	veřejný dluh (% HDP)	27,8	28,7	34,1	38,2	41,0	45,5	45,7	44,4
	míra nezaměstnanosti (%)	5,3	4,4	6,7	7,3	6,7	7,0	7,0	6,3
Polsko	růst reálného HDP (%)	6,8	5,1	1,6	3,9	4,5	2,0	1,6	3,0
	rozpočtové saldo (% HDP)	-1,9	-3,7	-7,5	-7,6	-4,9	-3,7	-4,0	-3,4
	veřejný dluh (% HDP)	45,0	47,1	50,9	53,6	54,8	54,4	55,7	49,1
	míra nezaměstnanosti (%)	9,6	7,1	8,1	9,7	9,7	10,1	10,3	9,5
Maďarsko	růst reálného HDP (%)	0,1	0,9	-6,8	1,1	1,6	-1,7	1,1	3,2
	rozpočtové saldo (% HDP)	-5,1	-3,7	-4,6	-4,5	-5,5	-2,3	-2,4	-2,9
	veřejný dluh (% HDP)	65,9	71,9	78,2	80,9	81,0	78,5	77,3	76,9
	míra nezaměstnanosti (%)	7,4	7,8	10,0	11,2	10,9	10,9	10,2	8,0
Velká Británie	růst reálného HDP (%)	3,4	-0,8	-5,2	1,7	1,1	0,3	1,7	3,1
	rozpočtové saldo (% HDP)	-3,0	-5,1	-10,8	-9,6	-7,6	-8,3	-5,8	-5,4
	veřejný dluh (% HDP)	43,6	51,6	65,9	76,4	81,9	85,8	87,2	89,0
	míra nezaměstnanosti (%)	5,3	5,6	7,5	7,8	8,1	7,9	7,6	6,2

^{*)} prognóza Evropské komise

Podají se udržet eurozónu pohromadě?

Současná eurozóna s 18 členy

- sdružuje země s velmi rozdílnými makroekonomickými výsledky, respektive s velmi rozdílným makroekonomickým vývojem
- takto rozdílné země jsou svázány jednotnou měnou a jednotnou měnovou politikou
- rozdíly v makroekonomickém vývoji mezi státy eurozóny patří k základním příčinám vzniku dluhové a institucionální krize v eurozóně
- bez překonání nebo alespoň zmenšení těchto rozdílů mezi státy měnové unie není možné při současném institucionálním uspořádání eurozóny považovat krizi eurozóny za vyřešenou
- tato krize byla dosud přijatými opatřeními pouze utlumena, ale může se znovu v budoucnu plnou silou rozhořet

Podají se udržet eurozónu pohromadě?

Předpoklad dlouhodobého udržení současné eurozóny s 18 členy

- zavedení vyrovnávacího mechanismu rozdílů v makroekonomickém vývoji mezi zeměmi eurozóny
 - federální fiskální politika pro země eurozóny
 - dostatečně silný federální rozpočet eurozóny (v rozsahu 10-20 % HDP)
- splnění tohoto předpokladu však není možné

Podají se udržet eurozónu pohromadě?

Fiskální federalizace eurozóny je neuskutečnitelná

- nelze zavést dostatečně silný federální rozpočet eurozóny
 - současný společný rozpočet EU má velikost 1 % HDP EU
 - snahy Evropské komise o jeho navýšení ztroskotaly na odmítavém stanovisku největších plátců do rozpočtu EU, zejména Německa
- nelze zavést společný dluhopis pro eurozónu
 - největším odpůrcem je Německo, protože emise takového dluhopisu by prodražila obsluhu německého vládního dluhu
 - ratingové agentury prohlásily, že společnému dluhopisu pro eurozónu by daly rating té nejhorší země měnové unie (Řecka)

Podají se udržet eurozónu pohromadě?

Scénáře budoucího vývoje eurozóny

- vycházejí z předpokladu přetrvávání rozdílů v makroekonomickém vývoji mezi státy eurozóny a neuskutečnitelnosti fiskální federalizace eurozóny

Nejméně pravděpodobný scénář

- úplné překonání nebo vyřešení eurokrize

Podstatně pravděpodobnější scénáře

- pokračování dosavadního způsobu řešení krize, tj. přijímání dílčích opatření k utlumení krize v eurozóně a střídání turbulentnějších a klidnějších fází krize měnové unie
- odchod ekonomicky nejproblémovějších zemí z eurozóny, tj. zachování měnové unie při menším počtu členů s menšími makroekonomickými rozdíly a lepšími makroekonomickými výsledky
- odchod zemí s nejlepšími makroekonomickými výsledky v čele s Německem z eurozóny, což by znamenalo úplný rozpad eurozóny

Děkuji za pozornost