

## **Aktuálne otázky a riešenie problémov Európskej hospodárskej a menovej únie.**

Hospodárska a menová únia (HMÚ) je významným krokom k integrácii hospodárstiev členských štátov EÚ. Zahŕňa koordináciu hospodárskych a fiškálnych politík, jednotnej menovej politiky a jednotnej meny – eura. Hospodársku úniu tvorí všetkých 28 členských štátov EÚ, no len niektoré z nich pokročili vo svojej integrácii tým, že prijali euro ako spoločnú menu. Spolu vytvárajú tieto štáty oblasť eurozóny.<sup>1</sup> Cieľom hospodárskej a menovej únie je podporovať vyvážený a udržateľný hospodársky rast v EÚ. Hospodárska integrácia prináša výhody z rozsahu, vnútornú efektívnosť a ekonomickú odolnosť, z čoho majú úžitok jednotlivé členské štáty a EÚ ako celok. Vznikajú tak podmienky pre hospodársku stabilitu, vyšší rast a väčšiu zamestnanosť, z čoho priamo profitujú občania EÚ.<sup>2</sup>

### **Politika stability a rastu**

V záujme zabezpečenia stability a prevencie vzniku dominového efektu je hospodárska politika sčasti regulovaná na úrovni EÚ. Kľúčovým nástrojom EÚ na koordináciu a usmerňovanie hospodárskych politík v členských štátoch je Pakt stability a rastu (PSR). PSR stanovuje dve základné pravidlá.

a./Verejný dlh (suma, ktorú si požičal štát) nesmie prekročiť 60 % HDP (celková hodnota výrobkov a služieb, ktoré daná krajina vyprodukuje za rok). Pôžičky sú v poriadku, ak krajina investuje do budúceho rastu, ale keď sú príliš vysoké, môžu sa stať brzdou hospodárskeho rozvoja.

---

<sup>1</sup> [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/euro/emu/index\\_sk.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/emu/index_sk.htm)

<sup>2</sup> [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/euro/emu/index\\_sk.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/emu/index_sk.htm)

b./Deficit verejných financií (suma, o ktorú výdavky prevyšujú príjmy v danom roku) nesmie prekročiť 3 % HDP. Keď výdavky prevyšujú príjmy, krajina si musí požičať, aby zaplnila medzeru, čím sa zvyšuje verejný dlh. Vytváranie hospodárskych politík prostredníctvom Paktu stability a rastu sa postupne vyvíjalo a prispôbovalo aktuálnym výzvam. Je tomu tak i dnes – nedávna hospodárska kríza zdôraznila potrebu posilniť riadenie hospodárskych záležitostí v EÚ a v eurozóne.<sup>3</sup> Aby však HMÚ dokázala lepšie čeliť prípadným novým krízam, bolo tieto núdzové opatrenia treba z dlhodobého hľadiska skonsolidovať a doplniť.

### **Dobudovanie hospodárskej a menovej únie v Európe – Správa piatich predsedov**

Predsedovia štyroch európskych inštitúcií – Európskej komisie, Európskeho parlamentu, Európskej centrálnej banky a Európskej rady (v pozícii predsedu samitu eurozóny) a predseda Euroskupiny preto v tzv. správe piatich predsedov stanovili plán dvojfázového prehĺbenia hospodárskej a menovej Únie od júla 2015 najneskôr do roku 2025. Tento plán bol predstavený verejnosti 22. júna 2015.

### **Podstata rozsiahlej, skutočnej a spravodlivej hospodárskej a menovej únie**

Správa piatich predsedov si v reakcii na aktuálny vývoj ukladá za cieľ pokrok v štyroch rovinách. Po prvé, smerom k **skutočnej hospodárskej únii**, ktorá zabezpečí, aby každé hospodárstvo disponovalo štrukturálnymi prvkami na to, aby mohlo v menovej únii prosperovať. Po druhé, smerom k **finančnej únii**, ktorá zaručí integritu našej meny v celej menovej únii a zvýši mieru spoločného rozdelenia rizika so súkromným sektorom. To znamená dobudovanie bankovej únie a urýchlenie únie kapitálových trhov. Po tretie, smerom k **fiškálnej únii**, ktorá prinesie tak fiškálnu udržateľnosť, ako aj finančnú stabilizáciu. A napokon smerom k **politckej únii**, ktorá poskytne základ pre všetky uvedené aspekty prostredníctvom skutočnej demokratickej zodpovednosti, legitimacy a posilnenia inštitucionálneho základu.<sup>4</sup>

Na dosiahnutie tohto cieľa však musia krajiny nevyhnutne prijať množstvo postupných opatrení – ako krátkodobých, tak aj dlhodobých. Predsedovia zdôrazňujú, že „...po mnohých rokoch krízy musia vlády a inštitúcie občanom a trhom preukázať, že eurozóna dokáže viac

---

<sup>3</sup> Hospodárska a menová únia a euro. <http://www.europedirectsnv.eu/wp-content/uploads/2013/11/Hospod%C3%A1rska-a-menov%C3%A1-%C3%BAnia-a-euro.pdf>

<sup>4</sup> 5 presidents report, s. 5

než len prežiť. Musia si uvedomiť, že eurozóna chce prosperovať.“<sup>5</sup> Táto dlhodobejšia vízia si vyžaduje, aby opatrenia prijímané v krátkodobom horizonte boli ambiciózne. Určité ambicióznejšie opatrenia si vyžadujú zmenu súčasného právneho rámca EÚ, ako aj významný pokrok z hľadiska hospodárskej konvergenzie a harmonizácie právnych predpisov vo všetkých členských štátoch eurozóny.

Správa piatich predsedov má za cieľ stanoviť prvé kroky k naplneniu uvedeného cieľa, pričom tento proces rozdeľuje do nasledujúcich fáz:

### **Fáza 1 (1. júl 2015 – 30. jún 2017)**

V tejto prvej fáze („prehľbovanie prostredníctvom činov“) budú inštitúcie EÚ a členské štáty eurozóny vychádzať z existujúcich nástrojov a zabezpečia čo najlepšie využívanie existujúcich zmlúv. V skratke to znamená zvýšenie konkurencieschopnosti a štrukturálnej konvergenzie, dobudovanie finančnej únie, dosiahnutie a udržanie zodpovednej fiškálnej politiky na vnútroštátnej úrovni i na úrovni eurozóny a posilnenie demokratickej zodpovednosti.

### **Hospodárska únia**

#### **➤ Nová podpora konvergenzie, pracovných miest a rastu**

- vytvorenie systému orgánov pre konkurencieschopnosť v eurozóne,
- posilnené uplatňovanie postupu pri makroekonomickej nerovnováhe,
- väčšie zameranie sa na zamestnanosť a výsledky v sociálnej oblasti,
- silnejšia koordinácia hospodárskych politík v rámci prepracovaného európskeho semestra.

### **Finančná únia**

#### **➤ Dobudovanie bankovej únie**

- zriadenie premost'ujúceho finančného mechanizmu pre jednotný fond na riešenie krízových situácií,
- zavedenie konkrétnych krokov na vytvorenie spoločného zabezpečovacieho mechanizmu pre jednotný fond na riešenie krízových situácií,
- dohodnutie sa na systéme ochrany vkladov,

---

<sup>5</sup> Ibid.

- zlepšenie účinnosti nástroja na priamu rekapitalizáciu bánk v Európskom mechanizme pre stabilitu.

- **Spustenie únie kapitálových trhov** ☒
- **Posilnenie Európskeho výboru pre systémové riziká**

### **Fiškálna únia**

- **Nová poradná Európska fiškálna rada**

- rada by poskytovala verejné a nezávislé posúdenie na európskej úrovni o výsledkoch – a plnení rozpočtov – v porovnaní s hospodárskymi cieľmi a odporúčaniami stanovenými vo fiškálnom rámci EÚ. Odporúčania rady by sa mali premietnuť do rozhodnutí Komisie prijatých v kontexte európskeho semestra.

### **Demokratická zodpovednosť, legitimita a posilňovanie inštitúcií**

- **Prepracovaný európsky semester**

- reorganizovanie semestra do dvoch konzekutívnych fáz. Prvá fáza sa bude venovať eurozóne ako celku a v druhej fáze bude nasledovať diskusia o otázkach týkajúcich sa jednotlivých krajín. ☒

- **Posilnenie parlamentnej kontroly ako súčasť európskeho semestra**

- rozprava v pléne v Európskom parlamente o ročnom prieskume rastu pred jeho vydaním Komisiou, ako aj po jeho vydaní. Na ňu nadväzuje rozprava v pléne o odporúčaníach pre jednotlivé krajiny,

- systematickejšie interakcie medzi komisármi a národnými parlamentmi v súvislosti s odporúčaniami pre jednotlivé krajiny, ako aj v súvislosti s národnými rozpočtami,

- systematickejšie konzultácie a angažovanosť vlád, národných parlamentov a sociálnych partnerov pred výročným podaním národných programov reforiem a programov stability. ☒

- Zvýšenie úrovne spolupráce medzi Európskym parlamentom a národnými parlamentmi ☒

- Podpora riadenia Euroskupiny ☒

FOR FIN, Odborný mesačník pre financie a investovanie, Bratislava,  
Fin Star 2016, ISSN 1339-5416, December 2016

- Kroky ku konsolidovanému vonkajšiemu zastúpeniu eurozóny ☐
- Integrovanie Zmluvy o stabilite, koordinácii a správe v hospodárskej a menovej únii, relevantných častí Paktu Euro Plus a medzivládnej dohody o jednotnom fonde na riešenie krízových situácií do rámca práva EÚ

## **Fáza 2**

V tejto druhej fáze („dobudovanie HMÚ“) sa dohodnú konkrétne opatrenia ďalekosiahlejšej povahy na dobudovanie hospodárskej a inštitucionálnej architektúry HMÚ. V tejto druhej fáze sa konkrétne dosiahne to, že proces konvergenzie sa stane záväznejším prostredníctvom súboru spoločne dohodnutých referenčných kritérií konvergenzie, ktoré by mohli dostať charakter právneho predpisu. Významný pokrok smerom k týmto normám – a ich nepretržité dodržiavanie hneď, ako budú dosiahnuté – to by patrilo medzi podmienky, ktoré by každý členský štát eurozóny musel splniť, aby sa počas tejto druhej fázy mohol zapojiť do mechanizmu absorpcie otrasov v eurozóne.

## **Záverečná fáza (najneskôr do roku 2025)**

Na konci druhej fázy a po úplnom vykonaní všetkých krokov by rozsiahla a skutočná HMÚ mala byť stabilným a prosperujúcim miestom pre všetkých občanov členských štátov EÚ, ktoré využívajú spoločnú menu, pričom pre ostatné členské štáty EÚ by bola atraktívnym miestom, ku ktorému by sa chceli pripojiť, keď na to budú pripravené. Predsedovia inštitúcií EÚ prijmú po vykonaní odporúčaní obsiahnutých v tejto správe následné opatrenia. S cieľom pripraviť prechod z fázy 1 na fázu 2 Komisia na jar 2017 predloží bielu knihu, ktorá bude obsahovať hodnotenie pokroku, ktorý sa dosiahol vo fáze 1, a načrtne ďalšie potrebné kroky vrátane opatrení právneho charakteru na dobudovanie HMÚ vo fáze 2. Biela kniha bude čerpať z analytických vstupov, ktoré poskytne expertná konzultačná skupina; táto skupina bude podrobnejšie skúmať právne, hospodárske a politické aspekty dlhodobějších návrhov obsiahnutých v tejto správe. Bude vypracovaná po konzultácii s predsedami ostatných inštitúcií EÚ.<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> Five presidents report, s. 5

## **Perspektívy budúceho vývoja eurozóny**

Eurozóna sa v súčasnosti snaží riešiť svoje dlhodobé problémy najmä dočasnými aj dlhodobjšími balíkmi finančnej pomoci. Tie pomáhajú ako vládam postihnutým štátom, tak problematickým bankovým inštitúciám. ECB sa snaží pomôcť postihnutým krajinám odkúpením ich vládnych dlhopisov, avšak za cenu toho, že sa vôbec nemusí dočkať spätného splatenia. Jednotlivé štáty sa prostredníctvom záruky a pôžičky stávajú medzi sebou ručiteľovi, avšak len málo z nich si je isté tým, že sa im ich záruky aspoň sčasti vrátia späť.

Neposledným liekom na kritickú situáciu potom je zriaďovanie orgánov dohľadu nad finančnými trhmi EÚ. Asi nikto si momentálne nemôže byť istý tým, či všetky tieto opatrenia v budúcnosti zlepšia problém nesúdržnosti a rastu nerovnováh v Eurozóne. Je však možné v situácii stále prebiehajúcej dlhovej krízy odhadnúť štyri najpravdepodobnejšie smery, ktorými sa Eurozóna môže v budúcnosti uberať. Všetky tieto smery počítajú s prežitím Eurozóny.

R. Baldwin uvádza štyri možné scenáre vývoja eurozóny: udržanie súčasného stavu, vystúpenie najproblematickejších krajín z eurozóny, riadený bankrot najproblematickejších krajín a dve rôzne silné eurá.<sup>7</sup>

### **Scenár 1: Nákladné udržiavanie súčasného stavu**

V súčasnosti najpravdepodobnejší variant zo všetkých štyroch spomínaných sa dá tiež charakterizovať ako najnákladnejší. Tento scenár počíta so zachovaním súčasného stavu Eurozóny, čo sa týka členskej základne, ale vyžaduje zavedenie nových pravidiel pre prácu so zadlžením v členských štátoch. A to takých pravidiel, ktoré napomôžu Eurozóne k priblíženiu sa nevyhnutne potrebnému pre fiškálnu úniu. Je jasné, že plnohodnotná fiškálna únia nemôže existovať bez politickej únie. Tá však zatiaľ v Eurozóne chýba a len ťažko sa do tohto štádia integrácie Eurozóna môže prepracovať, aby musela intenzívne potlačiť demokratické princípy, na ktorých stojí.

Tento scenár počíta so zachovaním rovnakého princípu transferov v prípade vyskytnutia sa určitého interného problému. Kapitál pôjde od fiškálne disciplinovanejších členov k tým menej disciplinovaným, od krajín sporivých ku krajinám, kde sa štátne dlhy alebo verejné zadlženie stanú neudržateľnými. V tomto procese by sa neskôr mohla skrývať vážna

---

<sup>7</sup> R. Baldwin: The Economics of European Integration.

prekážka, pretože sa môže stať, že ekonomicky silnejším členom dôjde trpezlivosť a prestanú krajiny v problémoch dotovať. Potom môže situácia dospieť aj k samotnému rozpadu Eurozóny, o ktorom bližšie pojednáva nasledujúca podkapitola.

Nevýhoda tohto scenára tiež je, že príliš nemotivuje nedisciplinované krajiny ku zlepšeniu, keďže sľúbená finančná záchrana ako posledná možnosť prežitia prípadných krízových situácií tu pre nich vždy bude. Tieto tendencie tak, bohužiaľ, môžu viesť k začarovanému kruhu, kedy sa problematické štáty budú dostávať do opakovaných krízových situácií a bude sa potláčať možnosť ich včasného rozpoznanie a hlavne prevencia. A keďže spoločná mena so sebou nesie práve tendenciu k potláčaniu varovných krízových signálov, budú prípadné prichádzajúce krízy vo výsledku nákladom pre všetkých členov a povedú pravdepodobne k pretrvávajúcemu spomaľovaniu rastu Eurozóny.

V takomto scenári verejné financie budú vzdialené od občanov a pravdepodobne to bude aj únia so spoločnými vládnyimi dlhopismi. Tie ale budú len maskovať vzájomnú nedôveru a krivdy medzi členmi. Predovšetkým by to ale v prípade prežitia bola menová únia, kde budú naďalej hroziť makroekonomické nerovnováhy: nadmerné zadlžovanie v niektorých častiach a pomalý rast v častiach iných. Takéto prežitie menovej únie ale nevestí nič dobré, hoci je pravdepodobné, že ak k nemu dôjde, bude to pravdepodobne prezentované ako veľký politický úspech.

## **Scenár 2: Vystúpenie najproblematickejších krajín z Eurozóny**

Jedným z variantov budúceho usporiadania Eurozóny je, že by najviac postihnuté štáty (v súčasnosti to je predovšetkým skupina štátov označovaná ako PIIGS, akronym pre Portugalsko, Taliansko, Írsko, Grécko a Španielsko) dočasne alebo natrvalo vystúpili z Eurozóny. Znamenalo by to pre nich návrat k ich národnej mene s nutnosťou znížiť jej hodnotu, teda devalvovať kurz. Tento krok by mal pomôcť zvýšiť konkurencieschopnosť danej krajiny. Ak by sa v týchto krajinách znižovalo vďaka vzniknutej konjunktúre, devalvovanej mene a úspešnému odstraňovaniu nerovnováh dlhu, mohla by potom krajina opäť uvažovať o prípadnom vstupe do Eurozóny.

V súčasnosti je však prekážkou takéhoto scenára absencia akejkoľvek legislatívnej úpravy, ktorá by riešila opustenie Eurozóny krajín s vážnymi problémami. Dá sa povedať, že súčasná

Eurozóna s takým variantom ani nepočíta, resp. nechce počítať. Vladimír Tomšík k tomu vo svojom článku nazvanom Euro je drahý experiment pre časopis CEP (2012, str. 4) hovorí: "Podľa môjho názoru tým podstatným dôvodom nie sú ani tak právne komplikácie spojené s vystúpením z Eurozóny, ako skôr zaslepená ideológia európskej integrácie. Argument charakteristický pre túto ideológiu hovorí, že nie je cesty späť z dosiahnutého stupňa európskej integrácie. K tomu sa často používa metafora bicykla - pokiaľ na bicykli nejdete dopredu, tak spadnete. A rovnako tak tomu má byť aj s európskou integráciou: ak by sa zastavila, tak vraj európsky projekt padá."<sup>8</sup>

Druhým problémom potom je veľmi pravdepodobný destabilizačný vplyv prípadného vystúpenia nejakého člena z Eurozóny na spoločnú menu, čo býva najsilnejšia vyjednávací páka každého dlžníka. Prípadné zníženie kurzu vystupujúcej krajiny by navyše viedlo k zníženiu hodnoty jeho vládnych dlhopisov. Keďže tieto dlhopisy sú u väčšiny problematických štátov v držbe bánk ostatných členov Eurozóny, mohlo by v extrémnom prípade dochádzať aj k ďalším záchranným akciám na pomoc týmto bankám. Toto riziko je jedným z hlavných dôvodov, prečo sa takémuto vývoju chcú všetky členské štáty Eurozóny zatiaľ vyhnúť. Týmto destabilizačným vplyvom by však mohlo napomôcť vytvorenie špeciálnych mechanizmov. Jednou z najdôležitejších schopností EMF by totiž mala byť aj možnosť kontroly bezproblémového bankrotu postihnutých štátov. Riešenie následkov bankrotu potom môže v rámci aktivít EMF prebiehať napríklad prostredníctvom výmeny dlhu neplatiacich štátov za pohľadávky EMF v obmedzenom rozsahu.

### **Scenár 3: Riadený bankrot najproblematickejších krajín**

Ďalšou možnosťou budúceho vývoja Eurozóny, ktorá sa zdá byť veľmi pravdepodobná, je pokračujúca reštrukturalizácia dlhov najpostihnutejších štátov, ktorá by mohla viesť k riadenému bankrotu týchto štátov. Veľkým problémom tohto riešenia sú však jeho vysoké náklady, a to nielen pre jednotlivé členské štáty, ale aj pre bankový a ďalšie finančné inštitúcie, najmä z ekonomicky silných štátov. Na druhú stranu však treba dodať, že dlhodobá snaha o reštrukturalizáciu dlhov týchto štátov so sebou nesie tiež veľmi vysoké náklady. Vráťane vplyvu na sociálne problémy štátov nachádzajúcich sa v kríze, ktoré možno len ťažko vyčíslieť.

---

<sup>8</sup>[https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/clanky\\_rozhovory/media\\_2012/cl\\_12\\_120320\\_tomsik\\_newsletter\\_c\\_ep.html](https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2012/cl_12_120320_tomsik_newsletter_c_ep.html)



Ďalším problémom potom je fakt, že tento tzv. riadený bankrot by mali na starosti skôr príslušné európske orgány, než samotný postihnutý štát. Čo by mohlo spôsobovať potenciálne problémy v oblasti národnej suverenity už tak krízou oslabeného členského štátu.

Riadené bankroty by znamenali iba čiastočné splatenie záväzkov, čo by pravdepodobne viedlo k skokovému zhoršeniu bilancií bánk a prípadne ďalších subjektov vlastníkov dlhopisy. Tým by sa však mohla naštartovať ďalšia vlna bankovej finančnej krízy. Zabrániť takejto situácii by sa dalo úplným zoškrtním rozpočtových deficitov, čo je však nereálny variant. Druhou možnosťou by mohlo byť zámerné zvýšenie inflácie Európskou centrálnou bankou, čo by pravdepodobne neudržalo stabilitu.

#### **Scenár 4: Dve rôzne silné eura**

Niekedy sa tiež o tomto riešení hovorí ako o tzv. Dvojrýchlostnej Eurozóne. Na prelome jari a leta 2010 sa v britskej tlači objavila informácia, že úradníci z Francúzska a Nemecka skúmali niekoľko mesiacov možnosť rozdelenia Eurozóny na dve časti. Táto možnosť by spočívala v tom, že by ekonomicky silné štáty (Najmä z pohľadu dlhu - v súčasnosti teda pravdepodobne Nemecko, Holandsko, Fínsko, Rakúsko a Francúzsko) zaviedli jednu spoločnú menovú úniu, nazývanú už teraz pracovne supereurozónou (mene takej potenciálnej únie sa hovorí supereuro). Zvyšné štáty by tiež mali vlastnú menovú úniu založenú na súčasnom eure. Prvá skupina by používala euro v silnejšej variante, druhá skupina by buď používala slabší variant eura, prípadne by z Eurozóny úplne vystúpila a vrátila sa k svojej vlastnej mene, ako je to v prípade prvého scenára. Nakoniec úradníci túto variantu zatiaľ opustili ako nereálnu.

Budúcnosť a pravdepodobnosť zavedenia tejto možnosti by veľa závisela od toho, ako efektívne budú súčasné záchranné fondy, najmä fungovanie konceptu ESM, riešeného v predchádzajúcej kapitole. Ak by negatívne turbulencie v Eurozóne pretrvávali, nemožno toto riešenie úplne vylúčiť. Rozhodnutie o jeho zavedení by však pravdepodobne do značnej miery bolo opäť viac závislé na politických než ekonomických aspektoch.

Ďalším faktorom, ktorý ovplyvňuje pravdepodobnosť prijatia tohto kroku, je rozhodovanie Nemecka, ktoré hrá v kľúčových otázkach budúcnosti európskych integračných procesov dôležitú úlohu. Ak sa Nemecku nebudú zdať ekonomické výhody plynúce zo súčasnej menovej únie dostatočné, môže sa stať, vo svojej stále intenzívnejšie snahe stať sa jasným hospodárskym ťahúňom Európy, sa môže pre túto cestu rozhodnúť. Tento variant možného

usporiadania menovej únie, resp. skutočnosť, že sa ňou Francúzsko a Nemecko intenzívne zaoberali, poukazuje na významný a pozitívny fakt, že európska integrácia sa v budúcnosti nemusí uberať existujúcim jasne nastaveným smerom, ale že môže získať aj modifikovanú podobu. Politici pravdepodobne pomaly začínajú zisťovať, že pre mnohé ekonomicky slabšie štáty naozaj nebolo euro vhodná voľba. Len čas ale ukáže, akým smerom sa Eurozóna naozaj vydá.

## Zdroje

- [1] Five presidents' Report: Completing Europe's Economic and Monetary Union. Dostupné online: [https://ec.europa.eu/priorities/publications/five-presidents-report-completing-europes-economic-and-monetary-union\\_en](https://ec.europa.eu/priorities/publications/five-presidents-report-completing-europes-economic-and-monetary-union_en)
- [2] Hospodárska a menová únia a euro. Dostupné online: <http://www.europedirectsnv.eu/wp-content/uploads/2013/11/Hospod%C3%A1rska-a-menov%C3%A1-%C3%BAnia-a-euro.pdf>
- [3] Hospodárska a menová únia. Dostupné online: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/euro/emu/index\\_sk.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/emu/index_sk.htm)
- [4] R. Baldwin: The Economics of European Integration. McGraw Hill Higher Education. 2012, Londýn. 584 strán. ISBN 978-0077131722
- [5] Tomšík, Vladimír. Euro je drahý experiment. 2012. Dostupné online: [https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/clanky\\_rozhovory/media\\_2012/cl\\_12\\_120\\_320\\_tomsik\\_newsletter\\_cep.html](https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2012/cl_12_120_320_tomsik_newsletter_cep.html)