
Zavedení eura v ČR

Stanislav Šaroch

Na Karmeli, Mladá Boleslav, 19. 04. 2018

Struktura vystoupení

- › Letmý pohled do historie (dlouho trvající) diskuse o zavedení eura v ČR
- › Co se stalo v EU (EMU) 2004 - 2016
- › Jak je to s připraveností ČR přijmout euro
- › Jaké jsou vlastně přínosy a náklady zavedení společné měny? Jsou pro všechny domácí aktéry stejné?
- › Jak se ČR přiblížila „staré“ EU 15?
- › („nedokončenost“ evropské měnové unie a slabé stránky existujících mechanismů)

Letmý pohled do historie diskuse o zavedení eura v CEEC a ČR

- › Rudiger Dornbusch, Jacek Rostowski 1999 (pět let před vstupem CEEC do EU!) – euro co nejdříve - návrhy na jednostrannou euroizaci
- › ČNB (2002): Česká republika a euro – návrh strategie přistoupení. ČNB, Praha, 2002.
- › Reminiscence asijské, ruské a brazilské finanční krize (1997, 98), řada CB v CEEC v letech 2001, 2002 spíše pro rychlé přijetí eura
- › Maďarsko – simulace kurzového režimu pro ERM II
- › 2004 vstup CEEC do EU a (legislativně) reálná šance přijmout euro
- › Technický „Národní plán zavedení eura“ 2007
- › Postupné přijetí eura v některých NMS: Slovinsko 2007, Kypr a Malta 2008, Slovensko 2009, Estonsko 2011, Lotyšsko 2014, Litva 2015, Bulharsko 2021?
- › Jednostranné zavedení eura: Černá Hora a Kosovo (jako měnový výbor)



Eurozóna je jiná, než v roce 2004, když ČR vstupovala do EU...

- › Po zavedení eura – konvergence nominální výnosnosti státních dluhopisů napříč eurozónou, emise státního dluhu nakupované bankami – selhání státu nebo selhání trhu?
- › Pohyb kapitálu z centra EU na periferii – konvergence (vyšší růst) tažená přílivem kapitálu (PZI nebo dluh?)
- › Posílení propojení bankovního sektoru se státy ve smyslu držby velkých balíčků státního dluhu bankovním sektorem
- › Přehřátí a předlužení některých ekonomik, držitelem státního dluhu bankovní sektor, bubliny na trzích aktiv – Irsko, Španělsko
- › Měnová, finanční a bankovní krize, odliv kapitálu zpět do centra, zvýšená repatriace zisků
- › Posílení dohledu nad makroekonomickým chováním vlád (deficity) a vnějšími nerovnováhami, ESFS, ESM, projekt „bankovní unie“
- › Euroskupina jako nový hráč



Je nebo není ČR „připravena“ k přijetí eura?

- › Teorie OCA
- › Analýzy cyklické a strukturální sladění ČR s eurozónou (ČNB, MF ČR)
- › Maastrichtská kritéria
- › **Budeme dohánět vyspělejší evropské země lépe vně eurozóny nebo uvnitř? (HDP na hlavu, ceny, mzdy...?)**

1. Ekonomická a „politická“ kritéria OCA s důrazem na politická (fiskální) kritéria

Ekonomická kritéria:

Mundellovo kritérium

Optimální měnové oblasti jsou takové oblasti, v jejichž rámci se lidi snadno pohybují



Robert Mundell, Columbia

Kenenovo kritérium

Optimální měnovou oblast tvoří země, jejichž výroba a vývozy jsou široce diverzifikovány a jsou podobné struktury



Peter Kenen, Princeton

McKinnonovo kritérium

Optimální měnovou oblast tvoří země, které jsou velmi otevřené obchodu a úzce mezi sebou obchodují



Ronald McKinnon, Stanford

Politická kritéria:

- Transferové kritérium
- Kritérium soudržnosti
- Kritérium jednotnosti priorit

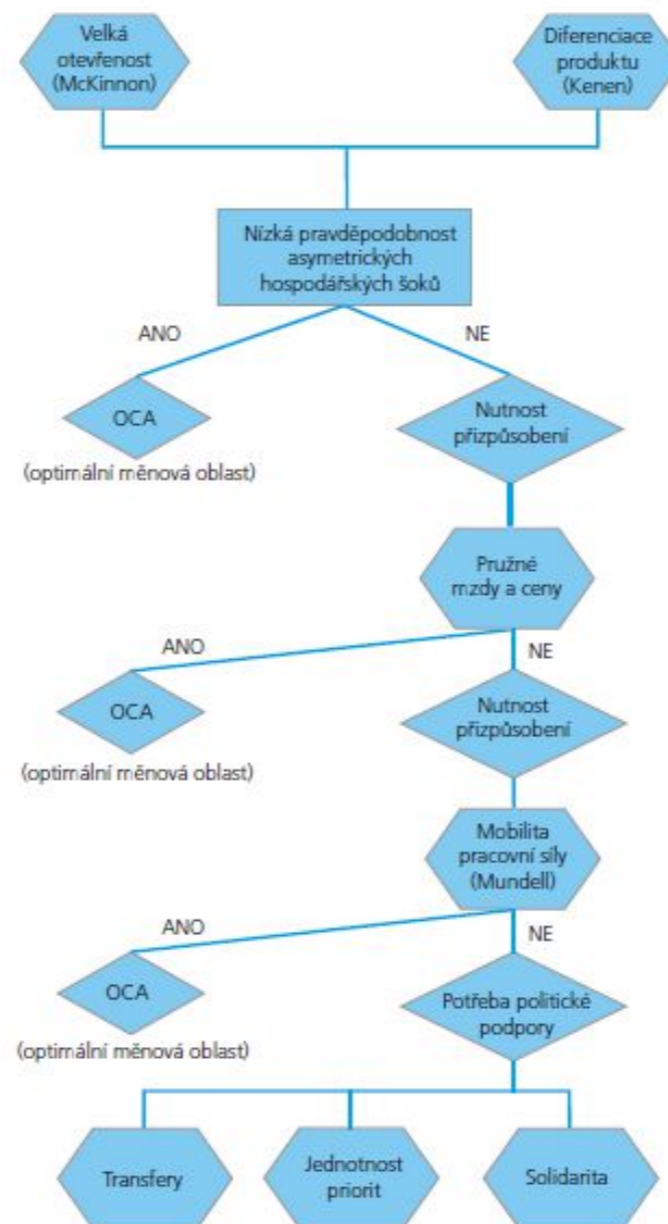


1. Politická kritéria podle B a W – 2006 (druhé vydání) – **je Eurozóna dobře připravena?**

- › **Transferové kritérium** – optimální měnovou oblast tvoří země, které se dohodly na vzájemné kompenzaci nepříznivých hospodářských šoků (transfery jsou často implicitní – tj. předpokládají pokles příspěvků do společného rozpočtu a příliv dávek sociální pomoci)
- › (čtvrté vydání – systém transferů může fungovat jako vzájemné pojištění, s tím ale přichází morální hazard)
- › **Kritérium jednotnosti priorit** (dominance stejného vrcholu „magického čtyřúhelníku“)
- › **Kritérium soudržnosti**: „Když společná měnová politika vyvolává konflikty mezi národními zájmy, země, které tvoří měnovou oblast, musí přijmout tyto náklady ve jménu společného osudu“



1. Vývojový diagram – logika teorie OCA



Z hlediska OCA je projekt eurozóny stále nekompletní:

1. Zřejmě nebude politická vůle pro „federální rozpočet“ a společný evropský dluhopis
2. Dílčím způsobem substituováno ESM a ESIF
3. Stabilizační či spíše konsolidační (rozpočty, dluhy, vnější rovnováha) pravidla pro jednotlivé členské státy, která by potřebovala i plnokrevná měnová unie, existují
- 4. Neexistují jednoduchá pravidla státního bankrotu**
- 5. V každém případě je klíčová ochota vlád udržovat makroekonomickou stabilitu i na národní úrovni**

Maastrichtská kritéria

Deficit veřejných rozpočtů	Schodek veřejných financí nesmí přesáhnout 3% HDP
Veřejný dluh	Celkový veřejný dluh nesmí překročit 60% HDP
Inflace	Udržení cenové stability a průměrná míra inflace, která po dobu jednoho roku nepřesáhne o více než 1,5% míru tří členských zemí s nejnižší inflací
Úrokové sazby	Dlouhodobé úrokové sazby nesmí přesáhnout o více než 2 procentní body sazby tří zemí s nejnižší inflací
Nominální měnový kurz	Země musí poslední dva roky dodržovat stanovené rozpětí fluktuace své měny v kurzovém mechanismu ERM, a to bez devalvace centrální parity kurzu



ČR je z hlediska plnění tzv. maastrichtských kritérií dobře připravena:

Zdroj: EC: Reviving convergence, 19.10.2017

	Míra inflace spotřebitelských cen	Vládní deficit v % HDP	Vládní dluh v % HDP	Dlouhodobá úroková sazba	Odchylna od centrální parity měnového kurzu	Právní konvergence
	Referenční hodnota: 0,7%	Referenční hodnota: ne více než 3%	Referenční hodnota: ne více než 60%	Referenční hodnota: 4%	Účast v ERM II po dobu nejméně dvou let bez vážného napětí	Přizpůsobení požadavkům Článku 131 TFEU
Bulharsko	-1,3	0	29,5	2,3	NE	NE
Chorvatsko	-0,6	-0,8	84,2	3,5	NE	NE
Česká republika	0,6	0,6	37,2	0,4	NE	NE
Dánsko	0	-0,9	37,8	0,3		
Maďarsko	0,4	-1,8	74,1	3,1	NE	NE
Polsko	-0,2	-2,4	54,4	3	NE	NE
Rumunsko	-1,1	-3	37,6	3,3	NE	NE
Švédsko	1,1	0,9	41,6	0,5	NE	NE

Zdroj: Eurostat, ECB Convergence Report 2016



Výnosy země vstupující do měnové unie:

1. pokles transakčních a administrativních nákladů spojených s existencí více měn;
2. snížení nákladů spojených s řízením měnových (kurzových) a úrokových rizik více měn;
3. zjednodušení kalkulací očekávaných výnosů, nákladů a cen v mezinárodním srovnání;
4. zvýšení stability měnového kurzu společné měny oproti stabilitě měnových kurzů jednotlivých národních měnám v důsledku zvýšení velikosti devizového obratu;
5. větší síla centrální banky měnové unie ve srovnání s národními centrálními bankami při kontrole vnitřní a vnější stability měny;
6. expanze zahraničního obchodu a zvýšení mobility kapitálu mezi členy měnové unie v důsledku snížení transakčních a rizikových nákladů;
7. možnost využívání společné měny ve funkci mezinárodní obchodní a rezervní měny (možnost financování deficitů běžného účtu měnové unie prostřednictvím vlastní měny).

Náklady země vstupující do měnové unie:

1. ztráta autonomní měnové politiky;
2. ztráta kurzové politiky (absence kurzového vyrovnávacího procesu platební bilance);
3. snížení autonomie fiskální politiky z důvodu nutnosti přizpůsobení pravidlům měnové unie;
4. Nutnost přispívat do společných institucí a mechanismů (ESM, SRM – fiscal backstop)
5. náklady v případě kolapsu celého projektu měnové unie.

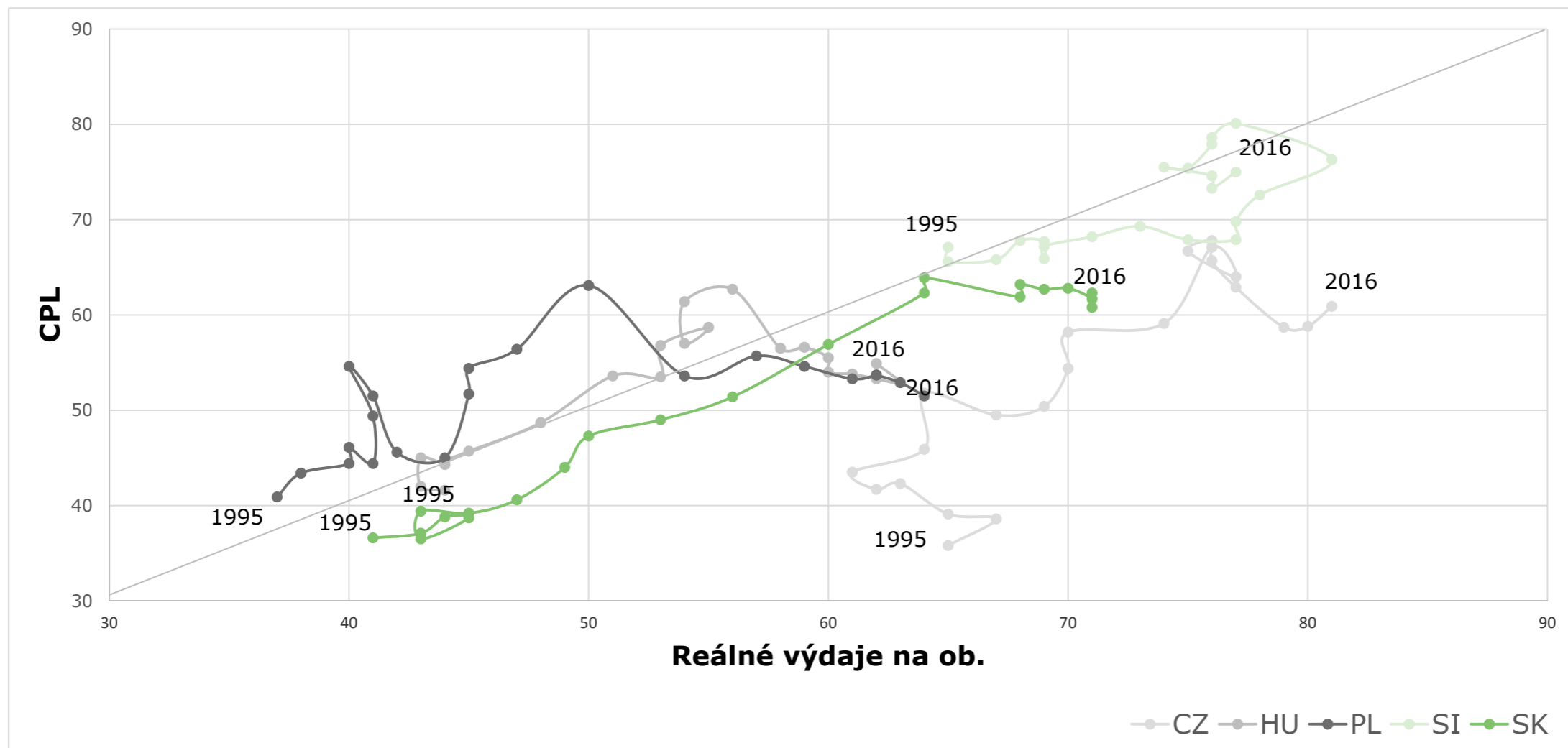
Vývoj přínosů a nákladů zapojení do eurozóny v čase

Ekonomické přínosy	Očekávaný vývoj přínosů v čase
<p>Zavedení společné měny snižuje transakční náklady finančních (včetně kurzových) opatření, snižuje rozsah potřeby držet devizové rezervy, vede k efektivnějšímu rozmístění investic a specializaci v rámci jednotného hospodářského prostoru. Společná měna funguje jako pojistka zachování dosaženého stupně ekonomické a politické integrace a jejich katalyzátor.</p>	<p>Přínosy porostou v čase tak, jak poroste provázanost české ekonomiky s eurozónou, protože objem transakcí závisí na stupni ekonomické integrace.</p> <p>Přínosy bude možné realizovat pouze po odstranění ekonomických a politických bariér, protože samotné zavedení společné měny reálné bariéry neodstraní.</p>
Ekonomické náklady	Očekávaný vývoj nákladů v čase
<p>Kurz měny přestane plnit roli nárazníku a neakomoduje externí cenové ani objemové šoky.</p> <p>Sazby a kurz jsou ovlivňovány ústřední centrální bankou s ohledem na situaci celé zóny, a proto nemohou řešit domácí problémy.</p>	<p>Náklady budou v čase postupně klesat, protože česká ekonomika bude dohánět jádro eurozóny, takže externí šoky dopadající na ekonomiku se začnou podobat šokům zasahujícím jádro eurozóny.</p> <p>Náklady budou vyšší v konvergenčním období, ve kterém bude mít česká ekonomika problémy odlišné od jádra eurozóny a ve kterém budou vyrovnávací tržní mechanismy a dostupné hospodářské politiky méně rozvinuty.</p>

Pramen: převzato a upraveno podle Šmídková (2000).



HDP, EU 15=100, Konvergence v CEEC

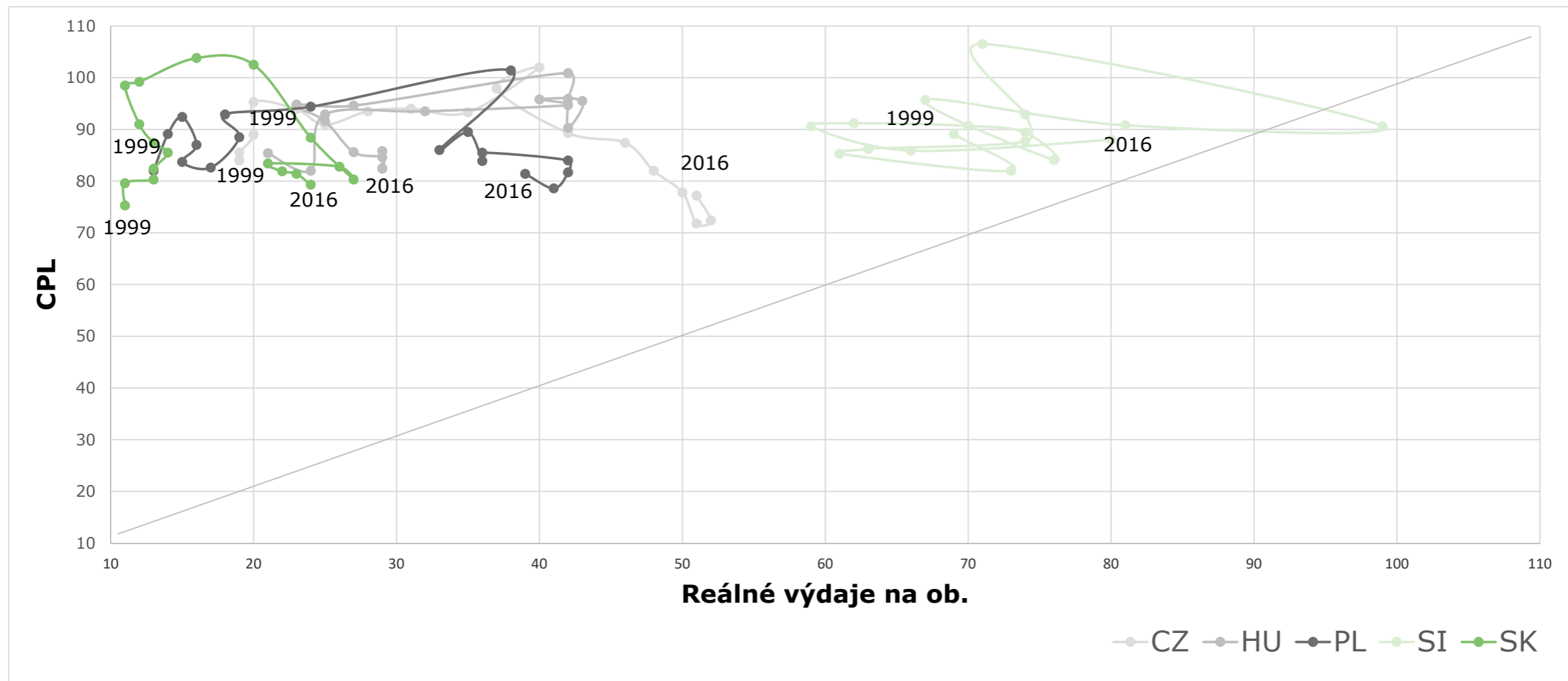


Pramen: Eurostat: Purchasing power parities (PPPs), price level indices and real expenditures for ESA 2010 aggregates

ŠKODA AUTO Vysoká škola



Doprava – vybavení, EU 15=100

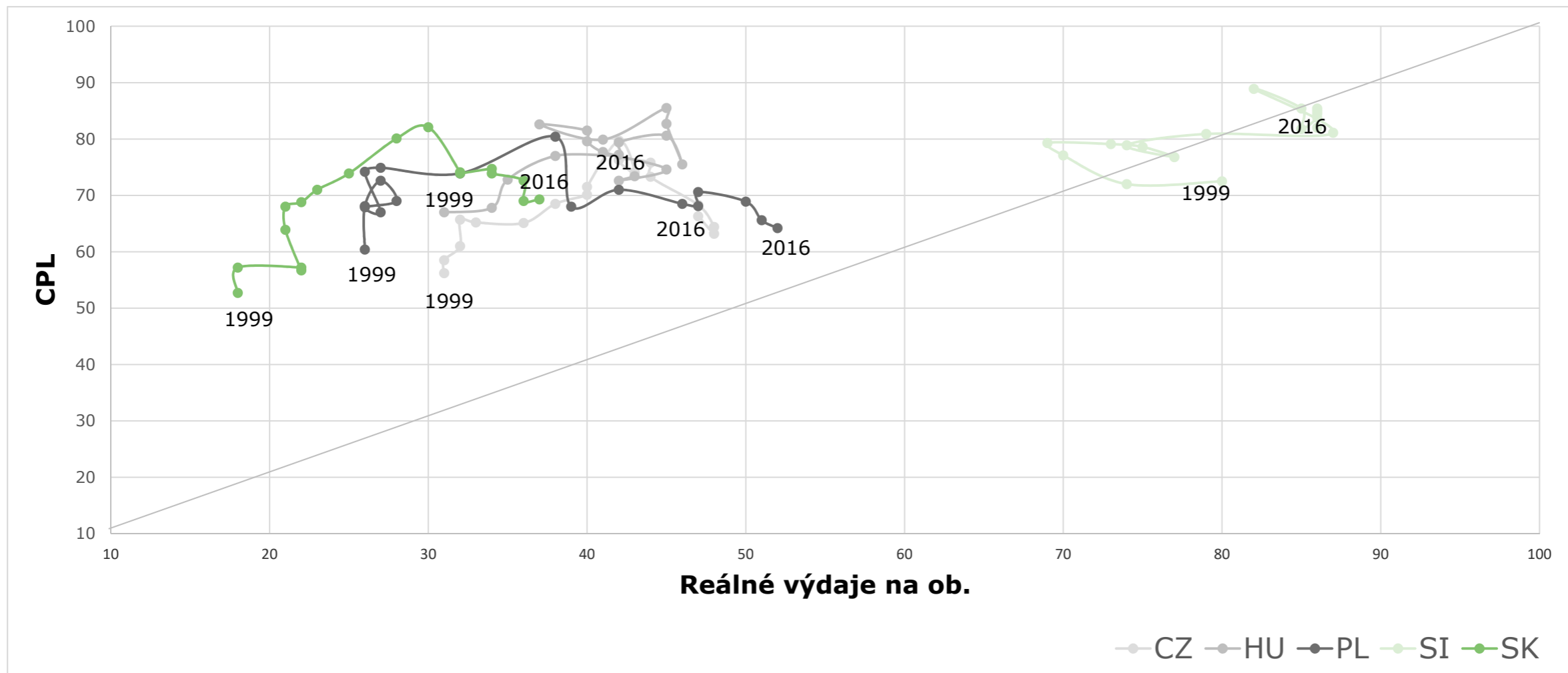


Pramen: Eurostat: Purchasing power parities (PPPs), price level indices and real expenditures for ESA 2010 aggregates

ŠKODA AUTO Vysoká škola



Doprava, EU 15=100

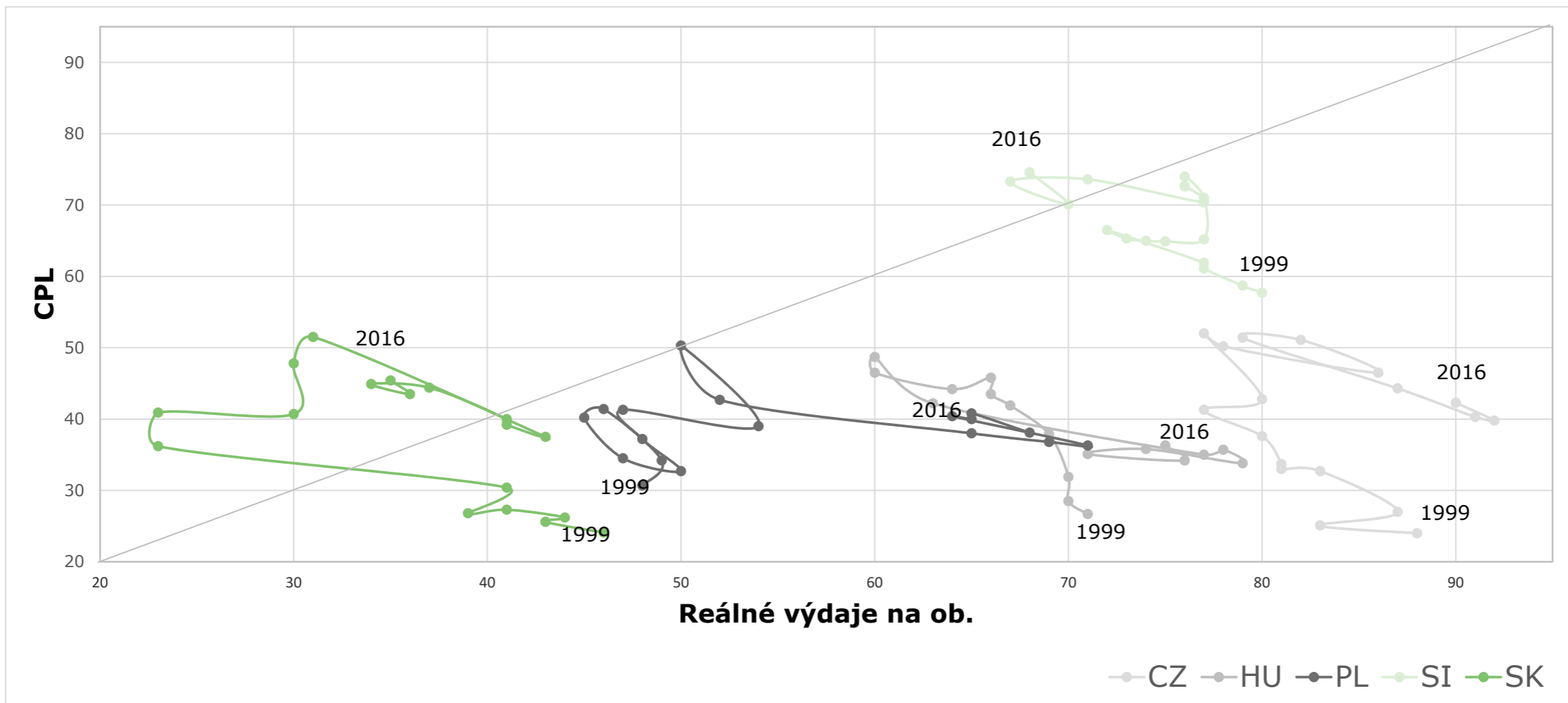


Pramen: Eurostat: Purchasing power parities (PPPs), price level indices and real expenditures for ESA 2010 aggregates

ŠKODA AUTO Vysoká škola



Zdravotnictví, EU 15=100



Pramen: Eurostat: Purchasing power parities (PPPs), price level indices and real expenditures for ESA 2010 aggregates

ŠKODA AUTO Vysoká škola



Vítězové a „poražení“ zavedení eura

- › **Friedenův model: Výhodnost systému regulace měnového kurzu a trendu ve vývoji nominálního kurzu pro jednotlivé typy hráčů v národní ekonomice**

	Plovoucí kurz	Fixní kurz	
Depreciace měny (nebo stabilita nom. kurzu)	Subdodavatelé, malé firmy	Exportně orientované velké firmy	Subdodavatelé, malé firmy, exportně orientované velké firmy
Apreciace měny	Veřejný sektor	Finanční a bankovní sektor	Veřejný sektor, finanční a bankovní sektor
	Subdodavatelé, malé firmy, veřejný sektor	Exportně orientované velké firmy, finanční a bankovní sektor	

Pramen: Frieden, 1991.



Přijetí eura je navýsost politické rozhodnutí!

- z hlediska ekonomické stability je dobré být v jakékoliv měnové unii s Německem , se kterým jsme nejvíce provázáni zahraničním obchodem a investicemi (ale příklad Dánska, před eurem i Rakouska – v podstatě fixní kurz k euru, resp. marce)**
- Z hlediska potenciálu „vícerychlostní“ Evropy se jedná o „hloubku“ společného trhu a míru schopnosti aktivně prosazovat při tvorbě politik EU národní zájmy**



Je vhodná doba pro vstup do ČR do eurozóny?

- › Vstup ČR bude de facto přijetím fixního kurzu a závazek pro vládu posílit kontracyklické chování
- › Otázkou je úspěšná konvergence – otázku, zda je vhodná doba pro vstup do eurozóny, je možné tedy reformulovat, zda můžeme spoléhat na dostatečně makroekonomicky disciplinovanou vládu schopnou provádět strukturální reformy – znamená nějakou výhodu pro ustavení takové vlády existence vlastní měny?
- › Lze si stanovit něco jako „vnitřní konvergenční kritéria“?
- › ČR má dlouhou tradici úspěšně zvládnutých měnových reforem. Pokud připustíme, zda existuje významné riziko neuspokojivého vývoje uvnitř eurozóny, je na místě ptát se, zda bude ČR schopna z eurozóny efektivně vystoupit.
- › **Bylo by třeba upravit Zákon č. 241/2000 Sb. - Zákon o hospodářských opatřeních pro krizové stavy a o změně některých souvisejících zákonů**
- › **G. B. Shaw** – hlavní příčinou rozvodu je manželství

Děkuji za pozornost

stanislav.saroch@savs.cz