

KDY PŘIJME ČR EURO?



Mirek Topolánek
předseda vlády ČR

Kritéria nominální konvergence

(Maastrichtská kritéria)

- ❑ **Cenová stabilita**
 - ❑ 12měsíční průměr HICP inflace do 1,5 % nad referenční hodnotou, která je průměrem tří zemí s nejnižší inflací
- ❑ **Podíl vládního dluhu na HDP**
 - ❑ deficit veřejných financí dané země podle ESA95 nepřesahuje 3 % na HDP
- ❑ **Podíl deficitu veřejných rozpočtů na HDP**
 - ❑ nepřesahuje 60 % HDP
- ❑ **Dlouhodobé úrokové sazby**
 - ❑ 10leté vládní dluhopisy s úrokovou mírou do 2,0 % nad průměrem vládních dluhopisů tří zemí s největší cenovou stabilitou
- ❑ **Stabilita měnového kurzu**
 - ❑ minimálně dvouletý pobyt v ERM II bez porušení $\pm 15,0$ % fluktuačního pásma a devalvace centrální parity

Maastrichtská kritéria ve světle ekonomických teorií podpory růstu ekonomiky (domácího produktu)

Keynesiánství

Cenová stabilita

- hlavním cílem podpora růstu zaměstnanosti – a to i za cenu inflace

Veřejné finance

- měnová politika vhodným nástrojem ovlivňování zaměstnanosti: růst nabídky peněz → pokles úrokové míry → růst investic a spotřeby → růst zaměstnanosti

Dlouhodobé úrokové sazby

- důraz na závislost poptávky po penězích na úrokové míře: růst vládních výdajů → růst nabídky peněz → pokles úrokové míry → růst poptávky po penězích (= oslabení vztahu mezi množstvím peněz v oběhu a změnami cenové hladiny)

Stabilita měnového kurzu

- příčinou vnější nerovnováhy (platební bilance) změna sklonu k investicím resp. k úsporám; rovnováha se obnovuje změnami reálného důchodu (tj. spotřeby)

Monetarismus

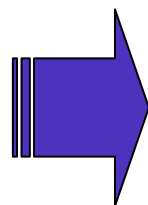
- cílem udržet nulovou nebo jen mírnou inflaci i za cenu (dočasné) zvýšené nezaměstnanosti

- růst *vládních* investic a spotřeby → růst domácích cen + zájem investorů → růst poptávky po penězích → apreciacie domácí měny → růst exportních cen → omezení vývozu → omezení domácí produkce → snížení zaměstnanosti (= vládní poptávka vytěsňuje spontánní poptávku firem a domácností): výše produktu zůstala nezměněna, pouze je vyšší cenová hladina

- růst vládních výdajů → růst poptávky po penězích → úrokových měr → pokles *soukromé* poptávky investiční i spotřební (= opět: efekt vytěsňování)

- příčinou vnější nerovnováhy: změna peněžní zásoby = změna mezi poptávkou a/nebo nabídkou po dané měně

Maastrichtská kritéria ve světle ekonomických teorií



**Je nastavení podmínek pro vstup
kandidátské země do eurozóny
ovlivněno monetaristickou
makroekonomickou teorií**

?

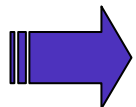
Ekonomická diskuse předcházející vzniku Hospodářské a měnové unie (EMU)

□ Monetaristický přístup

- 60. /70. léta předpoklad - pouze včasné zafixování měnových kurzů členských zemí, kontrola pohybu kapitálu a omezený vliv nadnárodních orgánů zárukou stabilní společné měny
- stanovení měnových kurzů a závazného harmonogramu k motivaci vlád k podpoře hospodářského růstu (vč. potřebných reforem)
- stabilitu měnných kurzů i za cenu dočasné vyšší inflace (!)
- = „institucionální teorie“ (nebo „teorie lokomotivy“) - např. v tzv. Barreho memorandu (1969)
- Francie, Belgie, Lucembursko, Velká Británie

□ Přístup nové klasické ekonomie

- poukazování na přílišnou rozdílnost úrovně evropských ekonomik, proto požadavek na sblížení makroekonomických ukazatelů členských zemí EU
- podpora volného pohybu kapitálu, zajištění rovnoměrného hospodářského rozvoje a silný vliv nadnárodní autority
- zvyšování inflace na úkor společné měny nepřijatelné
- zavedení společné měny až v závěru celého procesu jako potvrzení dosažení rovnoměrné ekonomické úrovně (tj. měla být *důsledkem* ekonomického rozvoje vč. reforem)
- = „korunovační teorie“ (nebo „vrcholová teorie“)
- Německo, Nizozemí, Itálie



kompromis: pro realizaci EMU plněny oba přístupy (!)

Dnešní ekonomická diskuse v ČR ke vstupu země do EMU

- ❑ „Institucionální přístup“ - „*nejprve vstup a potom reformy*“
 - ❑ pro přijetí společné evropské měny stačí splnění maastrichtských kritérií
 - ❑ začlenění do eurozóny povede (bude stimulem) k dalšímu ekonomickému růstu a sladování ekonomik

- ❑ „Vrcholový přístup“ – „*nejprve reformovat ekonomiku a potom vstup*“
 - ❑ maastrichtská kritéria pokrývají jen určité aspekty konvergence
 - ❑ ke vstupu do eurozóny může dojít až po (v důsledku) splnění „reálných konvergenčních kritérií“ (super-kritéria), tj.:
 - ❑ sladění hospodářského cyklu ekonomiky s eurozónou
 - ❑ zvýšení pružnosti, s níž je daná ekonomika schopna případnou nesladěnost cyklů a šoků absorbovat

Ekonomická transformace v ČR

(v první polovině 90. let)

- **Zásadní znaky transformace ekonomiky**
 - cenová liberalizace
 - liberalizace zahraničního obchodu
 - směnitelnost domácí měny (nejprve vnitřní)
 - privatizace

- **Hodnocení prvních pěti let transformace ekonomiky**
 - úspěšná přeměna centrálně byrokraticky řízené ekonomiky na ekonomiku s tržními rysy bez výrazných sociálních otřesů
 - úspěšná změna orientace zahraničního obchodu ve prospěch obchodní výměny se zeměmi s vyspělým tržním hospodářstvím
 - ČR jako první postkomunistická země plnoprávným členem OECD

Ekonomická transformace v ČR

(v druhé polovině 90. let)

- ❑ **Hlavní příčiny zpomalení transformace ekonomiky**
 - ❑ odložená privatizace bank
 - ❑ špatná komunikace mezi ČNB a vládou
 - ❑ neadekvátní monetární restrikce ČNB trvající neúměrně dlouhou dobu
 - ❑ nedokončená privatizace nebankovního sektoru
 - ❑ částečná privatizace (existence akciových společností s významným podílem státu či s tuhou regulací)
 - ❑ nedokončená cenová liberalizace
 - ❑ absence logického pokračování liberalizace v cenách telekomunikačních služeb, elektrické energie, plynu a tepla, jízdného na železnicích a v městské hromadné dopravě, nájemného, atd.
 - ❑ neefektivní fungování státu
 - ❑ nízká vynutitelnost práva

Dolad'ování (fine-tuning) místo ekonomické reformy

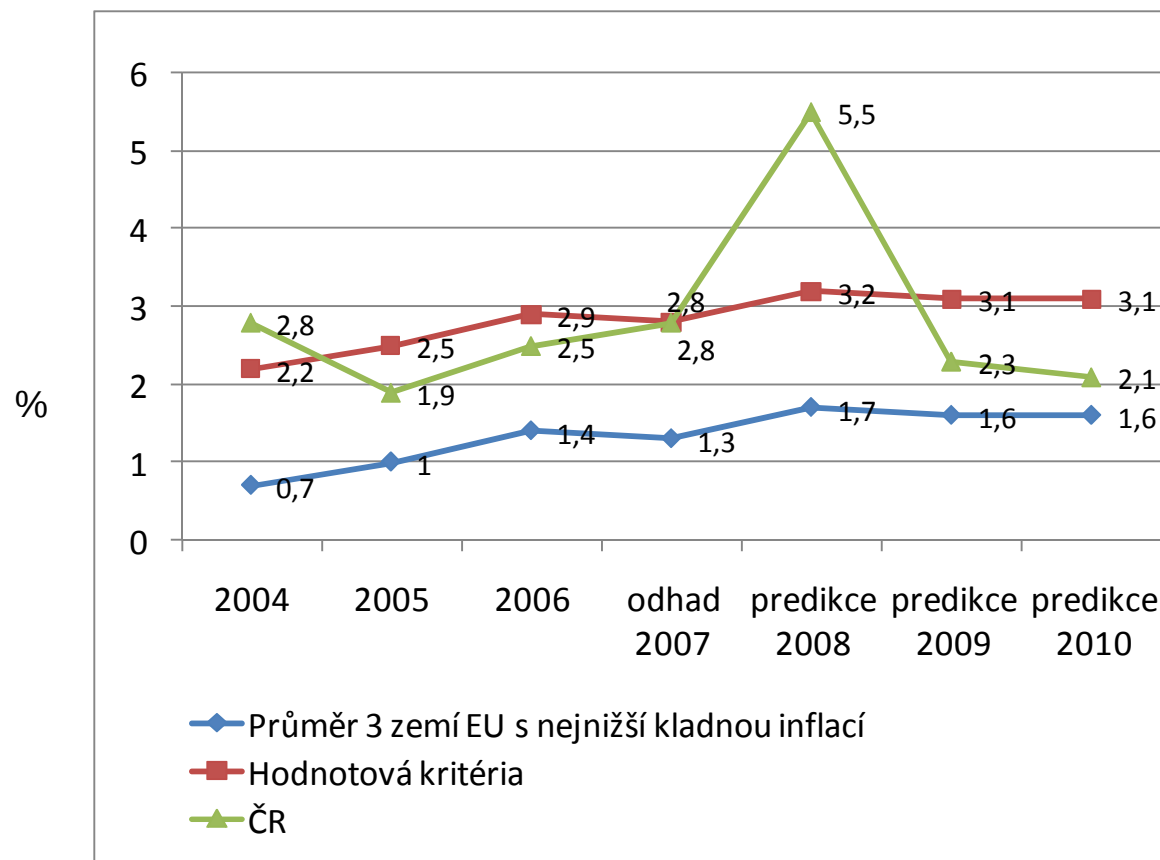
- **V letech 2001 – 2003 dosaženo nejvyšších deficitů**
 - částečně vlivem dobíhajících nákladů transformačního procesu, např. potřeba stabilizace bankovního sektoru
 - náklady spojených s přípravami na vstup do EU
 - důsledkem razantního zavádění státu blahobytu (welfare-state) od roku 1998
- **Hlavní příčiny výrazně deficitní hospodaření vládního sektoru**
 - dlouhodobě neudržitelné výdajové tendence
 - pokračování růstu především mandatorních výdajů
- **Snížení deficitu vládního sektoru v letech 2004 – 2005**
 - příznivá fáze ekonomického cyklu
 - částečně efekty neúspěšného pokusu o reformu veřejných rozpočtů z roku 2003
- **Postupná cenová liberalizace především pod vlivem vstupu ČR do EU**
 - telekomunikačních služeb, elektrické energie, plynu a tepla, jízdného na železnicích a v městské hromadné dopravě, nájemného, atd.

Připravenost ČR k přijetí eura

(plnění Maastrichtských kritérií)

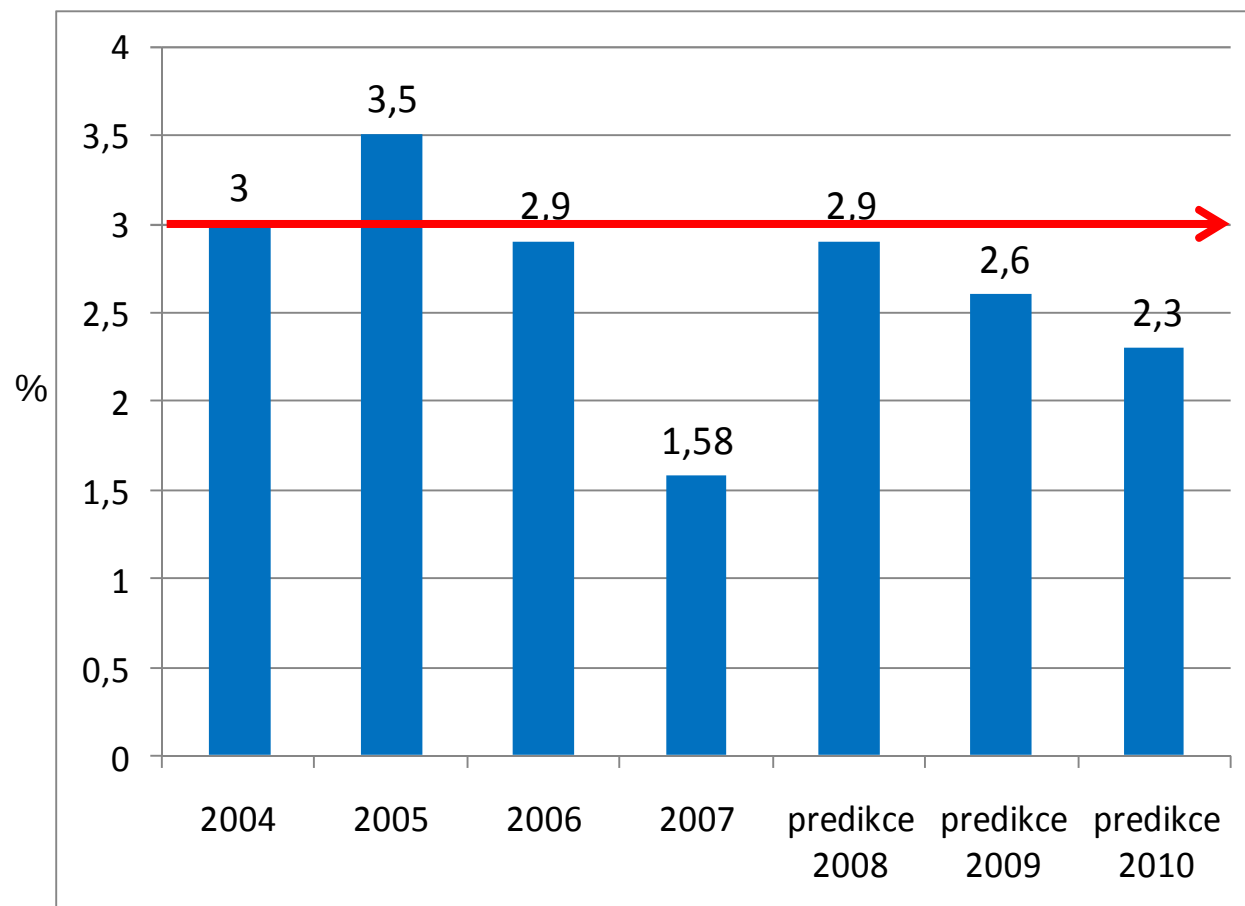
- **Cenová stabilita**
 - ČR dlouhodobě plní toto kritérium s výjimkou roku 2004
- **Podíl deficitu veřejných rozpočtů na HDP**
 - ČR úspěšně plní
- **Podíl vládního dluhu na HDP**
 - ČR dlouhodobě kritérium neplnila až do roku 2006
- **Dlouhodobé úrokové sazby**
 - ČR úspěšně plní
- **Stabilita měnového kurzu**
 - vstup do ERM II poté, co ekonomický výhled potvrdí plnění ostatních kritérií

Plnění Maastrichtských kritérií: Cenová stabilita



- ČR dlouhodobě plní až na výjimku v roce 2004
- v roce 2008 se však očekává výrazné zvýšení inflace v souvislosti s úpravou nepřímých daní (reforma a harmonizace s EU) a růstem světovým cen potravin

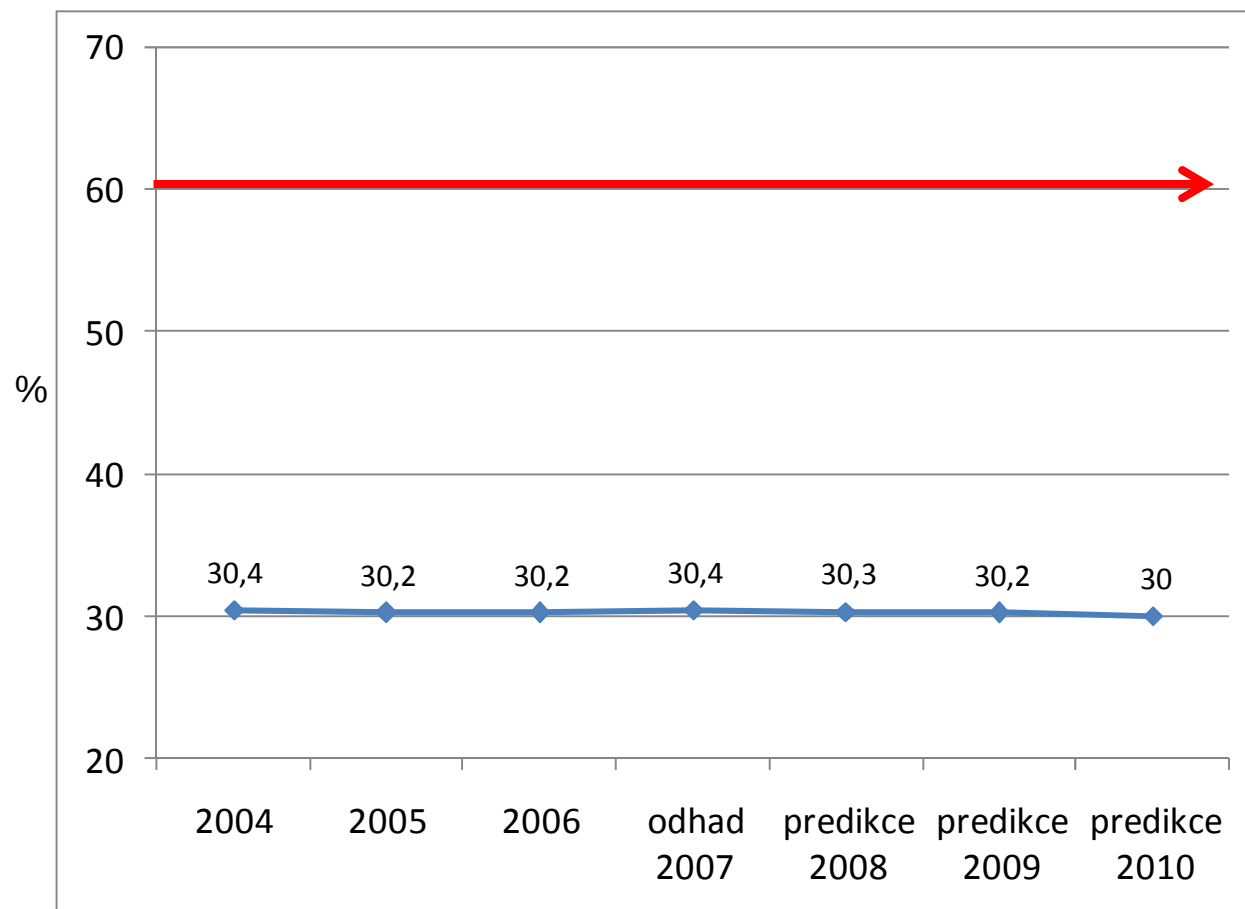
Plnění Maastrichtských kritérií: Podíl vládního deficitu na HDP



- ČR dlouhodobě kritérium neplnila až do roku 2006
- pro rok 2007 byl předpokládán deficit ve výši 3 % HDP
- úspěšné hospodaření vládních institucí a vysoký ekonomický růst - konečný výše vládního dluhu 1,58% HDP pro rok 2007

Zdroj: ČSÚ, Notifikace vládního deficitu a vládního dluhu (říjen 2007), Konvergenční program ČR
listopad 2007

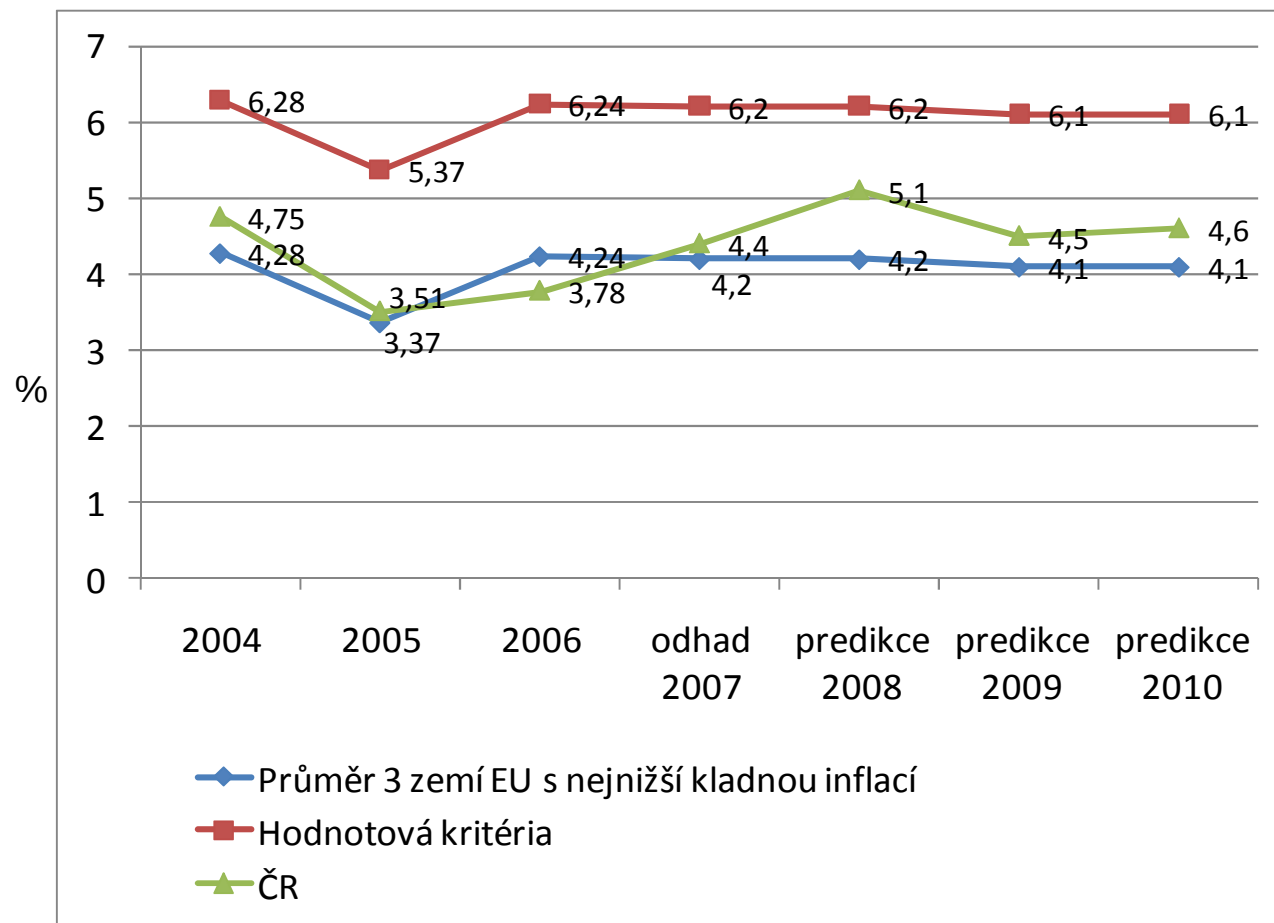
Plnění Maastrichtských kritérií: Podíl vládního dluhu na HDP



- ČR úspěšně plní
- bez provedení nezbytné reformy, zejména důchodového systému a systému poskytování zdravotní péče, se dá očekávat v dlouhodobém výhledu další postupné zvyšování poměru vládního dluhu k HDP

Zdroj: ČSÚ, Notifikace vládního deficitu a vládního dluhu (říjen 2007), Konvergenční program ČR
listopad 2007

Plnění Maastrichtských kritérií: Dlouhodobé úrokové sazby

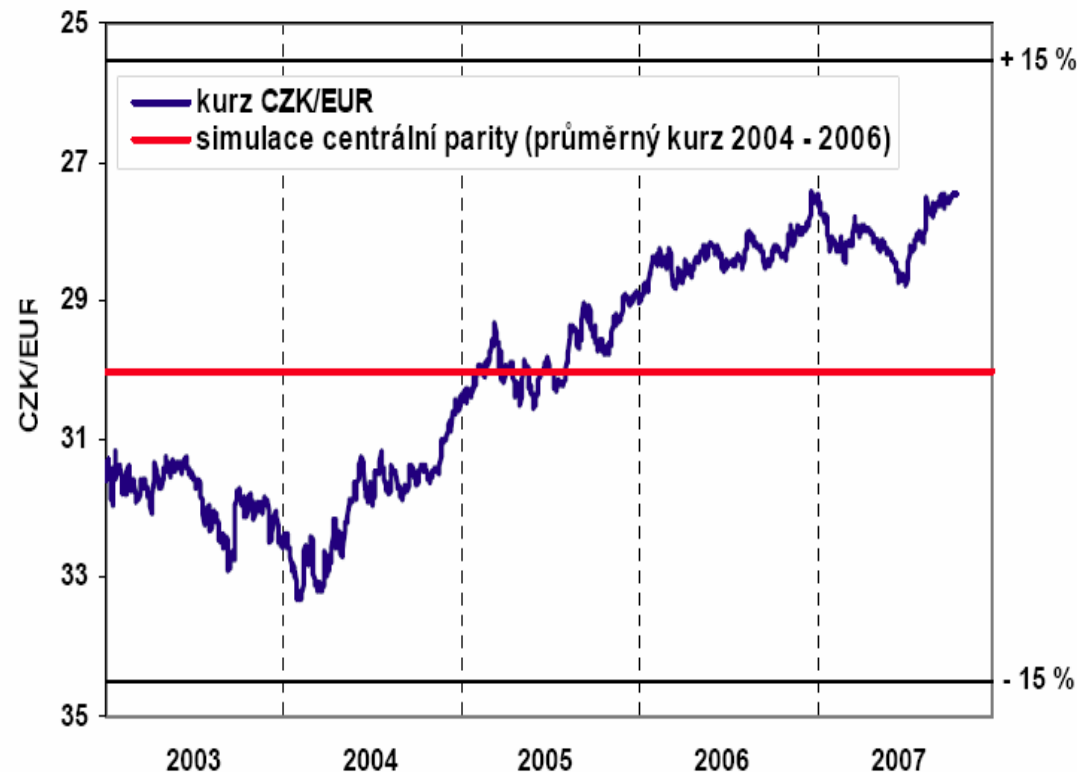


- ČR plní
- ztráta důvěry finančních trhů ve výsledek fiskální reformy by mohl znamenat nárůst rizikové prémie u dlouhodobých úrokových sazeb

Zdroj: Eurostat, Evropská komise, Konvergenční programy a Programy stability členských zemí 2006, Konvergenční program ČR listopad 2007

Plnění maastrichtských kritérií: Stabilita měnového kurzu

Nominální kurz CZK/EUR



Zdroj: ČNB, propočty MF

- ČR se neúčastní kurzového mechanismu ERM II
- vývoj v posledních letech ukazuje kolísání měnového kurzu CZK/EUR menší než hypotetické pásmo $\pm 15\%$
- lze se domnívat, že v budoucnu by mělo být kritérium splněno

Připravenost ČR k přijetí eura: kritéria reálné konvergence

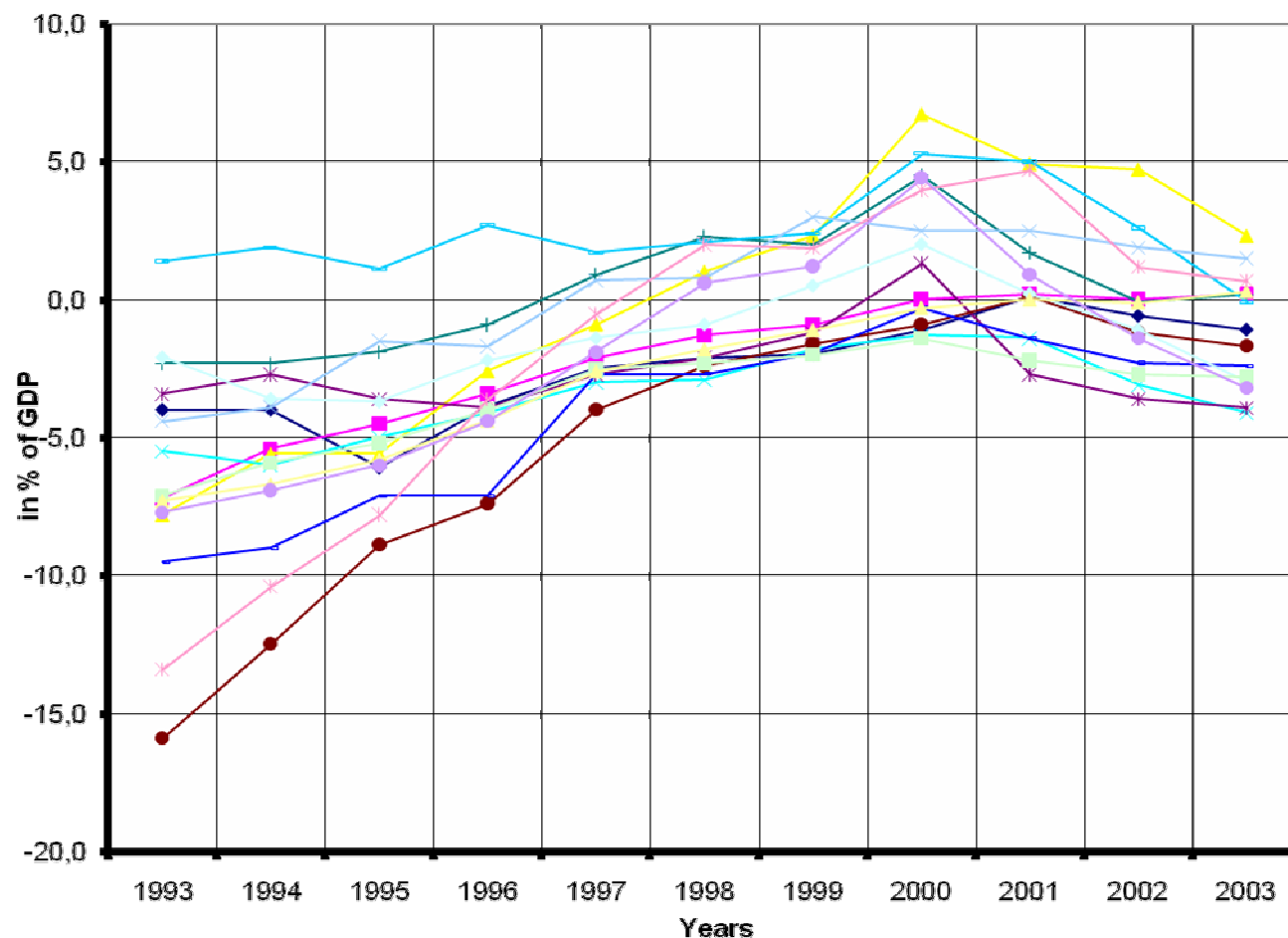
- **Ukazatele pro přijetí eura**
 - vysoká míra otevřenosti české ekonomiky
 - velká obchodní i vlastnická provázanost s eurozónou
 - konvergence v míře inflace i v nominálních úrokových sazbách
- **Rizika makroekonomických nákladů vykazující zlepšení**
 - přibližování cenové hladiny k úrovni eurozóny
 - sladěnost vývoje ekonomické aktivity v ČR a v eurozóně
 - posun charakteristik finančního trhu blíže k podmínkám eurozóny
 - dílčí zlepšení v podmínkách podnikání
- **Slabá místa z hlediska pružnosti ekonomiky a její adaptace na šoky**

Připravenost ČR k přijetí eura:

kritéria reálné konvergence

- **Slabá místa z hlediska pružnosti ekonomiky a její adaptace na šoky**
 - nedostatečná stabilizační role veřejných financí
 - stávající deficity veřejných financí mají z velké části strukturální charakter a neposkytují dostatečný prostor pro možné stabilizační působení fiskální politiky
 - omezená schopnost pružného přizpůsobení na trhu práce a částečně i na trhu produktů
 - dlouhodobá a strukturální nezaměstnanost zůstává relativně vysoká
 - regionální mobilita a pružnost mezd jsou spíše nízké
 - nedostatečná pružnost reálných mezd

Jednorázový vliv eura na salda veřejných rozpočtů

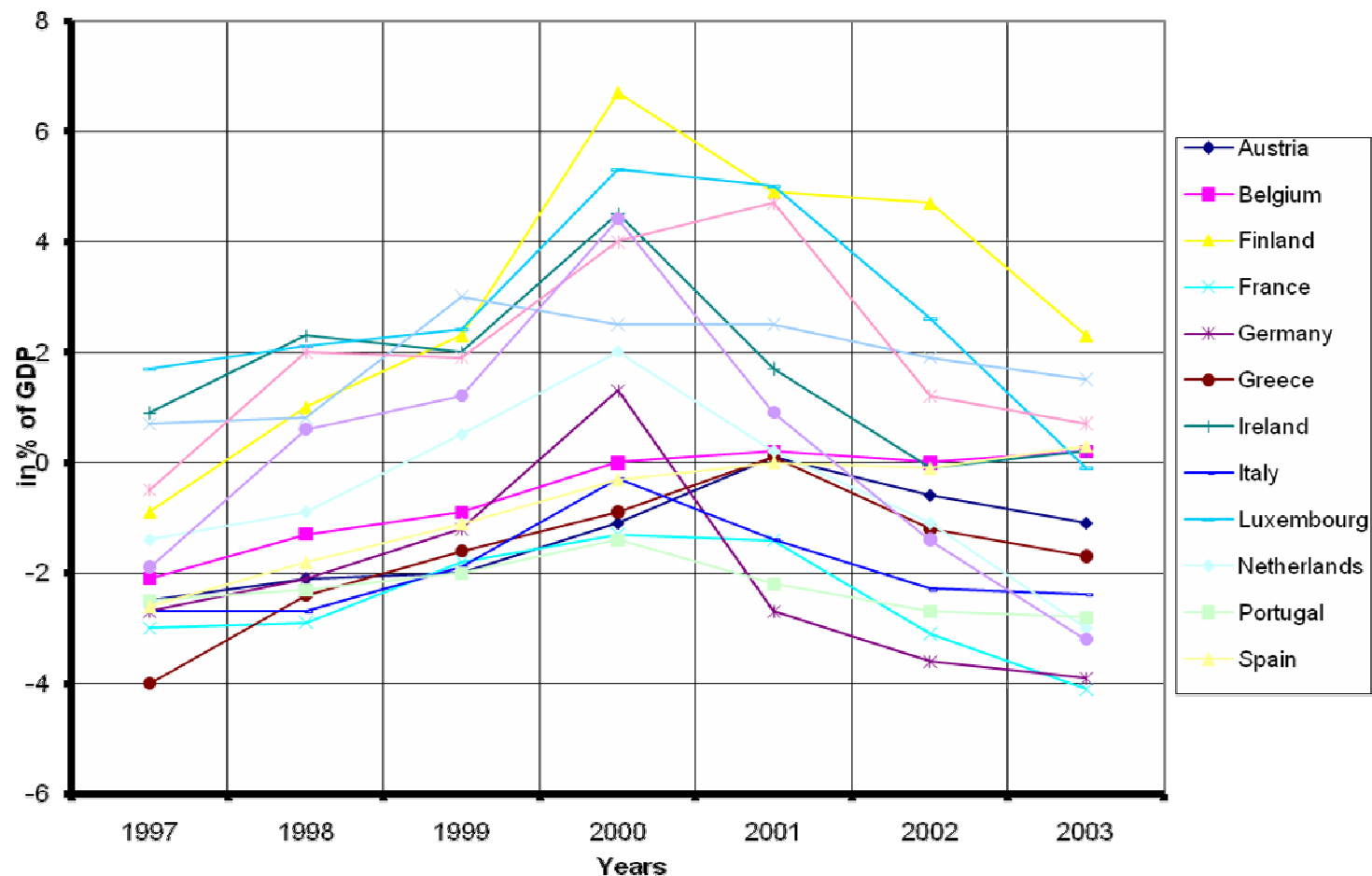


□ dočasné zlepšení veřejných rozpočtů v členských zemích eurozóny před přijetím eura

□ postupné zhoršení veřejných rozpočtů po přijetí eura (s výjimkou Španělska)

Zdroj: Koen, V. and P. van den Noord (2005), "Fiscal Gimmickry in Europe: One-Off Measures and Creative Accounting",
OECD Economics Department Working Papers, No. 417, OECD Publishing

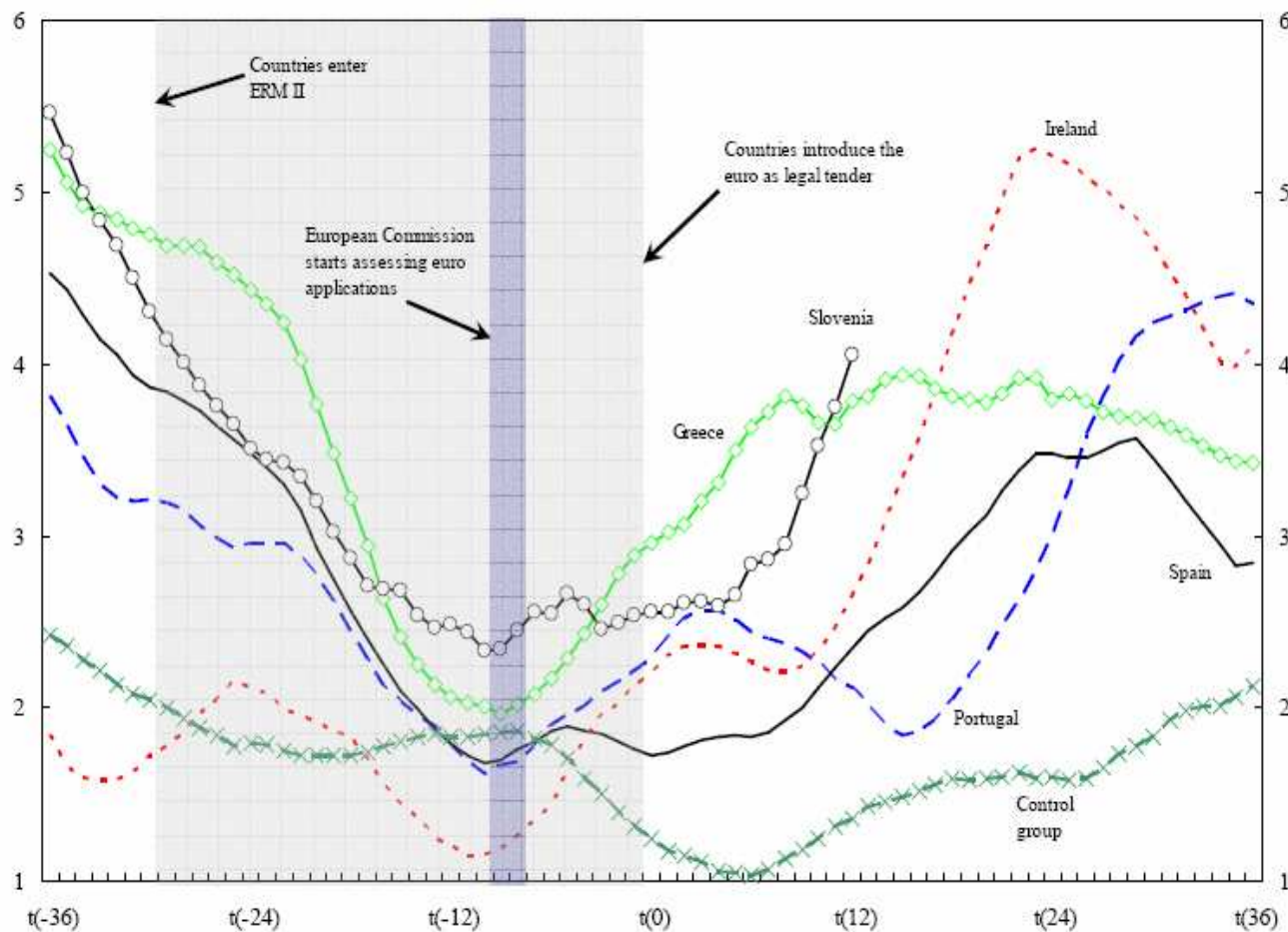
Jednorázový vliv eura na salda veřejných rozpočtů



dočasné zlepšení veřejných rozpočtů v členských zemích eurozóny před přijetím eura

postupné zhoršení veřejných rozpočtů po přijetí eura (s výjimkou Španělska)

Nutnost konvergence před vstupem země do eurozóny



- vývoj inflace v zemích nejméně konvergovaných z hlediska cenových hladin
- dočasné snížení inflace v členských zemích eurozóny před přijetím eura
- následné zvýšení inflace po přijetí eura
- v podobném stavu dnes také ČR

Technické parametry přijetí eura

- **Předpokládaný scénář kroků před záměrem ČR přejít na euro 1.1. roku R:**
 - Rada EU přijme finální rozhodnutí o možnosti vstupu ČR do eurozóny v létě roku R-1
 - Rozhodnutí Rady EU na návrh EK po vydání Konvergenční zprávy na jaře roku R-1 (EK zhodnotí aktuální plnění maastrichtských kritérií)
 - EU přijme finální rozhodnutí o možnosti vstupu ČR do eurozóny v létě roku R-1
 - do ERM II nutno vstoupit už na jaře roku R-3, tj. více než 2,5 roku před plánovaným dnem vstupu do eurozóny

- **Rizika dlouhodobého pobytu koruny v systému ERM II**
 - účast na režimu fixního kurzu s velmi volnou fixací (teoreticky až $\pm 15\%$)
 - režimy rozvolněné fixace nejvíce náchylné ke spekulativním útokům

Vstup do kurzového mechanismu ERM II

- ❑ zafixování kurzu české koruny k euru a závazek udržovat kurz v rámci $\pm 15\%$ fluktuačního pásma bez silnějšího pnutí
- ❑ pevný kurz klade vysoké nároky na konzistentnost hospodářských politik a makroekonomickou stabilitu
- ❑ pro centrální banku sledování jak stabilně nízké míry inflace, tak stabilního kurzu značně konfliktní situací (př. Maďarska z roku 2002)
- ❑ členství v ERM II: stabilizující efekt na pohyb devizového kurzu prostřednictvím ukotvení kurzových očekávání
- ❑ pro tranzitivní ekonomiky (kde kurz je jedním z kanálů ekonomické konvergence) výhody z členství v ERM II limitované (vliv na omezení fluktuací devizového kurzu)

Očekávané dopady zavedení eura

❑ **Přímé náklady zavedení eura**

- ❑ ztráta autonomní měnové politiky
- ❑ ztráta kurzové politiky
- ❑ bezprostřední růst cenové hladiny
- ❑ administrativní a technické náklady přechodu na euro

❑ **Přímé a trvalé přínosy zavedení eura**

- ❑ omezení kurzového rizika
- ❑ snížení transakčních nákladů
- ❑ snížení nákladů na obstarání kapitálu
- ❑ vyšší transparentnost cen

Kdy ČR vstoupí do eurozóny?

- **Vstup v době plnění**
 - maastrichtských kritérií
 - kritérií reálné konvergence

- **Podmínky pro uvážlivý vstup do eurozóny**
 - dostatečný stupeň sladění hospodářského cyklu ČR s eurozónou
 - pokles rizika významnějších asymetrických šoků
 - dosažení dostatečné pružnosti české ekonomiky (pracovního trhu a veřejných financí)

- **Zavedení eura pomocí scénáře velkého třesku, tzv. Big Bangu**

Děkuji za pozornost

