

# Výhody a nevýhody eura

Oldřich Dědek  
Národní koordinátor zavedení eura v ČR

Eurocentrum Praha  
Leden 2008



Organizační výbor  
Národní koordináční skupiny  
pro zavedení eura v **České republice**

# Studium výhod a nevýhod eura

## ❖ Přístupy ekonomické teorie

- Teorie optimálních měnových oblastí: země by měla vstoupit do měnové unie teprve po splnění kritérií OCA
- Teorie nákladů a výnosů: země by měla přijmout společnou měnu teprve poté, co přínosy převáží nad náklady

## ❖ Praktická škola života

- Společná měna jako výsledek dlouhého evolučního experimentování s různými kurzovými systémy
- Nezviditelné výhody = poruchy, které by se patrně dostavily, kdyby společná měna neexistovala

# System pevných avšak přizpůsobitelných kurzů

## ❖ Charakteristické rysy

- Centrální parita (americký dolar, paritní mřížka)
- Flukuační pásmo ( $\pm 1\%$ ,  $\pm 2\frac{1}{4}\%$ ,  $\pm 15\%$ )
- Spořádané přestavování parit (prostor pro zrealnění kurzu a pojistka proti kompetitivním devalvacím)

## ❖ Historické varianty

- Brettonwoodský systém (1944-1971)
- Had (1971-1979)
- Evropský měnový systém (1979-1999)

# System pevných avšak přizpůsobitelných kurzů

## ❖ Fundamentální problémy

- Politické jiskření při přestavování parit (devalvace jako hra s nulovým součtem, zejména při účasti francouzského franku a německé marky)
- Předvídatelnost okamžiku přestavení vábničkou pro spekulaci kapitál (v rozporu s deklarovaným cílem kurzové stability)
- Ustupující vnitřní motiv pro přestavování (obnova konkurenceschopnosti) a sílící vnější motiv (poruchy globálních finančních trhů)

## ❖ Hluboká krize EMS 1992 – 93 (definitivní konec víry v pevné avšak přizpůsobitelné kurzy)

- Teorie neudržitelné trojice (neslučitelnost pevného kurzu, autonomní měnové politiky a liberalizovaných kapitálových toků)

# Kotevní role německé marky

- ❖ Téměř šestileté období bez přestavování parit (1987-92)
  - Kromě Řecka postupně všechny měny EC součástí ERM
  - Zavěšení dalších měn na ecu (Švédsko, Finsko, Kypr)
- ❖ Období kurzové stability, konvergujících inflací a zvýšené fiskální disciplíny
- ❖ Německá marka jako kotevní měna ERM
- ❖ Iluze fungující kvazi-měnové unie
  - Plány na vytvoření EMU se dostávají na přední místo evropské agendy (duben 1989 Delorova zpráva, únor 1992 Maastrichtská smlouva)

# Kotevní role německé marky

## ❖ Fundamentální problémy

- Asymetrie systému: sledováním stability vůči marce národní měnové politiky kromě německé ztrácejí autonomii
- Bundesbanka se stává měnovým vůdcem systému (Emmingerův dopis z r. 1979: Bundesbanka zodpovědná primárně za stabilitu německých cen)

## ❖ Ve vytvoření měnové unie spatřována cesta k ukončení německé dominantní pozice (postoj Francie a Itálie)

## ❖ Idea bezešvého dosažení měnové unie (omezování kurzových fluktuací a posléze jejich neodvolatelné fixace)

# Hluboká krize 1992-93

- ❖ Sjednocení Německa vyvolalo inflační tlaky, vysoké německé úrokové sazby se přelévá do zbytku EU
- ❖ Nadhodnocené měny v důsledku zastaveného přestavování parit (italská lira, britská libra, španělská peseta)
- ❖ Zadrhnutí projektu HMU (neúspěšné referendum v Dánsku, nejistota výsledků referenda ve Francii)
- ❖ Tři vlny spekuláčnických útoků
  - Září 1992 (Itálie a Velká Británie pozastavují členství v ERM)
  - Srpen 1993 (rozšíření flukтуаčních pásem z  $\pm 2\frac{1}{4}$  % na  $\pm 15$  %)
  - Březen 1995 (devalvace pesety a escuda)

# Historické výhody eura

- ❖ Historické výhody společné měny jsou již neexistující náklady makroekonomické nestability, která dříve ve srovnatelných podmínkách makroekonomickou nestabilitu vyvolávala
  - Absence kompetitivních devalvací
  - Excesy plovoucích kurzů
  - Útěk ke kvalitě při slabém dolaru



# Hospodářské ochabnutí 2001-2004

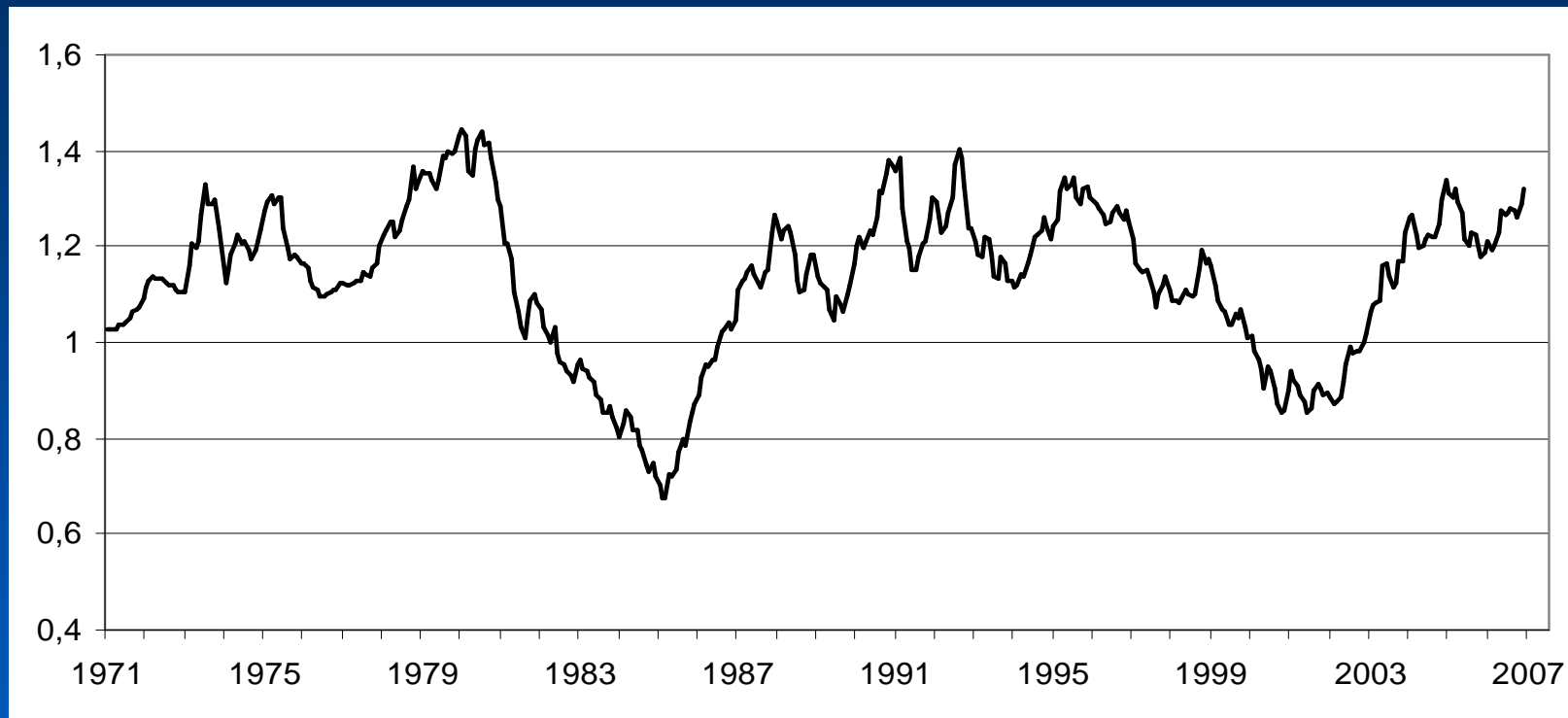
Tempo růstu reálného HDP (%)

	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>Německo</b>	3,2	1,2	0,1	-0,2	1,6
<b>Francie</b>	4,1	2,1	1,2	0,8	2,3
<b>Itálie</b>	3,0	1,8	0,4	0,3	1,2

*Poznámka:* stálé ceny r. 1995

*Pramen:* Eurostat

# Historické fluktuačie dolar – euro



*Poznámka:* do konce r. 1999 kurz USD/ECU

*Pramen:* Eurostat

# Výhody pro podniky

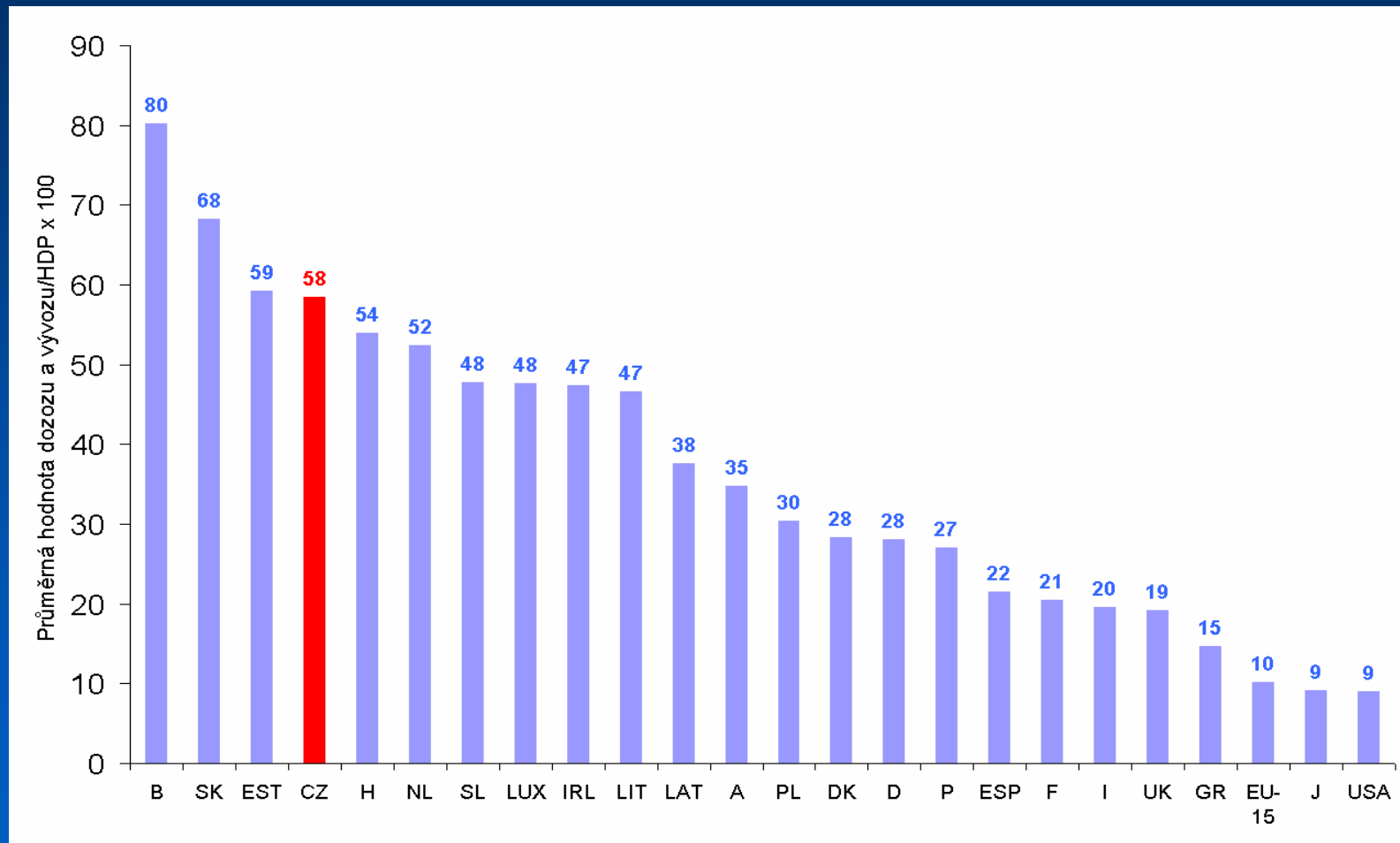
## ❖ Odstranění kurzového rizika

- Kurzové riziko komplikuje strategické plánování
- Zajišťování kurzového rizika ujidá prostředky pro investice a mzdy
- Přenášení kurzového rizika na subdodavatele
- Nemožnost dlouhodobého zajištění
- Levnější zajišťování na trhu dolar-euro než na trhu dolar-koruna

## ❖ Četné provozní výhody

- Úspora konverzních poplatků a levnější vedení účtů
- Levnější vypůjčování (při nižších úrokových sazbách ČNB vyšší sazby u úvěrů)
- Nákladná manipulace s větším počtem měn

# Výhody pro podniky – obchodní otevřenost ČR



# Exportéři si nepomohou ?

## ❖ Současný stav

- Zhodnocování měnového kurzu ⇒ ztráta cenové konkurenceschopnosti ⇒ nářky exportérů

## ❖ Po zavedení eura

- Pevný kurz ⇒ nemožnost apreciacie ⇒ vyšší inflace ⇒ vyšší mzdy ⇒ ztráta cenové konkurenceschopnosti ⇒ nářky exportérů

# Exportéři si nepomohou – výhody eura

- ❖ Mzdová vyjednávání náročná ale vesměs respektují vazbu na růst produktivity práce
  - Hrozba přenesení výroby do jiných zemí
  - Ztráta pracovních příležitostí
  - Využití mechanismů kolektivního vyjednávání (minimálně roční kontrakty, provázanost odměňování s hospodářskými výsledky, aj.)
- ❖ Kurzová volatilita zcela mimo vliv podniků
  - Odraz zahraničních událostí
  - Silné regionální vnímání finančních trhů
  - Přestřelování, stádové chování, aj.
- ❖ Z pohledu stabilnějších podmínek podnikání se jako výhodnější jeví měnová unie

# Výhody pro stát

## ❖ Čerpání prostředků z Evropské unie

- V důsledku zhodnocování koruny stát přichází o nemalé prostředky
- Mnohem komplikovanější administrativa

# Výhody pro spotřebitele

## ❖ Snadnější cestování

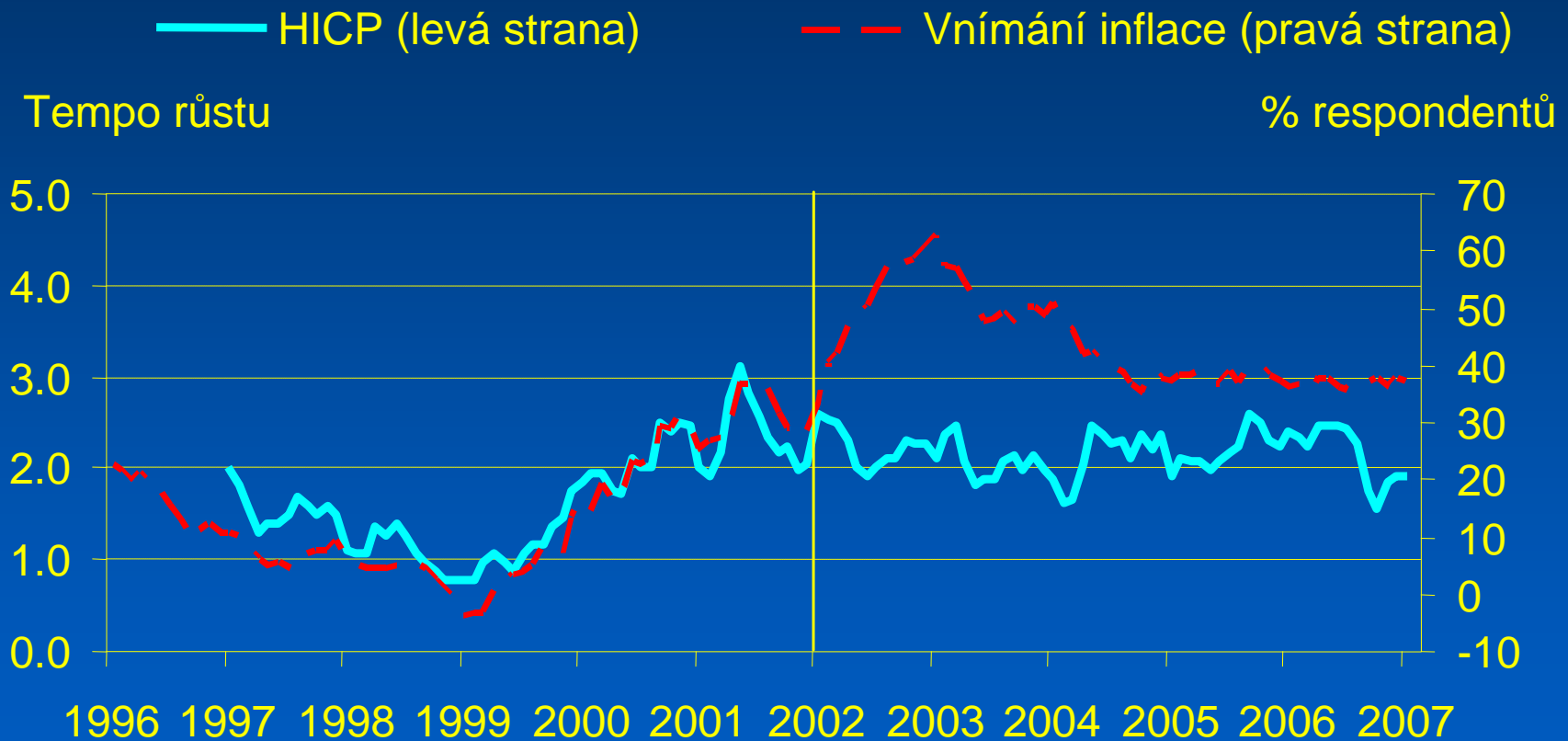
- Úspora konverzních poplatků při cestování do zahraničí
- Velikost úspor spíše symbolická

## ❖ Cenová transparence

- Snadné srovnávání cen zesiluje konkurenční prostředí (motor pokroku tržní ekonomiky) ⇒ nižší ceny a pestřejší nabídka pro spotřebitele
- Cenovou arbitráž komplikuje mnoho dalších faktorů (cenová regulace, daňový systém, spotřební zvyklosti, aj.)



# Riziko vnímané inflace



*Pramen:* Evropská komise

# Vnímaná inflace –objasnění

- ❖ Spotřebitelé subjektivně vnímají více cenový růst než cenový pokles
- ❖ Výrazný cenový růst soustředěn do položek s malou vahou oficiálního statistického koše
- ❖ Srovnávání současných cen v eurech (vliv inflace) s posledními cenami v národní měně (zapomínání na inflaci)
- ❖ Zájem médií o negativní zprávy (zdražování)
- ❖ Veškerý nárůst inflace v období zavádění eura připisován přechodu na euro
- ❖ Riziko sebenaplňujících se očekávání pro nové země zavádějící euro

# Makroekonomické nevýhody ?

- ❖ Obecné tvrzení, že výhody eura jsou primárně mikroekonomické, kdežto náklady jsou inkasovány na makroúrovni
  - Ztráta samostatné měnové politiky
  - Ztráta kurzu jako stabilizačního nástroje
  - Zastaralost maastrichtských kritérií poškozuje reálnou konvergenci
- ❖ Kombinace pravdivých postřehů s množstvím mýtů a nekorektností

# Význam kurzu

- ❖ Historie měnové integrace ukazuje na úzká hrdla stabilizační role kurzu
- ❖ Praxe ekonomik podobných té české dokládá výhody vědomě „spoutaných rukou“ (Rakousko, Nizozemsko, Dánsko)
- ❖ Vzdání se vlastní měny znamená technickou nemožnost krizí platební bilance (při nevyrovnané bilanci přílivových a odlivových položek)
  - Česká zkušenost z r. 1997
  - Poučný příklad Irska a Španělska

# Inflace po zavedení eura

## ❖ Současný stav

- $4\%$  nominální zhodnocení +  $3\%$  domácí inflace –  $2\%$  zahraniční inflace =  $5\%$  reálná apreciacie

## ❖ Po zavedení eura

- $0\%$  nominální zhodnocení +  $X\%$  domácí inflace –  $2\%$  zahraniční inflace =  $5\%$  reálná apreciacie

$$\Rightarrow \underline{X = 7\% !}$$

## ❖ Podpůrná zahraniční srovnání

- Problém vysokých inflací v zemích EU s pevnými kurzy (Bulharsko, Litva, Lotyšsko)
- Předobraz budoucí vysoké inflace po trvalém zafixování koruny?

# Inflace po zavedení eura

## ❖ Nekorektní počty

- Problém nespočívá v obětování dnešní silné apreciacie výměnou za euro, ale v obětování hypotetické apreciacie nejdříve v r. 2012 výměnou za euro
- Problematická extrapolace současných trendů do budoucnosti (uzavírání výkonnostní mezery, teorie životního cyklu FDI, pojistka proti turbulencím finančních trhů, aj.)
- Obtížné odhady budoucí apreciacie

## ❖ Nekorektní srovnávání

- Výstižnější je srovnávání s přibližně stejně rozvinutými zeměmi (Portugalsko, Řecko, Malta)
- Tito členové eurozóny nevykazují vysokou inflaci (cca 3 % = inflační cíl ČNB)
- Po vstupu do eurozóny zůstává expozice vůči dolaru, tím i protiinflační účinkování apreciacie eura vůči dolaru

# Zastaralost maastrichtských kritérií

## ❖ Kritika inflačního kritéria

- Odpichová hodnota z inflací zemí EU a nikoli zemí eurozóny
- Tři nejnižší inflace bez ohledu na průběh cyklu (deflace se nezapočítává)
- Tlak na uměle nízkou inflaci poškozuje reálnou konvergenci dohánějících ekonomik

## ❖ Kritika kurzového kritéria

- Staré země: kontinuita s režimem ERM (5 let žádné přestavení parit, kolektivní obrana pásem  $\pm 2\frac{1}{4}$  %, automatické a neomezené intervence na okrajích pásma, EMCF)
- Nové země: rozšíření pásem na  $\pm 15$  % (intervenční povinnost ECB na okrajích širokého pásma (nikoli automatická !), plnění kritéria posuzováno v logice úzkého pásma (pozvánka pro spekulanty?)

# Zastaralost kritérií – zvládnutelný problém !

## ❖ Politická ekonomie monetární integrace

- Maastrichtská kritéria byla a vždy budou produktem politických kompromisů
- Odlišné zájmy členských zemí ⇒ Nejasný výsledek znovuotevření Maastrichtské smlouvy
  - Nové země EU: zájem na změkčení inflačního kritéria
  - Německo a další: Nepřípustná debata o změkčení

## ❖ ČR = praktický příklad schopnosti dostat maastrichtským požadavkům

- Vysoký hospodářský růst & nízká inflace
- Využití asymetrické povahy kurzového kritéria
- Jediný problém rozpočtový deficit
- Důležitý slovenský test



## Další časté mýty

- ❖ Zavedením eura zchudneme (po přepočtu mezd a důchodů z korun na eura)
- ❖ Euro způsobilo hospodářskou stagnaci v zemích eurozóny
- ❖ Euro je výsostně politický projekt a nerespektuje doporučení teorie optimálních měnových oblastí

Euru již táhne na desátý rok, jeho kolaps však stále nevidět !!!