

Lze určit optimální dobu pro zavedení eura v ČR?

- Lze z teorie OCA určit vhodný okamžik pro přijetí eura?
- Lze za relevantní ukazatele vhodnosti přijetí eura považovat Maastrichtská kritéria?

Struktura prezentace



- Stručné shrnutí teorie optimálních měnových oblastí
 - Nedostatky a problematické oblasti OCA
 - Ekonomické a politické pozadí vzniku EMU
 - Vazba EMU na OCA?
 - Maastrichtská kritéria
 - Jaký je jejich smysl?
 - Politické aspekty Maastrichtských kritérií
-

Teorie optimálních měnových oblastí



- Vznik – 60.léta
 - Zastánci vs. odpůrci Bretton-Woodu
 - Založena na Keynesiánských předpokladech
 - Fixní směnné kurzy mají vysoké náklady
 - Pohyby kurzu mohou efektivně řešit problémy s nezaměstnaností a inflací, respektive s šoky v platební bilanci ve světě rigidních nominálních mezd
 - Původní OCA – v neprospěch tvorby unií
 - Modifikace 70. léta
 - Vzájemné zajištění zvyšuje výhody měnové unie
 - Více ve prospěch fixních kurzů
-

Teorie optimálních měnových oblastí



- 80. léta
 - Nestabilita a nárůst spekulativních obchodů
 - Plovoucí kurzy nemusí být nástrojem makroekonomické stabilizace
 - Ale často jsou také zdrojem nestability
 - V 80. letech postupně upadla teorie OCA do pozadí a již tak slabý analytický aparát dále ztrácel
 - 90. léta
 - Resuscitace teorie OCA
 - Modifikace - pohled se změnil tím směrem, že mnohé náklady přestaly být chápány jako náklady
 - Byly vysloveny závěry o nových potenciálních přínosech z vytvoření unie
-

Kritéria OCA



- Postupně se formovala kritéria, která určovala, kdy budou náklady fixování kurzu nízké
- Kritéria OCA se týkají nákladů přizpůsobení při zasažení země asymetrickým (pro zemi specifickým) šokem
- V rámci vývoje byl tento přístup nahrazen analýzou jak nákladů, tak výnosů
 - Přesto se dnes stále používá

Kritéria OCA

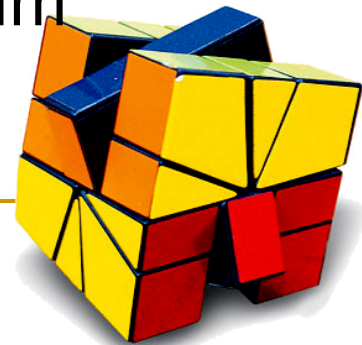


- Pružnost cen a mezd
 - Mezinárodní mobilita VF v rámci unie
 - Finanční integrace
 - Otevřenost ekonomiky
 - Diverzifikace produktu
 - Podobnost v mírách inflace
 - Fiskální integrace
 - Stupeň politické integrace – nadnárodní měnová a fiskální politika.
-

Problematické oblasti kritérií OCA



- Problém nemožnosti vyslovit závěr (problem of inconclusiveness)
 - Studie se zaměřují na srovnání s USA nebo se stávajícími členy EMU
- Problém nekonzistence (problem of inconsistency)
 - Vzájemná protichůdnost některých kritérií
 - Váha, která by měla být jednotlivým kritériím přiřazena



Problematické oblasti kritérií OCA



- Otevřenost obchodu X diverzifikace ekonomiky
 - Malé X velké země
 - Kritérium diverzifikace X teorie koncentrace
 - Měnová integrace v USA
 - Nižší dopravní a transakční náklady
 - Větší geografická koncentrace průmyslu
 - Mobilita VF
 - V EU politický problém (práce)
 - Nižší inflace
 - Před vytvořením X po vytvoření
-

Náklady a přínosy unie



- **Přínosy**
 - Eliminace spekulativních toků kapitálu
 - Zmizení nejistoty ohledně výkyvů kurzů uvnitř oblasti, což posílí vnitřní trh a podnikání obchod
 - Nižší investiční rizika a z toho plynoucí nárůst zahraničních investic mezi členskými státy
 - Úspora na devizových rezervách (členské státy nemusí držet rezervy pro transakce v rámci unie)
 - Snížené transakční náklady
 - Měnová integrace může stimulovat sjednocení hospodářských politik a nakonec také hospodářskou integraci.
 - Větší cenová transparentnost, která podnítky konkurenci
 - Transparentnější a prohloubenější finanční trhy
 - Větší mezinárodní cirkulace společné měny
-

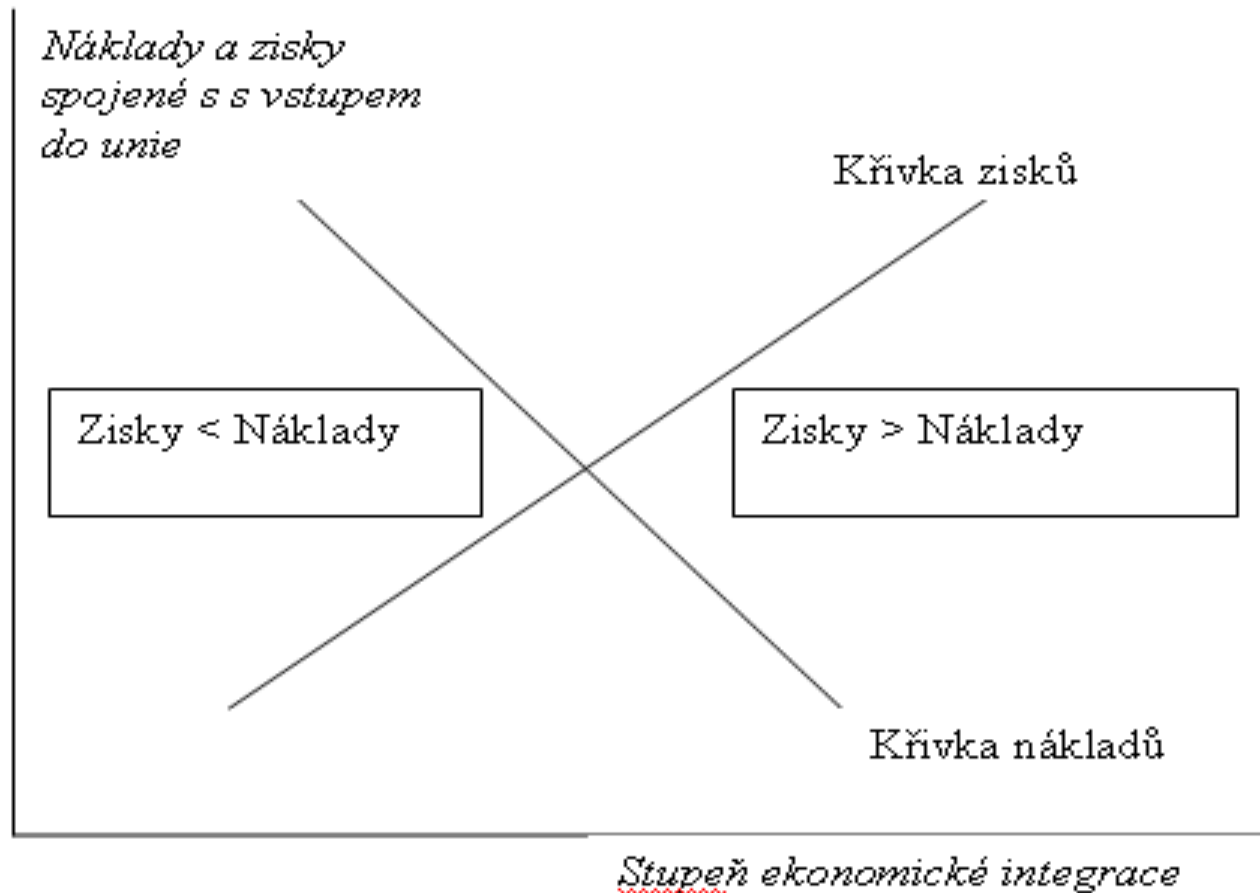
Náklady a přínosy unie



■ Náklady

- Ztráta autonomie měnové a kursové politiky
 - Může být i přínos
 - Omezení pro fiskální politiku
 - V případě existence pravidel
 - Možný nárůst nezaměstnanosti
 - Krátkodobě
 - Možné zhoršení původních nerovnováh v rámci regionů dané země
 - Ztráta ražebného
-

Náklady a výnosy měnové integrace dle OCA



Problém srovnání nákladů a přínosu unie



- Náklady X výnosy unie
 - Nekvantifikovatelné
 - Těžko odhadnutelné
 - Pravděpodobně malé
-

Aplikace OCA



- Nejednotnost v interpretaci kritérií a nejednotnost v klasifikaci výnosů a nákladů vede při snahách o posouzení dopadu měnové integrace k rozporuplným výsledkům.



Vznik EMU a OCA



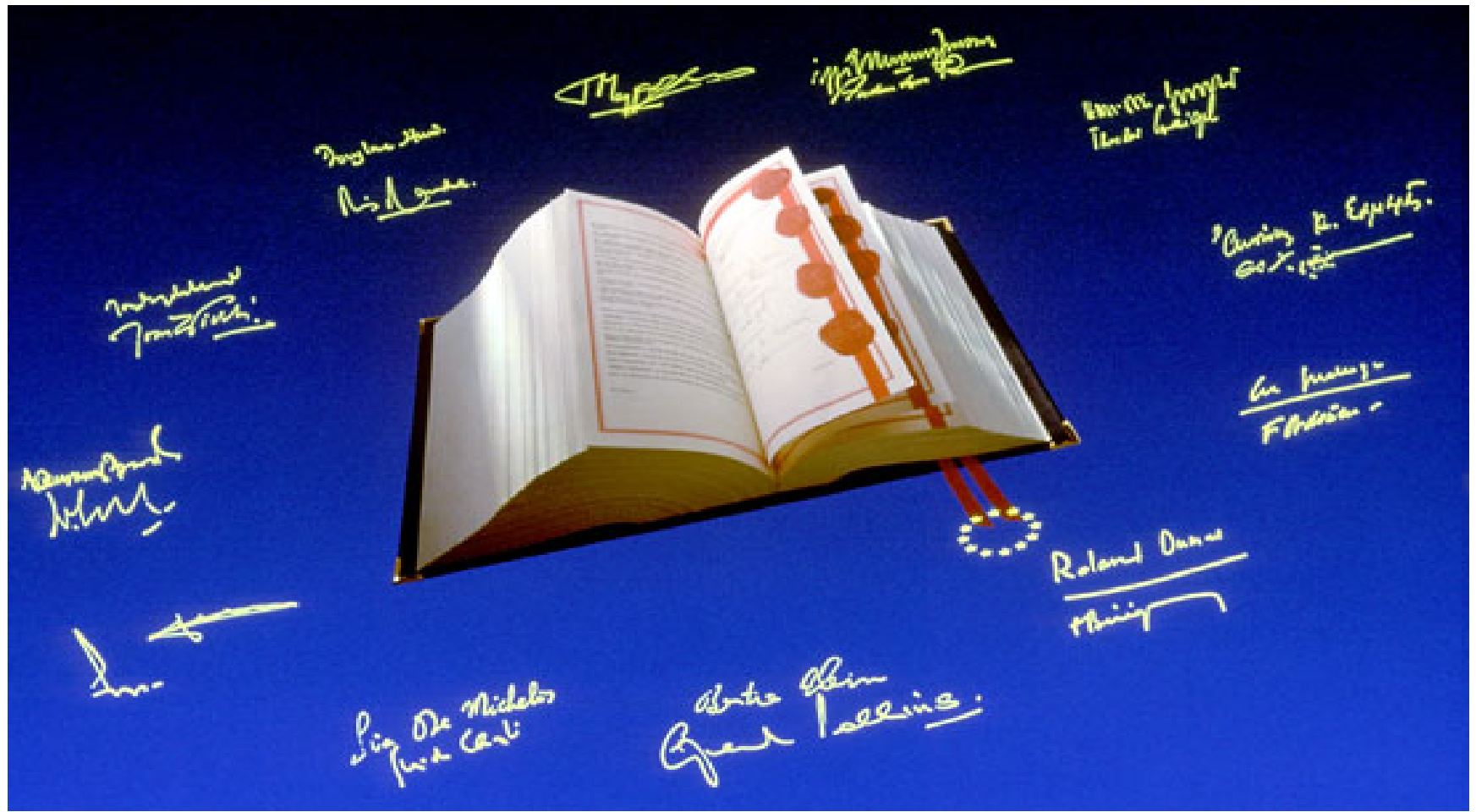
- Schelkle (2007): „Jestli s něčím ekonomové na poli teorie OCA souhlasí, pak je to tvrzení, že eurozóna není optimální měnovou oblastí“
 - Vadí to? A pokud ano, jaký bude vývoj v čase
- EMU je politický projekt
 - Snaha Francie a Itálie zvýšit vliv na monetární politiku
 - Odměna za svolení se sjednocením Němecek
 - Británie výrazně proti
 - Návrh na tzv. Hard ECU - potlačen
- Delorsova komise
 - Osobní ambice
 - Zacílení a nasměrování debaty

EMU jako vynucená měnová oblast



- Existence tzv. „impossible trinity“ vede neodvratně k nutnosti vytvořit měnovou unii
 - Není možné současně mít stabilní kurz, plnou kapitálovou mobilitu a autonomní měnovou politiku
 - Platí nekrytá úroková parita
 - Jedné věci je třeba se vzdát
 - Alternativou je nechat kurzy plout
 - To pro Evropu nikdy nebyla akceptovatelná varianta
 - Pierre Jacquet (1998): „V případě plovoucích směnných kurzů by byl Evropský jednotný trh divadlem nadhodnocování a podhodnocování měn“
-

Maastrichtská kritéria



Maastrichtská kritéria



- Cenová hladina je na udržitelné úrovni, přičemž průměrná míra inflace za poslední rok před hodnocením nepřekračuje průměrnou úroveň tří členských zemí EU s nejnižší inflací o více než 1,5 p.b.,
- Směnný kurz se pohybuje v “normálním fluktuačním pásmu” směnného mechanismu ERM II po dobu alespoň dvou let, bez devalvace vůči společné měně,
- Nominální dlouhodobá úroková míra nesmí přesáhnout průměrnou úroveň tří členských států EU s nejnižší inflací o více než 2 p.b.
- Deficit vládního rozpočtu nesmí přesáhnout 3 % DHP, a pokud referenční hodnotu přesahuje, jedná se o nahodilou situaci a hodnota je blízko 3%
- Veřejný dluh nesmí přesáhnout 60 % HDP, pokud ho přesahuje musí se k referenční hodnotě blížit dostatečným tempem

Podstata MK



- Oficiálně: MK mají určit, zda stát dosáhl „udržitelné konvergence“
 - Výsledkem tlaku Bundesbank
 - Důraz na nominální ukazatele
 - „Kultura cenové stability“
 - Zcela opomíjejí reálnou konvergenci
-

Problematické oblasti MK



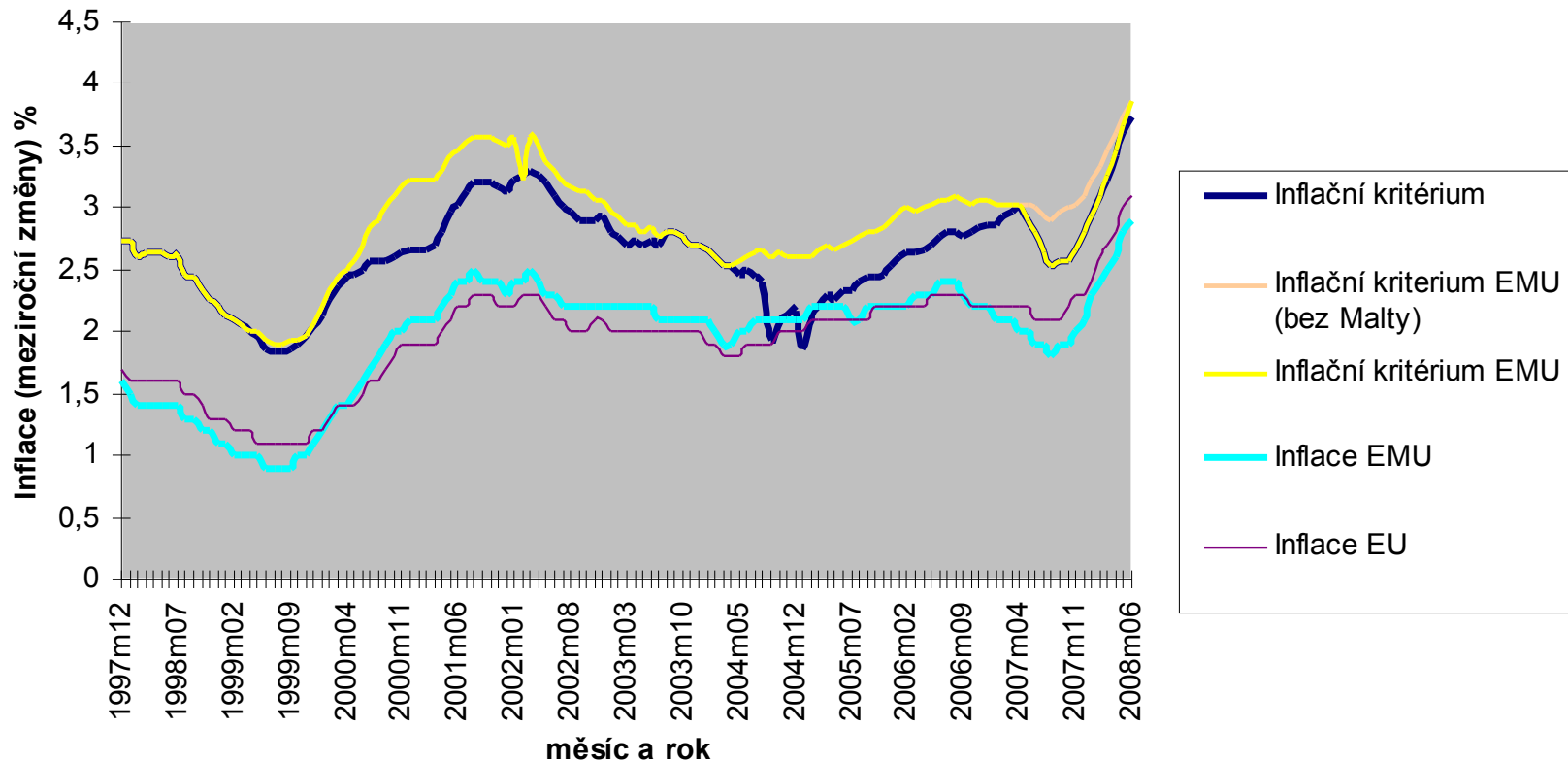
- Velmi odlišné globální ekonomické prostředí:
 - Při konstrukci MK, tj. začátkem 90. let
 - Většina zemí EU dosahovala vysokého stupně reálné konvergence
 - Existovala mezi nimi trvalá nominální divergence
 - Některé země EU12 tehdy stále regulovaly kapitálové toky
 - Finanční trhy byly méně rozvinuté a sofistikované
 - Dnes
 - Všechny země EU mají liberalizované finanční účty platební bilance
 - Mobilita kapitálu je podstatně vyšší
 - Všechny tyto okolnosti mají, v kontextu dalšího rozšiřování, důsledky pro významnost a vzájemnou konzistenci Maastrichtských kritérií
-

Problematické oblasti Maastrichtu



- Kritérium cenové stability
 - Dopředu neznámá referenční hodnota
 - Odkazují na celou EU a ne na EMU
 - Fiskální kritéria
 - Stanovena jako průměr zemí v době vzniku Maastrichtu
 - Dnes mimo realitu
 - Kritérium stability kurzu
 - Možný konflikt s kritériem cenové stability
 - Kritérium úrokových sazeb
 - Výhledový indikátor konvergence inflace?
 - Příliš optimistické?
 - Dopředu neznámá referenční hodnota
-

Inflační kritérium a jeho alternativy



Politické aspekty Maastrichtu



- Plnění MK původními členy EMU12
 - Italský rozpočet pro rok 1997 zahrnoval speciální „euro daň“, která měla být navrácena v dalších letech
 - Francouzská vláda si nechala vyplatit mimořádnou dividendu od France Telecom výměnou za převzetí penzijních závazků zaměstnanců se statutem veřejné služby
 - Mimořádné platby do vládní pokladny plynuly také od TeleDenmark, od Postsparkasse v Rakousku a od Banco Nacional Ultramarino v Portugalsku
 - V mnoha zemích podezření, že výdaje, zejména na infrastrukturu, byly přesunuty z rozpočtu roku 1997
 - Také důvěryhodnost německé fiskální „počestnosti“ utrpěla v roce 1997 silný šok, když byl ministr financí nařčen, že se snažil donutit Bundesbank k přecenění zlatých a devizových rezerv a přesunout zisk do rozpočtu

Politické aspekty Maastrichtu



- Dluhové kritérium
 - Německo, Řecko a Rakousko
 - Dluh přes 60% a rostl
 - Belgie, Španělsko, Itálie a Nizozemí
 - Dluh přes 60% a klesal
 - Pokles v Belgii a Itálii velmi pomalý z velké výše
 - Rozpočtové kritérium
 - Španělsko a Řecko
 - Řecko navíc účetní podvody
 - „Kreativní účetnictví“ Francie, Itálie a Belgie
-

Politické aspekty Maastrichtu



- **Kursová stabilita**
 - Itálie nebyla v ERM dva roky
 - **Inflační kritérium**
 - Splněno všemi zeměmi
 - Ale v podmínkách celosvětově nízké inflace
 - V podmínkách fiskální restrikce
 - Divergence inflace po vytvoření EMU
 - Od roku 1999 do současnosti pouze Německo nepřetržitě plnilo inflační kritérium
 - **Litva roku 2006 nesplnila inflační kritérium o pouhou jednu desetinu procentního bodu (0,1 p.b.)**
 - Nepřijetí do eurozóny
-

Skutečné cíle Maastrichtu

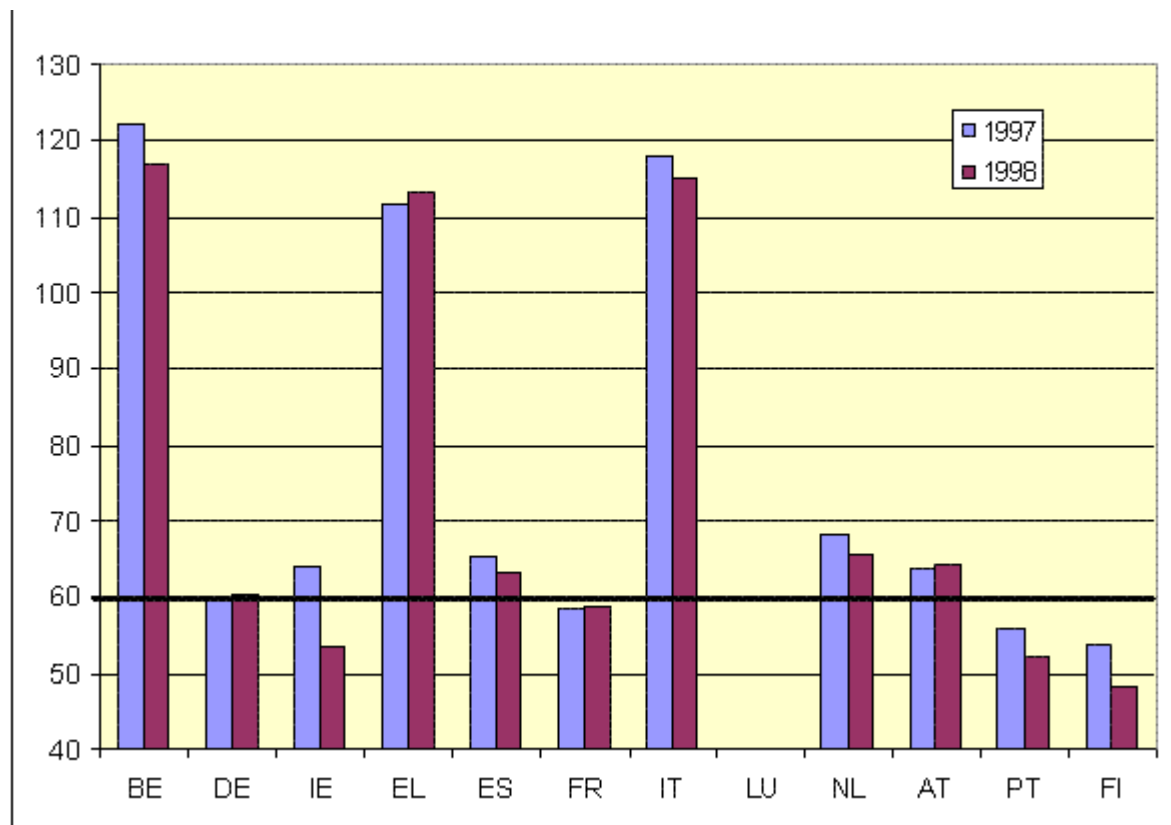


- Kritéria OCA
 - Kritéria, která by země měla ve svém zájmu splnit před vstupem do EMU

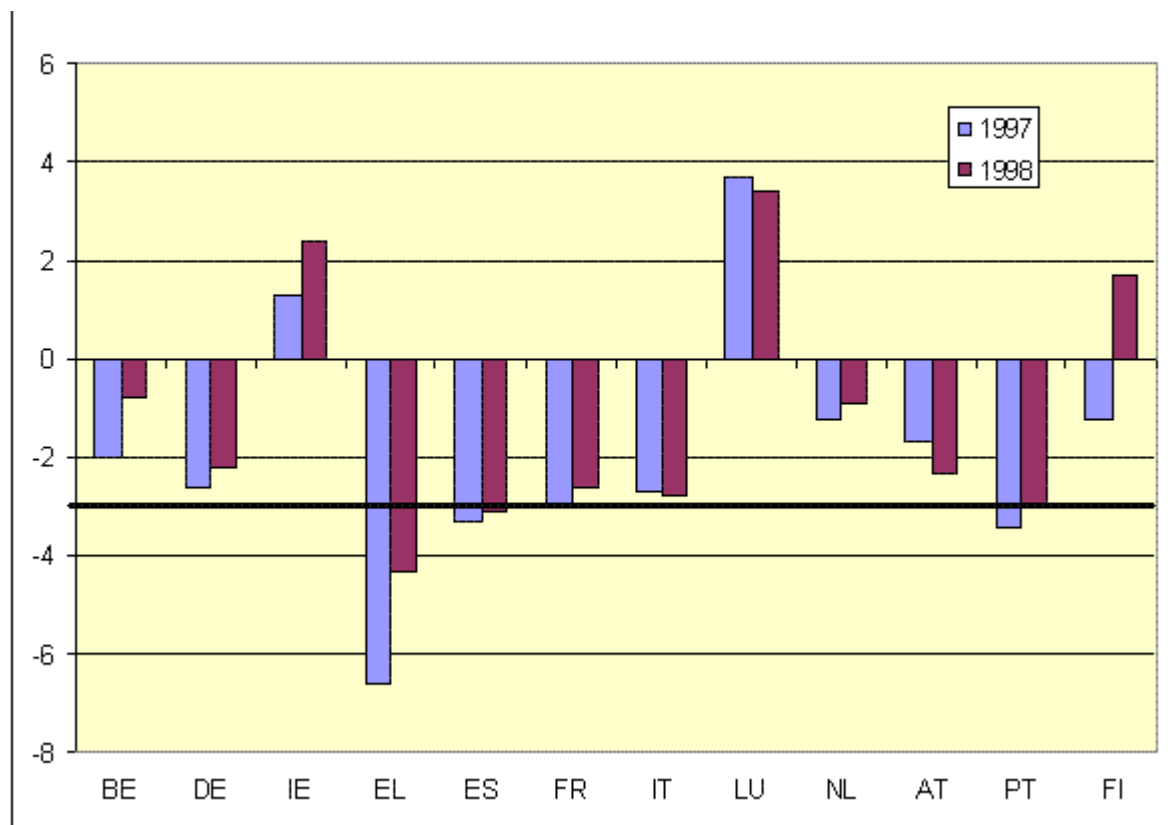
X

 - Maastrichtská kritéria
 - Primárně navržena k tomu, aby ochránila zájmy členských zemí EMU
 - Musí kandidátská země splnit, aby mohla do EMU vstoupit
-

Vládní dluh před vznikem EMU



Rozpočtový deficit před vznikem EMU



Plnění MK od vzniku EMU (od vstupu do EU)



	Neplnění (počet měsíců)	Z měsíců celkem	% doby
Belgium	19	127	14,96063
Bulgaria	31	31	100
Czech Rep	27	63	42,85714
Denmark	14	127	11,02362
Germany	0	127	0
Estonia	59	63	93,65079
Ireland	82	127	64,56693
Greece	99	103	96,1165
Spain	95	127	74,80315
France	7	127	5,511811
Italy	21	127	16,53543
<i>Cyprus</i>	7	19	36,84211
Latvia	63	63	100
Lithuania	52	63	82,53968
Luxembo	51	127	40,15748
Hungary	63	63	100
<i>Malta</i>	10	19	52,63158
Netherlan	33	127	25,98425
Austria	2	127	1,574803
Poland	27	63	42,85714
Portugal	75	127	59,05512
Romania	31	31	100
Slovenia	24	31	77,41935
Slovakia	6	7	85,71429
Finland	14	127	11,02362
Sweden	1	127	0,787402
United Kin	4	127	3,149606

Závěr



- Teorie OCA poskytuje určitý náhled do problematiky měnových unií, ale nemůže sloužit k rozhodnutí o vhodnosti či nevhodnosti přijmout euro
- Maastrichtská kritéria jsou politickým nástrojem, který slouží k ochraně stávajících členů eurozóny
- Vznik EMU a rozhodnutí o přijetí eura v NMS, je politickou otázkou, ve které ekonomické aspekty hrají jen vedlejší roli

KONEC



Děkuji za pozornost
