

# 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



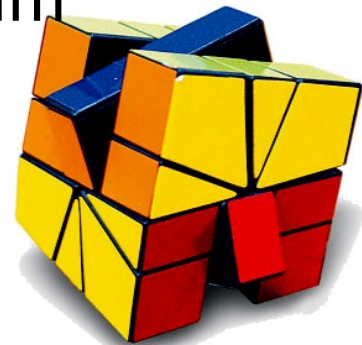
- Pružnost cen a mezd
  - Mezinárodní mobilita VF v rámci unie
  - Finanční integrace
  - Otevřenost ekonomiky
  - Diverzifikace produktu
  - Podobnost v mírách inflace
  - Fiskální integrace
  - Stupeň politické integrace – nadnárodní měnová a fiskální politika.
-

# 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 podnítí konkurenci
    - Transparentnější a prohloubenější finanční trhy
    - Větší mezinárodní cirkulace společné měny
-

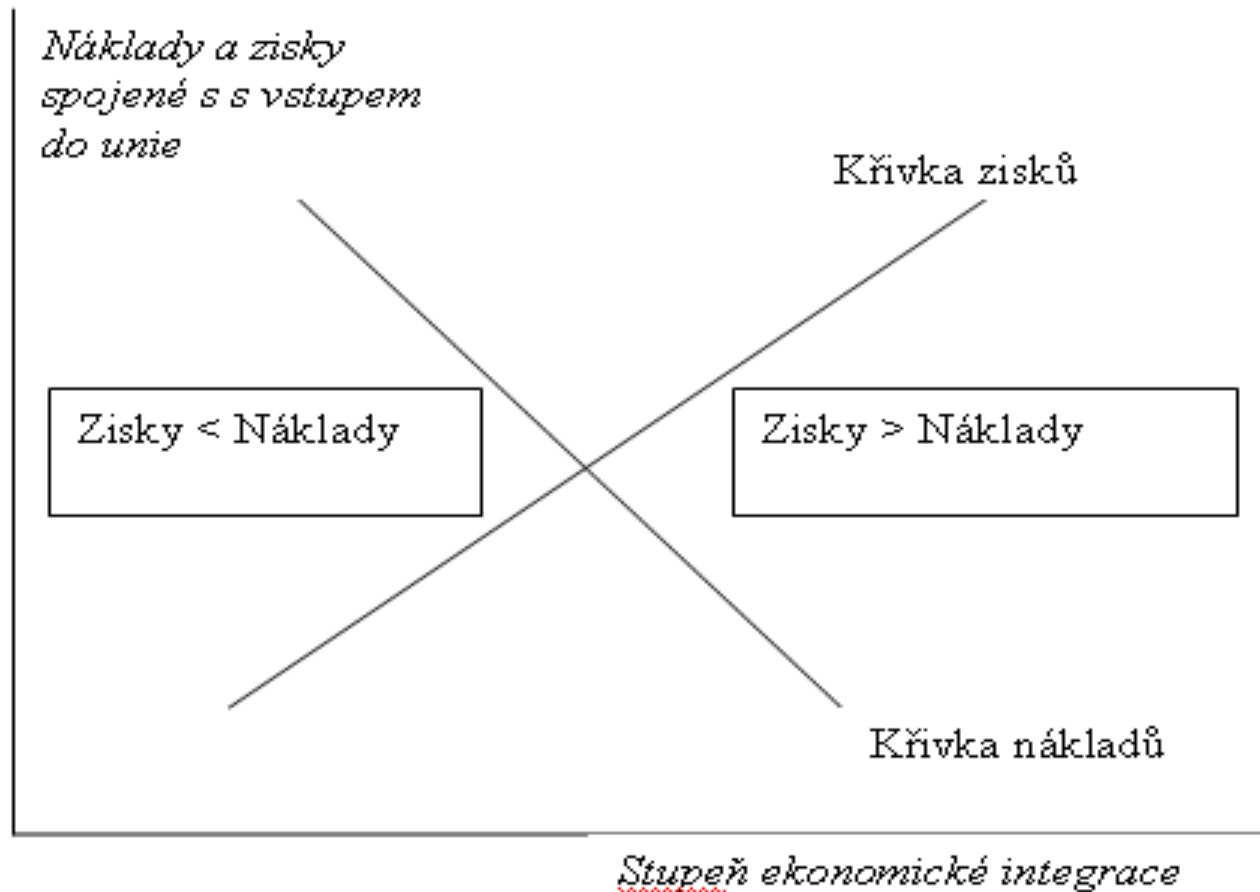
# Náklady a přínosy unie



## ■ 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



- 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



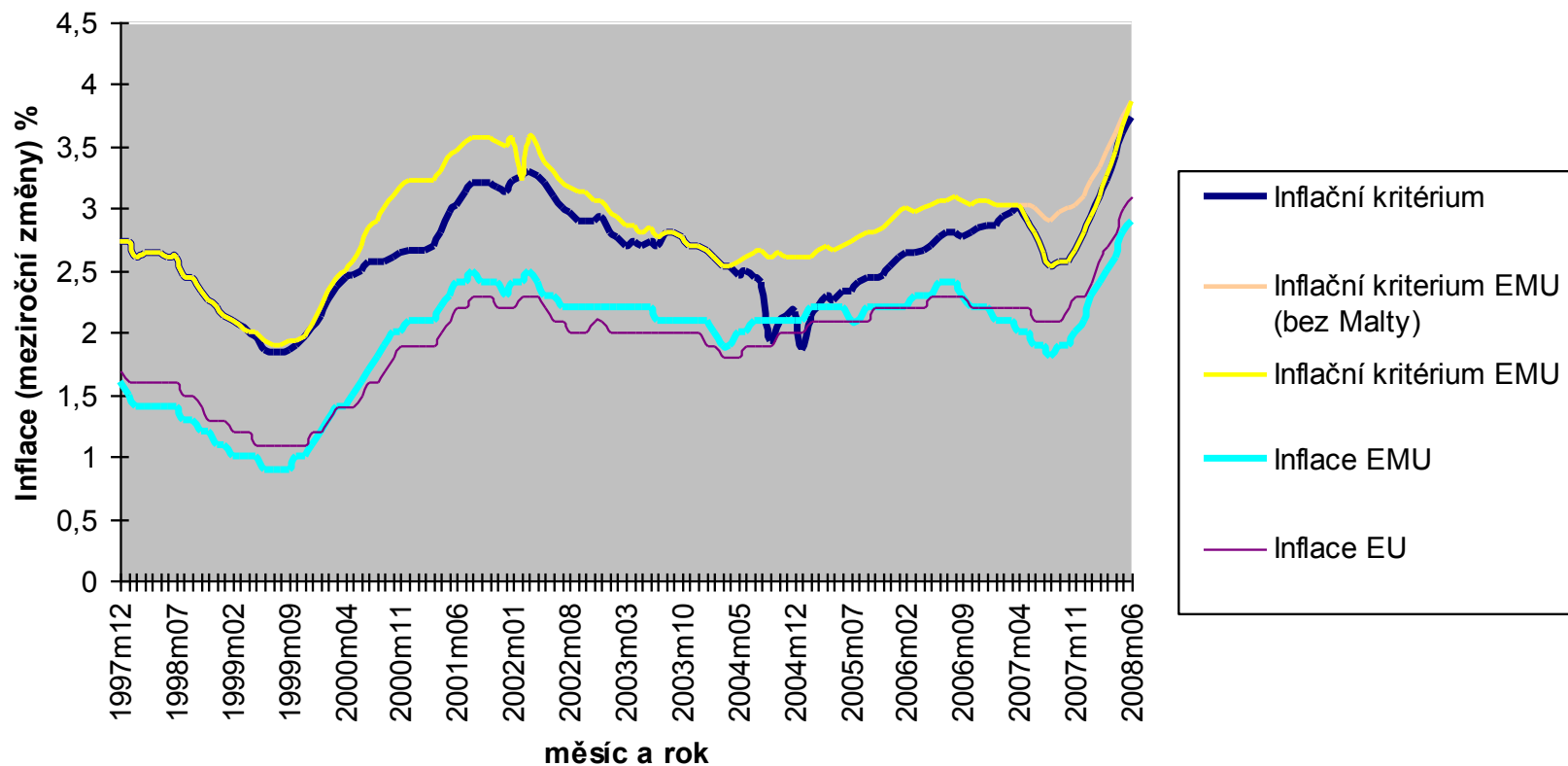
- Velmi odlišné globální ekonomické prostředí:
    - Při konstrukci MK, tj. začátkem 90. let
      - Většina zemí EU dosahovala vysokého stupně reálné konvergence
      - Existovala mezi nimi trvalá nominální divergence
      - Některé země EU12 tehdy stále regulovaly kapitálové toky
      - Finanční 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

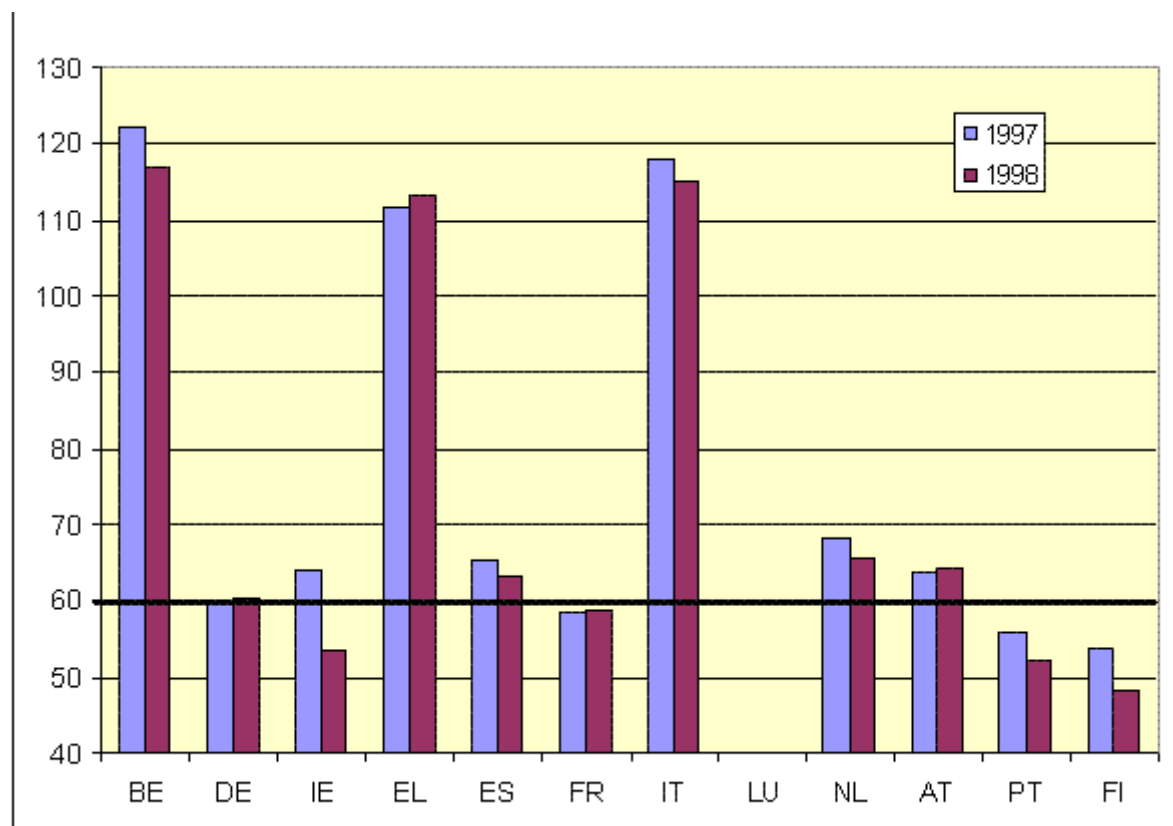
- Kritéria, která by země měla ve svém zájmu splnit před vstupem do EMU

X

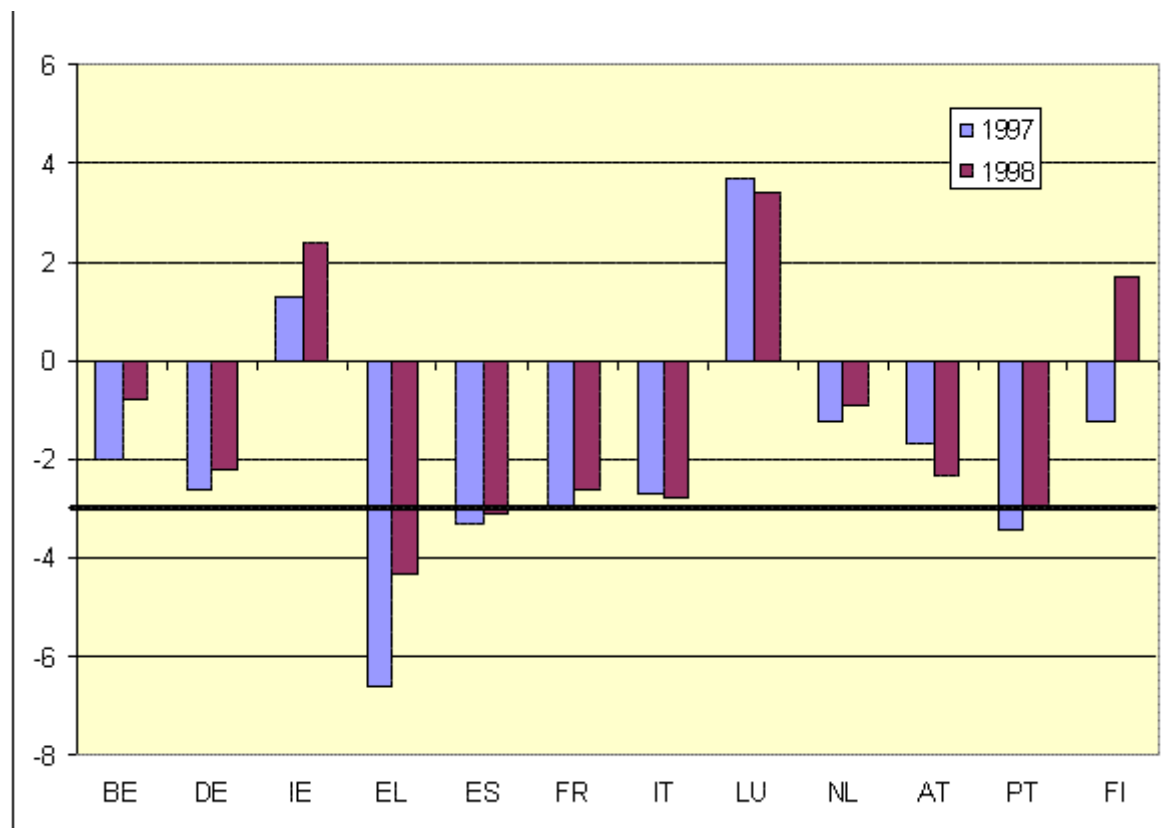
## ■ Maastrichtská kritéria

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

---