

## EURO – HISTORIE, SOUČASNOST, BUDOUCNOST

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

© Tomáš Paleta, 2009

## 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 produktů
- ✘ 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

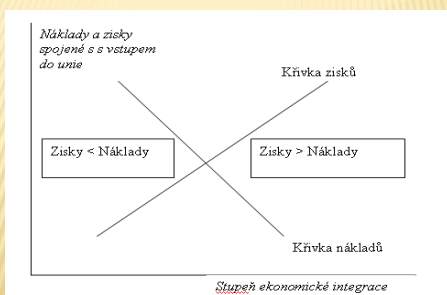
## NÁKLADY A PŘÍNOSY UNIE

- ✗ Přínosy
  - + Eliminace spekulativních toků kapitálu
  - + Zmizení nejistoty ohledně výkyvů kurzů uvnitř oblasti, což posílí vnitřní trh a podnítl 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 podnítl 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



Zdroj: Krugman-Obstfeld, 2005

## 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 flukтуаčním 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

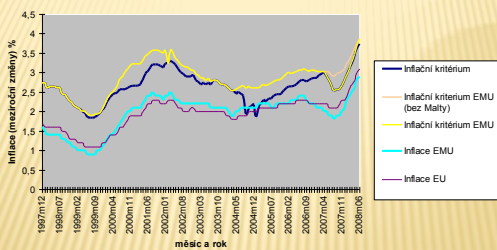
## PROBLEMATICKÉ OBLASTI MK

- ✗ 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 navržena 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

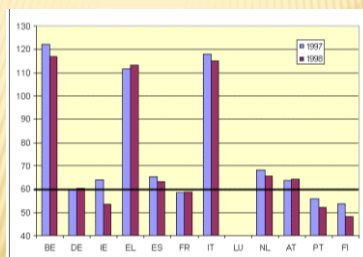
## SKUTEČNÉ CÍLE MAASTRICHTU

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

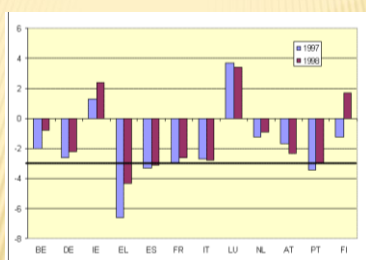
X

- ✗ 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



Tabulka 2.4-1: Vládní dluh zemí EZ (% HDP)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	počet let plnění MK
Belgie	117.1	113.6	107.8	106.5	103.5	98.7	94.4	92.2	87.9	84	89.6	96.2	96.8	0
Německo	60.3	60.9	59.7	58.8	60.3	63.8	65.6	67.8	67.6	65.1	65.9	73.5	83.2	2
Irsko	53.6	48.5	37.8	35.5	32.1	30.9	29.6	27.4	24.8	25.0	44.4	65.6	96.2	11
Řecko	94.5	94.0	103	104	102	97.4	98.6	100	106	105	111	127	142	0
Španělsko	64.1	62.3	59.3	55.5	52.5	48.7	46.2	43.0	39.6	36.1	39.8	53.3	60.1	10
Francie	59.4	58.9	57.3	56.9	58.8	62.9	64.9	66.4	65.7	65.9	67.7	78.3	81.7	5
Itálie	115	114	109	109	106	104	104	106	107	104	106	116	119	0
Kypř	58.6	58.9	58.8	60.7	64.6	68.9	70.2	69.1	64.6	58.3	48.3	58.0	60.8	2
Lucemburk	7.1	6.4	6.2	6.3	6.3	6.1	6.3	6.1	6.7	6.7	13.6	14.6	18.4	12
Malta	53.4	57.1	55.9	62.1	60.1	69.3	72.4	69.6	64.2	62.0	61.5	67.6	68.0	0
Nizozemí	65.7	61.1	53.8	50.7	50.5	52.0	52.4	51.8	47.4	45.3	58.2	60.8	62.7	9
Rakousko	64.8	67.3	66.5	67.3	66.7	65.8	65.2	64.6	62.8	60.7	63.8	69.6	73.3	1
Portugalsko	50.4	49.6	48.5	51.2	53.8	55.9	57.6	62.8	63.9	68.3	71.6	83.0	93.0	7
Slovensko	26.7	27.9	27.3	27.4	26.7	26.4	24.2	26.7	26.4	23.1	21.9	35.2	38.0	4
Slovensko	34.5	47.9	50.3	48.9	43.4	42.4	41.5	34.2	30.5	29.6	27.8	33.4	41.0	2
Finsko	48.4	45.7	43.8	42.5	41.5	44.5	44.4	41.7	39.7	35.2	34.1	43.8	48.4	12

Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

Poznámka: Tučně jsou označeny hodnoty v roce vstupu země do EZ.

Tabulka 2.4-2: Saldo rozpočtu zemí EZ (% HDP)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Počet let plnění MK
Belgie	-0.9	-0.6	0	0.4	-0.1	-0.1	-0.3	-2.7	0.1	-0.3	-1.3	-5.9	-4.1	11
Německo	-2.2	-1.5	1.3	-2.8	-3.7	-4	-3.8	-3.3	-1.6	0.3	0.1	-3.0	-3.3	8
Irsko	2.4	2.7	4.7	0.9	-0.4	0.4	1.4	1.6	2.9	0.1	-7.3	-14.3	-32.4	10
Řecko	-3.7	-4.5	-4.5	-4.8	-5.6	-7.5	-5.2	-5.7	-6.4	-9.8	-15.4	-10.5	0	
Španělsko	-3.2	-1.4	-1	-0.6	-0.5	-0.2	-0.3	1	2	1.9	-4.2	-11.1	-9.2	9
Francie	-2.6	-1.8	-1.5	-1.5	-3.1	-4.1	-3.6	-2.9	-2.3	-2.7	-3.3	-7.5	-7.0	7
Itálie	-2.8	-1.7	-0.8	-3.1	-2.9	-3.5	-3.5	-4.3	-3.3	-1.5	-2.7	-5.6	-4.6	6
Kypř										0.9	-6.0	-5.3	1	
Lucemburk	3.4	3.4	6	6.1	2.1	0.5	-1.1	0	1.4	3.7	3.0	-0.9	-0.7	13
Malta														
Nizozemí	-0.9	0.4	2	-0.2	-2.1	-3.1	-1.7	-0.3	0.5	0.2	0.6	-5.5	-5.4	10
Rakousko	-2.4	-2.3	-1.7	0	-0.7	-1.4	-4.4	-1.6	-1.6	-0.9	-0.9	-4.1	-4.6	10
Portugalsko	-3.4	-2.8	-2.9	-4.3	-2.8	-2.9	-3.4	-5.9	-4.1	-3.1	-3.5	-10.1	-9.1	6
Slovensko														
Slovensko														
Finsko	1.6	1.6	6.9	5	4.1	2.6	2.4	2.8	4	5.2	4.2	-2.6	-2.5	13

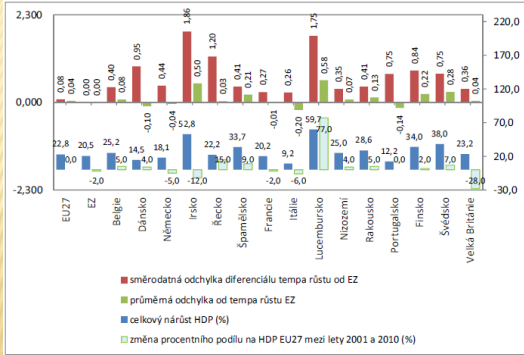
Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

## PLNĚNÍ INFLAČNÍ 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	69	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
Cyprus	7	19	36.84211
Latvia	63	63	100
Lithuania	52	63	82.53968
Luxembourg	51	127	40.15748
Hungary	63	63	100
Malta	10	19	52.63158
Netherlands	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 Kingdom	4	127	3.149606

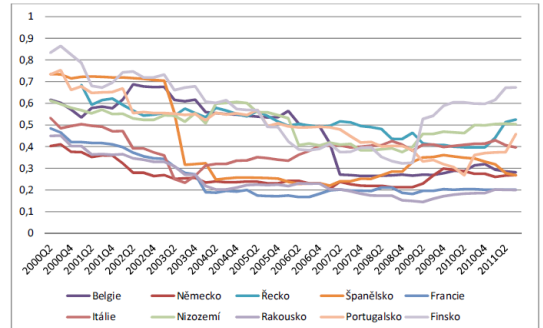
Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

Graf č. 1.7-1: Charakteristiky HDP 2001-2010 (z b.c.)



Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

Graf č. 1.7-2: Směrodatná odchylka tempa růstu HDP vůči EZ (interval 5 let)



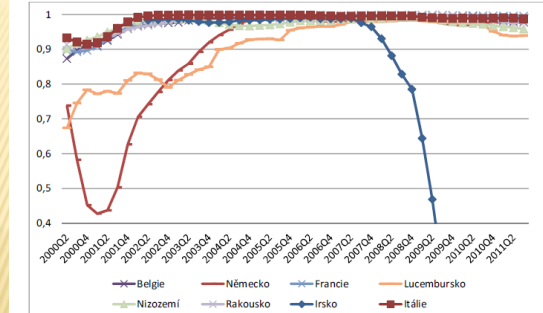
Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty  
Poznámka: Údaj k druhému kvartálu 2000 zachycuje směrodatnou odchylku tempa růstu od průměru EZ v časovém úseku 2. kvartál 1995 až 2. kvartál 2000, s každým dalším čtvrtletím se jak začátek, tak konec intervalu pro výpočet posouvá o jedno čtvrtletí dopředu.

Graf č. 2.8-2: Korelace tempa růstu HDP zemí EU s EZ (Q1/1999-Q2/2011)



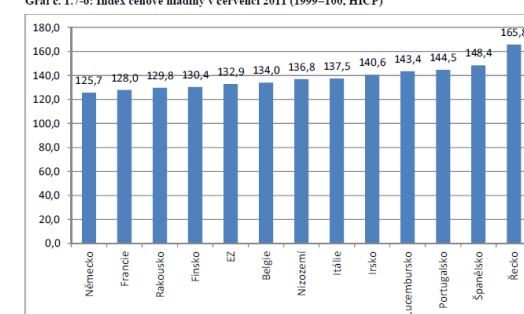
Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty  
Poznámka: z HDP v běžných cenách, čtvrtletní sezónně očištěná data

Graf č. 1.7-3: Korelace vývoje HDP vybraných zemí EZ



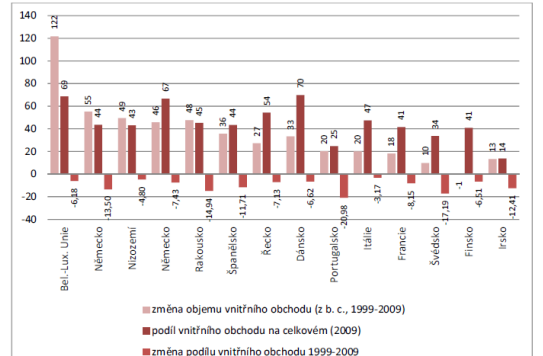
Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty  
Poznámka: Jedná se o vývoj koeficientu korelace indexů HDP (rok 2000=100), na základě korelace časové řady dané země s vývojem v EZ jako celku. Vývoj korelace je sledován na základě pětileté časové řady složené se čtvrtletních sezónně očištěných dat. Údaj k druhému kvartálu 2000 zachycuje korelaci s průměrem EZ v časovém úseku 2. kvartál 1995 až 2. kvartál 2000, s každým dalším čtvrtletím se jak začátek, tak konec intervalu pro výpočet posouvá o jedno čtvrtletí dopředu.

Graf č. 1.7-6: Index cenové hladiny v červenci 2011 (1999=100, HICP)



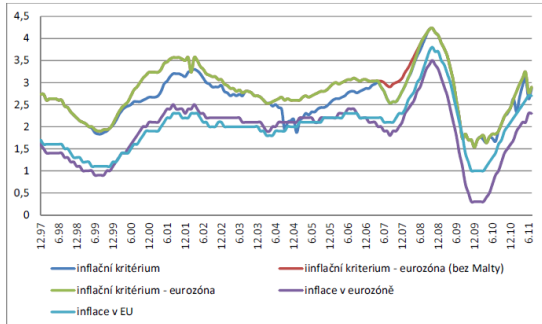
Zdroj: Eurostat

Graf č. 1.7-7: Vývoj vnitřního obchodu mezi lety 1999-2009 (obchod z b. c. v eurech)



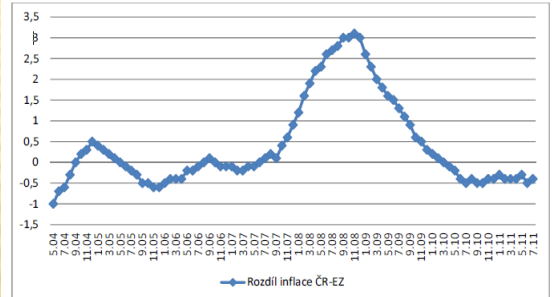
Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

Graf č. 2.3-1: Inflační kritérium a jeho alternativy



Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

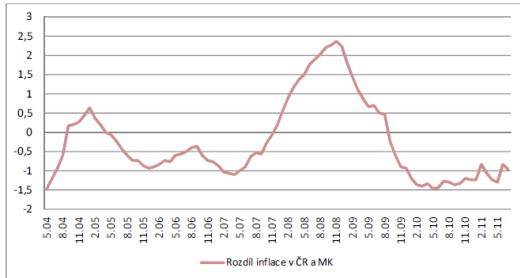
Graf č. 1.8-4: Inflační diferenciál ČR a eurozóny (průměrná meziroční změna v p. b.)



Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

Poznámka: Kladná hodnota znamená vyšší inflaci v ČR a naopak.

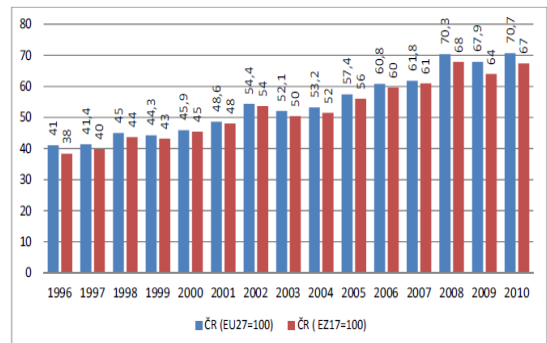
Graf č. 2.3-3: Odchylka od plnění inflačního kritéria v ČR (p. b.)



Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

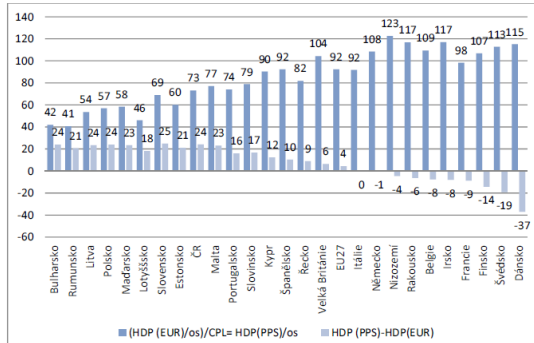
Poznámka: Hodnoty nižší než nula znamenají splnění MK, hodnoty větší než nula znamenají inflaci nad úroveň referenční hodnoty kritéria.

Graf č. 1.8-5: Srovnatelná cenová hladina (CPL) ČR vůči EU a EZ



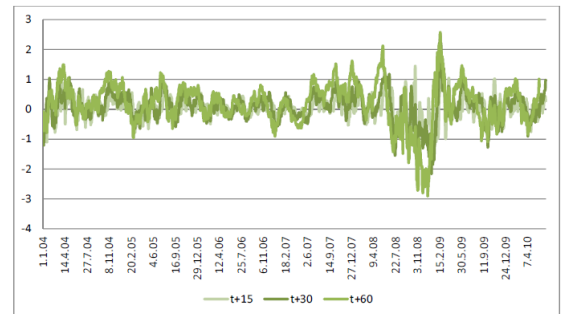
Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

Graf č. 1.8-7: HDP v paritě kupní síly v roce 2010 (EZ=100)



Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

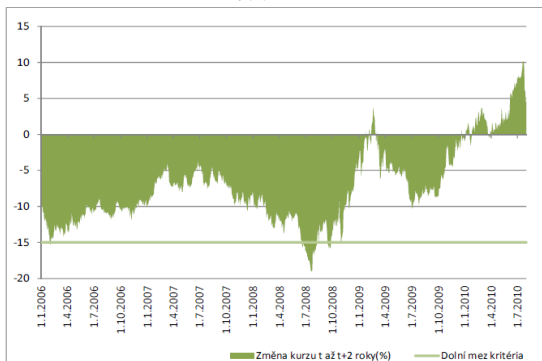
Graf č. 1.8-8: Vývoj volatilitvy kurzu CZK/EUR (v Kč)



Zdroj: www.oanda.com, vlastní výpočty

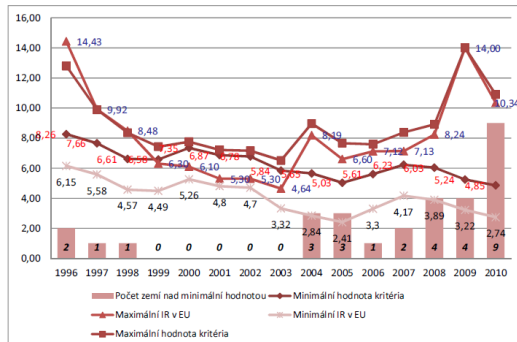
Poznámka: Oslabení koruny je zápornou hodnotou, hodnota v grafu ukazuje situaci za t+15 (30,60) dní.

Graf č. 2.5-3: Změna kurzu mezi t a t+2 roky (%)

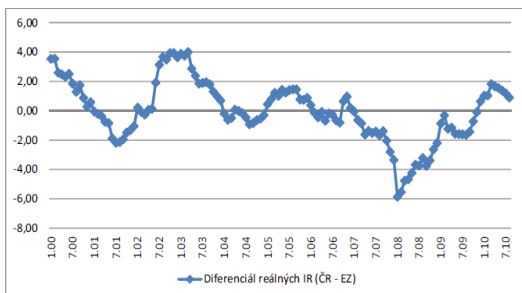


Zdroj: www.oanda.com, vlastní výpočty  
Poznámka: záporné hodnoty značí apreciaci.

Graf č. 2.6-1: Limity úrokového kritéria v EU



Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty



Zdroj: Eurostat, ČNB, ECB, vlastní výpočty  
Poznámka: Reálná úroková míra je vypočtena na základě 12měsíční sazby PRIBOR a EURIBOR za každý měsíc v čase t - 1 a mězroční inflace v čase t.

## 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

