

# Politická a finanční dimenze EU

EVSE 2013

Šárka Horáková

# Historie jednotné měny

- Kolaps Bretton-Woodského systému (1971), nadále však potřeba fixace směnných kursů
- Evropský měnový systém (EMS) – 1979, od roku 1981 ECU (evropská měnová jednotka)
- Budování Hospodářské a měnové unie (HMU) – 1992: Maastrichtská smlouva

# Tři fáze budování HMU

- 1990–1993: nezávislost CB, liberalizace pohybu kapitálu
- 1994–1998: institucionální fáze (Evropský měnový institut, od 1998 Evropská centrální banka – ECB), plnění Maastrichtských (konvergenčních) kritérií, rozhodnutí o státech postupujících do 3. fáze
- Od 1999: neodvolatelná fixace směnných kursů 11 států, ECU nahrazeno eurem v bezhotovostním styku, ECB řídí měnovou politiku, Řecko členem eurozóny (2001), euro v hotovosti (2002)

# Budování HMU – fáze 1

## 1. fáze (1990 - 1993):

- hlavním cílem bylo završení procesu budování jednotného trhu a podpora konvergence (inflace, úrokové sazby, kurz);
- dále dokončení liberalizace pohybu kapitálu a posilování nezávislosti centrálních bank;
- požadavek zakázat přímé financování veřejného sektoru centrálními bankami.

# Budování HMU – fáze 2

## 2. fáze (1994 - 1998):

- hlavním cílem bylo dosažení výrazného pokroku ve fiskální oblasti;
- dále dosažení nominální konvergence na základě stanovených kritérií (viz dále);
- r.1994 byl založen Evropský měnový institut (EMI), který připravoval podmínky pro zavedení eura do vzniku Evropské centrální banky (ECB) - 1.6.1998

# Budování HMU – fáze 2

- na Amsterdamském zasedání Evropské rady v r. 1997 byl přijat tzv. Pakt stability a růstu (mj. zakotvuje do té doby chybějící sankce za nadměrné fiskální deficity pro členské země)
- 2.5.1998 rozhodla Evropská rada o zemích, které se kvalifikovaly pro vstup do eurozóny (11 zemí), Řecko až od ledna 2001

# Budování HMU – fáze 3

## 3. fáze (od ledna 1999):

- neodvolatelné zafixování kurzů měn příslušných zemí k euru k 1.1.1999 a nahrazení ECU eurem v poměru 1:1 (v bezhotovostní podobě)
- k témuž datu ECB začala řídit jednotnou měnovou politiku
- k 1.1. 2002 euro v hotovostní podobě
- rozšiřování Eurozóny: Slovinsko, Malta, Kypr, Slovensko, Estonsko

# Maastrichtská kritéria

- jsou uvedena v Maastrichtské smlouvě, která vstoupila v platnost v roce 1992, jsou v ní stanoveny podmínky, které musí splnit země žádající o členství v Eurozóně;
- cílem bylo vytvořit stabilní ekonomické prostředí a usnadnit přechod na společnou měnu



# Maastrichtská – konvergenční kritéria

- monetární
  - cenová stabilita
  - úrokové sazby
- fiskální
  - deficit
  - celkový dluh
- měnové
  - stabilita devizového kurzu

# Kritérium cenové stability

- dlouhodobě udržitelná cenová stabilita a průměrná míra inflace 1 rok před šetřením nepřekračující o více než 1,5 p.b. průměrnou inflaci ve třech zemích EU s nejlepšími výsledky, sledována pomocí indexu HICP

# Kritérium úrokových sazeb

- průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba 1 rok před šetřením nepřekračuje o více než 2 p.b. průměrnou úrokovou sazbu třech zemí s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability

# Kritérium veřejného deficitu

- podíl skutečného či plánovaného deficitu veřejných financí nepřekračuje 3 % HDP; kromě případu, kdy deficit podstatně poklesl či se neustále snižoval k úrovni blízké referenční hodnotě, popř. kdy překročení bylo výjimečné a dočasné

# Kritérium veřejného dluhu

- veřejný dluh nepřekračuje 60 % HDP kromě případu, kdy se dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem referenční hodnotě

# Kritérium stability kurzu

- Kritérium stability kurzu:
  - alespoň dva roky před šetřením účast v ERM
  - alespoň dva roky před šetřením dodržování stanoveného rozpětí bez značného napětí
  - v tomto období nedevalvovat kurz své měny vůči jakékoli měně jiného členského státu
- kritérium neplnily Švédsko a VB z důvodu neúčasti v ERM
- Irsko kritérium splnilo, ačkoli kurz vybočoval z pásma - ovšem na apreciační straně, takže vše bylo v pořádku (obdobně tomu bylo i v případě Řecka před přijetím do Eurozóny v r. 2001)

# Proč inflace?

## 2 důvody:

- požadavek Německa udržet stabilní růst cenové hladiny (tzn. přizpůsobit monetární politiku potřebám členského státu, který preferuje nízkou inflaci)
- problém s postupnou ztrátou konkurenceschopnosti ekonomiky s rychlejším růstem cenové hladiny v případě existence společné měny a nemožností kompenzace inflačního diferenciálu nominální devalvací měny

# Proč úrokové sazby?

- rozdílné úrokové sazby by v případě existence společné měny (a tím neexistence devizového rizika) vedly k vysokému přílivu kapitálu do ekonomiky s vyšší úrokovou sazbou;
- takový tok bude pokračovat tak dlouho, až dojde k vyrovnání výnosnosti ze srovnatelné investice (např. u obligací k poklesu ceny v ekonomice s nižší úrokovou sazbou a růstu její ceny v ekonomice s vyšší sazbou);
- výsledkem by pak byly dodatečné zisky držitelů obligací v zemích s vyšší úrokovou sazbou a naopak;
- z výše uvedeného důvodu je nutný požadavek na sjednocení úrokových sazeb před vstupem do měnové unie



# Důvody pro existenci rozdílu v úrokových sazbách ve výši 2 p.b.

## Dva důvody:

- i po zavedení jednotné měny existují transakční náklady spojené s prodejem cenného papíru v jedné zemi a nákupem v druhé;
- země s vyšší úrovní zadlužení jsou z pohledu investorů rizikovější a pro financování své dluhové služby musí nabídnout tzv. rizikovou prémii

# Proč veřejný deficit a veřejný dluh?

## Podobné důvody jako u inflace:

- země s vysokým zadlužením mají tendenci snižovat celkový dluh v reálném vyjádření i náklady s ním spojené (úrokové platby) prostřednictvím neočekávaného zvyšování cenové hladiny;
- země s tradicí nízké inflace proto požadují snížení dluhové zátěže před vstupem do HMU;
- to stejné platí pro max. strop ročních deficitů veřejných financí
- Navíc je požadavek na snížení dluhové zátěže motivován hrozbou platební neschopnosti dané ekonomiky a s tím spojenou hrozbou státního bankrotu

# Otázky spojené se stanovením kritéria pro veřejný dluh

## **proč právě 60%?**

- v době jednání o Maastrichtské smlouvě se jednalo o průměrnou hodnotu všech zemí (a především Německa)

## **Stanovení nominálního růstu HDP na 5% ročně**

- v případě, že skutečný nominální růst HDP bude vyšší (nižší) než 5%, mohl by být pro udržení kritéria 60% roční deficit veřejných rozpočtů vyšší (nižší) než požadované max. 3%

# Proč požadavek stability devizového kurzu?

## 2 důvody:

- kritérium má zabránit vstupujícím zemím provést těsně před vstupem do MU nominální devalvaci za účelem zvýšení své konkurenceschopnosti;
- země má prokázat schopnost udržet stabilitu své měny ve vztahu ke společné měně (to vyžaduje i dostatečné sladění monetární politiky)

# Pakt stability a růstu

- Soubor regulačních, resp. kontrolních a sankčních pravidel pro udržení fiskální disciplíny, jakožto „prostředku pro posílení cenové stability a pro silný a udržitelný hospodářský růst napomáhající tvorbě pracovních míst“ (Usnesení Evropské rady o Paktu stability a růstu, Amsterdam, 17. června 1997), i po vstupu do HMU
- Vymezuje povinnosti členských států při realizaci národních fiskálních politik
- Svěřuje do rukou vybraných institucí EU pravomoc k vynucování fiskální disciplíny
- Představuje prolongaci Maastrichtských požadavků na stabilitu fiskální oblasti

# Pakt stability a růstu

- Důvody vzniku-nutná pravidla i po vstupu do Eurozóny, obavy Německa
- Stabilizační (členské země) a konvergenční programy (nečlenské země)
- Procedura při nadměrném schodku (EDP)-sankce

# Výpočet sankcí EDP

Skutečný schodek % HDP		fixní složka % HDP	variabilní složka % HDP	sankce celkem % HDP
(od	do>			
- ∞	3	0	0	0
3	4	0,2	0	0,2
4	5	0,2	0,1	0,3
5	6	0,2	0,2	0,4
6	∞	0,2	0,3	0,5

# Pakt stability a růstu

- Ani v době zavedení Eura státy nedodržely kritéria (Belgie, Rakousko, Itálie, Nizozemsko, Španělsko, Německo)
- Jak je možné, že přijaly Euro?
- Otázka prestiže, kreativní účetnictví
- „Belgická vláda provedla transakce mezi rozpočtem a penzijními fondy, francouzská vláda převzala přebytkové penzijní fondy, v Itálii byla zavedena zvláštní ‚proevropská‘ daň, Řecko přiznalo účelové plnění fiskálních kritérií použitím jednorázových a neopakovatelných kroků.“



# Pakt stability a růstu

- První roky fungování bez problémů
- ALE v roce 2002-Francie a Německo
- Následovala ztráta kredibility Paktu, nutná reforma
- Přišla v roce 2004-nepřináší nic převratného, jen další soubor výjimek a úpravu délky lhůt
- 2005-2007 růst v eurozóně průměrně 3% HDP, státy měly využít této příznivé situace ke snižování deficitů a tvorbě přebytků

# Společná měna

## Výhody

- Transparentnost cen
- Transakční náklady
- Kurzové riziko
- Zahraniční obchod
- Ekonomický růst
- .....

## Nevýhody

- Ztráta autonomie
- Riziko asymetrického šoku
- Náklady na zavedení nové měny
- Ztráta ražebného
- .....

# Krize Eurozóny

- Nedodržování fiskálních pravidel
- Vliv finanční krize
- Problémy Řecka
- Problémy států PIIGS

# Finanční krize

- Léto 2007, největší od poválečné doby
- Charakteristika: předcházel silný nárůst úvěrů, nízké rizikové prémie a zejména „bublina“ na realitním trhu
- Akutní nedostatek likvidity finančních institucí, rostly obava, ale nikdo se nebál systémové kolapsu
- To se změnilo s pádem Lehman Brothers (léto 2008)
- Rychlý přenos do reálné ekonomiky přes omezení úvěrů, ztráta důvěry, snížení investiční aktivity podniků a poptávky domácností zejména po zboží dlouhodobé spotřeby a bydlení

# Finanční krize

- Do budoucna nutné se zamyslet nad:
  - Jak předejít takovým událostem (preventivní mechanismy)
  - Stabilizace reálných ekonomik a finančních systémů (kontrolní mechanismy)
  - Řešení krizí (nápravní mechanismy)

# Kontrolní mechanismy

- Evropský semestr (září 2010): jehož cílem „... je poskytnout strukturovaný rámec, v němž budou členské země koordinovat své rozpočtové a hospodářské politiky v souladu s Paktem stability a růstu a Strategií EU 2020“ na základě roční analýzy růstu sestaveny hlavní výzvy EU pro nadcházející rok. Na řadu se dostávají programy konvergence případně stability a jejich střednědobé strategie rozpočtů společně s reformními plány, které jsou zasílány k posouzení Komisi a Rada v průběhu června nebo července na tomto základě vydá vlastní stanovisko (viz preventivní mechanismus Paktu). Hlavní krok přichází v červenci, kdy Rada a Evropská rada vydávají politická doporučení státům, která vedou k systematické koordinaci fiskálních politik, a to ještě před termínem schvalování státního rozpočtu na nadcházející rok z důvodu možné včasné implementace změn.

# Kontrolní mechanismy

- Pakt euro plus (březen 2011): posílení konkurenceschopnosti, zaměstnanosti, udržitelnosti veřejných financí a finanční stability, což by mělo zajistit konvergenci ekonomik všech států eurozóny a zbývajících států EU, které Pakt euro plus dobrovolně přijaly. každý účastnický stát předloží opatření, která povedou k naplňování výše uvedených cílů

# Kontrolní mechanismy

- Smlouva o stabilitě, koordinaci a řízení v hospodářské a měnové unii (leden 2012)
- státy eurozóny a všechny zbývající státy EU kromě Spojeného království a České republiky
- implementovat rozpočtovou kázeň do všech účastněných států na národní úrovni
- maximální povolené výše střednědobého strukturálního schodku 0,5 % HDP