

Kdy vstoupit do eurozóny? Základní logika rozhodování

Michal Skořepa

Česká společnost ekonomická

Česká národní banka

Institut ekonomických studií UK

(zde uvedené názory nemusejí odpovídat oficiálním pozicím ČNB)

5. bienální konference ČSE

VŠE

29.11.2008

Osnova prezentace

1. Až nás bude chtít klub
2. Až my budeme chtít do klubu
4. Závěry

1. Až nás bude chtít klub

Přínosy a náklady přistoupení nového člena pro stávající členy

- ☺ **1:** větší trh = větší stabilita, soběstačnost, síla (měny i institucí)
- ☺ **2:** větší trh = větší konkurence = vyšší efektivnost
- ☺ **3:** vyšší stupeň propojení = nižší riziko konfliktů

- ☹ **1:** riziko reálné konvergence
- ☹ **2:** riziko odlišných cyklů/šoků
- ☹ **3:** riziko nižší kredibility € (např. kvůli nevhodnému fiskálu)
- ☹ **4:** institucionální otázky (např. více účastníků jednání, váhy hlasů)

1. Až nás bude chtít klub

Přínosy a náklady přistoupení nového člena pro stávající členy

☹️ **1:** riziko reálné konvergence (nevhodné úrovně úrok. sazeb)

- pokud reálná konvergence ČR k €Z = reálné posilování CZK/EUR

- vně €Z: (a) posilování nominálního kurzu CZK/EUR

(b) vyšší inflace v ČR, vyšší sazby ČNB (v průměru)

- v €Z: (a)+(b) jen kanálem (b) vyšší inflace v ČR

ALE úrok. sazba ECB dle inflace v €Z, tj. nižší (v průměru)

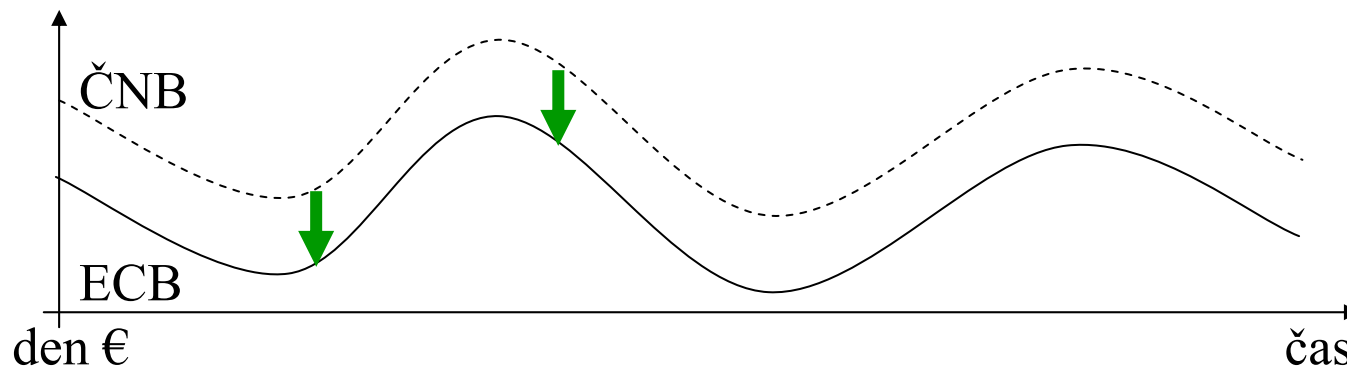
⇒ reálná úroková sazba v průměru nevhodná (příliš nízká)

= trvalý „šok“ ze strany MP ECB

- obrana: počkat, až tempo reálné konvergence poleví

- viz PT, ES, GR, SL

úrok. sazba



1. Až nás bude chtít klub

Přínosy a náklady přistoupení nového člena pro stávající členy

☹️ **2:** riziko odlišných cyklů/šoků (nevhodných změn úrok. sazeb)

- pokud ČR a €Z zažívají odlišné hosp. cykly a jiné šoky (a tedy inflaci)

⇒ šok v ČR = úrok. sazba ECB v dané chvíli pro ČR nevhodná

(málo vysoká / málo nízká)

⇒ šok v €Z = úrok. sazba ECB v dané chvíli pro ČR nevhodná

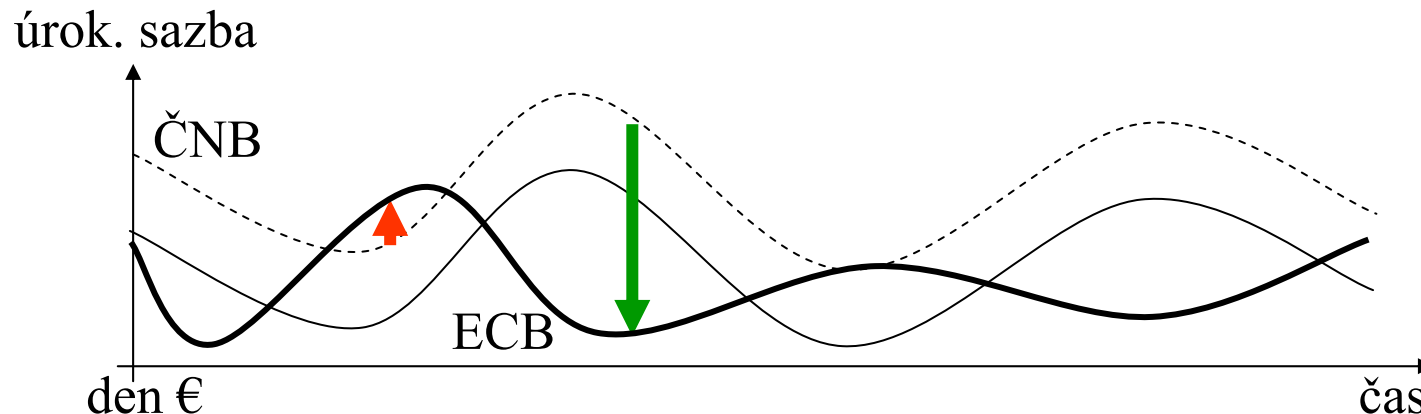
(příliš vysoká / příliš nízká)

- obrana: šoky hned rozpustit = reakce cen a mezd – pokud jsou pružné

= reakce trhu práce – pokud je pružný

fiskální stabilizace - pokud má prostor (SGP)

- viz FR



1. Až nás bude chtít klub

Přínosy a náklady přistoupení nového člena pro stávající členy

☹ **1:** riziko reálné konvergence = riziko politického tření
(např. Slovinsko)

☹ **2:** riziko odlišných cyklů/šoků = riziko politického tření
(např. Sarkozy)

1. Až nás bude chtít klub

Je řada přínosů i nákladů: nutno sečíst hrušky a jablka

Jak (v každém případě je základem „informovaná intuice“ = II)

(a) sada ukazatelů vyhodnocená metodou II

(b) sada ukazatelů, každý vč. kritické (referenční) hodnoty (určené metodou II)

(c) váž. průměr ukazatelů vč. vah a kritické (ref.) hodnoty (vše určeno metodou II)

- zvolený postup: (b), ale částečně prostor pro interpretaci (= příměs (a))

v posledních letech nenápadné dodatky

Kdo

- velmi složitá otázka (řada ukazatelů, složitá metodika výpočtu)

⇒ „ať rozhodnou experti“ X nemají demokratický mandát

- zásadní vliv na celou ekonomiku a společnost

⇒ „ať rozhodnou voliči/volení zástupci“ X nemají znalosti, informace

- zvolený postup: kompromis - analýzy a doporučení: experti

- konečné rozhodnutí: volení zástupci (Rada EU)

1. Až nás bude chtít klub

Kritéria pro přistoupení země k €Z

„**Vysoký stupeň udržitelné konvergence**“ (dle čl. 121 Smlouvy ustavující ES)

(a) **vhodná výše inflace** (míra do 1,5 % nad průměr tří nejlepších z hlediska cenové stability)

(b) **dostatečně stabilní kurz** (2 roky v ERMII bez napětí a devalvace)

(c) **vhodná výše nominálních dlouhodobých úrokových sazeb** (do 2 % nad průměr tří nejlepších z hlediska cenové stability)

(d) **ukázněná fiskální politika** (deficit státního rozpočtu pod 3 %)
(vládní dluh pod 60 %)

⇒ ☹ 3 (riziko nižší kredibility eura) pokryto do značné míry (d)

⇒ ☹ 1 (riziko reálné konvergence) pokryto jen částečně (a, b, c)

⇒ ☹ 2 (riziko odlišných cyklů/šoků) pokryto jen částečně (d)

(☹ 4 se nijak řešit nedá)

⇒ **Kritéria nepokrývají vše** (ale to je problém klubu, ne náš)

1. Až nás bude chtít klub

Kritéria pro přistoupení země k €Z

Proč žádat i u malého státu?

- *princip rovného přístupu* (do minulosti i do budoucna)
(jinak riziko požadavků na změny přístupu i v jiných oblastech)

Procedura

- hodnotit stupeň konvergence má EK a ECB
⇒ ekonomiku z hlediska kritérií popisuje KZ EK i KZ ECB
- ALE schválení přistoupení dané země k €Z navrhuje jen EK
⇒ pouze KZ EK výslovně říká „daná země plní/neplní“
- návrh schvaluje Evropská rada (hlav států/vlád)

2. Až my budeme chtít do klubu

Referendum (2003): obecně chceme

- vstup do EU = souhlas, že „budeme pomáhat plnit poslání ES“
 - mj. že se budeme snažit stát plnohodnotnými členy EZ
 - = vyhovět maastr. kritériím
- i když lze uvést i protiargumenty
 - principiální: EZ je horší, než jsme čekali - statist. podvody (GR, IT)
 - měkčí SGP (DE, FR)
 - pragmatické: mimo EZ je nám (zatím) líp, než jsme čekali

Kdy?

→ až ekonomické přínosy převáží nad náklady

2. Až my budeme chtít do klubu

Přínosy přistoupení nového člena pro nového člena

☺ **1:** větší trh = větší stabilita, soběstačnost, síla (měny i institucí)

☺ **2:** větší trh = větší konkurence = vyšší efektivnost

☺ **3:** vyšší stupeň propojení = nižší riziko konfliktů

☺ **4:** větší vliv na měnovou politiku ECB

☺ **5:** menší dopady kolísání kurzu

- přes 60% obratu zahr. obchodu probíhá s €Z

☺ **6:** menší kolísání kurzu

- USD/EUR je stabilnější než CZK/USD

☺ **7:** tlak na lepší domácí hospodářskou (zejm. fiskální) politiku

- před €: nesplnění maastr. kritérií k ohlášenému datu kvůli špatné FP bude ostuda

⇒ tlak na pevné datum vstupu (ALE: máme na to dostatečnou sebekázeň???)

- po €: za špatnou FP jsou peněžní sankce (viz Pakt stability a růstu)

2. Až my budeme chtít do klubu

Náklady přistoupení nového člena pro nového člena

☹️ **1:** riziko reálné konvergence

- obrana: počkat, až tempo reálné konvergence poleví

☹️ **2:** riziko odlišných cyklů/šoků

- obrana: šoky hned rozpustit = reakce cen a mezd – pokud jsou pružné
= reakce trhu práce – pokud je pružný

fiskální stabilizace - pokud má prostor

(meze dává Pakt stability a růstu)

2. Až my budeme chtít do klubu

Je řada přínosů i nákladů: nutno sečíst hrušky a jablka

Jak a kdo: *(Aktualizovaná) strategie přistoupení ČR k €Z*

Jak

- (a) sada ukazatelů vyhodnocená metodou „informované intuice“ = II
 - (b) sada ukazatelů, každý vč. kritické (referenční) hodnoty (určena metodou II)
 - (c) vážený průměr vč. vah a kritické (ref.) hodnoty (vše určeno metodou II)
- zvolený postup: (a)

Kdo

- experti nemají demokr. mandát (ČNB, MF: odstín mandátu, ale u ČNB střet zájmů)
- voliči/volení zástupci nemají znalosti, info
- zvolený postup: kompromis
 - analýzy a doporučení: experti (materiál ČNB+MF)
 - konečné rozhodnutí: volení zástupci (vláda)

2. Až my budeme chtít do klubu

„Superkritéria“ pro přistoupení země k €Z

Které ukazatele sledovat

= jak hodnotit „vysoký stupeň udržitelné konvergence“ z pohledu přistupující země?

Tři skupiny ukazatelů:

(a) reálná konvergence u konce (plně pokrývá ☹️ 1)

(HDP na hlavu, srovnatelná cenová hladina, tempo reálného posilování, ...)

(b) cyklus/šoky nepřiliš odlišné (pokrývá část ☹️ 2)

(korelace cyklu a šoků, strukturální podobnost, propojenost zahr. obch., ...)

(c) přizpůs. mechanismy připraveny (pokrývá zbytek ☹️ 2)

(pružné mzdy a ceny, pružný trh práce, ..., pružný fiskál)

= maastr. kritéria + další kritéria = přísnější hodnocení

Závěry

Maastr. kritéria pokrývají jen část nákladů přistoupení

(problém: riziko reálné konvergence a odlišných cyklů/šoků)

⇒ rozhodujme dle „superkritérií“ (širší než maastrichtská)

⇒ splnění pravděpodobně později než maastr.

Rozhodnutí je primárně politické

= v rukou nás všech, tj. voličů (nebo volených zástupců)

⇒ měli bychom být co nejvíce informovaní

⇒ superkritéria musíme všichni studovat/vysvětlovat/diskutovat

Děkuji za pozornost.

1. Až nás bude chtít klub

Problémy s kritériem pro inflaci

Protokol (č. 6) ke Smlouvě ustavující ES žádá:

„cenový vývoj, který je udržitelný, a míru inflace (...), která nepřesahuje o více než 1.5 p.b. míru inflace v nejvýše třech členských státech, jež dosahují nejlepších výsledků z hlediska cenové stability“

Interpretace v konvergenčních zprávách EK:

- „nejlepší výsledky“ = nejnižší inflace (kromě zemí se zápornou inflací)
 - jasná ⇒ nízké riziko politické manipulace
 - nepružná ⇒ nedovoluje ekonomickou úvahu
- „udržitelný“ = *pravděpodobně pod refer. hodnotou i v nejbližších měsících*
 - založená na prognózách (tj. velmi nejistých datech)

Interpretace v konvergenčních zprávách ECB:

- „nejlepší výsledky“ = nejnižší inflace (kromě zemí, v nichž je inflace výsledkem „akumulace specifických faktorů“, takže její zahrnutí by způsobilo „pokřivení referenční hodnoty coby ekonomicky smysluplného ukazatele“)
 - nejasná ⇒ riziko politické manipulace
 - pružná ⇒ dovoluje ekonomickou úvahu
- „udržitelný“ – *nedefinuje, jen popisuje prognózy (IMF, trhů apod.) a rizika* ¹⁷

1. Až nás bude chtít klub

Problémy s kritériem pro inflaci

ČNB 2004 (později i jiní):

- nejlepší \neq nejnižší

(CB cílující inflaci mají cíle kladné; ECB ... těsně pod 2%)

- zejm. v případě reálné konvergence = reálné rovnovážné apreciacie

(tlačí inflaci na neudržitelně nízké hladiny)

Formální reakce: vyhýbavé / nekorektní

Pravděpodobné důvody EK/ECB pro interpretaci „nejnižší“:

- původně: budování kredibility EUR + inflace byla vyšší

- nyní: *princip rovného přístupu* + problém výrazného změkčení

precedent pro jiná kritéria a pravidla

nejistota ohledně konkrétního nového znění

přiznání dosavadní chyby

záminka pro odklad vlastně nežádoucího přistoupení

vzneseno z hlediska první „široké“ KZ příliš pozdě / málo jasně

1. Až nás bude chtít klub

Problémy s kritériem pro kurz

Protokol (č. 6) ke *Smlouvě ustavující ES* žádá:

aby členský stát respektoval „normální flukтуаční meze mechanismu směnných kurzů bez výrazného napětí po dobu aspoň dvou let před vyhodnocením. Zejména nesmí členský stát během tohoto období ze své vůle devalvovat (bilaterální) centrální paritu své měny (vůči měně kteréhokoli jiného členského státu).“

- normální ... ERM (+/- 2,25 %) vs. standardní ... ERMII (+/- 15 %)

Interpretace v konvergenčních zprávách EK i ECB:

- „respektovat meze ERM2“ = účastnit se ERM2, kurz blízko parity
- bere v úvahu navíc vývoj dalších ukazatelů (úrokové sazby, CM rezervy)
- nejasná
 - na straně apreciacie je „blízko“ až 11% – viz IEP
 - opakované intervence (GR) nejsou znakem „výrazného napětí“
 - IT a SF byly hodnoceny kladně po 16M a 17M
 - hodnocení SK v roce 2008
- pružná