

Česká republika a euro oči ČNB

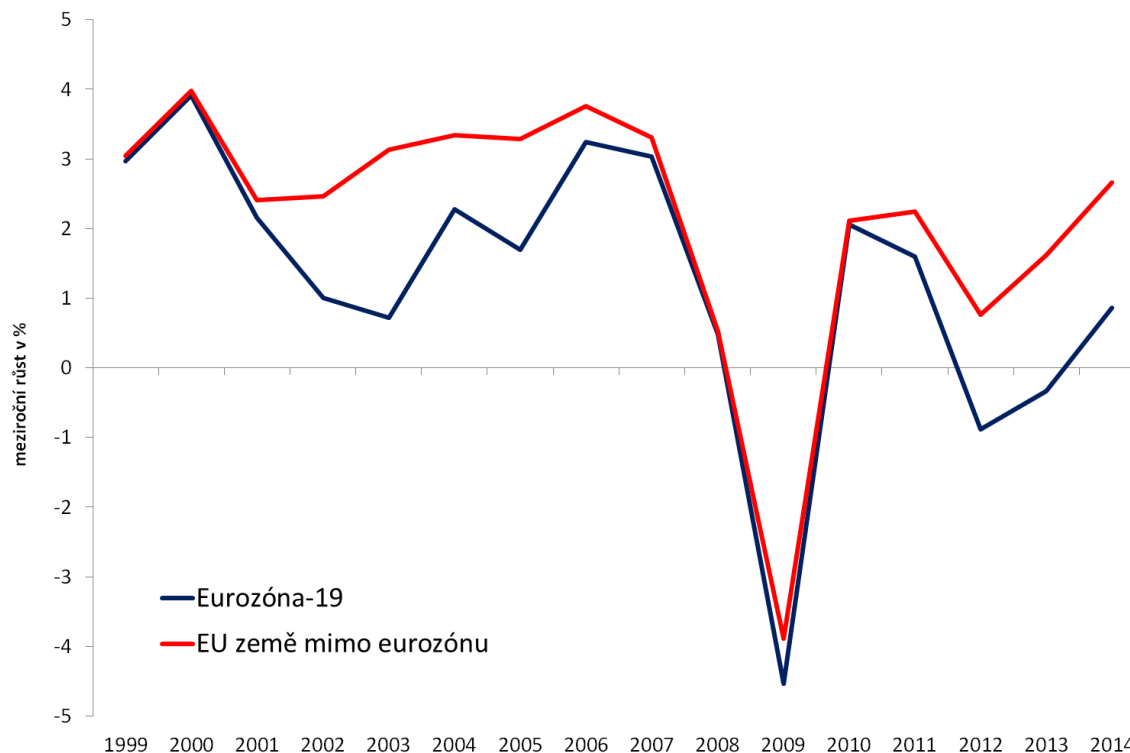
Miroslav Singer
guvernér, Česká národní banka

Přijetí společné evropské měny v ČR – přínosy a rizika
29. ledna 2016

Obsah

- Srovnání vývoje HDP v eurozóně a v zemích EU mimo eurozónu
- Makroekonomické nerovnováhy v eurozóně během krize a některé hospodářsko-politické a institucionální změny jejího rámce
- Sladěnost české ekonomiky s ekonomikou eurozóny a možnosti přizpůsobovacích mechanismů

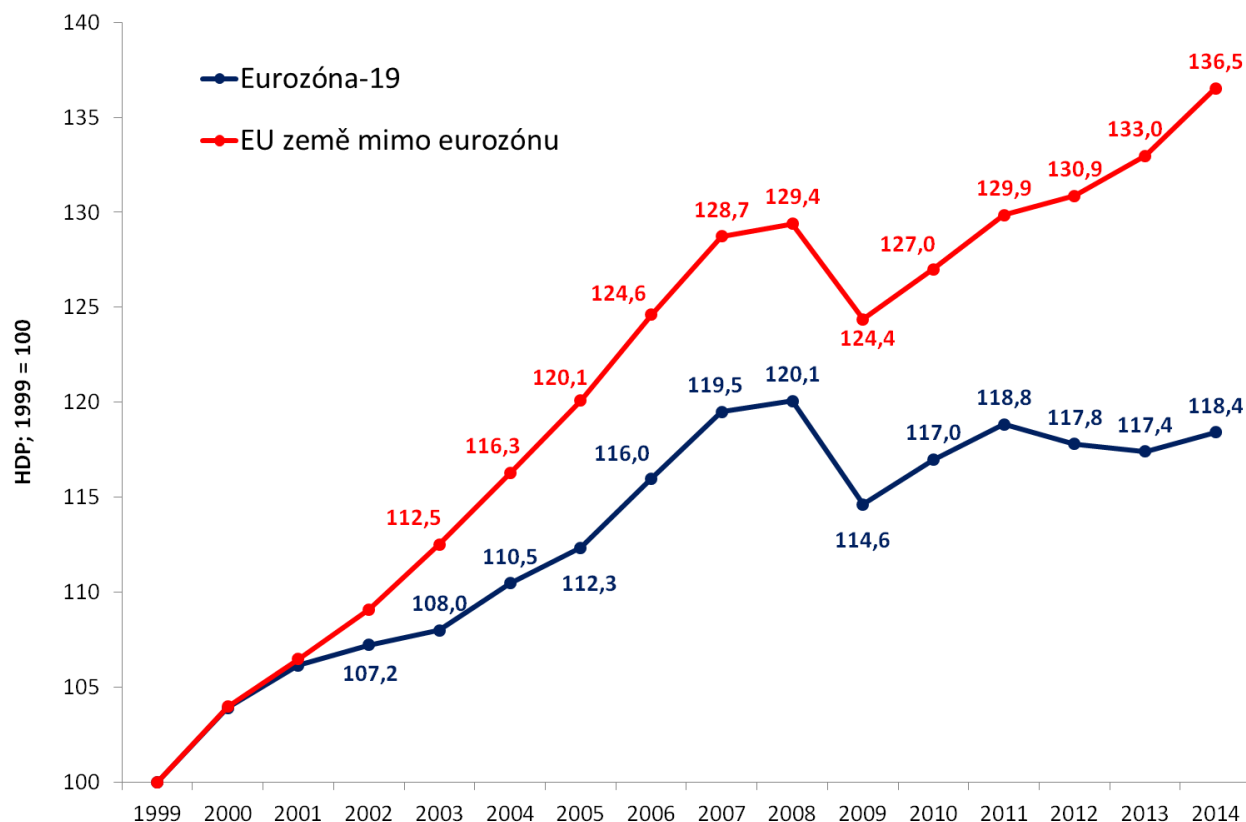
Vývoj HDP v eurozóně a v zemích EU mimo eurozónu (meziroční změny v %)



Pramen:
Eurostat,
vlastní
výpočet

Během krize se obě skupiny zemí vyvíjely podobně; před krizí a po krizi však země EU mimo eurozónu rostly rychleji než eurozóna; Ø růst během 1999-2014: EMU 1,3% vs země EU mimo EMU 2,2%

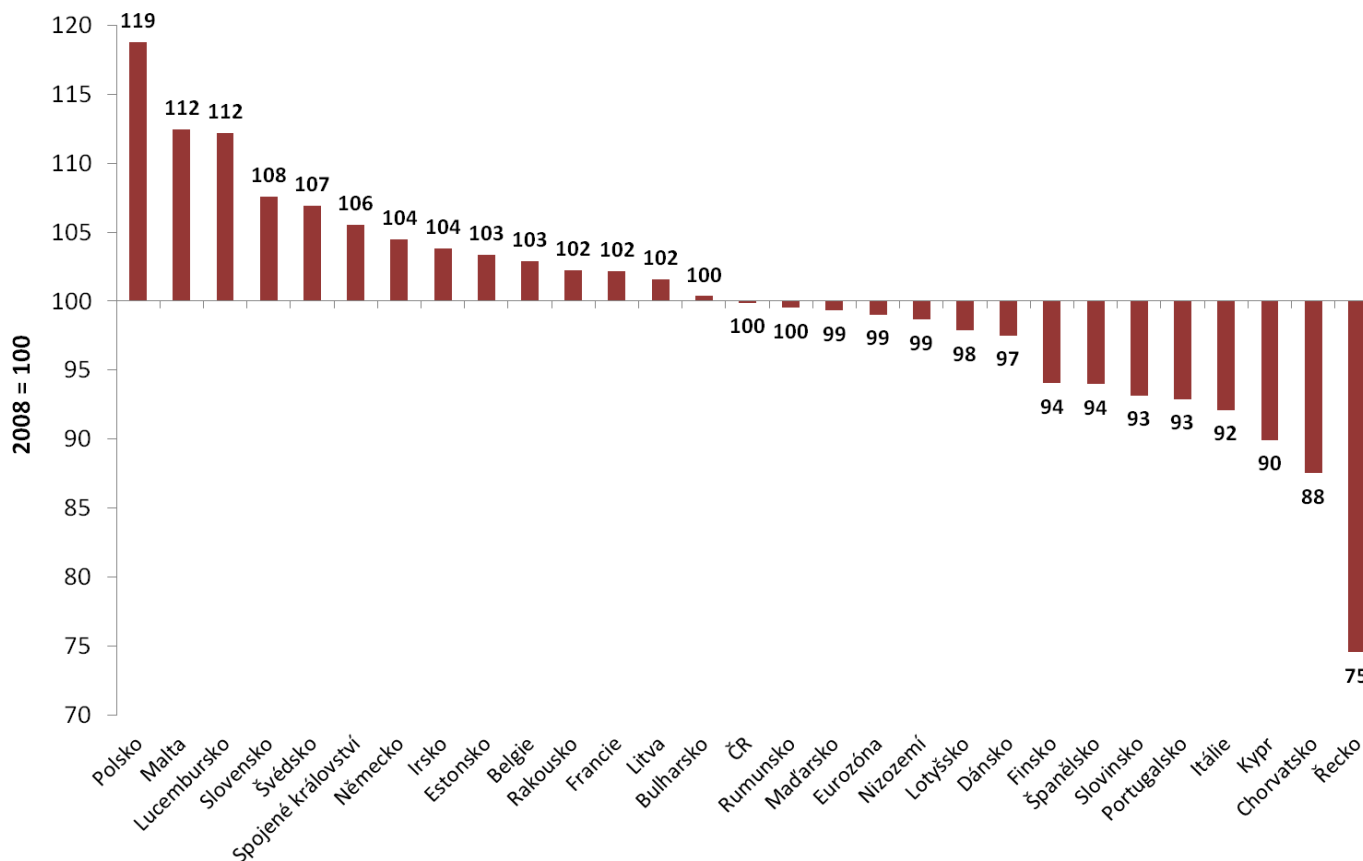
Vývoj HDP v eurozóně a v zemích EU mimo eurozónu (1999=100)



Pramen:
Eurostat,
vlastní
výpočet

HDP zemí EU mimo EMU vzrostl během 1999-2014 o 18 procentních bodů více než HDP eurozóny

HDP v EU v roce 2014 (2008=100)



Pramen:
EIU

Ve výkonnosti ekonomik EU během krize existovaly značné rozdíly: kumulativně od roku 2008 téměř 45 procentních bodů mezi Polskem a Řeckem

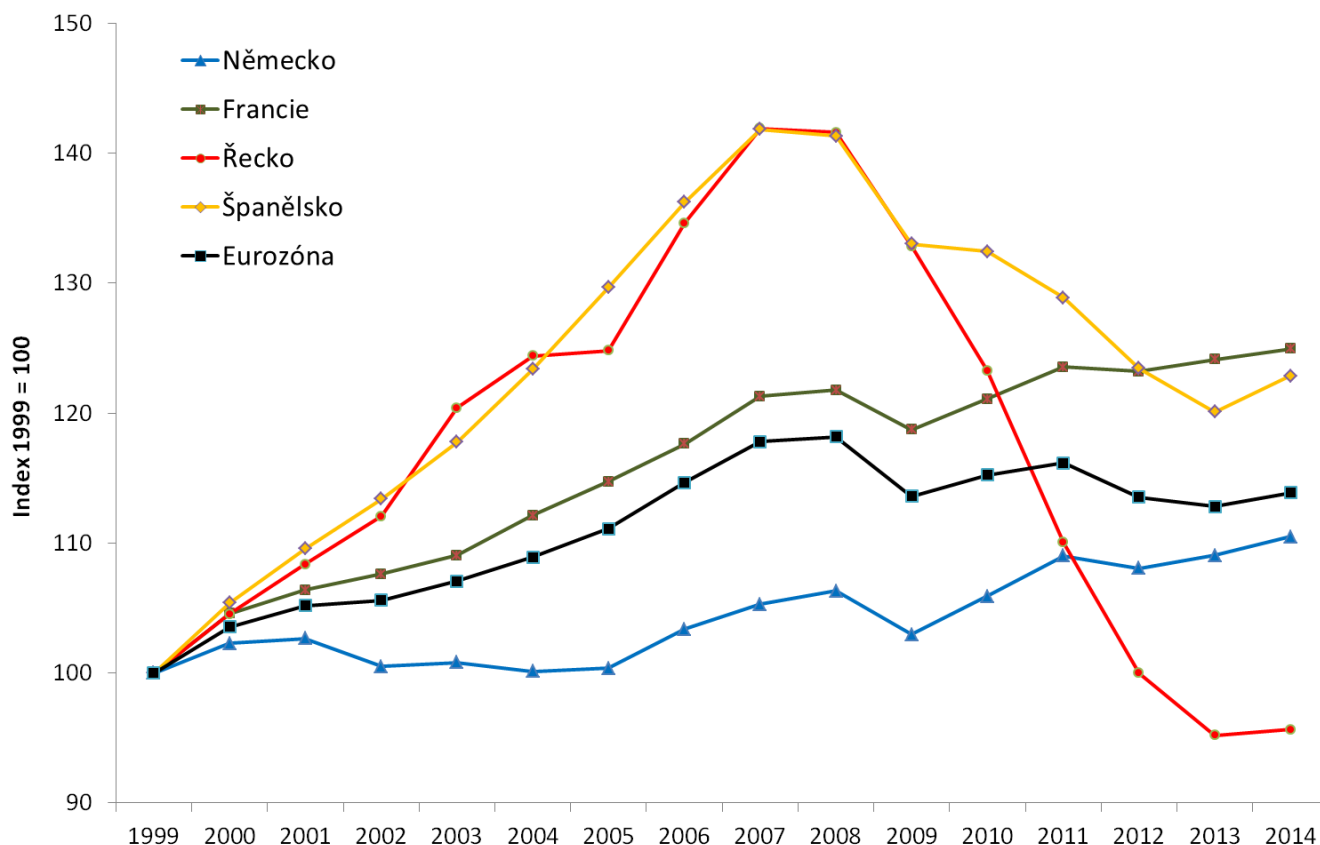
Makroekonomické nerovnováhy v eurozóně během krize a některé hospodářsko-politické a institucionální změny jejího rámce

„Vrozené vady“ eurozóny

- Eurozóna při svém vzniku nebyla optimální měnovou oblastí (skládala se ze strukturálně a výkonnostně nesourodých ekonomik)
- Strukturální rigidity vedly k nesprávné alokaci zdrojů
- Jednotné úrokové sazby napomáhaly přehřívání méně rozvinutých ekonomik jižního křídla: jedna velikost nepadla všem!
- Růst periferních ekonomik byl do značné míry růstem nerovnovážným a neudržitelným
- Národní hospodářské politiky nepůsobily preventivně, aby bránily vytváření nerovnováh a podkopávání konkurenceschopnosti

Členství v eurozóně samo o sobě neposkytuje žádný automatický mechanismus konvergence; ta se dostaví pouze jako výsledek hospodářských politik před přijetím eura i po něm

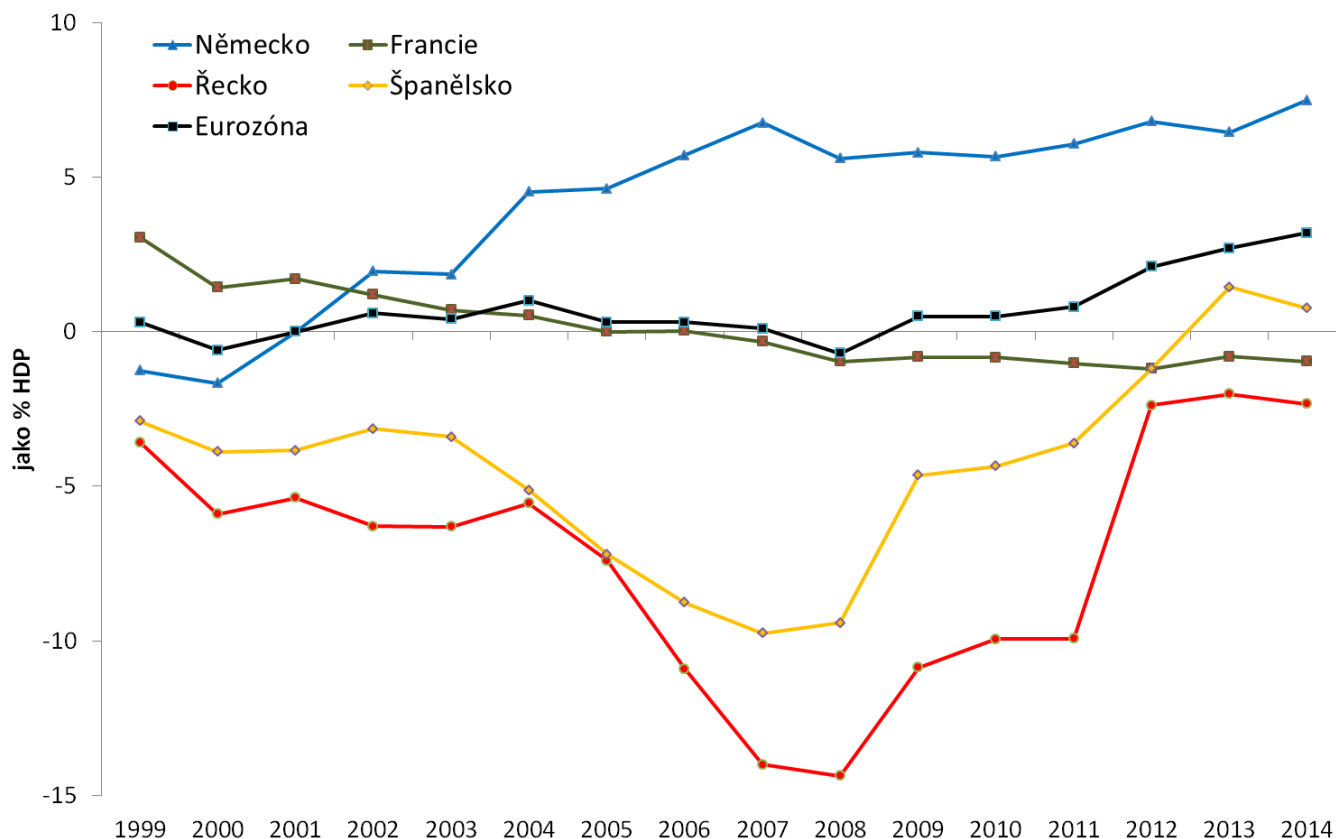
Domácí poptávka (1999=100)



Pramen:
EIU

Před vypuknutím finanční krize rostla domácí poptávka v Řecku a ve Španělsku (výrazně) rychleji než ve Francii a v Německu

Běžný účet (jako % HDP)



Pramen:
EIU

Přehřívání periferních ekonomik bylo doprovázeno růstem deficitů jejich běžného účtu: Řecko -14,3 % v roce 2008 a Španělsko -9,7% v roce 2007

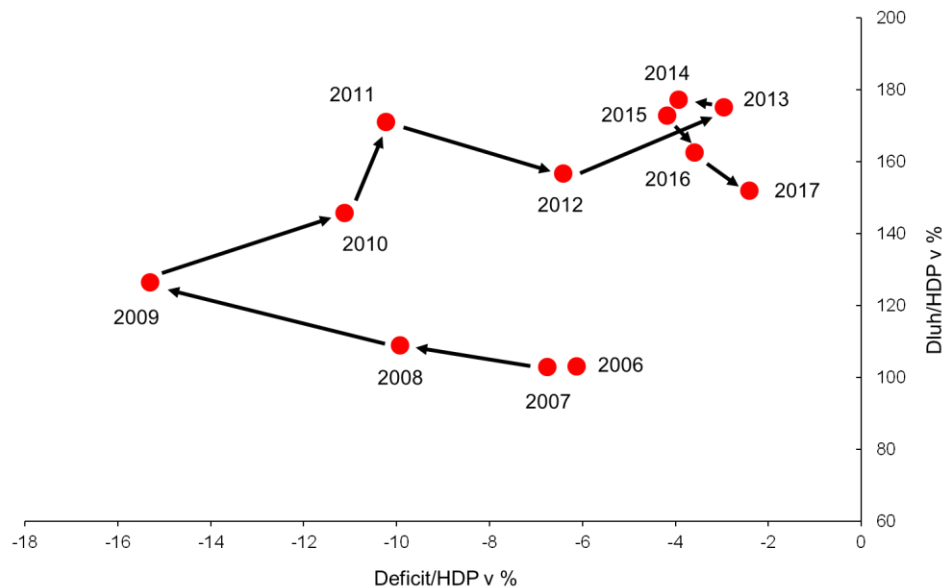
Nedostatek fiskální disciplíny

- V mnoha zemích nebylo v období před krizí vyvinuto dostatečné úsilí ke snížení vládního dluhu
- EMU vstupovala do finanční krize s vysokou mírou dluhu
⇒ omezený manévrovací prostor pro stabilizační funkci fisk. politiky
- Během krize docházelo k přesunu dluhu ze soukromého sektoru do vládního sektoru (a bilancí mezinárodních institucí); přesun dluhu však nebyl řešením, ale pouhým rozložením dluhového břemene
- Když veřejné zadlužení některých zemí dosáhlo kritické meze (dle mínění finančních trhů), odstartovala fáze dluhové krize; ta změnila národohospodářské priority ve prospěch fiskální konsolidace

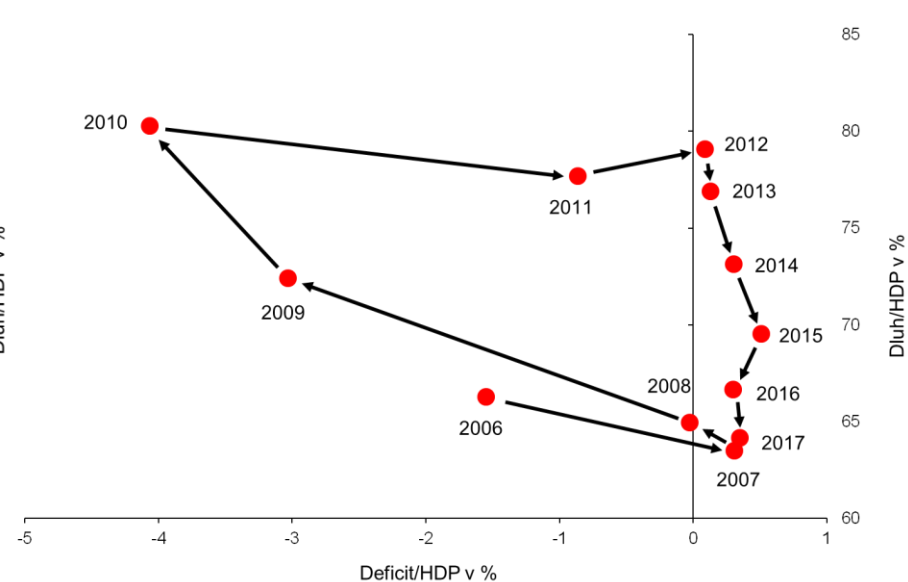
Místo aby fiskální politika byla tlumičem šoků, stala se po vypuknutí dluhové krize jejich zdrojem; fiskální politika působila během 2010-13 procyklicky

Vládní deficity a dluhy v Řecku a v Německu (2006–2017; jako % HDP)

Řecko



Německo



Poznámka: roky 2015-2017 jsou předpovědi MMF

Pramen: MMF

Zatímco v Řecku bude v roce 2017 dluh vyšší o přibližně 50 p.b. než před krizí, v Německu by měl dosáhnout předkrizové úrovně; dluhové zátěže krize se Německo zbaví během jednoho desetiletí

Některé hospodářsko-politické a institucionální změny EMU minulých let

- Six-pack (prosinec 2011) a Two-pack (květen 2013)
- Stabilizační makroekonomické ozdravné programy (Řecko, Kypr)
- Vytvoření Evropského nástroje finanční stability (EFSF) a ESM
- Bankovní unie (SSM, SRM, Single Rulebook, SRB) a BRRD pro EU
- Nekonvenční politiky ECB (funkčnost fin. systému, podpora poptávky)
- Pátý evropský semestr koordinace hospodářských politik (11/2014)
- Dokončení evropské hospodářské a měnové unie (červen 2015)
(hospodářská unie, finanční unie, fiskální unie, demokratická odpovědnost, legitimita a posílení institucí EU)
- Evropský systém pojištění vkladů (EDIS)
- Posílení Evropské rady a Eurosummitu (na úkor EK a Evropského parl.)

Institucionální a hospodářsko-politické změny EMU jsou reakcí na vady, které byly zpočátku přehlíženy, ale které se během krize ukázaly jako zásadní

Dopady nedávných změn EMU a EU

- V EMU a v EU dochází k výraznému prohloubení koordinace hospodářských a fiskálních politik i k integraci finančního trhu a dohledu nad ním; dochází zároveň k určitému vyčleňování eurozóny jako jednotného bloku ve vztahu k ostatním zemím EU a k posunu těžiště rozhodování směrem k zemím používajícím euro
- Zmírněním nejistot tyto změny částečně napomáhají ekonomickému oživení (to však zůstává poměrně křehké a především nerovnoměrné)
- Nové instituce mění podobu eurozóny a způsob jejího fungování, včetně fungování makroekonomických přizpůsobovacích mechanismů
- Změny rámce eurozóny změnily ekonomický (finanční) obsah závazku přijetí eura, který ČR přijala v roce 2005 při vstupu do EU
- V důsledku účasti v záchranných mechanismech se zvýšily potenciální náklady členství v eurozóně

Změny rámce fungování eurozóny jsou významné, ale nikoliv konečné; velké nejistoty jsou spojeny s možnou budoucí podobou pravidel a institucí

*Sladěnost české ekonomiky s
ekonomikou eurozóny a možnosti
přizpůsobovacích mechanismů
(Analýzy stupně ekonomické sladěnosti České
republiky s Eurozónou, prosinec 2015)*

Hlavní ukazatele sladění

- Reálná ekonomická konvergence (HDP na obyv., cenová hladina, reálný měnový kurz, reálné úrokové sazby, mzdy)
- Korelace ekonomické aktivity (meziroční změny HDP, průmyslu, apod.)
- Korelace cyklické složky nezaměstnanosti
- Strukturální podobnost ekonomiky
- Konvergence úrokových sazeb
- Sladění vývoje měnových kurzů a volatilita kurzu
- Propojení ekonomiky s EMU (intenzita obchodu, přímé zahr. investice)
- Podobnost transmise měnové politiky (hloubka finančního zprostředkování, zadlužení soukromého sektoru, struktura finančních aktiv a pasiv, vliv MP na klientské úrokové sazby, sladění vývoje na finančních trzích, apod.)

Odlišnosti mezi ekonomikou ČR a eurozóny mohou být zdrojem asymetrických šoků a vést k rozdílnému působení společné měnové politiky; čím vyšší bude sladění, tím nižší budou náklady používání eura

Přizpůsobovací mechanismy

- Fiskální politika
 - ◆ Stabilizační funkce veřejných rozpočtů
 - ◆ Deficit a dluh
 - ◆ Dlouhodobá udržitelnost vládních financí
- Trh práce
 - ◆ Nezaměstnanost a vnitřní pružnost trhu práce
 - ◆ Strukturální nezaměstnanost
 - ◆ Mezinárodní mobilita pracovní síly
 - ◆ Institucionální prostředí (minimální mzda, ochrana zaměstnanosti, zdanění práce, indikátory motivace k práci)
- Pružnost trhu zboží a služeb
 - ◆ Administrativní překážky v podnikání podniků
 - ◆ Daňové zatížení podniků
- Bankovní sektor a jeho schopnost tlumit šoky

Čím účinnější budou domácí přizpůsobovací mechanismy, tím nižší budou náklady používání společné měny

Vyhodnocení ukazatelů sladění 1/2

1. Ukazatele hovořící dlouhodobě pro přijetí eura
 - Vysoká míra otevřenosti české ekonomiky
 - Velká obchodní a vlastnická provázanost s eurozónou (příliv PZI)
 - Sladění hospodářského cyklu s cyklem eurozóny
 - Dlouhodobě podobný vývoj inflace, nominálních úrokových sazeb a měnového kurzu s eurozónou
 - Stabilní a odolný bankovní sektor – podobná transmise jako v EMU
2. Oblasti, ve kterých byl vývoj narušen krizí, ale ve kterých v posledních letech došlo k opětovnému zlepšení
 - Reálná ekonomická konvergence k eurozóně (obnovena 2014-2015)
 - Výrazné snížení strukturálního deficitu během 2010-2013
3. Oblasti, kde byl pozitivní vývoj narušen krizí a ve kterých k obnovení konvergence doposud nedošlo
 - Dlouhodobá konvergence cenové hladiny (vyšší inflace po přijetí eura by mohla vést v nízké reálné úrokové míře: riziko přehřívání)

Vyhodnocení ukazatelů sladění 2/2

4. Oblasti, které dlouhodobě vykazují problémy či nesoulad a ve kterých nedochází k významnému zlepšení
- Stárnutí populace (riziko pro dl. udržitelnost veřejných financí)
 - Některé parametry trhu práce:
 - ◆ Relativně vysoké implicitní zdanění práce (nízká motivace k práci)
 - ◆ Poměrně nízká mobilita pracovní síly
 - Vysoký podíl průmyslu na HDP (strukturální nesladění)
 - Odlišnosti ve finančním sektoru a struktuře aktiv
 - Odhad finančních nákladů vstupu do EMU:
 - ◆ Vklad kapitálu do Evropského mechanismu stability (ESM): 51 mld. Kč během 4 let (s podmíněným závazkem doplnit v případě potřeby dalších až 390 mld. Kč)
 - ◆ Převod příspěvků bank se sídlem v ČR do Jednotného fondu pro řešení krizí (SRF): 25 mld. Kč během 8 let

Připravenost ČR na přijetí eura se oproti předchozím letům zlepšila, avšak stále ji nelze vyhodnotit jako dostatečnou ⇒ neusilovat o vstup do EMU II v 2016

Shrnutí

- Od roku 1999 rostly země EU mimo eurozónu rychleji než eurozóna
- Eurozóna nebyla od svého vzniku optimální měnovou oblastí; během krize se naplno projevily všechny její nedostatky; členství v EMU se pro některé země (tzv. periferie) stalo zdrojem nestability
- Krize vedla ke zmírnění některých nerovnováh a k dílčímu pokroku v budování hospodářsko-politického a institucionálního rámce eurozóny
- Ekonomický obsah závazku přijmout euro se v důsledku krize změnil a je dnes jiný, než když ČR v roce 2005 vstupovala do EU
- Bilance výhod a nákladů spojených se zavedením eura bude záviset na vyřešení aktuálních problémů eurozóny a po vstupu ČR do EMU na schopnosti české ekonomiky fungovat bez vlastní měnové politiky
- Sladěnost české ekonomiky s eurozónou a schopnost přizpůsobení asymetrickým šokům se zlepšily, ale nejsou doposud dostatečné

ČR zatím není způsobilá přijmout euro; výše nákladů členství v EMU je navíc nejistá kvůli nedokončeným změnám institucionálního rámce eurozóny

Děkuji za pozornost



Miroslav Singer
Česká národní banka
Na Příkopě 28
115 03 Praha 1

miroslav.singer@cnb.cz
Tel: +420 224 412 000