DOPADY EVROPSKÉ MĚNOVÉ INTEGRACE NA ČR

Růžena Vintrová, CES VŠEM
ruzena.vintrova@vsem.cz

Konference IREAS a KAS ve spolupráci se Senátem Parlamentu ČR dne 21. 11. 2006

Obsah:

- Dvojí pohled na přijetí eura - maastrichtská vs. vlastní („českolipská“) kritéria
- Potřeba odlišné měnové politiky v *dohánějících* ekonomikách ⇒ priorita reálné konvergence
- Vztah reálné a nominální konvergence a anomálie ČR – nízká cenová a mzdová úroveň v relaci k ekonomické úrovni. Náprava vyžaduje delší čas.
- Výhradní kanál konvergence CPL v posledních letech - dlouhodobá apreciační tendence CZK ⇒ důsledky pro zhodnocování finančních aktiv

Podmínky vstupu do eurozóny

- Maastrichtská kritéria ⇒ stabilita společné měny ⇒ pravidla pro „club of equals“
- Přehodnocování původních ambiciózních plánů zemí EU-5 ⇒ posun termínů v Maďarsku, Polsku a nakonec i v ČR na roky 2011 až 2014
- Největší překážky z hlediska maastrichtských kritérií: deficit veřejných rozpočtů a míra inflace (pro ČR dosud „přeplňovaná“, viz ale zkušenost Litvy)

Plnění maastrichtských kritérií v ČR

Míra inflace podle HICP v % (roční Ø)

	2002	2003	2004	2005	2002–2005
Ø 3 zemí s nejnižší inflací	1,4	1,2	0,7	1,0	1,1
Hodnota kritéria	2,9	2,7	2,2	2,5	2,6
Česká republika	1,4	- 0,1	2,6	1,6	1,4

ČR a definice cenové stability ECB
– míra inflace „pod, ale blízko 2 %“

- Cenový růst v ČR 2002–2005 v ročním průměru **1,4 % výrazně pod 2 %** - ***nekryje skryté kvalitativní změny***, s nimiž počítá definice ECB (zachyceny jako inflace)
- Nízká inflace při předstihu produktivity ⇒ nadměrný ***tlak na zhodnocování nominálního kurzu ⇒ dopad jednostranný na exportéry*** (vyšší inflace se rovnoměrněji rozkládá v celé ekonomice)
- Kurzový kanál po přijetí eura odpadne ⇒ tlak na vylévání do inflace ⇒ brzděn koordinační politikou
- Důsledky pro ekonomický růst viz zkušenosti rychle rostoucích „starých“ zemí (inflace 3 až 5 % v prvních letech po přijetí eura)

Plnění maastrichtských kritérií v ČR

10leté sazby vládních dluhopisů v %

	2002	2003	2004	2005	8/2006
Ø 3 zemí s nejnižší inflací	4,90	4,12	4,28	3,37	4,06
Hodnota kritéria	6,90	6,12	6,28	5,37	6,06
Česká republika	4,94	4,12	4,75	3,51	3,68

Plnění maastrichtských kritérií v ČR

Vládní deficit v % HDP (podle ESA 95)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká rep.	-6,6	-2,9	-3,6	-3,5	-4,0	-3,5*

* Podle „Vyhodnocení plnění …“ - předpoklad minimálního snížení o 0,5 p.b. při nadměrném deficitu (nezajištěno konkrétními opatřeními)

Plnění maastrichtských kritérií v ČR

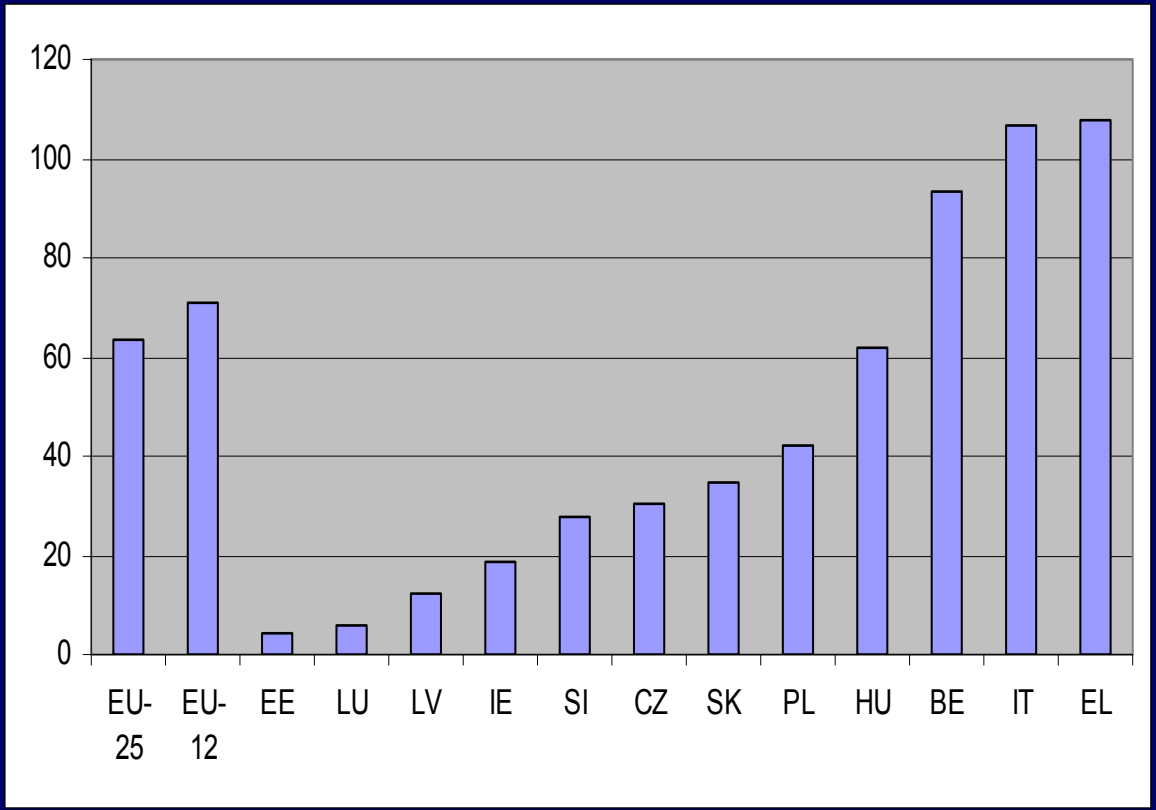
Vládní dluh v % HDP (metodika ESA 95)*

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká rep.	30,1	30,7	30,4	30,6	31,7	32,4

* Podle notifikace vládního deficitu a vládního dluhu z října 2006; projekce bude aktualizována v Konvergenčním programu 2006

Mezinárodní srovnání míry zadluženosti

Vládní dluh v % HDP, 2005 (metodika ESA 95)



ČR=30 %

EU-25 = 63 %

EU-12 = 71 %

6 malých zemí =

3 % obyv. EU

méně zadluženo

Plašit investory nadměrnou zadlužeností ČR není namístě

Přínosy a náklady přijetí eura

Přínosy:

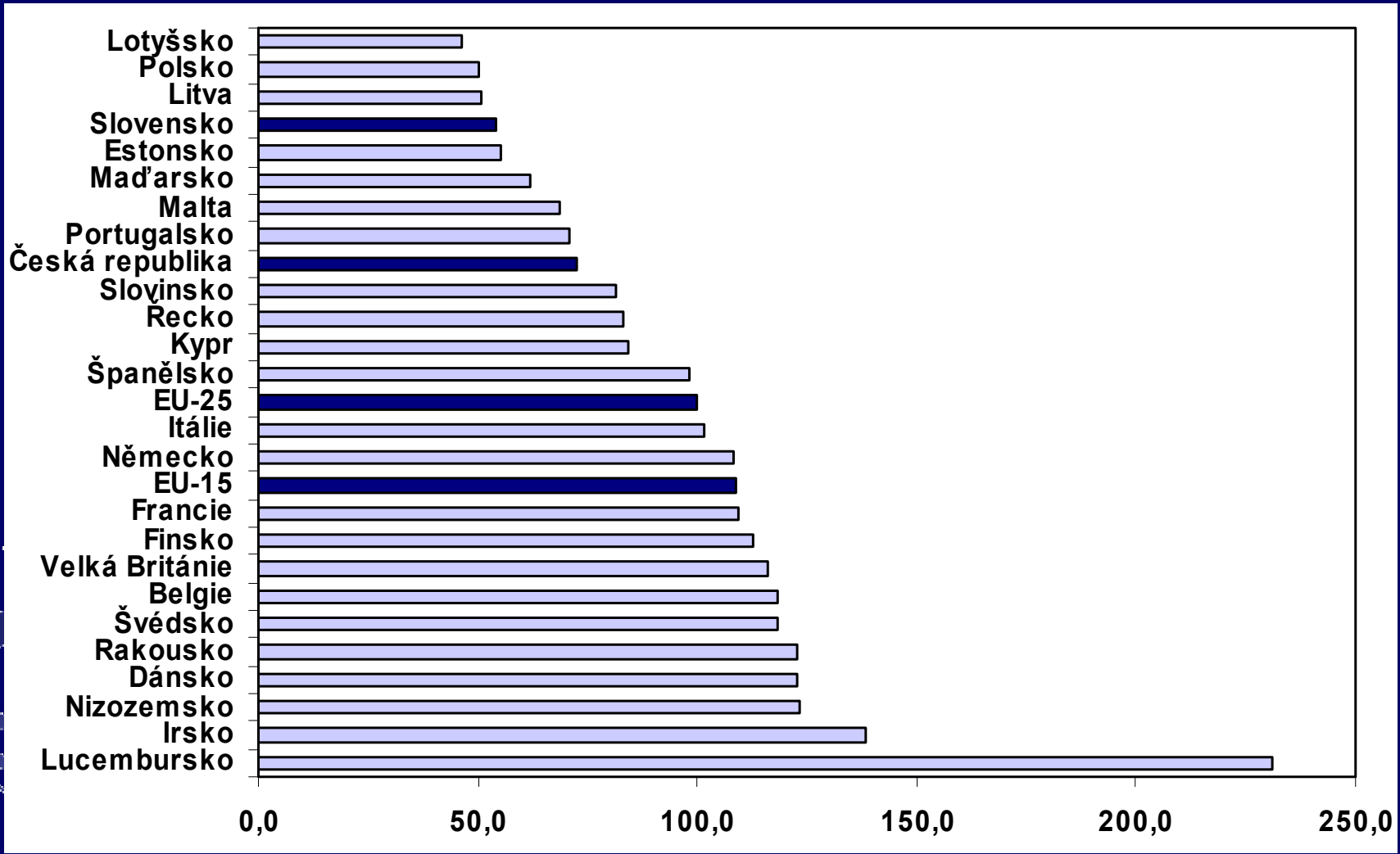
- Odstranění ***kurzových rizik*** a rizik ***měnových krizí*** (důležité pro exportéry a země s velkými deficity b. ú. - ne pro ČR)
- Snížení ***transakčních nákladů*** (až 0,5 p.b. HDP)
- Vstup do prostředí s ***nízkými úrokovými mírami*** – podpora investování a růstu – jen pro země s vyšší inflací (ne pro ČR)

Náklady:

- Ztráta ***vlastní měnové politiky***
- Ztráta ***přizpůsobovacího kurzového mechanismu***

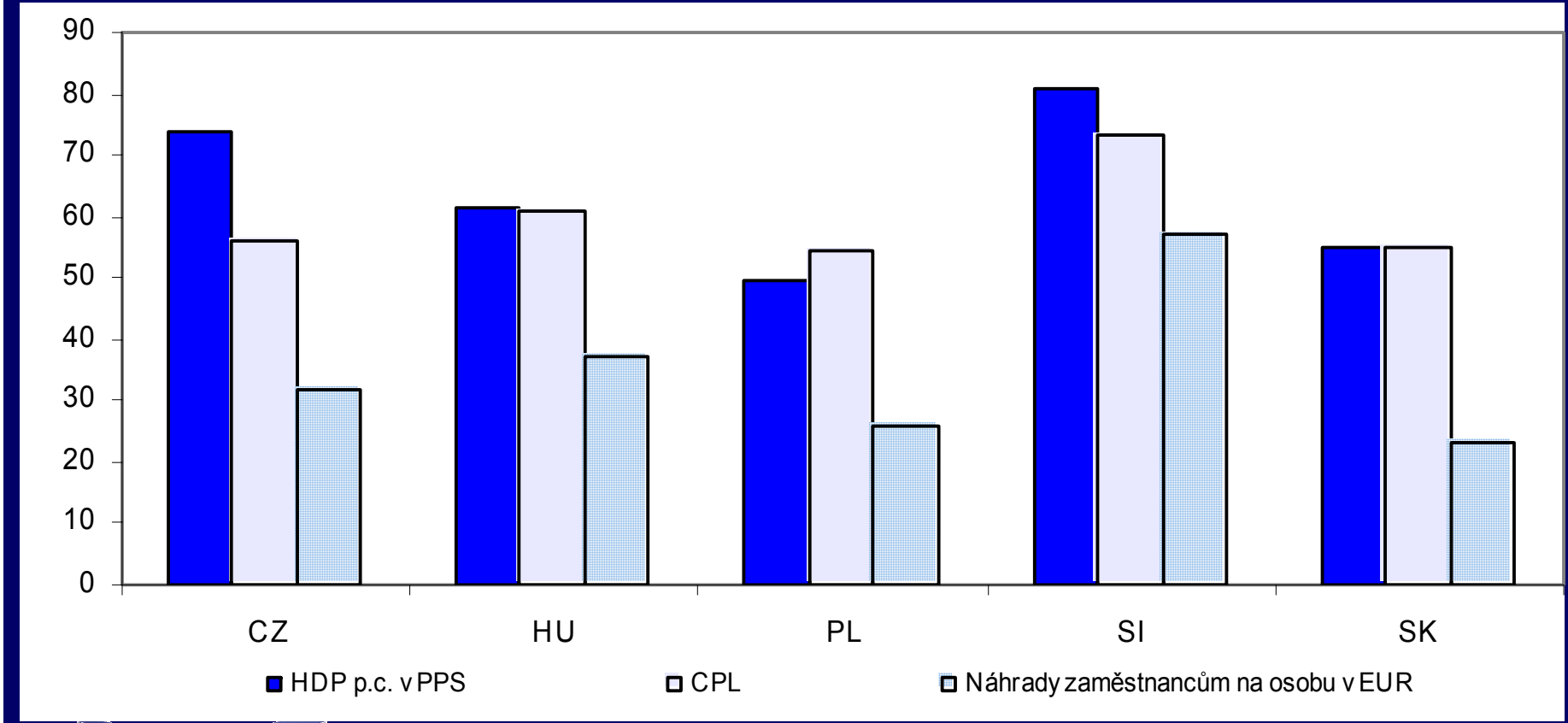
Reálná konvergence – priorita dohánějících zemí

HDP na obyvatele v PPS v roce 2005 (EU-25 = 100)

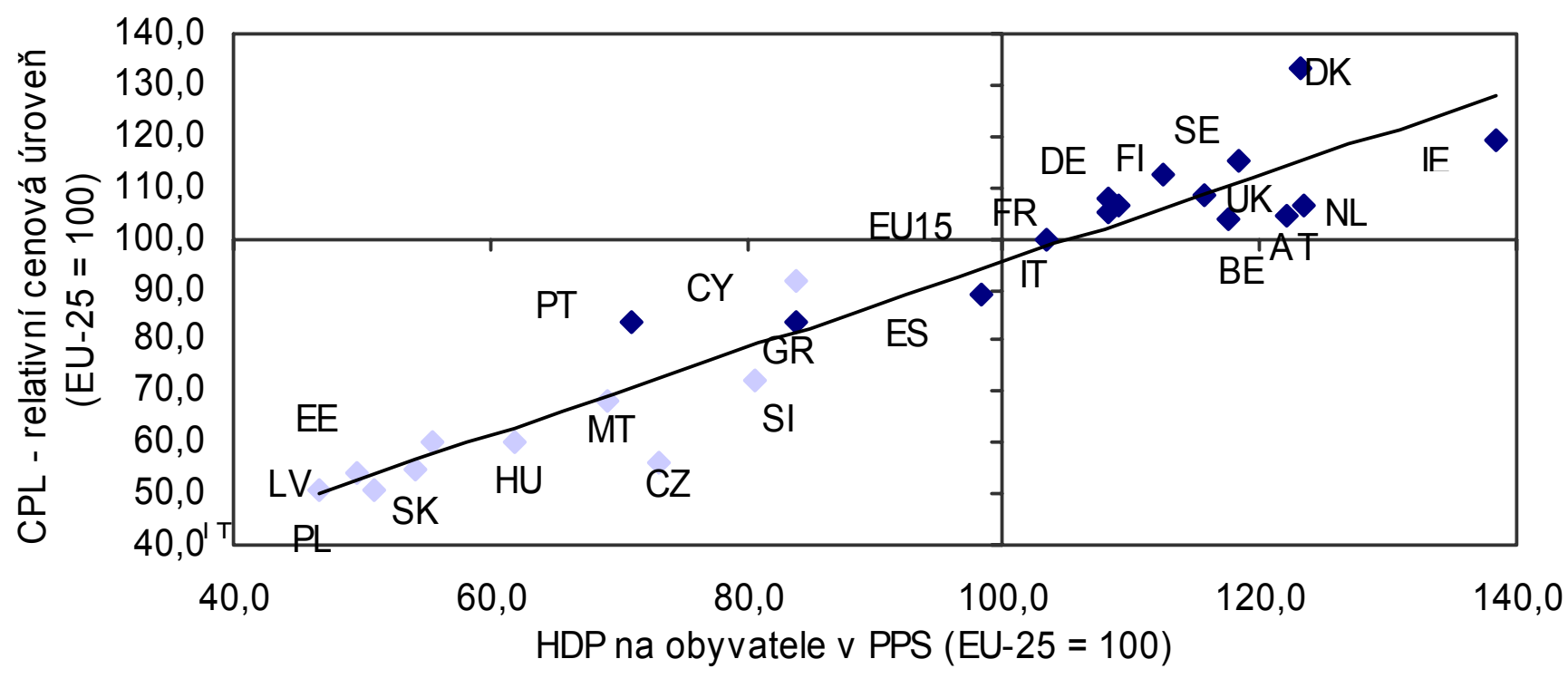


Rozpory reálné a nominální konvergence

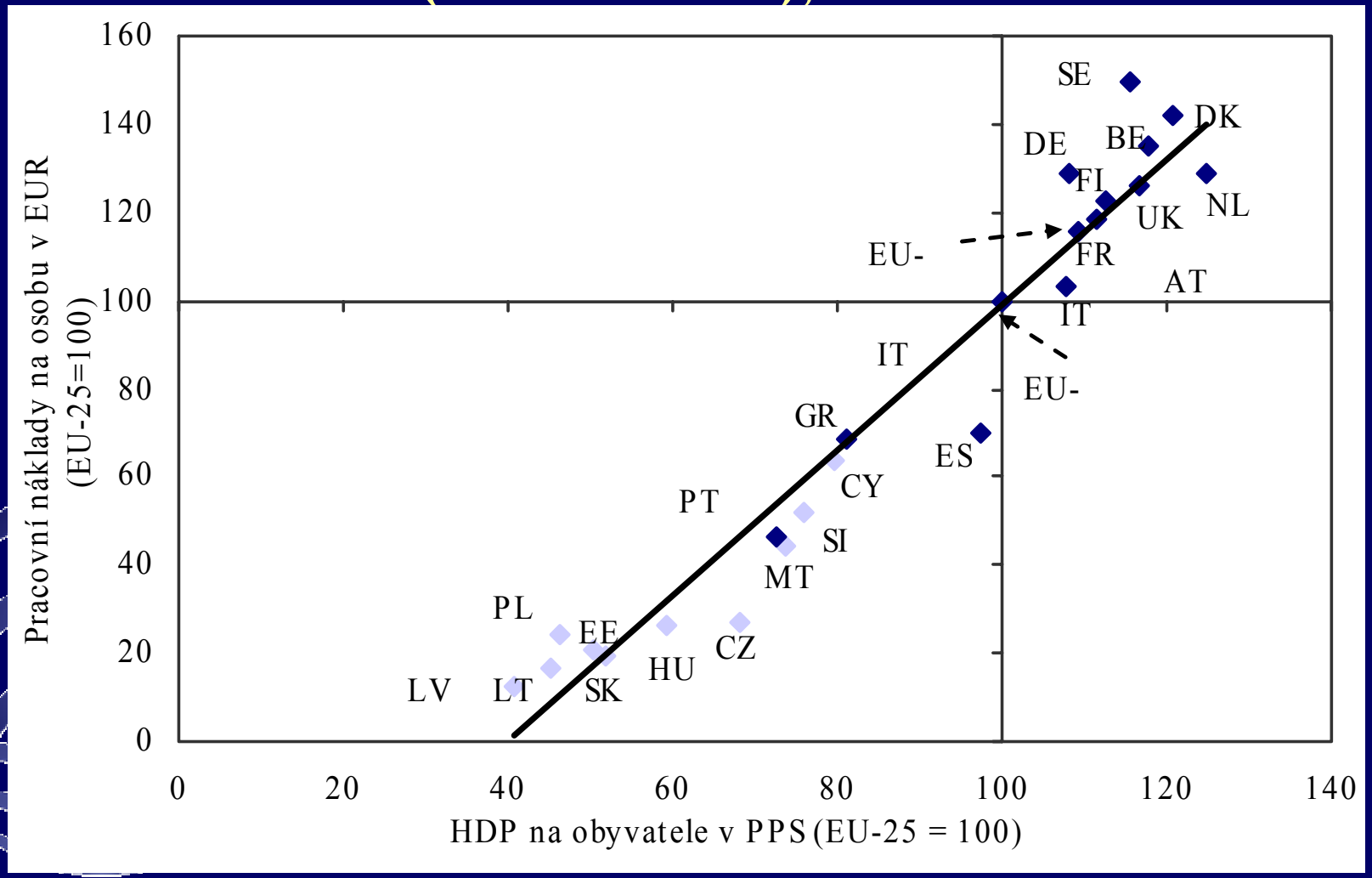
HDP/obyv. v PPS, cenová a mzdová úroveň



Závislost cenové úrovně (CPL) na ekonomické úrovni (HDP/obyv.), EU-25 = 100, 2005



Závislost mzdové úrovně (PN na osobu v eur) na ekonomické úrovni (HDP/obyv.) (EU-25 = 100), 2003



Relativní cenové úrovně (CPL) v EU-5

Vývoj CPL HDP 1995–2005

	EU-25 = 100			ČR = 100 2005
	1995	2005	Změna v p.b.	
Česká rep.	39	56	17	100
Maďarsko	44	61	17	109
Polsko	44	55	11	97
Slovensko	41	55	14	97
Slovinsko	74	73	-1	130

Průměrné hrubé měsíční mzdy v EU-8 (2005)

	EUR (měn. kurz)	Rakousko = 100	V paritě (**PPS**)	Rakousko = 100
Česká rep.	**639**	**24**	1135	**42**
Maďarsko	638	24	1044	40
Polsko	591	22	1083	40
Slovensko	**448**	**17**	816	**31**
Slovinsko	1157	47	1584	64
Estonsko	513	19	881	35
Lotyšsko	350	13	700	27
Litva	368	14	744	29
Rakousko	**2645**	100	2551	100

Podkaminer, L., Gligorov, V. et al., RR 325, WIIW (2006).

Produktivita práce a jednotkové pracovní náklady k EU-25, 2005

	HDP na pracovníka v PPS	Náklady práce na zaměstnance V EUR	Agregátní JPN
Česká rep.	66	32	**49**
Maďarsko	70	37	53
Polsko	63	26	41
Slovensko	62	23	37
Slovinsko	77	57	74

Perspektivy reálné a nominální konvergence

- Dlouhodobě se nejrychleji budou vyrovnávat k EU nominální mzdy, středním tempem cenová úroveň a nejpomaleji ekonomická úroveň (HDP/obyv. v paritě)
- Nutná harmonizace v čase: předbíhání růstu cenové hladiny před (nominálními) mzdami by ohrozilo reálnou životní úroveň, předbíhání mezd před produktivitou by ohrozilo konkurenceschopnost a zaměstnanost
- Vznikající dílčí disproporce: při Ø mzdách a příjmech ve výši cca 1/3 EU-25 a úrovni cen bydlení cca 40 % (v tom čistý nájem cca 1/3) nelze zvednout úroveň nájmů v poměru k dnešní výši reprodukčních cen staveb – koupěschopná poptávka chybí

Zhodnocování nominálního kurzu
- hlavní kanál přibližování cenové úrovně

Nominální měnový kurz CZK (roční průměry)

	2001	2002	2003	2004	2005
CZK/EUR	34,08	30,81	31,84	31,90	29,78
předchozí rok = 100	104,5	110,6	96,8	99,8	107,1
CZK/USD	38,04	32,74	28,23	25,70	23,95
předchozí rok = 100	101,5	116,2	116,0	109,8	107,3
Nomin. efekt. kurz předchozí rok = 100	104,4	111,6	99,5	100,4	106,1

Nominální a reálný kurz k euru v EU-8

	Nominální směnný kurz		REER[1)]	
	Ø roční zhodnocení (+), znehodnocení (-) v %, 2001-2005	2005 (%)	Index 2005/ 2000	Ø roční zhodnocení (+), znehodnocení (-) v %, 2001-2005
Česká rep.	3,6	7,1	1,366	6,4
Maďarsko	0,9	1,5	1,436	7,5
Polsko	-0,1	12,5	0,970	-0,6
Slovensko	2,0	3,7	1,205	3,8
Slovinsko	-2,9	-0,2	1,050	1,0
Estonsko[2)]	0,0	0,0	1,150	2,8
Litva[2)]	1,4	0,0	1,073	1,4
Lotyšsko	-4,3	-4,5	0,891	-2,3

1) Reálný efektivní kurz, deflováno ULC, váhy 34 vyspělých zemí; 2) Měnový výbor

Důsledky předčasného zafixování kurzu CZK (1)

- Vstup do eurozóny v roce 2010 by znamenal **násilné přerušení dlouhodobé apreciační tendence CZK**
- **Předčasnost zafixování kurzu** signalizuje **vysoký ERDI** (poměr kurzu a parity) - v roce 2005=1,8, v Maďarsku 1,6, ve Slovinsku 1,4) ⇒ neodpovídá ekonomické vyspělosti země
- Při vyřazení kurzového kanálu a tlaku na harmonizaci inflace by cenová hladina ČR byla fixována na dosavadní nízké úrovni (56 % v roce 2005)
- Fixace nízké CPL ⇒ **rozpor s působením tržních sil na propojených trzích zboží a služeb v EU ⇒ tlaky na inflaci** – viz zkušenosti kohézních zemí a Irska

Důsledky předčasného zafixování kurzu CZK (2)

- Relativní cenovou hladinu (CPL) lze při dosavadním tempu reálného zhodnocování (nomin. kurz CZK = 3,8 % ročně a míra inflace 2 až 3%, tj. mírně nad eurozónou) **zvýšit na ¾** (současná úroveň Slovinska) kolem roku 2013 až 2014 ⇒ záruka bezporuchového průběhu nominální i reálné konvergence
- Nízká cenová a mzdová úroveň ⇒ strategie „low cost economy“⇒ **využívání nákladové/cenové výhody** na úkor **necenové/kvalitativní konkurenční výhody ⇒ neodpovídá historickým předpokladům a vyspělosti ČR**

Vyšší zhodnocení finančních aktiv ⇒ relativní „zbohatnutí“

- Konverzní kurz je dán tržními podmínkami – co unese platební bilance. Obchodní bilance ČR přešla do aktiva i při apreciaci CZK ⇒ potřeba plynulého zhodnocování
- Příliš „silný“ kurz ⇒ ohrožení konkurenceschopnosti, „slabý“ kurz ⇒ zbytečné „zchudnutí“
- Odklad přijetí eura o 3-4 roky ⇒ vyšší zhodnocení finančních aktiv, tj.úspor obyvatelstva i podniků; při zachování tempa apreciace CZK z let 2001-2006 ve výši 3,8 % ročně = 12 % až 16 % (nominálně). Příklad: Konverze 100 tis. CZK 2010 = 4 100 EUR, 2013 = 4 600 EUR, 2014 = 4 700 EUR
- Při mírně vyšší inflaci než v eurozóně lze při odkladu eura o 3 roky očekávat **vyšší reálné zhodnocení** finančních aktiv **zhruba o desetinu**

Závěry

- Nehledě na společné problémy dohánějících ekonomik pro načasování přijetí eura v zemích EU-8 **neexistuje stejný recept**
- **Česká ekonomika není „zralá“ pro přijetí eura** v původně uvažovaném termínu (2010) jak vzhledem k výši rozpočtového deficitu *(kritérium maastrichtské),* tak i vzhledem k potřebě násilně nepřerušovat apreciaci kurzu CZK *(kritérium vlastní)*
- Počáteční nízký kurz CZK vyplýval z nutnosti zásadní restrukturalizace výroby a ZO (měnový polštář). Nízká cenová hladina se udržovala i díky relativně přísné měnové politice v transformačním období. **Náprava (tržně) vyžaduje delší čas**.
- **Vysoký deficit veřejných rozpočtů není dobrou zprávou** (je nutno jej snížit i z důvodů vnitřních). **Odklad eura však ano** $\Rightarrow$ možnost vyššího zhodnocení CZK, odpovídajícího reálným podmínkám tržní ekonomiky