ZPŮSOBÍ EURO PÁDIVOU INFLACI?

Růžena Vintrová, Centrum ekonomických studií VŠEM
ruzena.vintrova@vsem.cz
www.cesvsem.cz

„Euro - naše příští měna“

Konference pod záštitou ministra financí **Miroslava Kalouska**
Praha, 4. října 2007

OBSAH

Úvod

I. Makroekonomické souvislosti konvergence ekonomické, cenové a mzdové úrovně ČR k zemím EU

II. Míra inflace a měnový kurz – dva kanály cenové konvergence

(Rizika zvýšené inflace po přijetí eura)

III. Přínosy a náklady eura v ČR a zemích EU-8

Závěry

Úvod

Cíl přijetí eura:

- bez ohrožení stability společné měny
- bez zpomalení reálné konvergence „dohánějících“ ekonomik

Původní předpoklady při vstupu do EU:

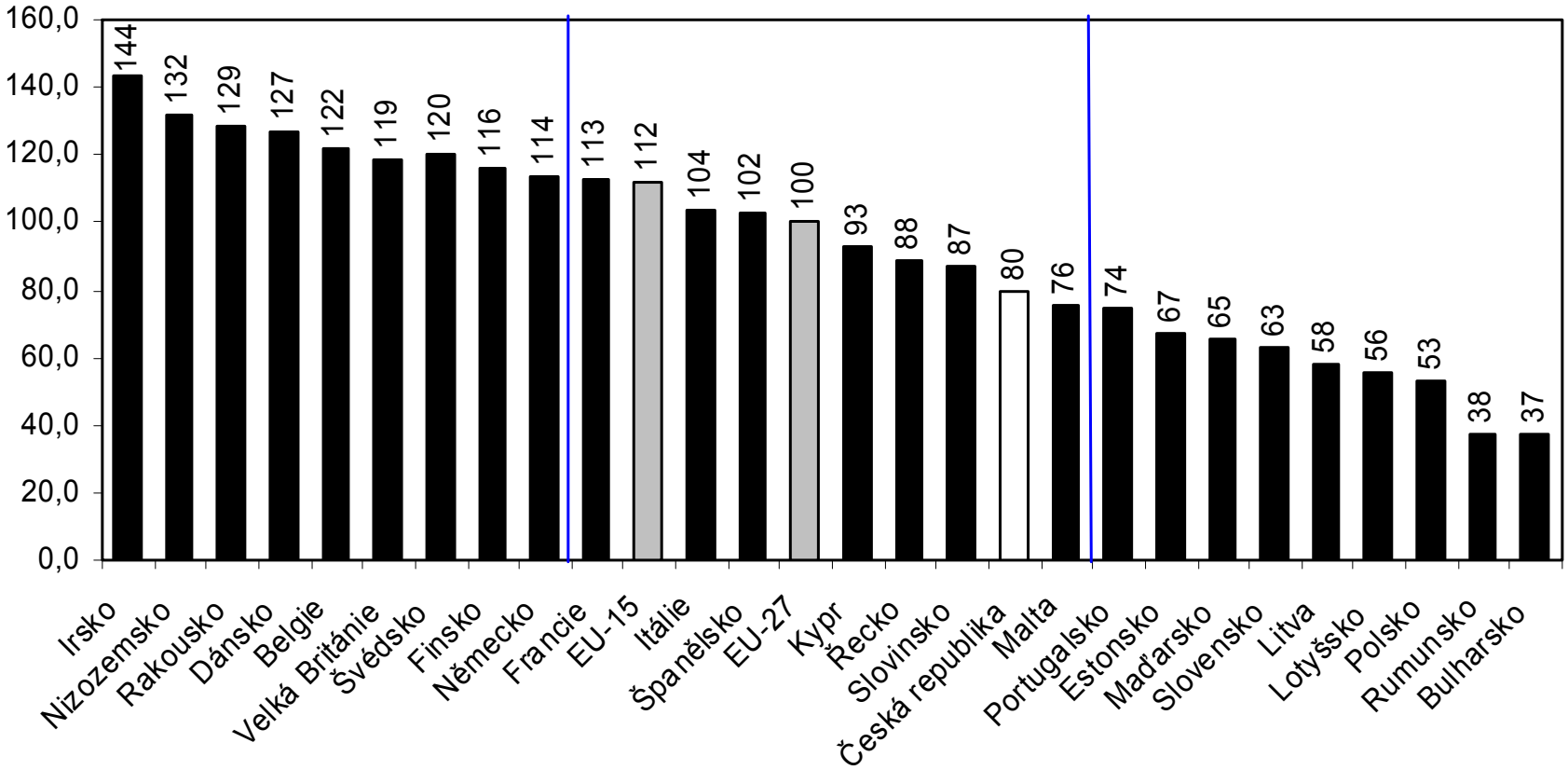
- v zemích EU-5 převládaly představy o časném přijetí eura ⇒ diskuse jen o splnění maastrichtských kritérií
- vlastní kritéria a rizika předčasného připojení k eurozóně opomíjena

Změna situace v průběhu posledních let:

- vystřízlivění ⇒ neplní se konvergenční programy ⇒ zahájena hlubší diskuse o výhodách a nevýhodách v konkrétní situaci
- v ČR po přijetí „Aktualizované strategie přistoupení ČR k eurozóně“ z 29. 8. 2007 rizika předčasného přijetí eura potlačena, nově vyvstávají rizika otálení („náklady čekání“)

I/1Reálná konvergence

Pořadí zemí EU-27 podle HDP p.c. v PPS, 2006 (EU-27=100)



Změny v transformačním období

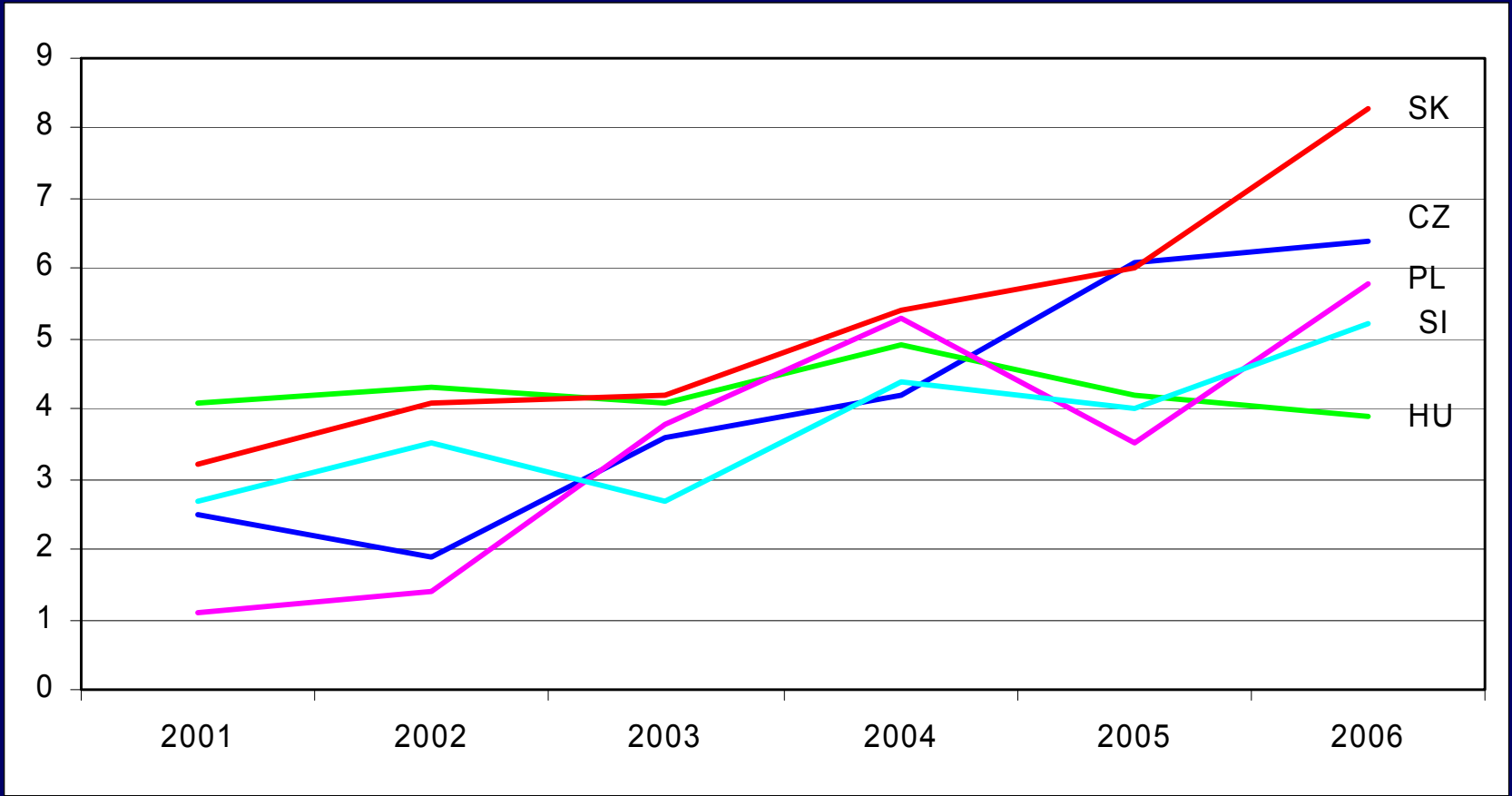
- ČR se posunula na 17. místo v pořadí zemí EU-27, tj. na konec střední třetiny (80% průměru), za ní se umisťují všechny postkomunistické NČZ kromě SI, ze starých členských zemí PT a MT
- Na počátku transformace ČR stejnou ekonomickou úroveň jako SI, vyšší než PT a GR, jen mírně nižší než IE – jde o postupný návrat na již zaujímané pozice
- Realistický výhled – posun před některé země jižního křídla EU (GR), blíže k průměru, který nyní zaujímá Španělsko a Itálie, při zmenšení vzdálenosti vůči sousednímu Německu

Zrychlení ekonomického růstu po vstupu do EU (Ø roční tempa růstu HDP v %)

	2001-2003	2004-2006	Změna v p.b.
Česká rep.	2,7	5,8	**3,1**
Maďarsko	4,2	4,3	0,1
Polsko	2,1	4,9	**2,8**
Slovensko	3,8	6,6	**2,8**
Slovinsko	3	4,5	1,5
EU-15	1,4	2,2	0,8

Pramen: Eurostat, Structural Indicators, 25. 9. 2007, vlastní propočty.

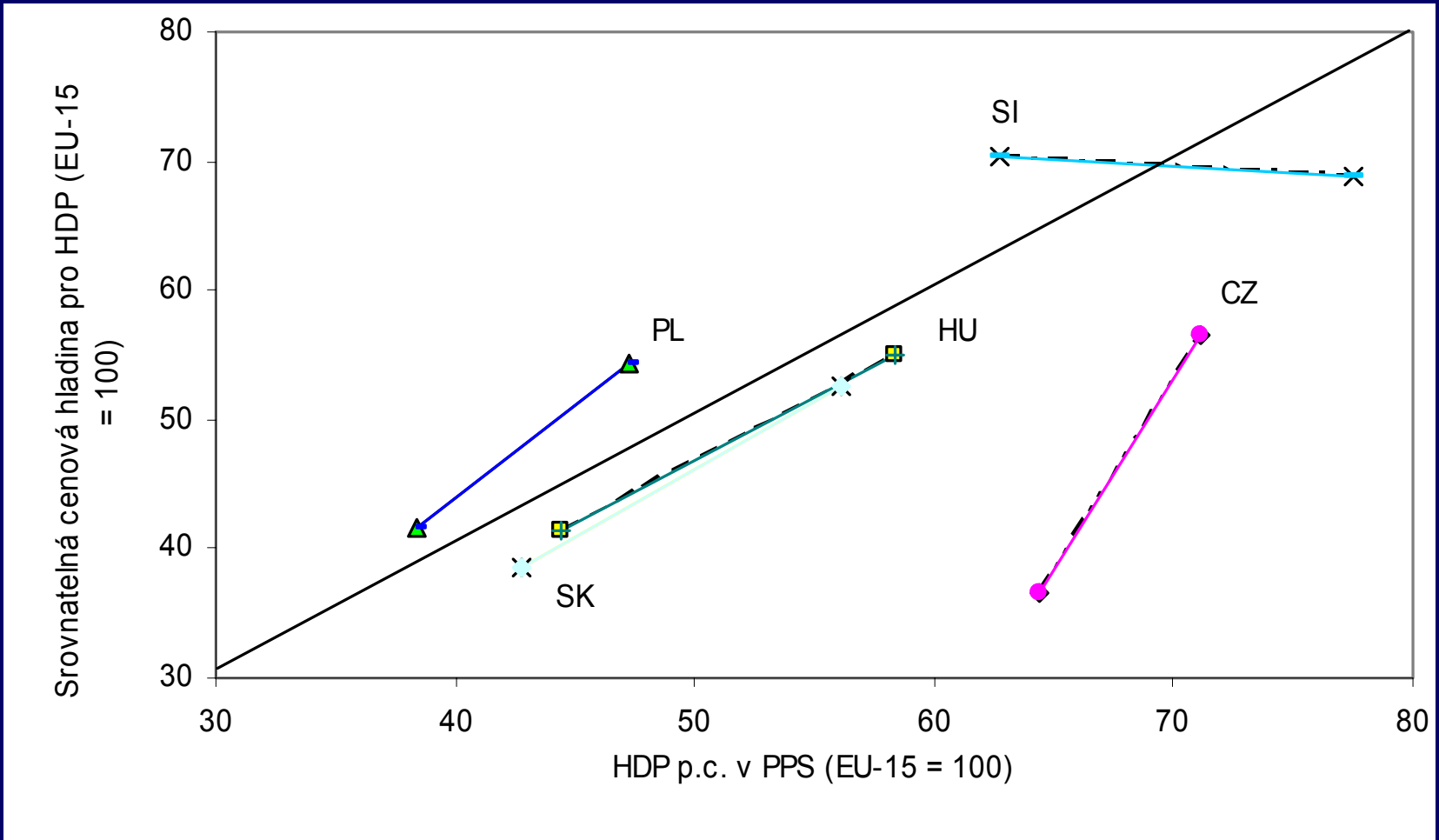
Ekonomický růst v EU-5 před a po vstupu do EU
Roční tempa růstu HDP 2001-2006 (v %)



I/2 Konvergence cenové úrovně

Závislost CPL na HDP p.c. v PPS 1995-2006

(EU-15 = 100)

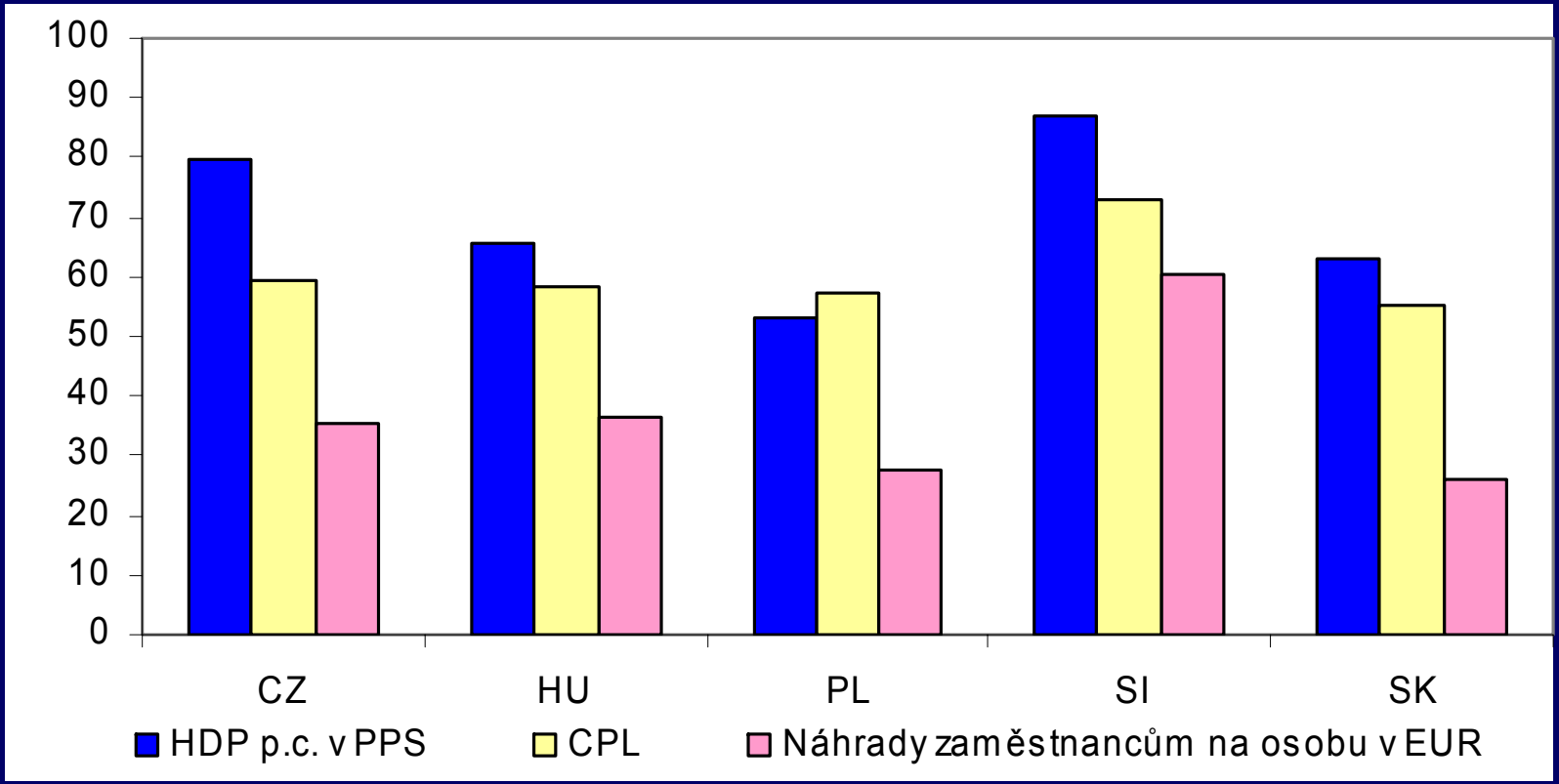


Dílčí cenové relace
CPL výdajových složek HDP (Německo = 100)

	1996	1999	2002	2005	2006
Spotřeba domácností	37,4	41,8	50,9	56,1	58,8
Hrubá tvorba fixního kap.	..	50,9	64,1	67,5	..
Stroje a zařízení	..	73,0	91,2	92,3	..
Stavby	..	35,1	44,2	50,8	..
Spotřeba vlády	..	22,6	30,6	36,3	..
HDP celkem	31,7	38,5	48,3	53,6	56,4

I/3 Ekonomická, cenová a mzdová úroveň

Země EU-5 v relaci k EU-27 = 100, rok 2006



Mzdová konvergence

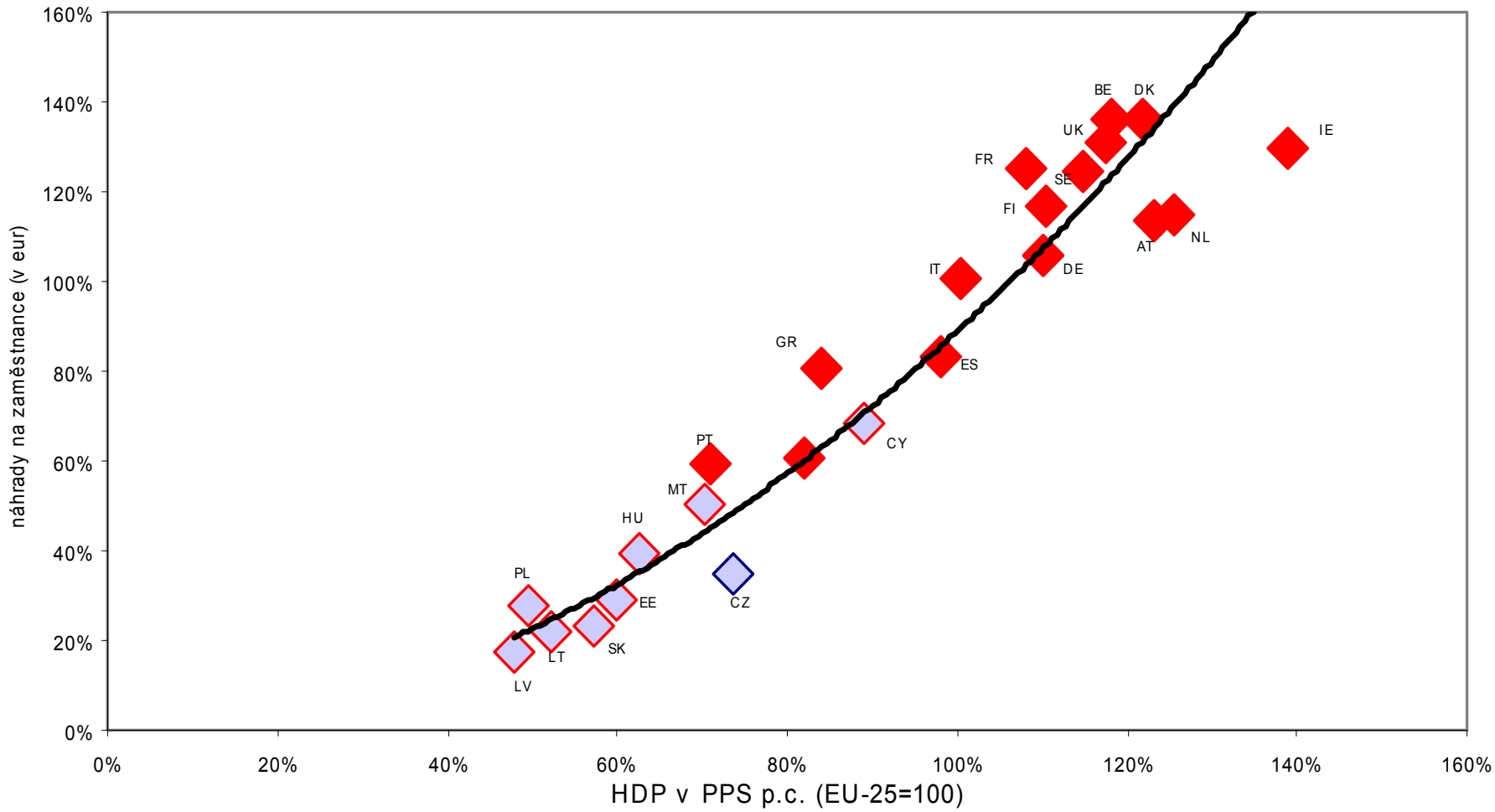
Průměrné hrubé měsíční mzdy v roce 2006

	EUR (měn. kurz)	Rakousko = 100	V paritě (**PPS**)	Rakousko = 100
Česká rep.	**713**	**27**	**1230**	**47**
Maďarsko	648	24	1164	44
Polsko	636	24	1154	44
Slovensko	**504**	**19**	932	**36**
Slovinsko	1213	45	1715	66
Rakousko	**2690**	**100**	**2616**	**100**

Gligorov, V., Podkaminer, L. et al., RR 335, WIIW (2007).

Závislost pracovních nákladů na ekonomické úrovni v zemích EU-25, rok 2005

(EU-25 = 100)



I/4 Produktivita práce a JPN

Země EU-5 v relaci k EU-27 = 100, 2006

	HDP na pracovníka v PPS	Náklady práce na zaměstnance V EUR	Agregátní JPN
Česká rep.	70	35	**50**
Maďarsko	75	37	49
Polsko	62	28	45
Slovensko	70	26	**37**
Slovinsko	83	60	72

EUROSTAT, Structural Indicators; 23. 7. 2007; Gligorov, V., Podkaminer, L. et al., RR 341, WIIW (2007).

I/5 Specifika ČR: odchylka cenové a mzdové úrovně od ekonomické úrovně

- ČR **v relaci k EU-27** dosahuje:
  - **80 %** ekonomické úrovně (HDP p.c. v PPS)
  - **70 %** produktivity práce (HDP na pracovníka v PPS)
  - **60 %** cenové úrovně pro HDP (CPL, Comparative Price Level)
  - **50 %** JPN (pracovní náklady v EUR na jednotku HDP v PPS)
  - **35 %** pracovních nákladů na osobu (v EUR, tržní kurz)
- Cenová i mzdová úroveň jsou odchýleny směrem dolů od ekonomické úrovně, a to daleko více než v ostatních NČZ
- Podle JPN vysoká nákladová konkurenceschopnost k evropskému průměru, ne však k Číně nebo Ukrajině (jejich mzdy v EUR = 5 % rakouských, české 27 %).
- Konvergence bude nejrychlejší u nominálních mezd, poté u mezd reálných a cenové úrovně, pomalejší u HDP p.c.

II/1 Kanály cenové konvergence – inflace

Míra inflace v zemích EU-5 a v eurozóně 1997-2006

(roční průměry v %)

	1997–2006	1997–2000	2001–2006	2006
Česká rep.	3,4	5,8	1,9	2,1
Maďarsko	8,5	13,1	5,5	4,0
Polsko	5,8	11,0	2,5	1,3
Slovensko	6,9	8,8	5,6	4,3
Slovinsko	6,1	7,8	5,1	2,5
Eurozóna	1,9	1,5	2,2	2,2

Míra inflace (HICP) v kohezních zemích po přijetí eura

	Irsko	Portugal.	Španělsko	Řecko
1997–1998 roční Ø	1,7	2,0	1,9	2,5[1)]
1999–2003 roční Ø	**4,1**	**3,3**	**3,0**	**3,8**[1)]
2004	2,3	2,5	3,1	3,0
2005	2,2	2,1	3,4	3,5
2006	2,7	3,0	3,6	3,3

[1)] Řecko 1999-2000 a 2001-2002

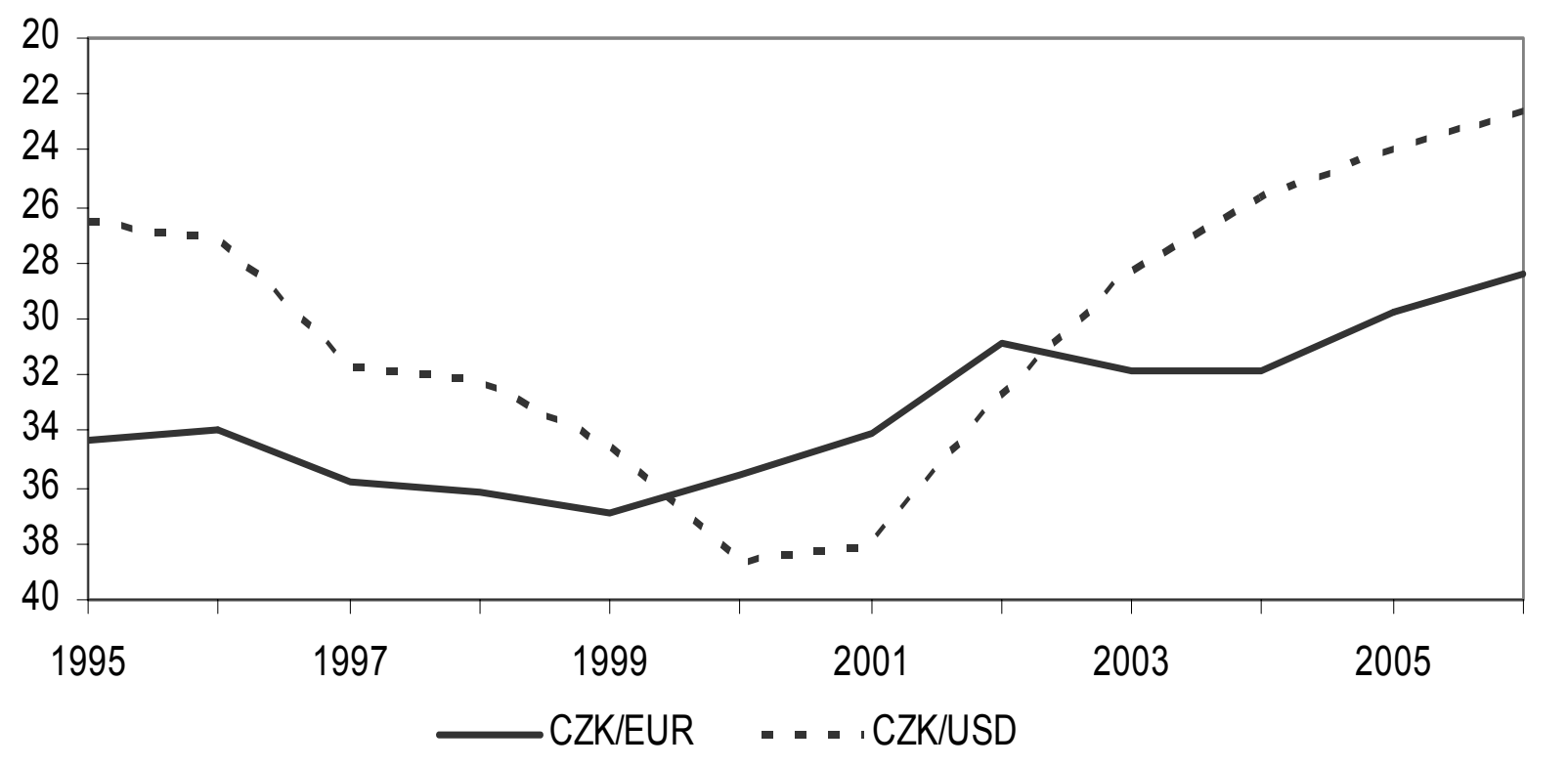
Plnění kritéria dlouhodobých úrokových sazeb

10leté sazby vládních dluhopisů v ČR (v %)

	2003	2004	2005	2006	Ø 2003-2006
Hodnota kritéria	6,12	6,28	5,37	6,1	6,0
Ø 3 zemí s nejnižší inflací	4,12	4,28	3,37	4,1	4,0
Česká republika	4,12	4,75	3,51	3,78	4,0

II/2 Kanály cenové konvergence – kurz

Vývoj Ø ročního kurzu CZK k EUR a USD



Nominální a reálný kurz k euru v zemích EU-8

	Nominální směnný kurz Ø roč.zhodnocení(+), znehodnocení(-) %		**REER[1)]** Ø roční zhodnocení (+), znehodnocení(-) v %, 2001–2006
	2001–2006	2006	
Česká rep.	3,9	5,1	6,0
Maďarsko	-0,3	-6,1	5,0
Polsko	0,5	3,3	0,2
Slovensko	2,3	3,7	3,9
Slovinsko	-2,4	-0,0	0,9
Estonsko[2)]	0,0	0,0	2,7
Litva[2)]	1,1	0,0	1,4
Lotyšsko	-3,6	0,0	-1,0

[1)] Reálný efektivní kurz, deflovaný JPN, váhy 34 vyspělých zemí; [2)] Měnový výbor

Odhad dodatečných inflačních tlaků po odpadnutí kurzového kanálu

Podle zkušeností z dosavadního vývoje v ČR a zemích EMU

- V Irsku se roční míra inflace HICP po přijetí eura po dobu 5 let zvýšila **o 2,4 p.b**. V ČR zhodnocení kurzu CZK/EUR v posledních 6 letech = cca **4 p.b**. ročně ⇒ akcelerace inflace **mezi 2 až 4 p.b**.

Podle regresní analýzy vztahu ekon. úrovně a CPL (¾ CPL v relaci k EU)

Podle vztahu HDP p.c. v PPS a CPL by CPL v ČR měla dosahovat ¾ průměru EU (blízko Slovinsku), skutečnost 2006 = 56 % EU-15, tj. 60 % EU-27. Dodatečný cenový impuls vyrovnávání CPL > při dřívějším přistoupení (až k 5 p.b.), v čase slábne na 3 p.b. ročně

Hypotetický dodatečný cenový impuls k dosažení ¾ CPL k EU

	Termín přijetí eura		
	2012	2014	2016
Při míře inflace v eurozóně 2 %	4,9	3,7	2,9
Při míře inflace v eurozóně 3 %	5,0	3,7	3,0

Přínosy a náklady přijetí eura v ČR a v EU-8 (I)

1) Přechod do prostředí s nízkou inflací a nízkými úrokovými mírami

- Nízké úrokové míry = levnější úvěry, vyšší domácí poptávka, vyšší investice a ***rychlejší ekonomický růst***. Hrozí však riziko přehřátí ekonomiky (viz Portugalsko), pokud neroste dostatečně produktivita práce (domácí nabídka) a vyšší domácí poptávka je kryta dovozem
- Tento přínos základní platí ***pro všechny NČZ s výjimkou ČR***, kde jsou úrokové míry nižší než v eurozóně – zde naopak ***zdražení úvěrů*** a zpomalení reálné konvergence

2) Odstranění kurzových rizik vůči hlavním obchodním partnerům a zmírnění rizik měnových krizí

- „***Eurový deštník***“ důležitý pro země s velkými deficity ZO a běžného účtu PB. Pobaltské země deficity BÚ od 11% HDP v Litvě po 21 % HDP v Lotyšsku v roce 2006 (již 5 % je kritická míra). Též Maďarsko a Slovensko velké deficity BÚ (6 %, resp. 8 % HDP v roce 2006)
- ***Opět neplatí pro ČR*** – aktivní obchodní bilance i bilance zboží a služeb, deficit BÚ 4 % HDP (2006), způsoben bilancí výnosů, tj. odlivem prvotních důchodů (reinvestovaných a repatriovaných zisků zahraničních podnikatelů a mezd zahraničních pracovníků)

Přínosy a náklady přijetí eura v ČR a v EU-8 (II)

3) Snížení transakčních nákladů (spojených se směnou na euro)

- Důležité pro exportéry a turismus.Platí pro všechny země. Podle odhadu ČNB (viceguvernér Singer) na základě výnosu bank z měnových transakcí transakční náklady v ČR = cca 0,5 % HDP. Odhad NBS na Slovensku 0,3 % HDP podle zrušení poplatků za výměnu SKK/EUR a 0,36 % HDP celkové transakční náklady (vs. zaniklé transakční výnosy bank = 0,20 % HDP).

4) Získání statusu stabilizované ekonomiky, používající euro

- Motivační pro země EU-8 bezprostředně po vstupu do EU. Zjednodušená interpretace, nereálné cíle. V současnosti strukturovanější diskuse.

5) Ukázňující vliv na veřejné rozpočty

- Pakt stabilizace a růstu platí pro všechny země EU, sankce pro nečleny eurozóny menší (kohezní fondy). Obcházení pravidel „kreativním účetnictvím“ (Řecko), časté porušování pravidel (viz Německo a další země v proceduře nadměrného deficitu).

6) Zvýšení transparentnosti při vyjádření cen a mezd v eurech = demonstrační efekt

- Může urychlit konvergenci cen a mezd v geograficky a kulturně blízkých zemích. (Klad nebo problém?)

Závěry

1) Kromě ***neplnění maastrichtských kritérií*** (deficitu veřejných rozpočtů) má česká ekonomika i ***vlastní důvody*** k odkladu přijetí eura – tendence ke zhodnocování měnového kurzu CZK není dosud vyčerpána – cenová hladina (CPL) i nominální mzdy zaostávají více než odpovídá rozdílu v ekonomické úrovni (HDP p.c. v PPS) – předčasné přijetí eura by vedlo k ***podhodnocení finančních aktiv*** nominovaných v CZK při konverzi na EUR

2) ***Specifika ČR odlišují přínosy*** od jiných NČZ – nižší úrokové míry než v eurozóně (po přistoupení záporný vliv na reálnou konvergenci), menší kurzové riziko vzhledem k nižším deficitům BÚ

3) ***„Aktualizovaná strategie“*** zmírňuje či plně ***odstraňuje rizika předčasného přijetí eura*** ⇒ nevzniknou opačná ***rizika otálení ?*** ⇒ náklady přijetí eura se v čase se strukturálním přizpůsobováním snižují, náklady čekání (rizika měnových šoků a nevyužívání výhod) v dlouhodobém horizontu rostou

4) ***K pádivé inflaci*** po přijetí eura dosavadní vývoj v ČR ***nesměřuje***. Původně očekávané ***zrychlení inflace*** se s odkladem termínu stává méně výrazným