

Nerovnováhy v eurozóně

Chyby v projektu jednotné měny, nebo
v prováděcích politikách?



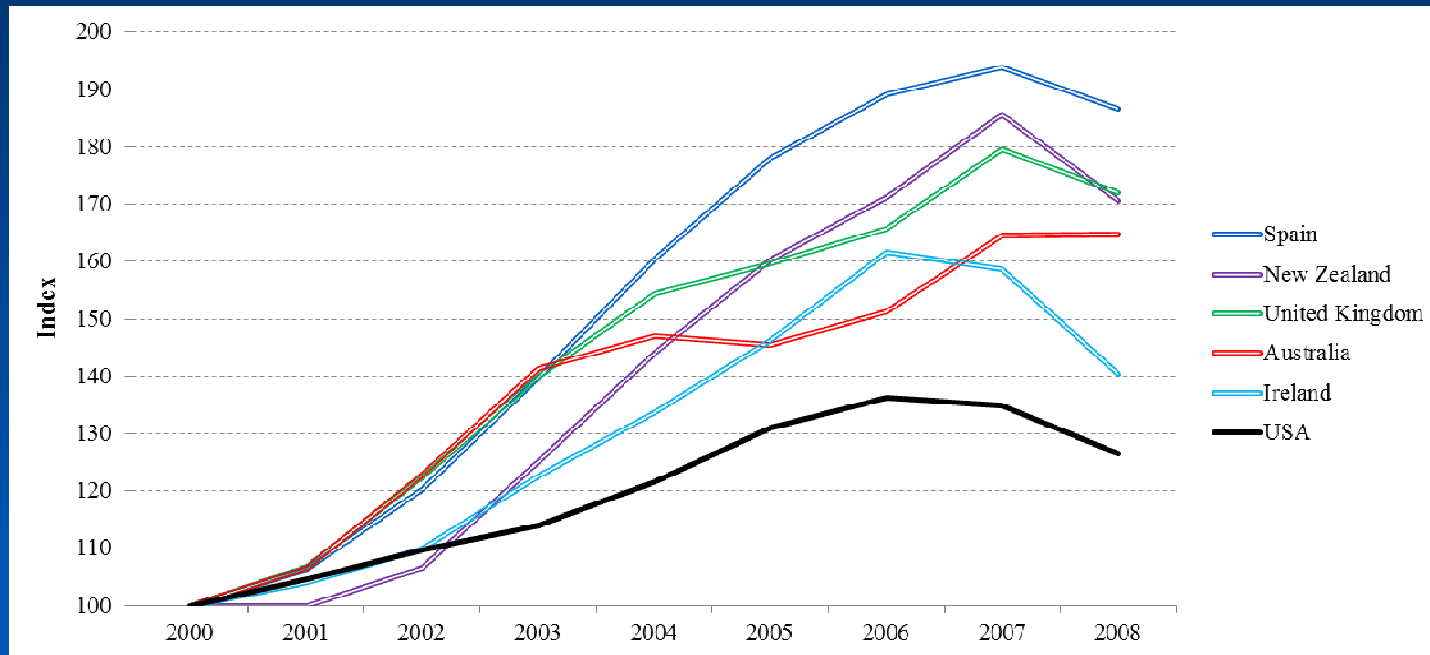
Oldřich Dědek

Národní koordinátor zavedení eura v ČR

Listopad 2014

Realitní bubliny

Kritika eura: Příliš uvolněná měnová politika vyvolala mohutné realitní bubliny ve Španělsku a Irsku



Pramen: OECD, Economics: Key tables from OECD.

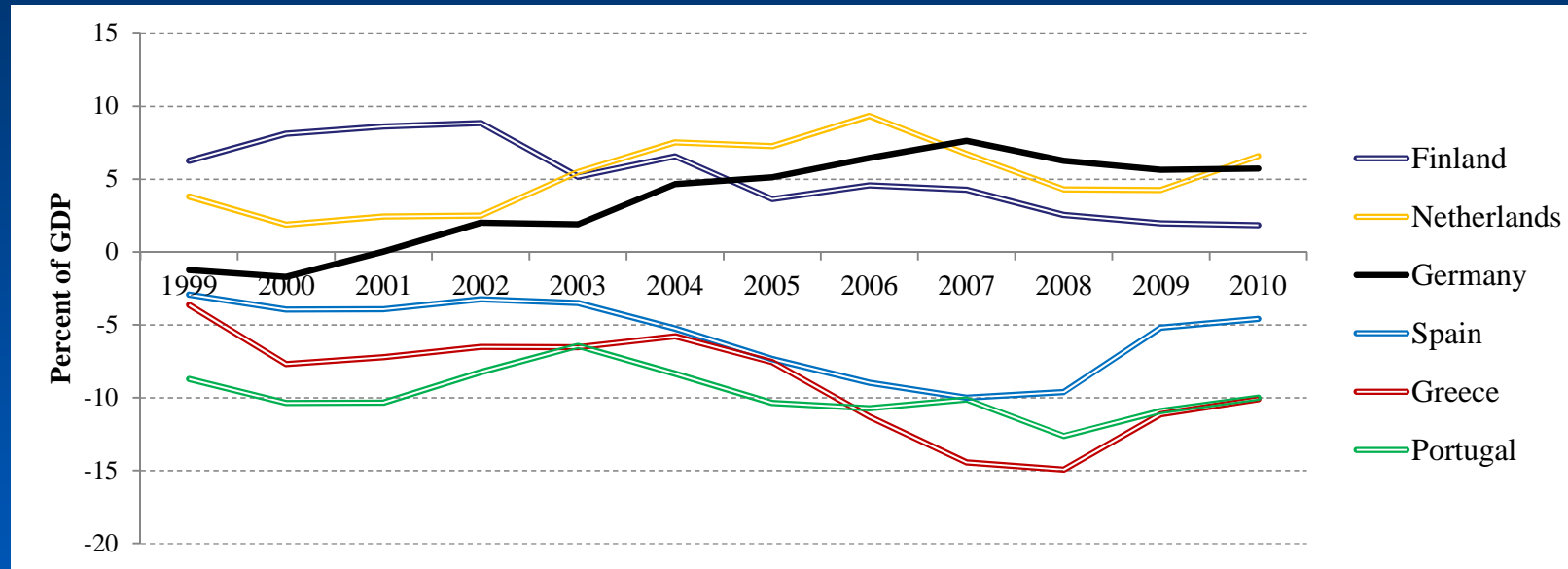
- ❖ Výskyt bublin i v zemích s nezávislou měnovou politikou
- ❖ Omezené možnosti měnové politiky čelit realitním bublinám

Spoutané ruce měnové politiky

- ❖ Obvykle souběh většího počtu příčin neovlivnitelných měnovou politikou (imigrace, růst disponibilního důchodu, finanční inovace, nepružná nabídka bydlení aj.)
- ❖ Úroveň úrokových sazeb účinná pro boj s realitní bublinou smrtící pro zbylou část ekonomiky
- ❖ Chybějící mandát pro razantní zpřísnování měnové politiky v prostředí nízké spotřebitelské inflace
- ❖ Horšící se dostupnost hypoték pro nespekulující domácnosti kvůli rostoucím hypotečním splátkám
- ❖ Jednorázový přínos pro členské země eurozóny s devalvační historií

Deficity běžného účtu

Kritika eura: Jednotná měna neumožňuje využívat kurz národní měny k obnově cenové konkurenceschopnosti



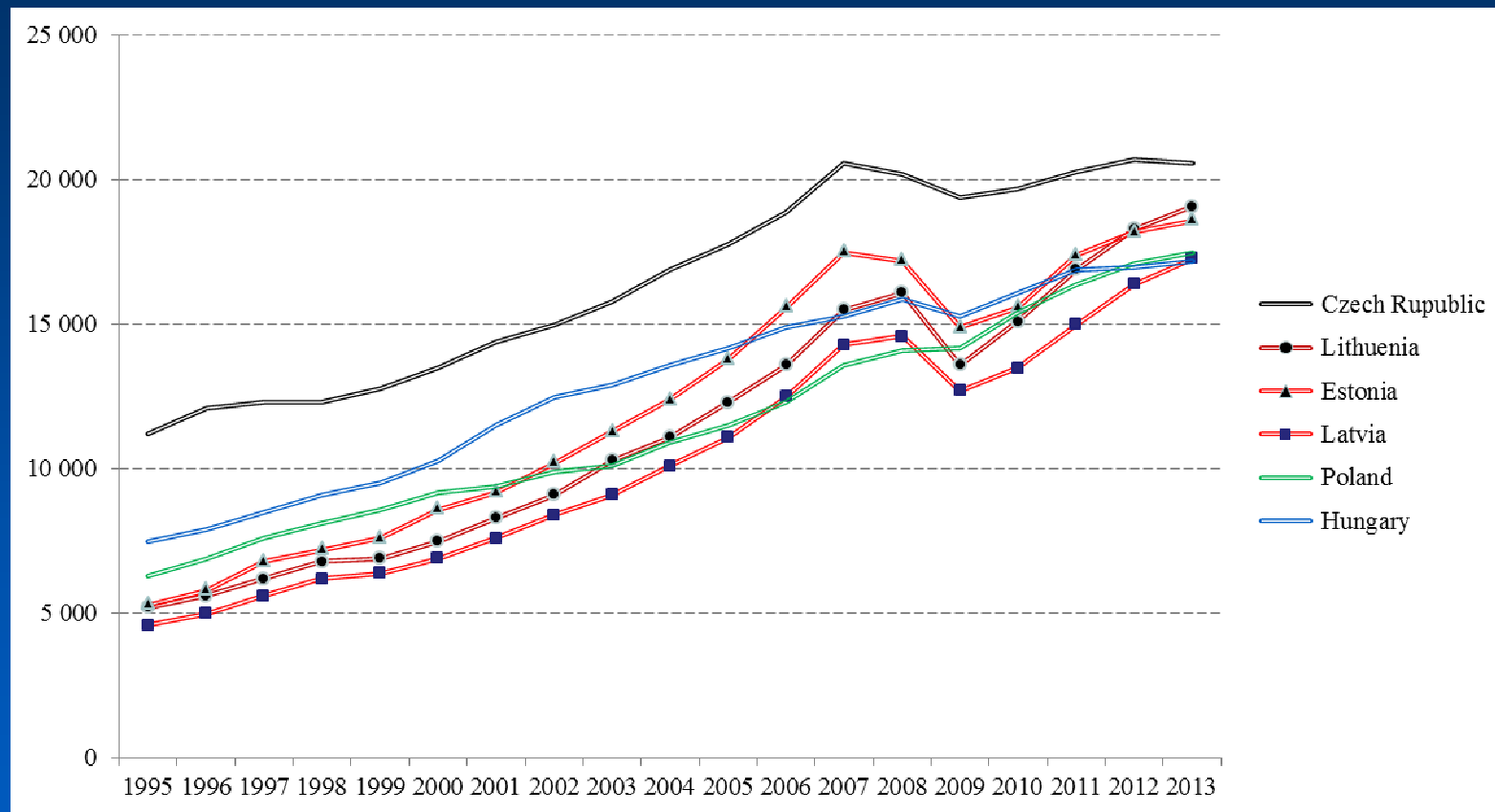
Pramen: Eurostat

❖ Německo na začátku první dekády: „sick man of Europe“

Lotyšsko – razantní ne devalvaci

- ❖ Tvrdý dopad na domácnosti a podniky s půjčkami v zahraničních měnách vyvolávající další propad domácí poptávky
- ❖ Skokový nárůst zahraniční zadluženosti vyvolávající potřebu dalších zahraničních půjček na splácení existujících
- ❖ Rychlé vyčerpání efektu devalvace vzestupem výrobních nákladů vlivem vysoké dovozní náročnosti vývozu
- ❖ Omezené výhody devalvační injekce pro konkurenceschopnost v prostředí všeobecného výpadku zahraniční poptávky
- ❖ Devalvace neléčí strukturální problémy, které byly primární příčinou vysokých deficitů obchodní bilance
- ❖ Značně ztráty skandinávských bank, které by mohly omezit své působení v tamním regionu
- ❖ Nepředvídatelný účinek efektu nákazy na ostatní dvě pobaltské republiky
- ❖ Zkomplikovala by se cesta k euru chápaná jako definitivní tečka za krizí v Lotyšsku

Dotahování Pobaltských republik



Pramen: Eurostat, Real expenditure per capita (v PPS EU28)

Další výhody společné měny

- ❖ Férovější konkurenční prostředí na vnitřním trhu EU
 - Devalvace má stejný účinek jako plošná exportní subvence a plošná dovozní přírážka
 - Kurzová rizika zvýhodňují neobchodovatelný sektor vůči obchodovatelnému sektoru, velké podniky vůči malým firmám, velké země vůči malým zemím
- ❖ **Výzvy globalizace a vysoké kapitálové mobility**
 - Vysoká volatilita plovoucích měnových kurzů by komplikovala provádění společných politik (zelené kurzy v CAP, čerpání evropských dotací)
 - Nemožnost konkurenčních devalvací a měnových válek na území eurozóny

Švýcarský frank v době krize



Pramen: Eurostat

Dohled nad nerovnováhami

❖ Preventivní větev

- Zpráva o varovném mechanismu - kvantifikace 10 vybraných ukazatelů vnitřních a vnějších nerovnováh uspořádaná do výsledkové tabulky (*scoreboard*)
- Hlubkový dohled nad zeměmi podezřelými z nerovnováh
- Doporučení pro země s málo závažnými nerovnováhami

❖ Nápravná větev

- Zahájení procedury při nadměrné nerovnováze
- Povinnost zpracovávat akční plán nápravy s konkrétními opatřeními a kontrolními body (Komise sleduje plnění)
- Sankce pro členy eurozóny: úročený vklad 0,1 % HDP přecházející v pokutu za opakované předložení neupokojivého akčního plánu či za nedostatečně úsilí při odstraňování nerovnováh
- Sankce pro nečleny eurozóny: nová součást předvstupního hodnocení udržitelné konvergence (důvod pro odmítnutí vstupu do eurozóny)

Implementační nástrahy

- ❖ Rozpoznávací rizika (neostré dělící čáry mezi škodlivými nerovnováhami a akceptovatelným vývojem)
 - Vyšší inflace jako projev rovnovážného efektu dohánění (Balassa-Samuelsonův efekt) versus přehřívající se ekonomika
 - Jak bezpečné jsou vysoké deficity běžného účtu platební bilance kryté přílivem přímých zahraničních investic?
 - Vysoký veřejný dluh v případě příznivé splatnostní struktury a vysokých objemů likvidních aktiv (viz. japonský vládní dluh přesahující 230 % HDP)
 - Obtížná identifikace realitních bublin
- ❖ **Střet ekonomických doktrín**
 - Symetrický versus asymetrický přístup k saldům běžného účtu: projevem chybných politik jsou pouze vysoké deficity nebo i vysoké přebytky?
- ❖ **Obtížné přiřazení makroekonomických nerovnováh konkrétním chybám hospodářských politik**
- ❖ **Vágní určující znak nadměrné nerovnováhy v podobě ohrožení stability eurozóny**

Mikroekonomické kořeny makroekonomických nerovnováh

- ❖ Prostředí jednotné měny zvyšuje tlak na provádění strukturálních reforem
 - Nápravný program - komplex opatření zaměřených jak na stabilizaci veřejných financí, tak na provádění strukturálních reforem
 - Studie Komise: *Market Reforms at Work in Italy, Spain, Portugal and Greece* (European Economy 5/2014)
 - Oblasti pozornosti: liberalizace služeb, zlepšování podnikatelského prostředí, zvýšení efektivity civilního soudnictví, včasné platby institucí veřejného sektoru
- ❖ Evropský semestr – CSR (Country Specific Recommendations)
 - Institucionální platforma pro každoroční cyklus sledování a hodnocení hospodářských opatření na národní i evropské úrovni