

Odlišnosti v průběhu a některých způsobech řešení krize v zemích uvnitř a vně eurozóny

PhDr. Jiří Malý, Ph.D.

Institut evropské integrace, NEWTON College, a. s.

Vědeckopopularizační seminář

Zvládání finančních krizí: evropský a americký model

Brno, 13. listopadu 2009

Tento seminář je spolufinancován Evropským sociálním fondem a státním rozpočtem České republiky.

INVESTICE DO ROZVOJE VZDĚLÁVÁNÍ



Euro versus národní měny v období krize

Dva pohledy:

1. **euro jako stabilizační prvek**, jako ochrana proti turbulencím na měnových, finančních a kapitálových trzích v globalizované ekonomice, které se výrazně projevily za současné finanční a ekonomické krize

národní měny jako snadné cíle spekulativních útoků na globalizovaných trzích, které mohou vést k velkým výkyvům měnových kurzů a tímto způsobem vnášet další nestabilitu do národních ekonomik a umocňovat negativní dopady finanční a ekonomické krize

2. **euro jako destabilizační prvek**, který zpomaluje návrat národních ekonomik do rovnováhy v případě nepříznivého ekonomického vývoje a který může prohlubovat negativní důsledky finanční a ekonomické krize

národní měny a autonomní měnové politiky jako vhodné a účinné nástroje k překonání důsledků finanční a ekonomické krize, které usnadňují návrat národních ekonomik do rovnováhy a na dráhu ekonomického růstu

Euro v době krize: názory v České republice

1. Silná podpora zavedení eura ze strany **představitelů reálné ekonomiky**, zejména průmyslu – zdůrazňování kladů přijetí eura
2. Odtahitý postoj k zavedení eura ze strany **členů bankovní rady ČNB** – zdůrazňování rizik vstupu do eurozóny a prospěšnosti existence české koruny v období krize
3. Oddalování termínů zavedení eura v ČR ze strany **českých vlád**
 - odvolání původně vyhlášeného termínu 2009-2010
 - odsouvání nově uvažovaného termínu – 2012 ... 2013 ... 2014 ... 2015 ... 2019 ... ???
 - oddalování data vyhlášení nového termínu – původně v listopadu 2009, nyní odloženo na neurčito
 - krize jako vítaná výmluva – nejistý výhled ekonomického vývoje, ČR neplní rozpočtové konvergenční kritérium, tudíž není možné rozhodnout o termínu zavedení eura v ČR

Euro v době krize: názory v České republice

- *„Existence české koruny do jisté míry imunizuje náš bankovní a finanční systém od zbytku světa.“*

Václav Klaus, prezident ČR, 25. 10. 2008

- *„Samostatná domácí měna se v čase krize ukázala jako dodatečný „airbag“ bránící okamžitému přelévání finančních potíží k nám.“*

Mojmír Hampl, viceguvernér ČNB, 29. 10. 2008

- *„S přijetím eura bychom neměli spěchat. Načasování vstupu nyní není otázkou života a smrti... Jsem přesvědčen, že rozvíjející se ekonomika by měla přijmout společnou měnu poté, co má za sebou naprostou většinu konvergenčního procesu. To je můj dlouhodobý pohled... Na druhou stranu, když je země v pozici ztráty autonomní domácí měnové politiky, například z důvodu vysokého objemu úvěrů a obecně zadlužení v cizích měnách, pak rozumím snaze vstoupit do měnové unie co nejdříve.“*

Mojmír Hampl, viceguvernér ČNB, 28. 7. 2009

Euro v době krize: názory v České republice

- *„Mnozí představitelé průmyslu, vývozců a výrobců aut v poslední době velmi hlasitě přesvědčují českou veřejnost, že by jim s eurem bylo lépe... Příliš silný kurz, se kterým slovenská ekonomika do eurozóny vstoupila, začíná tuto ekonomiku stále viditelněji zatěžovat. Považoval bych za přínosné, kdyby si představitelé exportérů a průmyslu začali ve svých doporučeních ohledně eura tuto skutečnost uvědomovat.“*
Miroslav Singer, viceguvernér ČNB, 15. 4. 2009
- *„Bylo by mylné se domnívat, že dopady krize budou mírnější pouze proto, že naše země nezavedla euro. Najdeme řadu zemí, které si rovněž uchovávají národní měnu, ale přesto problémy pociťují výrazně. Příkladem může být Maďarsko, Ukrajina nebo Island... Aktuálně nevidím žádnou konkrétní úlevu, kterou by koruna proti krizi přinášela. Zůstáváme malou otevřenou ekonomikou s exportem především do zemí EU. I nadále se dá očekávat rozkolísaný kurz koruny s tendencí k nepřiměřenému posilování, útoky finančních spekulantů a nejistota pro přímé zahraniční investory. To vše přinese další problémy českému průmyslu, který by proto výrazně přivítal termín brzkého zavedení eura.“*
Martin Jahn, viceprezident Svazu průmyslu a dopravy ČR, 29. 10. 2008

Euro v době krize: názory v dalších zemích mimo eurozónu

- Na rozdíl od ČR v dalších zemích mimo eurozónu převažuje postoj zavést euro, jakmile země splní konvergenční kritéria, respektive jakmile současná globální krize přestane negativně ovlivňovat plnění konvergenčních kritérií
- **Polsko:** Kvůli zhoršeným možnostem splnit rozpočtové a kurzové konvergenční kritérium sice Polsko odvolalo původní cíl vstoupit do eurozóny v roce 2012, avšak současná polská vláda chce ještě letos vyhlásit nový harmonogram postupu k přijetí eura
- **Litva, Lotyšsko, Estonsko:** Přes silný zásah krizí a prudký propad reálného HDP drží Litva, Lotyšsko a Estonsko cíl zavést euro ihned po splnění všech konvergenčních kritérií (v současnosti neplní zejména kritérium rozpočtového deficitu)
- **Maďarsko, Rumunsko, Bulharsko:** Tyto země rovněž chtějí zavést euro co nejdříve po odeznění krize a splnění všech konvergenčních kritérií

Euro v době krize: názory v dalších zemích mimo eurozónu

- **Dánsko, Švédsko:** Příznivěji se k přijetí eura staví také tyto dva skandinávské státy, jejichž občané přitom v minulosti vstup do eurozóny odmítli v referendu
- *„V období turbulencí se stává viditelnou cena za to, že jsme nepřijali euro. Už jsem mluvil o politické dani, kterou je nedostatek vlivu... Navíc můžeme hovořit i o ekonomické dani – dnes jsou úrokové sazby v Dánsku asi o 1 % vyšší než v eurozóně v důsledku turbulencí na finančních trzích.“*

Anders Fogh Rasmussen, dánský premiér, 15. 10. 2008
- **Velká Británie:** Tradičně zastává nejvlažnější postoj k zavedení eura v rámci členských zemí EU
- **Island:** Kvůli silnému zasažení finanční a ekonomickou krizí se příznivější pohled na zavedení eura (a také na vstup do EU) začal prosazovat na Islandu – v zemi, která dlouho odmítala členství v Evropské unii

Euro versus národní měny: další názory

- *„Ano, současná krize má a bude mít viditelný dopad na český domácí produkt a zaměstnanost. Ano, deficit veřejných financí se zhoršuje. Ano, trh s nemovitostmi a hypotékami poněkud ochladl. Ano, oslabení koruny z posledních měsíců není všelékem, protože mnoho exportérů se zajistilo proti jejímu dalšímu posílení a nyní ztrácejí. Ale velikost těchto jevů bledne ve srovnání se zbytkem regionu. Česká ekonomika prostě není v situaci velké nerovnováhy a makroekonomické nestability a české domácnosti nejsou vůbec zadluženy v zahraničních měnách... Je nejvyšší čas, aby si média uvědomila, že označení „střední a východní Evropa“ může být použitelné jen v případě geografickém, ale co se týče ekonomiky, robustnosti finančního sektoru a makroekonomické stability, přestalo toto označení dávat smysl už před dlouhou dobou.“*

Mojmír Hampl, viceguvernér ČNB, 26. 2. 2009

- *„Je jaksí politicky správné říkat, že země střední a východní Evropy jsou každá jiná. Takže na mikrofon říkám, že to tak opravdu je. Jediný problém je, že to vůbec není důležité. Pokud se koná spekulativní útok na celý region, vůbec nezáleží na tom, jestli jste Maďarsko nebo Česká republika.“*

Wolfgang Munchau, komentátor deníku Financial Times, 16. 3. 2009

Euro versus národní měny: další názory

- **Mezinárodní měnový fond:** Podporuje rychlé zavedení eura v nových členských zemích EU. Přijetí eura by podle názoru MMF pomohlo problémovým zemím EU ze střední a východní Evropy vyřešit potíže s vysokou zadlužeností v zahraničních měnách, zmírnit nejistoty a obnovit důvěru v ekonomiku.
- **Goldman Sachs:** Na konci ledna 2009 americká banka Goldman Sachs ve své prognóze očekávala, že česká koruna k euru do šesti měsíců oslabí na 32 CZK/EUR a do dvanácti měsíců svůj propad zmírní na 30 CZK/EUR. Do 17. 2. 2009 přitom česká koruna oslabila vůči euru na 29,66 CZK/EUR. Banka Goldman Sachs pak 19. 2. 2009 oznámila, že uzavřela svou obchodní pozici, která sázela na to, že středoevropské měny včetně české koruny čeká další oslabení. Vysvětlila to tím, že se podle jejího názoru oslabování středoevropských měn přesunulo od makroekonomického trendu ke spekulativnímu přestřelování. Svou nechuť pokračovat v těchto spekulativních obchodech zdůvodnila také tím, že již dosáhla svého 6% cíle, když uzamkla zisk dosahující přibližně 7,9 %.

Euro v době krize pohledem makroekonomických indikátorů

Tabulka 1 – Růst reálného HDP (meziroční změny v %)

	2008	1. čtvrtletí 2009	2. čtvrtletí 2009	2009 (prognóza)	2010 (prognóza)
Eurozóna	0,7	-4,9	-4,8	-4,0	0,7
Velká Británie	0,6	-5,0	-5,5	-4,6	0,9
Dánsko	-1,2	-3,6	-7,0	-4,5	1,5
Švédsko	-0,2	-6,5	-6,1	-4,6	1,4
Česká republika	2,5	-4,5	-5,5	-4,8	0,8
Polsko	5,0	1,3	1,1	1,2	1,8
Maďarsko	0,6	-5,6	-7,3	-6,5	-0,5
Rumunsko	6,2	-5,7	-8,3	-8,0	0,5
Bulharsko	6,0	-3,5	-4,9	-5,9	-1,1
Estonsko	-3,6	-14,2	-15,8	-13,7	-0,1
Litva	2,8	-12,5	-21,1	-18,1	-3,9
Lotyšsko	-4,6	-18,6	-17,4	-18,0	-4,0
Island	1,3	-7,1	-3,1	-9,8	1,9
USA	0,4	-3,3	-3,8	-2,5	2,2

Euro v době krize pohledem makroekonomických indikátorů

Vývoj reálného HDP v období krize

- Eurozóna vykazuje v době krize horší vývoj reálného HDP než USA
- Na druhé straně eurozóna v období krize čelí méně rozsáhlému poklesu reálného HDP než řada evropských ekonomik s vlastní národní měnou
- Mnohem prudší pokles reálného HDP než eurozóna vykazují ekonomiky s měnami navázanými na euro (Estonsko, Litva, Lotyšsko)
- Rychleji než v eurozóně klesá reálný HDP rovněž v mnoha evropských zemích s plovoucími měnovými kurzy (Velká Británie, Švédsko, Česká republika, Maďarsko, Rumunsko, Island)
- Národní měny a plovoucí měnové kurzy tedy nemusí přispívat k rychlejšímu a hladšímu překonání krize
- Existence eura nemusí být hlavní ani podstatnou příčinou většího propadu reálného HDP v zemích eurozóny oproti USA v období krize, rozdílná tempa ekonomického růstu mohou být způsobena jinými faktory, například rozdíly v míře uvolněnosti měnových a fiskálních politik

Euro v době krize pohledem makroekonomických indikátorů

Tabulka 2 – Saldo veřejných rozpočtů a veřejný dluh (v % HDP)

	Saldo veřejných rozpočtů			Veřejný dluh		
	2008	2009 (prognóza)	2010 (prognóza)	2008	2009 (prognóza)	2010 (prognóza)
Eurozóna	-2,0	-6,4	-6,9	69,3	78,2	84,0
Velká Británie	-5,0	-12,1	-12,9	52,0	68,6	80,3
Dánsko	3,4	-2,0	-4,8	33,5	33,7	35,3
Švédsko	2,5	-2,1	-3,3	38,0	42,1	43,6
Česká republika	-2,1	-6,6	-5,5	30,0	36,5	40,6
Polsko	-3,6	-6,4	-7,5	47,2	51,7	57,0
Maďarsko	-3,8	-4,1	-4,2	72,9	79,1	79,8
Rumunsko	-5,5	-7,8	-6,8	13,6	21,8	27,4
Bulharsko	1,8	-0,8	-1,2	14,1	15,1	16,2
Estonsko	-2,7	-3,0	-3,2	4,6	7,4	10,9
Litva	-3,2	-9,8	-9,2	15,6	29,9	40,7
Lotyšsko	-4,1	-9,0	-12,3	19,5	33,2	48,6
Island	-14,3	-21,2	-16,9	70,6	53,3	65,4
USA	-6,4	-11,3	-13,0	70,7	82,7	93,9

Euro v době krize pohledem makroekonomických indikátorů

Uvolnění fiskálních politik v období krize

- Eurozóna jako celek uvolnila svou fiskální politiku v době krize méně razantně než USA
- Uvolněnější fiskální politiku než eurozóna uskutečňují v období krize rovněž některé země s měnami navázanými na euro (Litva, Lotyšsko) i některé evropské ekonomiky s plovoucími měnovými kurzy (Velká Británie, Polsko, Island)
- Eurozóna sice v období krize čelí horšímu vývoji reálného HDP než USA, na druhé straně členské země eurozóny v průměru používají menší fiskální stimuly k překonání krize a oživení svých ekonomik než Spojené státy
- I když Velká Británie, Litva, Lotyšsko a Island uvolnily fiskální politiku více, než jak učinily v průměru členské země eurozóny, vývoj reálného HDP ve Velké Británii, Litvě, Lotyšsku a na Islandu je v době krize horší než v eurozóně
- Protože vysoký nárůst veřejného zadlužení v období současné krize má do budoucna potenciál vyústit v novou finanční krizi, má z tohoto hlediska eurozóna zachováno o něco zdravější a méně rizikové ekonomické prostředí než např. USA nebo Velká Británie

Euro v době krize pohledem makroekonomických indikátorů

Tabulka 3 – Klíčové úrokové sazby a vývoj měnových kurzů k USD (v %)

	Klíčové úrokové sazby centrálních bank k 1. 7. 2009	Změna měnového kurzu k USD, červen 2009 / říjen 2007 (+ zhodnocení, - znehodnocení)
Eurozóna	1,00	-1,6
Velká Británie	0,50	-24,9
Dánsko	1,20	-1,5
Švédsko	0,50	-20,5
Česká republika	1,50	+1,5
Polsko	3,50	-23,4
Maďarsko	9,50	-13,6
Rumunsko	9,00	-27,4
Bulharsko	2,24	-1,5
Estonsko	:	-1,5
Litva	1,75	-1,4
Lotyšsko	4,00	-1,3
Island	12,00	-108,7
USA	0,00-0,25	:

Euro v době krize pohledem makroekonomických indikátorů

Uvolnění měnových podmínek v období krize

- Eurozóna sice v době krize čelí horšímu vývoji reálného HDP než USA, na druhé straně měnové podmínky v eurozóně jsou v době krize méně uvolněné než ve Spojených státech (vyšší klíčová úroková sazba v eurozóně oproti USA, celkově malá změna kurzu EUR/USD od počátku krize do poloviny roku 2009)
- Vývoj reálného HDP ve Velké Británii a Švédsku je v období krize horší než v eurozóně, i když Velká Británie a Švédsko mají uvolněnější měnové podmínky než eurozóna (nižší klíčová úroková sazba ve Velké Británii a Švédsku v porovnání s eurozónou, výrazné znehodnocení kurzů GBP a SEK v průběhu krize)
- Řada menších evropských ekonomik s plovoucími měnovými kurzy (Polsko, Maďarsko, Rumunsko, Island) čelila značnému znehodnocení kurzů svých měn v období krize, což v nich uvolnilo měnové podmínky, avšak zároveň posílilo inflační tlaky
- Centrální banky těchto zemí (Polska, Maďarska, Rumunska, Islandu) proto musí udržovat podstatně vyšší klíčové úrokové sazby v porovnání s eurozónou, což jejich měnové podmínky naopak zpřísňuje, v době krize přitom reálný HDP v Maďarsku, Rumunsku a na Islandu klesá rychleji než v eurozóně
- Plovoucí měnové kurzy a autonomní měnové politiky tedy nemusí být vhodným a účinným nástrojem k rychlejšímu a hladšímu překonání krize

Euro v době krize pohledem makroekonomických indikátorů

Tabulka 4 – Roční míra inflace (v %)

	2008	září 2009	2009 (prognóza)	2010 (prognóza)
Eurozóna	3,3	0,8	0,3	1,1
Velká Británie	3,6	2,6	2,0	1,4
Dánsko	3,6	1,6	1,1	1,5
Švédsko	3,3	2,0	1,9	1,7
Česká republika	6,3	1,6	0,6	1,5
Polsko	4,2	3,9	3,9	1,9
Maďarsko	6,0	3,8	4,3	4,0
Rumunsko	7,9	6,2	5,7	3,5
Bulharsko	12,0	4,4	2,4	2,3
Estonsko	10,6	2,8	0,2	0,5
Litva	11,1	6,2	3,9	-0,7
Lotyšsko	15,3	6,5	3,5	-3,7
Island	12,8	18,1	12,0	7,0
USA	3,8	:	-0,5	0,8

Euro v době krize pohledem makroekonomických indikátorů

Vývoj míry inflace v období krize

- Ve všech zemích eurozóny míra inflace v období krize prudce poklesla k hodnotám 2 % a méně, v průměru eurozóny činila v září 2009 roční míra inflace 0,8 %
- V řadě menších ekonomik mimo eurozónu, které v době krize čelily značnému znehodnocení kurzů svých měn (Polsko, Maďarsko, Rumunsko, Island), však i v období krize přetrvávají výraznější inflační tlaky (roční míra inflace 4-6 %, na Islandu dokonce 18 % v září 2009 oproti 0,8 % v průměru eurozóny)
- To má své náklady – centrální banky Polska, Maďarska, Rumunska a Islandu musí udržovat své klíčové úrokové sazby na několikanásobně vyšší úrovni než eurozóna, aby omezily výkyvy kurzů svých měn a zmírnily inflační tlaky ve svých ekonomikách
- Existence národních měn a plovoucích měnových kurzů tedy není zárukou mírnějších projevů globální krize v domácí ekonomice, národní měny mohou naopak přispívat k přenosu turbulencí z globalizovaných trhů do domácí ekonomiky

Závěr

- Samotnou existenci eura nelze považovat za hlavní či podstatnou příčinu většího propadu reálného HDP v zemích eurozóny oproti USA v období krize
- V době krize eurozóna svou fiskální a měnovou politiku uvolnila méně razantně než Spojené státy, což může být jedna z příčin příznivějšího vývoje reálného HDP v USA oproti eurozóně v období krize
- Existence národních měn, plovoucích měnových kurzů a autonomních měnových politik, zejména u menších nebo mladých tržních ekonomik, není zárukou mírnějších projevů globální krize v domácí ekonomice
- Národní měny naopak mohou přispívat k přenosu turbulencí z globalizovaných trhů do domácí ekonomiky, což má své náklady – centrální banky těchto zemí pak musí udržovat své klíčové úrokové sazby na vyšší úrovni, aby zmírnily výkyvy kurzů svých měn a omezily inflační tlaky ve svých ekonomikách

Závěr

- Příkladnějším pro menší nebo mladé tržní ekonomiky v Evropě může členství v eurozóně představovat stabilizující prvek v době krize
- Touto cestou se ubírají úvahy vlád většiny zemí EU mimo eurozónu, které chtějí přijmout euro bez zbytečných odkladů, jakmile překonají finanční a ekonomickou krizi a budou schopny splnit konvergenční kritéria
- Pro české vlády je krize a momentální neplnění rozpočtového konvergenčního kritéria spíše záminkou k dalšímu a dalšímu oddalování vstupu České republiky do eurozóny
- Protože česká ekonomika nepatří mezi ty nejvíce zasažené krizí a česká koruna si v období krize alespoň prozatím zachovala relativně stabilní měnový kurz, české vlády mají pocit relativní volnosti při výběru termínu zavedení eura v ČR
- Tento přístup českých vlád je mezi zeměmi EU spíše výjimkou a má svá rizika, protože česká ekonomika je podobně zranitelná jako ekonomiky dalších nových členů EU mimo eurozónu

Děkuji za pozornost.