

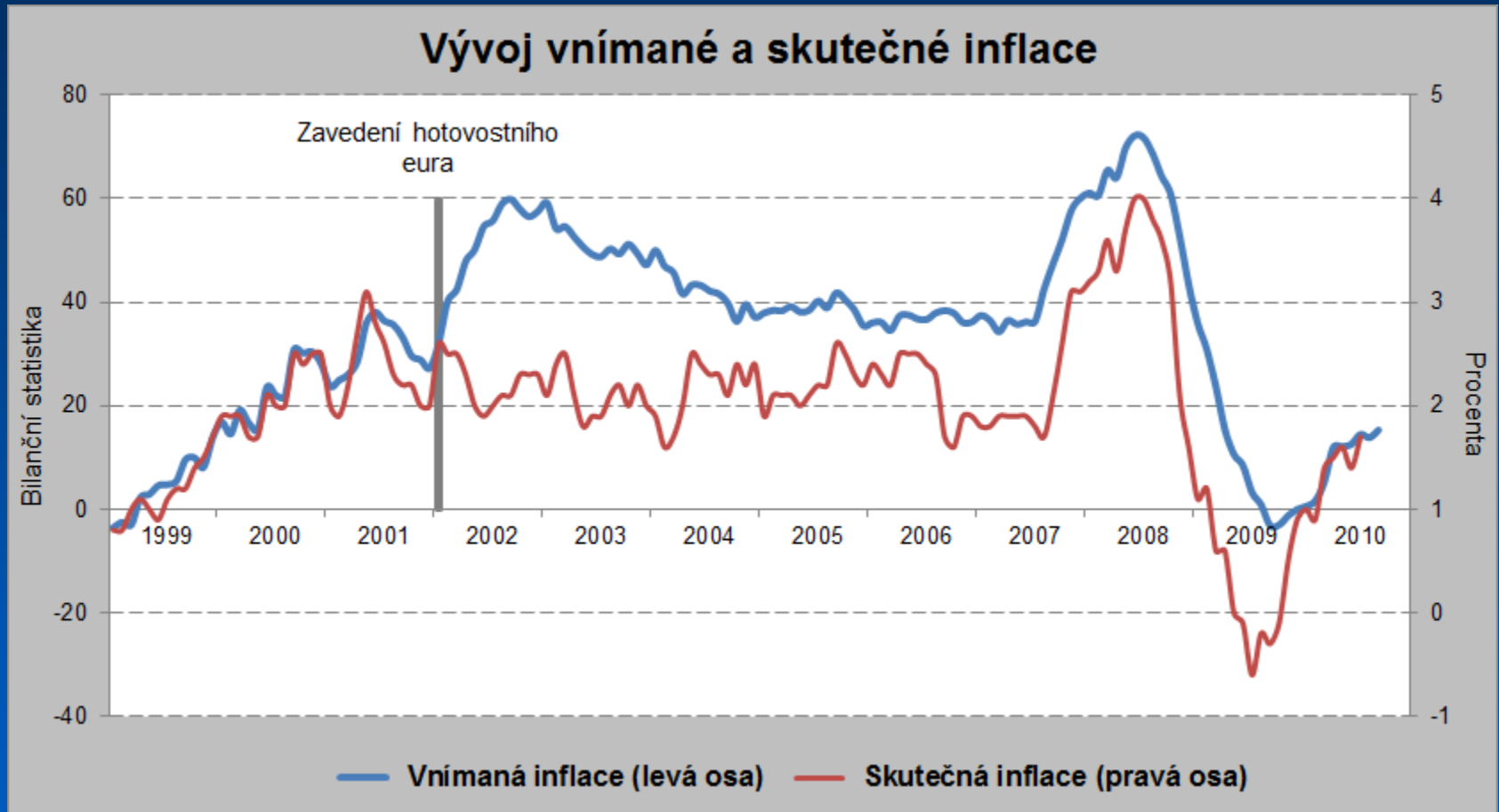
# Časté mýty v debatě o euru



Univerzita Pardubice

listopad 2015

# Vnímaná inflace



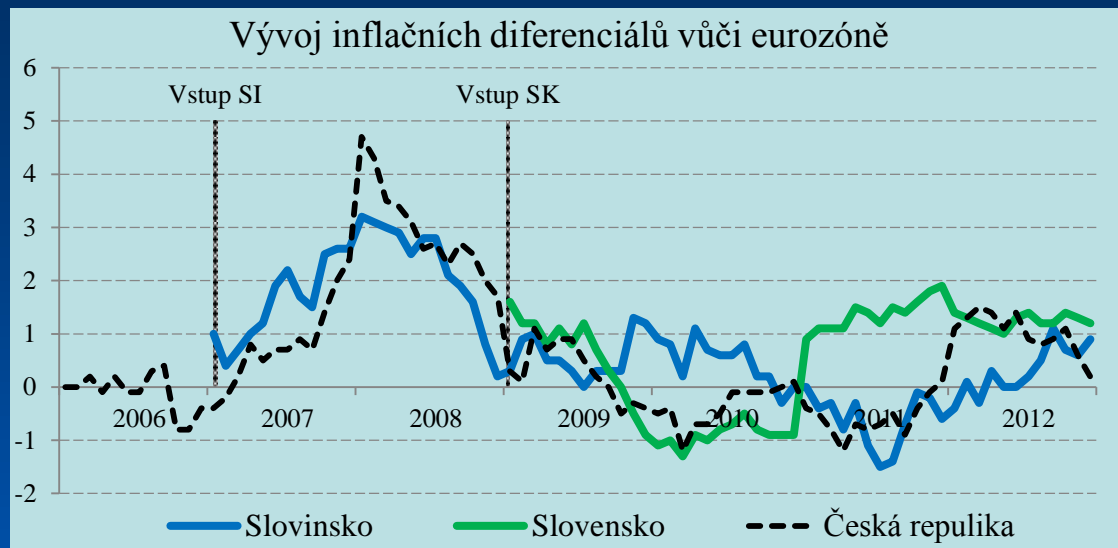
*Pramen: Evropská komise, Business and Consumer Surveys*

# Objasnění paradoxu

- ❖ Spotřebitelé připisují velký význam extrémním cenovým změnám, aniž by zohledňovali váhu příslušných výdajů ve svém spotřebním koši
- ❖ Spotřebitelé větší pozornost věnují cenovému růstu než cenovému poklesu
- ❖ Spotřebitelé porovnávají aktuální eurové ceny, které podléhají běžné inflaci, s cenami v již neexistující národní měně, které ustrnuly v okamžiku zavedení eura
- ❖ Specifický problém granulovaných (drobenkových) měn – pohrdavý vztah k národním mincím bez valné kupní síly byl přenesen na eurové mince s již nezanedbatelnou kupní silou
- ❖ Zesilující efekt médií kvůli jejich většímu zájmu o špatné zprávy
- ❖ Sklon připisovat veškerý cenový růst vlivu eura

# Dva příklady neférové komunikace

## ❖ Zavedení eura ve Slovinsku



## ❖ Bronko-market polského prezidenta Dudy

	Nyní	S eurem	Nárůst
mléko	1,96 zł.	2,84 zł.	45 %
10 vajec	3,19 zł.	7,79 zł.	144 %
chleba	1,49 zł.	2,84 zł.	91 %

<http://www.tvn24.pl/wiadomosci-z-kraju,3/wybory-prezydenckie-2015-andrzej-duda-otworzyl-bronko-market,526832.html>

# Nástroje proti neodůvodněnému zvyšování cen

## ❖ Duální označování cen a peněžních částek

- Snadnější „vcítění se“ do nové měny
- Kontrola dodržování pravidel ČOI a pokuty za jejich porušování

## ❖ Etický kodex

- Závazek podnikatelských subjektů, že budou dodržovat pravidla přechodu na novou měnu a nebudou zneužívat zavedení eura k neodůvodněnému cenovému růstu

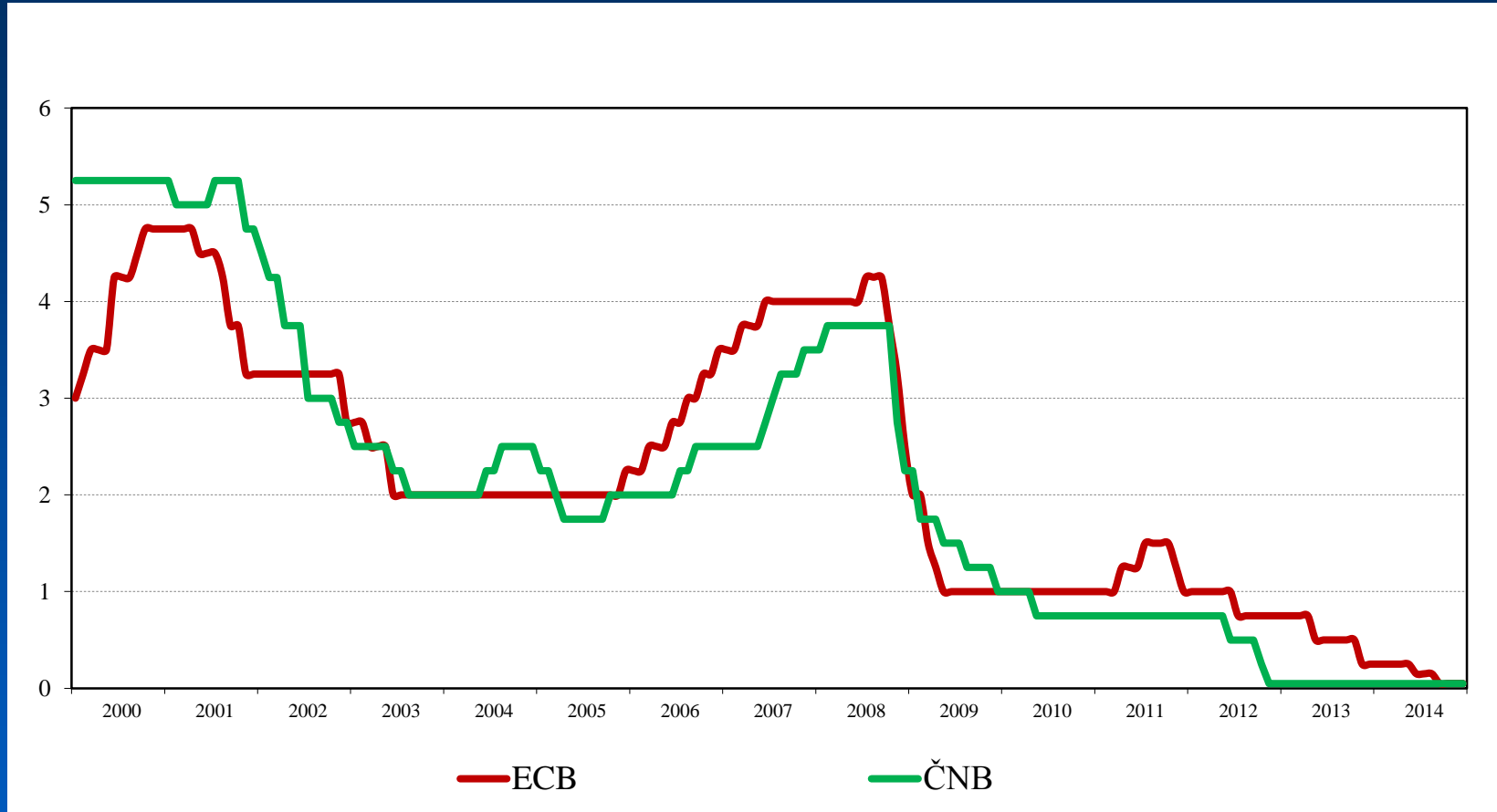
## ❖ Častější statistická šetření ČSÚ v době zavádění eura

- Sledování cenového růstu na užším koši často kupovaných položek
- Obrana proti fámám a proti sklonu médií k šíření špatných zpráv

## ❖ Černá listina

- Veřejně přístupný seznam podniků přistižených při neodůvodněném zvyšování cen

# Měnová politika ECB a ČNB



*Pramen: Webové stránky ECB a ČNB*

# Občasné nevýhody vlastní měny

- ❖ Římská smlouva – kurzové otázky jsou věcí společného zájmu
  - Devalvace má stejný účinek jako plošná exportní subvence a plošná dovozní přírážka – rozpor s principem volného pohybu zboží
  - Riziko konkurenčních devalvací a měnových válek – eliminováno na území eurozóny
  - Riziko spekuláčnických útoků – 1992-93
- ❖ Tvrdý dopad devalvace na domácnosti a podniky s půjčkami v zahraničních měnách (Maďarsko, Island, Polsko)
- ❖ Vyčerpání efektu devalvace vzestupem výrobních nákladů vlivem vysoké dovozní náročnosti vývozů
- ❖ Devalvace neléčí strukturální problémy, které bývají primární příčinou vysokých deficitů obchodní bilance
- ❖ Omezené výhody devalvační injekce pro konkurenceschopnost v prostředí všeobecného výpadku zahraniční poptávky

# Krizový management

- ❖ **Bludný kruh sebenaplňujících se očekávání**
  - Vysoký vládní dluh (původcem vládní i privátní sektor) ⇒ růst rizikových přírážek kvůli vysokému dluhu ⇒ vysoké úroky absorbují veškeré rozpočtové úspory ⇒ rozpočtové úspory podlamují růst ⇒ růst rizikových přírážek kvůli neschopnosti generovat zdroje na splacení dluhu
- ❖ **Nápravný program (*adjustment programme*)**
  - Externí pomoc zbavující dočasné závislosti na extrémně drahém vypůjčování na finančních trzích
  - Podmínění pomoci strukturálními reformami (obyčejně krajně nepopulárními !) s cílem obnovit důvěru finančních trhů a vytvořit podmínky pro splacení pomoci
  - Významné místo analýz dluhové udržitelnosti (projekce dluhové trajektorie v závislosti na předpokladech nápravného programu)
- ❖ **Standardní postup MMF**
  - Dohoda o záložním úvěru (*Stand-By Arrangement*)
  - Důraz na národní vlastnictví programu (*national ownership*)
- ❖ **Nekontroverzní postup pomoci nečlenům eurozóny**
  - Nástroj střednědobé finanční pomoci (*Medium-Term Financial Assistance*, MTFA).
  - Čerpaly Maďarsko, Lotyšsko, Rumunsko



# Článek „No bail-out“

## ❖ Článek 125, kapitola 1, hlava VIII konsolidovaného znění Smlouvy o fungování Evropské unie

*Unie neodpovídá za závazky ani nepřebírá závazky ústředních vlád, regionálních nebo místních orgánů nebo jiných veřejných orgánů, jiných veřejnoprávních subjektů nebo veřejných podniků kteréhokoli členského státu, pokud se nejedná o vzájemné finanční záruky pro společné uskutečňování určitého záměru. Členský stát neodpovídá za závazky ani nepřebírá závazky ústředních vlád, regionálních nebo místních orgánů nebo jiných veřejných orgánů, jiných veřejnoprávních subjektů nebo veřejných podniků jiného členského státu, aniž jsou dotčeny vzájemné finanční záruky pro společné uskutečňování určitého záměru.*

- ❖ Zakazuje článek vytváření záchranných mechanismů?
- ❖ Zakazuje článek intervenční nákupy vládních dluhopisů Evropskou centrální bankou?
- ❖ Je smysluplnou alternativou neposkytnutí pomoci a vyhlášení státního bankrotu?

# ECJ – kauza Pringle

- ❖ Ze znění, které zakazuje Unii a členským státům odpovídat za závazky a přebírat závazky, nelze vyvozovat, že účelem dotčeného článku je zakázat Unii a členským státům poskytování veškerých forem finanční pomoci jinému členskému státu.
- ❖ Účelem článku je motivovat členské státy ke zdravé rozpočtové politice. V rozporu s ním proto není taková finanční pomoc, která nesnímá z příjemce pomoci odpovědnost za závazky vůči věřitelům a nutí jej prostřednictvím připojených podmínek k provádění obezřetné rozpočtové politiky.
- ❖ Poskytnutí pomoci formou úvěru nijak neznamena přebírání dluhu členského státu poskytovatelem pomoci, pokud je příjemce pomoci povinen poskytnuté prostředky vrátit spolu s přiměřenou marží.
- ❖ Poskytnutí pomoci formou nákupu dluhopisů na sekundárním trhu neznamena přechod dluhu z příjemce na poskytovatele pomoci. Zaplacení tržní ceny za nabyté dluhopisy nemá dopad na povinnost emitenta splatit tyto dluhopisy.

# Evropský stabilizační mechanismus

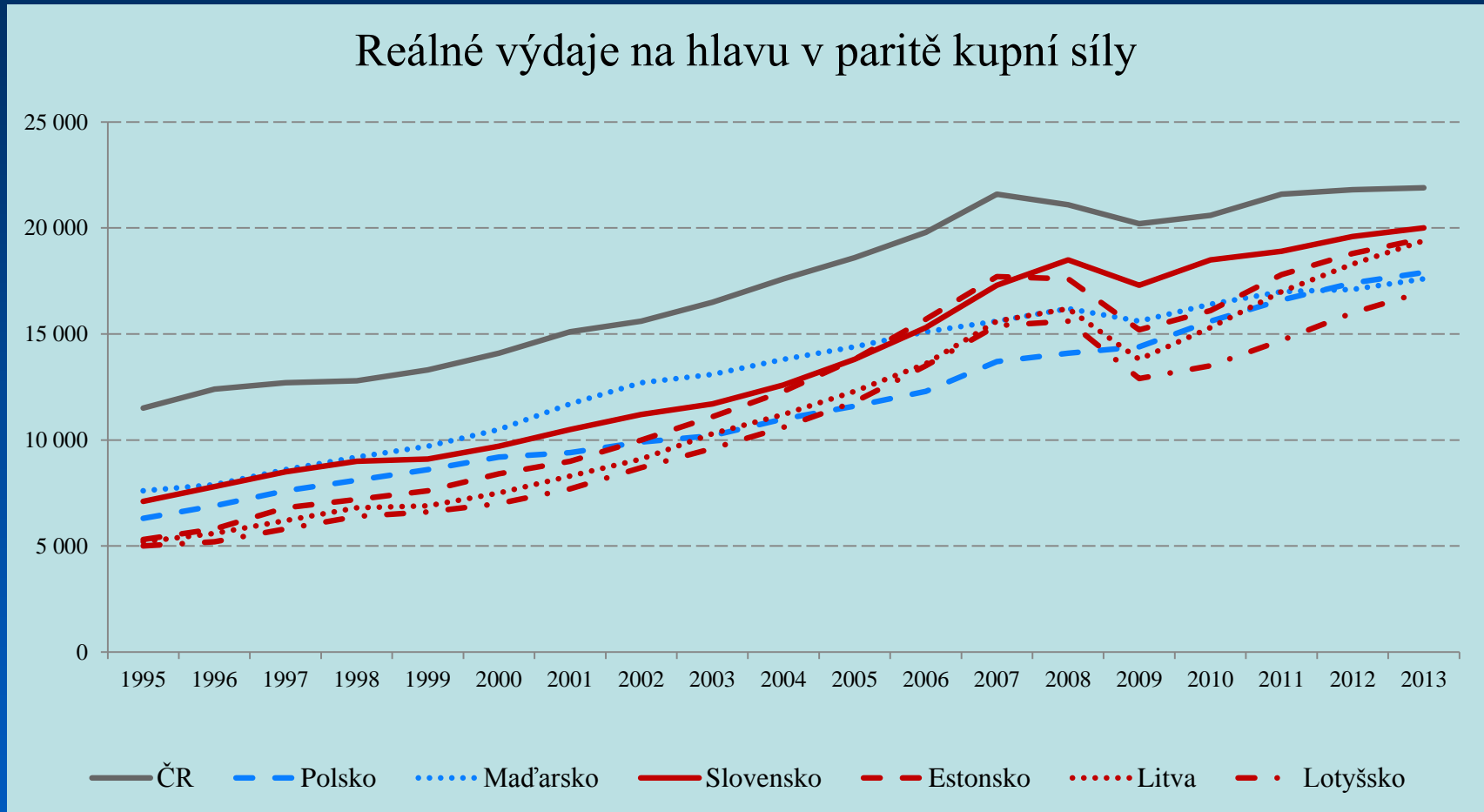
## ❖ Princip fungování



## ❖ Parametry

- ESM je nadnárodní finanční instituce fungující s vlastním kapitálem (zahájení činnosti říjen 2012)
- Upsaný kapitál 700 mld. EUR = splacený (80) + přislíbený (620)
- Čistá zápůjční kapacita 500 mld. EUR (zachování minimální kapitálové přiměřenosti 15 % v zájmu nejvyššího ratingu dluhopisů ESM)
- Členské příspěvky stanoveny dle kapitálového klíče ECB, dočasné zvýhodnění pro chudší země eurozóny (HDP v tržních cenách na hlavu menší než 75 % průměru EU)
- Nástroje: půjčky vládám, intervence na primárním a sekundárním trhu vládních dluhopisů, přímá rekapitalizace bank
- Hypotetická platba ČR (odhad MF): splacený kapitál 50 mld. Kč (během čtyř let od přistoupení k ESM), přislíbený kapitál 437 mld. Kč

# Dotahování Pobaltských republik



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

# Prohlubování a rozšiřování HMU

- ❖ **Posílený Pakt stability a růstu**
  - Stanovisko EK k návrhům národních rozpočtů
- ❖ **Dohled nad makroekonomickými nerovnováhami**
  - Možnost sankcí za malé úsilí při odstraňování nerovnováh
- ❖ **Evropský semestr**
  - CSR – doporučení pro jednotlivé země
- ❖ **Záchranné mechanismy**
  - MTFFA pro nečleny eurozóny: (50 mld. EUR)
  - Dočasné mechanismy: půjčka Řecku, EFSM (60 mld. EUR), EFSF (440 mld. EUR)
  - Trvalý mechanismus: ESM (500 mld. EUR)
- ❖ **Pakt euro plus**
- ❖ **Fiskální úmluva**
- ❖ **Nové dohledové instituce**
  - EBA, EIOPA, ESMA, ESRB
- ❖ **Bankovní unie**
  - jednotná regulace, jednotný dohled (SSM), jednotný systém pro řešení problémových bank (SRM), jednotný systém pro pojištění vkladů
- ❖ **Rozšiřování eurozóny v době krize**
  - Estonsko (2011), Lotyšsko (2014), Litva (2015)

# Děkuji za pozornost



Oldřich Dědek  
národní koordinátor pro zavedení eura v ČR  
[www.zavedenieura.cz](http://www.zavedenieura.cz)