

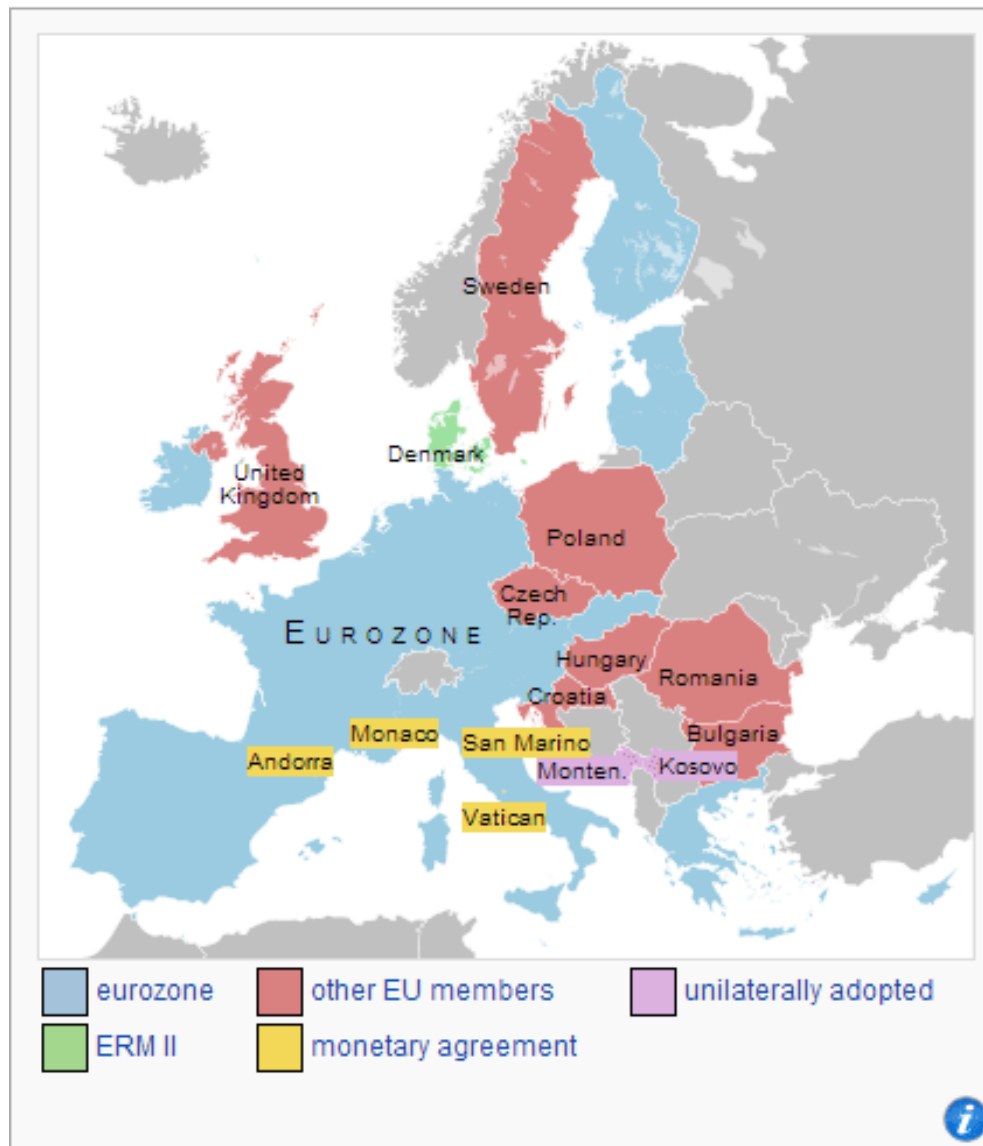
Zavedení eura v ČR

otázky, výzvy, příprava

Trendy evropské politiky
říjen 2018

Oldřich Dědek
Česká národní banka

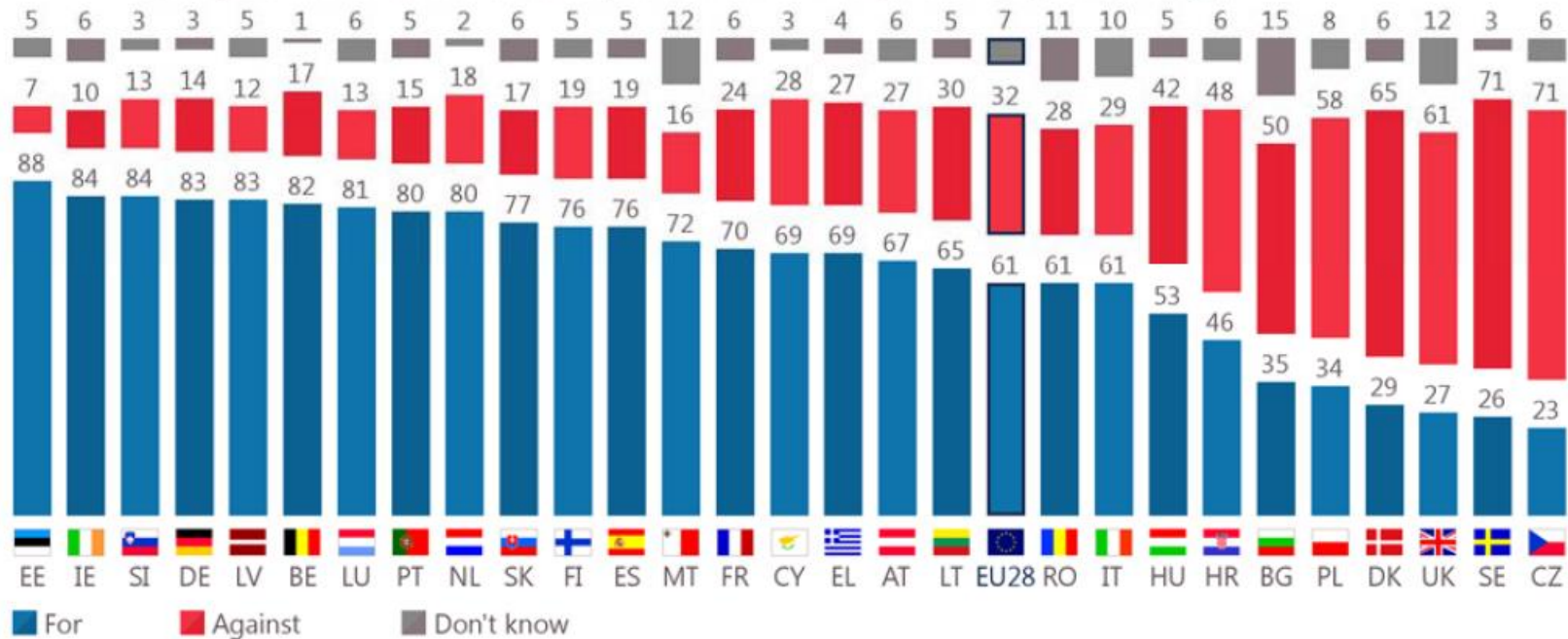
1999
Belgie
Finsko
Francie
Irsko
Itálie
Lucembursko
Německo
Nizozemsko
Portugalsko
Rakousko
Španělsko



2001
Řecko
2007
Slovinsko
2008
Kypr
Malta
2009
Slovensko
2011
Estonsko
2014
Lotyšsko
2015
Litva

QA16.1 What is your opinion on each of the following statements? Please tell me for each statement, whether you are for it or against it.

A European economic and monetary union with one single currency, the euro (%)



Pramen: Standard Eurobarometer 89, First results, Spring 2018.

- **Vnitřní trh EU – volný pohyb zboží, služeb, osob a kapitálu**
 - 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 – výhoda v době světové finanční a hospodářské krize
- **Epizody z historie evropské měnové integrace**
 - Nevýhody pevných, avšak přizpůsobitelných kurzů: kurzová spekulace při očekávaném přestavování parit, politické náklady devalvace, externí příčiny devalvace
 - Zavěšení na německou marku: diktát měnové politiky Bundesbanky ze zákona odpovědné za cenovou stabilitu v Německu
 - Kurzové turbulence v letech 1992-93: inflační sjednocení Německa, odmítnutí Maastrichtské smlouvy v Dánsku, spekulace na podhodnocené měny (vynucený odchod italské liry a britské libry z ERM, astronomické sazby švédské centrální banky, aj.)
 - Komplikace pro společné politiky (zemědělská, regionální)
- **Limity autonomní měnové politiky**

➤ Maastrichtská konvergenční kritéria

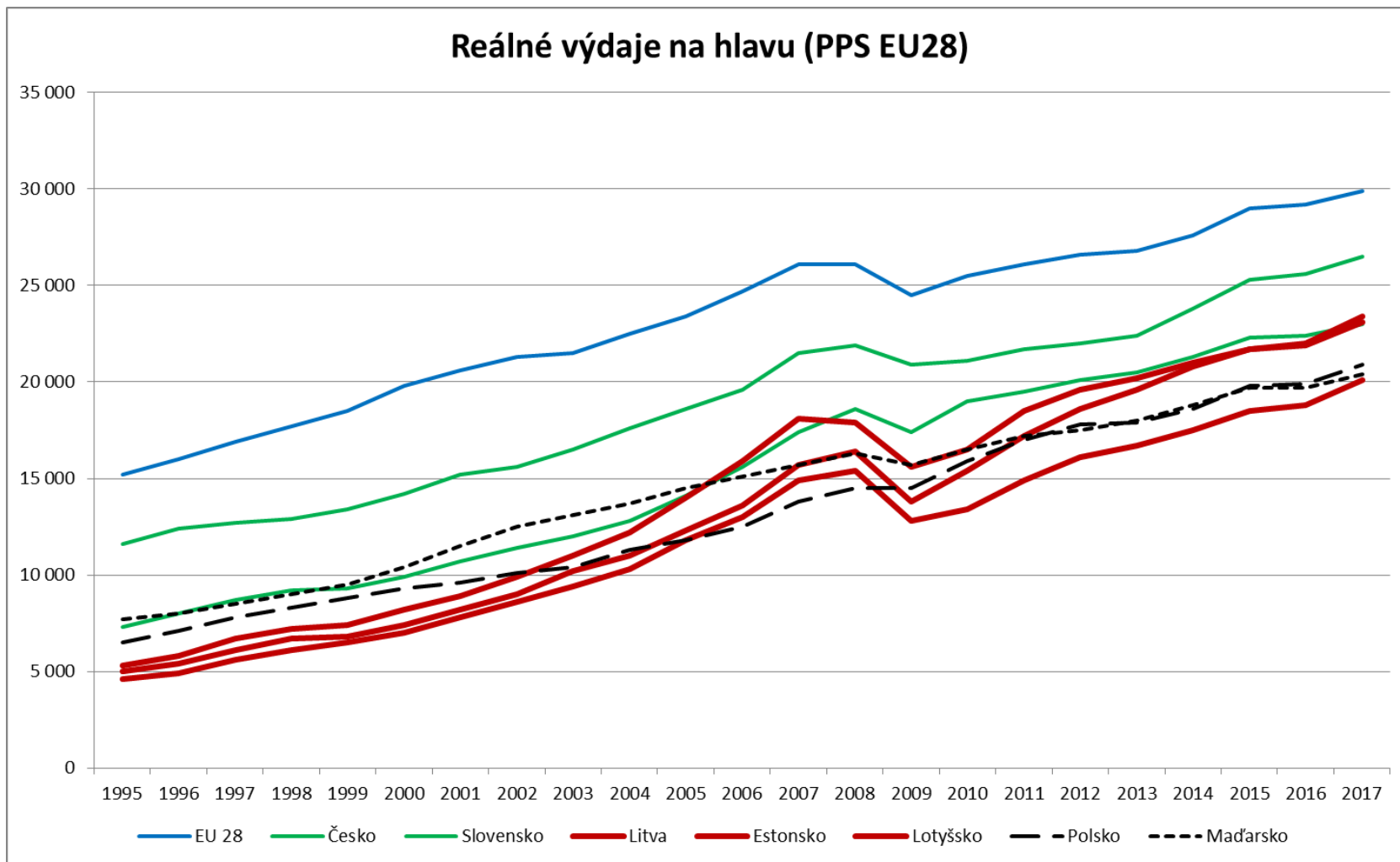
- Cenová stabilita, konvergence úrokových sazeb, stav veřejných financí, kurzová stabilita
- Prokázání schopnosti obejít se bez devalvace národní měny

➤ Nové požadavky přijaté v reakci na krizové období

- Povinné členství v bankovní unii: jednotný mechanismus dohledu (SSM), jednotný krizový mechanismus (SRM), evropské dohledové orgány (EBA, ESMA, EIOPA, ESRB), evropský systém pojištění vkladů (EDIS)
- Dohled nad makroekonomickými nerovnováhami
- Zapojení do evropského stabilizačního mechanismu (ESM) s intervenční kapacitou 500 mld. EUR; hypotetický vklad ČR je cca 400 mld. Kč, z toho základní kapitál 50 mld. Kč

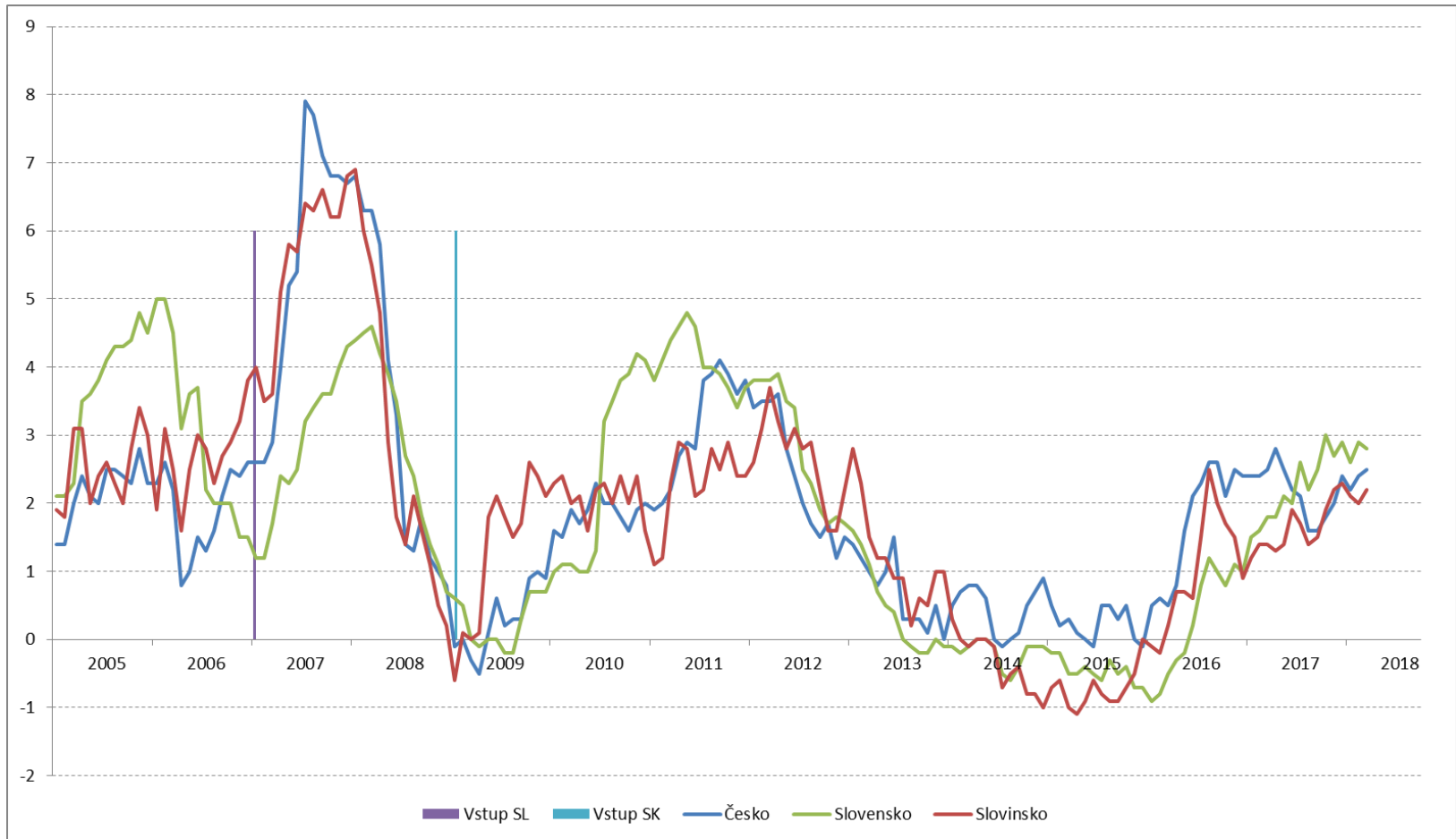
➤ Teorie optimálních měnových oblastí

- Absence referenčních hodnot
- Problematická zaměnitelnost lepších a horších výsledků
- Ne vždy jasná vazba na ztrátu autonomní měnové a kurzové politiky
- Analýzy sladěnosti: nedostatečná pružnost trhu práce, slabší synchronizace hospodářských cyklů, výrazný rozdíl cenových hladin



Pramen: Eurostat, Real expenditure per capita (in PPS, EU 28)

Inflace po přijetí eura



Pramen: Eurostat,

➤ **Bankovní unie**

- Jednotná regulace (EBA, EIOPA, ESMA, ESRB)
- Jednotný dohled (SSM)
- Jednotný krizový mechanismus (SRM)
- Jednotný systém pro pojištění vkladů (EDIS)

➤ **Záchranné mechanismy**

- MTFA pro nečleny eurozóny: (50 mld. EUR)
- Dočasné mechanismy: půjčka Řecku, EFSM (60 mld. EUR), EFSF (440 mld. EUR)
- Trvalý mechanismus: ESM (500 mld. EUR)

➤ **Dohled nad makroekonomickými nerovnováhami**

➤ **Posílený Pakt stability a růstu**

- Stanovisko EK a Rady k návrhům národních rozpočtů
- Možnost sankcí za malé úsilí při odstraňování nerovnováh

➤ **Perspektivy dalšího rozšiřování eurozóny**

- Bulharsko, Chorvatsko

- **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**
- **Nekontroverzní postup pomoci nečlenům eurozóny**
 - ❑ Nástroj střednědobé finanční pomoci (Medium-Term Financial Assistance, MTFA).
 - ❑ Čerpaly Maďarsko, Lotyšsko, Rumunsko

➤ Princip fungování



➤ Vlastnosti

- ❑ 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 2017): splacený kapitál cca 50 mld. Kč (během čtyř let od přistoupení k ESM), přislíbený kapitál cca 440 mld. Kč

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

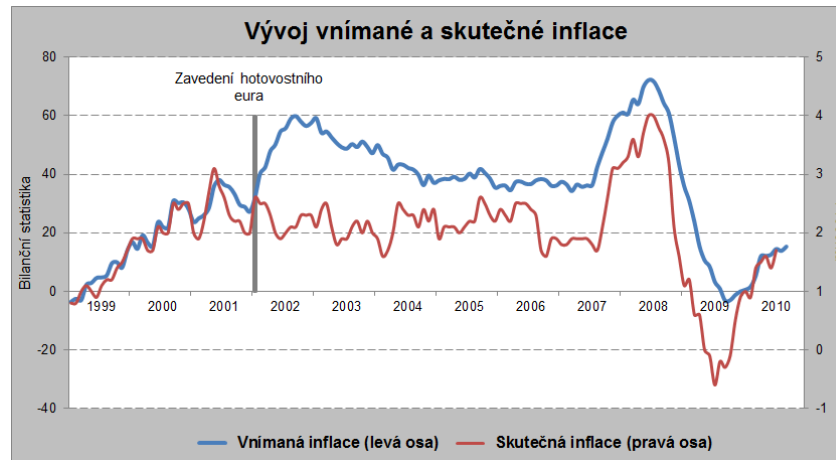
Unie neodpovídá za závazky ani nepřebírá závazky ústředních vlád, regionálních nebo místních orgánů nebo jiných veřejných orgánů, jiných veřejnoprávních subjektů nebo veřejných podniků kteréhokoli členského státu, pokud se nejedná o vzájemné finanční záruky pro společné uskutečňování určitého záměru.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

- Ze zákazu odpovídat za závazky a přebírat závazky nelze vyvozovat, že účelem dotčeného článku je zakázat Unii a členskými státy 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.

➤ Zajišťování názorů veřejnosti na vývoj spotřebitelských cen

- ❑ [1] výrazné zvýšení cen, [2] mírné zvýšení cen, [3] nepatrné zvýšení cen, [4] ceny stejné, [5] snížení cen, [6] nevím
- ❑ Bilanční statistika = $P[1] + 0,5 \times P[2] - 0,5 \times P[4] - P[5]$

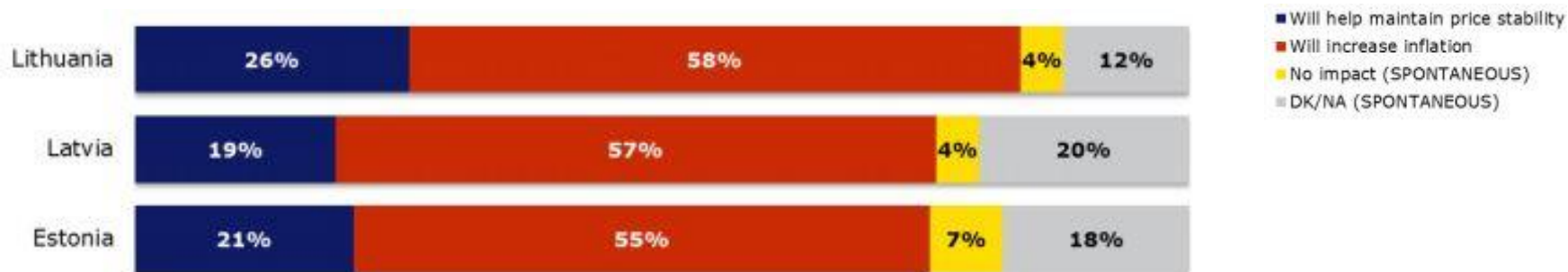


➤ Bronko-market polského prezidenta Dudy

	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 %

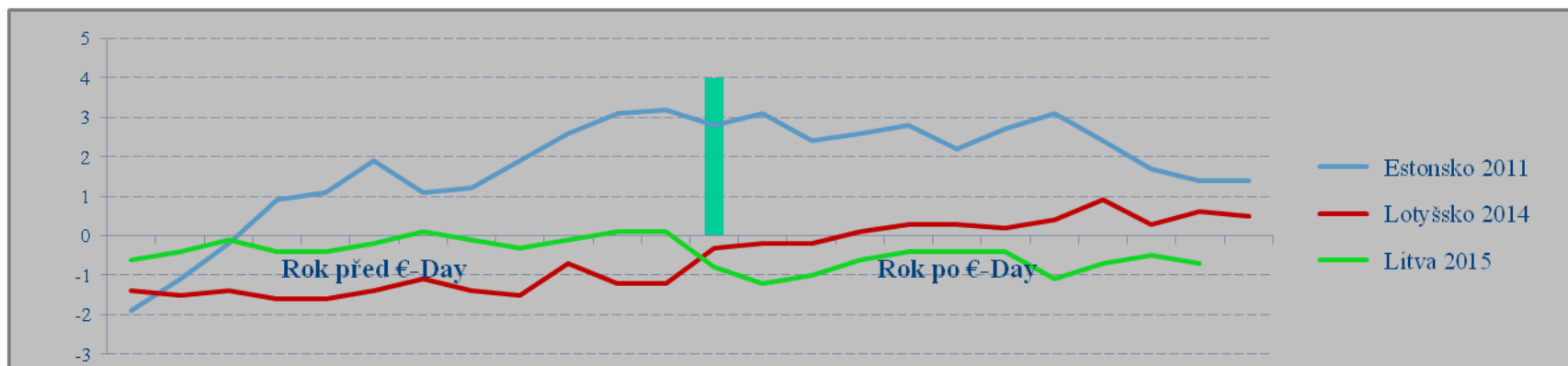
Pramen: <http://www.tvn24.pl/wiadomosci-z-kraju,3/wybory-prezydenckie-2015-andrzej-duda-otworzyl-bronko-market,526832.html>

➤ Pobaltské republiky – obavy



Pramen: Lithuania after the euro changeover. European Commission, Flash Eurobarometer 412, January 2015

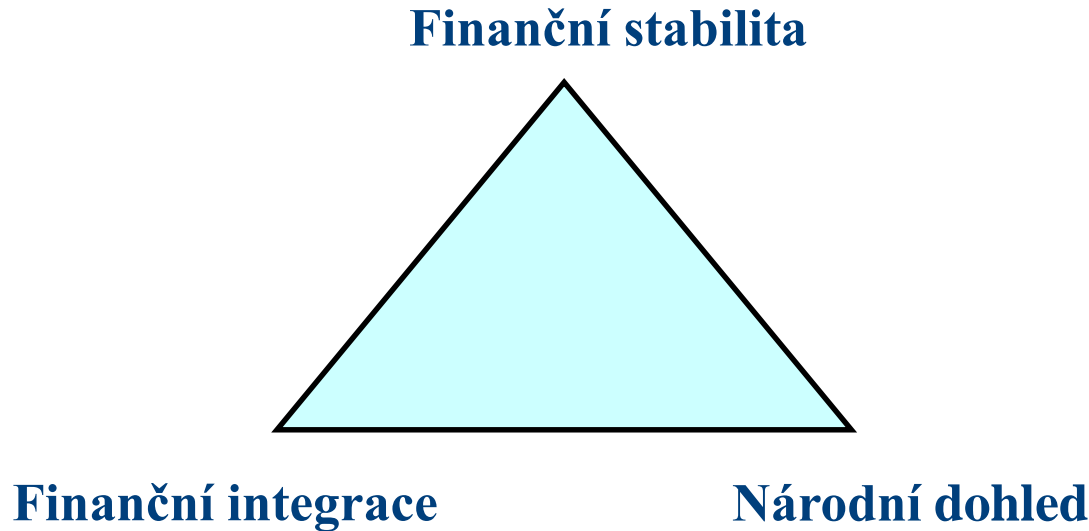
➤ Pobaltské republiky – realita



Pramen: Eurostat (Vývoj inflačních diferenciálů vůči eurozóně)

- **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**

- **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



- **Oboustranná závislost vládní dluhové krize a bankovní krize**
 - Problémy bank ⇒ růst zadlužení vlády kvůli sanaci bank
 - Problémy vlády ⇒ banky držiteli vládních dluhopisů, odlivem kapitálu ze země je paralyzován mezibankovní peněžní trh

➤ **Jednotný mechanismus dohledu (SSM)**

- ❑ **Spuštěn 4. listopadu 2014**
- ❑ **Přímý dohled ECB nad významnými bankami (*Supervisory Board*)**
 - Hodnota aktiv převyšuje 30 mld. EUR
 - Banka má ekonomický význam pro jednotlivou zemi i pro EU jako celek
 - Rozsah přeshraničních aktivit banky činí více než 20 % jejích celkových aktiv nebo závazků
 - Banka je příjemcem pomoci z evropských záchranných mechanismů
- ❑ **Ostatní úvěrové instituce podléhají přímému dohledu národních orgánů, ECB může kdykoli rozhodnout o převzetí dohledu v zájmu uplatňování jednotných standardů**
- ❑ **Závazná účast pro členy eurozóny, dobrovolná účast nečlenů eurozóny na základě dohody o úzké spolupráci**

➤ **Náklady účasti v SSM**

- ❑ **Poplatky zúčastněných bank na pokrytí nákladů ECB**

➤ **Jednotný krizový mechanismus (SRM)**

- ❑ Zahrnuje všechny země zapojené do SSM (členové eurozóny a přidružení nečlenové eurozóny)
- ❑ Výbor pro řešení krizí (*Single Resolution Board*) – ústřední autorita pro řešení krizí
- ❑ Jednotný krizový fond (SRF)
 - Ustaven k 1. lednu 2016
 - Je postupně naplňován z příspěvků bank, konečná velikost má činit 1 % specifikovaných vkladů
 - Po dobu přechodného období v délce nejvýše 8 let organizován na principu národních podfondů, které budou postupně slučovány
 - Dohodnut je systém přechodného financování pro případ nedostatečného financování od bank s možností zapojení veřejných zdrojů
 - Diskutováno je vytvoření trvalého jistícího mechanismu, využitelného nejpozději do r. 2023
- ❑ **Nové nástroje: bail-in (rekapitalizace z vlastních zdrojů)**

➤ **Jednotná bankovní regulace**

- ❑ **Tři nové dohledové orgány ESAs (leden 2011)**
 - Evropský orgán pro bankovnínictví (European Banking Authority, EBA) se sídlem v Londýně a následně v Paříži
 - Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) se sídlem ve Frankfurtu
 - Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (European Securities and Market Authority, ESMA) se sídlem v Paříži
- ❑ **Pravomoc vydávat technické standardy a metodiky závazné ve všech zemích EU (resp. EEA)**
- ❑ **Jednotná aplikace přijatých pravidel a rozsuzování názorových rozdílů mezi národními regulátory**

➤ **Jednotný systém pojištění vkladů - EDIS**

- ❑ **Diskuze zahájeny na základě návrhu Komise (EDIS)**
- ❑ **Tři fáze: zajištění, soupojištění a plné pojištění**
- ❑ **Cílem je vytvoření Evropského fondu pojištění vkladů**