

Fiktivní a faktické problémy Maastrichtských kritérií: Tři omyly a jedna výstřednost

Jaromír Hurník*

*Česká národní banka, Národohospodářská fakulta VŠE a Fakulta sociálních věd UK (jaromir.hurnik@cnb.cz). Názory a tvrzení zde uvedené jsou jen a pouze názory a tvrzení autora. V žádném případě se nejedná o oficiální postoj České národní banky, Národohospodářské fakulty VŠE nebo Fakulty sociálních věd UK. Příspěvek přednesený na konferenci pořádané OV NKS a Economia a.s. "*Euro - naše příští měna*", 4. 10. 2007, hotel Don Giovanni, Praha.

Obsah

- Maastrichtská kritéria
 - Inflační kritérium
 - Kurzové kritérium
- Tři omyly
 - Splněním kritérií jsme se kvalifikovali
 - Dohánějící ekonomiky mají vyšší inflaci
 - Posilování nominálního kurzu je (ne)výhodné
- Jedna výstřednost
 - Cenová stabilita
- Závěry

Maastrichtská kritéria

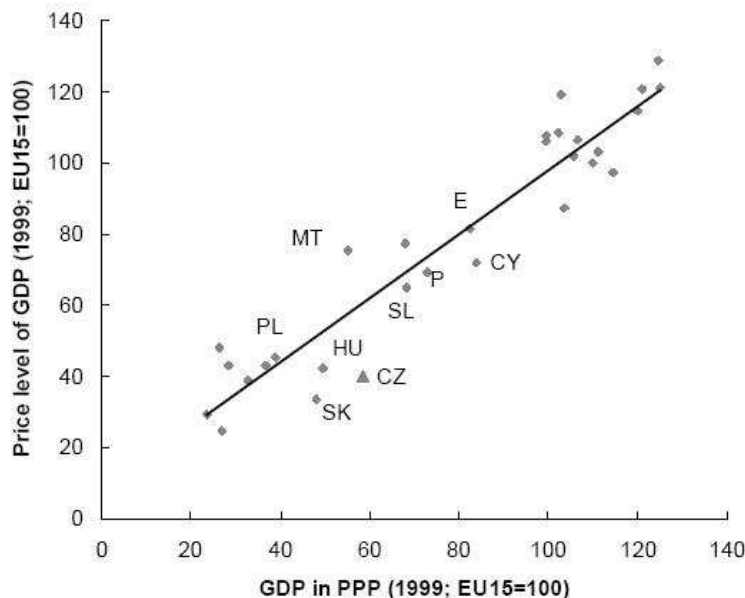
- Dosažení cenové stability:
 - Inlace v kandidátské zemi nepřekročí hodnotu stejného ukazatele ve třech zemích s nejlepším výsledkem v dosahování cenové stability o více jak 1,5 procentního bodu.
 - Za nejlepší jsou považovány země s nejnižší avšak stále kladnou inflací.

- Dosažení kurzové stability:
 - Účast v tzv. kurzového mechanismu ERM II po dobu nejméně dvou let.
 - V tomto období by se kurz měl bez výrazného pnutí pohybovat v normálním fluktuačním pásmu a jeho centrální parita by neměla být devalvována (paritu však lze revalvovat).
 - Definice onoho normálního fluktuačního pásma byla předmětem rozsáhlé diskuse (Égert, Kierzenkowski a Reininger 2005).

Fiktivní problémy kritérií: Tři omyly

- Existenci inflačního a kurzového kritéria opravdu doprovází debata o jejich vzájemné neslučitelnosti, pokud jsou aplikována na *dohánějící* ekonomiky (Brůha a Podpiera 2007).
- Důvodem této neslučitelnosti je existence tzv. Balassa - Samuelsonova efektu, který doprovází rychlejší hospodářský růst méně vyspělých ekonomik.
- Tento efekt vede k permanentní změně relativních cen služeb a ostatního zboží.
- Vyšší relativní cena služeb následně vede k celkově vyšší úrovni cenové hladiny ve vyspělejších ekonomikách.

*Cenová hladina a HDP v paritě kupní síly
(1999, 30 zemí)*



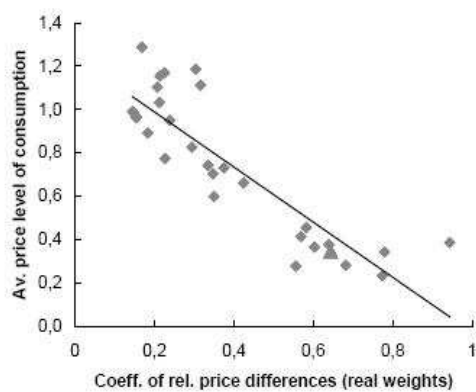
Source: Czech Statistical Office; Eurostat.

Note: CY=Cyprus; CZ=Czech Republic; E=Spain; HU=Hungary; MT=Malta; P=Portugal; PL=Poland; SK=Slovakia; SL=Slovenia.

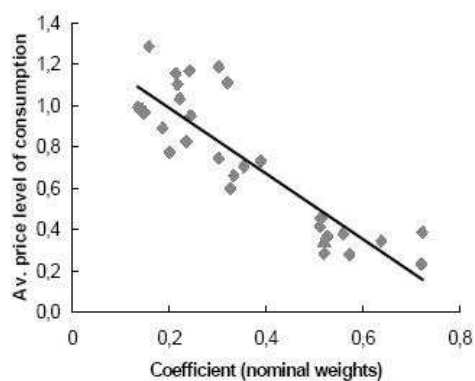
- Tato vyšší cenová hladina je spojena s menším rozdílem relativních cen

Koeficient diferencí relativních cen a cenová hladina

(a) Real Weights



(b) Nominal Weights



Sources: ICP and authors' calculations.

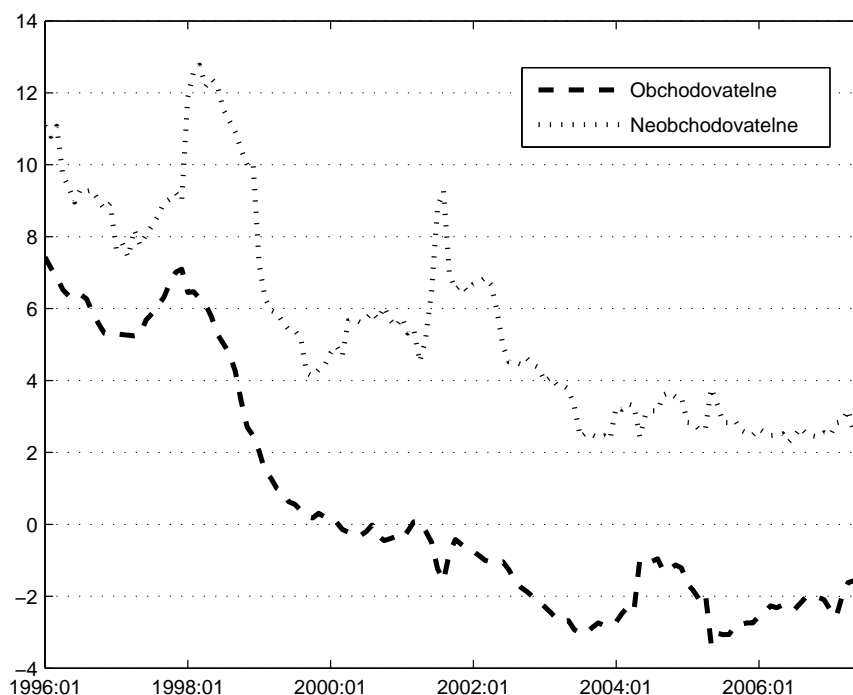
Zdroj: Čihák a Holub (2003)

Omyl první - Dohánějící ekonomiky mají vyšší inflaci

- Efekt změn relativních cen je často automaticky zjednodušeně interpretován jako jev, který obecně způsobuje v *dohánějících* ekonomikách vyšší inflaci.
- Často se navíc mylně tvrdí, že tato vyšší inflace vyplývá ze samotného přechodu na společnou měnu.
- Potenciálně vyšší inflace však se samotným přechodem na společnou měnu nemá nic společného a pokud je vyšší inflace vůbec pozorována, potom vyplývá pouze z efektu změn relativních cen.
- Navíc platí, že vliv výše popsaného efektu změn relativních cen na celkovou inflaci závisí na volbě režimu měnové politiky.
- Pouze v případě režimu pevného kurzu se efekt změn relativních cen skutečně projevuje vyšší domácí inflací. Domácí inflace je potom v průměru rovna zahraniční inflaci navýšené o výše popsaný efekt změn relativních cen.
- Pokud by tedy ČNB operovala v režimu pevného kurzu, dalo by se očekávat, že inflace v české ekonomice bude na úrovni někde kolem 5-6 %, z nichž 2 p.b. by připadala na zahraniční inflaci a 3-4 p.b. na efekt změn relativních cen.

- Pokud však měnová politika operuje v režimu jehož vlastností je volný kurz, může se efekt změn relativních cen projevovat také posilováním nominálního kurzu.
- To nastává v případě, kdy rozdíl mezi domácím inflačním cílem a zahraniční inflací je nižší než je síla vlivu efekt změn relativních cen na inflaci.
- V realitě české ekonomiky, kdy inflační cíl ČNB je stanoven na úrovni 3 % meziročního růstu indexu spotřebitelských cen, dochází při 3-4 p.b. efektu změn relativních cen k posilování nominálního kurzu o 2-3 % ročně.

*Růst cen obchodovatelných a neobchodovatelných statků
(%, 1/1996 - 7/2007)*



Omyl druhý - Posilování nominálního kurzu je (ne)výhodné

- Jestliže platí, že posilování nominálního kurzu nebo vyšší inflace nejsou automatickou vlastností procesu *dohánění* vyspělejších ekonomik, potom z hlediska reálného bohatství není mezi oběma variantami rozdíl.
- Argument *posilující měny* je však často používán ve prospěch oddálení přistoupení k společné evropské měně.
- Stačilo by však, aby ČNB zvolila úroveň inflačního cíle o málo výše než je jeho aktuální hodnota a k posilování nominálního kurzu by nedocházelo.
- Vyšší domácí inflace by sice na jedné straně vedla k stabilitě nebo oslabování nominálního kurzu, na druhé straně by však rychleji rostly nominální mzdy.
- To lze ihned použít proti těm kdo *stabilitou kurzu* argumentují ve prospěch rychlého přistoupení k společné evropské měně.
- Zástupci exportérů často volají po přistoupení k společné evropské měně s vidinou zafixování kurzu a omezení dopadů posilujícího kurzu na jejich výnosy.
- Stabilita kurzu by však vedla k vyšší domácí inflaci a rychlejšímu růstu nominálních mezd. Podnikům by tak kurz sice nesnižoval výnosy, nicméně rychleji by jim rostly mzdové náklady.

Omyl třetí - Splnění kritérií je signálem k přijetí společné měny

- Inflační a kurzové kritérium jsou nastaveny pro hodnocení přistupující země z hlediska instituce odpovědné za provádění měnové politiky v eurozóně, tedy Evropské centrální banky (ECB).
- Kritéria hodnotí *schopnost* dané země ukotvit své nominální veličiny a nevytvářet nominální šoky pro celou měnovou oblast.
- Nehodnotí *vhodnost* přistoupení k společné evropské měně z pozice přistupující země.

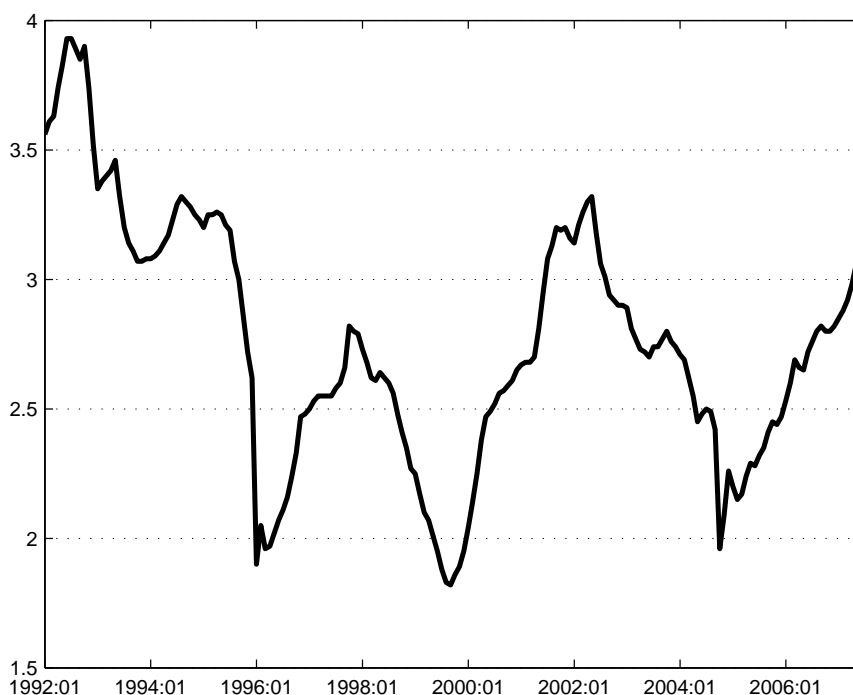
Faktické problémy kritérií: Jedna výstřednost

- Neplatí automaticky, že inflační a kurzové kritérium jsou neslučitelné.
- Debata o neslučitelnosti inflačního a kurzového kritéria je podmíněna současnou interpretací pojmu cenová stabilita při výpočtu inflačního kritéria.
- Standardní definicí cenové stability je růst indexu spotřebitelských cen někde mezi 2-3 % ročně.
- To neznamená, že by v jednotlivých ekonomikách všechny ceny zůstávaly stejné nebo rostly oním 2-3 % tempem.
- V každé ekonomice dochází k permanentním přizpůsobovacím procesům, které vedou k změnám relativních cen jednotlivých typů zboží.
- Dosažení cenové stability proto nutně neznamená, že se nemohou měnit ceny některých statků (včetně poklesu), zatímco ceny jiných statků zůstávají neměnné.
- Jsou-li změny relativních cen něčím normálním, potom bychom měli považovat také změny relativních cen vyvolané *doháněním* vyspělejších ekonomik za změny cen kompatibilní s cenovou stabilitou.
- Samotná definice inflačního kritéria naznačuje, že s "*touto*" inflací se do jisté míry počítalo:

- Smlouva i Protokol hovoří pouze o cenové stabilitě a nikoliv o nejnižší kladné inflaci
- Stanovuje se dodatečných 1,5 p.b. nad ty nejlepší.
- Faktickým problémem inflačního a kurzového kritéria je tak současný příklon institucí EU k jejich striktní interpretaci.
- Kritickým bodem je definice pojmu cenová stabilita, která je v kontextu definicí cenové stability napříč světem centrálních bank přinejlepším mírně výstřední.
- Její použití je obhajováno principem rovného přístupu k všem členským zemím Evropské unie.
- Když však v roce 1999 přistupovaly k společné měně první země, praktikovala tehdy většina přistupujících zemí měnovou politiku ve stylu navázání kurzu na německou marku (Bofinger 2001):
 - Jejich domácí inflace potom byly dány inflací v Německu a inflací vyplývající z ekonomického dohánění Německa, pokud k němu vůbec docházelo.
 - Z principu tak neexistovaly země s inflací výrazně nižší než v Německu.
- Bulíř a Hurník (2006) konstatují, že:
 - zatímco v 90. letech 20. století inflační kritérium vedlo centrální banky k následování německého nízkoinflačního prostředí,

- v současnosti jsou země přistupující k společné měně žádány, aby dosáhly průměrné inflace tří zemí, které mají společné jen to, že procházejí recesní fází svého hospodářského cyklu.
- Bulíř a Hurník (2006) ukazují, že země které v uplynulých letech mohly sloužit jako základna pro výpočet hypotetického inflačního kritéria vykazovaly ve stejném období zápornou mezeru výstupu.

*Maastrichtské inflační kritérium
(%, 1/1992 - 7/2007)*

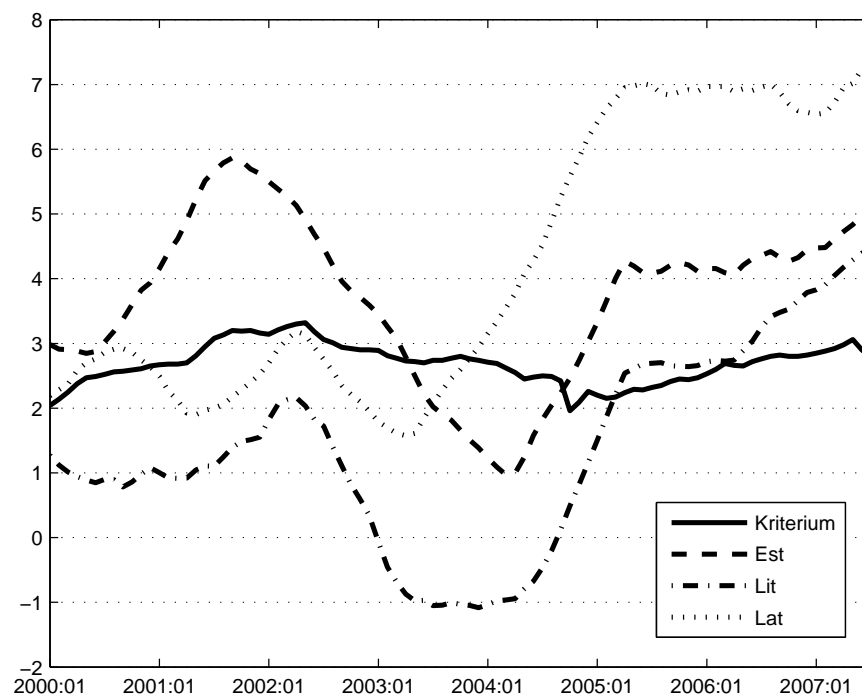


Zdroj: Eurostat a vlastní výpočty

- Pokud budou evropské instituce i nadále používat současnou definici cenové stability v podobě tří

nejnižších inflací, budou v dohledné budoucnosti z splnění inflačního kritéria vyloučeny ty členské země Evropské unie, jejichž centrální banky zvolily *pevný kurz* za režim své měnové politiky.

Inflace v Pobaltí a Maastrichtské inflační kritérium (% , 1/2000 - 7/2007)



Zdroj: Eurostat a vlastní výpočty

- Jakým způsobem se evropské instituce postaví k přistoupení zemí, jejichž centrální banky operují v režimu s volným kurzem?
 - Tyto centrální banky si sice mohou stanovit dostatečně nízký inflační cíl, tak aby bez problémů technicky prošly úskalím inflačního kritéria.

- Volba nízkého inflačního cíle nicméně vede k posilování nominálního kurzu.
- Po přistoupení k společné měně tak může díky pokračujícímu *dohánění* vyspělejších ekonomik dojít k opětovnému zvýšení inflace (viz inflace ve Slovinsku, která v červenci dosáhla 3,8 %).
- Mohla by zde proto vzniknout otázka udržitelnosti nízké inflace v době po přistoupení ke společné země.
- Použití tohoto argumentu však nepochybně jde proti prosazovanému pravidlu rovného přístupu.

Závěry

- Za prvé:
 - Vzájemná neslučitelnost inflačního a kurzového kritéria není jejich vnitřní vlastností, ale je výsledkem používané definice cenové stability ze strany evropských institucí.
 - Striktní splnění inflačního kritéria je tak pro *dohánějící* ekonomiky principiálně možné pouze za současného posilování nominálního kurzu.
 - Šance členských zemí Evropské unie s režimem pevného kurzu na brzké přistoupení k společné evropské měně jsou proto dnes spíše nízké.
- Za druhé:
 - Změny nominálních veličin, jako je například posilování nominálního kurzu, případně vyšší inflace, by neměly být používány jako argument v diskusích o vhodném časování přistoupení k společné evropské měně.
 - To, zda proces dohánění vyspělejších ekonomik bude doprovázen vyšší inflací, nebo posilováním nominálního kurzu striktně závisí jednak na volbě režimu měnové politiky a jednak na volbě dostatečně nízkého inflačního cíle.

- Argumentovat ve prospěch urychlení nebo oddálení přistoupení k společné evropské měně například posilujícím nominálním kurzem je proto přinejmenším velmi sporné.

- Za třetí:

- Maastrichtská kritéria byla stanovena ze strany evropských institucí jako test schopnosti přistupující země nevytvářet nominální šoky pro celou měnovou oblast.
- Nebyla tedy stanovena jako test vhodnosti přistoupení k společné evropské měně z hlediska reálných nákladů a výnosů pro přistupující zemi.