

Euro spadlo z piedestalu nedotknutelnosti, je čas nově definovat rámec debaty.

Jarek Hurník (autor pracuje pro Mezinárodní měnový fond – Joint Vienna Institute a přednáší na Národohospodářské fakultě VŠE)

Příznivci eura to dnes nemají lehké. Mnozí z nich si za to však do značné míry mohou sami díky způsobu debaty, která převládala před jeho zavedením a v letech následujících. Ekonomická analýza šla totiž tehdy v mnoha případech poněkud stranou a místo ní jsme sledovali spíše ono pověstné přání otcem myšlenky. Netvrdím, že myšlenka eura je sama o sobě špatná, bohužel pro euro samotné se však neprodávalo úplně šťastně.

Necháme-li totiž všechnu politiku stranou, potom debata o přistoupení k euru není ničím jiným než prastarou debatou o vhodnosti fixního respektive plovoucího kurzu pro tu či onu zemi. Výhodnost fixního kurzu by se pak měla hodnotit na základě poměru mezi různými druhy ekonomických šoků, kterým ona konkrétní ekonomika čelí. V principu jde o to, zda je více šoků, které ekonomové označují za nominální anebo těch, kterým se říká reálné. Za nominální šoky se přitom počítají samotné ekonomicky těžko zdůvodnitelné pohyby kurzu, dále nečekané změny cen, a konečně šoky způsobované přímo měnovou politikou. Reálnými šoky se potom mají na mysli změny v domácí nebo zahraniční poptávce, které nesouvisí se změnami cen a případně změny v technologiích. Platí, že pokud převládají šoky nominální je fixní kurz výhodnější ve srovnání s kurzem plovoucím.

Stačí si malou chvíli listovat dokumenty Evropské komise z počátku 90 let dvacátého století, aby se ukázalo, že o euru se takto nikdy nedebovalo. Automaticky se předpokládalo, že nominální šoky jasně dominují a fixní kurz bude vždy výhodnější, pokud jen dokážeme vyloučit možnost spekulativních útoků. Tento názor byl odrazem vývoje v 80 a počátku 90 let dvacátého století, kdy ekonomickou mantrou bylo fixovat a zase fixovat. Velkým problémem však byly spekulativní útoky na fixní kurzy, které byly ve většině případů způsobeny chybami při provádění měnové politiky. Všichni sice chtěli fixní kurz, ale zároveň také chtěli inflovat vládní dluh nebo podporovat ekonomický růst pomocí úrokových sazeb, což jaksi nešlo dohromady. Tak se zrodil nápad společné měny, která problém spekulativních útoků a špatné měnové politiky odstraní. Proporce nominálních a reálných šoků však nebyly nijak zvlášť zkoumány, a prostě se předpokládalo, že bez kurzu a chybující lokální měnové politiky bude lépe. Pro některé vstupující země to pravděpodobně opravdu platilo.

K tomu se však přibrala víra v dlouhodobé pozitivní efekty pro všechny zúčastněné a euro se rychle ocitlo na piedestalu nedotknutelnosti. Když dnes některý z propagátorů tvrdí, že nikdo neříkal, že euro pomůže samo o sobě, nemá bohužel pravdu. Stačí je znovu nahlédnout do již zmíněných dokumentů Evropské komise a člověk velmi záhy narazí na konkrétní čísla o dlouhodobém zvýšení úrovně HDP díky snížení transakčních nákladů, snížení rizikové prémie a odstranění kurzových pohybů. Dnes však již existuje řada seriózních vědeckých prací, které ukazují, že tento efekt se prozatím nedostavil.

Dobrou zprávou je, že pokud odhlédneme od ambicí zvýšit dlouhodobý růst ekonomik a vrátíme se v debatě o euru na počátek, nebude to samo o sobě vůbec špatné. Ekonomie zná různé metody, jak jednotlivé šoky na minulých datech odhadovat a také jak hodnotit jejich dopad na makroekonomickou stabilitu v podobě pohybů inflace, spotřeby a produktu. Každá země si tak může zkusit vyhodnotit jak na tom vlastně je.

Má-li člověk štěstí, že žije v zemi, kde centrální banka provádí rozumnou měnovou politiku, měla by se velikost nominálních šoků, kterým obyvatelstvo dané země čelí, snížit. Tedy, ne že by neexistovaly, ale mělo bych jich být určitě méně, než jinde. Stále však může platit, že jich je více, než těch reálných a proto může být výhodné euro přijmout. Když se však na konkrétním příkladu české ekonomiky pokusíme nominální a reálné šoky odhadnout a spočítat jejich dopad na makroekonomickou stabilitu ukáže se, že to s výhodností eura v případě české ekonomiky není nijak žhavé. Netvrdím, že pohyby kurzu neškodí například exportům, ale ekonomiku nelze vnímat pohledem jedné, byť v českých podmínkách významné, skupiny. Makroekonomická analýza se musí soustředit na ekonomiku jako celek a tady se s využitím dat za posledních zhruba 12 let dá ukázat, že plovoucí kurz je pro stabilitu inflace, spotřeby a produktu výhodnější.

Tento výsledek může být pro mnohé intuitivně těžko přijatelný, ale intuice sama nemusí vždy vést ke správným závěrům. Občas není špatné zkusit se podívat i na nějaká ta data. Konec konců, i kdyby to bylo naopak, a mé tvrzení nebylo úplně správné, už jen fakt, že se debata o euru posunuje tam kam patří, je ve srovnání s předchozími deseti lety obrovský posun.