



Skúsenosti z Nemecka alebo krátkodobé efekty zavedenia eura

Radoslav Peter, Václav Rybáček
Český statistický úrad*

Slovensko, tak ako každá krajina vstupujúca do Európskej únie, sa zaviazalo prijať spoločnú menu – euro. S jednotnou menou sú spojené výhody, ale aj náklady a riziká. Nespornou výhodou je odstránenie kurzových rizík a transakčných nákladov. V súvislosti s (ne)výhodnosťou prijatia eura sa preto diskutuje predovšetkým o otázkach súladu hospodárskeho cyklu a nominálnej a reálnej konvergencie Slovenska s EÚ. Cieľom tohto príspevku je upozorniť na dva konkrétne aspekty efektu, ktorý môže znamenať už samotné zavedenie eura. Príspevok sa nevenuje dlhodobým výhodám a nevýhodám spoločnej meny, ale naopak krátkodobým efektom jej prijatia.

* Radoslav PETER – Václav RYBÁČEK, Sekcia makroekonomických štatistik, Český statistický úrad

1 Predpokladáme, že zavedenie eura môže na vybraných trhoch predstavovať „šok“ a rovnováha sa pôsobením ponuky a dopytu obnoví pri „novej“ štruktúre cien vyjadrenej v eure.

2 Príklad: Ak pracovník poberá mzdu napr. 1500 mariek a 1 liter nápoja stojí 1,5 marky, môže si za svoj plat kúpiť 1000 nápojov (reálna mzda). Marka mala pri prechode na euro konverzný kurz 1,95583. Nová nominálna mzda teda je 767 eur, cena nápoja 0,767 eura. Cena nápoja sa z 0,767 euro, zaokrúhľila na 0,80 euro. V tomto prípade si teda pracovník za svoj plat kúpi už len 639 nápojov. Ak by sa cena zaokrúhľila miernejšie (napr. na 0,77 euro v slangu konverzných pravidiel „na najbližší eurocent“), znamenalo by to pokles reálnej kúpnej sily na 996 nápojov. Intenzita negatívneho dosahu na reálnu kúpnu silu prirodzene rastie s počtom takých tovarov a služieb v spotrebnom koši, pri ktorých prechod a zaokrúhlenie spôsobí reálnu rast konečnej ceny pre spotrebiteľa.

3 Viac v Rybáček [2006].

4 Pokiaľ ide o Slovensko možno vzhľadom na nominálnu konvergenciu s EÚ, vývoj cien energií na svetových trhoch či ostatných okolností, očakávať odlišný vývoj než v prípade Nemecka. Slovensko už od roku 1990 dobieha cenovú úroveň krajín eurozóny a tento trend bude pokračovať aj po zavedení eura. Avšak zatiaľ čo sa dnes cenová hladina vyrovnáva s krajinami eurozóny, posilňuje sa aj kurz slovenskej koruny. V budúcnosti však možnosť prispôsobovania sa kurzom zanikne.

5 Viac v Brachinger [2006].

Prvým skúmaným efektom je zmena reálnej peňažnej zásoby. Druhým efektom sú možné inflačné očakávania, ktoré sa odhadujú na základe čiastkových informácií. Oba tieto efekty spolu navzájom úzko súvisia a môžu rušivo ovplyvniť ustáľovanie trhovej rovnováhy v nových podmienkach¹.

V úvahách budeme vychádzať zo skúseností Nemecka, ktoré prijalo euro už v januári 2002 a poskytuje tak bohaté empirické zdroje dokazujúce výkyvy skúmaných makroekonomických ukazovateľov.

VÝVOJ REÁLNEJ PEŇAŽNEJ ZÁSoby PO PRECHODE NA EURO

Spúšťacím mechanizmom nerovnováhy na nemeckých trhoch sa stal odlišný účinok konverzie na ceny nevyhnutných tovarov a na ostatné nominálne veličiny, čo neskôr viedlo k poklesu spotrebiteľského dopytu. Ak totiž ceny úplne nasledujú pohyb menovej zásoby, dôjde k zmene v reálnej peňažnej zásobe. Nemeckí občania hodnotili prechod na euro práve z pohľadu tejto skutočnosti, čiže dostatočne nepoklesli ceny (nedôsledný či nemožný presný prepočet) v najcitlivejšom segmente uspokojujúcom základné ľudské potreby, teda ceny potravín.²

Graf č. 1 ukazuje vývoj reálnej peňažnej zásoby v Nemecku počas prechodu na euro. Reálnu peňažnú zásobu uvádzame vo vzťahu k veľkosti populácie, teda vyjadrenú ako podiel menového agregátu M2, komparatívnej cenovej hladiny (CPL) a veľkosti populácie (vypovedá o vývoji kúpnej sily).³

Zatiaľ čo peňažná zásoba (meraná M2) poklesla v prvom štvrtroku 2002 o 2,4 %, nominálna cenová hladina (CPL) poklesla iba o 0,7 %. Výsledkom bol reálny rast cien. Avšak dôležitejší než pohľad na celkovú infláciu (CPI), vypovedajúci o jej mier-

nom raste, je pohľad na jednotlivé segmenty indexu spotrebiteľských cien (graf č. 2).

Z grafu je zrejmý výrazný rast cien potravín v prvom štvrtroku 2002, ktorý sa ale v celkovom CPI neprejavil. Rast celkovej cenovej hladiny totiž tlmil vývoj cien ostatných zložiek spotrebného koša, napríklad vývoj cien energií ovplyvnený poklesom ceny ropy.⁴ Vývoj cien potravín však spotrebiteľia vnímali veľmi citlivo.

O tejto skutočnosti vypovedá ukazovateľ založený na informáciách o vnímaní cenových pohybov, tzv. index vnímanej inflácie – IPI. Zatiaľ čo medziročná inflácia v januári roku 2002 dosiahla podľa oficiálnych údajov 2 %, index IPI dosiahol hodnotu 5,1 %⁵.

Vysokú mieru vnímanej inflácie pri konverzii na euro považuje Brachinger za „v mnohých prípadoch vážny fenomén“. Rozdiel medzi skutočnou a vnímanou infláciou môže viesť k zníženiu dôve-

Graf 1 Reálna zásoba peňazí na osobu



Zdroj: www.bundesbank.de, vlastné výpočty.



ry verejnosti v inštitút spoločnej meny... cez inflačné očakávania vedie k deformácii cien a miezd... spochybňuje menovú politiku založenú na cenovom indexe, ktorý nie je všeobecne akceptovaný... a napokon tento rozdiel znižuje alokačnú efektívnosť cenového systému...“⁶

Vyššia vnímaná inflácia a zníženie reálnej zásoby peňazí vyústili (napriek zvýšenej spotrebe vlády) v Nemecku do poklesu domáceho dopytu (graf č. 3). Novo vytvorená cenová štruktúra jednoducho neuviedla na niektorých trhoch do rovnováhy ponuku s dopytom.

V prvom štvrtroku 2002 sa celkový domáci dopyt v Nemecku prepadol medziročne o takmer 4%, oproti predchádzajúcemu štvrtroku dokonca o 6,5 %⁷. Logickým dôsledkom sú v danom období nižšie obraty producentov, nižšie realizované predaje, a teda aj tržby v obchode. Negatívne zasiahnutá kúpna sila Nemcov prinútila obchodné reťazce hľadať nové úrovne cien tak, aby sa obnovila rovnováha zodpovedajúca novým ekonomickým fundamentom. Niekoľko mesiacov trvalo znižovanie cien v obchodných reťazcoch a hľadanie rovnováhy.⁸

Graf 3 Domáci dopyt v cenách roku 2000



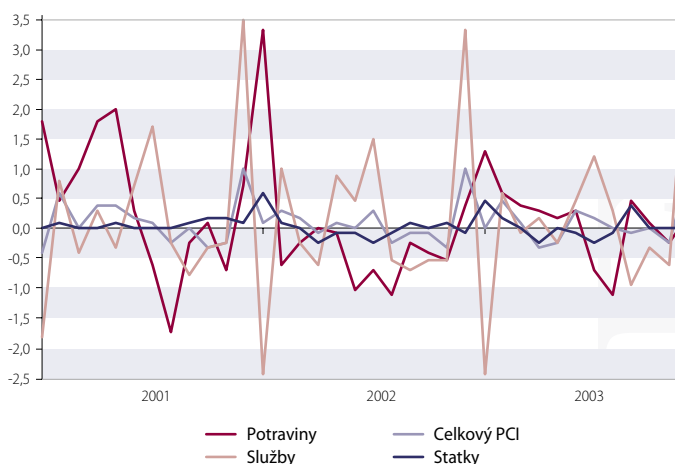
Zdroj: Eurostat.

Graf 5 Vývoj reálnych miezd (2000=100)



Zdroj: Eurostat.

Graf 2 Tempo rastu niektorých zložiek spotrebného koša (mesačné údaje)

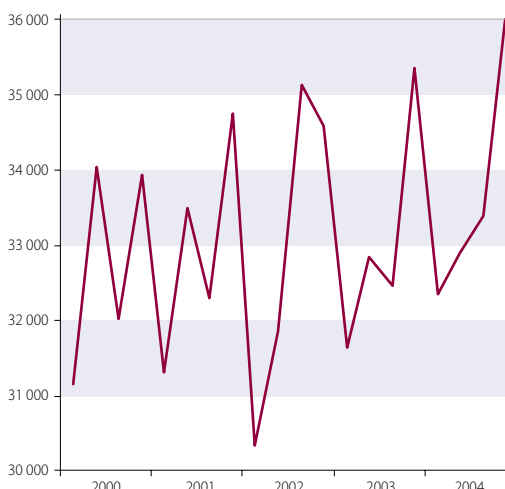


Zdroj: www.bundesbank.de, vlastné výpočty.

INFLAČNÉ OČAKÁVANIA A RAST MIEZD

Ďalším rizikom ekonomickej stability popri oslabenej kúpnej sile obyvateľov je zmena inflačných očakávaní⁹. Tie sa môžu okrem iného prejavovať aj vo zvýšených požiadavkách na rast miezd. V prípade,

Graf 4 Daň z pridanej hodnoty (v mil.EUR)



Zdroj: Eurostat.

Graf 6 Reálne náklady práce (2000=100)



Zdroj: Eurostat.

6 Viac v Brachinger [2006].

7 Prepád v dopyte v takomto objeme sa v ostatných rokoch nepozoroval.

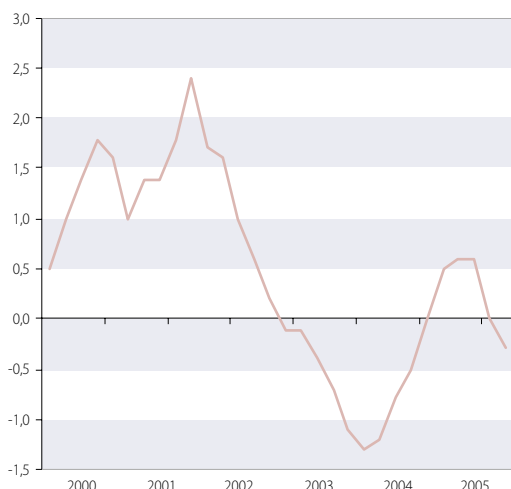
8 Je dôležité poznamenať, že ani najdôkladnejšia voľba prepočítavacieho koeficientu podobnému vývoju nezabráni. Ak sa nebudú všetky ceny vyvíjať rovnakým smerom a mierou ako ostatné nominálne veličiny, výsledkom bude nerovnováha, ktorá bude určovať neskorší cenový vývoj. Tato skúsenosť nebola iba záležitosťou Nemecka. Podobne sa prechod na euro prejavil aj v Taliansku, Španielsku, Grécku či Rakúsku.

9 Napriek tomu, že pretrvávajú spory pokiaľ ide o vznik a meranie inflačných očakávaní, existuje všeobecný konsenzus o ich veľkom vplyve.



10 Viac napríklad v: Odhad možných vplyvov zavedenia eura na podnikateľský sektor v SR, NBS, 2006

Graf 7 Tempo rastu zamestnanosti



Zdroj: Eurostat.

že je prechod na euro spojený s rastom reálnych cien v spotrebiteľsky najcitlivejších segmentoch, môže byť výsledkom celého procesu rast inflačných očakávaní, a teda aj tlak na rast miezd. V Nemecku možno skutočne pozorovať rýchlejšie tempo rastu miezd a plátov práve v období, kedy sa do nich premietli „nálady“ z prechodu na euro.

Grafy č. 5 a č. 6 zobrazujú vývoj mzdových, resp. celkových nákladov práce od roku 2000. Zreteľný je nielen mierny pokles v prvých kvartáloch po prechode Nemecka na euro, ale najmä neskoršie rýchle tempo ich rastu. Skúsenosti Nemecka teda potvrdzujú hypotézu o možnom akceleračnom účinku menovej konverzie na tempo rastu miezd.

ĎALŠIE SÚVISLOSTI

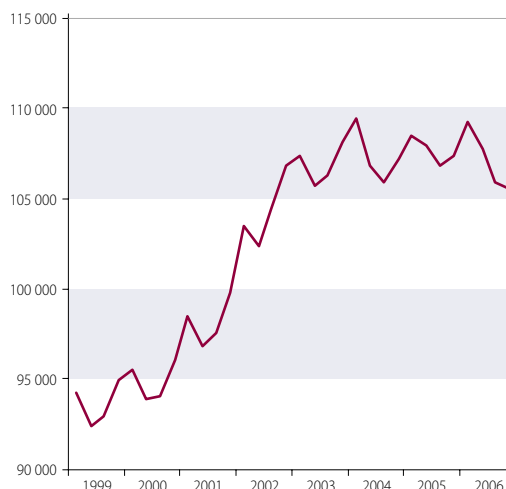
Spomínané efekty sa premietli do ďalších oblastí nemeckého hospodárstva. Napríklad výpadok domáceho dopytu a rast miezd, ako dôsledok inflačných očakávaní, mohli v Nemecku prispieť k poklesu zamestnanosti, resp. rastu nezamestnanosti (graf č. 7). Vývoj na trhu práce ďalej znamenal tlak na zvyšovanie sociálnych výdavkov (graf č. 8), čo spolu s vyššou vládnu spotrebou nepriaznivo ovplyvnilo odchýlku na výdavkovej strane verejných rozpočtov.

Naopak v oblasti príjmov sa prejavil vzťah ekonomickej aktivity a daňových odvodov. Výsledkom konverzie na euro tak bol v prípade Nemecka výpadok nielen v spotrebiteľskej nálade, ale tiež v príjmoch verejných rozpočtov. Pokles výberu dane z pridanej hodnoty (graf č. 4) v období prechodu na euro je výrazný a nemožno ho vysvetliť ani sezónnym vývojom. Porovnaním viacerých štvrtrokov sme zaznamenali pokles príjmov z DPH o takmer 13 %, medziročne o 3,2 %. Postupom času opätovne rástol výber DPH na úroveň roku 2001. Podobný prepad ako v prípade sledovanej dane môžeme pozorovať aj v celkových príjmoch verejných rozpočtov Nemecka.

PODOBNOTI A ODLIŠNOSTI

Napriek diametrálne odlišným charakteristikám nemeckej a slovenskej ekonomiky možno na

Graf 8 Celkové sociálne výdavky (v mil. EUR)



Zdroj: Eurostat.

základe tejto analýzy vysloviť niekoľko záverov. Prechod na spoločnú európsku menu môže mať na ekonomiku väčší dosah, resp. môže „rozhybať“ niektoré trhy. Nasleduje hľadanie novej rovnovážnej ceny so súvislosťami ako je výpadok domáceho dopytu, pokles ekonomickej aktivity, výpadok z výnosov z daní, či vyššie mzdové požiadavky a ich vplyv na vývoj trhu práce.

Prvým kanálom cez ktorý konverzia meny pôsobí na rovnováhu trhu je pokles reálnych peňažných prostriedkov v domácej ekonomike, ak sa nedôsledne prepočíta nominálna veličina na novú menu (zaokrúhľovanie).

Druhým kanálom môžu byť prehnané inflačné očakávania, vytvorené na základe vývoja tej časti spotrebného koša, ktorú spotrebiteľia vnímajú viac citlivo a bezprostredne (potraviny). Obidva efekty sa navzájom znásobujú a prispievajú ku krátkodobej nestabilite so všetkými už prv uvedenými súvislosťami.

Odlíšnosťou oproti situácii v Nemecku je napríklad tvorba inflačných očakávaní už v období príprav na euro práve na základe zahraničných skúseností, či vyrovnávanie cenovej hladiny eurozóny. Popri dlhodobom vyrovnávaní tak môže konverzia predstavovať na pohľad zanedbateľný výkyv. Avšak vzhľadom na to, že po prechode na spoločnú menu zanikne možnosť regulovať túto skutočnosť zhodnocovaním slovenskej koruny, je možno v budúcnosti očakávať rast cien (najmä v segmentoch ako služby či energie).

Okrem dosahu na skutočnú infláciu bude (ako sme prv uviedli) dôležité, ako sa konverzia premietne do vnímanej inflácie, do spotrebiteľských nálad. Bude tiež dôležité, ako zásah do cenového systému zasiahne trhovú rovnováhu, resp. alokačnú efektívnosť.

Proti krátkodobým efektom popisovaných v tejto práci budú pôsobiť dlhodobjšie a významnejšie faktory. Ich význam preto môže negovať napríklad priaznivý vplyv eura na podnikateľský sektor, v dôsledku vyššieho zahraničného dopytu, nižších úrokových sadzieb atď.¹⁰

Literatúra:

- [1] Arnold, Ivo J.M. – Lemmen, Jan J.G.: Inflation Expectation and Inflation Uncertainty in the Eurozone: Evidence from Survey Data. CESinfo Working Paper No. 1667. February 2006.
- [2] Brachinger, Hans Wolfgang: „Euro or „Teuro“?: The Euro-induced Perceived Inflation of Germany.“ Department of Quantitative Economics Working Paper No. 5. University of Fribourg, July 2006.
- [3] Döpke, Jörg – Dovern, Jonas – Fritsche, Ulrich – Slacarek, Jiri: European inflation expectations dynamics. Discussion Paper, Deutsche Bundesbank. Series 1: Economic Study No. 37/2005.
- [4] Národná banka Slovenska: Odhad možných vplyvov zavedenia eura na podnikateľský sektor v SR, Odbor výskumu NBS, jún 2006.
- [5] Národná banka Slovenska: Vplyv zavedenia eura na slovenské hospodárstvo, Odbor výskumu NBS, marec 2006.
- [6] Rybáček, Václav: Proč je euro teuro?, Aplikace makroekonomie ve vědeckém zkoumání doktorandů. Nakladatelství Oeconomica, Praha 2005.
- [7] Zdražovanie po eure alebo počas?, Analýza Hospodárskych novín, www.hnonline.sk 23. november 2007.