

Issing: Nepotýkáme se s deflací, ale se zvýšenými riziky pro cenovou stabilitu, proto jsme zvýšili úrokové sazby

V dnešní mimořádné příloze vám přinášíme rozhovor s Otmarem Issingem, hlavním ekonomem Evropské centrální banky, ve kterém komentuje nedávné zvýšení úrokových sazeb.

Nové členské země EU chtějí zavést euro v nadcházejících letech. Poradil byste jim, aby se zavedením pospíchaly? Domníváte se, že výhody vyplývající z rychlého zavedení eura by mohly vyvážit náklady spojené s jeho přijetím? Myslíte si, že je rozumné, aby se tyto země vzdaly své měnové politiky tak rychle?

Uvedené otázky spolu úzce souvisí, a proto odpověď na ně zní vždy stejně: žádná země by neměla spěchat, ale musí být řádně připravena, než se při zavedení eura vzdá své měnové politiky a možnosti měnit devizový kurz. Země, která chce jednotnou měnu zavést, musí v každém případě splňovat konvergenční kritéria.

Ekonomové se zpravidla shodují na tom, že měnová unie může fungovat buď v rámci unie politické, nebo v plně liberalizovaném tržním prostředí s flexibilními mzdami i cenami. Za politickou unii však v současné době EU ani eurozónu zdaleka označit nelze (a zdá se, že lidé si vytvoření politické unie v blízké budoucnosti ani nepřejí). Pracovní trh ani mzdy navíc nejsou v mnoha členských státech EU pružné. Jak důležitý je podle Vašeho názoru tento faktor pro dobré fungování HMU? Domníváte se, že časem dojde ke snížení této neflexibility?

Flexibilní trhy obecně, a především pracovní trhy, přispívají k hospodářskému růstu a podporují tvorbu pracovních míst v každé zemi. Pružnost trhů je základním předpokladem pro úspěch jakékoli měnové unie. V tomto směru jsme byli v posledních letech svědky velkého vývoje, který se v jednotlivých státech lišil, ale spousta úkolů ještě zbývá.

Jeden a půl roku po rozšíření EU o deset nových států předkládá EU návrh na snížení strukturální pomoci pro nové země. Řada starých členských zemí, v nichž existují vysoké sazby daně z příjmů právnických osob, navíc požaduje, aby se daňové sazby harmonizovaly. Kromě toho se očekává, že většina velkých zemí původní patnáctky nezruší pracovní omezení pro občany nových zemí EU. Dále nelze opominout, že rozpočtové deficity mnoha velkých zemí původní EU překračují 3% hranici, a to bez jakéhokoli postihu, zatímco rozpočtové rámce nových zemí jsou podrobeny přísné kontrole, neboť tyto státy chtějí zavést euro. Neměly by nové členské státy EU začít litovat, že do EU vůbec vstoupily?

Těchto deset zemí si přálo vstoupit do Evropské unie mnoho let. Být členem EU znamená především žít v míru pod jednou střechou.

Členství v EU, které zatím trvá pouze krátkou dobu, s sebou přinese velké hospodářské výhody – jednotný trh s téměř 460 miliony obyvatel nabízí velké možnosti. Pro všechny členské státy, bez ohledu na jejich velikost či délku členství, musejí existovat stejná pravidla. Osobně nevidím žádnou potřebu pro daňovou harmonizaci.

Tempo hospodářského růstu v eurozóně je nižší, než ve státech EU, které euro ještě nezavedly. Rovněž se zdá, že některé země eurozóny by potřebovaly vyšší úrokové sazby a jiným by prospěly sazby nižší. Předpokládáte, že tyto otázky a rozdíly mezi zeměmi časem vymizí?

V rámci eurozóny se můžeme setkat se zeměmi, které vykazují vyšší tempo hospodářského růstu než ostatní. Podle našich průzkumů jsou však tyto rozdíly víceméně srovnatelné s rozdíly v tempu růstu, jež existují mezi jednotlivými regiony Spojených států.

Politická vůle pokračovat v procesu skutečných reforem veřejných financí je podle všeho v mnohých zemích eurozóny pouze malá. Navíc došlo počátkem tohoto roku ke zmírnění požadavků Paktu stability a růstu. Myslíte si, že nedostatek fiskální disciplíny by se mohl v budoucnu stát závažnějším problémem pro celou eurozónu? Máte pocit, že při současné slabnouce věrohodnosti národních vlád nese ECB větší odpovědnost? Stane se z ECB poslední strážce makroekonomické stability v eurozóně?

Vidíme se jako strážce makroekonomické stability. I ve své pozměněné podobě zůstává Pakt stability a růstu vhodným nástrojem pro zachování zdravých veřejných financí v eurozóně. Nezbytné je především jeho důsledné provádění, jež ECB opakovaně požadovala. I v budoucnu budeme zdůrazňovat, jak důležité je pravidla tohoto paktu dodržovat.

Předpokládáte, že se budou národní vlády a činitelé EU snažit více mluvit do toho, co by ECB měla dělat? Co považujete za nejlepší strategii pro zachování nezávislosti ECB?

Přestože to není v souladu s myšlenkami Smlouvy, předpokládám, že se do naší politiky bude „mluvit“ i nadále, i když ne do té míry, jak to mu bylo v posledních několika měsících. Nezávislost ECB je zakotvena v Maastrichtské smlouvě, jež byla podepsána vládami všech 25 členských zemí EU a ratifikována jejich parlamenty. Naši měnovou politiku orientovanou na udržení cenové stability lidé v těchto zemích podpoří, protože si přejí mít stabilní měnu.

ECB zvýšila úrokové sazby v době, kdy Německo, coby největší evropská ekonomika, plánuje zvýšit daně. Bylo zvýšení úrokových sazeb správným rozhodnutím? Touto otázkou odkazují na problémy, které nastaly ke konci 90. let 20. století v Japonsku. Tehdy Bank of Japan zvýšila sazby v okamžiku, kdy japonská vláda zavedla nové daně, což



Hlavní ekonom ECB Otmar Issing se narodil v roce 1936. Vystudoval ekonomii a hlásí se k liberalizmu. V letech 1973 až 1990 byl profesorem ekonomie na univerzitě ve Würzburgu. Poté se osm let podílel na řízení Deutsche Bundesbank. Od roku 1998 je členem výkonné rady ECB. Ve volném čase rád hraje tenis.

FOTO: ARCHIV ECB

přispělo k propadu japonské ekonomiky.

Tehdejší situace v Japonsku se od současných podmínek v eurozóně velmi liší. Nepotýkáme se s deflací, ale se zvýšenými riziky pro cenovou stabilitu. Proto jsme zvýšili úrokové sazby.

Jste přesvědčen o tom, že současné známky hospodářského oživení v eurozóně jsou trvalejšího rázu, než tomu bylo u předchozích kratších období?

Známky silícího hospodářského oživení jsou očividnější. Nedávné projekce vypracované našimi odborníky potvrzují, že lze očekávat trvalé, avšak mírné oživení. Je ale potřeba zlepšit produkční potenciál, zejména v některých zemích.

Považujete současný silný růst měnové báze za problém? Do jaké míry bere ECB tento faktor v potaz při stanovení své politiky?

Tempo růstu měnové báze je silné již dlouho a objem úvěrů se rovněž neustále zvyšuje, což se shoduje s naším hodnocením rizik pro cenovou stabilitu. Objem likvidity v eurozóně je příliš vysoký. Žádná centrální banka, jejímž úkolem je udržovat cenovou stabilitu, nemůže tyto signály opomíjet.

Chodíte si ještě každé ráno zaplavat?

Ano, vlastně, abych byl přesný, chodím plavat každé ráno kromě neděle a pondělí. Mám velmi náročné zaměstnání – bez dobré fyzické kondice se neobejdou.

Pavel Čurda, spolupracovník redakce

Otmar Issing: We are not confronted with deflation but with increased risks to price stability - this is the reason why we raised our interest rates

In our extra section we bring you an interview with Otmar Issing, Chief Economist of the European Central Bank, where he comments the recently raised ECB interest rates.

The new EU member states want to adopt the euro in the coming years. Would you encourage them to rush for the euro? Do you think that benefits of an early euro adoption could outweigh the costs? Is it a good idea for these countries to give up their monetary policy so quickly?

These questions are all closely related to each other and the answer is always the same: a country should not rush but be well prepared before giving up its monetary policy and the option of changes in the exchange rate by joining the euro. In any case, the country must fulfil the convergence criteria.

Economists usually expect successful monetary unions either in the environment of a political union, or in an environment with fully liberalized markets with non-rigid wages and prices. So far, the EU or euro area is far from being a political union (and it seems people do not want to create one in the near future) and many member countries have rigid labour markets and inflexible wages. How important do you assess this factor to be for the quality of the EMU? Do you think the rigidities will improve over time?

Flexible markets in general and flexible labour markets in particular are conducive to economic growth and job creation in each country. Flexible markets are a fundamental precondition for a successful monetary union. In this respect, we have seen much progress over the last years – different from country to country. Yet, a lot has to be done.

One and half year after ten new countries joined the EU, the EU is proposing structural spending cuts for them. In addition, many of the old member states with high corporate tax rates call for „tax harmonization“, most of the biggest old member states are expected to keep their restrictions on labour from the new member states. Also, budget deficits of many of the big old EU member states exceed the 3% without any punishment, while the budgets of the new members are very strictly monitored as they want to adopt the euro. Should the new EU member states start regretting they have entered the European Union?

Access to EU was a desire for many years for these ten countries. In the first place, membership means living together in peace under a common roof. Participation in the EU, which is still very recent, will bring great eco-

omic advantages – a single market of almost 460 million people offers great chances. The rules have to be the same for every single country – for large and small countries, for old and new members. I personally do not see any need for tax harmonisation.

The euro area experiences lower growth rates than EU members which are still outside euro area. It also seems that some countries of the euro area would need higher interest rates while others would need lower interest rates. Do you expect that these problems and differences will disappear with time?

Within the euro area we also have some countries that exhibit higher growth rates than others. However, our studies show that differences in growth rates between euro area countries are more or less comparable to those between different regions in the United States.

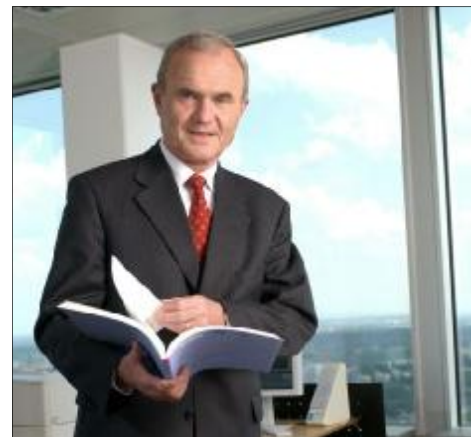
It seems that there is only little political will to continue in real fiscal reforms in many euro area member states. Moreover, the Stability and Growth Pact was softened earlier this year. Do you think that the lack of fiscal discipline could become a more serious problem for the whole euro area in the future? With the falling credibility of national governments, do you feel higher responsibility of the ECB? Will the ECB become the last guardian of macroeconomic stability in the euro area?

We see ourselves as guardians of macroeconomic stability. The Stability and Growth Pact, also in its revised form, remains a suitable framework for sound fiscal policies in the euro area. What matters is its strict implementation which the ECB has asked for time and again. We will continue to stress the importance of complying with the rules of the Pact.

Do you expect that we will hear in the future more opinions and advices from the national governments and the European Union officials on what the ECB should do? What's the best strategy to defend the ECB's independence?

Even if it is not in line with the spirit of the Treaty, I expect „voices“ on our policy to continue although not at the level we have experienced over the last few months. The ECB's independence is enshrined in the Maastricht Treaty which was signed by all 25 governments and ratified by all parliaments. Our monetary policy geared to maintain price stability will be supported by the people because they strongly want to have stable money.

The ECB hiked rates at the time when Germany, the European biggest economy, plans to increase taxes. Was the hike the right decision? I am referring to problems in Japan in the late 1990's, when the Bank of Japan raised rates at the same time



Otmar Issing, Chief Economist at the ECB, was born in 1936. He studied economics, being a liberal economist (in the classical sense of the word). He was professor of economics at the University of Würzburg between 1973 and 1990. Thereafter, he served at Deutsche Bundesbank as a member of its decision making body. He is a member of the ECB Executive Board since 1998. He likes to play tennis in his spare time.

when the government imposed new taxes which helped send the Japanese economy into a tailspin.

The situation in Japan was very different from that we have now in the euro area. We are not confronted with deflation but with increased risks to price stability – this is the reason why we raised our interest rates.

Are you confident that the current signs of economic recovery in the euro area have a more permanent character as compared with the previous shorter periods?

Signs of a strengthening of economic recovery have improved. The recent projections by our staff confirm the expectation of an ongoing, although moderate recovery. But a lot has still to be done to increase the production potential, especially in a number of countries.

Do you see the current high growth of monetary base as a problem? To what extent does the ECB now take this factor into account when setting up its policy?

Money growth has been high for quite some time and credit growth has continuously increased, supporting our assessment of the risks to price stability. Liquidity in the euro area is more than ample. A central bank with the mandate to maintain price stability cannot ignore these signals.

Do you still go swimming every morning?

Yes, to be precise every morning but not Sundays and Mondays. My job is very demanding – good physical conditions are indispensable.

Pavel Čurda