

Vydává Fakulta sociálních věd Univerzity Karlovy v Praze ve spolupráci s Českou národní bankou a Ministerstvem financí ČR ve vydavatelství **Economia, a. s., Praha**

© Fakulta sociálních věd UK Praha

Adresa redakce: Vínohradská 49
120 74 Praha 2

tel.: (02) 22 25 00 36 nebo: (02) 215 93 171

fax: (02) 22 25 04 62

e-mail: red.fau@iol.cz

Šéfredaktor: Doc. Ing. Zdeněk Tůma, CSc.

Výkonná redaktorka: Mgr. Renata Nováková

Publishers: Faculty of Social Sciences, Charles University, Prague, in Cooperation with the Czech National Bank and the Ministry of Finance of the CR in Publishing House **Economia, Prague**

© Faculty of Social Sciences, Charles University, Prague

Editor's Office: Vínohradská 49
120 74 Prague 2
Czech Republic

Editor in Chief: Zdeněk Tůma

OBSAH

Ondřej SCHNEIDER: Euro, evropská konvergence a česká ekonomika 1

Luděk URBAN: Rozšiřování Evropské unie a Česká republika 6

František VENCOVSKÝ: Utváření emisního mechanismu společné evropské měny 20

Petr ZAHRADNÍK: Význam maastrichtských kritérií makroekonomické konvergence 33

Evžen KOČENDA: Sbližování měnových kurzů v zemích střední a východní Evropy 46

Převzato

Bernhard SPEYER: Dopady Evropské měnové unie na evropský bankovní sektor 59

CONTENTS

Ondřej SCHNEIDER: Euro, European Convergence and Czech Economy 1

Luděk URBAN: The EU Enlargement and the Czech Republic 6

František VENCOVSKÝ: Forming a Monetary Mechanism for the Single European Currency 20

Petr ZAHRADNÍK: Maastricht Criteria and Their Macroeconomic Significance 33

Evžen KOČENDA: Convergence of Exchange Rates in Central and Eastern Europe 46

Reprinted

Bernhard SPEYER: The Effects of EMU on the Structure of European Banking 59

*Autorská práva vykonává vydavatel (viz § 4 zák. č. 35/1965 Sb. ve znění změn a doplňků). Užití částí nebo celku publikovaných textů – včetně publikovaných zpracovaných znění judikátů – , rozmnožování a šíření jakýmkoli způsobem (zejména mechanickým nebo elektronickým) bez výslovného svolení vydavatele je **zakázáno**.*

Editorial board: Doc. Ing. Aleš Bulíř, MSc., CSc., Ing. Petr Dvořák, Ing. Věra Kameníčková, CSc., Ing. Evžen Kočenda, PhD., Prof. Ing. Michal Mejstřík, CSc., Ing. Karel Půlpán, CSc., Ing. Ondřej Schneider, PhD. (zástupce předsedy), Ing. Miroslav Singer, PhD., Mgr. Kateřina Šmídková, MA, Doc. Ing. Zdeněk Tůma, CSc. (předseda), Doc. Ing. Miloslav Vošvrda, CSc.

Editorial board: Doc. Ing. Aleš Bulíř, MSc., CSc., PhD. Zdeněk Drábek, Ing. Petr Dvořák, Gabriel Eichler, Ing. Michaela Erbenová, PhD., Ing. Milena Horčicová, CSc., Ing. Miroslav Hrnčíř, DrSc., Prof. Ing. Kamil Janáček, CSc., Ing. Tomáš Ježek, CSc., Ing. Jiří Jonáš, Ing. Jan Klacek, CSc., Ing. Ivan Kočárník, CSc. (předseda), Ing. Jiří Kunert, Ing. Pavel Kysilka, CSc., Prof. Ing. Michal Mejstřík, CSc., Ing. Jan Mládek, CSc., Prof. Ing. Lubomír Mlčoch, CSc., Ing. Jiří Pospíšil, Doc. Ing. Zbyněk Revenda, CSc., Ing. Pavel Štěpánek, CSc., Doc. Ing. Zdeněk Tůma, CSc., Doc. Ing. František Turnovec, CSc., Prof. Dr. František Vencovský, Prof. Ing. Karol Vlachynský, CSc.

Význam maastrichtských kritérií makroekonomické konvergence

Petr ZAHRADNÍK*

Konvergence představuje, zejména pak v poslední fázi, jeden z mála klíčových konceptů, na nichž je založen proces evropské integrace. Nástrojem, jak této konvergence dosáhnout, je v Evropské unii (EU) kohezní politika. Rozhodla-li Evropská rada na summitu v Maastrichtu v prosinci 1991, že dalším pokračováním integrace v ekonomické oblasti se stane projekt zavedení společné měny, nabyla kohezní politika v této oblasti konkrétního zaměření na formulaci a následné plnění sady makroekonomických konvergenčních kritérií, která začala být později označována jako maastrichtská.

V našem příspěvku bychom se měli věnovat třem základním oblastem. Za prvé, zda byl výběr těchto kritérií oprávněný a zda cesta k měnové unii pomocí plnění kritérií konvergence je cestou správnou. Za druhé, jakých přínosů bylo dosaženo plněním konvergenčních kritérií. Za třetí, jak inspirační mohou být maastrichtská konvergenční kritéria pro Českou republiku.

1. Smysl a oprávněnost maastrichtských konvergenčních kritérií jako předpokladu pro vstup do EMU

Konvergence se stala součástí akceptovaného slovníku v souvislosti s Hospodářskou a měnovou unií (EMU). Díky Smlouvě o Evropské unii, nazývané maastrichtská, můžeme současně mít představu o *jistých, zcela konkrétních*, kvantifikovaných kritériích konvergence. Se startem EMU 1. ledna 1999 však současně i končí téměř desetiletá historie hospodářské politiky zaměřené na plnění těchto kritérií. Maastrichtská kritéria se tak začínají stávat minulostí. Jisté zevrubné zhodnocení jejich smyslu a oprávněnosti je tedy právě teď na místě.

1.1 Smysl konvergence a konvergenčních kritérií

Otázka – klíčová – spočívá v zadání: *Je kvantifikace pomocí maastrichtských kritérií skutečně v souladu s definicí konvergence?* Zmíněná kritéria byla – zejména v posledních třech letech – široce absorbována v rámci veřejné diskuze EMU (veřejná podpora projektu jednotné měny představuje jednu z nejpodstatnějších podmínek jejího konečného úspěchu; je otázka, zda i v současnosti je v některých zemích dostatečná).

Právě v souvislosti s proveditelností EMU a oprávněností zvolených kon-

* Ing. Petr Zahradník – hlavní ekonom Prague Securities, Praha

krétních kritérií je užitečné diskutovat *širší aspekty pojmu konvergence*. I to, jak mohou ovlivnit náklady a přínosy EMU. Zejména je pak žádoucí vzít v úvahu některé z těchto širších aspektů při posuzování toho, na základě čeho se nakonec rozhodlo o vstupu jedenácti členských zemí EU do třetí – konečné – fáze EMU k 1. lednu 1999.

Pojem konvergence a jeho definice. Především je vhodné vyjádřit názor, že pravděpodobně neexistuje všeobecně akceptovaná definice *konvergence* – mimo oné právní (legislativní). Ekonomická interpretace konvergence pak může být vykládána jako proces dosahování makroekonomických výsledků, které jsou:

(a) podobné či přibližně stejné ve všech oblastech (zemích, regionech) podléhajících konvergenčnímu procesu,

(b) uspokojivé z pohledu základních ekonomických standardních kritérií (což je spíše subjektivní pohled, vedoucí například k dělení zemí na vyspělé, průměrné a podrozvinuté),

(c) udržitelné po určitý čas.

Na první pohled by se mohlo zdát, že všechny požadavky na konvergenci jsou obsaženy v bodě (a) – v podobnosti ekonomických výsledků–, a tedy že podmínky (b) a (c) nejsou nutné. Nejen současný ekonomický vývoj (například nezaměstnanost) nám však ukazuje, že podobné výsledky zde ještě nemusejí znamenat to správné pro konvergenci. Nelze je současně považovat za rovnovážné pozice, pokud jsou tyto výsledky samy o sobě nežádoucí (a přesto si podobné) nebo neudržitelné po delší časové období (například cenová stabilita dosažená v období startu společné měny zřejmě není trvalým jevem).

Pokud by například akceptovatelná míra inflace byla dosažena na úkor výsledků, které nemohou být udrženy v čase (například vysoké míry nezaměstnanosti), pak konvergence cenového vývoje je nerealistická a nelze ji za *konvergenční proces považovat*.

Cenová konvergence je bezprostředně svázána s procesem EMU. Proto ono výsadní postavení inflačního kritéria v dikci Maastrichtské smlouvy; proto i fakt, že právě v této oblasti zaznamenaly země EU – alespoň během uplynulého osmiletého období – největší skutečnou míru konvergence. Avšak vazba je to *obousměrná*. Konvergence inflace (a cenových hladin) bezesporu usnadňuje fungování systému fixovaných měnových kurzů (na tom byla založena původní logika maastrichtských kritérií; v letech 1992 a 1993 však byla rozmetána kurzovou krizí) a v konečném důsledku i společné měny. A to proto, že pokud jsou míry inflace podobné (a cenové hladiny rovněž), neexistuje (za jinak stejných podmínek) nějaká zvláštní potřeba měnit *nominální* měnové kurzy. Nicméně kauzalita může rovněž probíhat ve směru měnové kurzy – inflace. Pokud jsou měnové kurzy fixovány či pokud existuje alespoň tlak na jejich stabilitu, vzniká v jistém časovém období i prostor pro cenové přizpůsobování, které může být narušováno pouze výchozími rozdíly v mírách inflace příslušných zemí.

Ačkoliv konvergence cenových hladin je nejviditelnějším aspektem dosažení měnové unie, je zcela zřejmé, že není aspektem jediným. Zejména počinaje květnovým zasedáním Evropské komise v roce 1995, které do značné míry potvrdilo, že cesta k EMU se zřejmě stane neodvratnou (pochybnosti o jejím spuštění byly tehdy mnohonásobně větší než v současnosti), se pozornost zaměřila na ta kritéria, s nimiž členské země měly největší problémy. Je zřejmé, že od té doby se prioritními stala kritéria fiskální disciplíny.

Jednotná měna by v sobě měla zahrnovat i identické či velmi podobné úrokové sazby (míry) pro srovnatelné finanční nástroje v rámci celé spo-

lečné měnové oblasti (rozdíly by měly být projevem rozdílné konkurenceschopnosti jednotlivých finančních společností, a nikoliv odrazem makroekonomické výkonnosti jednotlivých oblastí /zemí/ tvořících měnovou unii, ve kterých tyto společnosti sídlí). Vzhledem k nulovému prostoru pro odchylku měnových a úrokových podmínek nebudou již země moci využívat úrokových sazeb jako nástroje hospodářské politiky ve smyslu ovlivnění cyklického vývoje majícího jakási národní specifika.

V případě, že nebudou splněny další dva – výše zmíněné – prvky konvergence, povede požadavek identických úrokových sazeb k *dodatečným nákladům přizpůsobení*: 1. Země, které vstoupí do měnové unie, by měly vykazovat do značné míry podobné rysy (fáze) hospodářského cyklu. 2. Jejich ekonomiky by měly reagovat dostatečně podobným způsobem na změny úrokových sazeb. Pokud jsou „převodní mechanismy“ měnové politiky odlišné, je méně pravděpodobné, že společná jednotná měnová politika bude vhodná pro všechny členy měnové unie.

Význam konvergence ve fázi těsně před spuštěním EMU lze snad nejlépe ilustrovat důsledky selhávání pokusů o její dosažení. Neadekvátní průběh konvergence by sice neměl cestu k EMU znemožnit zcela, ale mohl by vést jak k prohloubení ekonomických obtíží neodpovídajících podmínkám měnové unie, tak k politickým problémům jejího dosažení a nyní zejména *udržení*. Například nedostatek úspěšné konvergence během druhé fáze EMU mohl vést k tomu, že konečný cíl EMU by se stal pro účastníky trhu méně důvěryhodným. (To se naštěstí pro EMU nestalo.) To mohlo postupně nahrávat silám nestability na devizových trzích a dále oddalovat a zpomalovat smysl měnové integrace.

Zkušenost let 1992 a 1993 ukázala jasně, že nikoliv konvergenční, ale naopak divergenční hospodářské okolnosti v podmínkách volné kapitálové mobility mohou vést k *neudržitelným* tlakům na fixovaný kurzový systém. Je zřejmé, že k podobným tlakům by asi nedocházelo, kdyby zde neexistoval kurzový systém, který měl působit konvergenčně. Výhoda konvergenční kurzové stabilizace tak byla snížena tím, že tato stabilizace byla pouze krátkodobá a bylo jí dosaženo za příliš vysokou cenu poklesu výstupu a vysoké nezaměstnanosti.

Přestože se v celém průběhu aplikace maastrichtských kritérií poměrně silně prezentoval hlas (šířený například profesorem Katolické univerzity v Lovani Paulem de Grauwe), že konvergence není zcela nutně podmínkou pro dosažení EMU, její význam a snad i užitečnost spočívá zejména v *redukci nákladů spojených se vzdáním se nezávislosti v oblasti měnové politiky*. Přijímáme-li tento předpoklad, dospíváme k závěru, že započetí měnové unie by měl předcházet jistý stupeň konvergence. A že přestože samo prostředí měnové unie by mělo míru konvergence dále prohloubit, není dobré do EMU vstupovat bez minimální prokázané míry konvergence. Ilustrativním může být opět období 1992–1993, kdy pokus využít závazku fixovaných kurzů (jako projev zesílení konvergence před započítím měnové unie) byl částečně zodpovědný za obtíže kurzového mechanismu v tomto období.

Je vidět, že ocenění vzájemného vztahu mezi hospodářskou konvergenčí a měnovou unií se podobá tomu, které řeší vztah mezi vejcem a slepicí. Tato otázka nebyla v samém popředí zájmu po dobu vytváření společné měny vždy; až praxe let 1992–1993 a počátku roku 1995 ji učinila nadmíru aktuální. Lze říci, že v současné době se konsenzus silně přiklonil k názoru, že jistý stupeň ekonomické konvergence *musí* předcházet vysokému stupni měnové integrace, resp. deklaraci EMU. Tento názor se nakonec stal názo-

rem vítězným, prosazovaným především představiteli německé centrální banky: bez adekvátní připravenosti předem není možné do EMU vstoupit.

Nicméně v raných fázích měnové integrace spor mezi stoupenci *konvergence předem* a stoupenci *konvergence dosahované až po započetí měnové unie* nabyl velmi živé podoby. Klíčem byl problém: co je efektivnější pro lepší fungování měnové unie?

Stoupenci konvergence předem argumentovali tím, že měnová unie může dosáhnout svých přínosů (převyšujících náklady na její dosažení a udržení) jen tehdy, pokud národní ekonomiky vykáží jistý vymezený stupeň *konvergence předem* (před deklarací EMU). *Principiální úsilí by tedy mělo být zaměřeno na opatření podporující ekonomickou konvergenci*. Teprve poté, co je této konvergence dosaženo, může být proces integrace „korunován“ zavedením jednotné měny. Tento přístup byl v tisku poté označen jako *korunační teorie* a byl rovněž uplatněn v praxi.

Jejich – nakonec neúspěšní – odpůrci viděli v tomto pojetí až příliš opatrný a zbytečný přístup. Tvrdili, že konvergence nepředstavuje ani nutnou, ani postačující podmínku měnové unie. Tvrdili naopak dále, že měnová unie sama by měla vést ke konvergenci. Ajelikož se předpokládá, že měnová unie přinese řadu dalších přínosů (například redukci nejistoty, eliminaci transakčních nákladů, urychlení procesu politické unie), jsou očekávány výhody v posílení cesty k měnové integraci. I proto zastánci tohoto přístupu argumentovali, že měnová integrace by mohla být využita jako „urychlující mechanismus“ pro konvergenci ekonomickou.

Praktický vývoj fungování měnové integrace (počínaje vznikem Evropského měnového systému a jeho kurzového mechanismu ERM) pak směřoval spíše od druhého zmíněného pojetí k pojetí prvnímu. Jestliže první fáze fungování měnové integrace, vymezená obdobím 1979 až 1983, byla charakteristická tím, že změny mechanismu ERM byly motivovány především posílením, resp. obnovením konkurenceschopnosti jednotlivých zemí (a nikoliv jako „zesilující, či urychlující mechanismus“ ve prospěch konvergence měr inflace), pak další období bylo motivováno zcela jinak, resp. přispělo k výraznému sblížení měr inflace. V období 1983 až 1987 byla záměrná politika systému soustředěna na částečné sblížení inflačních diferenciálů a zajištění inflační disciplíny pomocí kurzové stability. V období následujícím po roce 1987 – až do roku 1992 – tato přísná kurzová politika platila i nadále a nebyla navíc doprovázena žádnou změnou pravidel ERM. V září 1992 začala etapa čtvrtá, charakteristická fundamentálními změnami systému – používaného v současné modifikované podobě pouze měnami, které nevstoupily do EMU.

Je však nesporné, že přísná kurzová politika během druhé a třetí etapy má velkou zásluhu na konvergenci měr inflace v zemích EU po roce 1983.

1.2 Smysl maastrichtských kritérií v historických souvislostech

Počátek historie maastrichtských kritérií spadá do konce roku 1991, kdy se v nizozemském Maastrichtu konal historický summit Evropské rady, který rozhodl o tom, že členské země tehdejšího Evropského společenství se vydají cestou vytváření Evropské unie, jejíž součástí bude i vytvoření unie měnové a zavedení jednotné, společné měny.

Nepřímo je však tato historie ještě podstatně delší a sahá až na přelom 60. a 70. let, kdy se poprvé na evropské politické úrovni objevila myšlenka

možného zavedení společné měny a kdy tato myšlenka získala i reálnou politickou podporu. Nejrůznější peripetie však tuto myšlenku téměř na 20 let odsunuly.

Až teprve koncem 80. let byl koncept společné evropské měny opět oživen. V té době zde již 10 let působila nadnárodní měnová jednotka ECU, která sloužila zprvu k oficiálním transakcím mezi vládami a centrálními bankami členských zemí Společenství a ke stabilizaci měnových kurzů národních měn vůči ECU i vůči sobě navzájem, která se však překvapivě silně rozšířila i pro transakce na soukromých trzích. Existence ECU tak usnadňovala přechod ke skutečné společné měně.

Na počátku 90. let rovněž vrcholily přípravy na spuštění dlouhodobého, 40 let trvajících projektu vytváření jednotného vnitřního trhu Evropského společenství, které je datováno prvním dnem roku 1993. Za jednu z překážek pro plné fungování tohoto jednotného vnitřního trhu byl považován takový stav, kdy volný pohyb zboží, služeb, osob a kapitálu je umožněn v podmínkách nejprve 12, později 15 a do budoucna ještě více národních, vzájemně odlišných měn a měnových politik.

„Technologie“ zavedení skutečné jednotné měny, která by byla jediným zákonným platidlem v oblastech, které k této měnové unii přistoupí, byla předmětem několika návrhů. Jeden z nich spočíval v tom, že ECU bude ve stále širším měřítku plnit své peněžní funkce a postupnou, evoluční cestou vytěsni jednotlivé národní měny. Druhý, vítězný návrh, který se záhy počal i realizovat, byl návrh vyšlý z již zmíněného německého konceptu, který předpokládal, že do měnové unie nemůže vstoupit každý, ale že k tomuto vstupu musí být náležitě připraven, aby v budoucnu nenarušoval její stabilitu. K tomuto návrhu se právě na maastrichtském summitu připojili i představitelé ostatních zemí Společenství (s výjimkou Británie a Dánska) a byl podporován i bruselskou exekutivou – tedy Evropskou komisí.

Klíčovým pojmem tohoto návrhu byla konvergence. Jinak řečeno, zavedení společné měny je podmíněno splněním vzájemného ekonomického přiblížení v těch zemích, které mají ambice zúčastnit se projektu společné měny. Toto sblížení, tato ekonomická konvergence, se promítá ve zformulování pravidel, resp. kritérií, které se staly součástí protokolu patřícího k maa-

Maastrichtská konvergenční kritéria

1. Inflační kritérium – Země se kvalifikuje do EMU, pokud její míra inflace nepřesahuje hodnotu 1,5 procentního bodu nad průměr tří zemí s nejnižší mírou inflace.
2. Úrokové kritérium – Země se kvalifikuje do EMU, pokud její dlouhodobé úrokové sazby nepřesahují hodnotu dvou procentních bodů nad průměrnou dlouhodobou úrokovou sazbu u tří zemí s nejnižší mírou inflace.
3. Kritérium rozpočtového deficitu – Země se kvalifikuje do EMU, pokud její rozpočtový deficit nepřevyšuje hodnotu 3 % jejího hrubého domácího produktu, resp. pokud prokáže viditelné snížení hodnoty deficitu směrem k hodnotě 3% podílu na HDP.
4. Kritérium veřejného dluhu – Země se kvalifikuje do EMU, pokud její veřejný dluh nepřevyšuje hodnotu 60 % jejího hrubého domácího produktu, resp. pokud prokáže viditelné snížení hodnoty dluhu směrem k hodnotě 60% podílu na HDP.
5. Kritérium kurzové stability – Země se kvalifikuje do EMU, pokud je nejméně dva roky před rozhodným datem členem kurzového mechanismu ERM a v rámci tohoto mechanismu nedevalvovala měnový kurz své měny.

strichtské dohodě. Formulace maastrichtských kritérií tedy byla a je motivována jediným cílem: *plnění kritérií bylo ustupným sítem tehdy 12, nyní 15 zemí nynější EU pro vstup do Hospodářské a měnové unie (EMU) a pro vytvoření společné, jednotné měnové jednotky, nyní pojmenované euro.*

K žádnému jinému primárnímu cíli tato konvergenční kritéria neslouží. Právě proto, že byla šita na míru tomuto účelu, je jejich aplikace pro jiné účely, například k poměrování ekonomické výkonnosti kandidátských zemí pro vstup do EU, včetně České republiky, velmi diskutabilní.

Diskutabilní však je i jejich použitelnost v Evropské unii samé a rovněž důsledky této použitelnosti. Především se velmi silně přetrásala jejich právní závaznost, neboť jejich kvantifikace je součástí protokolu maastrichtské dohody, nikoliv pak dohody samé. Za druhé docházelo ke zpochybňování toho, zda jejich plnění skutečně odráží přiblížení ekonomické úrovně jednotlivých zemí EU. Kupříkladu fakt, že až dodatečně byl brán ohled na chronickou nezaměstnanost (která se až zpětně stala jakýmsi neoficiálním „šestým kritériem“), která není ve výčtu kritérií zastoupena, či že hospodářský růst je obsažen v těchto kritériích pouze nepřímou, je dosti přesvědčivým důkazem jejich jisté omezené možnosti postihnout ekonomickou konvergenci zcela komplexně.

Diskutabilnost obklopila i důsledky aplikace těchto kritérií. Především zkušenost ukázala, že do měnové unie se nakonec kvalifikovaly i země, které kritéria splnily ne zcela důsledně. Využily totiž verbální možnosti obsažené v protokolu k dohodě, že pokud dosáhnou přesvědčivého zlepšení příslušného kritéria, mohou se o členství v EMU rovněž ucházet. A za druhé, přes všechny proklamované sliby se země snažily o splnění těchto kritérií jednorázově, k jistému pevnému konkrétnímu datu, které bylo rozhodným pro vstup do EMU. Tato jednorázovost ve smyslu „po nás potopa“ – která se projevovala například ohromným přesunem státního a veřejného majetku prostřednictvím opčních smluv, ze kterých plynuly jednorázové rozpočtové příjmy, či zaváděním speciálních „euro daní“ – je však spíše projevem ekonomické divergence mezi jednotlivými zeměmi než projevem jejich sblížení.

Objektivně je však nutné připustit, že aplikace maastrichtských kritérií přinesla mnohem více pozitivního a užitečného než toho negativního. Především vedla k tomu, že míra inflace ve všech zemích Unie bez výjimky (včetně těch, které předem deklarovaly, že do EMU a eurové oblasti nevstoupí) dosáhla v současném období svých minimálních hodnot. Již samotný fakt, že průměrná míra inflace v zemích EU činila v říjnu 1998 1,0 %, je dostatečným vyznamenáním, na kterém se valnou měrou podílela právě i maastrichtská kritéria. K inflační a měnové disciplíně a stabilitě se připojily nejen tradičně umírněné země tzv. tvrdého jádra EMU, ale i země, které ještě v první polovině 90. let měly míru inflace dvoucifernou, například Řecko. Spolu s tím byl velmi silný důraz kladen na snižování dlouhodobých úrokových sazeb, které mělo odrážet nejen snižující se míru rizika v regionu, ale rovněž příznivé podmínky pro dlouhodobý hospodářský růst. Kurzové kritérium pozbylo částečně smyslu tím, že došlo k rozšíření flukтуаčního pásma pro pohyb kurzu jednotlivých národních měn v rámci Evropského měnového systému a jeho kurzového mechanismu ERM. I tak se stalo, především pro nově vstoupivší členy, prestižní záležitostí, pokud mohly do ERM vstoupit. Pro země jako Portugalsko, Finsko, navrátilivší se Itálii a naposledy Řecko to znamenalo nejen milník v jejich zahraničněpolitické orientaci, ale rovněž potvrzení správnosti uskutečněné hospodářské politiky.

Patrně nejtvrdějším oříškem pro zcela převažující většinu členských zemí Unie a rovněž důvodem pro ne právě standardní chování bylo plnění kritérií fiskální disciplíny a stability. Země EU, zvyklé od šedesátých let na masové přerozdělování prostředků přes státní rozpočet jak pro účely financování velkorysých sociálních sítí, tak i pro prorůstovou hospodářskou politiku, se ocitly v deficitní pasti. Rok od roku rostoucí deficity, které se během dvaceti let nakumulovaly v značné dluhy – přičemž nikdo nevěděl a dodnes neví, jak a kdy se splatí –, začaly představovat zřejmě největší hrozbu pro stabilitu měnové unie. I zkušenost zemí EU za poslední tři roky z upřímného úsilí výrazně srazit deficity je nesmírně užitečná v tom, že přestože se míra deficitu k HDP zredukovala na polovinu, ohromné státní dluhy se nepodařilo srazit téměř vůbec. Tato zkušenost je užitečná především pro sociálnědemokratické experimentátory hazardující s rozpočtovým deficitním financováním.

2. Efekty maastrichtských konvergenčních kritérií

Překonáme-li úvodní teoretický pohled (umožňující nejružnější alternativy výkladu) a zaměříme-li se na ryze praktickou aplikaci maastrichtských kritérií při zavádění EMU, přistoupíme současně i na pohled zastávaný hlavními institucemi EU. Z tohoto pohledu – od roku 1995 se stále silnějším akcentem – převládá názor, že maastrichtská kritéria udržitelné konvergence, a to doplněná navíc požadavkem nezávislosti systému centrálního bankovníctví EMU, musejí být striktně dodržována. Tato podmínka byla a je označována za podstatnou, pokud v završování nynější zaváděcí etapy EMU má být dosaženo stability a pokud má být euro považováno za silnou a důvěryhodnou měnu. Stejně tak bylo důležité (zejména do období rozhodnutí o tom, která země do EMU nakonec vstoupí), aby vládní finanční pozice byly udržitelné a neovlivnitelné opatřeními, která mají pouze krátkodobý, přechodný efekt (což se ve skutečnosti ne zcela podařilo).

2.1 Prokázaná konvergence ve sledovaných oblastech

Za sedm let konvergenčního úsilí, především však za poslední tři roky, kdy Evropská komise sehrála výraznou úlohu při motivaci členských států k plnění maastrichtských kritérií (konkrétně pak v období květen 1995 až prosinec 1997, které bylo rozhodné pro vyhodnocení plnění kritérií pro příslušné země), lze zaznamenat velmi výrazné zlepšení při plnění těchto kritérií.

Mezi prosincem 1996 a prosincem 1997 průměrná míra inflace zemí EU klesla z 2,2 % na 1,3 %. Všechny členské země EU – s výjimkou Řecka – zaznamenaly míry inflace 2 % a méně a standardní odchylka mezi těmito jednotlivými členy – jako měřítko konvergence – se za stejné období snížila z 1,6 % na 0,9 %.

Současně s tím klesly dlouhodobé úrokové sazby napříč celou EU, když dosáhly průměrné hodnoty kolem 5,5 % na konci referenčního období – v prosinci 1997. Navíc rozdíly mezi úrokovými sazbami řady zemí EU byly skutečně setřeny.

Je zajímavé, že i v podmínkách modifikovaného (ne tak náročného) kurzového mechanismu ERM zůstaly měnové kurzy měn EU stabilní.

Zejména během roku 1997 došlo k výraznému zlepšení v oblasti „kamene úrazu“ plnění konvergenčních kritérií – kritéria fiskálního deficitu –, ač-

TABULKA 1 Ekonomické indikátory a maastrichtská konvergenční kritéria

		inflace	dlouhodobé úrokové sazby	přebytek (+) nebo deficit (-) státního dluhu k HDP	poměr státního rozpočtu k HDP
Belgie	1996	1,8	6,5	-3,2	126,9
	1997	1,4	5,7	-2,1	122,2
	1998			-1,7	118,1
Dánsko	1996	2,1	7,2	-0,7	70,6
	1997	1,9	6,2	+0,7	65,1
	1998			+1,1	59,5
Finsko	1996	1,1	7,1	-3,3	57,6
	1997	1,3	5,9	-0,9	55,8
	1998			+0,3	53,6
Francie	1996	2,1	6,3	-4,1	55,7
	1997	1,2	5,5	-3,0	58,0
	1998			-2,9	58,1
Irsko	1996	2,2	7,3	-0,4	72,7
	1997	1,2	6,2	+0,9	66,3
	1998			+1,1	59,5
Itálie	1996	4,0	9,4	-6,7	124,0
	1997	1,8	6,7	-2,7	121,6
	1998			-2,5	118,1
Lucembursko	1996	1,2	6,3	+2,5	6,6
	1997	1,4	5,6	+1,7	6,7
	1998			+1,0	7,1
Německo	1996	1,2	6,2	-3,4	60,4
	1997	1,4	5,6	-2,7	61,3
	1998			-2,5	61,2
Nizozemsko	1996	1,4	6,2	-2,3	77,2
	1997	1,8	5,5	-1,4	72,1
	1998			-1,6	70,0
Portugalsko	1996	2,9	8,6	-3,2	65,0
	1997	1,8	6,2	-2,5	62,0
	1998			-2,2	60,0
Rakousko	1996	1,8	6,3	-4,0	69,5
	1997	1,1	5,6	-2,5	66,1
	1998			-2,3	64,7
Řecko	1996	7,9	14,4	-7,5	111,6
	1997	5,2	9,8	-4,0	108,7
	1998			-2,2	107,7
Španělsko	1996	3,6	8,7	-4,6	70,1
	1997	1,8	6,3	-2,6	68,8
	1998			-2,2	67,4
Švédsko	1996	0,8	8,0	-3,5	76,7
	1997	1,9	6,5	-0,8	76,6
	1998			+0,5	74,1
V. Británie	1996	2,5	7,9	-4,8	54,7
	1997	1,8	7,0	-1,9	53,4
	1998			-0,6	52,3

poznámka: Rok 1998 vyjadřuje odhad Evropské komise z léta 1998.

prameny: Evropská komise na základě harmonizace údajů provedené statistickým úřadem EU EUROSTAT, vlastní výpočty

TABULKA 2 Vývoj inflace, jednotkových nákladů práce a běžného účtu platební bilance členských států EU od roku 1990

		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Belgie	inflace	3,4	3,2	2,4	2,8	2,4	1,5	2,1	1,6
	jednotkové náklady práce	3,8	6,8	4,0	5,7	0,3	1,2	-0,2	0,5
	bilance běžného účtu	1,8	2,3	2,8	5,0	5,1	4,2	4,2	4,7
Dánsko	inflace	2,6	2,4	2,1	1,2	2,0	2,1	2,1	2,2
	jednotkové náklady práce	2,0	1,9	1,9	-0,7	0,0	2,0	0,9	3,0
	bilance běžného účtu	1,0	1,5	2,8	3,4	1,8	1,1	1,7	0,6
Finsko	inflace	6,2	4,3	2,9	2,2	1,1	1,0	0,6	1,2
	jednotkové náklady práce	8,8	7,7	-1,8	-4,7	-2,2	0,7	0,6	-2,4
	bilance běžného účtu	-5,1	-5,5	-4,6	-1,3	1,3	4,1	3,8	5,3
Francie	inflace	3,4	3,2	2,4	2,1	1,7	1,8	2,0	1,2
	jednotkové náklady práce	4,1	3,6	2,7	3,1	-0,3	1,8	1,4	1,3
	bilance běžného účtu	-0,8	-0,5	0,4	0,9	0,6	0,7	1,3	2,9
Irsko	inflace	3,4	3,2	3,0	1,5	2,4	2,5	1,6	1,5
	jednotkové náklady práce	0,0	2,2	3,1	3,8	-1,7	-4,1	-2,6	-1,3
	bilance běžného účtu	0,0	2,1	2,6	5,5	3,6	4,1	3,2	2,8
Itálie	inflace	6,1	6,4	5,4	4,2	3,9	5,4	3,9	1,7
	jednotkové náklady práce	9,3	8,5	3,7	1,4	-0,4	1,8	4,9	3,1
	bilance běžného účtu	-1,5	-2,1	-2,4	1,0	1,4	2,5	3,4	3,1
Lucembursko	inflace	3,7	3,1	3,2	3,6	2,2	1,9	1,4	1,4
	jednotkové náklady práce	6,6	3,5	4,0	-2,2	1,4	2,2	0,7	1,1
	bilance běžného účtu	17,0	13,5	15,4	13,7	14,0	18,1	15,9	15,9
Německo	inflace	2,7	3,6	5,1	4,5	2,7	1,8	1,5	1,8
	jednotkové náklady práce	2,0	3,3	6,2	3,7	0,2	1,6	-0,2	-1,8
	bilance běžného účtu	3,2	-1,1	-1,0	-0,7	-1,0	-1,0	-0,6	-0,1
Nizozemsko	inflace	2,4	3,1	3,2	2,6	2,8	1,9	2,0	2,2
	jednotkové náklady práce	1,7	3,9	3,1	2,2	-1,3	1,2	0,2	0,1
	bilance běžného účtu	3,2	2,6	2,3	4,4	5,3	5,9	5,2	7,3
Portugalsko	inflace	13,4	11,4	8,9	6,5	5,2	4,1	3,1	2,2
	jednotkové náklady práce	15,7	15,1	13,3	6,5	4,2	2,0	2,9	2,8
	bilance běžného účtu	-0,3	-0,9	-0,1	0,1	-2,5	-0,2	-1,4	-2,0
Rakousko	inflace	3,3	3,3	4,1	3,6	3,0	2,2	1,9	1,3
	jednotkové náklady práce	2,8	4,5	4,8	3,5	0,8	1,1	-0,5	0,0
	bilance běžného účtu	0,8	0,0	-0,1	-0,4	-0,9	-2,0	-1,8	-1,8
Řecko	inflace	20,4	19,4	15,9	14,4	10,9	8,9	8,2	5,5
	jednotkové náklady práce	19,5	9,3	12,6	12,7	11,7	11,3	9,9	7,5
	bilance běžného účtu	-4,3	-1,7	-2,1	-0,8	-0,1	-2,5	-3,7	-3,8
Španělsko	inflace	6,7	5,9	5,9	4,6	4,7	4,7	3,6	2,0
	jednotkové náklady práce	9,3	8,1	8,0	4,9	0,0	1,9	2,9	1,9
	bilance běžného účtu	-3,4	-3,0	-3,0	-0,4	-0,8	1,2	1,3	1,4
Švédsko	inflace	10,4	9,7	2,6	4,7	2,4	2,8	0,8	0,9
	jednotkové náklady práce	10,6	6,4	0,4	1,9	0,5	0,0	4,6	1,2
	bilance běžného účtu	-2,9	-2,0	-3,4	-2,0	0,3	2,2	2,3	2,7
V. Británie	inflace	8,1	6,7	4,7	3,0	2,3	2,9	3,0	2,8
	jednotkové náklady práce	10,1	7,1	3,2	0,4	-0,4	1,4	2,1	1,9
	bilance běžného účtu	-3,4	-1,4	-1,7	-1,6	-0,2	-0,5	-0,3	0,4

poznámka: Údaje národních statistických úřadů se mohou odlišovat od harmonizovaných údajů statistického úřadu EU EUROSTAT; proto míry inflace v této tabulce se liší od údajů v tabulce 1; bilance běžného účtu platební bilance je vyjádřena jako procentní podíl k HDP, ostatní údaje představují meziroční procentní změny.

pramen: národní statistické úřady

koliv ne vždy bylo toto zlepšení výsledkem použití zcela korektních metod. Je však pravda, že u všech zemí EU se fiskální deficity snížily, v několika z nich byly dokonce zaznamenány i rozpočtové přebytky. Je bezesporu úspěchem, že průměrný podíl rozpočtového deficitu na HDP ve všech zemích EU klesl v prosinci 1997 až na 2,4 %, když o rok dříve to bylo 4,2 %.

Navíc, poprvé za celá 90. léta, se na konci roku 1997 podařilo snížit i ukazatel podílu státního dluhu na HDP, jehož redukce je ještě obtížnějším úkolem než v případě předchozího kritéria deficitu. Tím došlo rovněž ke kultivaci prostředí nezbytného pro udržení neinflačně působícího hospodářského růstu. Odvrácenou stranou tohoto úsilí nadále zůstává průměrný poměr státního dluhu k HDP, který v prosinci 1997 činil 72,1% (o 12,1 procentního bodu více, než stanoví kritérium). Navíc ve třech státech Unie (Belgii, Itálii a Řecku) je výše dluhového kritéria řádově vyšší než zmíněný průměr.

2.2 Nezávislost centrálního bankovníctví

Maastrichtská konvergenční kritéria – především v době rozhodování o členech EMU – byla ohromně medializována. Ve stínu této medializace trochu zanikl mimořádně důležitý požadavek upravený samotnou Maastrichtskou smlouvou, který je někdy označován jako *šesté konvergenční kritérium* či *kritérium legislativní konvergence EMU*. Jedná se o požadavek nezávislosti centrálního bankovníctví EMU – jako základní předpoklad provádění dlouhodobě zdravé měnové politiky Evropské centrální banky.

Kompatibilita v oblasti legislativní konvergence vyžaduje přizpůsobení národní legislativy v oblasti centrálního bankovníctví, rovněž v předstihu před vlastním startem EMU. V prvé řadě bylo nutné, aby přizpůsobení vztahující se k *nezávislosti jednotlivých národních centrálních bank* bylo završeno před samotným zahájením EMU. Ke dni startu EMU pak bylo nutné legislativně vyřešit i právní stránku integrace národních centrálních bank do *Evropského systému centrálních bank*. A konečně třetím bodem legislativní konvergence je právní zajištění toho, aby se euro stalo zákonným platidlem na území všech států EMU.

Nezávislost centrálního bankovníctví EMU (složeného z Evropské centrální banky a národních centrálních bank, jež dohromady vytvářejí Evropský systém centrálních bank) je důležitou podmínkou důvěryhodnosti startovací fáze měnové unie. Institucionální aspekt EMU vyžaduje, aby měnové pravomoci, jež jsou v současnosti upravovány národními legislativami a vykonávány národními centrálními bankami, byly přeneseny na nově vytvořený Evropský systém centrálních bank. Ten by v případě, že by byl ovlivnitelný politikou jednotlivých členských států a jejich vlád, ztratil na účinnosti.

Je velmi poučné pro nás, že nejen země, které vstoupily do EMU v první vlně, ale i všechny ostatní členské země EU (včetně Británie, která měla tradičně velmi závislé centrální bankovníctví a která k posunu k nezávislosti své centrální banky nebyla vázána ani Maastrichtskou smlouvou) učinily velmi výrazný pokrok k nezávislosti svých centrálních bank.

2.3 Trvalá potřeba ekonomické disciplíny a Pakt stability

V kontextu jednotné měnové politiky je nicméně velmi podstatné, aby přizpůsobení a konvergence dosažené v období let 1991 až 1998 byly *udržitelné*

i nadále, pokud možno trvale – tedy po dobu vlastního fungování měnové unie. Je zřejmé, že efektivní a déletrvající stabilizační mechanismy strukturální povahy budou zapotřebí ve většině členských zemí EMU. Tyto požadavky pro trvání politiky přizpůsobení a konvergence vyplývají z řady rizik, jež souvisejí například:

- s vysokou a přetrvávající nezaměstnaností, která má do značné míry strukturální povahu,
- s demografickými trendy, které mohou představovat velmi závažnou zátež pro budoucí veřejné výdaje,
- s vysokou hladinou veřejného dluhu, jež bude u řady zemí EU zatěžovat jejich běžné státní rozpočty až do doby, než dojde k výrazné redukci dluhu.

Nedostatečný pokrok ve strukturálním přizpůsobení bude ještě nějakou dobu tíživě komplikovat udržitelnou konsolidaci veřejných financí, které se však budou muset vypořádat s velmi důležitými výzvami: vysokými měrami veřejného dluhu a stárnoucí populací. Spolu s touto výzvou však prostředří jednotné měny a EMU vyžaduje další a soustavnou konsolidaci systému veřejných financí. Jejím cílem je snížit úroveň veřejného dluhu u všech členů EMU v představitelné budoucnosti na úroveň 60 % HDP – tedy takovou, se kterou operují maastrichtská kritéria. Potřeba pokroku v této oblasti není nijak vágní – naopak nástrojem k jeho dosažení by měl být *Pakt stability a růstu*, jehož dikce nám naznačí, že se nejedná o nic jiného než o pokračování v plnění těch maastrichtských kritérií, která upravují fiskální disciplínu.

Nedodržení podmínek stability prostředí EMU definovaných Paktem je velmi tvrdě penalizováno. Nejprve výstražným upozorněním, při opakování pokutami měřenými v procentech HDP příslušné země. Trest nejtvrdí – tedy povinnost vystoupit z EMU – však ani Maastrichtská smlouva, ani Pakt stability a růstu neznačí.

Fiskální disciplína a redukce veřejného dluhu, který v současnosti „pojídá“ nezanedbatelnou část běžných rozpočtových výdajů, jsou mimo jiné důležité i v tom, že umožní plněji využívat běžných rozpočtových příjmů a výdajů k velmi podstatné věci – ke korekci cyklických poruch v hospodářství. Poté, co zmizela možnost znehodnocení měnového kurzu a úrokové sazby se stávají totožnými v celém prostředí EMU, získává fiskální politika pozici jediného nástroje státu, který bude schopen plošně a neutrálně povzbudit hospodářskou aktivitu.

3. Inspirace z maastrichtských konvergenčních kritérií pro ČR

Maastrichtská kritéria jsou kolekcí ukazatelů připravenou na míru pro jeden daný konkrétní účel, v konkrétní době a pro konkrétní skupinu zemí. To velmi omezuje jejich aplikovatelnost pro jiný účel, jinou dobu a jinou skupinu zemí. Tato kritéria byla stanovena pro země, jejichž jedním z hlavních ekonomických problémů byly vysoké schodky státních rozpočtů a vysoká dluhová služba. Pro 14 z 15 zemí EU představovalo dosažení 3% hodnoty deficitu HDP neuvěřitelné posílení jejich fiskální disciplíny, zlepšení a zefektivnění vzájemné souvislosti mezi rozpočtovými příjmy a výdaji. Naopak v českém případě by ona 3% hranice představovala výrazné změkčení kritéria pro fiskální disciplínu.

Nijak proto ani nepřekvapuje, že plnění takto stanovených kritérií po nás vlastně nikdo ze strany EU nechce. Asociované země střední a východní Evropy mají stanovena svá vlastní kritéria pro své přibližování, jež vyplývají

TABULKA 3 Srovnávací přehled schopnosti asociovaných zemí střední a východní Evropy plnit maastrichtská konvergenční kritéria

	míra inflace		bilance rozpočtu jako % HDP		veřejný dluh jako % HDP		dlouhodobé úrokové sazby	stabilita měnového kurzu
	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1997
Česká republika	8,5	10,5	(0,9)	(1,5)	11	10	15,3	NE
Estonsko	12,2	10,0	(1,5)	(0,8)	10	10	10,3	ANO
Maďarsko	18,0	14,0	(4,8)	(5,0)	64	72	26,0	NE
Polsko	14,0	12,0	(2,0)	(1,8)	48	51	30,0	NE
Slovinsko	9,4	8,0	(1,3)	(0,7)	11	12	12,5	NE
Bulharsko	560	30,0	(6,0)	(3,3)	85	88	56,5	NE
Lotyšsko	8,6	8,0	0,4	0,0	13	13	8,5	ANO
Litva	8,7	9,0	(1,0)	(1,5)	20	21	14,0	NE
Rumunsko	158	45,0	(4,0)	(4,5)	26	28	48,0	NE
Slovensko	6,1	7,0	(5,7)	(6,0)	41	43	16,5	ANO

poznámka: Údaje respektují metodiku statistického úřadu EU EUROSTAT – mohou se tak lišit od údajů prezentovaných národními statistickými úřady.

pramen: EUROSTAT

jak ze zasedání summitu Evropské rady v Kodani v roce 1993, tak z dokumentů Bílé knihy či Agendy 2000 anebo ze závěrů lucemburského summitu v prosinci roku 1997. Agenda 2000 zajisté zdůrazňuje potřebu makroekonomické disciplíny a přizpůsobivosti, o maastrichtských kritériích však v ní není ani slovo.

Podíváme-li se na země, které se těší důvěře jak představitelů EU, tak klíčových zahraničních investorů, na Polsko či na Maďarsko, zjišťujeme, že tyto země nejsou v plnění těchto kritérií žádnými premianty. Jsou však schopny obstát v jiných oblastech a díky tomu získávají důvěru mezinárodního společenství: v završující se privatizaci, v průhlednosti kapitálového trhu, v umné obchodní diplomacii, ve schopnosti přilákat zahraniční investory.

Tím rozhodně nemá být řečeno, že makroekonomická výkonnost by měla být podceňována. Právě naopak; avšak násilné a tendenční roubování maastrichtských kritérií na naši realitu není ku prospěchu věci. *Vnímání jejich existence, jejich využití jako dobrovolného korektivu hospodářské politiky je věc užitečná a prospěšná*, jejich absolutizace a zveličování spíše škodí.

Až přijde doba, kdy česká ekonomika bude blízko vstupu do EMU, je pravděpodobné, že budou formulována jiná kritéria, neboť ta současná již nebudou dané situaci zcela odpovídat a ta nová postihnou smysl a účel vstupu do EMU podstatně výstižněji.

LITERATURA

- Argumentaires euro*. Bruxelles, Commission Europeenne, 1996.
EIB Information, 1997, no.1, 1997, no. 2, 1998, no. 1.
Finance & Development, March 1991, September 1992, September 1996, June 1998.
GRAUWE DE, P. (1993): *The Economics of Monetary Integration*. Macmillan, London, 1993.
One Currency for Europe: Green Paper on the Practical Arrangements for the Introduction of the Single Currency. Brussels, Luxembourg, 1995.
Round Table on the Euro, The Communications Challenge. Brussels, Luxembourg, 1996.
Treaty on European Union. Brussels, European Commission, 1993.

SUMMARY

JEL Classification: E65, F15

Keywords: European Union – convergence – transition

Maastrich Criteria and Their Macroeconomic Significance

Petr ZAHRADNÍK – Chief Economist, Prague Securities, Prague

Since the famous Maastricht summit of December 1991, major improvements in terms of macroeconomic convergence have been observed in the European Union. Between the last quarter of 1996 and December 1997 – the reference term for fulfilling Maastricht convergence criteria – the EU average rate of inflation has fallen from 2.2% to 1.3%. All member states of the European Union, with the exception of Greece, recorded rates of inflation of around 2% or less. In a parallel development, long-term interest rates have been falling throughout the Union to low EU-average levels of approximately 5.5%. Over the two-year reference period bilateral ERM exchange rates have, in general, remained broadly stable. In 1997, significant reductions were achieved in fiscal deficits across the Union, and in a few countries budgetary positions were in surplus. The EU-wide fiscal-deficit ratio fell to 2.4% of GDP, which represents a decline of 1.8% compared with 1996. Furthermore, for the first time in the 1990s, the debt-to-GDP ratio for the EU as a whole declined. However, the average debt ratio still stands at 72.1% of GDP, and in three member-states is much higher. The decline in deficit ratios below the reference value and the fall in debt ratios in many countries have only recently been accomplished. In addition, the recent reductions in deficit and debt ratios have partly been related to one-off measures.

The article treats the evaluation of the set of Maastricht convergence criteria as the key instrument on the way to Economic and Monetary Union (EMU) and the introduction of the euro. It focuses on the benefits of the real convergence process in the EU and on some bottlenecks produced by the process. The article concludes with an attempt to identify the inspiration of the Maastricht convergence criteria for Czech economic policy.