

Vydává Ministerstvo financí České republiky ve spolupráci s Českou národní bankou ve vydavatelství *Economia*, a. s., Praha

© Ministerstvo financí ČR

Adresa redakce: Vínohradská 49
120 74 Praha 2

Telefon: 253 018 nebo: 24 21 00 25, l. 6141
Fax: 253 728

Vedoucí redaktor: Ing. Ivan Kočárník, CSc.

Publishers: Ministry of Finance of the Czech Republic in Cooperation with Czech National Bank in Publishing House *Economia*, Prague

© Ministry of Finance of the Czech Republic

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

Editor in Chief: Ivan Kočárník

OBSAH

Jiří POSPÍŠIL: Měnová politika ČNB v roce 1994 145

Aktuální ekonomické otázky Evropské unie

Rudolf OLŠOVSKÝ: Ekonomická a měnová unie zemí Evropské unie 155

Jana MARKOVÁ: Analýza potenciálních nákladů a výnosů měnové unie 162

Martin MANDEL: Měnové a kurzové aspekty fungování euroměnového trhu 175

Roman MATOUŠEK—Bruno S. SERGI: Maastrichtská kritéria a jejich splnitelnost 188

Recenze

Petr ZAHRADNÍK: Německá centrální banka a evropská unifikace (David Marsh) 197

Inzerce 204

Uprostřed čísla:

R. A. MUSGRAVE—P. B. MUSGRAVOVÁ: *Veřejné finance v teorii a praxi* (19. část): ss. 561—572

Všechny bibliografické údaje včetně údajů o **autorských právech** jsou uvedeny u prvního pokračování v č. 9/92 tohoto časopisu.

Publikováno po dohodě s vydavatelstvím McGraw-Hill, Inc.

CONTENTS

Jiří POSPÍŠIL: Monetary Policy of the CNB in 1994 145

Actual economic issues of the European Union

Rudolf OLŠOVSKÝ: Economic and Monetary Union of European Union Countries 155

Jana MARKOVÁ: Analysis of Potential Costs and Benefits of Monetary Union 162

Martin MANDEL: Monetary and Exchange Rate Aspects of Eurocurrency Market 175

Roman MATOUŠEK—Bruno S. SERGI: Maastricht's Criteria and Their Sustainability 188

Book-Review

Petr ZAHRADNÍK: The German Central Bank and European Unification (David Marsh) 197

In the middle of this issue:

R. A. MUSGRAVE—P. B. MUSGRAVE: *Public Finance in Theory and Practice* (Part XIX): pp. 561—572

You can find all bibliographical data including **particulars on copyright** in part I of this series in No 9/92 of this journal.

Published by arrangement with McGraw-Hill, Inc.

Redakční rada: dr. Ivan Angelis, CSc., doc. ing. Aleš Bulíř, MSc., CSc., ing. Petr Dvořák, ing. Miroslav Hrnčíř, DrSc., doc. ing. Kamil Janáček, CSc., ing. Miroslav Kerouš, ing. Ivan Kočárník, CSc., ing. Václav Kupka, CSc., ing. Tomáš Ježek, CSc., ing. Jiří Pospíšil, CSc., Vladimír Rudlovčák, CSc., ing. Pavel Štěpánek, CSc., Ph.D. Jan Švejnar, doc. dr. František Vencovský, ing. Jan Vít, prof. ing. Karol Vlachynský, CSc.

AKTUÁLNÍ EKONOMICKÉ OTÁZKY EVROPSKÉ UNIE

*Po ukončení ratifikačního procesu Maastrichtské smlouvy a vstoupením dohody v platnost se Evropské společenství přeměnilo v Evropskou unii. Považujeme proto za užitečné věnovat tomuto tématu převažující část jednoho čísla časopisu *Finance a úvěr*. Navazujeme tím na obdobně monotematicky koncipovanou čtvrtletní přílohu č. 3 z r. 1992 i na některé články publikované v našem časopise jednotlivě v mezidobí. Vzhledem k tomu, že Česká republika usiluje o plnoprávné členství v Evropské unii, jsou pro nás otázky spojené s jejím fungováním nanejvýš zajímavé a aktuální. Věříme, že se jim naši autoři ve svých příspěvcích budou i nadále věnovat.*

Redakce

DT.339.738 (4—672 EHS)

Ekonomická a měnová unie zemí Evropské unie

Rudolf OLŠOVSKÝ*

Vedoucí představitelé států a vlád ES přijali na začátku 90. let rozhodnutí o zavedení evropské měnové jednotky, která před koncem tisíciletí nahradí 12 měn národních, čímž bude dovršen proces ekonomické a měnové unie. Ekonomická a měnová unie znamená, že národní měny členských zemí budou od určitého okamžiku zafixovány pevným měnovým kurzem vzájemně mezi sebou bez možnosti další devalvace či revalvace. Na základě této skutečnosti budou moci firmy i jednotlivci lépe využívat výhod z velkého jednotného trhu. Banky a pojišťovací společnosti budou moci vykonávat své aktivity ve všech členských zemích bez omezení. Konkurence mezi podniky bude garantována podle stejných podmínek v celém ekonomickém prostoru ES (resp. nyní již Evropské unie — EU) a členské

*Ing. Rudolf Olšovský, vedoucí oddělení „Platební bilance“ ČNB

Příspěvek redakce obdržela 6.1.1994

země budou v rámci ekonomické a měnové unie koordinovat svoji hospodářskou politiku, neboť rozdílná úroveň jednotlivých regionů — projevující se v rozdílné výši národního dluhu a inflace — může ohrožovat fixní měnový kurz. Předpokládá se, že ekonomicky silnější členské země unie budou finančně podporovat regiony ekonomicky slabší.

Výhodami ekonomické a měnové unie jsou úspory nákladů na konverzi jednotlivých národních měn, lepší perspektiva pro ekonomický růst a zaměstnanost a to, že cenová hladina by měla být stabilnější. Ekonomicky slabší regiony budou mít v rámci unie větší příležitost pro rychlejší rozvoj. Nižší úroveň inflace a fixní měnové kurzy by měly vést k obecně nižší úrovni úrokových sazeb, z čehož by profitovaly nejen firmy, ale i státní rozpočty. K dosažení těchto cílů je nezbytná — kromě ekonomických, technických a legislativních předpokladů — i politická vůle všech zainteresovaných zemí.

Dílčí kroky k dosažení konečného cíle

V roce 1989 byla vydána Delorova zpráva, která obsahovala podněty k vytvoření měnové unie v Evropě. V roce 1991 nejvyšší představitelé států Evropského společenství na schůzce v Maastrichtu formálně odsouhlasili strategii společného postupu k měnové unii. V podepsané smlouvě z Maastrichtu jsou obsaženy tři stupně tohoto procesu.

Prvním krokem (začal již 1. července 1990) bylo zrušení zbývajících omezení pro pohyb kapitálu mezi zeměmi Evropského společenství. Toto opatření bylo z větších zemí ES významné pouze pro Francii a Itálii, které před tímto datem uplatňovaly některá opatření pro kontrolu pohybu kapitálu. Současně byla upevněna měnová spolupráce mezi centrálními bankami a začala jednání, která vedla v prosinci 1991 k Maastrichtské dohodě. V dohodě bylo odsouhlaseno založení Evropské emisní banky (European Central Bank) nejpozději v roce 1999, přičemž byl tento proces rozdělen na několik etap. První etapa skončila v roce 1993, kdy 1. listopadu vstoupila v platnost Maastrichtská smlouva o Evropské politické, hospodářské a měnové unii, čímž se Evropské společenství přeměnilo v Evropskou unii.

Druhý krok začal 1. ledna 1994 zahájením činnosti Evropské měnové instituce (European Monetary Institute), která bude fungovat pouze po omezenou dobu; bude předchůdcem Evropské emisní banky, jejímž sídlem bude Frankfurt nad Mohanem. Evropská měnová instituce má omezené pravomoci a její činnost se zaměří na upevnění kooperace v měnové politice mezi jednotlivými národními emisními bankami.

Na začátku *třetího, posledního kroku* budou neodvolatelně zafixovány měnové kurzy národních měn mezi sebou navzájem. Evropská emisní banka zahájí svoji činnost a bude emitována evropská měnová jednotka, která se stane měnou v pravém slova smyslu. Rozšíří se užívání ECU pro bezhotovostní operace a zavede se oběhivo pro hotovostní operace (současné ražby mincí ECU jsou pouze symbolické).

Transformace do závěrečné fáze měnové unie je podmíněna splněním kritérií v cenové oblasti, ve státním rozpočtu, v měnovém kurzu a v úrokových sazbách (tzv. *konvergenční kritéria*). Členská země Evropské unie může sdílet měnovou unii za těchto podmínek:

1. její průměrná míra inflace vykázaná v období jednoho roku před dosažením poslední etapy měnové unie nebude o více než 1,5 % nad průměrem tří nejnižších měř inflace členských zemí EU;
2. v době dosažení závěrečného stupně měnové integrace nesmí být schodek státního rozpočtu dané země vyšší než 3 % HDP a stav vládního dluhu nesmí přesáhnout 60 % HDP;
3. tato země bude dodržovat dohodnuté flukтуаční pásmo EU (dříve $\pm 2,25\%$, od srpna 1993 rozšířeno na $\pm 15\%$) bez výraznějších problémů a současně nesmí v období minimálně dvou let před vstupem do unie svou měnu devalvovat;
4. její průměrná nominální dlouhodobá úroková míra vykázaná v období jednoho roku před dosažením poslední etapy měnové unie nepřesáhne o více než 2 % průměr úrokových měř tří členských zemí EU s nejnižší inflací.

Pokud většina zemí EU tyto podmínky splní, může začít třetí etapa na konci roku 1996. V opačném případě začne třetí etapa nejpozději 1. ledna 1999 v těch zemích, které budou stanovená kritéria plnit. Velká Británie si vyhradila právo rozhodnout se o neúčasti v procesu vytváření měnové unie a Dánsko si stanovilo podmínku, že dohoda bude předmětem národního referenda. Ve druhém referendu v květnu 1993 byl v Dánsku vysloven souhlas se zapojením země do vytváření Evropské unie, čímž byla překonána vnitřní institucionální krize ES. Také v britské směrovně došlo ke schválení zásad unie.

Smlouva z Maastrichtu obsahuje dva důležité principy:

- transformace do měnové unie je postupný proces;
- není podmínkou, aby všechny země Evropské unie současně vstoupily do měnové unie.

Z textu smlouvy jednoznačně nevyplývá, zda na začátku třetí etapy nová evropská měnová jednotka nahradí měny národní, nebo zda budou souběžně v oběhu národní měny a ECU.

Hlavní aspekty ekonomické a měnové unie

Priorita stabilní měny

Budoucí evropská měnová jednotka bude stabilní měnou. Smlouva o Evropské unii uvádí cenovou stabilitu jako hlavní cíl měnové politiky. Hospodářská politika členských zemí musí být úzce koordinována a národní rozpočty nesmějí vykazovat vysoké deficity. Evropská centrální banka, která bude odpovídat za měnovou politiku, bude nezávislou institucí. Pouze členské země, které budou vykazovat stabilizovanou ekonomickou situaci a splňovat výše uvedené ukazatele, se účastní posledního stupně ekonomické a měnové integrace, spočívajícím ve fixování měnového kurzu národní měny a v transformaci k evropské měnové jednotce.

Koordinace a kontrola hospodářské politiky

Členské země budou koordinovat hospodářskou politiku ve smyslu spolupodílení se na dosažení cílů stanovených v dohodě o hospodářské a měnové unii. V kombinaci s Evropskou komisí se realizuje multilaterální pozorování a vyhodnocení hospodářské politiky jednotlivých členských zemí. Výbor určí linii hospodářské politiky členských zemí schválenou kvalifikovanou většinou. Tato politika bude vycházet z návrhu Evropské komise, jenž bude předem konzultován

s hlavami států nebo předsedy vlád. Jestliže se členská země odkloní od schválených zásad hospodářské politiky, Výbor na základě návrhu Komise může vypracovat doporučení týkající se dané země a zprávu publikovat.

Koordinace státních rozpočtů

Stabilita měny je závislá také na dobrém stavu veřejných financí. Velký deficit rozpočtu veřejného sektoru podporuje inflaci. Smlouva o ekonomické a měnové unii proto zahrnuje pasáž věnovanou speciálně disciplíně členských zemí v této oblasti (viz kritéria). Národní deficity rozpočtů nebude Evropská centrální banka financovat a vláda členské země nesmí využívat privilegovaného vstupu na peněžní trh. Členské státy a EU nebudou, podle výše uvedené smlouvy, odpovědné za dluhy jiné členské země měnové unie.

V návaznosti na ratifikaci dohody z Maastrichtu byly v Německu koncem roku 1993 projednány změny v legislativě. Spolková banka (Bundesbank) nadále nebude poskytovat úvěry vládě a současně vláda nebude povinna své finanční prostředky ukládat na účtech u Spolkové banky. Tato banka nebude využívat vládní fondy na krátkodobé výpomoci na peněžním trhu.

Unie může použít širokou škálu opatření k stupňovanému tlaku na členské země k dodržování odsouhlasené koordinované rozpočtové politiky. Výbor EU může dát doporučení členské zemi, a když není realizováno, tak může doporučení publikovat. Jestliže členská země bude dále pokračovat v odchylné fiskální politice, může Výbor realizovat přísnější opatření:

- požádat členskou zemi o publikování dodatečných informací specifikovaných Výborem před emisí obligací a cenných papírů, což učiní půjčování obtížnějším;
- přizvat Evropskou investiční banku k posouzení politiky, kterou členská země uplatňuje při čerpání zdrojů, a regulovat rozsah čerpání;
- požádat členskou zemi o realizaci depozita v dohodnuté výši u EU po dobu trvání vysokého deficitu; depozitum bude odvoláno, až Výbor společenství usoudí, že byl deficit přiměřeně snížen;
- přijetí dalších výjimečných opatření.

Nezávislá Evropská centrální banka

V poslední fázi ekonomické a měnové unie bude nezávislá Evropská centrální banka kontrolovat měnovou zásobu ECU a (spolu s fiskální politikou) odpovídat za stabilitu jednotné měny. Evropská centrální banka a centrální banky jednotlivých členských zemí vytvoří Evropský systém centrálních bank. Význam Evropské centrální banky pro měnovou stabilitu je zdůrazněn skutečností, že přípravám povinností a struktury této organizace je ve smlouvě o Evropské unii věnována zvláštní pozornost. Klíčová úloha této instituce je dále zvýrazněna faktem, že její statut — připravený guvernéry centrálních bank členských zemí — tvoří přílohu ke smlouvě ve formě protokolu. Hlavním úkolem Evropského systému centrálních bank je zajištění cenové stability. Současně v rámci hlavního cíle má systém bank podporovat hospodářskou politiku Unie. V protokolu je zakotveno několik aspektů, které garantují nezávislost Evropské centrální banky. Žádná členská země nebo instituce Unie nemůže ukládat Evropské centrální bance nebo jednotlivým centrálním bankám jakékoliv nařízení, případně ovlivňovat jejich rozhodování. V čele Evropské banky bude Řídící výbor (složený z guvernéřů národních centrálních bank a členů Výkonného výboru) a Výkonný výbor (jeho

členy budou lidé s dlouholetými profesionálními zkušenostmi v měnových a bankovních záležitostech zvolení členskými zeměmi). Funkční období členů vedení banky bude 8 let, což také zdůrazňuje nezávislost instituce. Úkolem Evropského systému centrálních bank je definovat a uplatňovat měnovou politiku Evropské unie, včetně transakcí v cizích měnách. Smlouva obsahuje pravidla pro politiku měnového kurzu ve vztahu k měnám nečlenských zemí Evropské unie (k dolaru a japonskému jenu, neboť tyto měny mohou ovlivňovat stabilitu evropské měny). Tuto politiku však bude formulovat společně s Výborem společenství a Evropskou centrální bankou ve vazbě na prioritu udržení cenové stability. Mezi ostatní funkce Evropského systému centrálních bank patří řízení devizových rezerv, zajišťování hladkého platebního styku v rámci Evropské unie a právo emitovat bankovky a razit mince.

Sjednávání předpisů ve finančním a bankovním sektoru

Vytvoření jednotného trhu v oblasti finančních služeb je postupný proces, kterému napomáhá Evropská komise a Výbor ministrů vydáváním série závazných direktiv a nezávazných doporučení týkající se finančního a bankovního sektoru.

1. Direktiva „*Liberalizace kapitálových operací*“ byla vydána v červnu 1988 a zavedena v červnu 1990; zavazuje všechny členské země (s výjimkou Španělska, Irska, Řecka a Portugalska do konce roku 1992, resp. do konce roku 1995 u Řecka a Portugalska) zrušit kontrolu devizových kapitálových toků v rámci ES. Tohoto cíle bylo obecně dosaženo zrušením devizové kontroly u kapitálových operací v Itálii a Francii v červnu 1990.

2. Pro *úvěrové instituce* jsou k dispozici tyto dokumenty:

- Consolidated Supervision Directive — vydán v roce 1983 a zaveden v roce 1985; uvádí do souladu předpisy ES o dohledu s tzv. Basilejskými dohodami;
- First EC Banking Directive and Recommendation on Deposit Insurance — vydán v roce 1977; stanovuje a obsahuje formality pro činnost institucí přijímajících depozita;
- Second EC Banking Directive — vydán v prosinci 1989 a zaveden k 1. lednu 1993; zahrnuje jednotné postupy v bankovní oblasti, přičemž obsahuje velice obecné definice bankovních aktivit (ve smyslu univerzální banky) a umožňuje rozvoj bankovního zajištění;
- Own Funds Directive — vydán v dubnu 1989 a zaveden 1. ledna 1993; obsahuje obecnou definici kapitálu v souladu s Basilejskou dohodou o kapitálové přiměřenosti z roku 1988;
- Solvency Ratio Directive — vydán v prosinci 1989 a zaveden 1. ledna 1993; stanoví obecně minimalizaci bankovního rizika v návaznosti na pravidla kapitálové přiměřenosti v souladu s Basilejskou dohodou z roku 1988;
- Bank Accounts Directive — vydán v prosinci 1986 a zaveden 1. ledna 1993; dává do souladu účetní pravidla a požadavky na výkaznictví bank;
- Recommendation on Payments Systems — z listopadu 1988; obsahuje návod pro úpravu vztahů mezi bankami, jež vydávají platební karty, a držitelé těchto karet;
- Recommendation on Code of Conduct on Electronic Payments — z prosince 1987; doporučuje zavedení dobrovolného kódu pro elektronické spojení mezi bankami, obchodníky a spotřebiteli. Banky ve Velké Británii zavedly tento kód v prosinci 1990;
- Recommendation on Deposit Guarantee Scheme — z prosince 1986; obsahuje

schéma zajištění depozit ve všech členských zemích; bylo však řadou zemí ignorováno;

- Deposit Insurance Direction — odsouhlasen a zaveden v roce 1993; doporučuje všem členským zemím založit systém pojištění vkladů s minimální zárukou ve výši 90 % vkladů do protihodnoty 20 000 ECU a všechny banky začlenit do jednoho nebo více systémů. Jednotlivé země si mohou vybrat, jaký systém uplatní, avšak očekává se, že systémy budou víceméně srovnatelné. Předpokládá se zapojení bank do systému pojištění uplatňovaného v jejich zemi, aby bankovní dohled mohl lépe kontrolovat pojištění depozit

3. V oblasti *investičních aktivit* je obecným cílem umožnit široký vzájemný obchod s investičními produkty a službami a vytvořit jednotný „vzor“ investiční firmy a obecně platná pravidla a dohled. K dispozici jsou tyto dokumenty:

- UCITS Directive (Undertaking for collective Investment in Transferable Securities) — vydán v roce 1988 a zaveden v říjnu 1989; umožňuje široké obchodování s akciemi v rámci ES apod.;
- Insider Dealing Directive — vydán v roce 1989 a zaveden v roce 1992; doporučuje členským zemím, aby tzv. vnitřní obchodování s akciemi těmi lidmi, kteří využívají svých znalostí a informací o obchodních záležitostech ve svůj prospěch, bylo protiprávní. Současně doporučuje vytvořit takový informační systém mezi zeměmi, který by pomohl účinně koordinovat postup proti těmto druhům obchodů;
- Life Assurance Directive — vydán v roce 1979 a zaveden v roce 1981; uvádí postupy a doporučení, dohled a pravidla pro životní pojištění. Předpis je postupně novelizován;
- Non-Life Assurance Directive — 1. verze vydána v roce 1973 a zavedena v roce 1982; 2. verze vydána 1988 a zavedena v roce 1990; uvádí postupy a doporučení týkající se dohledu a rámce pro pojišťovací činnost mimo pojištění, přičemž je odděleně upraveno pojištění motorových vozidel;
- Investment Service Directive — připravena je verze ke schválení; hlavním cílem je vymezit jednotný „vzor“ investiční firmy obdobně, jako je jednotná úprava v bankovní oblasti, a liberalizovat vstup na burzu v jednotlivých zemích;
- Capital Adequacy Directive — poslední verze byla odsouhlasena a zavedena 1993; cílem je stanovit pravidla přiměřenosti pro investiční firmy. Vzhledem k široké definici bankovních aktivit a k období mezi činnostmi investičních firem a bank je nezbytné, aby investiční firmy měly ukazatele likvidity konzistentní s ukazateli bank.

Závěr

V říjnu 1993 byl na mimořádné vrcholné schůzce ES ukončen ratifikační proces Maastrichtské smlouvy ve všech členských státech Společenství. Od 1. listopadu vstoupila dohoda v platnost a ES se přeměnilo v Evropskou unii. Od 1. ledna 1994 je platná dohoda mezi Evropskou unií a pěti zeměmi ESVO (EFTA) o vytvoření Evropského hospodářského prostoru. Čtyři z pěti účastníků (Rakousko, Finsko, Norsko a Švédsko) jednájí o vstupu do EU a v případě kladného vyjádření (podmíněno výsledky referenda) se stanou členy EU k 1.1.1995.

V říjnu 1993 Česká republika podepsala dohodu o přidružení k ES a Evropský parlament ratifikoval Asociační dohodu mezi ČR a ES. ČR usiluje o plnoprávné členství v Evropské unii. Schválená obecná pravidla ekonomické a měnové unie zemí EU v časovém horizontu do konce tisíciletí jsou širším rámcem, ke kterému

je vhodné přihlížet při koncipování záměrů měnové, fiskální a hospodářské politiky České republiky v delším časovém horizontu. Také legislativní úpravy ve finanční oblasti by měly přihlížet k direktivám a doporučením uplatňovaným v zemích EU. Výše uvedené obecné představy budou zpřesňovány Evropskou měnovou institucí, ale základní cíl zavedení jednotné evropské měny je jednoznačný.

Do kontextu obecného cíle připojení České republiky k EU zapadá věcně i časově scénář zavedení úplné směnitelnosti české koruny zpracovaný Českou národní bankou v prosinci 1993; spočívá v postupném odstraňování omezení pro operace s českou korunou pro rezidenty a nerezidenty v oblasti běžného a kapitálového účtu platební bilance. Současně při zrušení nabídkové povinnosti bude mít rezident svobodnou volbu při rozhodování o měnovém složení pohledávek a závazků v devizách a korunách.

SUMMARY

Economic and Monetary Union of European Union Countries

Rudolf OLŠOVSKÝ, Czech National Bank

This article deals with the process of the Economic and Monetary Union of the European Union countries. It also deals with the nature, meaning and particular steps leading towards the final goal, i.e. the introduction of the single currency. A member-country may participate in the Monetary Union after the fulfilment of the conversion criteria. The main features of the Economic and Monetary Union are stable currency, coordination and control of the economic policy, coordination of central budget policy, and the independent European Central bank.

One part of this article is devoted to the unification of rules in finance and banking sectors which aims to the creation of a single market of financial services within the European Union. The list of directives and recommendations concerning the financial and banking sectors is also included in this part.

The Czech Republic signed the agreement of EC association in 1993 and intends on the fully qualified membership. The agreed general rules of the Economic and Monetary Union in the horizon of this millennium-end forms a broad framework which is worth of taking into account in drafting the monetary, fiscal, and economic policies in the Czech Republic in the longer term. The scenario of the gradual external convertibility introduction of the Czech crown produced by the Czech National bank in December 1993 fits into the context of the general goal.