OBSAH
Jiří POSPIŠIL: 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: Mastrichtská kritéria a jejich splnitelnost .... 188

Recenze
Petr ZAHRAJNIK: Německá centrální banka a evropská unifikace (David Marsh) .... 197

Inzerce ................................................ 204

Uprostřed článků:

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

Publikováno po dohodě s vydavatelstvím McGraw-Hill, Inc.

CONTENTS
Jiří POSPIŠIL: 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 Potencial Costs and Benefits of Monetary Union .......... 162
Martin MANDEL: Monetary and Exchange Rate Aspects of Eurocurrency Market .... 175
Roman MATOUŠEK—Bruno S. SERGI: Mastricht’s Criteria and Their Sustainability .... 188

Book-Review
Petr ZAHRAJNIK: The German Central Bank and European Unification (David Marsh) .... 197

In the middle of this issue:

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.
Maastrichtská kritéria a jejich splnitelnost

Roman MATOUŠEK—Bruno S. SERGI

EMS a jeho vývoj

Vývoj měnových systémů

Dnešní podoba evropského měnového systému je výsledkem značně dlouhého a složitého vývoje. V úvodu věnujme pozornost stručnému popisu měnových systémů od konce druhé světové války.


---

* Ing. Roman Matoušek, M. E., Institut ekonomie ČNB
Dr. Bruno S. Sergi, M. Sc., Department of Economics, Birkbeck College, University of London; v sousvětě na stáži v ČNB a hostující profesor na Prague International Business School


1 Autoři děkuji ing. Miroslavu Hrnčířovi, DrSc. za cenné připomínky a rady, které poskytl při zpracování tohoto příspěvku.
2 a) Zastavil vnější konvertibilitu dolaru; b) provedl zmrazení mezd a cen na dobu 90 dnů; c) přechodně zvýšil dovozní daně o 10%; d) rozšířil fluktuace pásma dolaru z 1 % ke 2,5 %.
3 Označení znamená, že daná skupina měn se „pláže“ vůči ostatním měnám (dolar, jen), ale mezi sebou se pohybují ve stanoveném pásmu.

188
stávaly nákladnými a systém neúčinným. Pro docílení hladkého fungování měnových kurzů — a tomu odpovídajícího prostředí pro země ES — byl tento systém nahrazen evropským měnovým systémem (EMS).

**Evropský měnový systém**

Cílem EMS je postupná evropská konvergence. Je však nutné zdůraznit, že v době jeho vzniku se nepočítalo s takovým rozsahem, jaký byl nakonec navržen.

Evropský měnový systém byl založen v březnu 1979. Členy EMS byly všechny země ES, pouze Velká Británie zůstala mimo ERM. Cílem, který si členské země kládly, bylo stabilizovat měnové kurzy mezi členskými zeměmi ES.

Měnovou jednotkou EMS je ECU, evropská měnová jednotka (European Currency Unit), která je jeho jádrem. ECU je sestavována na základě koše měn jednotlivých členských zemí ES. Tyto hodnoty jsou přehodnocovány každých pět let a mohou být změněny pouze na základě oficiálního jednání. ECU byla původně vytvořena, resp. měla sloužit, jako prostředek plateb závazků mezi členy ES. Její úloha postupně rostla; v současnosti je používána jako oběživo pro obchod, investice atd. Výhoda ECU je především v jejím „složení“. Úrokové míry a pohyb měnových kurzů členských zemí právě díky tomuto složení měně vychylují kurzovou hodnotu ECU, a tak se ECU stává relativně stabilnější. Z toho logicky vyplývá, že je žádaná jak ze strany věřitelů, tak dlužníků. Zároveň poskytuje určitou ochranu exportérům a importéřům.

Základním principem EMS je stanovení pásem oscilace jednotlivých měn. Původně se stanovilo oscilační pásmo v rozmezí +2,25 % až −2,25 %, kromě Velké Británie, Španělska a Portugalska, kde se stanovilo pásmo +6 % až −6 %. Pásma však byla v září 1993 rozšířena na hodnotu +15 % až −15 %. S rozšířením oscilačních pásem se očekává především snížení diskontních sazeb jednotlivých centrálních bank, což by mělo mít pozitivní efekt na současné probíhající recesi. Zároveň však panuje obava, že by některé země mohly z konkurenčních důvodů provádět devalvací ve prospěch exportu.


**Proces vytváření EMU**

**Časové rozložení jednotlivých fází konvergence**

S první fází konvergence se započalo v červenci 1990. Hlavním cílem tohoto období je dosažení užší spolupráce členských zemí v oblasti měnové a rozpočtové politiky a větší kooperace mezi centrálními bankami.

---


Finance a úvěr, 44, 1994, č. 4

Třetí fáze, která by měla začít buď 1. ledna 1997, nebo 1. ledna 1999, je charakterizována závazností makroekonomické politiky pro členské země. ESCB v této fázi převezme odpovědnost za formulování a implementaci monetární politiky.

Všechny země souhlasily s první fázi EMU, nesourodost názorů se objevila v dalších fázích. Velká Británie a Dánsko se především obávají ztráty své suverenity. Německo se obává možného zvýšení inflace vyplývajícího ze ztráty nezávislosti Spolkové banky. Francie, Itálie a další země považují EMU za logické využití evropské integrace.


Přínosy za zavedení měnové unie

Výhody vyplývající z EMU můžeme vidět v eliminaci variability nominálního měnového kurzu v ES. V posledním období dosahovala u země začleněných do ERM v průměru 0,7% měsíčně. Jednotná měna by také měla zcela eliminovat transakční náklady vyplývající ze vzájemných převodů měn. Transakční náklady činily přibližně 0,5% GDP ročně a u ekonomik malých členských zemí dosahovaly až 1,0% GDP (což vyjádřeno v ES jako celku jsou náklady od 13 do 19 mld. ECU).

Co se týče fiskální politiky, měly by mít členské země velký stupeň autonomie, na druhé straně však měnová unie vyžaduje dlouhodobou konzistenci mezi monetární a fiskální politikou členských zemí. Je nutné si uvědomit, že fiskální disciplína je klíčovým komponentem EMU a její absence by mohla narušit měnovou stabilitu.

Měnová, fiskální a kurzová kritéria

Měnová kritéria
(a) míra inflace musí být v rozmezí 1,5% průměrné míry inflace v tři zemí s nejnižší mírou inflace;
(b) nominální dlouhodobá úroková míra nesmí přesáhnout o více než 2% tři členské země vykazující nejlepší cenovou stabilitu.

Fiskální kritéria
(c) státní dluh, resp. poměr veřejný dluh/HDP, nesmí přesáhnout 60%;
(d) rozpočtový deficit, resp. deficit/HDP, musí být pod úrovní 3%.

---

5 Na konci října 1993 bylo rozhodnuto, že sídlo EMI bude ve Frankfurtu n. M.
Kurzové kritérium

e) měna dané země nesmí být po dva roky devalvována a musí být v povoleném rozmezí v rámci ERM6.

První měnové kritérium dovoluje odchylku 1,5 % od neváženého průměru tří zemí s nejnižší mirově inflace. Pro rok 1992 dosaňovala maximální povolená výše míry inflace 3,8 %, jak je také patrné z grafu č. 1, tuto podmínku splňuje sedm zemí. Otázkou je, zda požadované hodnoty mohou splnit Portugalsko (9 %) a Řecko (16 %).

Splnitelnost fiskálních kritérií se zdá ještě složitější než u kritérií měnových. První fiskální kritérium, kdy poměr deficitu k HDP nesmí překročit 3 % — resp. tato hranice může být překročena pouze v případě, že je zcela evidentní možnost dodatečného splnění, popř. nepříznivá situace je způsobena vnějšími vlivy —, splňuje pouze čtyři země, jak ukazuje graf č. 2. V roce 1991 bylo pořadí zemí následující: Lucembursko mělo přebytek 1,9 %, Dánsko, Francie a Velká Británie vykazovaly tyto hodnoty deficitu —1,7 %, —1,5 % a —1,9 %. Jestliže tyto hodnoty porovnáme s grafem č. 2, kde jsou hodnoty roku 1992, vidíme zhoršení situace především u Velké Británie. Toto kritérium přináší značné problémy pro fiskální politiku členských zemí, neboť docílení daných hodnot nese s sebou drastické snížení vládních výdajů7.

První fiskální kritérium, tj. vládní dluh k HDP, nesmí překročit hodnotu 60 %. Graf č. 3 s údaji za rok 1992 ukazuje, že podmínku jsou s to splnit pouze Lucembursko, Velká Británie, Německo, Španělsko a Francie. Toto kritérium splňovaly také v roce 1991 výše uvedené země s následujícími hodnotami: Lucembursko (6,9 %), Velká Británie (43,8 %), Německo (46,2 %), Španělsko (45,6 %) a Francie (43,8 %). Obavy o splnitelnost tohoto kritéria zůstávají u Itálie a Belgie, kde hodnoty jsou 107 % a 132 %8. Vlivem vysoké míry dluhu k HDP a daného růstu HDP se

---

6 V srpnu bylo toto rozšířeno ± 15 %.
7 Příkladem toho byly např. stávky na konci října v Itálii, právě proti snižování sociálních výdajů.
8 V porovnání s rokem 1991 vidíme jak u Itálie, tak i v případě Belgie nárůst. V roce 1991 měla Itálie tento poměr 101,9 % a Belgie 129 %.

Finance a úvěr, 44, 1994, č. 4

191
splnění kritéria k danému termínu ukazuje jako zcela nereálné. Pro Itálii je napiíklad v současnosti problémem pouhé udržení daného poměru. Tento stav v Itálii byl způsoben vysokým úročením státních obligací (BOT)*. V 80. letech vydala italská vláda značné množství dlouhodobých státních obligací s vysokou úrokovou sazbou, která byla způsobena vysokou mírou inflace.

Splnění kurzového kritéria je vzhledem k vystoupení Itálie a Velké Británie z EMS rovněž problematické. Dalším výrazným záříhem do tohoto kritéria bylo rozšíření oscilačního pásma uvnitř ERM.


* BOT — buoni ordinari del tesoro
Podíl státního dluhu na HDP a jeho možné splnění v rámci fiskálních kritérií

Pokusme se ukázat na realističnost výše uvedených fiskálních kritérií. Pozornost budeme věnovat těmto kritériím jak z pohledu teoretického, tak i z pohledu možnosti konkrétní realizace v daném časovém horizontu.

Poměr deficit / HDP nesmí — jak bylo již uvedeno — přesáhnout 3 %. Z pohledu monetaristik teorie, která předpokládá růst HDP v rozmezí 4—5 % ročně, je tedy udržitelnost daných kritérií možná — viz tabulka č. I. V tabulce jsou uvedeny marginální hodnoty HDP potřebné k udržení maastrichtských kritérií.

Konkrétní hodnoty lze vypočítat podle těchto rovnic:

Velikost státního dluhu je dána vztahem:

\[ D(t) = D(t-1) + d(t) \] (1)

kde \( D \) je státní dluh a \( d \) je deficit.

Deficit \( d(t) \) se skládá ze dvou komponent:

- ze sekundárního deficitu (debt servicing)

\[ r \cdot D(t-1) \] (2)

- a primárního deficitu (primary deficit)

\[ E(t) - [g(t-1) \cdot Y(t)] \] (3)

tedy

\[ d(t) = r \cdot D(t-1) + E(t) - [g(t-1) \cdot Y(t)] \] (4)

kde \( r \) je nominální úroková sazba, \( g \) je daňová sazba, \( Y \) je HDP a \( E \) jsou vládní výdaje.
Ze vztahu (1) dostaneme úpravou

$$\frac{D(t)}{Y(t)} = \frac{D(t-1) + d(t)}{Y(t)}$$, kde

$$Y(t) = Y(t-1) \cdot (1 + n)$$ a n je nominální růst HDP.

Dosadíme-li (4) do (5), obdržíme

$$\frac{D(t)}{Y(t)} = \frac{D(t-1) + r \cdot D(t-1) + E(t) - [g(t-1) \cdot Y(t)]}{Y(t-1) \cdot (1 + n)}.$$ (6)

Pro zjednodušení předpokládejme, že

$$\frac{D(t-1)}{Y(t-1)} = \frac{D(t)}{Y(t)},$$ (7)

pak z (5) plyně

$$\frac{D(t-1)}{Y(t-1)} = \frac{D(t-1) + Y(t) \cdot \frac{d(t)}{Y(t)}}{Y(t-1) \cdot (1 + n)}.$$ (8)

Položme $$\frac{d(t)}{Y(t)} = \delta$$, kde $$\delta$$ je míra deficitu.

Ze vztahu (8) úpravou získáme pro nominální růst HDP vztah

$$n = \frac{Y(t-1)}{D(t-1)} \cdot \frac{D(t-1) + Y(t)}{Y(t)} \cdot \delta - 1.$$ (9)

Příklad (viz tabulka č. 1):

Země A má docílit podle maastrichtských kritérií poměr $$D(t)/Y(t) = 0,6$$ a míru deficitu $$\delta = 0,03$$. Zajímá nás tedy růst HDP při zachování výše uvedených kritérií.

Řešení:

Vyjdeme ze vztahu (9); po dosazení obdržíme

$$n = \frac{1}{0,6} \cdot \frac{6 + 10 \cdot 0,03}{5} - 1$$

$$n = 0,05$$

Závěr: Nominální HDP musí pro splnění kritérií růst tempem 5%.

Abychom docílili udržení kritérií, je nutné, aby nominální HDP rostl tempem 5%. Pouze nižší celkový deficit (např. 1% nebo 2%) dovoluje při 60% míře dlouhodobého růstu, ale to zase znamená větší nezaměstnanost a menší politickou flexibilitu ve smyslu hospodářského cyklu^{10}.

Navzdory bližšímu se termínu konvergence dochází v řadě zemí ES k výrazným hospodářským problémům. Jako nejzávažnější se jeví problém vzrůstající nezaměstnanosti a zhoršení maastrichtských kritérií v mnoha zemích. Ve Špa-
nělsku byla míra nezaměstnanosti v srpnu 21,2 %, v Irsku 18,2 %. Pouze v Belgie, Nizozemí, Německu, Portugalsku a Lucembursku byla míra nezaměstnanosti pod 10 %.

S tímto stavem se začínají objevovat otázky snižování počtu pracovních dnů. Toto opatření se však — vzhledem k nutnému poklesu mezd zaměstnanců — ve většině zemí s kladnou odezvou nesetkává.

Závěr

Na základě výše uvedené analýzy, resp. fiskálního kritérií, se zdá — vzhledem k bližšímu se datu vytvoření EMU — docílení těchto kritérií u řady zemí ES velice dubiozní. V mnoha zemích — jak bylo uvedeno výše — dochází totiž k odklonu od hodnot daných maastrichtskými kritérií.

Hodnoty, které byly stanoveny, musejí být buď přehodnoceny, nebo termín vytvoření EMU posunut; avšak prodloužení časového horizontu se vzhledem k současně hospodářské situaci nezdá opatřením adekvátním.

Ukázali jsme v tabulce č. 1, že pro udržení výše uvedených fiskálních kritérií je zapotřebí 5%ního růstu HDP. Z toho analogicky vyplývá, že země, které jsou nad těmito hodnotami, musejí — aby docílily jejich splnění — vykovat vyšší tempo růstu HDP anebo přistoupit k drastickému snížení vládních výdajů (což se také nejvíce jako jedna z nejschůdnějších možností).

LITERATURA


FLEMING, J.: Three Years after the Fall of the Wall. The Amex Bank Review, 10, 6—7, 1992.


SUMMARY

Maastricht’s Criteria and Their Sustainability

Roman MATOUŠEK, Institute of Economics of Czech National Bank
Bruno S. SERGI, Department of Economics, Birkbeck College, University of London, Visiting Economist at the Czech National Bank and Visiting Professor at Prague International Business School

This paper has sought to assess the suitability of European countries for attaining the three-step EMU membership in light of the recent signing of the Maastricht Treaty (1991). The 12 are committed, on the one hand, to convergence of domestic political and social legislation and, on the other hand, to convergence of fiscal and monetary policies with the debate being concentrated on the issue of monetary and fiscal stance.

The standards laid down at Maastricht are viewed as being minimum preconditions to secure a stable macro framework for growth and to make printing of a single currency possible by the European Central Bank. However, the article shows that the conditions to satisfy the convergences might be the main setback preventing some countries from entering the EMU. To summarize, what is worrying is the slowdown in economic activity, more unemployment and the size of debt and what may lie ahead if remedial actions are not taken.