

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.

Maastrichtská kritéria a jejich splnitelnost¹

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.

V roce 1944 se konala v Bretton Woods konference, jež vytvořila rámec pro řízení měnových kurzů. Výsledky konference jsou známy pod označením bretonwoodský systém. Systém byl typickým případem řízeného kurzu, tzv. pegged exchange rate (zavěšeného měnového kurzu). Tento systém umožňoval zemím pevné parity kurzu nebo zavěšení měnových kurzů navzájem. Je nutné zdůraznit, že systém znamenal měnový kurz pevný, ale přitom přizpůsobivý. Systém fungoval až do roku 1971. Příčiny pádu bretonwoodského systému lze hledat především v americké ekonomice. Již v 60. letech vznikaly problémy ve světové ekonomice, jež byly spojeny především se vzrůstající zahraniční zadlužeností USA a zvýšenou poptávkou po zlatě, která způsobila dvojnásobný vzestup cen zlata. Brettonwoodský systém oficiálně ukončil 15. srpna 1971 prezident Nixon.²

Po pádu bretonwoodského systému přistoupily některé západoevropské země po vzájemné dohodě k používání systému řízených pružných měnových kurzů, tzv. „snake“³, a to od dubna 1972 do prosince 1978. Tento systém fungoval obdobně jako mechanismus měnových kurzů (ERM) evropského měnového systému (EMS), jehož princip je popsán níže. Země, které byly zapojeny do tohoto „režimu“, v něm nebyly zapojeny po celou dobu jeho existence. Pouze Belgie a Nizozemí v něm působily až do začátku fungování EMS⁴. Tato podoba systému však vedla ke značným pnutí, intervence participujících zemí pro udržení kurzů se

* Ing. Roman Matoušek, M. E., Institut ekonomie ČNB

Dr. Bruno S. Sergi, M. Sc., Department of Economics, Birkbeck College, Univeristy of London; v současnosti na stáži v ČNB a hostující profesor na Prague International Business School

Redakce příspěvek obdržela 19. 11. 1993.

¹ Autoři děkují 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 flukтуаční pásmo dolaru z 1 % ke 2,5 %.

³ Označení znamená, že daná skupina měn se „plazí“ vůči ostatním měnám (dolar, jen), ale mezi sebou se pohybují ve stanoveném pásmu.

stávaly nákladnými a systém neúčinným. Pro docilení hladkého fungování měno-vých 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 kladly, 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 méně 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 importérům.

Základním principem EMS je stanovení pásme 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 pásme se očekává především snížení diskontních sazeb jednotlivých centrálních bank, což by mělo mít pozitivní efekt na současně probíhající recesi. Zároveň však panuje obava, že by některé země mohly z konkurečních důvodů provádět devaluaci ve prospěch exportu.

Evropský měnový systém od roku 1987 až do první poloviny roku 1992 vykazoval velmi dobrou stabilitu. Avšak od září, resp. srpna 1992, došlo k značným výkyvům v ERM. Některé země (Itálie a Velká Británie) dokonce musely tento systém opustit. Tato situace je o to závažnější nyní, tedy v době, kdy ES směřuje k vytvoření evropské měnové unie (EMU). S tímto procesem vzniká otázka, zda skutečně funguje kooperace mezi členskými zeměmi, neboť na základě současného stavu se zdá, že dochází ke značné asymetrii systému.

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.

⁴ Belgie, Francie, Spolková republika Německo, Itálie, Lucembursko a Nizozemí byly participujícími zeměmi od samého začátku. Dánsko, Irsko a Velká Británie opustily tento režim v červnu. Dánsko znovu vstoupilo v září. Itálie opustila systém v prosinci 1972. Francie opustila systém v lednu 1974, ale opětovně vstoupila v červenci 1975; v březnu 1976 však systém opustila. Švédsko opustilo systém v dubnu 1977.

Začátek druhé fáze se stanovil na rok 1994. V tomto období by měl začít fungovat evropský systém centrálních bank (European System of Central Banks — ESCB). ESCB by měl postupně převzít a zahájit transmisi k běžné monetární politice. V ERM musí podle plánů současně dojít ke sblížení oscilačních pásem měn jednotlivých členských zemí.

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 fází 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 vyústění evropské integrace.

Zaměříme naši pozornost ještě jednou k poslední fázi EMU. Rozhodnutí, kdy se začne s touto fází, bude učiněno do 31. 12. 1996, nejpozději však k 1. 6. 1998. Od tohoto období se bude tisknout jednotná měna a monetární politika bude řízena Evropskou centrální bankou (European Central Bank — ECB). Před touto závěrečnou fází, jak již bylo uvedeno výše, začne od začátku roku 1994 druhá fáze plánu, jejímž hlavním cílem bude rozvoj EMI (European Monetary Institute)⁵, který se soustředí na koordinaci měnové politiky.

Přínosy za zavedení měnové unie

Výhody vyplývající z EMU můžeme vidět v eliminaci variability nominálního měnového kurzu v ES. V posledním období dosahovala u zemí 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 % HDP ročně a u ekonomik malých členských zemí dosahovaly až 1,0 % HDP (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

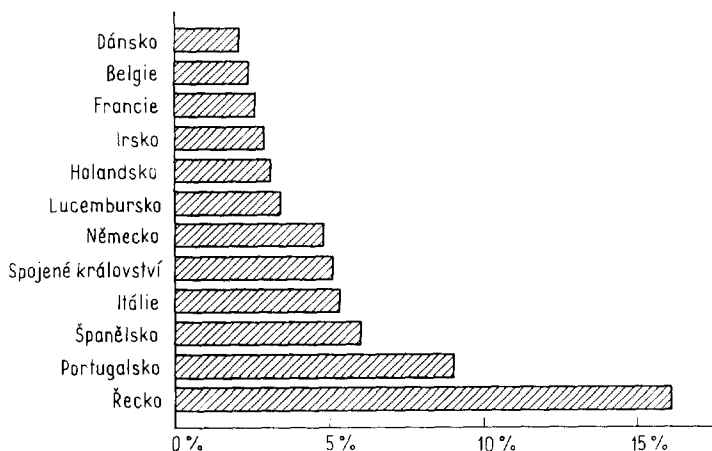
- (a) míra inflace musí být v rozmezí 1,5 % průměrné míry inflace tří zemí s nejnižší mírou inflace;
- (b) nominální dlouhodobá úroková míra nesmí přesáhnout o více než 2 % tři členské země vykazující nejlepší cenovou stabilitu.

Fiskální kritéria

- (c) státní dluh, resp. poměr veřený 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.

GRAF č. 1 Míra inflace



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 mírou inflace. Pro rok 1992 dosahovala 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 —, splňují 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.

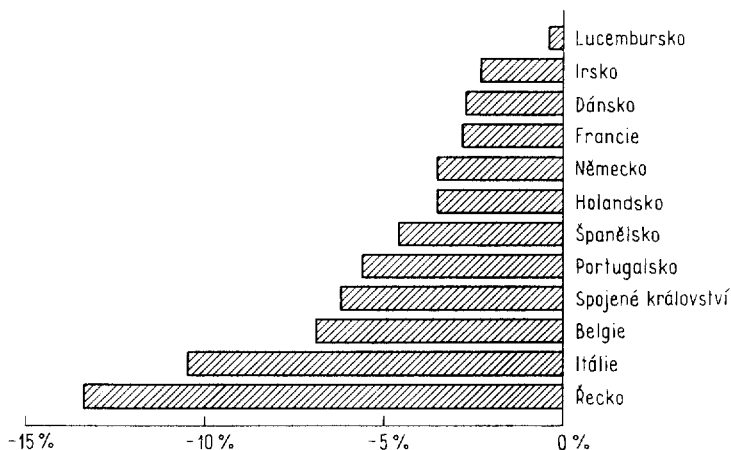
První fiskální kritérium, tj. vládní dluh k HDP, nesmí překročit hodnotu 60 %. *Graf č. 3* s údaji za rok 1992 ukazuje, že podmínku jsou s to splnit pouze Lucembursko, Velká Británie, Německo, Španělsko a Francie. Toto kritérium splňovaly také v roce 1991 výše uvedené země s následujícími hodnotami: 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 rozpětí rozšířeno ± 15 %.

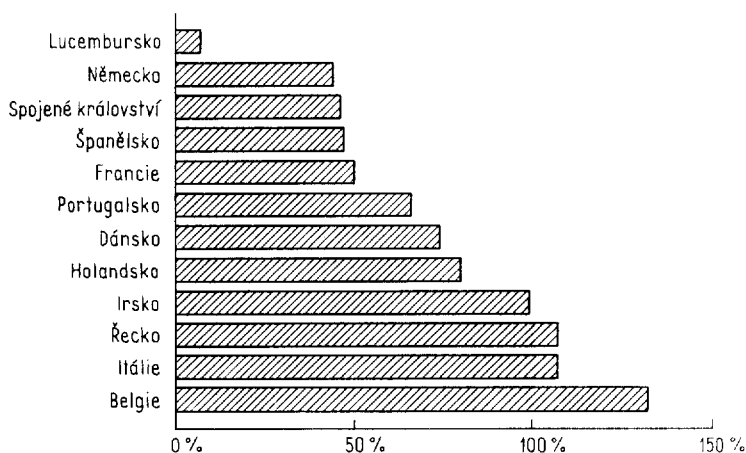
⁷ Příkladem toho byly např. stávky na konci října v Itálii, právě proti snižování sociálních výdajů.

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 %.

GRAF č. 2 Podíl deficitu k HDP



GRAF č. 3 Vládní dluh k HDP



splnění kritéria k danému termínu ukazuje jako zcela nereálné. Pro Itálii je například v současnosti problémem pouze udržení daného poměru. Tento stav v Itálii byl způsoben vysokým úročením státních obligací (BOT)⁹. 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 zásahem do tohoto kritéria bylo rozšíření oscilačního pásma uvnitř ERM.

Zhodnocení fiskálních a měnových kritérií je stanoveno na rok 1995, resp. 1996. U devizového kritéria se stanovilo období 1994—1996.

⁹ BOT — buoni ordinari del tesoro

TABULKA č. 1 Hodnoty konvergence

	(10 %)	(60 %)	(70 %)	(80 %)	(90 %)
[1 %]	10	1,67	1,43	1,25	1,11
[2 %]	20	3,33	2,86	2,50	2,22
[3 %]	30	5,00	4,29	3,75	3,33
	(100 %)	(110 %)	(120 %)	(130 %)	(200 %)
[1 %]	1	0,91	0,83	0,77	0,50
[2 %]	2	1,82	1,67	1,54	1,00
[3 %]	3	2,73	2,50	2,31	1,50

poznámka: [.] deficit/ HDP, (.) dluh/HDP

pramen: [Sergi 1993]

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 monetaristické teorie, která předpokládá růst HDP v rozmezí 4–5 % ročně, je tedy udržitelnost daných kritérií možná — viz *tabulka č. 1*. 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:

$$D(t) = D(t-1) + d(t) \quad (1)$$

kde D je státní dluh a d je deficit.

Deficit $d(t)$ se skládá ze dvou komponent:
ze sekundárního deficitu (debt servicing)

$$r \cdot D(t-1) \quad (2)$$

a primárního deficitu (primary deficit)

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

tedy

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

kde r je nominální úroková sazba, g je daňová sazba, Y je HDP a E jsou vládní výdaje.

Ze vztahu (1) dostaneme úpravou

$$\frac{D(t)}{Y(t)} = \frac{D(t-1) + d(t)}{Y(t)}, \text{ kde} \quad (5)$$

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

Dosadíme-li (4) do (5), obdržíme

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

Pro zjednodušení předpokládejme, že

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

pak z (5) plyne

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

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

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

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

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%ní míře dluhu nižší tempo růstu, ale to zase znamená větší nezaměstnanost a menší politickou flexibilitu ve smyslu hospodářského cyklu¹⁰.

Navzdory blížícímu 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 Belgii, 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 kritéria, se zdá — vzhledem k blížícímu se datu vytvoření EMU — docilení těchto kritérií u řady zemí ES velice dubiální. V mnoha zemích — jak bylo uvedeno výše — dochází totiž k odklonu od hodnot daných maastrichtskými kritérii.

Hodnoty, které byly stanoveny, musejí být buď přehodnoceny, nebo termín vytvoření EMU posunut; avšak prodloužení časového horizontu se vzhledem k současné 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 — vykazovat vyšší tempo růstu HDP anebo přistoupit k drastickému snížení vládních výdajů (což se také nejeví jako jedna z nejschůdnějších možností).

¹⁰ Na rozdíl od Bertoly a Drozena [1993, s. 11], kteří tvrdí, že „učebnicové modely agregátní poptávky předpokládají zjednodušené vztahy mezi vládním rozpočtem a ekonomickou aktivitou — krácení rozpočtového deficitu, např. snižování spotřeby a výstupu. Takového modely obtížně ovlivňují záměry stabilizační politiky. Jejich mikroekonomické základy jsou nejasné a ne vždy jsou konzistentní s realitou. V mnoha zemích značné krácení vládních výdajů prováděné jako součást stabilizačních programů vedlo spíše k expanzi než ke snížení ekonomické aktivity.“

LITERATURA

BERTOLA, G.—DRAZEN, A.: Trigger Points and Budget Cuts: Explaining the Effects of Fiscal Austerity. *American Economic Review*, 83, 1993, s. 11—26.

BUIITER, W. H.—KETZER, K. M.: Reflections on the Fiscal Implications of a Common Currency. CEPR Discussion Paper, No. 418, 1990.

COLLINS, S.—GIAVAZZI, F.: Attitudes Towards Inflation and the Viability of Fixed Exchange Rates: Evidence from EMS. 1991 — nepublikovaný materiál.

Commission of the European Communities: Annual Economic Report for 1993, No. 54, 1993.

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

GIAVAZZI, F.—GIOVANNI, A.: Can the European Monetary System Be Copied Outside Europe? Lesson from Ten Years of Monetary Policy Coordination. NBER Discussion Paper, No. 2 786, 1988.

GIAVAZZI, F.—PAGANO, M.: The Advantage of Tying one's Hands: EMS Discipline and Central Bank Credibility. *European Economic Review*, 32, 1055—1082, 1988.

GIAVAZZI, F.—PAGANO, M.: Confidence Crises and Public Debt Management. In: Dornbusch R.—Draghi, M.: *Public Confidence and Debt Management: A Model and a Case Study of Italy*. CUP, 1990.

GIOVANNINI, A.—SPAVENTA, L.: Fiscal Rules in the European Monetary Union: A No—Entry Clause. CEPR Discussion Paper, No. 516, 1991.

GRILLI, V.: Seigniorage in Europe. In: De Cecco, M.—Giovannini, A. (Ed): *A European Central Bank? Perspectives on Monetary Unification After Ten Years of the EMS*. CUP, 1989.

- GRILLI, V.—MASCIANDARO, D.—TABELLINI, G.: Political and Money Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries. *Economic Policy*, 13, 342—392, 1991.
- MATOUŠEK, R.: Evropský měnový systém a italská lira. *Bankovníctví*, 1993, č. 20.
- MERVART, J.: Státní dluh: fiskální a měnové aspekty. [VP č. 10.] Česká národní banka — Institut ekonomie, 1993.
- NEUMANN, M. J. M.: The Precommitment by Central Bank Independence. *Open Economies Review*, 95—112, 1991.
- SERGI, B. S.: The Credibility of Monetary and Fiscal Targets in Europe. Maastricht Constraints and the Role of Economic Policy Coordination. [ongoing Ph. D. Dissertation] 1992a — nepublikováno.
- SERGI, B. S.: Note on the Production of Inflation in the Context of a Large Domestic Debt and External Macroeconomic Constraints. Banque Nationale de Belgique's Research Department, 1992b — nepublikováno.
- SERGI, B. S.: Two Papers on Economic Policy. Czech National Bank's Institut Ekonomie [VP.7.] 1993.
- SERGI, B. S.: A Note on the Autonomy of the Czech National Bank. There is Room to Conduct an Independent and Wise Monetary Policy in the 1990s. *Prague Economic Papers* (forthcoming, 1994)
- THYGESSEN, N.: Economic and Monetary Union: Critical Notes on the Maastricht Treaty Revision. University of Copenhagen Discussion Paper, 92—02, 1992.
- WEBER, A.: EMS Credibility. *Economic Policy*, April, 57—102, 1991.

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.