

Kurzová konvergence a vstup do eurozóny (I)

Existuje pro kandidátské země možnost volby?

Zdeněk ČECH* – Luboš KOMÁREK**

1. Úvod

Přistoupení České republiky k Evropské unii (EU) je v současnosti obecně považováno za nezbytný proces. Tento krok je důležitým, nicméně nikoli posledním mezníkem v dlouhodobém procesu integrace kandidátských zemí do evropských struktur. Po získání členství v EU bude v každé nové členské zemi s určitým časovým odstupem následovat zavedení jednotné měny euro. Snahy o plnou integraci, včetně integrace měnové, jsou vedeny s cílem zajistit udržitelný růst a přiblížit tak životní úroveň kandidátských zemí vyspělým ekonomikám EU. Ve snaze zabezpečit tento růst používají tvůrci hospodářských politik řadu různých nástrojů, které ovlivňují formu a rychlost konvergence kandidátských zemí k eurozóně. K těmto nástrojům patří rovněž kurzová politika.

Volba kurzové strategie kandidátské země musí vzít do úvahy dva rozdílné, avšak související cíle. Za prvé, kurzová strategie musí být od přistoupení k EU v souladu s *acquis communautaire* tak, jak to požadují evropské autority v procesu příprav na budoucí zavedení eura. Zde se jedná zejména o požadavek koordinace hospodářských politik členských zemí EU a procedury spojené s přistoupením k ERM2 (*Exchange Rate Mechanism*, tj. kurzový mechanismus). Druhým požadavkem na kurzovou strategii je její konzistence s ostatními makroekonomickými a strukturálními politikami. Patrně nejvýznamnějšími faktory, které ovlivňují pojetí kurzových politik všech kandidátských zemí s jasným cílovým bodem – přistoupením k eurozóně –, jsou vzestup ekonomické výkonnosti a kapitálové toky očekávané v souvislosti s přistoupením k EU.

Předkládaný příspěvek je prvním dílem připravované série článků „Kurzová konvergence a vstup do eurozóny“. Tento příspěvek, pojednávající o v podtitulu uvedeném prvním zmíněném „institucionálním“ te-

* Česká národní banka, člen výzkumného týmu ČNB řešícího projekt „The nominal and real macroeconomic convergence process of the Czech economy to EU/EMU countries – the management of the exchange rate regime“ (dále jen „projekt kurzové konvergence“).
(zdenek.cech@cnb.cz)

** Česká národní banka, Vysoká škola ekonomická v Praze, vedoucí výše uvedeného projektu kurzové konvergence v ČNB (lubos.komarek@cnb.cz)

Text obsahuje názory autorů, které se nemusí shodovat s oficiálními stanovisky ČNB.

matickém okruhu, se skládá ze čtyř částí. Úvodní část stručně diskutuje vstupní kritéria a ostatní povinnosti, které jsou v současnosti známy a které budou ovlivňovat tvorbu kurzové strategie ČNB od předvstupního období až po úplné začlenění České republiky do eurozóny. Na tuto úvodní pasáž navazuje část druhá, která je věnována obecnému pohledu na hospodářskou politiku v procesu směřujícím k zavedení jednotné měny euro. Zde jsou diskutovány institucionální a legislativní pravidla, která mají především zajistit efektivní fungování EMU (*Economic and Monetary Union* – Hospodářské a měnové unie) a která jsou prezentována jako určité „mantinely“ pro kurzovou politiku. Jednotlivé požadavky aplikované v rozdílných časových horizontech (předvstupní období, vstup do EU, vstup do eurozóny) mají přitom pro kurzovou politiku různý stupeň relevance. Zatímco kritéria vstupu jsou bezprostředním cílem současné vládní politiky (přičemž jsou obecná a dotýkají se diskutované problematiky pouze okrajově), úvahy o splnění nominálních konvergenčních kritérií budou předmětem dlouhodobějších strategických úvah a přímo se dotýkají dilemat kurzové strategie. Třetí část je zaměřena na konkrétní diskuzi kurzového konvergenčního kritéria, především na jeho definici, časový horizont plnění a možnou interpretaci, která vychází z minulých hodnocení zemí vstupujících do eurozóny. Čtvrtá část uzavírá legislativní a institucionální problematiku vstupu do EU s tím, že tvůrci kurzové politiky kandidátských zemí nemají k dispozici příliš širokou paletu rozličných strategických možností. Pokud by nedošlo k renegotiaci či změně současného *status quo*, budou tato pravidla s rostoucí integrací do evropských struktur ovlivňovat politiku centrální banky stále významněji, a to až k bodu, kdy dojde k nezvratitelnému zafixování měn kandidátských zemí vůči euru.

Ve druhém a třetím dílu této série, které budou zveřejněny v některých z následujících čísel časopisu *Finance a úvěr*, budou diskutovány další aspekty kurzové konvergence. Druhá část bude věnována zkušenostem zemí EU s prováděním kurzové politiky v rámci Evropského měnového systému (EMS) a ERM2 a rovněž stručnému přehledu kurzových strategií kandidátských zemí EU. Třetí část bude obsahovat „ekonomii“ kurzové konvergenční problematiky; zaměří se na kurzové politiky v procesu přistoupení, především pak na diskuzi faktorů, které ovlivňují rychlost přistoupení a nastavení konverzního poměru měny kandidátské země vůči euru (tzv. *euro locking rate*).

2. Legislativní a institucionální předpoklady přistoupení k EU/EMU

V první části této kapitoly diskutujeme obecný rámec hospodářskopolitické koordinace v rámci EMU, komunitární právo¹ a ostatní institucionální požadavky plynoucí z přistoupení k EU a eurozóně. Ve druhé části kapitoly jsou uvedeny takové kurzové režimy, které se vylučují s členstvím v EU, a takové režimy, které jsou nekompatibilní se systémem ERM2. Hlavním právním zdrojem pro tuto oblast je *Smlouva o založení*

¹ Z hlediska kompetencí centrální banky se jedná zejména o legislativu Hospodářské a měnové unie (tzv. *EMU acquis*).

TABULKA 1 Kodaňská kritéria^a

<i>POLITICKÁ</i>	- stabilita institucí zajišťujících demokracii - právní stát - dodržování lidských práv a práv menšin
<i>HOSPODÁŘSKÁ</i>	- existence fungujícího tržního hospodářství - schopnost vyrovnat se s konkurenčními tlaky a tržními procesy uvnitř EU
<i>OSTATNÍ ZÁVAZKY</i>	- schopnost brát na sebe závazky vyplývající z členství, včetně cílů politické, hospodářské a měnové unie
Kodaňská kritéria: „ <i>K přistoupení dojde, jakmile bude daná země schopna převzít závazky vyplývající z členství a zároveň bude schopna splňovat hospodářské a politické podmínky.</i> “	

poznámka: ^a V případě zemí střední a východní Evropy, které požádaly o vstup a jejichž výchozí ekonomická i politická situace se značně odlišovaly od předchozích kandidátů na členství, stanovila Evropská unie základní požadavky vznesené na zasedání Evropské rady v červnu 1993 v Kodani. Tato vstupní kritéria byla potvrzena v prosinci roku 1995 na zasedání Evropské rady v Madridu; zde byla zdůrazněna důležitost přizpůsobení administrativních struktur v jednotlivých kandidátských zemích tak, aby byly vytvořeny podmínky pro postupnou, harmonickou integraci. Přesto si EU vyhražuje právo rozhodnout, kdy bude připravena nové členy přijmout.

zdroj: <http://www.evropska-unie.cz>

Evropského společenství (hlava VII), doplňující protokoly k této smlouvě a nařízení Rady EU vztahující se k fungování EMU a k procesu rozšíření.²

2.1 Základní etapy integrace do eurozóny

2.1.1 Předvstupní období

V předvstupním období jde především o zajištění slučitelnosti právních předpisů budoucích členských států, včetně statutu centrální banky, s komunitárním právem (především s článkem 108 a 109 *Smlouvy o založení ES* a Statutem ESCB³), o zákaz přímého financování veřejného sektoru a o dokončení liberalizace kapitálových toků. Před vstupem do EU by kandidátské země měly pokračovat v transformaci ekonomik a směřovat ke splnění tzv. *kodaňských kritérií*;⁴ ta stručně strukturuje *tabulka 1*. Z uvedeného přehledu vyplývá, že v případě kodaňských kritérií nejde o detailní seznam hospodářských ukazatelů nebo jednoznačných požadavků na fungování politického systému a jednotlivých institucí, ale především o obecně formulované požadavky na přístupující země.

Pro oblast *kurzové politiky* nejsou na kandidátské země v předvstupním období kladeny žádné specifické požadavky. V případě žádosti o členství v ERM2, které by mělo vzniknout současně se vstupem do EU, je však již

² Viz např. EC (1999) nebo <http://europa.eu.int/euro>.

³ ESCB – Evropský systém centrálních bank

⁴ Viz např. <http://www.evropska-unie.cz>.

v předvstupním období nutno připravit žádost o začlenění do tohoto kurzového mechanismu.

V současné době je měnověpolitické instrumentárium ČNB již plně kompatibilní s nástroji Evropské centrální banky (ECB), s výjimkou některých parametrů povinných minimálních rezerv (rozdíly dosud přetrvávají v definici výpočtového a udržovacího období). V oblasti měnové statistiky a statistiky platební bilance se předpokládá dosažení kompatibility se standardy EU do konce roku 2002. Kompatibilita nástrojů a statistických dat by měla po vstupu České republiky do EU přispět k efektivní koordinaci mezi autonomní politikou ČNB a jednotnou měnovou politikou tzv. Euro-systému.

2.1.2 Období po vstupu do EU

Se vstupem do Evropské unie bude kandidátským zemím udělen *status členských zemí EU s odkladem zavedení eura*. Tento status bude udělen novým členským zemím, které se od počátku budou účastnit tzv. jednotného trhu a rovněž koordinace hospodářských politik v rámci EMU, ve smlouvě o přistoupení. Pokud nedojde v některých oblastech k udělení přechodného období (např. v oblasti volného pohybu kapitálu), nové členské země budou nuceny akceptovat komunitární právo v plné šíři.

Česká národní banka se stane v okamžiku vstupu do EU členem *Evropského systému centrálních bank*⁵ (ESCB). Neúčast v Eurosystemu (účast je vyhrazena pouze pro členy eurozóny) však bude pro centrální banku znamenat pouze omezené pravomoce, přičemž měnověpolitického rozhodování v celoevropském měřítku se ČNB až do doby zavedení eura zúčastňovat nebude.

Pro měnovou a kurzovou politiku centrální banky však bude proces začleňování do eurozóny znamenat především nutnost přizpůsobit strategii a měnověpolitický rámec takovým způsobem, aby bylo po dohodě s vládou v „relevantním“ časovém horizontu (Smlouva o založení ES délku tohoto horizontu blíže nespecifikuje) dosaženo „vysokého stupně konvergence“⁶, jímž se rozumí splnění nominálních konvergenčních kritérií. Centrální banka se přitom se vstupem do EU zároveň stane aktivním subjektem procesu *koordinace hospodářských politik* v rámci EMU.

Po vstupu do EU bude *kurzová politika* pokládána za věc společného zájmu (viz čl. 124 *Smlouvy o založení ES*). Kurzové politiky zemí participujících na EMU by především neměly vést k devalvacím⁷ za účelem získání

⁵ Centrální banky zemí s derogací (tj. s odkladem zavedení eura) nebudou platit kapitálový vklad do ECB. *General Council ECB* však může rozhodnout, že národní centrální banky budou platit určité minimální procento kapitálového vkladu ke krytí provozních nákladů ECB. Centrální banka kandidátské země se však v okamžiku přistoupení k EU nestane členem tzv. *Eurosystému*, který se skládá z ECB a 13 členských zemí eurozóny (to však má určité institucionální implikace – např. při rozhodovacím procesu v ECB). K transferu aktiv z ČNB do ECB, která se stanou součástí devizových rezerv, dojde až po začlenění do Eurosystemu.

⁶ Viz článek 121 *Smlouvy o založení ES*.

⁷ Jde o „doporučující“, tj. nikoli „nařizující“ formulaci pro eliminaci devalvačních strategií, které „nejsou v souladu s politikou společného zájmu“.

konkurenční výhody. Pro nové členské země však bude, z hlediska kurzové politiky, existovat nová strategická příležitost – členství v kurzovém mechanismu ERM2.

Kurzový mechanismus ERM2 (viz *Rozhodnutí Evropské rady o ustanovení kurzového mechanismu ve 3. fázi EMU z 16. června 1997*) je navržen jako poměrně flexibilní kurzový režim, který na euro váže měny členských zemí vně eurozóny. Standardní flukтуаční pásmo $\pm 15\%$ oproti centrální paritě může být (po formální proceduře) zúženo. Nové členské země tak mají při volbě kurzového mechanismu značný stupeň volnosti, neboť ERM2 je slučitelný s relativně velkou šíří kurzových mechanismů.⁸ O podobě konkrétního uspořádání vztahu kurzového režimu vůči ECB bude rozhodovat ve standardní proceduře, obdobně jako o výši centrální parity bilaterálního kurzu, rada ECOFIN⁹, a to na základě doporučení Evropské komise a ECB.

Legislativní předpisy upravující koordinaci hospodářských politik vycházejí ze *Smlouvy o založení ES*. V návaznosti na pokračující hospodářskou integraci bylo vydáno několik dalších legislativních předpisů, přičemž v *Rozhodnutí Evropské rady o koordinaci hospodářských politik ve 3. fázi EMU (z 13. prosince 1997)* se výslovně upravuje, že koordinace hospodářských politik členských zemí je věcí společného zájmu rovněž u zemí s odkladem zavedení eura. Jedná se o obecné požadavky na monitoring a výměnu informací o trendech v ekonomice, které by mohly vzhledem k relativně silnému hospodářskému propojení zemí eurozóny vést ke změně měnových či finančních podmínek v eurozóně nebo ovlivnit hladké fungování jednotného trhu.

Evropská komise ve spolupráci s ECB bude v této fázi pozorně monitorovat měnový vývoj, vývoj fiskálního sektoru, zejména zajištění souladu s *Paktem stability a růstu (Rozhodnutí Evropské rady o Paktu stability a růstu z 16. června 1997)* a implementaci strukturálních politik. Hlavním instrumentem evropských autorit k dosažení cíle efektivní koordinace hospodářských politik jsou tzv. *Broad Economic Guidelines (BEG)*, ve kterých Evropská rada publikuje pro jednotlivé členské země doporučení ke zvýšení růstového potenciálu, které by nemělo mít negativní dopad do cenového vývoje v dané zemi ani v eurozóně. V případě nedodržení BEG či odchýlení se hospodářské politiky členské země od BEG může Evropská rada zveřejnit doporučení k nápravě současného stavu. Zveřejnění doporučení o uvedení hospodářské politiky do souladu s BEG lze však chápat jako jistou formu postihu – negativní zpráva znamená důležitou informaci, která tržím indikuje, že hospodářská politika není v souladu s cíli EU, tj. s dosažením udržitelného růstu v neinflačním prostředí. Jinými mechanismy, které by umožňovaly dodržování koordinace hospodářské politiky, Evropská rada nedisponuje, neboť země s odkladem zavedení eura nemohou být, ve smyslu znění předpisů Paktu stability a růstu, finančně postihovány.

⁸ Pro diskuzi režimů neslučitelných s kurzovým systémem ERM2 viz *Rozhodnutí Evropské rady z listopadu 2000 o kurzových strategiích pro přistupující země EU* (blíže popsáno v části 2.2.2).

⁹ Jedná se o vrcholný orgán Evropské rady zabývající se koordinací hospodářských politik v rámci EU a EMU. Viz např. www.evropska-unie.cz

2.1.3 Období po vstupu do eurozóny

Vstup do eurozóny bude znamenat – z hlediska kurzové politiky – nezvratitelné a neodvolatelné zafixování centrální parity. Centrální banka kandidátské země se ve stejném okamžiku stane „plnoprávným“ členem Evropského systému centrálních bank (tzv. *Eurosystému*), který se skládá z ECB a centrálních bank členských zemí eurozóny. Česká republika se tak bude plně podílet na rozhodovacím procesu v ECB včetně měnověpolitických rozhodnutí, přičemž dojde k transferu aktiv z ČNB do ECB, která se stanou součástí společných devizových rezerv. Česká republika zároveň získá právo podílet se na výnosech z ražebného. Z hlediska fiskální oblasti vstup do eurozóny znamená, že pokud členská země nezajistí plnění předpisů vyplývajících z Paktu stability a růstu, budou vůči ní uplatněny finanční postihy.

2.2 Kurzové strategie neslučitelné se současnou evropskou legislativou

Z možných řešení uspořádání kurzové oblasti lze přímo vyloučit takové volby, které jsou v rozporu s komunitární legislativou. Lze sem zahrnout v zásadě dvě oblasti. Za prvé takové kurzové strategie, které jsou v rozporu s duchem *Smlouvy o založení ES*, a tedy i se samotným členstvím v EU. Za druhé takové kurzové režimy, které jsou neslučitelné s fungováním kurzového mechanismu ERM2 – ty bude možné po vstupu do EU ještě dočasně používat, avšak se vstupem do ERM2 bude muset být jejich existence ukončena.

2.2.1 Kurzové strategie neslučitelné s členstvím v EU

2.2.1.1 Jednostranná euroizace

Koncept „jednostranné euroizace“ uvažuje o unilaterálním zavedení eura, a to bez ohledu na stanovené legislativní procedury. Euro se stává v zemi, která se rozhodne „euroizovat“ ekonomiku, legální platidlem, a to aniž by se země jakýmkoliv způsobem podílela na tvorbě jednotné měnové politiky ECB. K tomuto kroku tedy může teoreticky dojít bez ohledu na členství v Evropské unii.

Přestože již byla publikována celá řada prací, které podpořily myšlenku převzetí cizí měny, zejména v nově se rozvíjejících a tranzitivních ekonomikách (viz např. EC (2000c)), evropské autority se stavějí k myšlence euroizace odmítavě. Shledávají, že ve své podstatě jde jednostranná euroizace proti legislativní i ekonomické logice *Smlouvy o založení ES* především z následujících důvodů:

- a) *Euroizace by znamenala porušení „postupu“ v integraci.* Účast v eurozóně je považována za závěrečný krok v ekonomické integraci, přičemž kandidátské země by měly přijmout povinnosti spojené s členstvím v EU, a to včetně přistoupení k cílům politické, hospodářské a měnové unie způsobem, který je stanoven ve *Smlouvě o založení ES*. Jednotlivé fáze integrace jsou tedy vnímány jako určité „testovací“ mezistupně. Evrop-

ské autority považují za nebezpečné především to, že euroizující země tímto postupným procesem neprojdou a vystaví se tak některým rizikům, jež souvisejí s nezvratitelným zafixováním měnového kurzu těchto zemí (např. nutnost flexibility na trhu práce, otázka hledání konverzního poměru apod.).

- b) *Euroizace by vytvořila novou skupinu zemí, s níž legislativa EU nepočítá.* Podle *Smlouvy o založení ES* existují (vedle Dánska a Velké Británie se speciálním statutem) dva druhy členských zemí, a to člen eurozóny a členská země s odkladem zavedení eura. Jednostranná euroizace by vedla k vytvoření nové kategorie kandidátských (popř. členských) zemí EU, které nejsou členy eurozóny (a jsou bez zástupce v Řídícím výboru ECB), avšak zavádějí euro.
- c) *Euroizace v některých kandidátských zemích by mohla snížit kredibilitu Hospodářské a měnové unie.* Konvergenční kritéria pro vstup do eurozóny byla vytvořena proto, aby nedocházelo k ohrožení makroekonomického vývoje v oblasti jednotné měny. Jednostranná euroizace by neakceptovala legislativní procedury EU a k zavedení eura by mohlo dojít i v zemích, které by jinak stanovené podmínky nesplňovaly. Tento argument však nebere v úvahu skutečnost, že podíl měnovýchází potenciálních kandidátů euroizace na měnové bázi eurozóny je zanedbatelný.¹⁰

2.2.1.2 Členství v Evropské unii bez povinnosti zavést jednotnou měnu euro

K přistoupení současných kandidátů k Evropské unii dojde v době, kdy v některých členských zemích bude jednotná měna dlouhodobou realitou. Oblast hospodářské a měnové politiky přitom patří ke klíčovým oblastem spolupráce mezi státy EU. V současné době se proto s poskytnutím tzv. *neúčastnické doložky (opt-out clause)*, kterou si na začátku maastrichtského procesu výjimečně prosadila již zmíněná Velká Británie a dále Dánsko, nepočítá. Současné kandidátské země tak budou postaveny před rozhodnutí „buď členství v EU s pozdějším zavedením eura, nebo nic“.

Možnost členství v EU bez povinnosti zavést jednotnou měnu neexistuje a kandidátská země tak zavedení eura neunikne. S přistoupením ke *Smlouvě o založení ES* bude muset země akceptovat práva a povinnosti spojené s členstvím v plné šíři, tedy i v oblasti hospodářské a měnové integrace. S akceptací komunitární legislativy se stane zavedení eura pro kurzovou politiku jasným cílovým bodem.

2.2.2 Režimy neslučitelné s účastí v kurzovém mechanismu ERM2

Kandidátské země budou mít povinnost, aby se v určitém okamžiku po přistoupení k EU (i když ne nutně s datem přistoupení) účastnily kurzového mechanismu ERM2. To vyplývá z povinnosti zavést euro a ze souvisejících nutných podmínek k dosažení tohoto cíle. Jednou z nich je kur-

¹⁰ Viz diskuze ve třetí části příspěvku „Plnění kurzového konvergenčního kritéria“.

zové kritérium, jehož splnění je odvislé od účasti v kurzovém mechanismu ERM2 a od dodržení normálního flukтуаčního pásma alespoň po dobu dvou let.

V současnosti je jen velice obtížné odhadnout, které režimy budou v horizontu několika let s ERM2 (tedy i s plněním kurzového kritéria) kompatibilní. Je tomu tak proto, že klíčovým procedurálním rysem ERM2 je multilaterální postup členských zemí při rozhodování o klíčových otázkách spojených s fungováním mechanismu. Mezi kurzové režimy, které lze již dnes označit za nekompatibilní s ERM2, můžeme zařadit: (1) volně plovoucí kurz (včetně tzv. řízeného floatingu), (2) systém posuvného zavěšení a (3) fixní kurz s referenční měnou jinou než euro. Toto vymezení pramení z dokumentu Evropské komise z listopadu 2000 (EC, 2000a). Evropské autority ve stejném dokumentu rovněž zmínily, že ERM2 zastřeší rovněž tzv. měnové výbory současných kandidátských zemí. Z procedurálního hlediska dojde u těchto zemí k „maximálnímu“ zúžení flukтуаčního pásma na 0 %, přičemž se u tohoto uspořádání nepředpokládá intervenční povinnost ECB.

3. Plnění kurzového konvergenčního kritéria

Konvergenční kritéria¹¹ lze chápat jako ucelený soubor požadavků na kandidátskou zemi eurozóny. Smyslem tohoto testu je posoudit připravenost členské země EU na účast v měnové unii.¹² Těm zemím EU, jejichž ekonomické podmínky jsou vyhodnoceny jako potenciální hrozba pro zachování cenové stability v EMU, nebude umožněn vstup do měnové unie a zůstane jim zachován statut země s odkladem zavedení eura. Postup konvergence členských zemí směřujících k zavedení eura je Evropskou komisí a ECB pravidelně, a to minimálně v dvouletém intervalu, vyhodnocován v tzv. *Zprávě o konvergenci* (EC, 1998, 2000b). Strukturování nominálních konvergenčních (tzv. maastrichtských) kritérií je uvedeno v *tabulce 2*.

3.1 Kurzové kritérium

Splnění kritéria stability kurzu měny předpokládá:

- a) *úspěšné členství v mechanismu měnových kurzů* – hodnocený stát by v tomto období neměl devalvovat bilaterální měnový kurz vůči euru¹³ z vlastní iniciativy. Pokud tak učiní, začíná se mu prodlužovat doba setrvávání v kurzovém mechanismu, tj. doba jeho minimálně dvouletého setrvávání bude znovu odpočítávána od dne devalvace centrální parity;

¹¹ Základní definice a účel tzv. maastrichtských (konvergenčních) kritérií jsou obsaženy v článku 121 *Smlouvy o založení Evropských společenství* ve znění Amsterdamské smlouvy. Podrobnější výklad hodnocení a plnění jednotlivých kritérií je obsažen v Protokolu č. 20 o postupu při nadměrném schodku a protokolu č. 21 o konvergenčních kritériích, které jsou přílohou *Smlouvy o založení ES*.

¹² Smysluplnost nominálních konvergenčních kritérií pro vstup do eurozóny je předmětem kritiky mnoha ekonomů, viz např. (Collignon, 1997), (Begg – Einchengreen – Halpern – Hagen – Wyplosz, 2001) nebo (Buiter – Grafe, 2001).

TABULKA 2 Maastrichtská kritéria

ROZPOČTOVÝ DEFICIT	Schodek veřejných financí nesmí překročit 3 % HDP.
VEŘEJNÝ VLÁDNÍ DLUH	Celkový veřejný vládní dluh nesmí překročit 60 % HDP.
INFLACE	Udržení cenové stability a průměrná míra inflace, která je po dobu jednoho roku blízká míře inflace tří členských států, jež v této oblasti dosáhly nejlepších výsledků (nesmí o více než 1,5 procentního bodu přesáhnout míru inflace tří nejúspěšnějších států).
ÚROKOVÉ MÍRY	Dlouhodobé úrokové míry nesmějí o více než dva 2 procentní body přesáhnout míry tří nejúspěšnějších členských států s nejnižší mírou inflace.
NOMINÁLNÍ MĚNOVÝ KURZ	Členská země musí po dobu posledních dvou let dodržovat stanovené rozpětí své měny v kurzovém mechanismu ERM, a to bez devalvace centrální parity.

zdroj: www.cnb.cz

b) *splnění časového testu* – hodnocený stát by se měl účastnit mechanismu měnových kurzů alespoň po období dvou let.

Podmínkou splnění kurzového kritéria tedy není pouze prokazatelná kurzová stabilita, ale i účast v kurzovém mechanismu, který se v současné podobě nazývá ERM2. Jak jsme již uvedli, s tímto mechanismem nejsou slučitelné kurzové režimy určitého typu (EC, 2000a).

3.2 Časový horizont plnění kurzového konvergenčního kritéria

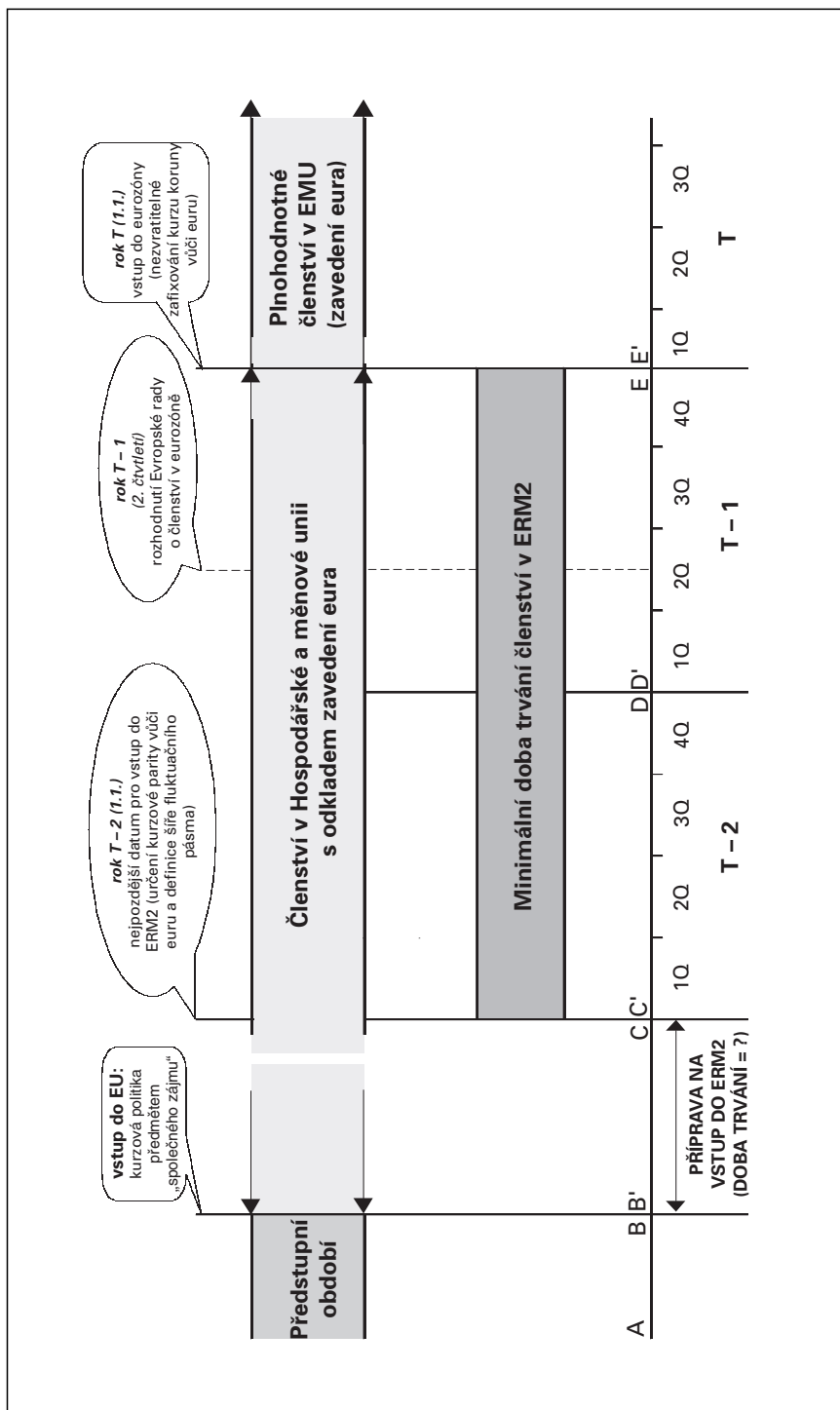
V procesu integrace kandidátských zemí do měnové unie lze na základě *Smlouvy o založení ES* identifikovat tři základní etapy v oblasti tzv. kurzové konvergence: z důvodu precizního vymezení jsou znázorněny na časové ose *schématu 1*. Jedná se o:

- (I) *předvstupní fázi* – období před vstupem do Evropské unie, interval $\langle A, B \rangle$;
 (II) *členství v Evropské unii s odkladem zavedení eura* – období od získání členství v EU až do přijetí jednotné měny, interval $\langle B', E \rangle$; tato etapa se skládá ze dvou dílčích období:
 (IIa) – příprava na vstup do ERM2 s nespécifikovanou délkou trvání, interval $\langle B', C \rangle$,
 (IIb) – doba od vstupu do ERM2 po plnohodnotné členství v Hospodářské a měnové unii (zavedení eura), interval $\langle C', E \rangle$;
 (III) *zavedení eura* – období po přistoupení k eurozóně, interval $\langle E', \infty \rangle$.

Harmonogram plnění kurzového kritéria, stejně jako jednotlivé etapy procesu měnové integrace kandidátských zemí do eurozóny jsou podrobně zachyceny v *schématu 1*. Z minimální doby setrvání v kurzovém mechanismu ERM2 vyplývá, že nejpozdějším možným datem pro vstup do ERM je rok $T-2$, tj. dva roky před přistoupením k eurozóně (T). Doba mezi vstupem do EU a vstupem do kurzového mechanismu ERM2, tj. interval $\langle B', C \rangle$, evropskou legislativou specifikována není. Nová členská země se však

¹³ ve druhé fázi EMU vůči měně kteréhokoliv jiného členského státu ERM

SCHÉMA 1 Plnění kurzového kritéria



BOX PODOBNOSTI A ROZDÍLNOSTI MEZI KURZOVÝMI MECHANIZMY ERM A ERM2

Hlavní společné prvky ERM a ERM2

- (a) Centrální parita a flukтуаční pásmo jsou stanoveny na základě standardní procedury (za účasti ministrů financí, ECB, guvernérů národních centrálních bank a Evropské komise).
- (b) Standardní flukтуаční pásmo je $\pm 15\%$, což nevylučuje možnost stanovení pásem užších.
- (c) Intervenční podpora (s „přiměřeným“ financováním) je automatická na okraji pásma.
- (d) Změna kurzové parity je prováděna na základě standardní procedury.

Hlavní rozdílné prvky mezi ERM a ERM2

- (a) *Bilaterální vazby mezi eurem a přístupujícími měnami nahrazují multilaterální vazby v ERM.* Proto tedy bude závazná intervenční povinnost v ERM2 mezi ECB a každou přístupující národní centrální bankou. Systém ERM byl naproti tomu charakterizován multilaterální intervenční povinností mezi jednotlivými centrálními bankami.
- (b) *Euro je formální kotvou ERM2.* V systému ERM hrála úlohu kotevní měny *de facto* DEM, což nebyla její formální role (avšak praxe a chování některých národních bank v ukotvování na DEM tomu odpovídaly). S eurem jako kotevní měnou jsou operace v systému ERM2 zaměřovány na konvergenci přístupujících zemí a podporu makroekonomické stability v eurozóně.
- (c) *ECB a národní centrální banky mají právo zdržet se intervencí v případě ohrožení cíle cenové stability.* Tato „záchranná klauzule“ formálně v systému ERM neexistovala, přestože události z tzv. „černého podzimu v ERM“ (1992/1993) indikovaly limity zaručených „nelimitovaných intervencí“ – viz např. (Frait, 1993).
- (d) *Všechny smluvní strany garantují, že změna kurzové parity bude v případě potřeby provedena včas.* Zkušenosti z krize v ERM odhalily, že k přizpůsobení centrálních parit došlo často pozdě, což vedlo k růstu rizika spekulativních tlaků. V systému ERM2 všechny smluvní strany, včetně ECB, mají právo vyvolat proceduru, která vede ke změně kurzové parity. V systému ERM mohla být procedura změny kurzové parity dané měny iniciována pouze danou členskou zemí.

může stát členem ERM2 hned po přistoupení k EU, to znamená, že toto období může být novou členskou zemí přeskočeno, tj. interval (B',C) může být nulový (B' = C).

Specifikum kritéria kurzové stability spočívá v délce jeho trvání. Pro jeho splnění je legislativou EU stanovena minimální délka účasti v kurzovém mechanismu ERM2 na dobu dvou let. Evropská rada však rozhodla o členství Finska a Itálie v eurozóně, přestože doba setrvání finské marky a italské liry v kurzovém mechanismu ERM2 nebyla v únoru 1998 delší než 15 měsíců. Uvedené měny však úspěšně setrvaly v ERM2 až do 1.1. 1999, kdy došlo k nezvratitelnému zafixování národních měn účastnických států vůči euru, tj. vzniku bezhotovostního eura. Tím došlo v případě těchto dvou zemí ke splnění kurzového kritéria *ex post*. I uvědomění si této zkušenosti může být pro kandidátské země při formulování jejich kurzové konvergence prospěšné.

3.3 Interpretace kurzového konvergenčního kritéria v třetí fázi EMU

Kurzový mechanismus ERM prošel za poslední desetiletí dynamickým vývojem; to se samozřejmě projevilo v rozdílných přístupech k hodnocení kurzové stability kandidátů eurozóny (EC, 2000b, Annex D). Významný vliv na „design“ mechanismu měly především měnové turbulence z let 1992–93, kdy došlo k rozšíření fluktuačního pásma z $\pm 2,25\%$ na $\pm 15\%$, a zavedení jednotné měny euro, které znamenalo posun od multilaterálního kurzového systému ERM (princip „mřížky“ propojující jednotlivé měny) k systému bilaterálnímu ERM2 (pouze vztah mezi ECB a národní centrální bankou).

V rámci ERM2 je třeba rozlišovat mezi fungováním mechanismu a vyhodnocením kritéria kurzové stability. Stanovení fluktuačního pásma (standardní šíře $\pm 15\%$ oproti centrální paritě, pokud nebylo po formální proceduře v radě ECOFIN zúženo) má význam pro *fungování* (koordinovaných) intervencí národních centrálních bank a ECB, které by v zásadě měly na hranici pásma probíhat automaticky a neomezeně (pokud intervence není v rozporu s cílem cenové stability zúčastněných bank). Naopak *vyhodnocení* kritéria kurzové stability bylo determinováno historicky a jeho technika se v čase mění. Určitá pravidla, podle nichž se evropské autority při hodnocení kurzové stability v rámci ERM a ERM2 řídily, lze shrnout následujícím způsobem:

1. Účast v ERM2 by měla trvat mezi přistoupením k ERM2 a vstupem do eurozóny (ne nutně datem vyhodnocení) minimálně dva roky.
2. Posouzení kurzové stability vychází stále z pásma $\pm 2,25\%$. Současně standardní pásmo ERM2 ($\pm 15\%$) nebylo shledáno evropskými autoritami vhodným z následujících důvodů:
 - smlouva o založení ES byla schválena v době, kdy za normální fluktuační pásmo byla považována šíře $\pm 2,25\%$;
 - širší pásmo poskytuje příliš volné měřítko, ke kterému lze vztahovat posouzení kurzové stability. V době implementace bylo zavedeno jako dočasné opatření;
 - k rozšíření pásma nedošlo z důvodu zvýšení kurzové volatility členských zemí, ale z důvodu zmírnění nebezpečí spekulativních útoků proti měnám účastnicím se v ERM.
3. Využívání celé šíře standardního fluktuačního pásma ERM2 o šíři $\pm 15\%$ nemusí být vždy automaticky vyhodnoceno jako nekonzistentní s plněním kurzového kritéria. Zejména se bere v úvahu rozdíl mezi zhodnocením (s plněním kritéria konzistentní) a znehodnocením (s plněním kritéria nekonzistentní) měny v daném pásmu. V rámci hodnocení se uvažují další faktory, jež se vztahují ke kritériu kurzové stability: především doba trvání a amplituda odchylky kurzu od centrální parity, reakce hospodářské politiky a vývoj krátkodobých úrokových sazeb apod.
4. V případě trvalejších apreciačních tlaků lze centrální paritu revalvovat, aniž by bylo porušeno plnění kurzového kritéria. Situace, kdy po revalvacii centrální parity následuje její devalvace,¹⁴ by byla pravděpodobně posouzena jako nekonzistentní s plněním kurzového kritéria, neboť ne-

splňuje základní nedevalvační podmínku. Bez ohledu na předchozí způsob nastavení centrální parity by devalvace znamenala začátek nového dvouletého časového testu.

Z uvedených skutečností vyplývá, že v minulosti bylo kurzové kritérium považováno za *bezproblémově* splněné, pokud se kurz pohyboval v období minimálně dvou let ve flukтуаčním intervalu mezi $-2,25\%$ a 15% (popř. v zúženém pásmu) vzhledem k centrální paritě. Kurzový vývoj mezi -15% až $-2,25\%$ vzhledem k centrální paritě může být ze strany hodnotících autorit považován za problémový, nikoliv však za automaticky co do plnění kritéria diskvalifikující. Pro posouzení hodnocení, která evropské autority vydaly zemím s měnou pohybující se výrazněji v depreciačním pásmu vzhledem k centrální paritě, však chybí dostatečná evidence, neboť k uvedenému případu došlo pouze jednou v historii. Irská libra začala referenční dvouletou periodu cca 4% pod centrální paritou a ještě dalších 32 dnů se pohybovala pod hranicí $2,25\%$ pod centrální paritou. Její silný apreciační trend, který vedl až k posílení kurzu na okraj pásma ($+15\%$) a k následné revalvací centrální parity, přesvědčil o neexistenci reálné „devalvační hrozby“ a vedl Evropskou radu k rozhodnutí, že v případě Irska bylo kurzové kritérium splněno.

Uvedené závěry vycházejí ze zkušeností jednotlivých zemí EU, jejichž „kurzová“ konvergence byla v letech 1998 a 2000 hodnocena evropskými autoritami ve Zprávách o konvergenci (Evropská komise, ECB). Z těchto hodnocení vychází *schéma 2*, které sumarizuje kritérium hodnocení kurzové stability prostřednictvím hypotetického případu vývoje nominálního kurzu země usilující o vstup do eurozóny.

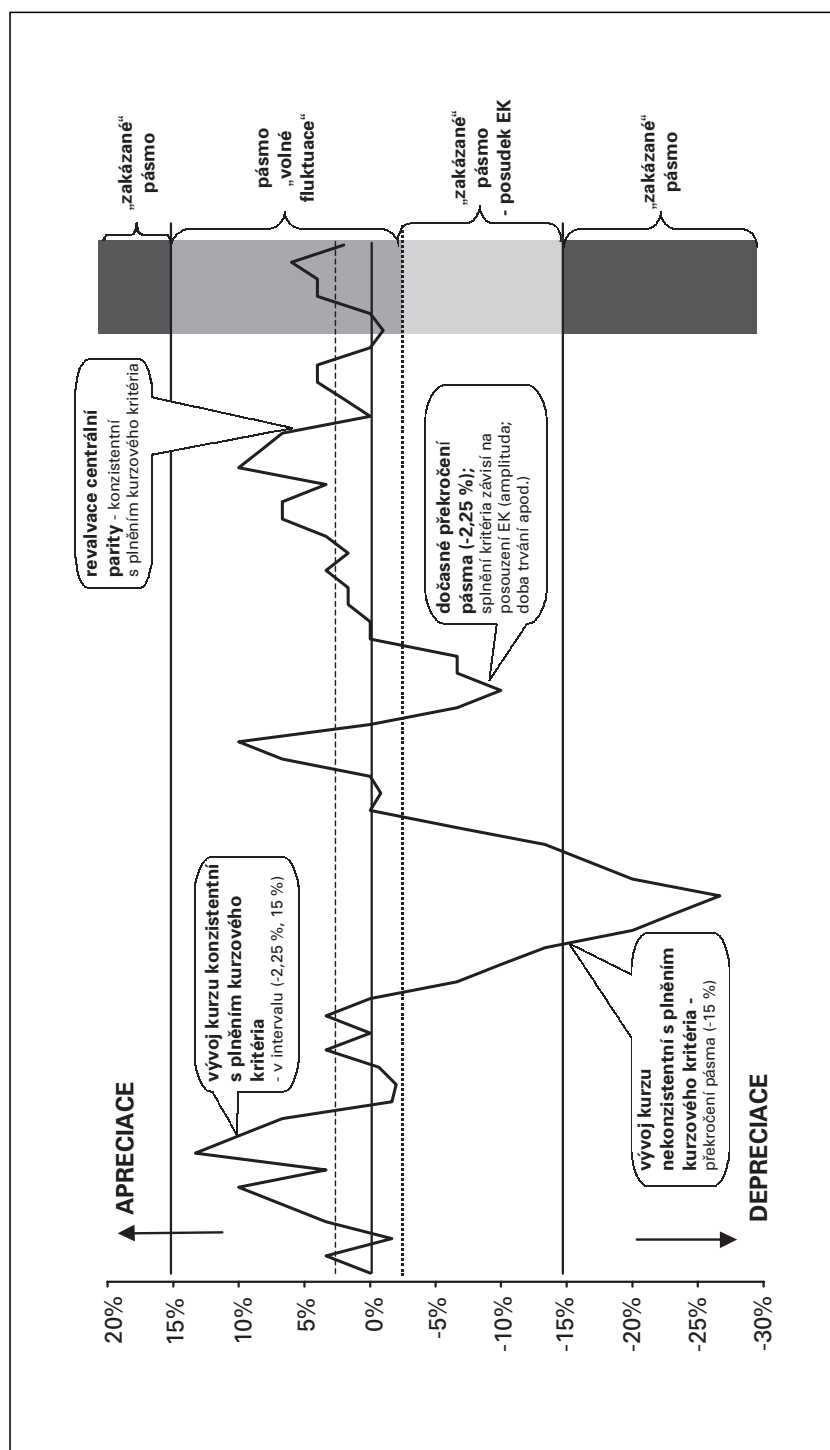
4. Kurzová politika: existuje pro kandidátské země možnost volby?

Provádění kurzové politiky ovlivňuje celé spektrum komunitární legislativy (zejména tzv. *EMU acquis*) a dalších kritérií, která jsou spojena s integrací členských zemí do evropských měnových struktur. Snažili jsme se ukázat, jaká ekonomická a legislativní logika byla v minulosti při vytváření těchto předpisů a kritérií použita a jakým konkrétním způsobem byly tyto předpisy uplatňovány. I když bude konečná podoba institucionálních „mantinelů“ pro kurzovou politiku záviset na konečném rozhodnutí evropských autorit, domníváme se, že v současnosti uplatňovaná pravidla vytvářejí relevantní rámec pro diskuzi současného procesu přistoupení. Jedná se zejména tyto skutečnosti:

- současné kandidátské země jsou postaveny před rozhodnutí „buď členství v EU s pozdějším zavedením eura, nebo nic“. Oblast hospodářské a měnové politiky patří ke klíčovým oblastem spolupráce mezi státy Evropské unie. V současné době se nepočítá s poskytnutím tzv. neúčastnické doložky, která by umožňovala neúčast v měnové unii;
- kandidátská země bude mít povinnost dosáhnout v „relevantním časovém horizontu“ po přistoupení k EU (komunitární legislativa otázku časového horizontu blíže nespecifikuje) „vysokého stupně“ konvergence, tj.

¹⁴ např. v případě, že se autority rozhodnou pro navrácení centrální parity zpět na původní úroveň

SCHEMA 2 Hypotetický příklad plnění kurzového kritéria v ERM2 s flukuačním pásmem $\pm 15\%$



- splnění nominálních konvergenčních kritérií včetně kurzového kritéria. Související legislativa zahrnuje zejména předpisy relevantní pro fungování ERM2 a definici nominálního konvergenčního kritéria;
- splnění kritéria stability kurzu měny předpokládá úspěšné členství v mechanismu měnových kurzů ERM2 (hodnocený stát by neměl devalvovat v tomto období bilaterální měnový kurz vůči euru) a splnění časového testu (hodnocený stát by se měl účastnit mechanismu měnových kurzů alespoň po období dvou let). Sledování kurzového kritéria ztratí v okamžiku přistoupení k eurozóně smysl, neboť měnový kurz bude nezvratitelně zafixován.

K jediným dvěma oblastem, které ponechávají budoucím uchazečům o členství v eurozóně určitý prostor pro rozhodování, tak patří otázka *rychlosti* převzetí jednotné měny a dále otázka *úrovně vstupního konverzního poměru* mezi národní měnou a eurem. Celý proces integrace kandidátských zemí do evropských měnových struktur tak lze přirovnat, pokud použijeme frekventovanou parafrázi „transformačního vlaku“, k jízdě „vlakem integračním“. Kurzové politiky kandidátských zemí mají možnost svůj integrační vlak pouze přibrzdit, neboť evropská legislativa implikuje minimální lhůty pro jednotlivé stupně, jež vedou k „cílové stanici“ znamenající zafixování národní měny do eurozóny. Autority kandidátských zemí však budou schopny volit četnost a délku zastávek vlaku, tedy nastavení konverzního poměru a prodloužení jejich jednotlivých etap. Na druhé straně a v logice našeho popularizačního příkladu bychom mohli hovořit o určitých bezpečnostních a technických prohlídkách integračního vlaku (prováděných autoritami EU a eurozóny), které jsou pro bezproblémové dojetí do stanice „euro“ podmínkou nutnou, nikoli však postačující.

Ukázali jsme si, že evropská legislativa související s měnovou integrací je poměrně striktní a směřuje jasně k plnému začlenění současných kandidátů do eurozóny. Nicméně, konečné rozhodnutí o podmínkách a způsobu přistoupení k eurozóně není jen politickým rozhodnutím, ale musí brát v úvahu především ekonomické podmínky kandidátů, zejména pak míru konvergence a flexibilitu ekonomiky při vypořádávání se s externími šoky. Makroekonomická stabilita a udržitelný hospodářský růst nejsou jen zájmem kandidátských zemí, ale i zemí, které jsou současnými členy eurozóny a které se v minulosti podílely na tvorbě pravidel a institucí zajišťujících fungování tohoto bezprecedentního projektu.

LITERATURA

BEGG, B. – EINCHENGREEN, B. – HALPERN, L. – HAGEN, J. – WYPLOSZ, CH. (2001): *Sustainable Regimes of Capital Movements in Accession Countries*. CEPR – Mimeo (Revised version, 18. March 2002).

BRŮŽEK, A. (1996): *Evropská měnová integrace*. Praha, Vysoká škola ekonomická, Fakulta mezinárodních vztahů, 1996.

BUITER, W. H. – GRAFE, C. (2001): *Anchor, Float or Abandon Ship: Exchange Rate Regimes for the Accession Countries*. EBRD 10 Year Anniversary Conference, London, 13-14 December 2001.

COLLIGNON, S. (1997): *European Monetary Union, Convergence and Sustainability. A Fresh Look at Optimum Currency Area Theory*. (<http://www.amue.lf.net/publications>)

- European Commission (1998): Convergence Report 1998. *European Economy*, 1998, no. 65.
- European Commission (1999): *Economic and Monetary Union. Compilation of Community Legislation*. Office for Official Publications of the European Communities, Luxembourg, June 1999.
- European Commission (2000a): *Exchange Rate Regimes in the Accession Countries*. DG ECFIN, November 2000.
- European Commission (2000b): Convergence Report 2000. *European Economy*, 2000, no. 68.
- European Commission (2000c): *Enlargement papers: „Seminar on currency boards in the context of EU accession“*. Brussels, no. 1, May 2000.
- European Commission: (http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/enlargement_papers/enlargementpapers01_en.htm)
- FRAIT, J. – KOMÁREK, L. (1999): *Kapitálové toky a devizový kurs v transformující se ekonomice*. Praha, Nadace Josefa Hlávky a Ekonomický institut Josefa Hlávky, 1999.
- FRAIT, J. – KOMÁREK, L. (2001): Na cestě do EU: Nominální a reálná konvergence v tranzitivních ekonomikách. *Finance a úvěr*, 51, 2001, č. 6, ss. 314–330.
- FRAIT, J. (1993): „Černý podzim“ v ERM. *Finance a úvěr*, 43, č. 8, ss. 368–378.
- Ministerstvo financí ČR: (2001): Pre-accession Economic Programme, Czech Republic (2001): www.mfcr.cz.

SUMMARY

JEL Classification: E58, E52, P2

Keywords: convergence – exchange rate – monetary policy

Exchange Rate Convergence and the Entrance to Eurozone (I)

Do Alternative Choices Exist For the Candidate Countries?

Zdeněk ČECH – Czech National Bank, Prague (zdenek.cech@cnb.cz)

Luboš KOMÁREK – Czech National Bank, Prague and University of Economics Prague
(lubos.komarek@cnb.cz)

The article is a general analysis of the exchange rate convergence process for EU and Eurozone candidate countries. The introduction states that exchange rate strategies of candidate countries have to be consistent with the „*acquis communautaire*“ from beginning to end. For these countries, this spans the period from accession to the future introduction of the euro, according to the European authorities overseeing the process. The second part features a detailed analysis of institutional and legislative rules. The third part discusses the exchange rate convergence criterion, especially its definition, time frames and possible room for interpretation based on previous experience from official national reports. The final part summarises institutional and legislative problems for EU/EMU entry in light of limited options in the pursuit of exchange rate strategies.