

Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium

Materiál k informaci pro vládu ČR

1. Úvod

Česká republika se v květnu 2004 pravděpodobně stane členem Evropské unie (EU). Se vstupem do EU bude ČR (stejně jako všem ostatním novým členským zemím) udělen status členské země EU s odkladem zavedení eura jako jednotné měny. Česká národní banka (ČNB) se stane v okamžiku vstupu do EU členem Evropského systému centrálních bank (ESCB), měnověpolitického rozhodování v celoevropském měřítku se však až do doby zavedení eura zúčastňovat nebude.

ČNB předložila vládě na konci roku 2002 návrh strategie přistoupení k jednotné měně euro. V tomto dokumentu s názvem „Česká republika a euro – návrh strategie přistoupení“ ČNB navrhuje realizaci potřebných hospodářsko-politických opatření tak, „*aby nebyla vyloučena možnost přistoupení k eurozóně kolem roku 2007*“. Vláda ČR vzala svým usnesením č. 189 ze dne 24. 2. 2003 tento materiál na vědomí jako základ pro další diskusi a uložila ministru financí zpracovat ve spolupráci s ministrem průmyslu a obchodu a po dohodě s guvernérem ČNB doplnění návrhu strategie do 30. 9. 2003. Součástí této strategie a Předvstupního hospodářského programu (PEP) za rok 2003 bude i pozice České republiky týkající se účasti české koruny v mechanismu ERM II a tím i záměru plnění kurzového konvergenčního kritéria jako jednoho z maastrichtských konvergenčních kritérií.

Cílem tohoto dokumentu je popsat mechanismus ERM II a ustanovení týkající se kurzového konvergenčního kritéria jako základ pro oficiální pozici České republiky. Struktura textu je následující. Ve druhé části tohoto dokumentu jsou uvedeny základní rysy mechanismu ERM II a je vysvětleno kurzové konvergenční kritérium. Ve třetí části jsou diskutovány přínosy a rizika účasti české koruny v mechanismu ERM II. Čtvrtá část dokumentu se věnuje institucionálním aspektům přistoupení k jednotné měně euro a pátá část shrnuje doporučení ČNB v oblasti ERM II. Dokument obsahuje dvě přílohy. V první z nich, s názvem „Přehled pojmů souvisejících s evropskou měnovou integrací“, jsou shrnuty klíčové pojmy v oblasti jednotné měny euro. Druhá příloha nabízí historický exkurz do vývoje devizových kurzů a úrokových sazeb vybraných současných členských zemí eurozóny v období před přijetím jednotné měny euro.

Česká národní banka chápe, v souladu s výše uvedeným dokumentem „Česká republika a euro – návrh strategie přistoupení“, účast v mechanismu ERM II jen jako bránu pro přistoupení k eurozóně a nedoporučuje delší než minimálně vyžadované dvouleté setrvání v mechanismu ERM II. Podle ČNB by se měla ČR zapojit do mechanismu ERM II teprve po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno v době vyhodnocování kurzového kritéria (po dvou letech od vstupu do ERM II) přijmout jednotnou měnu euro. Vzhledem k výhledu plnění ostatních konvergenčních kritérií doporučuje ČNB setrvat po předpokládaném přistoupení ČR k EU v květnu 2004 mimo mechanismus ERM II.

2. Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium

Kurzový mechanismus ERM II (Exchange Rate Mechanism) je mechanismus fixování zúčastněných měn na euro v rámci tzv. flukтуаčního pásma. Měna účastníci se v ERM II má stanovenou centrální paritu oproti euru a šíři flukтуаčního pásma pro pohyb devizového kurzu. V případě kurzových tlaků je setrvání kurzu v rámci flukтуаčního pásma bráněno jak národní centrální bankou, tak Evropskou centrální bankou (ECB). *Kurzové konvergenční kritérium* je oproti tomu jedním z kritérií pro přijetí jednotné měny euro. Plnění kritéria vyžaduje *zapojení do ERM II a zachování kurzové stability*. Jinými slovy, měna se pro splnění kurzového konvergenčního kritéria musí v rámci ERM II pohybovat v užším intervalu, než je standardní flukтуаční pásmo $\pm 15\%$. Zachování kurzové stability tak s ERM II úzce souvisí, nicméně oba pojmy nelze zaměňovat, neboť země se může účastnit v ERM II a přitom neplnit nebo dokonce ani nemířit na plnění kurzového konvergenčního kritéria.

A. Kurzový mechanismus ERM II

Původní kurzový mechanismus ERM vytvořený v souvislosti se zavedením předchůdce eura (bezhotovostní ECU – European Currency Unit) prošel za poslední více než desetiletí dynamickým vývojem. Významný vliv na design mechanismu měly především 2 události. Za prvé, měnové turbulence z let 1992-93, kdy došlo k rošíření flukтуаčního pásma ERM z $\pm 2,25\%$ na $\pm 15\%$ (srpen 1993). Za druhé, zavedení jednotné měny euro (k 1. 1. 1999), které znamenalo posun od multilaterálního kurzového systému ERM (princip „mřížky“ propojující jednotlivé měny) k bilaterálnímu systému ERM II, kde jsou měny zúčastněných zemí vázány na euro. V současnosti je členem systému jedna země, a to Dánsko.

Základními charakteristickými rysy mechanismu ERM II jsou:

- (a) centrální parita a flukтуаční pásmo měn zúčastněných zemí vůči euru 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 užšího pásma;
- (c) intervenční podpora ECB národní centrální bance (NCB) je automatická na hraně stanoveného pásma (tzv. marginal interventions); případné intervence uvnitř pásma (tzv. intramarginal interventions) ECB nemusí, ale může, podpořit;
- (d) ECB a NCB mají právo zdržet se intervencí v případě ohrožení cíle cenové stability;
- (e) změna centrální parity je prováděna na základě standardní procedury, kterou mají právo vyvolat jak ECB, tak členská země.

Jak bylo uvedeno výše, v souvislosti s šíří pásma v ERM II je klíčové rozlišovat mezi *fungováním* mechanismu a *vyhodnocením* kurzové stability. Stanovení flukтуаčního pásma v ERM II má význam pro *fungování* intervencí národních centrálních bank a ECB. Mechanismus *vyhodnocení* plnění kurzové stability, který úzce s mechanismem ERM II souvisí, je popsán níže.

B. Vyhodnocování kurzové stability

Kurzové konvergenční kritérium je součástí ostatních konvergenčních (maastrichtských) kritérií, jejichž plnění je podmínkou přijetí jednotné měny euro. Vyhodnocování plnění kurzového konvergenčního kritéria vychází z příslušných ustanovení Smlouvy o Evropské unii (dále jen Smlouva), která jsou dále rozpracována příslušným protokolem a Rezolucí rady, kterou byl založen kurzový mechanismus ERM II s platností od 1. 1. 1999. Citace příslušných pasáží oficiálních dokumentů jsou uvedeny v boxu 1 níže. Současnou pozici evropských autorit při hodnocení kritéria kurzové stability lze shrnout následovně (v závorkách interpretace ČNB):

- (a) země se musí v době hodnocení plnění kritéria účastnit v ERM II nejméně dva roky,
- (b) v hodnoceném dvouletém období nesmí dojít k devalvaci centrální parity (implicitně řečeno – revalvace centrální parity možná je),
- (c) splnění kritéria vyžaduje, dle současného chápání ČNB a po konzultaci s příslušnými orgány EU a ECB, udržení devizového kurzu v intervalu $\pm 2,25\%$ (tj. užším, než je standardní fluktuační pásmo) okolo centrální parity ERM II „bez výrazného napětí“ (jinými slovy, udržení kurzu v úzkém rozmezí $\pm 2,25\%$ „za každou cenu“ za pomoci nadměrných intervencí či netržních opatření nemusí být hodnoceno jako splnění kritéria kurzové stability). Pokud dojde k pohybu devizového kurzu mimo toto pásmo, je nutné rozlišovat mezi porušením apreciační a depreciační hranice (implicitně řečeno – porušení apreciační hranice je více přípustné) a zkoumat délku odchylky, důvody odchylky a nastavení úrokových sazeb a intervenční politiky v době vybočení z intervalu.

Na závěr definování kurzové stability je třeba zmínit, že vzhledem k tomu, že evropská ekonomická integrace je politický proces, může určitá vágnost ekonomických kritérií odrážet i záměrné ponechání prostoru pro politická rozhodnutí.

BOX 1: Ustanovení oficiálních dokumentů EU k plnění kurzového konvergenčního kritéria

Příslušná ustanovení Smlouvy jsou následující:

- **Článek 121(1), třetí odrážka**, která uvádí ke kurzovému kritériu toto:
„dodržování normálního rozpětí stanoveného kurzovým mechanismem Evropského měnového systému po dobu nejméně dvou let, aniž by došlo k devalvaci vůči měně jakéhokoliv členského státu.
- **Protokol č. 6, článek 3**, který uvádí:
„Kritérium účasti v kurzovém mechanismu Evropského měnového systému uvedené ve třetí odrážce článku 121(1) této Smlouvy znamená, že členský stát dodržoval normální rozpětí stanovená kurzovým mechanismem Evropského měnového systému bez výrazného napětí během alespoň posledních dvou let před vyhodnocováním. Zejména v tomto období z vlastní iniciativy nedevalvoval bilaterální centrální paritu své měny vůči měně kteréhokoli jiného členského státu.
- **Rezoluce Rady o založení ERM II (97/C 236/03 z 16. června 1997)**, která uvádí:
„Se začátkem 3. fáze hospodářské a měnové unie bude Evropský měnový systém nahrazen kurzovým mechanismem definovaným v této rezoluci..... Tento kurzový mechanismus bude vázat měny členských států mimo eurozónu k euru.“

Stanovisko k plnění kurzového kritéria v podmínkách ERM II vyjádřila EU v **Konvergenční zprávě 2000** (Directorate-General for Economic and Financial Affairs, No 70), Annex D, článek D.4. Podmínky pro plnění kurzového kritéria shrnula takto:

- *Účast v ERM II v době vyhodnocování je povinná.*
- *Účast v ERM II po dobu nejméně dvou let je předpokládána, ačkoliv kurzová stabilita v období před zapojením se do ERM II může být brána v úvahu.*
- *V době dvouletého vyhodnocovacího období nesmí dojít k žádné změně centrální parity v devalvačním směru.*
- *Kurz musí být udržován ve flukuačním pásmu $\pm 2,25\%$ okolo centrální parity vzhledem k euru. Při posuzování případného vybočení z pásma $\pm 2,25\%$ je třeba brát v úvahu důvody tohoto vybočení. Je třeba rozlišovat mezi porušením apreciační a depreciační hranice pásma.*

3. Přínosy a rizika pobytu v ERM II

Měnový kurz není izolovanou ekonomickou proměnnou, ale působí v kontextu a v souladu s dalšími podstatnými hospodářskými veličinami utvářejícími vnitřní a vnější ekonomickou rovnováhu země. Rovněž kurzový režim je pouze dílčím elementem v množině hospodářských politik a nemá výlučné či samospasitelné postavení. Zda bude daný kurzový režim udržitelný a bude sehrávat stabilizující roli, záleží především na tom, jestli se budou ostatní veličiny a makroekonomické politiky vyvíjet rovnovážným, udržitelným způsobem a navzájem konzistentně.

Kurzové režimy lze zjednodušeně dle základních charakteristik rozdělit na pevný kurz a pružný kurz. Pevný kurz převážně "vede", tzn. že vnitřní vývoj a hospodářská politika se musí přizpůsobovat požadavkům udržení daného kurzu. Úspěšné fungování režimu pevného kurzu není proto například slučitelné s dlouhodobě deficitní fiskální politikou nebo růstem mezd nepodloženým odpovídajícím růstem produktivity. Pružný kurz naopak "následuje" vývoj ostatních veličin a případně zmírňuje důsledky suboptimálních hospodářských politik. I pružný kurz však může v případě nekonzistentních hospodářských politik skokově reagovat na vznikající ekonomické nerovnováhy a tím násobit negativní důsledky takových politik.

Kurzový mechanismus ERM II, který je podle legislativy EU nutným mezistupněm na cestě k přijetí jednotné měny eura, představuje režim pevného kurzu. Od ostatních režimů pevného kurzu se liší především tím, že je k dispozici ukotvující bod pro vystoupení z režimu

(tzv. exit) v podobě nezvratného zafixování měny v rámci eura a tím, že při udržování měny v rámci stanoveného flukтуаčního pásma může dané zemi pomoci Evropská centrální banka. Stejně jako ostatní pevné kurzové režimy však klade mechanismus ERM II vysoké nároky na konzistenci hospodářských politik a makroekonomickou stabilitu. V případě dostatečně obezřetných politik, pružné ekonomiky a makroekonomické stability může dvouletá účast v mechanismu ERM II s flukтуаčním pásmem $\pm 15\%$ proběhnout hladce. Bezproblémové ovšem nemusí být plnění kurzového konvergenčního kriteriia s užším intervalem $\pm 2,25\%$.

Mezi zdůrazňované přínosy účasti v mechanismu ERM II patří především stabilizující úloha mechanismu pro pohyb devizového kurzu prostřednictvím ukotvení kurzových očekávání a pro fungování ekonomiky. Zdůrazňován je i pozitivní vliv na konzistentnost makroekonomických politik. Tyto přínosy jsou při pohledu na měnový vývoj většiny evropských ekonomik v uplynulých desetiletích zřejmé. Otázkou je, zda tranzitivní ekonomiky podléhající vysokému přílivu zahraničního kapitálu a procesům ekonomické transformace, mohou z účasti v mechanismu ERM II těžit – ve srovnání s alternativními režimy realizace měnové politiky do doby zavedení jednotné měny euro – stejně jako tyto vyspělé země.

(a) stabilizační role ERM II pro kurzový vývoj

Stabilizační úloha ERM II pro pohyb devizového kurzu by měla pramenit z oznámení centrální parity, která by měla trhům poskytnout vodítko vedoucí k omezení kurzových fluktuací. Snížení fluktuací devizového kurzu by pak mělo pozitivně přispět k procesu přibližování hospodářské úrovně země k úrovni vyspělejších členských zemí EU. Tato stabilizační úloha může být v praxi nicméně omezena dvěma skutečnostmi. Za prvé, centrální parita podléhá možné změně, což snižuje její kredibilitu a signalizační roli. V ekonomikách s dlouhodobě stabilní úrovní devizového kurzu (jako je např. Dánsko, v současnosti jediný účastník v ERM II) není změna centrální parity příliš pravděpodobná a možnost revalvace parity tak nemusí oslabovat stabilizační roli mechanismu. U tranzitivních ekonomik, jejichž měny podléhají trendové apreciaci spojené s procesy reálné konvergence, však může kredibilita centrální parity v čase erodovat. Za druhé, standardní flukтуаční pásmo $\pm 15\%$ umožňuje značnou volatilitu devizového kurzu a je tak sporné, zda bude hrát stabilizační roli.

Stabilizační vliv ERM II by měl být dále umocněn intervenční pomocí ECB. Jak bylo však uvedeno (v části 2.A), intervenční podpora se automaticky týká jen zásahů na hraně flukтуаčního pásma. Země, které chtějí uplatňovat režim řízeného plování v blízkosti centrální parity, který je zároveň nutný pro splnění podmínky kurzové stability v pravděpodobném případě, že flukтуаční pásmo bude širší než interval $\pm 2,25\%$ (vyžadovaný pro splnění podmínky kurzové stability), nemají podporu od ECB garantovanou. V této situaci by byly důležitější intervence intra-marginální, tedy uvnitř pásma. Jejich realizace národními centrálními bankami může být naopak ze strany ECB omezována.

(b) ERM II a konzistentnost makroekonomických politik

Jak již bylo zmíněno, účast v režimu ERM II, stejně jako v jiném režimu fixního kurzu, vyžaduje konzistentní makroekonomické politiky. Platnost této teze potvrzuje jak ekonomická teorie, tak praxe mnoha ekonomik včetně české (viz měnové turbulence v roce 1997). Zaznívá rovněž argument, že účast v mechanismu ERM II bude představovat účinný tlak vedoucí k urychlení konsolidace veřejných financí a k odpovědným politikám. ČNB se však domnívá, že udržitelné fiskální a strukturální politiky by měly předcházet zavedení fixního kurzového

režimu a omezení na straně pohybu devizového kurzu by tak mělo být až vyústěním realizace konzistentních politik, nikoliv jejich spouštěcím mechanismem.

Pokud by země uplatňovala konzistentní politiky, bylo by z čistě teoretického hlediska možné uvažovat o okamžitém přijetí eura bez nutnosti mezistupně v podobě ERM II. Chápání mechanismu ERM II jako časového testu konzistentních a udržitelných hospodářských politik může být ve světě masivních kapitálových toků spojeno s potenciálními náklady v podobě finančních trhů „testujících“ ochotu hospodářských autorit udržet kurz v daném flukтуаčním pásmu (viz útok na maďarský forint v lednu 2003). Režim fixního kurzu s flukтуаčním pásmem tak může místo očekávaného stabilizujícího působení v určitých situacích naopak vést k destabilizujícím kapitálovým tokům.

(c) ERM II jako mechanismus stabilizující inflaci

Účast v režimu ERM II je doporučována i z hlediska blahodárného vlivu stabilního kurzu na nižší a méně volatilní inflaci. Fixní kurz pomáhá stabilizaci cen jak přímo prostřednictvím stabilizace dovozních cen, tak přes stabilizaci inflačních očekávání. Tato stabilizační role je ovšem v případě standardního flukтуаčního pásma $\pm 15\%$, které umožňuje výrazné výkyvy devizového kurzu (navíc je zde i možnost revaluace centrální parity), jen omezená.

V české ekonomice je uplatňována strategie cílování inflace. V této souvislosti vzniká otázka konzistence strategie cílování inflace s kurzovým mechanismem ERM II. Relativně stabilní devizový kurz je v malé otevřené ekonomice vždy důležitým předpokladem stabilizace cenového vývoje. Proto je pohybům devizového kurzu věnována zvýšená pozornost i v rámci režimu cílování inflace. Kurzový mechanismus ERM II jde však dále v tom, že je explicitně stanoven kvantitativní kurzový cíl. V podmínkách cílování inflace při současné účasti v ERM II existují tak vedle sebe fakticky dva cíle měnové politiky – cíl pro inflaci a cíl pro devizový kurz. To může vést až k erozi srozumitelnosti měnové politiky s dopadem na kredibilitu centrální banky a efektivnost, s jakou provádí svou stabilizující činnost. Tento problém je menší v případě, že bude účast v ERM II omezena jen na krátké období dvou let. V případě delšího pobytu v ERM II nebo v případě nedostatečně kompatibilních hospodářských politik by mohla kombinace cílování inflace a fixního kurzu s flukтуаčním pásmem vést k makroekonomickým tlakům.

Závěrem této části lze říci, že mechanismus ERM II má určitý stabilizační potenciál. Ten však závisí na stupni transformace dané ekonomiky, sladění ekonomického cyklu a konzistentnosti hospodářských politik. Pro země s transformující se ekonomikou podléhající velkému přílivu zahraničních investic s tlakem na posilování domácí měny nebo země s nedostatečně konsolidovanými strukturálními či fiskálními politikami nemusí být bilance nákladů a výnosů spojených se zapojením do ERM II vždy jednoznačná. Podobný přístup je v souladu s pozicí Evropské komise, která upozorňuje, že „v určitých případech může být užitečné ve světle velkých a volatilních kapitálových toků, velkých fiskálních nerovnováh a/nebo rizik velkých ekonomických šoků setrvat po nějakou dobu [po vstupu do EU] mimo ERM II“ (viz dokument „Acceding countries and ERM II“ připravený EK pro tzv. High-Level Meeting v Aténách dne 28.5.2003).

4. Institucionální otázky účasti v ERM II a stanovení centrální parity

Vstup do ERM II a později nezvratitelné zafixování koruny v rámci eura jsou z procedurálního hlediska podrobně specifikované. Procedurální kroky vedoucí k účasti v ERM II upravuje *Rezoluce Rady o založení ERM II (97/C 236/03 z 16. června 1997)* a *Smlouva mezi ECB a národními centrálními bankami členských států mimo eurozónu z 1. září 1998*.

A. Proces vstupu do ERM II

Klíčovým procedurálním rysem ERM II je multilaterální postup členských zemí při rozhodování o otázkách spojených s fungováním mechanismu. Rozhodnutí je přijímáno ministry zemí eurozóny, ECB a ministry a guvernéry národních centrálních bank nečlenských zemí eurozóny zapojených v ERM II. Ministři a guvernéři centrálních bank nečlenských zemí eurozóny, které nejsou zapojeny v ERM II mají pouze poradní hlas. Rozhodnutí předchází procedura, ve které je zapojena též Evropská komise (EK) a Výbor pro ekonomické a finanční otázky (EFC).

Prvním krokem pro nové členské země EU, který však není přímou součástí procedury zapojení do ERM II, je připojení se ke shora uvedené Smlouvě mezi ECB a národními centrálními bankami členských států mimo eurozónu. Smlouvu je možno podepsat, ale o vstup do ERM II usilovat až později.

Vlastní procedura zapojení se do ERM II obsahuje následující kroky (viz dokument "Procedural steps to allow participation in ERM II" připravený EK pro tzv. High-Level Meeting v Aténách dne 28.5.2003):

i. „Kurzová procedura“ (Exchange-rate procedure)

- může být iniciována důvěrným společným požadavkem ministra a guvernéra centrální banky země požadující zapojení do ERM II (ale i subjektů přijímajících rozhodnutí – viz výše), který je adresován ministru ECOFIN země předsedající EU
- současně členové EFC z iniciující země informují prezidenta a sekretáře EFC
- probíhá na uzavřeném tajném jednání Výboru pro ERM II (viz níže)
- možnost odsouhlasení s orgány domácí země po dosažení shody nad centrální paritou a flukтуаčním pásmem

ii. Výbor pro ERM II (ERM II Committee)

- svolává prezident EFC; členy jsou členové EFC z národních administrací, členové EFC z centrálních bank zemí mimo eurozónu, dva zástupci ECB, dva zástupci Komise, prezident alternátů EFC, prezident EFC, sekretář a dva členové sekretariátu EFC
- jednání je jakýmsi „před-screeningem“ zemí žádajících o zavedení eura (výsledky jednání jsou východiskem pro „Kurzovou proceduru“): výbor diskutuje a určuje, zda je makro rámec uchazečů o ERM II konzistentní se vstupem do ERM II a to zejména ve vztahu k Hlavním směrům hospodářských politik (Broad Economic Policy Guidelines) a Paktu stability a růstu
- výbor bude také diskutovat správnou centrální paritu a flukтуаční pásmo

- před schůzí výboru k centrální paritě a flukтуаčnímu pásmu proběhnou porady rozhodujících orgánů ECB

iii. „Kurzová schůzka k ERM II“ (ERM II Exchange-rate meeting)

- svolává ministr ECOFINu předsedající země EU, složení: ministři zemí eurozóny, ministři a guvernéři CB zemí EU mimo eurozónu, prezident ECB, zástupci Evropské komise a prezident a sekretář EFC
- konečné schválení centrální parity a flukтуаčního pásma
- rovněž tajné, probíhá ve stejné místnosti jako „Kurzová procedura“

iv. Závěrečné komuniké jménem EU obsahuje následující body:

- kdo inicioval proceduru a kdo udělal rozhodnutí
- rozhodnutí
- centrální parita
- flukтуаční pásmo
- vyjádření k hospodářské politice členské země
- prohlášení o projednání intervenčních bodů mezi ECB a národní centrální bankou.

Časová náročnost celého procesu není pevná, ale závisí na stupni dosažené shody mezi orgány členské země a orgány EU. Celý proces může být velmi rychlý a odehrát se za několik dní (Rakousko) nebo také trvat několik měsíců (Dánsko).

B. Role ČNB v procesu zapojování se do ERM II

Načasování přijetí jednotné měny euro a iniciace přistoupení země k eurozóně je politické rozhodnutí v kompetenci Vlády ČR ve spolupráci s ČNB. Před vlastním přijetím jednotné měny bude muset být novelizován zákon o ČNB v paragrafech týkajících se měny a pravomocí ČNB. Legislativní úpravy budou nutné i u dalších norem. Zapojení české koruny do mechanismu ERM II lze považovat jednak za změnu kurzového režimu, za který nese odpovědnost ČNB (viz box 2), ale také za započetí procesu přistoupení k jednotné měně euro.

BOX 2: Zákon o ČNB a role ČNB v procesu zapojování se do eurozóny

Zákon o ČNB, § 35a: ČNB stanoví, po projednání s vládou, režim kurzu české měny k cizím měnám, přičemž však nesmí být ohrožen hlavní cíl ČNB.

Zákon o ČNB, § 10(2): ČNB plní poradní funkce vůči vládě v záležitostech měnově politické povahy a bankovníctví.

ČNB svoji roli v procesu přistoupení k jednotné měně chápe ve smyslu § 10(2). ČNB předpokládá, že bude hrát roli odborného garanta a bude iniciovat diskuse v měnové oblasti, včetně případného návrhu na úpravu kurzového režimu, podobně jako činila doposud. Měla by pravidelně vyhodnocovat stav připravenosti ČR a navrhopvat vládě (ve spolupráci s MF) časování jednotlivých kroků a makroekonomické a měnové parametry související se směřováním české ekonomiky k euru (hodnota centrální parity, konverzní poměr, flukтуаční pásmo, intervence). V tomto procesu budou hrát významnou úlohu konvergenční programy, které jsou přímo určeny k posuzování připravenosti ekonomiky na účast na jednotné měně eurozóny.

5. Závěry a doporučení ČNB

Výše uvedená diskuse a konzultace s představiteli EU a ECB vedou Českou národní banku k následujícím doporučením:

- (a) *ČR by se měla zapojit do mechanismu ERM II teprve po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno v době vyhodnocování kurzového kritéria (po dvou letech od vstupu do ERM II) přijmout jednotnou měnu euro. ČNB tak nadále zastává názor vyjádřený již v dokumentu „Česká republika a euro – návrh strategie přistoupení“, že delší než minimálně vyžadované setrvání v ERM II se nejeví jako žádoucí a přínosné pro makroekonomickou stabilitu. Samotná účast v ERM II totiž nevede, na rozdíl od nezvratitelného zafixování kurzu v rámci měnové unie, k eliminaci rizika měnových turbulencí.*
- (b) *ČNB doporučuje zůstat mimo mechanismus ERM II po nějakou dobu po přistoupení ČR k EU. Případná účast ČR v ERM II od května 2004 (současně s předpokládaným přistoupením k EU) by dle legislativy EU znamenala vyhodnocení kurzového konvergenčního kritéria kolem června 2006. Na základě návrhu fiskální reformy z června 2003 by měl však deficit veřejných rozpočtů v roce 2005 činit 4,8 % a v roce 2006 předpokládá návrh reformy pokles deficitu na 4 %. Poměr se tak bude pohybovat nad 3 % hranicí definovanou pro splnění maastrichtského kritéria. Nepředpokládáme, že ani volnější interpretace kritéria ve smyslu toho, že „poměr podstatně klesl, nebo se neustále snižoval, až dosáhl úrovně blížíící se referenční hodnotě“, by vedla při uvažované trajektorii k jeho splnění při vyhodnocení v roce 2006. Vzhledem k tomu, že výhled v oblasti deficitu veřejných financí je v současnosti kritickým faktorem ovlivňujícím načasování přijetí jednotné měny euro a s ohledem na význam pružných trhů v tomto procesu, doporučuje ČNB pokračovat v úsilí o konsolidaci veřejných financí a ve strukturálních reformách s cílem posílení efektivnosti a konkurenceschopnosti české ekonomiky.*
- (c) *ČNB dále doporučuje, aby ve strategii o přistoupení k eurozóně, která má být předložena vládě ČR do 30. 9. 2003, byl zakotven mechanismus pravidelného vyhodnocování plnění (a perspektiv plnění) maastrichtských konvergenčních kritérií a vyhodnocování ekonomické sladění ČR s eurozónou. Toto pravidelné vyhodnocování, které usnadní volbu správného okamžiku zapojení do ERM II, by bylo realizováno na základě společného podkladu ČNB a ministerstva financí ČR pro jednání vlády ČR a konalo by se u příležitosti zpracovávání a projednávání konvergenčních programů vždy na podzim daného roku.*

Příloha 1: Přehled pojmů souvisejících s evropskou měnovou integrací

Eurozóna (rovněž *EU-12*, tj. s číslem indikujícím počet zemí participujících na jednotné měně; rovněž *angl. Eurozone, Euroarea*) se skládá z těch členských států EU, které zavedly jednotnou měnu a ve kterých je prováděna jednotná měnová politika Evropské centrální banky. Eurozóna se v současné době skládá z 12 zemí: Belgie, Německo, Řecko, Španělsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Nizozemí, Rakousko, Portugalsko a Finsko. Zatím se neúčastní Velká Británie, Dánsko a Švédsko.

Hospodářská a měnová unie (HMU)

Hospodářská a měnová unie (*angl. Economic and Monetary Union - EMU*) je proces, kterým dochází k harmonizaci hospodářských a měnových politik členských států EU včetně zavedení jednotné měny. Byla tématem jedné ze dvou mezivládních konferencí v prosinci 1990. Smlouva o EU určila, že HMU bude realizována ve třech etapách:

- první etapa (1. červenec 1990 až 31. prosinec 1993): volný pohyb kapitálu mezi členskými státy, užší spolupráce hospodářských politik a užší spolupráce mezi centrálními bankami;
- druhá etapa (1. leden 1994 až 31. prosinec 1998): konvergence hospodářských a měnových politik členských států (k zajištění cenové stability a zdravých veřejných financí);
- třetí etapa (od 1. ledna 1999): založení Evropské centrální banky, zafixování měnových kurzů a zavedení jednotné měny.

Třetí etapy HMU, která začala 1. ledna 1999, se účastnilo jedenáct členských států. Čtyři členské státy nepřijaly jednotnou měnu, buď proto, že se tak rozhodly v rámci protokolů přiřazených ke Smlouvě o založení Evropského společenství, které jim tuto možnost poskytují – tzv. neúčastnická doložka (Velká Británie a Dánsko), nebo proto, že nesplnily konvergenční kritéria určená Maastrichtskou smlouvou (Švédsko a Řecko). Řecko se stalo dvanáctou zemí eurozóny 1. ledna 2001. Členem HMU se ČR stane automaticky (s výjimkou pro zavedení eura) po přistoupení k EU (viz citát pod nadpisem).

EMU

Tento výraz je často zaměňován s výše uvedenými výrazy eurozóna či Hospodářská a měnová unie. Ve valné většině jej však autoři identifikují (zejména v britské literatuře) jako oblast ve které byla zavedena jednotná měna (Evropská měnová unie – *angl. European Monetary Union*). Tato zkratka je však poněkud zavádějící, neboť legislativa EU chápe označení „EMU“ jiným způsobem (*angl. Economic and Monetary Union*). Hospodářská a měnová unie je podle komunitárního práva pojem širší, zahrnující rovněž i systém koordinace hospodářských politik *všech* členských zemí EU. Výraz „EMU“ (či ekvivalent Evropská měnová unie) tedy nemá pro vyjádření měnové spolupráce v Evropě v češtině opodstatnění (vhodnější je použít termíny eurozóna nebo EU-12).

Neúčastnická doložka

Neúčastnická doložka (*angl. „opt-out clause“*) je institut, kterého se užívá v případě, že se členská země nehodlá připojit k určité oblasti spolupráce v rámci EU. Velká Británie například žádala, aby jí bylo umožněno nepodílet se na třetí fázi hospodářské a měnové unie (HMU). Dánsko si vyjednalo doložku pro oblasti HMU (účastní se 3. fáze, ukončení statutu „země s dočasnou výjimkou pro zavedení eura“ je však vázáno na domácí politické

rozhodnutí), společné obrany a evropského občanství. České republice nebude, stejně jako ostatním nově přistupujícím zemím k EU, neúčastnická doložka poskytnuta.

Evropská centrální banka (ECB)

Evropská centrální banka (*angl. The European Central Bank*) byla založena 30. června 1998 a je situována ve Frankfurtu n. M. Počínaje 1. lednem 1999 převzala zodpovědnost za evropskou měnovou politiku. ECB zajišťuje, že úkoly svěřené tzv. Eurosystemu a Evropskému systému centrálních bank (ESCB) jsou implementovány buď vlastními aktivitami (podle Statutu ESCB) nebo prostřednictvím národních centrálních bank. Je řízena Výkonnou radou (*angl. Executive Board*; 6 členné vedení ECB v čele s prezidentem).

Eurosystem

Eurosystem (*angl. Eurosystem*) se skládá z Evropské centrální banky (ECB) a národních centrálních bank členských zemí EU, které zavedly euro ve 3. fázi Hospodářské a měnové unie (HMU). V současné době tedy participuje v Eurosystemu 12 národních centrálních bank. Rozhodovacím a řídicím orgánem je Rada guvernérů (*angl. Governing Council*; sdružující guvernéry národních centrálních bank eurozóny a Výkonnou radu ECB) a má za úkol provádět jednotnou měnovou politiku v eurozóně od 1. 1. 1999. Cílem je udržení cenové stability.

Evropský systém centrálních bank (ESCB)

Evropský systém centrálních bank (*angl. The European System of Central Banks*) se skládá z ECB a z národních centrálních bank všech 15 členských zemí Evropské unie. Zahrnuje navíc, oproti Eurosystemu, národní centrální banky členských zemí EU které nezavedly euro. Vrcholným orgánem je Generální rada (*angl. General Council of the ECB*; sdružující guvernéry všech národních centrálních bank zemí EU a členy Výkonné rady). Generální rada má relativně omezené rozhodovací pravomoci a mezi rozhodovací orgány je zahrnuta pouze po dobu existence členských zemí s odkladem na zavedení eura.

Pakt stability a růstu (SGP)

Pakt stability a růstu (*angl. Stability and Growth Pact*) bezprostředně souvisí s třetí fází hospodářské a měnové unie. Pakt má zajistit, aby členské státy dodržovaly rozpočtovou disciplínu i po zavedení jednotné měny. Pakt zahrnuje rezoluci Evropské rady přijatou v roce 1997 v Amsterdamu a dvě nařízení Rady z roku 1997, která stanoví základní technické parametry (kontrola rozpočtové disciplíny, koordinace hospodářských politik, snižování nadměrných deficitů apod.). Členské státy se zavázaly, že ve střednědobém horizontu dosáhnou vyrovnaného nebo přebytkového rozpočtu a že Evropské komisi a Radě budou každoročně předkládat program stability. Státy s dočasnou výjimkou pro zavedení eura (tzv. derogace) a ty, které se neúčastní třetí fáze HMU, mají povinnost předkládat tzv. konvergenční program. Pakt stability a růstu umožňuje Radě potrestat ty členské země eurozóny, které otálejí se snižováním nadměrných deficitů (tzv. procedura excesivního rozpočtového deficitu). Zpočátku bude mít trest podobu bezúročného depozitu u institucí Společenství, ale pokud nadměrný deficit nebude odstraněn během dvou let, bude provinilému státu uložena peněžitá pokuta. V případě vysokých rozpočtových deficitů bude obdobná procedura uplatněna i pro země s derogací, avšak bez hrozby finančních sankcí (formální procedura).

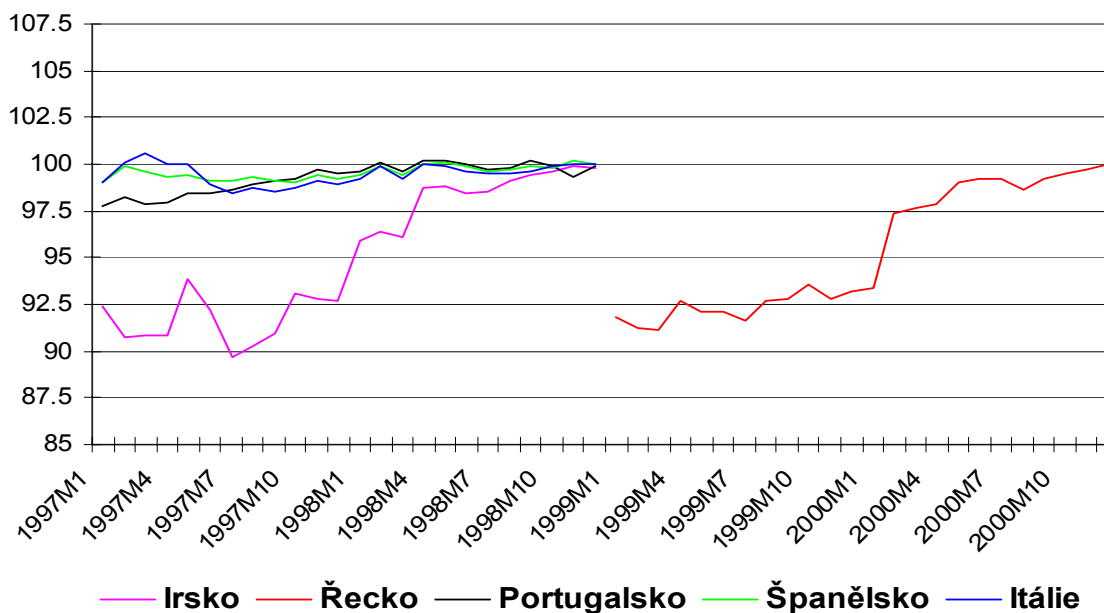
Příloha 2: Vývoj kurzového a úrokového diferenciálu v některých zemích EU před přijetím eura

Zkušenosti zemí EU, tak jak je zachycují dva níže připojené grafy, ukazují na existenci dvou scénářů:

- *kurzová stabilizace* – Španělsko a Portugalsko stabilizovaly v období dvou let před přistoupením k eurozóně měnový kurz vůči DEM v relativně úzkém flukтуаčním pásmu. Přestože jejich měny měly k dispozici široké flukтуаční pásmo, volatilita měn nepřekročila v uvedeném období „úzké“ pásmo ERM ($\pm 2,25\%$). Pro tyto země byla rovněž charakteristická souvisle se snižující a téměř totožná hodnota úrokového diferenciálu vůči Německu a rovněž mírně rostoucí hodnota inflačního diferenciálu (přesto došlo ke splnění inflačního kritéria).
- *apreciace měnového kurzu* – v případě Irsku a Řecka došlo nejprve k relativně razantní apreciaci nominálního kurzu v rámci standardního flukтуаčního pásma ERM $\pm 15\%$. Tato apreciace byla později částečně „akomodována“ revalvací centrální parity v ERM/ERM2 (v případě IEP o 3% v roce 1995 a v případě GRD o $3,6\%$ v roce 2000). K úplnému vyrovnání „přestřelení kurzu“ (maximální odchylka oproti DEM činila v případě Irsku $11,1\%$, v případě Řecka $9,2\%$) došlo pozvolnou depreciací irské libry a řecké drachmy v souladu s očekáváním nezvratitelného zafixování měnových kurzů a se zužováním úrokového diferenciálu. Toto období je znázorněno na grafu.

A. Měnové kurzy oproti DEM/EUR

(centrální parita/konverzní poměr oproti EUR = 100; depreciace = růst kurzu)



B. Úrokové diferenciály oproti DEM/EUR (O/N sazby v %)

