

Vydává Fakulta sociálních věd Univerzity Karlovy v Praze ve spolupráci s Českou národní bankou a Ministerstvem financí ČR ve vydavatelství **Economia, a. s., Praha**

© Fakulta sociálních věd UK Praha

Adresa redakce: Vínohradská 49
120 74 Praha 2

tel.: (02) 22 25 00 36 nebo: (02) 215 93 171

fax: (02) 22 25 04 62

e-mail: red.fau@iol.cz

Šéfredaktor: Doc. Ing. Zdeněk Tůma, CSc.

Výkonná redaktorka: Mgr. Renata Nováková

Publishers: Faculty of Social Sciences, Charles University, Prague, in Cooperation with the Czech National Bank and the Ministry of Finance of the CR in Publishing House **Economia, Prague**

© Faculty of Social Sciences, Charles University, Prague

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

Editor in Chief: Zdeněk Tůma

OBSAH

Ondřej SCHNEIDER: Euro, evropská konvergence a česká ekonomika 1

Luděk URBAN: Rozšiřování Evropské unie a Česká republika 6

František VENCOVSKÝ: Utváření emisního mechanismu společné evropské měny . . . 20

Petr ZAHRADNÍK: Význam maastrichtských kritérií makroekonomické konvergence . . 33

Evžen KOČENDA: Sbližování měnových kurzů v zemích střední a východní Evropy 46

Převzato

Bernhard SPEYER: Dopady Evropské měnové unie na evropský bankovní sektor . . . 59

CONTENTS

Ondřej SCHNEIDER: Euro, European Convergence and Czech Economy 1

Luděk URBAN: The EU Enlargement and the Czech Republic 6

František VENCOVSKÝ: Forming a Monetary Mechanism for the Single European Currency 20

Petr ZAHRADNÍK: Maastricht Criteria and Their Macroeconomic Significance 33

Evžen KOČENDA: Convergence of Exchange Rates in Central and Eastern Europe . . 46

Reprinted

Bernhard SPEYER: The Effects of EMU on the Structure of European Banking 59

*Autorská práva vykonává vydavatel (viz § 4 zák. č. 35/1965 Sb. ve znění změn a doplňků). Užití částí nebo celku publikovaných textů – včetně publikovaných zpracovaných znění judikátů – , rozmnožování a šíření jakýmkoli způsobem (zejména mechanickým nebo elektronickým) bez výslovného svolení vydavatele je **zakázáno**.*

Editorial board: Doc. Ing. Aleš Bulíř, MSc., CSc., Ing. Petr Dvořák, Ing. Věra Kameníčková, CSc., Ing. Evžen Kočenda, PhD., Prof. Ing. Michal Mejstřík, CSc., Ing. Karel Půlpán, CSc., Ing. Ondřej Schneider, PhD. (zástupce předsedy), Ing. Miroslav Singer, PhD., Mgr. Kateřina Šmídková, MA, Doc. Ing. Zdeněk Tůma, CSc. (předseda), Doc. Ing. Miloslav Vošvrda, CSc.

Editorial board: Doc. Ing. Aleš Bulíř, MSc., CSc., PhD. Zdeněk Drábek, Ing. Petr Dvořák, Gabriel Eichler, Ing. Michaela Erbenová, PhD., Ing. Milena Horčicová, CSc., Ing. Miroslav Hrnčíř, DrSc., Prof. Ing. Kamil Janáček, CSc., Ing. Tomáš Ježek, CSc., Ing. Jiří Jonáš, Ing. Jan Klacek, CSc., Ing. Ivan Kočárník, CSc. (předseda), Ing. Jiří Kunert, Ing. Pavel Kysilka, CSc., Prof. Ing. Michal Mejstřík, CSc., Ing. Jan Mládek, CSc., Prof. Ing. Lubomír Mlčoch, CSc., Ing. Jiří Pospíšil, Doc. Ing. Zbyněk Revenda, CSc., Ing. Pavel Štěpánek, CSc., Doc. Ing. Zdeněk Tůma, CSc., Doc. Ing. František Turnovec, CSc., Prof. Dr. František Vencovský, Prof. Ing. Karol Vlachynský, CSc.

Euro, evropská konvergence a česká ekonomika

Ondřej SCHNEIDER*

Hospodářská a měnová unie (EMU), pravděpodobně vůbec nejambicióznější integrační projekt, vstupuje v lednu 1999 do své poslední fáze¹. Jednácet zemí, které se rozhodly EMU zúčastnit, předají pravomoc nad měnovou politikou Evropské centrální bance a v roce 2002 zmizí z oběhu i národní mince a bankovky. Tyto země se navíc zavázaly dodržovat přísná rozpočtová pravidla, která jim nadiktovalo obezřetné Německo. Tak rozsáhlý a dobrovolný převod pravomocí z národní úrovně nemá v moderních dějinách obdobu. Úspěch či neúspěch celého projektu bude mít vliv nejen na účastnické země, ale i na jejich obchodní partnery a na země aspirující na členství v EU a později i v EMU. Jde tedy o téma mimořádně zajímavé i pro Českou republiku, a proto jsme se rozhodli věnovat mu celé číslo našeho časopisu.

Projekt zavedení jednotné měny již nyní podstatným způsobem změnil makroekonomickou politiku účastnických zemí a nepochybně bude mít dopad i na celosvětové finanční trhy. Země s jednotnou měnou euro vytvoří de facto ekonomickou jednotku srovnatelnou se Spojenými státy nebo Japonskem. Evropské vlády již překonaly velkou řadu překážek a prokázaly obrovskou vůli k úspěšnému naplnění svého cíle. Podstatnou roli hrály tzv. maastrichtská kritéria; jejich významu se v tomto čísle podrobněji věnuje Petr Zahradník. Maastrichtská kritéria dnes splňují všechny členské země EU, kromě Řecka; tomu ještě před dvěma lety nevěřil prakticky nikdo. Je sice pravda, že Evropská komise musela vynaložit hodně úsilí, aby ospravedlnila přijetí Belgie a Itálie „dostatečně rychlým poklesem veřejného dluhu“, ale vstup ostatních zemí do EMU byl bez jakýchkoliv pochyb.

Evropské země neměly téměř žádné problémy se splněním měnových kritérií (inlace, úrokové míry a měnový kurz). Fiskální kritéria konvergence (vládní deficit a výška veřejného dluhu) byla do poslední chvíle předmětem mimořádného zájmu a jejich splnění nebylo jisté.

Častým argumentem je, že splněním měnových kritérií si vlády ztížily splnění fiskálních kritérií. Snižování inlace a obrana měnového kurzu tak podle tohoto argumentu vedly ke zvyšování nezaměstnanosti a ke zpomalování ekonomického růstu. Vysoká úroveň deficitů a vysoká nezaměstna-

* Ondřej Schneider, zástupce předsedy edičního kruhu časopisu Finance a úvěr; Institut ekonomických studií FSV UK; hlavní ekonom Patria Finance, a.s., Praha

¹ Tento projekt byl často zpochybňován ekonomy i politiky. Samotný název projektu „Economic and Monetary Union“ (Hospodářská a měnová unie) je dnes striktně dodržován na úrovni oficiálních institucí EU a při politických a diplomatických jednáních o evropské integraci; v žurnalistické a obchodní praxi se však dnes častěji používá jeho modifikace „European Monetary Union“ (Evropská měnová unie). U autorů tohoto čísla ponecháváme tu variantu, kterou sami použili.

nost v EU jsou ale spíše výsledkem strukturálních problémů evropské ekonomiky a měnová konvergence hrála jen okrajovou roli. Naopak se dá říci, že nutnost snížit deficity pod hranici 3 % donutila vlády začít dlouho odkládanou reformu státních výdajů, privatizovat řadu státem ovládaných firem a přesouvat řadu svých aktivit na soukromý sektor. Tímto způsobem měnová unie a přísná fiskální kritéria napomohly změnit po dlouhou dobu strnulou strukturu ekonomiky Evropské unie.

Budoucí rizika fiskální politiky

Proces evropské konvergence však v sobě skrývá vážné nebezpečí. Zdá se, že řada vlád považuje členství v EMU za cíl sám o sobě a je ochotna pro jeho splnění podstoupit značné riziko. V letech 1997–1998 byly vlády ochotny realizovat velké rozpočtové škrty. V následujících letech však mohou mít tendenci rozpočtovou politiku opět uvolnit. Evropské vlády nicméně v nedávné minulosti překonaly skepsi většiny analytiků a vyřešily zdánlivě neřešitelné problémy. V loňském roce přijaly členské státy EMU tzv. *Pakt stability*, ve kterém se zavázaly k přísným pokutám při překročení limitu státního deficitu. Tyto pokuty by mohly dosáhnout až 0,5 % HDP, mohou být ale prominuty v případě vážných ekonomických problémů v dané zemi. Je tedy nutné počkat, do jaké míry bude *Pakt* schopen pružně reagovat na výkyvy ekonomické aktivity v rámci EMU. Teoreticky je prostor pro rozpočtovou politiku dostatečný, nicméně země se nejdříve musejí dostat z oblasti těsně pod deficitem ve výši 3 % HDP, která dává na uvolnění fiskální politiky minimální prostor.

Efekty měnové unie

Bez ohledu na diskuzi mezi ekonomy a na přetrvávající pochybnosti veřejnosti začala poslední etapa EMU 1. ledna 1999. Jak se bude nová měna chovat, jakým způsobem bude řízena měnová politika a má euro šanci nahradit americký dolar v jeho funkci světové měny? Těmito otázkami se ve svém příspěvku zabývá František Vencovský.

Evropská měnová politika bude od tohoto roku určována Evropskou centrální bankou (ECB), sídlící ve Frankfurtu. Její nezávislost je větší než u řady evropských centrálních bank. ECB dala jasně najevo, že jejím cílem je cenová stabilita a silná a stabilní měna. Všechny tyto znaky činí ECB nápadně podobnou německé Bundesbank, což vyvolalo obavy v některých zemích a požadavek, formulovaný Francií, na vytvoření „politické protiváhy“ Evropské centrální banky. Tato snaha se doposud nesetkala s velkým pochopením ze strany ostatních zemí a zdá se, že ECB drží kormidlo evropské měnové politiky pevně ve svých rukou. Ve světle současných prudkých výkyvů na světových finančních trzích je však otázkou, zda francouzský návrh nezíská větší podporu.

Euro – nová světová měna?

Nová evropská měna bude bezpochyby hrát důležitou roli na světových finančních trzích. Dominantní světovou měnou od druhé světové války byl

americký dolar: asi polovina obchodních transakcí na celém světě se provádí v dolarech, zatímco jen 31 % se provádí v různých evropských měnách (včetně britské libry, která se nestala součástí eurové oblasti). Evropské měny mají větší podíl na světovém obchodě s cennými papíry, kde obsazují 34 % transakcí, zatímco dolar je používán v 37 % a japonský jen v 17 % transakcí. Americký dolar je také častěji používán jako světová rezervní měna: 56 % světových rezerv je uloženo v dolarech, 26 % v evropských měnách a jen 7 % v jenech.

Přechod od jedné rezervní měny (amerického dolaru) k jiné (euro) zvýrazní význam měnového kurzu mezi nimi. Zavedení jednotné evropské měny však také změní rovnováhu sil: americký dolar ztratí své dnešní dominantní postavení. Spojené státy a země EMU se stanou srovnatelnými partnery a nedá se vyloučit, že se zvýší výkyvy měnového kurzu. Evropa bude totiž méně ochotná (resp. bude méně принutitelná k této ochotě) obětovat své domácí ekonomické zájmy na oltář kurzové stability. Evropská centrální banka také nebude schopna reagovat tak rychle jako jednotlivé národní banky, protože bude muset vyjednávat se všemi členskými státy a sladovat jejich rozporné zájmy. Dosažení shody může proto být časově velmi náročné. Doplňme-li tento obraz faktorem rostoucích fiskálních problémů zemí EMU, není vyloučeno, že období několika let po zavedení eura bude ve znamení hledání nových mechanismů koordinace měnové politiky ve světě, a tedy i prudkých výkyvů v měnových kurzech mezi hlavními světovými měnami. Důsledky tohoto vývoje budou citelné především pro velké evropské banky. Z tohoto důvodu jsme do tohoto čísla zařadili studii největší z nich, Deutsche Bank, věnovanou dopadu zavedení jednotné evropské měny na evropské bankovníctví.

Euro a Česká republika

Přechod na jednotnou evropskou měnu bude tedy představovat významnou změnu i pro českou ekonomiku. Nejdůležitějším aspektem procesu přibližování ČR k Evropské unii se věnuje Luděk Urban. Evžen Kočenda se ve svém článku zaměřil na proces sblížení kurzů zemí střední a východní Evropy a ukazuje, že vidina členství v EU přispívá ke stabilizaci měnových kurzů.

Pokud se naplní obavy z krátkodobého zvýšení volatility kurzů, české firmy mohou mít v krátkém období ztíženou pozici. V delším období však budou mít z úspěšného eura prospěch. Jak vyšší růst, tak i nižší úrokové míry v zemích EMU přispějí k posílení poptávky po českých exportech. Hlavní efekt eura na české firmy bude však spočívat v nižších transakčních nákladech a v nižším kurzovém riziku v rámci EMU. Vytvoření jednotné evropské měny také podstatným způsobem prohloubí evropské finanční trhy a zvýší jejich likviditu. Navíc v tom okamžiku, kdy Evropská unie a Česká republika dojdou ke shodě na datu vstupu ČR do EU, stanou se české cenné papíry atraktivnějšími. Příliv kapitálu sníží výnosy z těchto cenných papírů a sníží tak náklady dluhového financování pro české firmy. Pokud bude v té době český akciový trh více připomínat standardní burzu, pak lze očekávat, že dojde k přelivu kapitálu na akciový trh. Tím se zvýší kapitalizace českých firem a jejich schopnost financování dalšího rozvoje.

K tomu, aby se Česká republika kvalifikovala pro členství v EU a EMU, bude ovšem nutné snížit inflaci v ČR na úroveň obvyklou v EU, tj. pod 2 %

ročně. Půjde o velmi náročný úkol vzhledem k tomu, že inflace v ČR se již několik let pohybuje kolem 10 % ročně. K jejímu dlouhodobě stabilnímu snížení bude nutné rychleji pokračovat v cenových nápravách, jejichž pomalé tempo udržovalo vysokou úroveň inflačních očekávání. Nízká inflace je spojena se stabilitou měnového kurzu koruny. Česká koruna byla ve své krátké historii s výjimkou turbulencí v roce 1997 velmi stabilní měnou a napomáhala ke snižování inflace. Na druhou stranu však silná úroveň koruny, není-li doprovázena robustním růstem produktivity práce, může přinést problémy v zahraniční bilanci. S postupujícím zapojováním české ekonomiky do globálního hospodářství vzrůstá tlak na české firmy, roste nezaměstnanost a nebezpečí opakování nepříznivého vývoje z let 1994–1996 se snižuje.

Další podmínkou toho, aby ČR mohla začít vážně uvažovat o vstupu do EMU, bude konvergence úrokových měr. Sbližování úrokových měr bude způsobeno klesající inflací a snižováním rizika spojovaného s investováním v ČR. Ze strany vlády je v tomto ohledu potřebná pragmatická ekonomická politika, která spojí šetrnou rozpočtovou politiku s rychlou privatizací zbývajících státních podílů ve velkých českých bankách. Dalším úkolem vlády bude zprůhlednění české soustavy veřejných rozpočtů; v jeho průběhu bude nutné zkonsolidovat nebo zcela zrušit většinu „transformačních finančních institucí“, které vytvořily obrovský „skrytý dluh“, odhadnutý vládou na 190 mld. Kč, tj. téměř 10 % HDP.

V tom okamžiku, kdy bude Česká republika připravena na vstup do EU a bude stanoveno datum, bude nutné změnit i institucionální rámec české měnové politiky a svázat kurz koruny s eurem. V optimistickém případě, kdy zavedení eura nenarazí na žádné nečekané obtíže a kdy ekonomický vývoj v České republice bude úspěšný, je možné očekávat, že okolo roku 2002 bude koruna fixována na euro, s fluktuacním pásmem $\pm 10\%$, případně $\pm 15\%$. Po krátkém období bude fluktuacní pásmo zrušeno a okolo roku 2005 by česká koruna měla být de facto součástí měnové oblasti EMU.

Projekt jednotné evropské měny euro bude mít tedy podstatné důsledky nejen pro účastnické země, ale zásadním způsobem ovlivní i českou ekonomiku. Jak naše měnová, tak i rozpočtová politika se budou muset stále více podobat měnové a rozpočtové politice zemí EMU. Sektor českých firem se mnohem těsněji než dnes propojí s evropským a ČR začne mnohem více připomínat typickou malou západoevropskou ekonomiku, jakou jsou na příklad Nizozemí nebo Rakousko: několik multinacionálních firem dominujících celé ekonomice a na ně napojená rozsáhlá síť domácích dodavatelů a obslužných firem. Tato představa může pro mnohé vyznít až příliš „nezajímavě“. Pro Českou republiku však představuje jedinečnou šanci na pevné zapojení se do globální ekonomiky.

LITERATURA

BURDA, M. – WYPLOSZ, Ch. (1997): *Macroeconomics – A European Text*. Oxford University Press, 1997.

EURO a evropská konvergence. Patria Finance, Praha, říjen 1998.

FELDSTEIN, M. (1997): The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability. *Journal of Economic Perspectives*, Fall 1997.

Financing the European Union. Commission Report, European Commission, October 1998.

GROOTE DE, J. (1998): The Euro in the International Payments System. *IMF Working Paper*, 1998.

World Business. *The Wall Street Journal Supplement*, Autumn 1998.

World Economic Outlook IMF Survey, Washington, D.C., October 1997.

WYPLOSZ, CH. (1997): EMU: Why and How It Might Happen. *Journal of Economic Perspectives*, Fall 1997.

SUMMARY

JEL Classification: F02

Keywords: European Union – single currency – transition

Euro, European Convergency and Czech Economy

Ondřej SCHNEIDER – member of the editorial board of the journal *Finance a úvěr*; Patria Finance, a.s., Prague; Institute of the Economic Studies, Faculty of the Social Sciences, Charles University, Prague

This paper analyzes the impact of the common European currency on EU members and on the Czech Republic. It argues that the EMU has fundamentally changed the macroeconomic framework within the European Union. Although there remain significant risks, predominantly in the fiscal policy relaxation sought by some EMU members, the paper argues that the EMU may strengthen the competitiveness of European firms. If the Czech Republic adjusts its monetary and fiscal policies to European standards, it stands to benefit enormously from its accession to the European Union and, eventually, to the European Monetary Union.