

Centrum pro ekonomiku a politiku

Euro – dříve, nebo později?

sborník textů

*Stanislava Janáčková
Viktor Kotlán, Miroslav Singer
Jan Skopeček, Petr Mach
Václav Klaus*

č. 56/2007

cep
CENTRUM

PRO EKONOMIKU A POLITIKU

Obsah

Předmluva Václava Klause	7
A. Texty ze semináře „Euro – dříve, nebo později?“ (16. 10. 2006)	
<i>Stanislava Janáčková:</i> Euro – rozhodně nespěchat!.....	11
<i>Viktor Kotlán:</i> Euro selhalo jako kotva fiskálu. Co s ním?	21
<i>Miroslav Singer:</i> Časování vstupu do eurozóny.....	27
B. Doplnkové texty	
<i>Jan Skopeček:</i> Jak se rozhodovat o přijetí eura?.....	61
<i>Petr Mach:</i> Euro a jeho budoucnost	67
<i>Václav Klaus:</i> Klausova kritéria pro přijetí (či nepřijetí) společné evropské měny.....	85

Euro – dříve, nebo později? (sborník textů)

Editor: Petr Mach

Vydal: CEP, Politických vězňů 10, 110 00 Praha 1, tel.: 222 192 406

Sazba: Vladimír Vyskočil – KORŠACH

Tisk: PBtisk Příbram

ISBN: 80-86547-63-9

Vydání první, únor 2007

Ekonomika, právo, politika č. 57/2007

ISSN: 978-80-86547-61-9

Předmluva

Otázkou přínosů a nákladů zavedení společné měny euro se CEP zabývá prakticky od svého vzniku.

V roce 2002 jsme vydali sborník „Měnová politika a příchod eura“ (16/2002), v roce 2003 sborník „Euro, statistika a deflace“ (25/2003) a monografii Petra Macha „Úskalí evropské integrace“, loni monografii Stanislavy Janáčkové „Svazující integrace“. Příspěvky v těchto publikacích se vždy tak či onak točily kolem slavné teorie optimálních měnových oblastí Roberta Mundella (viz sborník 4/2000), která zůstává argumentačním základem při všech debatách o měnových uniích.

Nyní přinášíme sborník „Euro – dříve, nebo později?“, který v části A shrnuje texty ze stejnojmenného semináře z konce loňského roku. Nyní, když jsme členy Evropské unie, tedy řešíme problém eura v novém právním rámci, proto se debata vede spíše nad otázkou „kdy“.

Stanislava Janáčková, která dlouhá léta pracovala jako analytik centrální banky a nyní působí jako poradkyně prezidenta, ve svém příspěvku ukazuje, že euro nepřineslo zlepšení hospodářského vývoje eurozóny a doporučuje rozhodně do eurozóny nespěchat. **Viktor Kotlán**, který rovněž působil jako analytik centrální banky a nyní působí v komerčním bankovníctví, argumentuje, že euru se nepovedlo být nástrojem pro udržení zdravých veřejných financí a přimlouvá se za stanovení vlastních českých kvantitativních kritérií výhodnosti zavedení eura. **Miroslav Singer**, nyní viceguvernér národní banky, své vystoupení ze semináře pro tento sborník znatelně rozšířil. Mimo jiné vysvětluje, proč Česká národní banka nedoporučila v roce 2007 vstup do režimu fixního kurzu (tzv. ERMII), který je dvouletou přípravkou na euro, čímž padla možnost zavedení eura v roce 2010.

Do přílohy části B sborníku zařazujeme text doktoranda Vysoké školy ekonomické (a poradce prezidenta) **Jana Skopec-ka**, který shrnuje metody rozhodování o přijetí eura (včetně „ekonomických testů“ britského ministerstva financí). **Petr Mach** podává přehled zemí, kde se euro používá (od členů eurozóny po země, které mají euro jednostranně) a srovnává hospodářský vývoj v západoevropských zemích, které euro zavedly, oproti zemím, které si ponechaly národní měny. Na závěr doplňujeme i můj rok starý článek z Lidových novin „**Klausova kritéria pro přijetí (či nepřijetí) společné evropské měny**“, na který se některé příspěvky odkazují.

Debata o euru v České republice v podstatě teprve začíná a tento sborník je důkazem, že se tato debata začíná vést velmi věcně.

*Václav Klaus
V Praze, 10. února 2007*

A.

*Texty ze semináře
„Euro – dříve,
nebo později?“*

(16. října 2006)

Euro – rozhodně nespěchat!

Stanislava Janáčková

poradkyně prezidenta republiky

Výhody a rizika vstupu do měnové unie jsou většinou posuzovány z hlediska teorie optimálních měnových oblastí, s přihlédnutím ke specifikům České republiky jako dohánějící země. Na celou věc je ale možno se podívat ještě trochu z jiné strany.

Tabulka č. 1 ukazuje očekávaná data vstupu nových členských zemí Evropské unie do eurozóny – podle nynější situace.

Tabulka č. 1: Očekávaná data vstupu do eurozóny

Země	Původní termín	Nový termín
Česká republika	2010	?
Slovensko	2009	2009 (?)
Polsko		2012 (?)
Maďarsko		2016
Litva	2006	?
Slovinsko	2007	2007
Kypr	2008	2008
Malta	2008	2009 (?)
Estonsko	2007	2010
Lotyšsko	2007	2010

Zpoždění – je to špatná zpráva?

U všech zemí, kromě Slovinska a Kypru, vidíme buď otazníky nebo zpoždění. Polsko dosud jasné datum nestanovilo, jde o tedy odhad. Maďarsko původně chtělo vstupovat před rokem 2010, ale dnes vláda hovoří dokonce o roku 2016. Nabízí se okamžitě otázka, nakolik je toto zpoždění špatnou zprávou – a to především pro čtyři středoevropské (visegrádské) země.

Špatná zpráva nepochybně je, že minimálně tři z těchto zemí mají v nepořádku veřejné finance. To je převažující důvod těch odkladů. A to je nepochybně velmi špatná zpráva. Zejména když nejde, jako v právě v České republice, jen o současné deficity, ale o neschopnost zavést nutné reformy, které by zajistily stabilitu veřejných financí do budoucna. Tiká zde časovaná bomba stárnutí obyvatelstva, potřebujeme reformovat důchodový i zdravotní systém. Je v našem vnitřním zájmu, aby vláda tyto věci řešila a udržovala fiskální disciplínu. Jinak jsou následky známé – zadlužení příštích generací, zatížení státního rozpočtu dluhovou službou, vytěsňování soukromých investorů z trhu úspor, a ohrožení celkové makroekonomické stability. K tomu, abychom toto věděli, nepotřebujeme maastrichtská kritéria.

Jaký smysl mají z dnešního pohledu Maastrichtská kritéria?

Jedna možnost je diskutovat o tom, zda některé ty hranice nebyly stanoveny arbitrárně, a zda dnes by nebylo vhodné udělat některé parametrické změny – např. počítat inflaci jen za země eurozóny a ne za všechny země EU, nebo toto kritérium zmírnit – což ECB nedávno znovu odmítla. Ale jsou tu i zásadnější otázky.

Jednou z nich je, zda má smysl požadovat tato kritéria od adeptů vstupu, když sami členové eurozóny je už delší dobu neplní.

Podstatnější je však jiný problém. Východiskem těch kritérií byla určitá, naprosto zásadní, úvaha – že země v měnové unii by měly mít v pořádku veřejné finance, a že jejich míry inflace by se neměly příliš navzájem lišit. Fiskální disciplína a konvergence hladin inflace jsou nezbytné podmínky pro to, aby skupině zemí vyhovovala společná měnová politika. Ptejme se tedy, zda není nerozumné vstupovat do měnové unie, když její členové nedokáží tyto nezbytné podmínky dodržet.

Země eurozóny sice dokázaly pomocí jednorázových opatření – a zčásti i pomocí tzv. „kreativního účetnictví“ – zajistit plnění maastrichtských kritérií v okamžiku rozhodném pro spuštění měnové unie. Ale brzy potom řada z nich přestala nejdůležitějším maastrichtským kritériím vyhovovat.

Asi nejvíce alarmující je, že se uvnitř eurozóny přestala dodržovat Maastrichtská kritéria pro stabilitu veřejných financí, tak jak byla přetavena do tzv. Paktu stability a růstu. Je známo, že opakované potíže s dodržováním hranic pro deficit veřejných financí měly v posledních čtyřech letech právě velké země eurozóny – Německo, Francie, Itálie. Tyto země si dokonce vynutily takové úpravy Paktu stability, že někteří analytici hovořili o tom, že tento pakt je už „mrtev“. Ale fiskální nezodpovědnost v eurozóně může dříve nebo později začít ohrožovat stabilitu eura. Dostali bychom se tak z deště pod okap – potom bychom dopláceli nejen na svou vlastní fiskální rozvahovačnost, ale i na nedostatek fiskální disciplíny u ostatních zemí.

A nejde jenom o současné deficity. Také v eurozóně tiká časovaná bomba v podobě stárnutí obyvatel a potřeby radikálně zreformovat penzijní systémy. Bez toho hrozí enormní zátěž pro veřejné finance, a růst pokušení některých zemí z eurozóny vystoupit – aby mohly profinancovat svůj státní dluh osvědčenou cestou, tj. vygumovat ho prostřednictvím vyšší inflace.

Tabulka č. 2: Inflační diferenciály v zemích eurozóny (v procentních bodech)

Země	Proti průměru eurozóny		Proti Maastrichtskému kritériu
	1999–2002	2001–2005	2001–2005
Německo	-0,6	-0,8	
Francie	-0,5	-0,2	
Rakousko	-0,4	-0,3	
Belgie	-0,1	-0,2	
Irsko	+2,1	+1,2	+1,0
Nizozemí	+1,3	+0,6	+0,4
Španělsko	+1,2	+1,0	+0,8
Řecko	+1,1	+1,3	+1,1
Portugalsko	+1,2	+1,0	+0,8
Itálie	+0,3	+0,2	
Lucembursko	+0,3	+0,6	+0,4
Finsko	+0,2	-0,8	

Pramen: ECB

Ani samotný vývoj inflace v eurozóně ale zatím není bez problémů. Maastrichtské kritérium pro inflaci nestanovilo nějakou předem danou úroveň inflace, nýbrž mělo zajistit konvergenci – přiblížení inflace ve všech zemích k průměru nejlepších tří. Šlo tam především o to, snížit rozdíly v inflaci – protože se velmi správně vědělo, že při velkých rozdílech by společná měnová politika nebyla vyhovující.

Jakmile ale byla eurozóna spuštěna, začaly se míry inflace jednotlivých zemí rozcházet, začaly od sebe divergovat. Tabulka č. 2 ukazuje v levých dvou sloupcích rozdíly v inflaci proti průměru eurozóny ve dvou obdobích.

Je vidět, že v se eurozóně vytvořily dvě odlišné skupiny zemí. Jedna skupina má inflaci prakticky trvale nad průměrem eurozóny, druhá skupina trvale pod průměrem.¹ Takové dlouhodobé přetrvávání kladných nebo záporných inflačních diferenciálů u stejných zemí ale ukazuje, že každá z obou skupin by fakticky potřebovala jinou měnovou politiku. Evropské centrální bance dělá značnou starost to, že plusy a minusy jsou „přilepeny“ stále ke stejným zemím. Věnovala tomu již několik studií, které ovšem jen potvrdily, že se zatím neobjevila tendence k nápravě.

V pravé části tabulky je pak pro druhé období ukázáno, o kolik se některé země odchýlily od původního Maastrichtského kritéria. Vidíme, že celá řada zemí eurozóny přestala Maastrichtské kritérium pro inflaci plnit. To ovšem dnes již nejde těmto zemím vytýkat – byla to právě společná měnová politika, která v některých zemích způsobila nárůst inflace.

Dlouhodobě je taková situace nebezpečná, protože společná měnová politika pak nakonec nevyhovuje nikomu. Jedny země jsou tlačeny do deflačního pásma a tím se brzdí jejich růst. Druhé skupině zemí – těm které mají vyšší potenciál růstu – se zase v důsledku zvýšené inflace postupně zhoršuje konkurenceschopnost. A nedá se s tím nic moc dělat, protože v eurozóně – na rozdíl třeba od Spojených států – chybí možnost vzájemných

1) To, že převažují kladné inflační diferenciály, vysvětluje proč se ECB nedaří tak úplně plnit svůj cíl a udržet inflaci pod 2% (v období 2001–2005 byla průměrná míra inflace v eurozóně 2,2 %).

fiskálních transferů, které by nepříznivé dopady společné měnové politiky mohly zmírňovat. Ekonomická teorie si už dlouho klade otázku, jestli může hladce fungovat měnová unie bez unie fiskální. V tomto směru má Česká republika velmi cennou zkušenost. Po rozpadu Československa a po zastavení fiskálních transferů se měnovou unií mezi námi a Slovenskem podařilo udržet jen 5 týdnů.

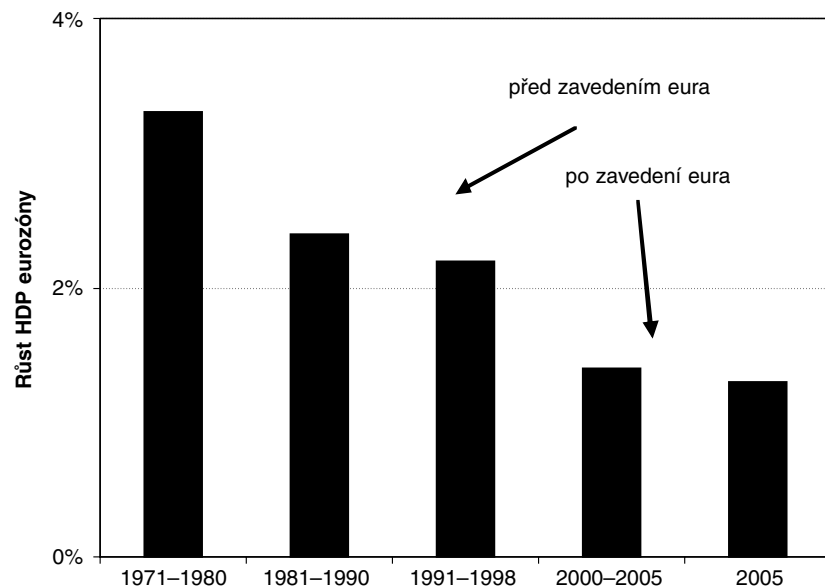
Tím samozřejmě nechci tvrdit, že eurozóna stojí před rozpadem. Zatím odolává jak rozdílům v inflaci, tak i problémům s veřejnými financemi. Rozhodně ale v této chvíli eurozóny není připravena na přijímání nových členů, jejichž nižší ekonomická i cenová úroveň by mohla existující problémy jen prohloubit. Neochota otevřít dveře se ukázala na příkladu Litvy, která byla odmítnuta kvůli tomu, že překročila kritérium pro inflaci o pouhých 6 setin procentního bodu.

Jak naznačil návrh evropské ústavy, politické elity by chtěly do budoucna pro eurozónu docílit nějaké užší fiskální spolupráce – od daňové harmonizace až po unijní daně, které by byly centrálně přerozdělovány – tedy fiskální transfery. To by však stěžejně učinilo eurozónu přitažlivější pro ČR. Pravděpodobně by nám přibyly nové daně a existující sazby by se harmonizovaly směrem nahoru, což by rozhodně vyšší prosperitu nepřineslo.

Euro přineslo zpomalení růstu

Prosperita a hospodářský růst je další problém eurozóny. Od zavedení eura si evropští politici slibovali výrazné urychlení hospodářského růstu. K tomu nejenže nedošlo, ale růst se naopak zpomalil (Graf č. 1 na následující stránce). Rok 2006 bude možná o něco lepší, ale predikce pro rok 2007 naznačují, že růst opět výrazně poklesne (na 1,6–1,7 %). Dlouhodobě má ekonomika eurozóny velmi malý růstový potenciál. ECB odhaduje potenciální tempo růstu eurozóny někde těsně nad 2 %. Oproti třeba Spojeným státům s jejich dlouhodobým průměrným růstem kolem 3 %, nemluvě již o Asii, trpí celá Evropská unie nedostatečnými stimuly k růstu – je to dáno celkovou přeregulovaností ekonomik, nepružnými trhy práce, a snahou Bruselu všechno harmonizovat a bránit konkurenci různých řešení.

Graf č. 1: Euro přineslo zpomalení růstu



Tabulka č. 3: Srovnání temp růstu HDP

Země	2001-2005	2004	2005
Eurozóna	1,4	2,1	1,3
EU-25	1,7	2,4	1,6
Británie	2,4	3,1	1,6

Pramen: Eurostat

Tabulka č. 3 ukazuje, že eurozóna dokonce roste pomaleji než EU jako celek, i pomaleji než taková země jako Británie – tedy velká „stará“ země EU, která ovšem zůstala stranou a do měnové unie nevstoupila.

Otázkou nyní je: chceme do eurozóny – v této její podobě – skutečně vstupovat? Do eurozóny, která na rozdíl od nás dlouhodobě není schopná růst rychleji než 2% tempem? Do měnové unie, kde společná měnová politika nakonec nevyhovuje praktic-

ky nikomu? Do útvaru, kde by nás pravděpodobně čekala povinná harmonizace daní na vyšší úrovni, a možná i centrální přerozdělování daní podle preferencí úředníků, sedících tentokrát ve Frankfurtu? Buďme si plně vědomi, že jsme se již zavázali euro přijmout, ale kdy to tedy udělat?

Kdy přijmout euro? Odpovědí je, že potřebujeme svá vlastní kritéria pro výhodnost nebo aspoň únosnost tohoto kroku. Zde musím připomenout, že jako první to byl Václav Klaus, který u nás problém vlastních versus cizích kritérií jasně formuloval. Jeho slova ovšem nepadla na úrodnou půdu. Stále ještě patří k dobrému tónu odvolávat se především na Maastricht. Je tu ale velmi zřetelný rozdíl mezi slovy a skutky. Vidina Maastrichtských kritérií nebyla v žádné z tzv. Visegrádských zemí kromě Slovenska natolik přitažlivá, aby se pod jejím tlakem dosáhlo zdravých veřejných financí. To je skutečnost, ať se to líbí nebo ne.

ČR je na tom zatím lépe s Maastrichtským s kritériem pro inflaci. Ale – paradoxně – právě vstup do eurozóny hrozí naši inflaci zvednout nahoru – a to nejen vlivem společné měnové politiky, nýbrž i vlivem nenávratného fixování kurzu. Je to proto, že jsme stále ještě dohánějící ekonomika s nízkou – a rostoucí – relativní cenovou hladinou (tabulka č. 4).

Tabulka č. 4: Relativní cenová hladina proti průměru eurozóny

	Relativní cenová hladina (v %)	
	2000	2005 (předběžné)
Česká republika	47,2	56,4
Slovensko	44,1	56,2
Maďarsko	48,4	62,1
Polsko	56,3	58,2

Pramen: Eurostat

Vidíme, že od roku 2000 naše relativní cenová hladina vzrostla ze 47 na 56 % průměru eurozóny, ale je tam ještě velký prostor pro její další růst. Zatím probíhá růst naší relativní cenové hladiny zčásti kurzovým kanálem – tím, že koruna posiluje, zhodnocuje se. Jakmile by se po vstupu do eurozóny kurzový kanál uzavřel, přelil by se růst relativní cenové hladiny zcela do

vyšší inflace. To by ale pro nás bylo rozhodně méně výhodné než dnešní stav, kdy je možnost kombinace rozumné míry inflace s posilováním koruny.

Stojí-li tedy v nadpisu tohoto semináře otázka zda vstoupit dříve, nebo později, pak navrhuji odpovědět slovy „ne dříve než“:

- dříve, než eurozóna vyřeší své fiskální problémy (abychom se nedostali z deště pod okap)
- ne dříve, než eurozóna prokáže vyšší potenciál růstu (abychom za svůj rychlejší růst neplatili vyšší inflaci a ztrátou konkurenceschopnosti)
- ne dříve, než se výrazně zmenší rozdíl relativních cenových hladin (aby nám po vstupu nehrozil nárůst inflace v důsledku fixace kurzu)
- ne dříve než se pro nás eurozóna stane optimální měnovou oblastí (abychom neměli asynchronní cyklus nebo asymetrické šoky - v souběhu s nedostatečnou flexibilitou ekonomiky)
- ne dříve, než se ujistíme o budoucím směřování eurozóny.

Ta poslední podmínka navozuje možná ten nejzávažnější problém, a tím je celkové budoucí směřování jednak EU, ale zejména eurozóny jako jakéhosi tvrdého integračního jádra.

Toto směřování je znepokojivé, i když v této chvíli necháme stranou snahy po politické integraci a podíváme se na věc jen z ekonomické stránky. Na významných setkáních evropských ekonomů a politiků zaznívá v posledních letech téměř panický strach z ekonomického vzestupu Číny, a také Indie, a obecně z konkurence levnějšího asijského zboží. Namísto aby evropské elity viděly v rozvoji chudších asijských zemí významnou příležitost pro evropské podniky, vidí to jako hrozbu. A ptejme se, proč. Nepochybně proto, že EU skutečně není na tuto příležitost připravena. Ekonomiky postrádají potřebnou flexibilitu, sociální systémy nestimulují lidi k práci a k aktivnímu hledání nových příležitostí, vše je přeregulováno, všechno se uměle harmonizuje, takže chybí prospěšná konkurence různých řešení. Odpovědí EU na nezastavitelné, nevyhnutelné nové trendy ve světové ekonomice je posílení protekcionismu, snaha schovat se za nové bariéry a konkurenci se prostě vyhnout. A vedoucí roli v této krátkozraké a riskantní politice mají právě velké země eurozóny.

Stále existuje naděje, že ty země EU, které nenávratně nesvázaly své ekonomiky s eurem, budou mít v blízké budoucnosti přece jen o něco větší prostor, aby čelily trendům, které směřují na jedné straně k politické integraci a na druhé k ekonomickému zaozobávání v měřítku světové ekonomiky. A toto je ten poslední, ale možná ten nejdůležitější důvod, proč není racionální do eurozóny spěchat.²

Kdy vstoupit bude samozřejmě politické rozhodnutí. Lze chápat i snahu využít perspektivy přijetí eura pro snadnější prosazení nezbytných reforem tady doma. Ale za naši fiskální stabilitu by naši politici měli být odpovědní především svým voličům - ne Bruselu. Zároveň politici musí uvažovat v delším horizontu, a bylo by od nich nezodpovědné říkat voličům o euru jenom samé příjemné sliby.

2) To neznamená lehkomyšlně smést se stolu argumenty zastánců rychlého vstupu do eurozóny, zejména argument o nebezpečí měnových krizí. Toto nebezpečí je třeba minimalizovat zdravými veřejnými financemi, dobře fungujícím trhem a flexibilním trhem práce, uspokojivým stavem běžného účtu platební bilance, a rozumnou měnovou a kurzovou politikou. Dokud nebudeme mít v pořádku veřejné finance, do eurozóny se před rizikem měnových krizí stejně neschováme - protože nás nepřijme. V úvahu je třeba vzít i to, že jiné potenciální hrozby pro naši ekonomiku by se vstupem do eurozóny naopak posílily.

Euro selhalo jako kotva fiskálu. Co s ním?

Viktor Kotlán

hlavní ekonom České spořitelny¹

Domnívám se, že datum 2010, uvedené v první české eurostrategii jako termín „T“, bylo stanoveno jako snaha „nahodit“ kotvu fiskální reformě. To se nepovedlo. V tomto příspěvku proto nabízím jinou (bolestivější) cestu. Domnívám se, že by bylo dobré stanovit si vlastní kritéria pro vyhodnocení připravenosti české ekonomiky k přijetí měny euro. Po jejich splnění by bylo dobré podat přihlášku do klubu.

Argumentaci povedu následovně. Nejprve v první části popíši, co považuji na stávajícím přístupu českých orgánů k euru za dobré. Ve druhé části zmíním, co považuji na této cestě za nepovedené. Zde osvětlím také problém „ukotvení“, resp. „marnou snahu o ukotvení“ fiskálu. V závěrečné třetí části přicházím s úvahami, jak by se dále mohla česká cesta k euru ubírat.

Co se na cestě k euru povedlo

Za hlavní pozitiva stávajícího českého (oficiálního) pohledu na přijetí eura považuji dvě skutečnosti. Za prvé, ČR jako jediná země v EU10 oficiálně *deklarovala* (kurzíva záměrně), že časování není jen otázkou splnění maastrichtských kritérií. Za druhé, ČR má poměrně dobře propracovaný vnitřní proces, jak o přijetí eura rozhodnout. Roli v něm hraje jednak ČNB a MF, ale pochopitelně také vláda.

Česká republika je – alespoň podle své stávající eurostrategie – ve srovnání s okolními zeměmi EU10 v procesu přijetí eura atypická. Kromě povinnosti splnit pravidla golfového klubu (tzv. maastrichtská) se rozhodla pravidelně zkoumat i to, zda pro ni

1) Text vyjadřuje osobní názory autora, nikoliv názory finanční skupiny České spořitelny.

členství v klubu bude přínosné (tzv. kritéria sladění). Bohužel ono „zkoumání“ není příliš ukotveno (viz dále) a navíc se o něm moc neví.

ČR si je dle eurostrategie vědoma toho, že lodička české ekonomiky může na euro-moři trpět rozdílným tempem plavby (nesladění) a výskytem bouřek (asymetrických šoků). Proto bude po ztrátě měnového kormidla klíčové, aby ostatní kormidla (fiskál, trh práce) napomáhaly udržovat kurz plavby. Pokud před metaforami preferuje vážený čtenář citace, zní příslušná pasáž stále ještě platné eurostrategie z roku 2003 doslova takto:

„Konkrétně při zpracování a projednávání Konvergenčních programů vždy na podzim daného roku bude vládě předloženo vyhodnocení současného a očekávaného plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a vyhodnocení stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou. Na základě tohoto hodnocení bude vládě Českou národní bankou a Ministerstvem financí navrženo rozhodnutí, zda iniciovat proceduru směřující ke vstupu koruny do mechanismu ERM II. S ohledem na záměr setrvat v tomto mechanismu jen po nezbytně nutné dva roky bude rozhodnutím o vstupu do mechanismu ERM II implikován i okamžik přistoupení k eurozóně, tedy zavedení měny euro v České republice.

„Stupeň ekonomické sladění“ vyhodnocuje každý rok osmdesátistránková analýza ČNB a MF. Ta klade v zásadě dvě otázky. Za prvé, nakolik je cyklický vývoj a ekonomická struktura sladěna se zeměmi eurozóny. Pokud není moc sladěna, bylo by fajn, aby fungovaly přizpůsobovací mechanismy. To je druhá část analýzy, přičemž mechanismy jsou rozděleny na státní (fiskální politika) a přirozené (pružnost mezd a cen, pružnost trhu práce). Podrobněji analýzy ČNB přibližuje box.

Box č. 1: **Struktura „Analýzy stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou“ (autor ČNB+MF)**

Pružnost/sladění

CYKlická A STRUKTURÁLNÍ SLADĚNOST: *Reálná ekonomická konvergence, Korelace ekonomické aktivity, Synchronizace ekonomických šoků, Hodnocení strukturální podobnosti ekonomik, Konvergence úrokového diferenciálu, Konvergence měnových kurzů*

VLIV MEZINÁRODNÍCH EKONOMICKÝCH VZTAHŮ: *Otevřenost ekonomiky a její propojení s eurozónou, Vnitroodvětvový obchod*

Přizpůsobovací mechanismy

FISKÁLNÍ POLITIKA: *Stabilizační funkce veřejných rozpočtů, Deficit a dluh vládního sektoru a prostor pro stabilizační fiskální politiku, Dlouhodobá udržitelnost veřejných financí, Makroekonomické dopady přílivu prostředků z fondů EU*

PRUŽNOST MEZD A CEN: *Míra přizpůsobení růstu reálných mezd míře nezaměstnanosti – Phillipsova křivka; Míra přizpůsobení regionálních reálných mezd regionální míře nezaměstnanosti – Mzdová křivka; Pružnost cen*

PRUŽNOST TRHU PRÁCE: *Nezaměstnanost a vnitřní pružnost trhu práce; Mezinárodní mobilita pracovní síly; Zahraniční stěhování Administrativní omezení mezinárodní mobility práce; Institucionální prostředí*

ČNB sice analýzy zveřejňuje, ale příliš je „nemarketuje“. To vede k tomu, že tyto velmi kvalitní práce jsou i v odborných kruzích málo známé (viz nedávné návrhy prezidenta Klause na zavedení Českolipských kritérií). Mají však ještě mnohem větší (a obtížněji řešitelný) problém, který možná souvisí s výše řečeným. Chybí prahové hodnoty, kdy už bude možné plnění daného ukazatele/kritéria „odfajkovat“. K této poznámce se vrátím ve třetí části tohoto textu.

Co se na cestě k euru nepovedlo

Domnívám se, že se nepovedly především dvě věci. Za prvé, ČNB se nepodařilo udržet proaktivní přístup, s nímž do euro debat vstupovala. Za druhé, nevydařila se snaha stanovit datum přijetí eura jako kotvu reformy veřejných financí.

ČNB iniciovala české debaty kolem přijetí eura na přelomu let 2001/2002. Po této úvodní proaktivní fázi začala ale aktivita ČNB pomalu upadat. Největším výkonem bylo sepsání a dohodnutí s vládou české eurostrategie (říjen 2003). Potom už rozpory v bankovní radě stran rychlosti přijetí jednotné měny nedovolily bance pevnější a razantnější veřejný projev. Objevuje se klišé typu „euro je politická otázka“ nebo narážka na možnost zaujetí členů BR – viz. populární přirovnání bankovní rady Miroslavem Singerem ke kaprům v rybníce (kteří mají rozhodnout o jeho vypuštění). V této situaci začalo pomalu vypadat aktivněji ministerstvo financí, ale bylo tomu tak pouze díky „tlačení“ technických otázek typu „velký třesk“ ano či ne. Můj názor je, že „zda“ euro přijmout je politická otázka. Domnívám se ale, že „kdy“ už je otázka, na kterou by měla ne-li výhradně, pak alespoň z významné části, odpovědět centrální banka.

Datum 2010 se pro řadu politiků, novinářů a dokonce analytiků stalo jakousi modlou. Tisíckrát se zopakovalo, takže mu skoro všichni začali z neznámých příčin i věřit. Přitom v oficiální pozici ČR z roku 2003 se v souvislosti s tímto rokem objevují věty jako „za předpokladu....“ ... „lze očekávat“. Čili nic až tak jasného.

Tabulka č. 1: Průzkum agentury Reuters mezi ekonomy ohledně přijetí eura

1998	2006, Estonsko dříve
1999	2007, guvernérka NBP: mezi 2005–2008
2001	šance do konce 2007: PL (80%), HU (70%), SK (55%), CZ (70%)
2002	šance do konce 2007: PL (60%), HU (70%), SK (60%), CZ (60%)
2/2003	CE4 v 2008
5/2003	CE3 v 2008, CZ v 2009
5/2004	SK v 2009, PL+HU+CZ v 2010
5/2005	SK v 2009, PL+HU+CZ po 2010
5/2006	SK v 2009, CZ v 2010, HU+PL v 2012

Datum bylo dle mých skromných pamětí stanoveno spíše jako datum, které: (i) by bylo později než u našich sousedů (tehdy byli velmi optimističtí – viz tabulka); (ii) datum na konci dekády a (iii) datum sloužící k ukotvení reformy veřejných financí.

Jak víme, neochota k reformám (veřejných financí, penzijního a zdravotního systému) podpořená „úletem“ sněmovny z jara 2006 (porodné, rodičovské a jiné taškařice) vedla k tomu, že snaha o kotvu fiskálu totálně selhala. Možná je to proto, že na rozdíl od vstupu do EU se přijetí eura voličům špatně „prodává“.

Jak dále s eurem?

ČNB s vládou předloží v průběhu roku 2007 nejspíše novou eurostrategii. Ta by měla podle mého názoru kromě jiného diskutovat následující tři okruhy otázek. Za prvé, měla by opět vycházet z toho, že maastrichtská kritéria nejsou vše. Naopak, „Maastricht“ je „jen“ smlouvou se všemi jejími omezeními (jako následky neplnění smlouvy o 0,1 procentního bodu Litvou a podobně). Za druhé, eurostrategie by měla stanovit číselné hranice (tzv. benchmarky) plnění „kritérií sladění“. A za třetí, eurostrategie by měla jasněji než dříve přinést návrh realizace konkrétních reforem nutných pro přijetí eura.

Jaká míra cyklické korelace už je dostatečná? Jak moc musí být ekonomika strukturálně podobná eurozóně, aby bylo euro přínosem nikoliv problémem? Jaká hodnota Landesmanova a Grubel-Lloydova indexu? Co znamená „dostatečná pružnost trhu práce“? Na podobné otázky se špatně odpovídá. Proto také stávající analýzy ČNB pouze srovnávají vývoj v čase a s okolními zeměmi. Tento přístup je elegantní, ale bohužel nám na otázku, kdy přijmout euro odpověď nepřinese.

Proto podle mne stojí za zvážení nerozšiřovat dále počty realizovaných analýz a naopak z nich kolem deseti klíčových výpočtů vybrat a u nich stanovit prahové hodnoty. Až budou všechny nebo většina (závisí na přísnosti hodnot) ukazatelů splněny, nastal čas přijmout euro. Že je to „arbitrární“? Ano, ale ne více než prahové hodnoty u maastrichtských kritérií. Proč 3 % deficit, 60 % dluh nebo 2,25 procentní fluktuace kurzu? Prostě proto, že se takto na základě analýz ekonomové „arbitrárně“ dohodli. Podobně by mohla postupovat ČNB a MF.

Časování vstupu do eurozóny

Miroslav Singer

viceguvernér ČNB

Načasování vstupu ČR do eurozóny je trvale v popředí zájmu odborné i laické veřejnosti. V nejbližších dnech bude české vládě předložen společný materiál České národní banky (dále ČNB) a Ministerstva financí (dále MF), který vysloví doporučení ohledně načasování vstupu do kurzového mechanismu ERM II. Protože dvouletý pobyt v ERM II je nutnou podmínkou pro vstup do eurozóny, vyplývá z tohoto doporučení i to, zda si zachováme alespoň teoretickou možnost vstoupit od eurozóny k 1. 1. 2010, jak to předjímá Strategie přistoupení České republiky k eurozóně¹ (dále Strategie) vypracovaná společně vládou České republiky a ČNB.

V první části tohoto textu se pokusím stručně vymezit problém časování vstupu do eurozóny, ve druhé se budu věnovat problematice naplnění kritérií eurozóny pro vstup, ve třetí se budu zabývat otázkou, zda bude vstup do eurozóny pro českou ekonomiku přínosem, ve čtvrté části shrnu nové informace, jež vedly k tomu, že ČNB nedoporučila vstup do ERM II v roce 2007 (z čehož vyplývá nemožnost vstoupit do eurozóny v roce 2010) a na závěr svůj výklad shrnu a zformuluji některá doporučení pro další postup ČNB. V tomto textu prezentuji názory své a nikoliv, není-li to zdůrazněno, názory ČNB.

1. Vymezení problému

Mnohé diskuse o vstupu do eurozóny směřují otázky týkající se vstupních kritérií s otázkami, zda euro je či není pro kandidátskou zemi dlouhodobým přínosem. Toto směřování považuji za nešťastné a zavádějící.

1) www.cnb.cz/cz/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/strategie_pristupu_cr_k_eu.pdf

Schopnost země vstoupit do eurozóny je podmíněna takovými aspekty jako jsou časové možnosti splnění vstupních kritérií, existence vhodných makroekonomických politik, nebo způsob výměny oběživa. Z těchto a mnohých dalších úkolů vyplývají náklady, které musí kandidátská země vynaložit na vstup, a to převážně v předvstupním období. Jakkoliv jsou tyto otázky při přípravách na přijetí eura důležité, mnohem důležitější je druhý okruh otázek. Ten se týká analýzy stavu, v jakém bude daná ekonomika po vstupu do eurozóny. Na otázku, zda vstup do eurozóny bude pro ekonomiku dlouhodobým přínosem, poskytují částečnou odpověď analýzy cyklické sladění kandidátské země s cyklem v eurozóně, studium pravděpodobnosti výskytu asymetrických šoků² nebo analýzy pružnosti kandidátské ekonomiky (resp. jejích jednotlivých trhů) a její přizpůsobivosti.

Doposud probíhající veřejná debata o přínosech vstupu do eurozóny a o jeho časování často trpí nejen výše uvedeným směřováním dvou okruhů problémů, ale i tím, že problematika splnění vstupních kritérií přitahuje větší pozornost, než si zaslouží. Jsem přesvědčen, že mnohem větší váhu v celkové bilanci vstupu do eurozóny mají právě dlouhodobé důsledky takového vstupu a nikoliv převážně krátkodobé náklady splnění vstupních kritérií. Rád v tomto případě používám pro ilustraci přirovnání vstupu do eurozóny ke svatbě. I u svatby se méně zkušené páry, ke své vlastní škodě, v nadměrné míře zabývají tím, jaké šaty bude mít nevěsta, kdo bude pozván, či kde svatba proběhne místo toho, aby se zabývaly mnohem podstatnější otázkou, totiž zda budou schopni spolu manželé vůbec žít.

Východiskem pro úvahy ČNB o vstupu do eurozóny je Strategie, kterou si v roce 2003 ČNB odsouhlasila s vládou. Tento dokument, v němž se ČNB vymezila vůči zavedení eura, stanovil podmíněně datum pro vstup do eurozóny na období 2009–2010. Konstatuje, že přijetí eura bude pro českou ekonomiku výhodné, avšak pouze za určitých vyjmenovaných předpokladů. Těmito předpoklady jsou další zvýšení pružnosti české ekonomiky (zejména trhu práce), vytvoření dostatečného manévrovacího

prostoru ve veřejných rozpočtech pro případné vyrovnávání asymetrických šoků, další přiblížení se úrovni eurozóny a její ekonomické struktury a v neposlední řadě zvýšená synchronizace cyklického vývoje české ekonomiky s cyklem eurozóny. Dále dokument konstatuje, že společnou pozicí vlády ČR i ČNB je minimalizace délky pobytu v kurzovém mechanismu ERM II. Z toho vyplývá, že načasování vstupu do ERM II bude podmíněno rozhodnutím o datu vstupu do eurozóny s cílem minimalizovat délku pobytu v ERM II.

Přínosem Strategie je, že nastavila proceduru pravidelného vyhodnocování připravenosti české ekonomiky na vstup do eurozóny. Ta probíhá vždy na podzim, přičemž nejprve je ČNB a ministerstvem financí vypracován dokument vyhodnocující připravenost a ten je pak předložen vládě ke schválení.³ Tento postup nutí politickou elitu a zvláště vládu ke komunikaci na téma přijetí eura a omezuje možnost, že se ze vstupu do eurozóny stane (v lepším případě) pouze prázdná politická proklamace nebo (v horším případě) neuváženě vyhlášený cíl, jehož prosazování politickou elitou povede k případnému konfliktu vlády s ČNB. Mám dobrý pocit z toho, že právě letos proces vyhodnocení „zafungoval“ přesně tak, jak se od něj očekávalo.

Kromě výše uvedeného se Strategie vyznačuje následujícími rysy:

- Strategie neuvádí žádné benchmarky ekonomických parametrů, při jejichž splnění by v té či oné oblasti bylo možno považovat připravenost české ekonomiky na vstup do eurozóny jako (dostatečně) dobrou (za což bývá kritizována). Strategie nicméně obsahuje kvalitativní hodnocení jednotlivých oblastí ve stavu, v jakém se v roce 2003 nacházely, stejně jako přesné definice ukazatelů, jimiž se v daných oblastech bude pokrok měřit. To umožnilo (aniž to zřejmě bylo vědomým záměrem tvůrců Strategie) vytvořit právě z hodnot těchto parametrů pro rok 2003 jakési implicitní benchmarky, vůči kterým se v následujícím období dá pozorovaný pokrok vztáhnout. Jinými slovy, bylo-li například v roce 2003 konstatováno, že je třeba zlepšit pružnost

2) Asymetrické šoky mají z definice rozdílné dopady na ekonomiku eurozóny a na danou kandidátskou zemi. Zmírnění těchto dopadů proto vyžaduje rozdílné makroekonomické politiky.

3) Tato vyhodnocení i podkladové analýzy lze nalézt na www.cnb.cz/cz/menova_politika/strategie_dokumenty/

trhu práce (a tu měřit určitým souborem indikátorů), je možné požadovat, aby před vstupem do eurozóny hodnoty těchto indikátorů nebyly stejné nebo horší, ale naopak lepší.

- Strategie se zaměřuje pouze na vyhodnocování české ekonomiky, nikoliv na vyhodnocování stavu eurozóny nebo dokonce úspěšnosti celého projektu eura. To je mj. dáno tím, že ČR je na základě svých smluvních závazků povinna euro zavést a jedinou volnost má pouze v načasování vstupu. Kromě toho autoři Strategie zřejmě neočekávali, že by ČR mohla zůstat vně eurozóny po tak dlouhou dobu, že by se mezitím mohly ekonomické důsledky vytvoření eurozóny pro stávající členské země výrazněji změnit.
- Strategii koncipovala a přijala bankovní rada ČNB v jiném složení, než je to stávající. Přesto považují za nezbytné, aby ČNB v jakkoliv změněném složení bankovní rady byla příkladem instituce, která ctí kontinuitu minulých závazků a konsensuálních dokumentů a považuje ji za nezpochybnitelnou.

Vstupní kritéria

V této části se budu věnovat problémům souvisejícím se situací před vstupem do eurozóny a schopností České republiky splnit podmínky, které jsou pro vstup vyžadovány. Nejprve se budu věnovat jednotlivým vstupním kritériím a posledním zkušenostem s jejich uplatňováním, poté se dotknu problematiky legislativního zakotvení ČNB, jež se vztahuje ke vstupu do eurozóny. Nakonec se budu věnovat předpokladům České republiky vstupní kritéria úspěšně splnit.

Kritéria pro vstup do eurozóny byla definována ve stěžejních dokumentech EU z počátku 90. let minulého století. Jejich interpretace pak byla v průběhu let dále zpřesňována v Konvergenčních zprávách Evropské komise a Evropské centrální banky. Zjednodušené znění kritérií přibližuje Box č. 1.

Box č. 1: Kritéria vstupu do eurozóny

Kritérium cenové stability (inflační):

- Dlouhodobě udržitelná cenová stabilita
- Průměrná inflace během jednoho roku před šetřením ne vyšší než o 1,5 p.b. nad průměrem tří zemí EU s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb (úrokové):

- V průběhu jednoho roku před šetřením ne vyšší než o 2 p.b. nad průměr úrokových sazeb tří zemí s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability

Kurzové konvergenční kritérium (pobytu v ERM II):

- Minimálně dvouletá účast v ERM II
- Dodržování normálního rozpětí v mechanismu v blízkosti centrální parity alespoň po dobu dvou let

Kritérium veřejného deficitu (rozpočtové): poměr plánovaného nebo skutečného deficitu veřejných financí k HDP nepřekročí 3 %, kromě případů, kdy:

- Podstatně poklesne nebo se bude neustále snižovat až dosáhne úrovně blízké referenční hodnotě
- Překročení referenční hodnoty bude pouze výjimečné a dočasné a zároveň poměr zůstane blízko referenční hodnotě

Kritérium hrubého veřejného dluhu (dluhové): poměr veřejného vládního dluhu k HDP by neměl překročit 60 %, kromě případů, kdy se poměr dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem k referenční hodnotě

Je užitečné si připomenout, že Maastrichtská konvergenční kritéria nevznikla pro účely hodnocení způsobilosti menších, rychle se rozvíjejících post-transformačních ekonomik. V době vzniku kritérií bylo jejich účelem poměřit způsobilost „starých“ ekonomik EU, které se nalézaly na srovnatelném stupni ekonomického rozvoje a které se navíc již řadu let snažily udržovat téměř pevný kurs svých měn v rámci systému ERM. Lze připustit, že z hlediska stávajících členů eurozóny, tato kritéria nejsou dokonalá. Lpění

na jejich dodržení nicméně stávajícím členům eurozóny zaručuje, že přijetí nového člena nijak nezhorší její dosavadní fungování. Představují tedy pro ně přijatelné řešení, které neotevívá velký prostor pro jejich úpravu nebo dokonce změnu.

Jsou-li některé nedostatky vstupních kritérií „pod rozlišovací schopnosti“ „starých“ členských zemí EU, jsou tyto nedostatky závažné pro uchazeče o euro. Jde například o nejednoznačnost kritéria cenové stability, jehož výklad poskytnutý Evropskou centrální bankou (dále ECB) není identický s výkladem Evropské komise (dále EK). Trvalým jablkem sváru mezi starými a novými členskými zeměmi EU je výklad pojmu „nejlepší výsledky v oblasti cenové stability“. Je tomu pochopitelně proto, že právě tyto „nejlepší výsledky“ vstupují do kvantifikace hodnoty kritéria inflace, které se při proceduře vyhodnocování způsobilosti stává „čárou ponoru“, neboli čarou mezi „bytím a nebytím“ v eurozóně. Ke smůle kandidátských zemí bývají jejich výsledky v oblasti cenové stability numericky o něco vyšší než výsledky členských zemí eurozóny. Interpretace inflačního kritéria (v kontextu diskusí, co lze chápat pod pojmem „dlouhodobě udržitelná cenová stabilita“ v dohánějící ekonomice) má proto pro uchazeče o euro zásadní význam.

Poslední příklady posuzování kandidátů a jejich vlastního rozhodování o časování vstupu nejsou povzbuzující. V tomto roce byly na vlastní žádost hodnoceni dva kandidáti: Slovinsko a Litva. Zatímco Slovinsko uspělo, Litva nikoliv. Podívejme se na obě země podrobněji. Měnová politika Slovinska se od naší stávající výrazně liší. Je založena na udržování pevného kursu měny a na využívání regulačních nástrojů bankovního dohledu sloužících ke kontrole množství kapitálu přitékajícího do země. Apreciační tlaky tedy Slovinsko nezná a jeho vstup do eurozóny se bude podobat vstupu „prvních členů“. Slovinsko mělo navíc výhodu i v tom, že do poslední fáze „přibližování“ k eurozóně vstupovalo poblíž dna svého hospodářského cyklu, tedy v období vysoké nezaměstnanosti a převahy nabídky pracovních sil nad poptávkou po nich. Po rozhodnutí o vstupu do eurozóny bylo tedy pro slovinské politické elity a centrální banku celkem snadné dosáhnout dohody o umírněném růstu mezd. Díky dohodě o mzdovém růstu, přísné regulaci kapitálových toků a řízení rozpočtového deficitu se

slovinským makroekonomickým autoritám podařilo dostat pod kontrolu poptávkovou stranu ekonomiky a tím i inflaci. (Dlužno podotknout, že regulace kapitálových toků, jmenovitě příliv finančního kapitálu, byla dosti vzdálená tržně konformnímu řešení, mimo jiné proto, že byla realizována pomocí nástrojů bankovní regulace; je také příznačné, že slovinská centrální banka ve svých prezentacích hovoří o řízení poptávky – „demand management“.) Navíc Slovinsko nemělo problém s harmonizací daní, které by zvyšovaly inflaci. Celkem prozíravě totiž provedlo harmonizační změny před započítáním období rozhodného pro vyhodnocení plnění inflačního kritéria. Jak jsem již uvedl, udržovalo Slovinsko *de facto* pevný kurs vůči euru. I to mu usnadnilo dlouhodobě udržovat nízkou inflaci. K témuž cíli bylo zaměřeno odhodlání slovinských politiků snížit v případě potřeby budoucí inflaci pomocí fiskální restriktce bez ohledu na politickou nákladnost takového řešení.

Příběh Litvy a odmítnutí jejího vstupu do eurozóny jsou dostatečně známé. Dle současné interpretace evropských autorit bylo odmítnutí Litvy dáno především tím, že její inflace nebyla dlouhodobě udržitelná na hodnotách zaznamenaných v době hodnocení. Pro příští hodnocení kandidátů z toho vyplývá, že udržitelnost inflace v budoucnu bude hrát patrně větší roli, než tomu bylo doposud. U dalších „téměř kandidátů“ stojí za pozornost, že Estonsko se zatím dobrovolně z eurozóny „odhlásilo“ se zdůvodněním, že nechce podkopat důvěryhodnost svého měnového režimu založeného na měnovém výboru (currency board).

Úspěšný vstup Slovenska do systému ERM II je pro Slovensko (a v budoucnosti i pro nás) spojen se zaznamenání hodnou zkušeností Národní banky Slovenska (NBS), získanou z komunikace s EK. Slovenské centrální bance bylo dáno na vědomí, že jakákoliv její vyjádření ke kursu (či jen zmínky o něm) budou komisi hodnocena jako narušování režimu. Naopak skutečné (ne slovní) intervence, a to až do poměrně značného rozsahu, jako problematické hodnoceny nebudou. I pro intervence velkého rozsahu bude možné získat souhlas velmi rychle (během 20 minut). Takové vnímání kursového režimu je svědectvím toho, že ERM II vznikl jako režim pro země, které vůči sobě pomocí stálých intervencí udržovaly pevný kurs a který jejich autority komentovaly pouze

v případech velkých tenzí. S lítostí konstatuji, že pro ČNB je toto pojmání komunikace nešťastné a přístup k intervencím v ERM II nevýhodný. Už téměř pět let jsme na trzích fakticky neintervenovali a naopak opatrná ale častá komunikace o kursu a s ní spojené ovlivňování inflace přes kursový kanál je pro ČNB jedním ze základních nástrojů její politiky.

Pokud jde o náš vstup do eurozóny, roste shoda na tom, že splnění inflačního kritéria se může ukázat jako obtížnější, než se kdysi zdálo. Již před odmítnutím Litvy upozorňovala ČNB (a v poslední době i další představitelé ČR včetně MF), že kritérium inflace je nevhodně definované a nejasně interpretované. Dožadovala se proto opakovaně jeho vyjasnění (viz Box č. 2). Přestože mezi odborníky mimo struktury EK a ECB panuje ohledně problematičnosti inflačního kritéria shoda, snaha ČNB se nesečkala ani s pochopením, natož s úspěchem.

Box č. 2: Problémy inflačního kritéria

Kritérium není jednoznačné – „tři nejlepší výsledky“ v oblasti cenové stability interpretuje EK jinak než ECB. Kritérium se bez ohledu na interpretaci stále zpřisňuje: s tím, jak se rozšiřuje EU, zákonitě roste i odchylka inflace tří nejlepších (jakkoliv kvantifikováno) zemí eurozóny od průměrné inflace v eurozóně. Rozdíl vůči třem nejlepším z původně zakládajících zemí eurozóny v některých obdobích zpřisňuje kritérium o více než 1 procentní bod.

Jako referenční země pro výpočet kritéria často slouží země, které v eurozóně vůbec nejsou (v případě Litvy byly mezi referenčními zeměmi Polsko a Švédsko).

Kritérium nemá nic společného s cílem ECB (definovaným jako inflace co nejbližší ale pod 2 %).

Jako referenční země bývají vyhodnocovány i země, které vlivem neočekávaných faktorů hluboko podstřelují inflační cíl vlastní centrální banky (naposled Švédsko).

V tuto chvíli lze považovat interpretaci, kterou ECB a EK použily při vyhodnocení připravenosti Litvy a Slovinka, za danou a neotřesitelnou. Je téměř jisté, že argument „rovného přístupu“

(equal treatment) povede k aplikaci stejné interpretace cenové stability i na další kandidáty vstupu do eurozóny. Jinak řečeno, nikomu již zřejmě nepomůže poukazovat na dřívější příklady Itálie, Řecka nebo Irska, jejichž hodnocení nebylo dokonale v souladu s literou Maastrichtu. Všichni případní pochybovači budou na základě „rovného přístupu“ umlčeni s tím, že takto už byly hodnoceny Litva a Slovinsko.

ČNB dlouhou dobu nepovažovala splnění inflačního kritéria za závažný problém.⁴ Na základě zkušeností prvních přístupujících očekávala, že pokud dojde k případnému překročení požadované úrovně inflace, stane se tak na základě přechodných vlivů (daňových úprav, exogenních šoků atd.). S tím bylo spojeno očekávání, že ECB a EK při využití principu „rovného přístupu“ uchazeče o euro neodmítnou. Nedávná zkušenost s postupem ECB a EK při vyhodnocování Litvy však nabádá k mnohem opatrnějšímu přístupu. Shoduje-li se ČNB a vláda, že v ERM II chceme zůstat co nejkratší dobu, nebude již dále možné spoléhat se na náhodu.

Další problém může nastat při vyhodnocování udržitelnosti inflace. V ekonomikách, které využívají cílování inflace, systematicky posilující kurs měny inflaci obvykle snižuje. Lze předpokládat, že po neodvolatelném zafixování kurzu domácí měny (tedy v okamžiku přijetí eura) inflace v těchto zemích opět vzroste. Donedávna zastávala ECB názor, že pokud není kurs uměle manipulován a k posilování dochází v důsledku fundamentálních faktorů, nemělo by takové posilování být důvodem k tomu, že bude inflace vyhodnocena jako neudržitelná. V poslední době se však v ECB a centrálních bankách, které již jsou součástí eurozóny, začínají množit názory, že by mělo být k vlivu posilování kursu na inflaci přihlíženo (při vyhodnocování připravenosti) ve větší míře. Tomu koneckonců odpovídá i zkušenost Slovinska. Během vyjednávání o vstupu do eurozóny dostávalo signály v tom smyslu, že při snižování inflace bude fiskální restrikci přisuzována větší váha než posilování kursu. Z hlediska ekonomické logiky je to jistě správný přístup, neboť fiskální škrty mohou po vstupu do eurozóny přetrvávat déle, než posilování kursu. Pro nás to však

⁴) Na možné problémy při plnění kritéria; inflace poukázal např. V. Bárta, www.cnb.cz/cz/vyzkum/vyzkum_publicace/rpn/2005/c_rpn_4_2005.html

není příznivá zpráva. Skutečná vodítka o míře, v jaké budou hodnotitelé připraveni tolerovat posilování kursu, nám však poskytne až hodnocení Slovenska, tedy země, která (podobně jako my) spoléhá na režim cílování inflace.

Další okruh vstupních podmínek, který bude třeba řešit, ačkoliv je často opomíjen, se týká oblasti práva. Mezi důležité patří například případná úprava institucionálního rámce ČNB, která má návaznost přímo na Ústavu České republiky.

Jedná se především o otázku cíle ČNB tak, jak jej ústava definuje, a otázku délky mandátů guvernéra a viceguvernéřů. Aniž bych chtěl na tomto malém prostoru zacházet do detailů, v případě cíle jde o možnou potřebu upřesnit, že stabilita cen, tak jak ji jako cíl ČNB definuje ústava, se bude po vstupu do eurozóny týkat stability cen v eurozóně. Podle mého názoru by taková vyjasňující změna byla velmi užitečná už jenom proto, že dojde-li ke vstupu v období, kdy kurs české koruny bude mít ještě stále tendenci posilovat,⁵ je pravděpodobné, že v důsledku vstupu na určitou dobu (být třeba přechodnou) inflace stoupne. Důvodem, proč ČNB (a koneckonců většina „kandidátských“ centrálních bank) donedávna tento problém neodhalila, spočívá mj. v tom, že si většina zemí nepřipouštěla, že vstup do eurozóny může do určité míry zhoršit v období po vstupu jejich cenovou stabilitu. Od vstupu bylo naopak všeobecně očekáváno, že se cenová stabilitalepší.⁶

Dalším problémem, nedotčeným při posledních úpravách zákonného rámce ČNB, je otázka délky mandátů guvernéra a viceguvernéra. ECB striktně trvá na tom, že minimální délka mandátů guvernéra ve funkci člena řídicího výboru ECB spoluvytvářejícího měnová rozhodnutí (a z toho odvozeně i viceguvernéřů jako jediných, kteří ho mohou plně zastoupit), musí být od jeho jmenování do funkce minimálně 5 let. U nás však dle stávající úpravy mají členové bankovní rady 6ti-letý zákonný mandát jako členové bankovní rady, přičemž v rámci tohoto mandátu mohou být „pový-

šení“ prezidentem republiky třeba i rok před jeho vypršením. Protože však lze změny ústavy obecně považovat za nežádoucí, naskýtá se možnost měnit pouze Zákon o ČNB, ve kterém je definována délka mandátů kupříkladu tak, že se jmenováním mandát na pět let prodlouží. To by ale znamenalo, že člen bankovní rady by při zákonem povolených nanejvýš dvou mandátech mohl sloužit místo maximálních 12 let dokonce celých 22 let⁷, což ale není moc žádoucí. Proto dnes navrhuje ČNB řešit problém tak, že nové znění ústavy znemožní „povýšit“ člena BR během jeho mandátu a mandát nebude definován jako mandát člena BR s určenou funkcí, ale přímo jako mandát člena bankovní rady, viceguvernéra, nebo guvernéra. V takovém případě bude „povýšení“ vyžadovat rezignaci na stávající mandát a *de facto* nástup do mandátu nového (a také posledního).

V neposlední řadě se začíná jevit jako problematická nedávná interpretace přístupových smluv ze strany evropských struktur. Ty totiž po vstupujících z „poslední vlny rozšíření“ začínají vyžadovat, aby nejen připravili legislativu pro eurozónu (například příslušné paragrafy zákonů týkajících se jejich centrálních bank) do podoby konsistentní se zavedením eura (tedy ještě před vstupem do eurozóny), ale aby tak učinili okamžitě. Trvají na tom, že tuto povinnost měly nové členské země od okamžiku vstupu do EU (přestože nic podobného nebylo vyžadováno). Odpovídající pasáže by tedy dle této a dnes vyžadované interpretace už měly být obsaženy ve všech relevantních zákonných normách a doprovázeny případně nějakou formulací odkládající počátek jejich platnosti až na okamžik vstupu do eurozóny. Tento požadavek představuje v praxi značný problém. Není totiž snadné požadovat od zákonodárných sborů změny zákonů, jež spočívají ve vsunutí paragrafů, u nichž není jasné, od kdy začnou platit. Navíc vzhledem k tomu, že i evropská legislativa prochází vývojem, se může stát, že dojde k požadavku změnit dosud neplatné části zákonů na jiné dosud neplatné, u nichž stále nebude jasné, od kdy budou platit. Že centrální autority dotčených zemí s reálným plněním tohoto požadavku většinou nespěchají, není jistě velkým překvapením.

5) Tedy minimálně před koncem druhého desetiletí třetího tisíciletí.

6) Stojí za zmínku, že Německo, které od vstupu do eurozóny zlepšení cenové stability neočekávalo, před vstupem změnilo tu část ústavy, která definuje cíle a nezávislost Bundesbanky. Německo má dnes dokonce v ústavě formulaci, které připouštějí i možnost, že členství v eurozóně nebude přispívat k cenové stabilitě.

7) Došlo by k tomu např. v případě, když by byl řadový člen BR v posledním roce prvního mandátu „povýšen“ na viceguvernéra a v posledním roce druhého mandátu dokonce na guvernéra.

ČNB před nedávném zaslala do připomínkového řízení věcný návrh změny legislativního ustanovení, který řeší většinu problémů, jež ECB stávající úpravě vytýká. Stojí za zmínku, že se do něj všechna doporučení nepromítla. Je tomu tak například u doporučení, které ji vyzývá, aby upravila své institucionální vymezení tak, že nebude kontrolovatelná Národním kontrolním úřadem (NKÚ), nebo v případě přesné definice podmínek, za nichž nečinnost člena bankovní rady vede (v případě že je delší než 6 měsíců) ke ztrátě jeho mandátu. V prvním případě je ČNB přesvědčena, že kontrola provozní části rozpočtu ze strany NKÚ (kterou v roce 2006 ČNB absolvovala) je prospěšná a zvyšuje transparentnost i reputaci centrálních bank⁸. V druhém případě se ČNB domnívá, že okolnosti šestiměsíční nečinnosti budou, dojde-li k ní, tak neobvyklé, že nemá cenu pokoušet se *ex ante* o jejich přínosnou definici. Doufejme tedy, že u těchto okruhů zůstane i nadále jen u doporučení.

Z výše uvedeného vyplývá, že největším problémem pro vstup ČR do eurozóny bude splnění inflačního kritéria a kritéria rozpočtového deficitu, zatímco kritérium úrokové ani dluhové by problémem být neměly. Také legislativní problematika je, zvláště při širší shodě na časování vstupu (byť s možností další diskuse s evropskými autoritami), řešitelná. Je ovšem zároveň zřejmé, že ochota EK a ECB při přípravě konvergenčních zpráv k ústupkům a kompromisům bude nepatrná či nulová a že můžeme při vyhodnocování naší způsobilosti očekávat striktní přístup velmi podobný tomu, který byl uplatněn vůči Litvě. Jinými slovy, pouze jednoznačné splnění všech kritérií nás „vpustí“ do eurozóny.

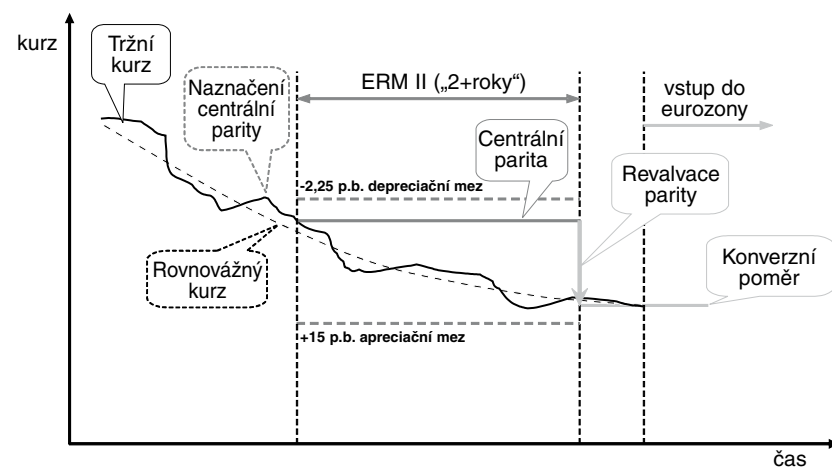
Jedním z dalších důvodů, proč můžeme očekávat striktní přístup je i to, že ECB má poslední tři „volná“ křesla pro přistupující země eurozóny. Po jejich obsazení (a nepochybně se stále počítá např. s Dánskem, Švédskem, či i – snad někdy – Velkou Británií) bude muset buď dojít ke změně statutu ECB, což je proces srovnatelný v některých aspektech s tím, který jsme pozorovali při tvorbě a (ne)schvalování „evropské ústavy“, nebo k rotaci vynechávání účasti některých zemí na evropské měnové politice. Pro

8) Mezi „starými zeměmi“ EU existují některé, kde jsou centrální banky v různé míře kontrolovatelné, u jiných tomu tak není. ECB kontrolovatelná není ani ve své provozní složce hospodaření.

centrální banky zvláště „velkých“ zemí EU je však jistě obtížné představitelné, že by na měnová rozhodnutí v rámci ECB neměly mít vliv, a rozhodovaly by „o nich místo nich“ např. centrální banky nových zemí.

Podívejme se blíže na kritérium inflace. Představa Strategie v oblasti plnění kursového kritéria vycházela z předpokladu zkrácení pobytu v ERM II na nezbytné minimum a z možnosti případné revalvace centrální parity během tohoto období (viz graf č. 1).

Graf č. 1: Pobyt v ERM II před vstupem do eurozóny



Nyní se však zdá (MF je v této otázce o něco optimističtější než ČNB), že v nejbližších letech bychom i při apreciaci české koruny mohli mít (zejména vzhledem k nutnosti provést další harmonizační úpravy zvyšující daně a tedy i inflaci) problémy se splněním kritéria inflace při zachování dnes platného inflačního cíle. Máme tedy dvě možnosti: a) smířit se s touto možností a připravit se na to, že by se náš pobyt v ERM II mohl protáhnout; nebo b) snížit inflační cíl a dosáhnout před vstupem do ERM II dohody s vládou na tom, že daňové harmonizační úpravy budou provedeny před referenčním obdobím (toto období bude relevantní pro vyhodnocení kritéria inflace) nebo po něm (tedy zřejmě těsně před vstupem do eurozóny). Vzhledem k tomu, že pobyt v ERM

II (původně systému pro země pokoušející se vůči sobě udržet fixní kursy) není pro ekonomiku s měnovou politikou založenou na plovoucím kursu a cílování inflace ideální, bude zřejmě nutné zvážit snížení inflačního cíle.

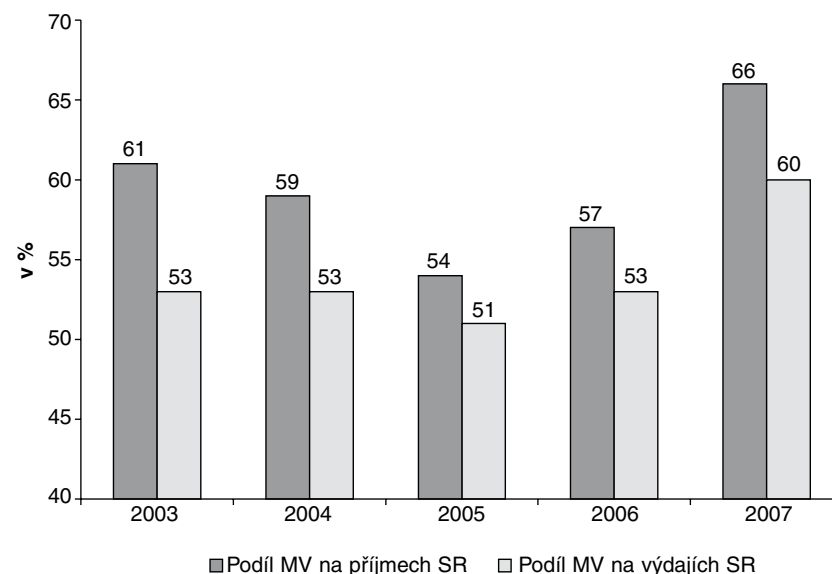
Dalším a v současnosti mnohem obtížněji řešitelným problémem zůstává splnění rozpočtového kritéria. Díky „štědrosti“ vlády i Poslanecké sněmovny a neschopnosti politických stran dohodnout se na povolebním uspořádání, byl již v prvním čtení schválen rozpočet, k jehož návrhu měla ČNB v kontextu posledních let mimořádně tvrdé připomínky. To bylo dáno skutečností, že rozpočet představuje bezprecedentní porušení jak vnějších tak vnitřně stanovených střednědobých závazků a cílů (viz Box č. 3).

Box č. 3: Výhrady ČNB vůči návrhu rozpočtu na rok 2007

- Návrh nerespektuje ani vnitřní výdajové rámce ani vnější závazky vlády (Konvergenční program)
- Návrh není založen na v současnosti platné legislativě (předpokládá přijetí novel některých zákonů)
- Návrh nerespektuje stávající fázi hospodářského cyklu (dochází k nežádoucí fiskální stimulaci v období růstu)
- Vlivem expanze sociálních výdajů se zužuje manévrovací prostor vlády (podíl sociálních mandatorních výdajů na příjmech SR vzroste z 57% v roce 2006 na 66% v roce 2007!)
- Hospodaření státních fondů je opticky vyrovnané jen díky dotaci ze SR (ve výši 43 mld Kč)
- Návrh neobsahuje ani skutečnost roku 2005 ani očekávanou skutečnost roku 2006, což znesnadňuje ekonomickou interpretaci
- Předpokládá se další nárůst zaměstnanosti ve státním sektoru

Návrh rozpočtu představuje také definitivní obrat v trendu snižování podílu mandatorních výdajů na rozpočtu, který (byť pouze za pomoci ekonomického cyklu vedoucího k přeplňování příjmů) nebyl až do letošního roku výrazněji porušován (viz graf č. 2).

Graf č. 2: Podíl mandatorních výdajů na rozpočtu



Lze říci, že návrh rozpočtu na rok 2007 (na kterém existuje pro současnost tak vzácná shoda mezi politickými stranami) neguje veškerý (byť mírný) pokrok dosažený v rámci tzv. Špidlovy reformy veřejných financí. Návrh rozpočtu tak fakticky odsouvá splnění rozpočtového kritéria do vzdálené budoucnosti. Má-li někdy k jeho splnění vůbec dojít, neobejde se to bez reformy, která povede k revizi rozpočtových výdajů. Přitom bychom se neměli chlácholit tím, že rozpočet dopadne lépe, než jak to odpovídá návrhu. Je sice pravda, že v uplynulých několika letech byly rozpočtové příjmy obvykle přeplňovány, to však bylo způsobeno mimořádnými a cyklickými vlivy. Již letošní saldo rozpočtu se od očekávání odchyluje negativním směrem a ani příští rok zřejmě nedopadne lépe.

Shrňme. Po několika letech, během nichž byly rozpočtové výsledky poměrně příznivé (ale kdy nebylo možno z jiných zásadních důvodů pomýšlet na členství v eurozóně), došlo k výraznému zhoršení rozpočtové disciplíny. Ta nyní brání vstupu ČR do eurozóny. Teprve v okamžiku, kdy dojde k nápravě

této situace, bude možné o vstupu do eurozóny opět začít uvažovat. Nezávisle na tom bude jistě vhodné vést debatu o časování daňových harmonizací a uvnitř ČNB i o detailech snížení inflačního cíle.

Bilance vstupu – co se stane, až vstoupíme

V této části se zabývám ekonomickou bilancí vstupu do eurozóny, tedy tím, kdy je (bez ohledu na to, zda jsme schopni splnit vstupní kritéria) vstup do eurozóny pro ČR výhodný. Teoretickým východiskem je samozřejmě Mundellova teorie optimálních měnových zón.⁹ Ta implikuje bilanci nákladů a výnosů přibližně tak, jak jsou zachyceny v Boxu č. 4.

Box č. 4: Teoretické přínosy a náklady zavedení eura

Přínosy	Náklady
<ul style="list-style-type: none"> • Snížení rizika měnových a finančních turbulencí • Větší disciplína uvalená na domácí hospodářské politiky • Stabilizace dlouhodobých úrokových sazeb • Snížení transakčních nákladů • Vyšší cenová transparentnost a mezinárodní srovnatelnost • Snížení rizikové prémie (jen v méně rozvinutých zemích) 	<ul style="list-style-type: none"> • Ztráta měnové a kursové politiky jakožto nástrojů proti: • asynchronnímu cyklu • asymetrickým šokům • Neadekvátní měnové podmínky – nízké či záporné reálné úrokové sazby • Možná asymetrie měnové transmise • Ztráta ražebného (kompenzováno podílem na příjmech ECB z ražebného)

Posouzení přínosů eura pro českou ekonomiku musí vzít v úvahu především: a) hloubku forexového trhu a stabilitu české měny (čím hlubší je trh a čím stabilnější je měna, tím nižší přínosy bude mít zavedení eura); b) možnost, že měnová politika eurozóny nebude pro českou ekonomiku vhodná; a c) značnou otevřenost české ekonomiky a její vysokou propojenost s ekonomikou EU (vysoká otevřenost a propojenost přínosy eura zvyšují). Pokud jde o větší fiskální disciplínu, tu je třeba posuzovat v souvislosti s revizí Paktu stability a růstu (dále SGP) i v obecném kontextu debaty o vlivu zavádění eura na tempo domácích reforem.

Nejprve k české měně. V diskusích o euru bývá přehlížena skutečnost, že některé charakteristiky kursu české měny se odchyľují od charakteristik kursů měn našich (post)transformačních sousedů. To by mělo mít velký vliv na rozhodování o podmínkách a načasování přijetí eura. Ze čtrnácti potenciálních kandidátů (ze střední, východní a jižní Evropy¹⁰) na vstup do eurozóny jen 5 měn během transformačního období (od roku 1993) vůči euru nominálně posílilo, přičemž jenom jedna posílila více než česká koruna (litevský lit a lotyšský lat se koruně blíží). Koruna v daném období posílila téměř o 13 %.

Kvalita měny ovšem není vyjádřena jen její silou, ale i stabilitou jejího kursu. Největší meziroční depreciaci vůči euru vyjádřenou pomocí meziročních údajů zaznamenala česká koruna (za celou dobu své existence) v roce 1997 – o 4,3 %. Z měn vyspělých zemí například britská libra zaznamenala během stejného období (1993–2005) dva roky s větší depreciací vůči euru (6,8 % v roce 1995 a 8,1 % v roce 2003¹¹), švédská koruna oslabila v roce 2001 o 8,9 %, islandská koruna oslabila v roce 1994 o 4,9 % a v roce 2001 o 18,7 % a norská koruna oslabila v roce 2003 o 6,6 %. Z hlediska měn uvedených 11 potenciálních uchazečů o euro, se mezi měnami s největšími pěti meziročními poklesy „umístila“ česká koruna během období 1994–2005 pouze třikrát, v roce 1997 (již zmíněný pokles o 4,3 %), v roce 1999 (pokles o 2,4 %) a v roce 2004 (pokles o 0,1 %). Graf. č. 3 zachycuje meziroční poklesy

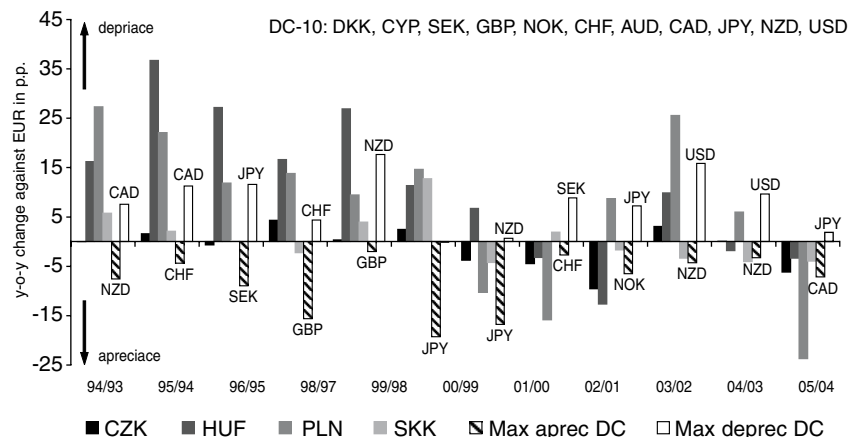
9) Mundell, R.A., 1961, A Theory of Optimal Currency Areas, American Economic Review, 51 (4).

10) Bulharsko, ČR, Estonsko, Kypr, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Makedonie, Malta, Polsko, Rumunsko, Slovinsko, Slovensko, Turecko

11) U libry lze samozřejmě argumentovat větší korelací s dolarem.

nebo posílení české koruny (pro srovnání ukazuje i změny kursu slovenské koruny, forintu a zlatého) a porovnává ho s nejvyšším poklesem a posílením (pozorovaným v daném roce) některé z deseti měn vyspělých ekonomik.¹²

Graf č. 3: Nízká volatilita české koruny v kontextu vyspělých zemí



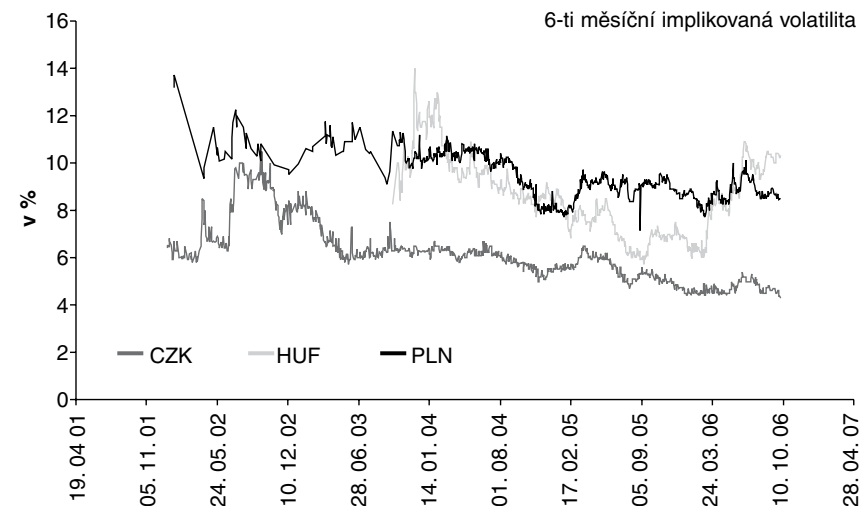
Graf výmluvně dokládá, že apreciační trend české koruny i relativní stabilita jejího kursu jsou výjimečné nejen v kontextu dalších „kandidátů“ vstupu do eurozóny, ale i měn vyspělých zemí. Ani fluktuace koruny v roce 1997, kterou mnozí považovali (a možná ještě považují) za hlubokou měnovou krizi, se nijak nevymyká vývoji ve srovnávaných ekonomikách. Není dokonce lichotivé, že meziroční pokles koruny (ne větší než 5 %) byl v „krizovém“ roce srovnatelný s oslabením tak „zaslíbené“ měny, jakou je bezesporu švýcarský frank?

Vyšší stabilita kursu české koruny vůči euru (například ve srovnání s forintem či zlotým) je doložitelná i na vysokofrekvenčních datech pomocí tzv. implikované¹³ (tj. odvozené od finančních de-

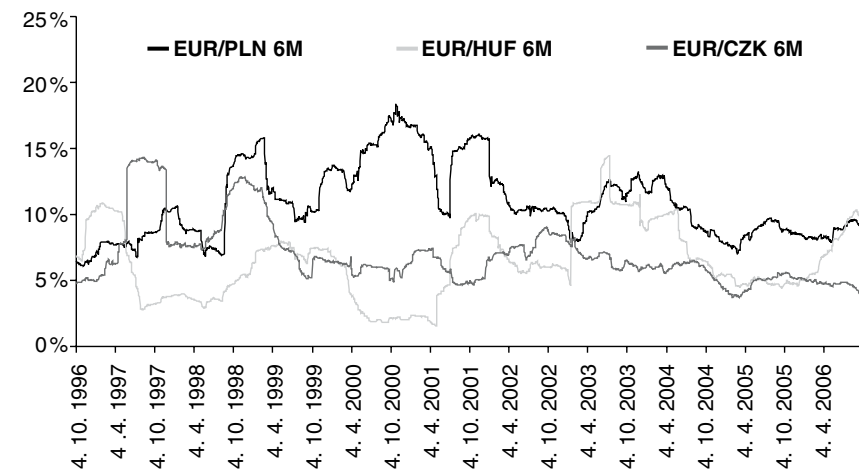
12) Měn Dánska (DKK), Kypru (CYP), Švédska (SEK), Velké Británie (GBP), Norska (NOK), Švýcarska (CHF), Austrálie (AUD), Kanady (CAD), Japonska (JPY), Nového Zélandu (NZD) a Spojených států (USD)

13) Implikovaná volatilita je odvozena od cen složitějších finančních instrumentů - derivátů.

Graf č. 4: Nízká volatilita české koruny v porovnání s volatilitou zlatého a forintu (implikovaná volatilita)



Graf č. 5: Nízká historická volatilita české koruny v porovnání s volatilitou zlatého a forintu



Pozn.: Historická volatilita je vyjádřena jako anualizovaná standardní odchylka denních výnosů za posledních 6 měsíců

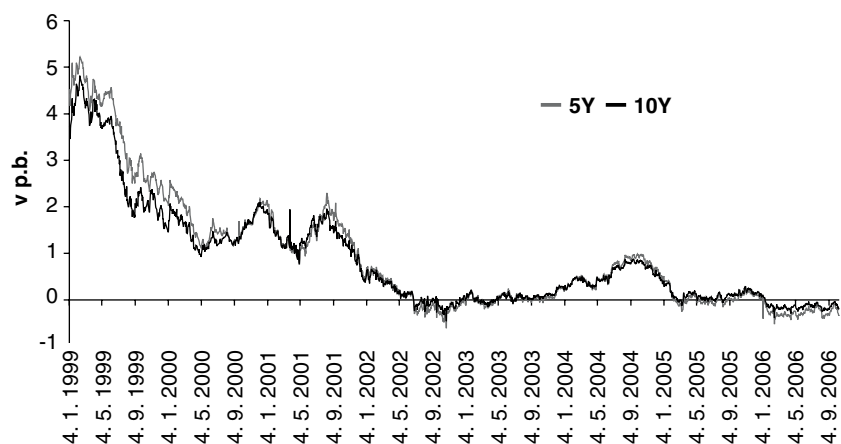
rivátů) či přímo měřené volatility. Zatímco graf č. 4 znázorňuje tzv. implikovanou volatilitu, graf č. 5 zachycuje tzv. historickou (přímo pozorovanou) volatilitu.

Lze ještě uvést, že volatilita české koruny vůči euru (jakožto referenční měně) je pochopitelně nižší než volatilita hlavních světových měn (japonský jen, americký dolar) vůči euru.

Nízká volatilita české koruny, celková makroekonomická stabilita, růstový výkon ekonomiky a apreciační trend české měny se odrážejí ve spreadech¹⁴ českých dluhopisů v porovnání například s eurovými dluhopisy Německa (viz graf č. 6).

Za pozornost nestojí jen to, že v posledním období (přibližně od počátku roku 2006) jsou tyto spready záporné, ale především to, že spready jsou již zhruba po 2 roky velmi nízké. To jinými slo-

Graf č. 6: **Spready pěti- a desíletých korunových a eurových dluhopisů**



Pozn.: 5Y (10Y) vyjadřuje rozdíl v úročení mezi pětiletým (desíletým) vládním dluhopisem ČR a Německa (v procentních bodech)

14) Spread dluhopisů udává rozdíl mezi výnosem dvou dluhopisů, tak jak jej v daný okamžik požaduje trh. Je-li spread českého dluhopisu vůči porovnávanému dluhopisu kladný, znamená to, že investoři za jeho držení požadují vyšší výnos a vnímají jej tedy jako rizikovější. Naopak záporný spread znamená, že investoři (trhem) vnímané riziko českého dluhopisu je nižší než riziko porovnávaného dluhopisu.

vy znamená, že investoři nebudou hodnotit ani dlouhodobá rizika české měny jako závažná. V situaci, kdy spready u dlouhodobých státních dluhopisů jsou nevýznamné a výnosy krátkodobých českých dluhových instrumentů jsou v porovnání s dluhovými instrumenty eurozóny podstatně nižší, je obtížné identifikovat bezprostřední finanční přínosy plynoucí českému státu z přechodu na euro. Přestože se o pozitivních přínosech obecně velmi často hovoří, okamžitým (samozřejmě hypotetickým) přijetím eura by se financování dluhu českého státu prodražilo. V tom tkví částečně i vysvětlení, proč byli poslední dva ministři financí ČR vůči vstupu do eurozóny (v porovnání se svými maďarskými, polskými i slovenskými protějšky) mnohem vyváženější.

Obecně lze říci, že dlouhodobé posilování a stabilita české koruny (projevující se nízkou rizikovou premií požadovanou investory do českých aktiv) podstatně oslabuje motivaci pro přijetí eura. Pokud by se nám „podařilo“ například neodpovědnou rozpočtovou politikou stabilitu české měny a celé ekonomiky narušit, stalo by se pro nás euro nepochybně více žádoucí. Je však téměř zbytečné dokládat, že v takovém případě by o nás nikdo v eurozóně nestál.

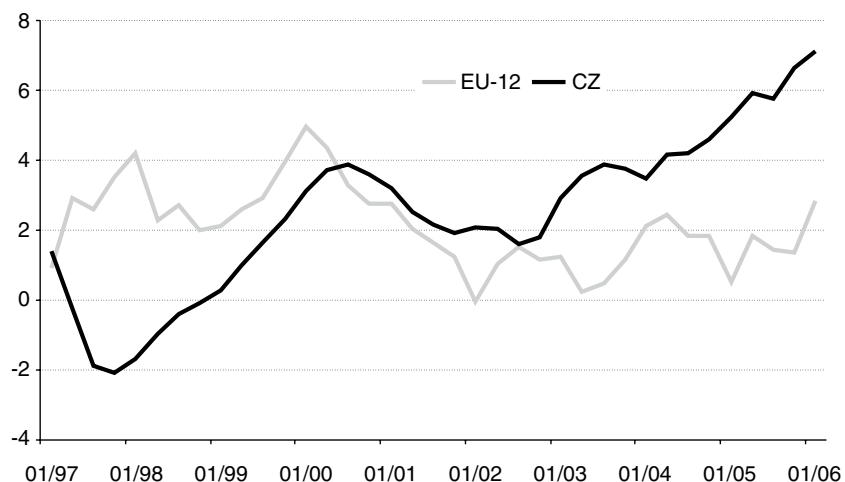
Dalšími faktory, které rozhodují o nákladech a přínosech zavedení eura, je synchronizace ekonomického cyklu s cyklem v eurozóně a provázanost (korelace) šoků do evropské a české ekonomiky. V obou oblastech jde o zvážení, jestli bude české ekonomice vyhovovat měnová politika eurozóny, tedy jestli nebudou úroky v eurozóně pro naši ekonomiku buď příliš vysoké nebo příliš nízké. Synchronizace cyklů určuje, zda se úroky v eurozóně budou zvyšovat či snižovat ve stejných obdobích, v jakých to bude vyžadovat česká ekonomika vzhledem k aktuální poloze ve svém cyklu. Vzájemná korelace šoků pak znamená, že neočekávané události, které vychýlí ekonomiku eurozóny a přinutí ECB na ně reagovat odpovídajícím způsobem, zasáhnou stejným způsobem i naši ekonomiku, takže jednotná měnová politika bude pro naši ekonomiku adekvátní. Asymetrický šok znamená, že daná porucha dopadne na obě oblasti rozdílně (ať už v čase nebo pokud jde o intenzitu), takže jednotná měnová politika se může ukázat buď jako nedostatečná nebo naopak jako škodlivá.

Ani v jedné z těchto oblastí nelze pozorovat vývoj, který by náklady zavedení eura plynoucí z měnové politiky ECB (jež by ne-

byla pro českou ekonomiku optimální) významněji snižoval. Graf č. 7 znázorňuje vývoj ekonomického cyklu u nás a v eurozóně.

Graf č. 7: **K synchronizaci cyklu české ekonomiky s cyklem eurozóny nedochází**

(růst je vyjádřen mezitřídletními změnami čtvrtletních hodnot HDP v %)



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

Z grafu vyplývá poměrně nízká synchronizace našeho cyklu s cyklem v eurozóně. Zhruba od poloviny roku 2000 do konce roku 2003, byly oba cykly sice více méně synchronní, počínaje rokem 2004 však oba cykly zřetelně divergují. I tato jednoduchá grafická analýza naznačuje (a sofistikované kvantitativní studie tento závěr většinou potvrzují), že lze o zvyšování synchronizace cyklu české ekonomiky s cyklem eurozóny obtížně hovořit.

Pokud jde o korelaci šoků, bývá vývoj české ekonomiky analyticky rozčleňován na cyklickou část a na část způsobenou poptávkovými či nabídkovými šoky, přičemž výsledky bývají většinou statisticky nevýznamné.¹⁵ Opět však lze říci, že zřetelné směřová-

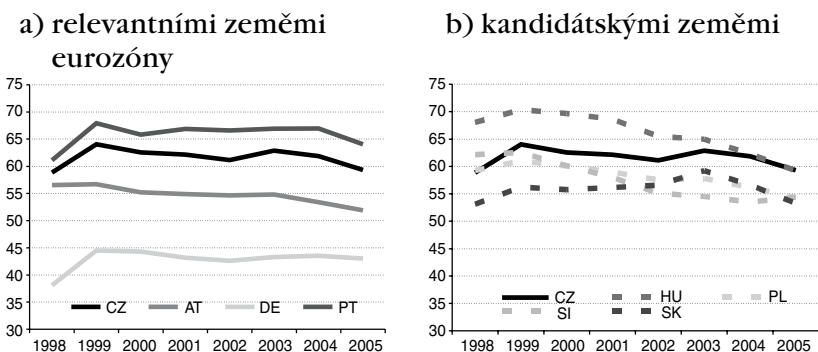
15) Z toho také plyne, že typickým výsledkem těchto analýz je právě statistická nevýznamnost a neschopnost identifikovat jasný trend vývoje synchronizace cyklů.

ní k větší korelaci šoků české ekonomiky a ekonomiky eurozóny nelze z disponibilních dat odvodit.

Otázku vhodnosti budoucí měnové politiky ECB pro českou ekonomiku lze shrnout tak, že v porovnání s rokem 2003 se situace nezlepšila a nelze pozorovat trendy, které by význam měnové politiky ČNB pro výkonnost české ekonomiky snižovaly. Jinak řečeno to znamená, že náklady přijetí eura zůstávají v této oblasti přinejmenším na stejné úrovni jako v roce 2003.

Nad rámec statistických studií jdou i trendy postupného sbližování struktury české ekonomiky k ekonomice eurozóny a význam zahraničního obchodu pro naše hospodářství. Dosud nelze pozorovat pokrok ani v synchronizaci cyklů ani v rostoucí symetričnosti šoků. Pokud by se struktura obou ekonomik sbližovala a význam zahraničního obchodu s eurozónou pro českou ekonomiku rostl, bylo by zřejmě možné formulovat hypotézu (a doufat, že se v budoucnu naplní), že se přínos samostatné měnové politiky pro výkonnost české ekonomiky bude odpovídajícím způsobem snižovat. Empirická evidence je nicméně smíšená. Na jedné straně je (viz graf č. 8 a graf č. 9) česká ekonomika jednou z velmi otevřených ekonomik jak ve srovnání s relevantními zeměmi eurozóny (graf č. 8a), tak s dalšími

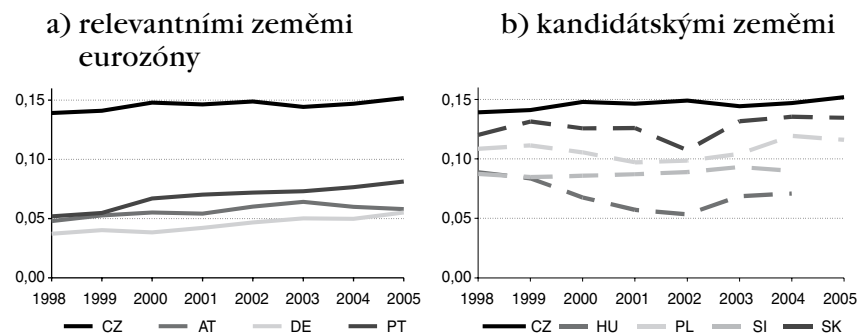
Graf č. 8: **Vysoký podíl eurozóny na českých exportech v porovnání s:**



Zdroj: IMF, výpočet ČNB

Pozn.: Všechny křivky znázorňují podíl exportů z dané země směřujících do eurozóny na celkových exportech této země

Graf č. 9: Divergence struktury české ekonomiky od struktury eurozóny v porovnání s:



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

Pozn.: Na svislé ose jsou vyneseny hodnoty Landesmannova strukturálního koeficientu. Výpočet koeficientu vychází z porovnání podílů jednotlivých odvětví na celkové přidané hodnotě ve srovnávané zemi vůči porovnávanému celku (tj. EU-12). Rozdíl v podílech je vážen podílem daného odvětví ve srovnávané zemi na celku a vážené podíly jsou poté sečteny. Blíže viz www.cnb.cz/cz/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/analyzy_sladenosti_2006.pdf

kandidátskými zeměmi (graf č. 8b), na straně druhé se už tak od eurozóny dosti odlišná struktura české ekonomiky ekonomice eurozóny spíše vzdaluje. To dokládá porovnání vývoje tzv. Landesmannova strukturálního koeficientu¹⁶ jak se zeměmi eurozóny (graf č. 9a) tak s ostatními kandidátskými zeměmi (graf č. 9b).

Tento pro vstup do eurozóny nepříliš příznivý vývoj je zapříčiněn především v posledních letech opětovným zvyšováním podílu průmyslu na českém HDP. Vývoj české ekonomiky tedy poskytuje přinejlepším smíšené argumenty pro podporu hypotézy, že by se v budoucnu mohl význam samostatné měnové politiky pro českou ekonomiku snižovat. Jediným zřetelným argumentem pro vstup je vysoká otevřenost české ekonomiky (aproximovaná vysokým podílem eurozóny na našem zahraničním

obchodě), která zvyšuje tzv. transakční náklady plynoucí z existence samostatné české měny.¹⁷

Dobrou zprávou pro příznivce dřívějšího vstupu do eurozóny je ovšem stále pokračující rychlé sblížení ekonomické úrovně České republiky a eurozóny. To lze pozorovat jak na sblížení úrovně měřené v paritě kupní síly, tak i na rozdílech tempa růstu hrubého domácího produktu české ekonomiky a eurozóny měřených v eurech (po přepočtení tržním kursem). Od roku 1993 roste HDP české ekonomiky vyjádřený v eurech v průměru přibližně o 5 procentních bodů za rok rychleji než HDP eurozóny. To se samozřejmě odráží v postupném dohánění ekonomické úrovně eurozóny.

Dosud jsme zkoumali, jestli se česká ekonomika přiblížila situaci, ve které bude schopna bez podstatné újmy existovat v rámci eurozóny. Nyní se na tuto problematiku podíváme z jiného úhlu. Budeme analyzovat, zda neexistují nějaké možnosti, které by v případě potřeby nahradily pružnost směnného kursu. Takovými kanály jsou: a) pružnost pohybu výrobních faktorů (kapitálu a práce); a b) rezervy veřejných rozpočtů umožňující podle potřeby měnit výdaje a tím i agregátní poptávku.

Pokud jde o pohyblivost kapitálu, situace byla vyhodnocena jako relativně uspokojivá již v roce 2003. Pružnost trhu práce však uspokojivá nebyla ani 2003, přičemž od té doby došlo buď ke stagnaci nebo dokonce ke zhoršení vývoje používaných ukazatelů.¹⁸ Navíc nový Zákoník práce, který ČNB opakovaně kritizovala, nedává naději na brzké zlepšení těchto negativních trendů. Jejich interpretace naopak vyznívá ještě méně lichotivě, vezmeme-li v úvahu, že k nim dochází na vrcholu hospodářského cyklu. Ten by totiž sám o sobě měl vést ke zlepšení alespoň některých výše jmenovaných ukazatelů. Situace na trhu práce tedy

17) Tyto náklady jsou, alespoň podle údajů o výnosech bankovníctví z měnových operací, v porovnání s jinými kandidátskými zeměmi spíše nižší a jejich horní mez se pohybuje zhruba na úrovni 0,5 % českého HDP. Lze spekulovat, že nižší relativní zatížení české ekonomiky těmito náklady je při její vysoké závislosti na zahraničním obchodě způsobeno především vysokou mírou konkurence v českém bankovníctví, která se projevuje v nízké úrovni marží relevantních finančních produktů.

18) Jde například o ukazatel poměru dlouhodobě nezaměstnaných, ukazatel mobility pracovních sil, ukazatel nesouladu mezi nabídkou pracovní síly a poptávkou po ní v regionech, atp.

16) Čím je hodnota Landesmannova koeficientu nižší, tím je struktura dvou porovnávaných ekonomik podobnější.

není nijak povzbudivá a možnost, že v době vstupu do eurozóny již zřejmě nebudou existovat bariéry pro pohyb české pracovní síly v rámci EU, je jenom slabou útěchou. Tento stav totiž nebude výsledkem uvážlivých hospodářsko-politických opatření, ale pouhého odložení vstupu do eurozóny nejméně do roku 2011 (ale spíše ještě za toto datum). V té době již zřejmě bezpečně vyprší sedmileté přechodné období, během něhož mohou „staré“ země EU tyto překážky v pohybu pro naše pracovní síly uplatňovat.

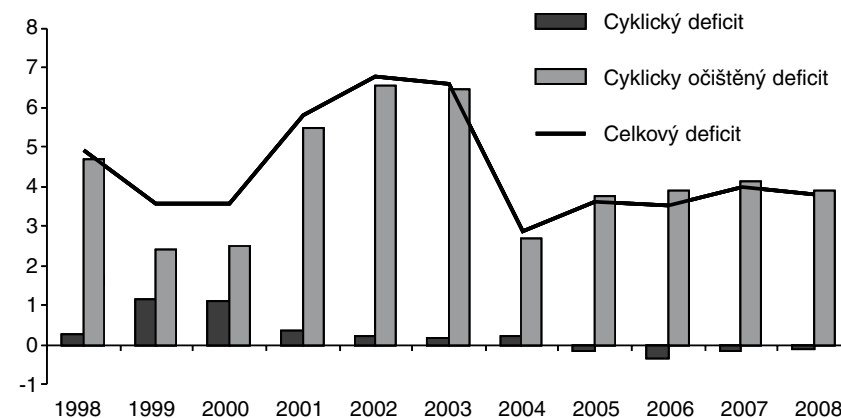
Pružnosti trhu práce rozhodně neprospěje ani zdvojnásobení rodičovských příspěvků, které bylo schváleno v předvolebním období. Daňový efekt tohoto opatření znamená, že čtyřčlenné rodině (oba rodiče a dvě děti) se práce druhého partnera nevyplatí (kalkulováno po zahrnutí daní a dávek), pokud jeho mzda nepřekročí alespoň 12 tisíc Kč hrubého měsíčně. Pokud vezmeme v úvahu další náklady spojené s tím, že je druhý (zatím ekonomicky neaktivní) partner ekonomicky aktivní (dojíždění, občasná hlídání dětí) a přijmeme-li předpoklad, že domácnost, kde je jeden partner s dětmi, získává další nemonetární efekty, je nabíledni, že v mnoha regionech se rodinám nevyplatí, aby druhý partner pracoval. Jeho mzda by se totiž ani nepřiblížila průměrné mzdě v regionu. Není třeba velké představivosti k tomu domyslet, jaký dopad bude mít toto opatření na pružnost trhu práce.

Pokud jde o veřejné rozpočty, opětovný růst podílu mandatorních výdajů na celkových výdajích byl diskutován ve druhé části.¹⁹ Jiný pohled na zužování manévrovacího prostoru veřejných rozpočtů skýtá rostoucí výše strukturálního deficitu (viz graf č. 10).

Rozhodně se nedopustím žádného zjednodušení, pokud shrnu, že bez reformy veřejných financí nepřipadá vstup do eurozóny v úvahu. Ještě mnohem závažnější je však závěr, že na odklad reformy doplatí jenom a pouze česká ekonomika.

19) To, že jeden údaj má význam jak pro vstupní kritéria, tak pro dlouhodobou prospěšnost vstupu do eurozóny jen ilustruje, že maastrichtská kritéria a prospěšnost vstupu spolu pozitivně, byť ne dokonale koreluji.

Graf č. 10: **Cyklické a strukturální deficity**



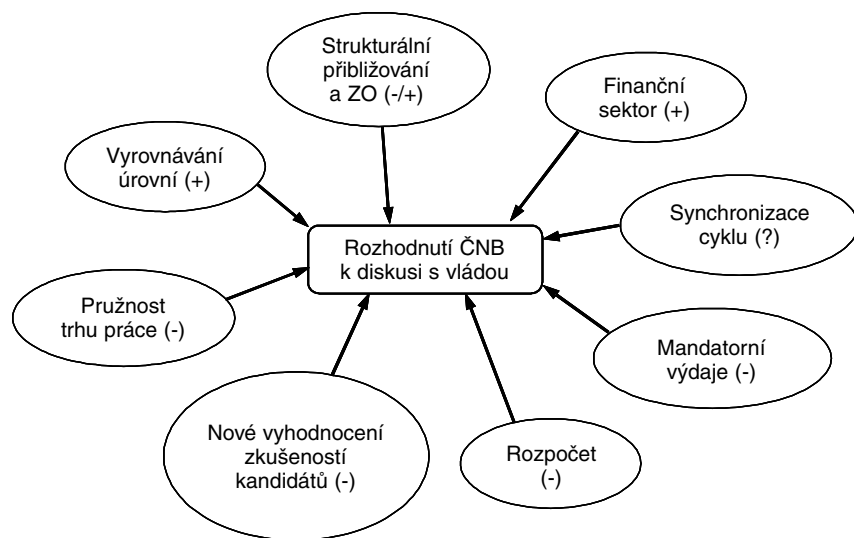
Rozhodnutí ČNB nedoporučit vstup do ERM II v roce 2007

Pokusím se shrnout logiku a argumenty předchozích dvou částí a zrekapitulovat, co vedlo ČNB k tomu, že (ve shodě s ministerstvem financí) nedoporučila vstoupit v roce 2007 do systému ERM II a tím odložit vstup do eurozóny za rok 2010. V závěru přičiním ještě několik komentářů k rozhodovacímu procesu v ČNB ohledně tohoto rozhodnutí.

Jak jsem již uvedl, Strategie předpokládala vstup do eurozóny do roku 2010. To by vyžadovalo vstoupit do ERM II nejpozději v roce 2007. Rozhodnutí nedoporučit vstup do ERM II v roce 2007 je tedy doporučením nesplnit cíl stanovený (být podmíněně) ve Strategii. I přesto bylo toto doporučení přijato vcelku jednoznačně jak odbornou i širší veřejností, tak celou politickou sférou. Proč se tak stalo? Na Obr. č. 11 shrnuji argumenty, které k tomuto rozhodnutí vedly.

Hlavní věcné oblasti jsou hodnoceny znaménky, která vyjadřují vývoj v dané oblasti od roku 2003 nebo od posledního hodnocení. Znaménko „+“ označuje pokrok v souladu se Strategií, znaménko „-“ naopak divergenci. V případě „Strukturálního přibližování a ZO (zahraničního obchodu)“ dvojí znaménko vyjadřuje, že vývoj v těchto navzájem úzce souvisejících oblastech byl nejednoznačný; otazník u „Synchronizace cyklů“ naznačuje, že

Graf č. 11: Argumenty pro a proti vstupu do ERM II v roce 2007



vývoj je na základě dostupných dat obtížné hodnotit (viz výše). Věc se zdá být jednoznačná, neboť ve více než polovině oblastí je možné (opět viz předchozí text) vývoj vyhodnotit jako nepříznivý.

Lze tedy konstatovat, že:

- bez zřetelných nápravných opatření nebudeme schopni splnit (zprůšňující se) kritéria pro vstup do eurozóny; při dnešním stavu ekonomiky by vstup do ERM II byl ve srovnání se současným režimem pouze riskantním, dobrodružným a patrně nákladným šokem;
- nebylo ani dosaženo stavu, kdy by se buď bez samostatné měnové politiky česká ekonomika obešla, nebo kdy by bylo možné spolehnout se na náhradní mechanismy, které by umožnily převzít funkce samostatné měnové politiky.

Doporučení nevstoupit v roce 2007 do ERM II je ve skutečnosti důsledkem čtyř okolností:

1. Řada představitelů relevantních politických stran připouští (i když nikoliv veřejně), že zhoršení rozpočtového výhledu,

k němuž v předvolební atmosféře v důsledku navýšení výdajů došlo, není dlouhodobě udržitelné a bude tudíž vyžadovat razantnější korekci.

2. Přesto je ale pravděpodobnost, že by v Poslanecké sněmovně vznikla dostatečná majorita, která by byla schopna potřebnou nápravu prosadit, nízká.
3. V porovnání s jinými kandidátskými zeměmi má euro v ČR (jak u obyvatelstva tak i u významnějších vlivových struktur – odborů, podnikatelů atp.) relativně nízkou popularitu. Je tomu tak v důsledku pevnosti české měny a dlouhodobě vnímané makroekonomické stability včetně stability cen.
4. Když bylo doporučení zveřejněno, nebylo to pro nikoho žádným velkým překvapením, mj. díky neformální signalizaci, ke které před zveřejněním došlo.

Tato „idyla“, jejíž příčiny jsem výše naznačil, je poněkud zastřešena skutečností, že nebýt značného narušení rozpočtového vývoje, debata s vládou o euru by byla podstatně obtížnější. Lze si snadno představit, že budoucí politická majorita by například nevníkala snižování pružnosti trhu práce či růst podílu mandatorních výdajů jako něco, co by mohlo budoucí vývoj narušovat. Stejně tak si lze představit, že při dlouhodobějším neustavení vlády a bez majoritní podpory sněmovny by pokračující destabilizace veřejných rozpočtů mohla vést k makroekonomickým otřesům včetně otřesů měnových. To by samozřejmě učinilo z brzkého přijetí eura velmi přitažlivý bod politické agendy.

Neexistence jasně definovaných a odsouhlasených vah jednotlivých oblastí ovlivňujících celkové doporučení ohledně vstupu do ERM II (a tedy i datu vstupu do eurozóny) otevírá nevyhnutelně prostor pro budoucí debaty. Není moc jasné, jaké míry pokroku by mělo být v jednotlivých oblastech dosaženo, či jaká by měla být nejmenší přijatelná (kritická) míra posunu pozitivním směrem. Ačkoliv by to bylo velmi žádoucí, lze jen těžko očekávat, že k euru začneme směřovat až v okamžiku, kdy u všech oblastí bude znaménko plus. Je ovšem také možné, že se ve sněmovně vytvoří zřetelná a konstitučně kvalifikovaná majorita, která rychlejší přijetí eura podpoří. Otázkou samozřejmě je, zda toho bude ochotna dosáhnout za podmínek, které budou

pro českou ekonomiku prospěšné nebo ji alespoň nebudou moc škodit. Zkušenosti posledních dvou let však ze mě v tomto směru optimistu nečiní.

Další postup ČNB vůči Strategii a vstupu do eurozóny

Ještě před dvěma roky se zdálo, že vstoupit do eurozóny můžeme vlastně kdykoliv a naším úkolem bude pouze vybrat si pro vstup nejvhodnější okamžik. Dnes je zřejmé, že se nám v posledním roce zkomplikovalo i samotné splnění kritérií pro vstup. Je tomu tak především v důsledku zhoršení parametrů naší rozpočtové politiky a částečně i důsledku pravděpodobného zpřísnění interpretace vstupních kritérií ze strany evropských autorit. S tím prvním můžeme něco udělat, tomu druhému jsme se razantně, byť marně bránili.

Vývoj, který zužuje prostor pro naše samostatné rozhodování, samozřejmě není možné hodnotit příznivě. Je nutné na něj reagovat, a to jak přesvědčivou a razantní reformou rozpočtové politiky tak i (pokud jde o vstupní kritéria) případným snížením inflačního cíle ČNB. Bude určitě dobré mít jistotu, že inflační kritérium vstupu v budoucnu splníme už v okamžiku, kdy se pro pobyt v ERM II rozhodneme. Stejně tak je užitečné (a odborný aparát ČNB na tomto úkolu na základě rozhodnutí bankovní rady a v souladu s doporučením vlády pracuje) využít stávajícího odkladu k revizi Strategie a k jejímu přizpůsobení dnešní realitě. Tato revize by měla učinit Strategii přesnější, jednoznačnější a aktualizovanější. Ke zpřesnění vedou dvě cesty:

(1) stanovení cílových hodnot jednotlivých parametrů vyhodnocení a určení vah těchto parametrů v celkovém rozhodnutí; nebo

(2) konkretizace jednotlivých úkolů vlády, ČNB a dalších subjektů formou specifikace projektu reformy a opatření nutných pro vstup do eurozóny.

Zdánlivě schůdnější první varianta není ovšem bez vad:

- Neexistují žádná teoreticky podložená vodítka pro kvantifikaci potřebných cílových hodnot jednotlivých indikátorů připravenosti pro vstup do eurozóny, jakož ani jejich relativních vah v rozhodování;

- Jakmile přesně definujeme tato kritéria a jejich číselné hodnoty, mohou se stát subjektem manipulace (pružnost trhu práce lze i bez reformy jeho institucí zvyšovat například umělými pobídkami za cenu zhoršení rozpočtové situace; rozpočtové statistiky lze „kreativně“ upravovat atp.).

Proto se přikláním spíše k vytvoření dobře definovaného „projektu“, který by přinesl jakousi vyčerpávající inventuru akcí a jejich termínů, bez nichž by bylo riskantní do eurozóny (i do ERM II) vstoupit.

Aniž bych chtěl předjímat první výstupy odborníků v ČNB, dovolím si tvrdit, že součástí takového projektu by určitě měly být mj. numerické cíle pro strukturální deficity rozpočtů a pro podíly mandatorních výdajů na celkových rozpočtových výdajích v jednotlivých letech, reformy nutné pro zpružnění trhu práce, nebo třeba plán harmonizačních daňových úprav tak, aby k nim došlo buď před obdobím, v němž se vyhodnocuje plnění inflačního kritéria, či po něm. Rovněž by k nim zřejmě patřila opatření omezující růst mezd (např. růstem produktivity práce) a samozřejmě opatření, která jsou v kompetenci ČNB. Mezi nimi by měly být např.: snížení inflačního cíle (nejspíše na symetricky hodnocený bodový cíl ve výši 2%), vyhodnocení a přípravy strategie politiky verbálních či reálných intervencí v ERM II, komunikace s veřejností i s evropskými institucemi atp.

Může se zdát, že tento výčet určuje řadu úkolů vládě i parlamentu. Zjevně ale nadešel čas, kdy je nutné i eurooptimistickým představitelům v politické sféře připomenout, že o euru nelze jenom hovořit. Pokud někdo vnímá euro jako politický cíl, musí být ochoten za něj zaplatit odpovídající politickou cenu. Dokonce i ti, kdož zavedení eura jako cíl pro blízké období nevidí, by se měli uvědomit, že pokud nezvládneme reformy potřebné pro přijetí eura, koketujeme se závažnými makroekonomickými problémy bez ohledu na to, kdy euro přijmeme.

B.

Doplňkové texty

Jak se rozhodovat o přijetí eura?

Jan Skopeček

student VŠE, poradce prezidenta republiky

Přistoupením k EU se Česká republika zavázala, mimo jiné, usilovat v budoucnu také o vstup do EMU, tedy přijmout euro. Tento závazek, plynoucí z evropské legislativy, nám tak neumožňuje se jednostranně a svobodně rozhodnout, zda-li si euro přijmout přejeme či nikoliv. Není však na druhou stranu jisté, nakolik bude ze strany samotné EU zájem eurozónu o nové členy rozšiřovat a rovněž z evropské legislativy nevyplývá přesný časový horizont, ve kterém bychom měli závazek nahrazení české koruny eurem splnit. Případné přijetí eura bude bezpochyby pro ČR událost významná a její důsledky nebudou zanedbatelné, proto bychom měli k diskusi na toto téma přistupovat co možná nejzodpovědněji.

Zodpovědný přístup zvolila např. Velká Británie, která pro rozhodování o přijetí eura sestavila soubor ekonomických kritérií známých podle svého autora, labouristického ministra financí, jako „Brownovy testy“. Tyto testy měly Británii ukázat, nakolik je pro ni přijetí eura výhodné a zda je ekonomika Británie na tento krok připravena. Ironií osudu je, že ačkoliv byly tyto Brownovy testy konstruovány s cílem přinést argumenty pro vstup Británie do eurozóny, nakonec posloužily k pravému opaku. Soubor Brownových testů se skládá z těchto pěti ekonomických kritérií:

- 1. Konvergence.** Je konvergence mezi hospodářským cyklem země a ekonomikou eurozóny udržitelná?
- 2. Flexibilita.** Je britská ekonomika dostatečně flexibilní na to, aby v podmínkách měnové unie dokázala odolávat externím šokům?
- 3. Investice.** Vytvoří vstup do eurozóny příznivé klima pro dlouhodobé investice?

4. Finanční služby. Jaký bude dopad tohoto kroku na finanční sektor?

5. Růst, stabilita a zaměstnanost. Bude členství v eurozóně přínosné z hlediska dlouhodobé prosperity a zaměstnanosti?

Nejproblémovějším testem, který rozhodl o tom, že Velká Británie do EMU nevstoupí, je hned první test, test konvergence. Velká Británie má obavu, že kroky Evropské centrální banky v oblasti společné měnové politiky nebudou vhodné pro jejich ekonomický vývoj.

V České republice je přístup obdobný tomu britskému bohužel spíše ojedinělý. Namísto snahy o formulaci vlastních kritérií se téměř výlučně diskutuje o kritériích Maastrichtských, tedy kritériích, která musí uchazeč o jednotnou evropskou měnu splnit, aby neohrozil stabilitu eurozóny. Dokonce debata o reformě veřejných financí je v ČR vedena tak, že je ji nutné provést právě proto, abychom Maastrichtská kritéria splnili a mohli jsme tak evropskou měnu v dohledné době přijmout. Považuji tento směr debaty za naprosto špatný a nešťastný. Jednak je třeba formulovat kritéria vlastní, která budou po vzoru těch „Brownových“ testovat připravenost české ekonomiky na přijetí eura a nutné je i odmítnout spojovat reformu veřejných financí pouze s podmínkami nutnými pro přijetí společné evropské měny. Pro reformu veřejných financí existují dozajista závažnější důvody, než je splnění tzv. Maastrichtských kritérií.

Nad neexistencí vlastních explicitních kritérií, která by měla říci nakolik je – či bude – pro nás výhodné se k eurozóně připojit, resp. přijmout euro jako náhražku své vlastní měny, se jako první v ČR pozastavil prezident Václav Klaus. Ve svém článku „Klausova kritéria pro přijetí (či nepřijetí) společné evropské měny“ poukázal na inspirativní příklad Velké Británie a předložil vlastní soubor kritérií, podle kterých by Česká republika mohla přijetí eura hodnotit. Kritéria formulovaná Václavem Klausem jsou tato:

1. Přineslo euro slibované výsledky? Zde je myšleno, zda se eurozóna stala oblastí rychlého a dynamického ekonomického růstu, zda je – více než v minulosti – zárukou fiskální a měnové stability a zda členské země eurozóny dodržují svá vlastní pravidla. Jeho odpověď zní, že nikoliv.

2. Jsme vystaveni stejným exogenním šokům jako země eurozóny, došlo k dostatečně vysoké konvergenci hospodářského cyklu a je ekonomická struktura naší země kompatibilní se zeměmi eurozóny? Otázku konvergence nehodnotí jako náš největší dnešní problém. Domnívá se, že je v tomto smyslu dosažená míra konvergence větší, než si myslíme, resp. než si myslí ti, kteří budou používat vůči nám kritéria maastrichtská. Naopak pozitivně nehodnotí další aspekty, které do této skupiny patří, a to rozdíly v ekonomické úrovni, v mzdové hladině, v produktivitě práce a zejména v cenové hladině a cenové struktuře. V tomto smyslu je naopak přesvědčen, že by bylo rychlé přijetí eura pro českou ekonomiku tragickou chybou.

3. Je v zájmu ČR participovat na absolutistickém projektu unifikace (což s sebou nese i vznik jednotné měny), je v jejím zájmu vytvářet evropský superstrát nebo chce spolukoncipovat Evropskou unii jako společenství dobrovolně spolupracujících států na bázi intergovernmentalismu? V tomto případě si Václav Klaus jednoznačně myslí, že v našem zájmu participovat na absolutistickém projektu unifikace není.

Jak kritéria prezidenta Václava Klause, tak kritéria ministra financí Velké Británie Browna, ale i jakákoliv další kritéria, která se v budoucnu objeví, budou – dle mého názoru – více či méně vycházet z dnes už standardní makroekonomické teorie – teorie optimálních měnových oblastí (OCA). Ta poskytuje pomocí souboru ekonomických kritérií odpověď na otázku, jaká je bilance nákladů a výnosů spojených se vstupem do měnové oblasti. Teorie se zrodila z diskuze o vhodnosti jednotlivých režimů měnových kurzů jako prostředků obnovujících rovnováhu platební bilance. Základy této teorie položil v 60. letech ekonom kanadského původu Robert Mundell ve své práci „A Theory of Optimum Currency Areas“ V této práci formuloval Mundell – mimo jiné – podmínky, jež by měla splňovat každá země s fixním kurzem, chce-li, aby výhody tohoto kurzového režimu převýšily jeho nevýhody.

Na Mundella pak navázala celá řada ekonomů, kteří svými pracemi teorii optimálních měnových oblastí dále rozpracovali. Mezi nimi je třeba jmenovat zejména McKinnona, který ve své práci

„Optimum Currency Areas“ analyzoval roli zahraničního obchodu ve vztahu k měnovým oblastem, a dále pak Kenene, jenž se ve své práci „The theory of optimum currency areas: An Eclectic View“ zabýval vztahem diverzifikace výstupu ekonomiky a pravděpodobností asymetrického šoku.

Po více než čtyřicetiletém vývoji nám teorie optimálních měnových zón poskytuje soubor podmínek definujících optimální měnovou oblast. Ekonomický prostor lze považovat za optimální měnovou oblast, splňuje-li podmínky, které lze shrnout do následujících bodů:

1. vysoký stupeň mobility výrobních faktorů (pracovních sil a kapitálu),
2. vysoký stupeň synchronizace hospodářského cyklu,
3. symetrie exogenních šoků, resp. reakce na ně,
4. vysoký stupeň diversifikace zahraničního obchodu a homogenní produkční struktura,
5. oboustranná flexibilita cen a mezd,
6. existence dostatečných fiskálních kompenzací, resp. společné fiskální politiky.

Při splnění výše popsaných podmínek je zajištěna rovnováha mezi výnosy a náklady, které s sebou nese vstup do měnové unie. Za hlavní přínosy zapojení země do měnové unie, které uvádí standardní ekonomická teorie, lze považovat:

1. snížení transakčních nákladů,
2. zvýšení stability měnového kurzu,
3. snížení rizika měnových krizí.

Naopak náklady plynoucí ze začlenění země do měnové unie lze shrnout zejména do těchto bodů:

1. vzdání se nezávislé měnové politiky,
2. absence kurzové politiky,
3. snížení autonomie fiskální politiky.

Při úvaze o nákladech a výnosech spojených se vstupem do eurozóny je však třeba brát na zřetel jedno závažné omezení a sice to, že bilance nákladů a výnosů se bude v čase měnit. Zatím-

co nyní existuje určitý poměr nákladů a výnosů, za dobu několika let až do eurozóny vstoupíme, bude tento poměr bezesporu odlišný. Je také potřeba zdůraznit, že náklady a výnosy nelze explicitně kvantifikovat.

A právě takovýto směr, by – dle mého názoru – měl v diskuzi o přijetí eura v ČR dominovat. Měli bychom analyzovat, zda bude přijetí eura znamenat pro ČR vyšší výnosy než náklady. Zda je ekonomika ČR na přijetí eura připravena, či zda je pro její vývoj nahrazení koruny eurem nebezpečné. Při této analýze pak vycházejme ze standardní makroekonomické teorie – teorie optimální měnové oblasti. Snažme se po vzoru Velké Británie formulovat svá vlastní ekonomická kritéria – šitá na míru pro podmínky ČR – a začněme o nich diskutovat, jak se o to pokusil Václav Klaus. Jen tak se dozvíme, kdy a zda vůbec bude pro ČR přijetí eura přínosem či nikoliv.

Literatura:

1. Janáčková, S.: Svazující integrace. Česká republika ve stále těsnější Evropské unii. Praha, CEP 2005.
2. Kenen, P. B.: *The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*, In Monetary Problem in the International Economy, University of Chicago Press, 1969.
3. Klaus, V.: Klausova kritéria pro přijetí (či nepřijetí) společné evropské měny. Lidové noviny, 20. 1. 2006.
4. McKinnon, Donald I.: Optimum Currency Areas. American Economic Review (September 1963), s. 717–725.
5. Mundell, R.: A Theory of Optimum Currency Areas. American Economic Review 51 (September 1961), s. 657–665.
6. Procházka, P.: Přístup k plánování přechodu na euro v podmínkách trvalé výjimky na jeho zavedení. Bankovníctví č. 4/2003.

Euro a jeho budoucnost¹

Petr Mach

výkonný ředitel Centra pro ekonomiku a politiku

Jaká je historie měnové integrace a desintegrace v Evropě? Proč dochází čas od času ke změnám měnového uspořádání? Které země nemusí zavést euro? Na základě jakých kritérií lze posoudit výhodnost či nevýhodnost zavedení eura? Prospělo euro zemím, které jej zavedly? Prospělo by euro České republice? Které země možná přestanou používat euro? Na tyto otázky se pokusím odpovědět v následujícím příspěvku.

Historie evropské měnové integrace a desintegrace

Proces měnové integrace (snižování počtu měn) a desintegrace (zvyšování počtu měn) probíhal po celou dobu zaznamenané historie lidstva a bude pravděpodobně probíhat i nadále.

K měnové desintegraci a integraci docházelo jak v situaci konkurujících si soukromých měn v obdobích a v územích bez státní regulace emise peněz (nové měny vznikaly s novými bankami a staré zanikaly s krachy či fúzí bank), tak v obdobích a v územích se státní regulací emise peněz.

Nejznámějším příkladem konkurence soukromých bankovek (systém free banking) je Skotsko 19. století, své bankovky tam vydávalo na třicet soukromých bank.² Přípomínkou této éry je fakt, že dodnes ve Skotsku emitují tři soukromé banky vlastní bankovky, nicméně jejich libry jsou vydávány ze zákona v poměru 1:1 k librární Bank of England. Ta získala monopol na emisi peněz pro oblast Londýna roku 1845 jako kompenzaci za neschopnost království splácet bance válečné dluhy. Po znárodnění v roce

1) Text je publikován s laskavým spojením brněnského Centra pro studium demokracie a kultury (CDK), do jehož sborníku (Pečinková Ivana (ed.), k vyd. 2007), byl napsán.

2) White, L.: Free Banking in Britain, Theory, Experience and Debate, 1800–1845. The Institute of Economic Affairs, London 1995.

1946 se stává státní centrální bankou. Velká Británie si ponechala libru i po roce 2002, kdy dvanáct členů EU zrušilo své národní měny a zavedlo euro.

V Itálii, která je kolébkou bankovek a bankovky tradičně emitovaly nejen soukromé banky, ale i jednotlivé italské státy, města i nebankovní soukromé společnosti, bylo právo emise bankovek omezeno na 6 bank již v roce 1874 záhy po Garibaldiho připojení Jihu ke sjednocené Itálii. V roce 1926 za Mussoliniho byl monopol na emisi bankovek udělen jediné bance (Banca d'Italia), která byla v roce 1936 znárodněna³. Od té doby platila lira jako jediná platná měna (s několika měnovými reformami) do roku 2002, kdy byla nahrazena novou evropskou měnou euro.

Nejznámější soukromou emisí peněz na území dnešní České republiky byla v 16. století jáchymovská mincovna české podnikatelské rodiny Šliků, která razila slavné stříbrné tolary, než mincovnu zabrali Habsburkové.⁴ I 20. století bylo na našem území plně měnových zvrátů. V roce 1918 nově vzniklé Československo osamostatnilo měnu od rakouské koruny. Dvacet let na to po vyhlášení autonomie Slovenska vznikla slovenská koruna na území Slovenského státu, v zabraných Sudetech byla zavedena říšská marka a na maďarských územích bývalého Slovenska a v Podkarpatské Rusi maďarské pöngge. Na území německého Protektorátu Čechy a Morava byla zavedena protektorátní koruna s fixním kurzem k německé marce. V roce 1943 vytiskla exilová vláda v Londýně nové československé koruny, které byly uvedeny do oběhu po válce na území obnoveného Československa, jen na Podkarpatské Rusi připojené k Sovětskému svazu nahradil maďarské peníze sovětský rubl. V únoru 1993, měsíc a půl po rozdělení Československa, nahradily zaniklou československou korunu česká koruna a slovenská koruna.

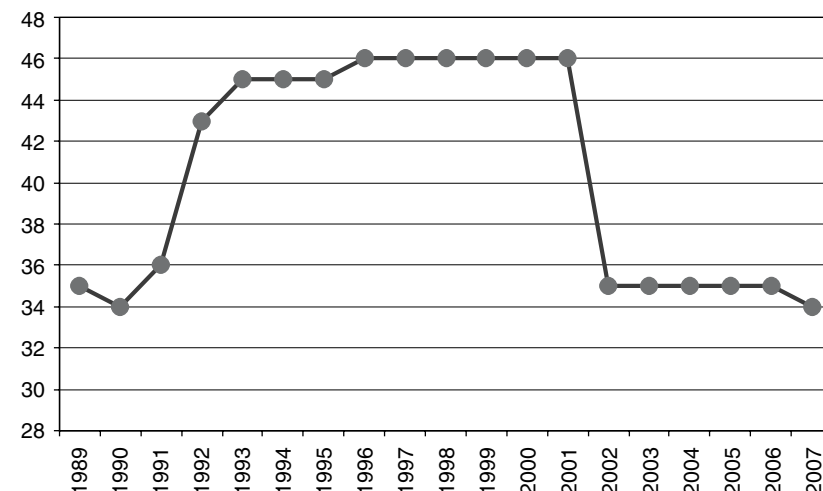
Dnešní měnová situace v Evropě

V roce 1989, kdy padl ve střední a východní Evropě komunismus, existovalo v Evropě 35 různých měn. Dnes jich je 34. Postupně 15 nových měn vzniklo a 16 zaniklo.

3) Revenda, Z.: Centrální bankovníctví. Management Press, Praha 1999.

4) Vencovský, F., a kol.: Dějiny bankovníctví v českých zemích. Bankovní institut, Praha 1999.

Graf č. 1: Počet měn v Evropě po pádu komunismu



V r. 1990 zanikla východoněmecká marka a na sjednoceném území Německa byla zavedena západoněmecká marka. Od roku 1991 vznikaly nové měny s rozpadem Jugoslávie, Československa a Sovětského svazu. V roce 2002 vzniklo euro a zaniklo 12 západoevropských měn. V roce 2007 zaniká slovinský tolar.

Nejmenší měnou v Evropě je nyní gibraltarská libra, kterou používá 28 tisíc Gibraltářanů, největší měnou je euro, kterým platí 311 milionů Evropanů. Na základě Maastrichtské smlouvy zrušilo 12 zemí EU od roku 2002 své národní měny a zavedlo euro, od ledna 2007 k nim přibylo Slovinsko. Tři staré členské země a devět nových si zatím ponechává své národní měny.

Stále také existují suverénní státy v Evropě, které vlastní měnu nemají, a na jejichž územích se běžně užívají jen měny cizích zemí. V Lichtenštejnsku je oficiální měnou švýcarský frank. V Monaku, San Marinu a Vatikánu je oficiální měnou euro a tyto státy mohou v omezeném množství razit eurové mince pro vlastní potřebu na základě smlouvy s EU, ale jejich zástupci nezasedají v orgánech Evropské centrální banky (ECB). Např. San Marino může ročně razit vlastní mince v objemu 1,94 mil euro⁵, což před-

5) http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2001/c_209/c_20920010727en00010004.pdf

stavuje hodnotu 70 euro na obyvatele, Vatikán smí razit ročně mince v hodnotě 670 tisíc euro (skoro tisíc euro na obyvatele). Tato výhoda razit vlastní mince je kompenzací těmto státům za to, že používají euro a trpí tak inflaci eura, aniž by jejich zástupci zasedali ve rozhodovacích orgánech a aniž by měly tyto státy právo na podíl na zisku ECB.

V Andoře a Černé hoře je oficiální měnou euro na základě jednostranného rozhodnutí těchto zemí. Andora ani Černá hora nemohou razit vlastní eurové mince a nemají zástupce v ECB. V Kosovu se používá euro na základě rozhodnutí protektorátní vlády OSN, ani Kosovo nemůže razit vlastní eurové mince a ani kosovští zástupci nezasedají v orgánech ECB. Euro tak v Evropě používá k placení 308 milionů lidí třinácti zemí eurozóny a 3 miliony obyvatel šesti zemí mimo eurozónu.

Z členských zemích EU mají smluvní výjimku, která jim umožňuje legálně nezrušit národní měnu, Velká Británie⁶ a Dánsko⁷. V referendu 2. června 1992 Dánové odmítli Maastrichtskou smlouvu, která tak nemohla začít platit – euro by nemohli zavést ani ostatní. Dánsko pak dojednalo ke smlouvě dodatek a v dalším referendu 18. května 1993 Dánové schválili doplněnou Maastrichtskou smlouvu, podle níž Dánsko euro zavést nemusí. Opakovaně pak odmítli Dánové zrušit korunu v referendu 28. září 2000 při účasti 90 % poměrem 53:47.⁸

V referendu 14. září 2003 odmítli zavedení eura Švédové⁹. Při 83% účasti hlasovalo 56 % ku 42 % voličů pro zachování koruny. Švédsko nemá, na rozdíl od Velké Británie a Dánska, dojednanou výjimku z Maastrichtské smlouvy. Vstoupilo do EU až po schválení Maastrichtské smlouvy a ve své přístupové smlouvě si výjimku z eura nedojednalo. Švédsko je tak v podobné pozici jako Česká republika a další nově přistoupiční země EU – dle dikce Maastrichtské smlouvy by mělo zrušit korunu a přijmout euro.

6) <http://europa.eu.int/eur-lex/lex/en/treaties/dat/11992M/htm/11992M.html#0087000012>

7) <http://europa.eu.int/eur-lex/lex/en/treaties/dat/11992M/htm/11992M.html#0089000013>

8) www.folketinget.dk/BAGGRUND/00000047/00232629.htm

9) Blíže o švédském referendu viz <http://www.parliament.uk/commons/lib/research/rp2003/rp03-068.pdf>

Evropská unie nicméně toto jednostranné švédské odmítnutí eura bez právního základu v Maastrichtské smlouvě tolerovala. Komise vydala 15. září 2003 prohlášení, ve kterém praví, byť zaňhož, že výsledek referenda bere na vědomí.

„Komise bere rozhodnutí švédského lidu na vědomí. Pevně věříme, že euro, naše měna, byla a bude přínosná pro ekonomiku eurozóny. Euro přineslo potřebnou stabilitu ekonomikám jednotlivých států, připravilo odrazový můstek k tomu, aby Lisabonská agenda udělala z Evropy nejvíc konkurenceschopnou a nejvíc sociálně soudržnou oblast na světě. Také přispělo k mezinárodní finanční stabilitě. Euro je druhou nejdůležitější měnou na světě, ale je stále mladou měnou. Plný účinek eura na ekonomiku eurozóny teprve přijde a jsme na společné cestě k tomuto cíli. Švédsko mělo šanci – vyslovením se pro euro – se na tomto procesu podílet. Věříme, že švédská vláda najde způsob, jak udržet projekt eura ve Švédsku při životě.“¹⁰

Evropská komise tak nepotrestáním Švédska posvětila možnost nerespektovat závazek zavést euro vyplývající z maastrichtské smlouvy. Znovu se ukázalo, že v Evropské unii má politická vůle vyšší váhu než psaný závazek. Koneckonců, když zavádělo euro původních 12 zemí eurozóny, neplnilo tzv. maastrichtská kritéria 11 z nich, přesto bylo politicky rozhodnuto, že euro bude zavedeno. Také když Německo a Francie beztretně neplní „Pakt stability a růstu“, který zemím eurozóny zapovídá deficit veřejných financí nad 3% HDP, těžko může Evropská komise trestat Švédsko za to, že euro nemá. Referendum o zavedení eura po švédském vzoru nyní zvažují i v Polsku¹¹ a Maďarsku¹².

Příčiny měnových změn

Důvod, proč je měna úzce spjata s otázkou státní suverenity (tj. proč si státy postupně usurpovaly monopolní právo emise peněz a proč obvykle se vznikem nových států vznikají i nové měny) spočívá především v tom, že měna umožňuje uvalování tzv. inflač-

10) <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/03/1242>

11) <http://www.euractiv.cz/cl/24/3202/Polsko-usporada-referendum-o-prijeti-eura>

12) <http://www.euractiv.com/en/euro/hungary-hold-euro-referendum/article-153529>

ní daně – generování výnosu z monopolní emise na úkor uživatelů peněz, kteří čelí poklesu kupní síly.

Když v roce 1918 provedla Československá republika měnovou odluku od Rakouska, bylo hlavním motivem to, že se nový stát nechtěl podílet na placení inflační daně ve prospěch cizího státu – vídeňská banka inflačně tiskla peníze a toto břemeno dopadalo v podobě klesání kupní síly peněz i na občany nového státu, aniž by z toho československý stát cokoliv měl.

Ze stejných důvodů zaváděly vlastní měny i nové státní útvary za války během rozpadu Jugoslávie (vlastní měny měly přechodně i po válce samostatně neexistující Republika Srbská Krajina – kde po uhájení chorvatské nadvlády byla zavedena chorvatská měna kuna a Republika Srbská v Bosně, kde po konsolidaci Bosny a Hercegoviny byla zavedena měna jménem konvertibilní marka). Nové post-jugoslávské státy nechtěly doplácet na stát, který už nebyl jejich státem, a který proti nim *nota bene* vedl válku – platily by si tak válku sami proti sobě.

V roce 1996 vyhlásila Černá Hora, tehdy ještě součást svazku se Srbskem, za svoji měnu německou marku – a odmítla se tak skrze inflaci podílet na financování srbské války na Balkáně, což Srbové považovali za nesolidární.¹³

Sdílení měny s jinými zeměmi se může ukázat jako problém, když vzniknou spory o způsob rozdělování výnosů z emise peněz – je-li rozdělování výnosu vnímáno některou ze zemí jako nespravedlivé, resp. pokud inflace dopadá na jednotlivé části měnové oblasti nerovnoměrně.

Trvalé spory o měnovou politiku existovaly i v Československu před rozpadem československé měnové unie. Společná měna měla i společný kurz vůči okolí – a ten reálně posiloval v důsledku přílivu turistů, přicházejících investic a zlepšování exportu. Nicméně tyto tlaky na posilování koruny vycházely převážně z české části federace. Slovensko bylo nuceno sdílet tento posilující kurz, i když slovenská ekonomika na tomto posilování neměla svůj podíl. Investice a turistický pobyt na Slovensku byly proto pro cizozemce zdražovány v důsledku jevů, které se odehrávaly

13) Připomíná to situaci, kdy Kalifornie odmítla používat severňanské inflační dolary, čímž se odmítla podílet na financování války Severu proti Jihu.

v české ekonomice. Po osamostatnění měn nová slovenská koruna pružně zareagovala depreciací a export ze Slovenska a investice na Slovensku se začaly více vyplácet.

Podobně i jeden z motivů pro zavedení eura vycházel z německé zájmové skupiny exportujících firem, které žehraly na silnou marku a doufaly, že zahrnutí slabších ekonomik do měnové oblasti vylepší jejich zisky z exportu¹⁴.

Měna je obvykle jedním z atributů státní suverenity. Proto ke změně měnového uspořádání dochází obvykle spolu s celkovým procesem politické integrace či desintegrace – vzniká-li nový samostatný stát, obvykle dříve či později zavádí vlastní měnu.

Kritéria zavedení eura

Země, která zvažuje zrušení národní měny a zavedení cizí nebo nadnárodní měny, může zvažovat soubor kritérií, která odpoví na otázku o výhodnosti či nevýhodnosti takového kroku.

Mezi taková kritéria patří sedmnáct argumentů pro a proti zavedení eura nositele Nobelovy ceny za ekonomii Roberta Mundella¹⁵, tzv. „Pět ekonomických testů“ britského ministra financí Gordona Browna¹⁶ nebo tři kritéria Václava Klause¹⁷.

Většina těchto kritérií přímo či nepřímo vychází z teorie optimálních měnových oblastí¹⁸, kterou formuloval Robert Mundell již v roce 1961¹⁹. Když se používá jedna měna v oblasti s odlišným ekonomickým vývojem v jejich jednotlivých koutech, povede existence jednotné měny k odlišným mírám inflace a nezaměst-

14) Laughland, J.: Znečištěný pramen. Nedemokratické počátky evropské ideje. Prostor 2001, str. 284

15) Mundell, R.: Updating the agenda for monetary union, in: Optimum Currency Areas, IMF, Washington D.C., 1997, str. 29–43

16) www.hm-treasury.gov.uk/media/FFC/8C/EMU03_exec_126.pdf

17) Klaus, V.: Klausova kritéria pro přijetí (či nepřijetí) společné evropské měny. Lidové noviny, 20.1.2006

18) Ve svých „17 argumentech“ z roku 1997 však Mundell uvádí i neekonomické faktory – jako je třeba symbolický význam měny. Měna jako symbol může být pro někoho argumentem pro zachování národní měny (kdo si přeje místo cizích symbolů používat měnu s národními symboly), pro jiného argumentem pro zavedení eura (kdo se těší, až bude platit nadnárodní měnou symbolizující evropské sjednocování).

19) Mundell, R.: Optimum Currency Areas. American Economic Review, No 3, 1961.

nanosti v jednotlivých částech. Tam, kam kapitál zrovna odchází, bude výsledkem nadprůměrná inflace – a tam, odkud kapitál odchází, bude výsledkem nadprůměrná nezaměstnanost. Je tomu tak proto, že mezi regionem atraktivním pro kapitál a regionem, odkud kapitál odchází, již není měnový kurz, který by svým přízpůsobením se toku kapitálu zlevnil investice v místě, odkud kapitál odchází, a zdražil investice v místě, kam kapitál proudí.

Měna tedy může bez potíží fungovat na spojeném území, které je ekonomicky zhruba stejně atraktivní pro kapitál, které zažívá všude obdobný hospodářský vývoj. Naopak, pro území ekonomicky různorodé jednotná měna vhodná není – pod jednou měnou by jednotlivé části měnové oblasti zbytečně trpěly buď nadprůměrnou inflací nebo nadprůměrnou nezaměstnaností.

Indikátorem vhodnosti zavést jednu měnu na daném území je proto míra konvergence – posouzení toho, nakolik se jednotlivé ekonomiky vyvíjejí pospolu. Právě test konvergence stále říká britské vládě, že zavést euro není pro Velkou Británii výhodné – neexistuje dostatečná konvergence ekonomiky eurozóny a britské ekonomiky.

Analýza konvergenčního kritéria

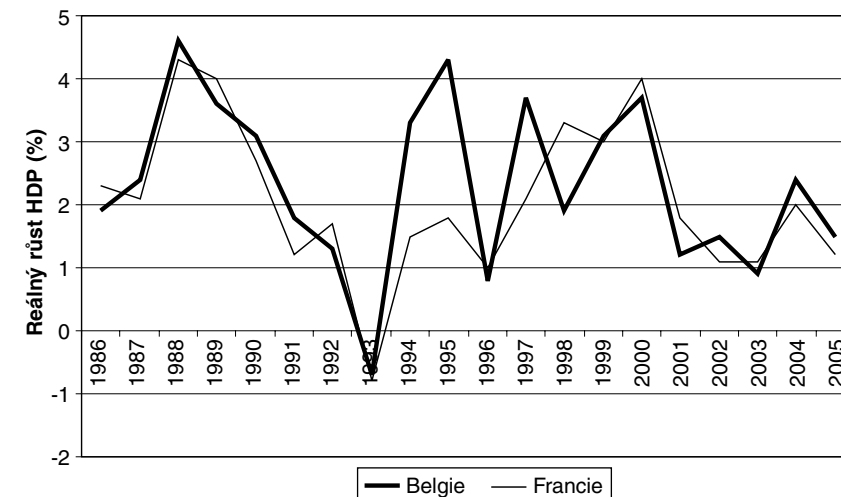
Míru konvergence nejsnadněji zjistíme porovnáním vývoje základního makroekonomického agregátu – hrubého domácího produktu.

Ukážeme si míru konvergence u vybraných dvojic ekonomik na dvacetiletých časových řadách.

Příkladem ekonomik s vysokou mírou konvergence je Francie a Belgie. Časové řady vykazují korelační koeficient 0,77. Kladná hodnota korelačního koeficientu vypovídá o tom, že když jedna ekonomika roste, druhá má také tendenci růst, a naopak. Jeho hodnota relativně blízká jedné vypovídá o tom, že vývoj obou ekonomik je velmi podobný. Sdílet jednu měnu by pro tyto ekonomiky neměl být problém. Vysvětlením podobnosti vývoje je kulturní a jazyková blízkost a dlouhodobé sdílení obdobného hospodářského prostředí.

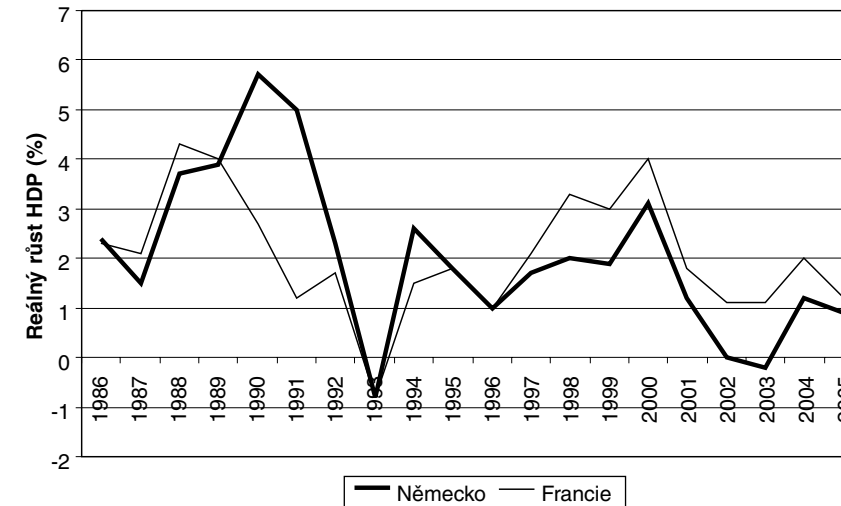
Podobnou míru propojenosti vývoje vykazuje i Německo a Francie, byť již ne tak silnou. Korelační koeficient vychází 0,66, což je

Graf č. 2: Míra konvergence – Belgie a Francie



Zdroj dat: Mezinárodní měnový fond

Graf č. 3: Míra konvergence – Německo a Francie



Zdroj dat: Mezinárodní měnový fond

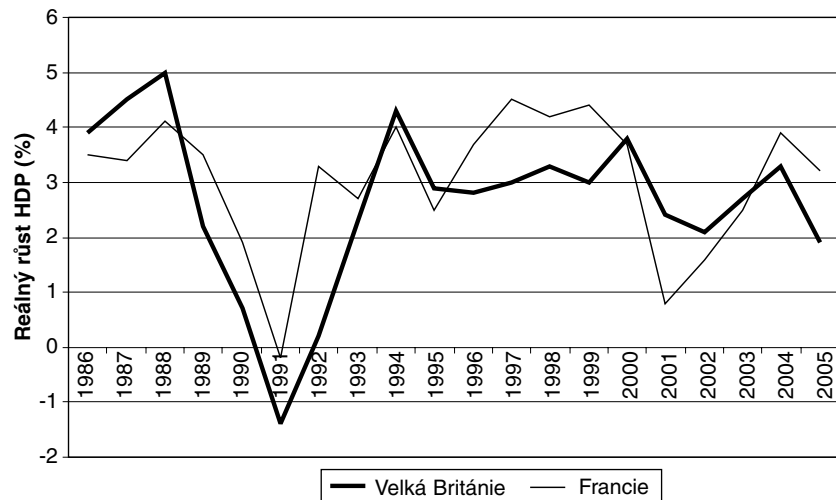
sice méně než u Francie a Belgie, ale stále je to kladná a relativně vysoká hodnota.

Vysokou míru sladění hospodářského cyklu (korelační koeficient 0,68) vykazují také Velká Británie a Spojené státy, zatímco Velká Británie a Německo vykazují velmi nízkou míru závislosti a navíc zápornou (korelační koeficient -0,28). Nízká hodnota blízka nule svědčí o tom, že německá a britská ekonomika si jdou spíše vlastní cestou, záporná hodnota svědčí o tom, že jestli mezi vývojem nějaká závislost existuje, pak má britská ekonomika tendenci růst, když německá klesá, a naopak. Pokud by tedy Británie měla zrušit libru, pak by pro ni bylo z ekonomického hlediska bezpečnější přijmout spíše dolar než euro.

Zavedení společné měny s Německem by znamenalo hrozbu, že pokud by se Británie ocitla v recesi, ztratila by možnost oslabit svoji měnu oproti německé a tím recesi léčit, to stejně platí pro Německo. Na druhé straně, když by britská ekonomika rostla rychleji než německá, dopláceli by Britové na euro vyšší inflaci.

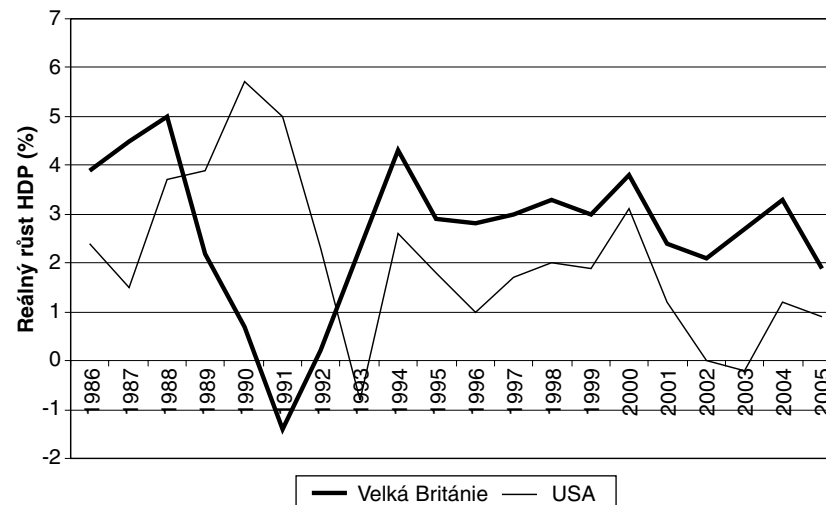
Podobný vztah platí pro Německo a Polsko (korelační koeficient -0,6) a pro Německo a Českou republiku (korelační koeficient

Graf č. 4: Míra konvergence – Velká Británie a USA



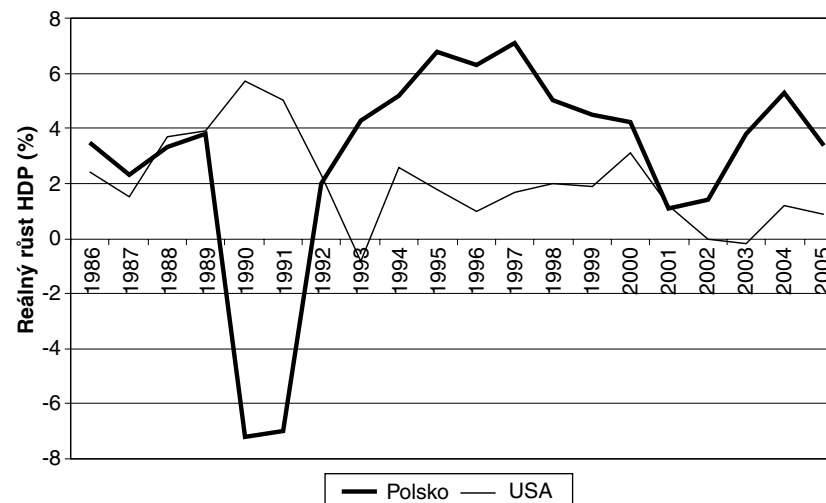
Zdroj dat: Mezinárodní měnový fond

Graf č. 5: Míra konvergence – Velká Británie a Německo



Zdroj dat: Mezinárodní měnový fond

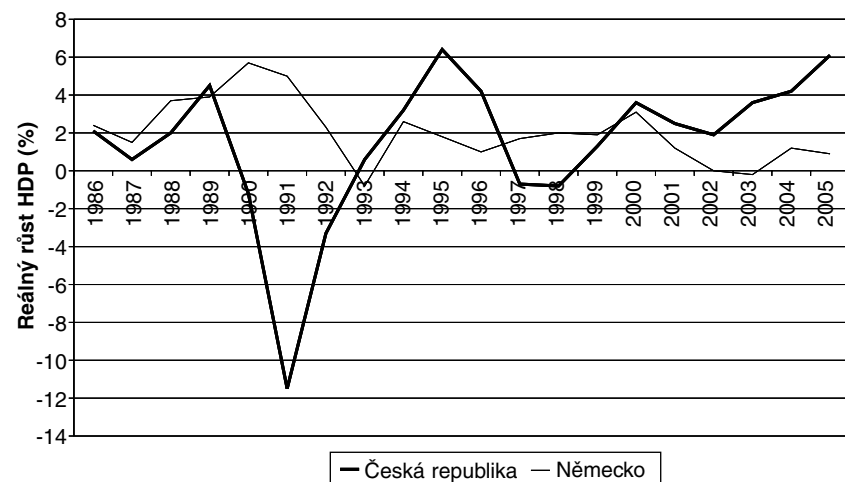
Graf č. 6: Míra konvergence – Polsko a Německo



Zdroj dat: Mezinárodní měnový fond

-0,44). Relativně nízké hodnoty korelačních koeficientů lze interpretovat tak, že mezi hospodářským vývojem v Německu na straně jedné a v České republice či Polsku na straně druhé neexistuje žádná výrazná souvislost. Záporná hodnota ukazuje na to, že jestli vůbec nějaká souvislost existuje, tak záporná. To lze vysvětlit tak, že když se snižuje spotřebitelská poptávka v Německu, může to zvýšit import (a tedy výrobu) českého zboží, které je pro Němce relativně levnější. Tento negativní vztah hospodářského cyklu je typický pro otevřené sousední ekonomiky s výrazně odlišnou úrovní cenové hladiny.

Graf č. 7: Míra konvergence – Česká republika a Německo



Zdroj dat: Mezinárodní měnový fond

Z uvedeného srovnání plyne závěr, že z hlediska kritéria konvergence se Velké Británii nevyplatí sdílet s Německem měnu euro. Pokud by Česká republika hodnotila stejné kritérium, odmítnutí eura by bylo ještě naléhavější. Ekonomiky se vyvíjejí odlišně, míra konvergence je slabá nebo negativní. Zavedení společné měny by znemožnilo české ekonomice měnově posilovat nebo oslabovat vůči německé a důsledkem by byl buď růst nezaměstnanosti v situaci, kdy by jinak měla česká měna tendenci oslabovat, a růst inflace v situaci, kdy by jinak měla česká měna tendenci posilovat.

Srovnání ekonomického vývoje zemí s eurem a zemí bez eura

Jedno z kritérií Václava Klause zní: „Uspěla do dnešního dne společná evropská měna? Ne ve smyslu toho, zda přetrvává, ale zda členským zemím ekonomicky prospěla.“ Toto kritérium nenajdeme mezi Brownovými testy. Brownovy testy byly formulovány v době, kdy euro vzniklo a kdy tedy neexistovala relevantní data, která by umožnila srovnání úspěšnosti eura. Nyní, pět let od vzniku eura již můžeme srovnávat. Ekonomické agregáty jsou konečným testem výhodnosti či nevýhodnosti eura. Úspěch ve smyslu pozitivního vývoje ekonomických agregátů by byl odrazem naplnění kritérií optimální měnové oblasti, naopak neúspěch ve smyslu negativního vývoje ekonomických agregátů by byl odrazem nedostatečné konvergence a nevhodné integrace heterogenního společenství.

Můžeme srovnávat jednak v čase a jednak v prostoru. Vedlo se ekonomicky zemím, které zavedly euro, lépe předtím, nebo potom? Vede se zemím, které zavedly euro lépe nebo hůře než zemím, které euro nezavedly a nechaly si své národní měny?

Srovnáme proto vývoj růstu reálného HDP a míry inflace čtyři roky před zavedením eura a čtyři roky po zavedení eura, a to na jedné straně ve 12 zemích západní Evropy, které zavedly euro a vzdaly se národních měn, a na druhé straně v 6 zemích západní Evropy, které si ponechaly své národní měny.

Údaje eurozóny představují vážený průměr veličin členských zemí EMU, tedy Německa, Finska, Rakouska, Belgie, Nizozemí, Irsko, Francie, Španělska, Itálie, Portugalska, Lucemburska a Řecka. Údaje této skupiny srovnáme s aritmetickým průměrem šesti zemí, z nichž tři jsou členové EU, které nezavedly euro, jmenovitě Velká Británie, Dánsko a Švédsko, a tři jsou členové EFTA – Island, Norsko a Švýcarsko.

Hrubý domácí produkt

Během čtyř let před zavedením eura byl průměrný růst zemí budoucí eurozóny 2,9 % a průměrný růst zemí bez eura prakticky totožný – 3,0 %. Obdobný byl i hospodářský vývoj – když země budoucí eurozóny zvolňovaly tempo, zvolňovaly tempo i země, které si později svoji měnu nechaly. Během čtyř let po zavede-

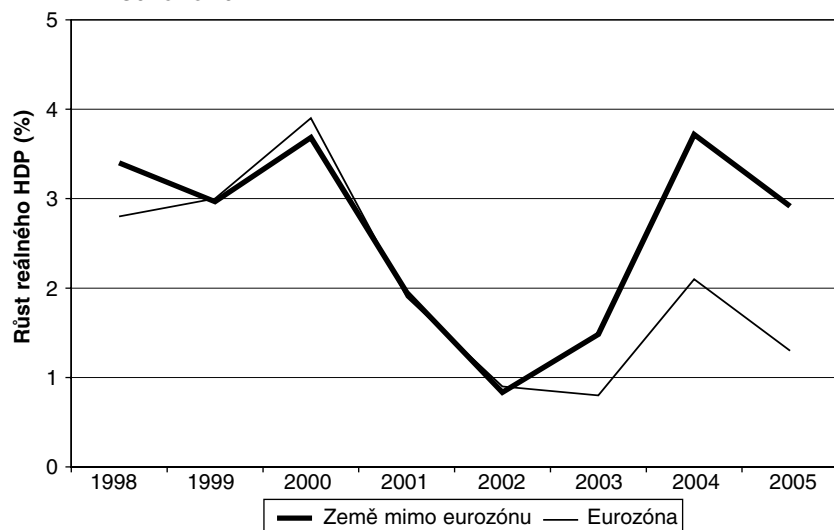
ní eura byl průměrný růst zemí, které zrušily své národní měny a zavedly euro, 1,3%, zatímco růst druhé skupiny zemí, které si ponechaly své národní měny, byl 2,2%, tj. o 70% vyšší. Sice nadále platí, že když země eurozóny tempo zrychlují či zvolňují, zrychlují a zpomalují i země, které si nechaly národní měny, tyto země mají ale tendenci zrychlovat rychleji a zpomalovat pomaleji.

Tabulka č. 1: Růst HDP v eurozóně a západoevropských zemích mimo eurozónu

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Eurozóna	2,8	3,00	3,90	1,90	0,90	0,80	2,10	1,30
Dánsko	2,20	2,60	3,50	0,70	0,50	0,70	1,90	3,20
Velká Británie	3,30	3,00	3,80	2,40	2,10	2,70	3,30	1,90
Švédsko	3,70	4,50	4,30	1,10	2,00	1,70	3,70	2,70
Island	5,80	4,30	4,10	3,80	-1,00	3,00	8,20	5,50
Norsko	2,60	2,10	2,80	2,70	1,10	1,10	3,10	2,30
Švýcarsko	2,80	1,30	3,60	1,00	0,30	-0,30	2,10	1,90
Země mimo eurozónu	3,40	2,97	3,68	1,95	0,83	1,48	3,72	2,92

Zdroj dat: Mezinárodní měnový fond

Graf č. 8: Růst HDP v eurozóně a západoevropských zemích mimo eurozónu



Zdroj dat: Mezinárodní měnový fond

Jak ukazuje graf, zatímco do zavedení eura byl růst u obou skupin zemí velmi obdobný, po zavedení eura rostly ekonomiky, které euro zavedly, výrazně pomaleji, než země, které euro nezavedly.

Tato divergence hospodářského vývoje je zcela zřetelná. Data i teorie nasvědčují tomu, že společná měna je příčinou tohoto ekonomického zaostávání eurozóny. Euro funguje jako brzda, která eurozónu připravila za první čtyři roky své existence o 4% nárůstu hrubého domácího produktu, neboli o 300 miliard euro (8,5 bilionu korun), o něž mohlo být 12 zemí eurozóny bohatší, kdyby byly bývaly nezavedly euro.

Inflace

V zemích budoucí eurozóny byla během čtyř let před zavedením eura průměrná inflace 1,7 %, zatímco v zemích, které ani později euro nezavedly, byla 2,1 %. Během čtyř let po zavedení eura byla průměrná inflace v eurozóně 2,2 %, zatímco v zemích, které euro nezavedly, byla 1,8 %.

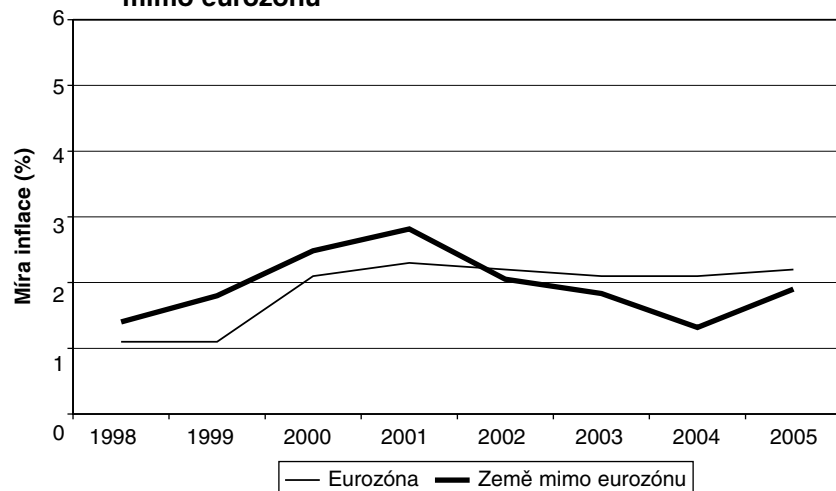
Tabulka č. 2: Míra inflace v eurozóně a západoevropských zemích mimo eurozónu

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Eurozóna	1,1	1,1	2,1	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2
Dánsko	1,8	2,5	2,9	2,4	2,4	2,1	1,2	1,8
Velká Británie	1,6	1,3	0,9	1,2	1,3	1,4	1,3	2,0
Švédsko	1,0	0,5	1,3	2,7	1,9	2,3	1,0	0,8
Island	1,7	3,4	5,1	6,6	4,8	2,1	3,2	4,0
Norsko	2,3	2,3	3,1	3,0	1,3	2,5	0,4	1,6
Švýcarsko	0,0	0,8	1,6	1,0	0,6	0,6	0,8	1,2
Země mimo eurozónu	1,4	1,8	2,5	2,8	2,1	1,8	1,3	1,9

Zdroj dat: Mezinárodní měnový fond

Jak je tedy zřejmé i z grafu, zatímco před eurem byla inflace ve skupině zemí, které euro ani později nezavedly mírně vyšší, po zavedení eura byla naopak jejich míra inflace mírně nižší než v zemích eurozóny.

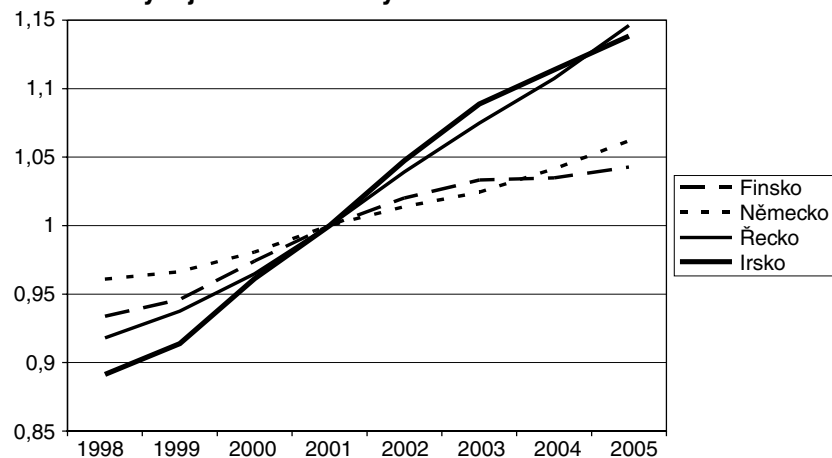
Graf č. 9: Míra inflace v eurozóně a západoevropských zemích mimo eurozónu



Zdroj dat: Mezinárodní měnový fond

Zatímco průměrná cenová hladina v eurozóně stoupla od zavedení eura v lednu 2002 do roku 2006 o 10 %, v Irsku, Řecku, Portugalsku či Španělsku to bylo o 15 % a v Německu nebo Finsku o 5 %.

Graf č. 10: Vývoj cenové hladiny v eurozóně



Zdroj dat: Mezinárodní měnový fond

Inflační daň v podobě poklesu kupní síly peněz tak i přes průměrnou dvouprocentní inflaci dopadá na různé národy různě.

Pokud by hypoteticky zavedla v lednu 2002 euro Česká republika, čekala by jí místo průměrné inflace ve výši 1,8 % při průměrném zhodnocování české koruny vůči euru ve výši 3,5 % roční průměrná inflace ve výši 5,4 %. Jinými slovy, kdybychom hypoteticky zavedli v lednu 2002 euro, byly by na konci roku 2006 ceny o 30 % vyšší než při zavedení eura. Stejný výhled platí i do budoucna. Trend zhodnocování koruny pokračuje, proto lze očekávat, že kdybychom nyní zavedli euro, byla by u nás inflace trvale vyšší než je průměr eurozóny.

Tabulka č. 3: Hypotetická míra inflace pokud bychom byli v eurozóně

Rok	Skutečná míra inflace	Míra zhodnocení koruny vůči euru	Hypotetická inflace, kdybychom měli euro
2002	1,8%	9,6%	11,6%
2003	0,1%	-3,3%	-3,3%
2004	2,8%	-0,2%	2,6%
2005	1,9%	6,6%	8,7%
2006	2,5%	4,8%	7,5%
Průměr 2002–2006	1,8%	3,5%	5,4%

Zdroj dat: Inflace – ČSÚ, vývoj kurzu – ČNB, hypotetická inflace geometrický součet

Výše uvedené srovnání ukázalo, že od zavedení eura kleslo tempo hospodářského růstu v zemích, které euro zavedly, oproti zemím, které euro nezavedly. Po zavedení eura zůstává v jednotlivých částech eurozóny odlišná míra inflace.

Nižší tempo hospodářského růstu v zemích, které zavedly euro, jakož i odlišnou míru inflace v jednotlivých koutech eurozóny, lze přisoudit zavedení společné měny na heterogenním území, což snížilo pružnost a přizpůsobovací mechanismy ekonomik.

Zavedení eura v ČR by výrazně zvýšilo českou inflaci a ohrozilo hospodářský růst.

Odhad budoucího vývoje

Měnová integrace a desintegrace je nekončící proces. Budoucnost neznáme, ale lze očekávat, že nové země přijmou euro, že jiné euro opustí a že i mimo eurozónu bude proces integrace a desintegrace pokračovat.

Jaké jsou nejpravděpodobnější měnové změny v Evropě v nejbližší době? Další země střední Evropy mohou následovat Slovinsko a zavést euro. Černá hora může přestat používat euro a zavést vlastní měnu. Pokud v příštích italských volbách vyhraje pravice, zintenzivní se diskuse o možném znovuzavedení liry v Itálii. Evropská integrace nepředstavuje konec historie – zavedení eura není historickým vyvrcholením měnového vývoje.

Tak jak se s postupem času ukazuje, že euro zemím, které jej používají, neprospívá a naopak je brzdí, začne posuzování kritérií výhodnosti zavedení eura nabývat na významu. Česká republika sice nemá v evropských smlouvách dojednanou výjimku ze zavedení eura, ale příklad Švédska ukazuje, že euro lze nezavést, pokud si většina obyvatel bude přát zachovat korunu.

Klausova kritéria pro přijetí (či nepřijetí) společné evropské měny

Václav Klaus

Při svém prosincovém vystoupení na Euro Business Breakfast v pražském hotelu Corinthia Towers (o kterém bylo podrobně referováno v časopisu Euro, č. 50, 2005) jsem vyjádřil údiv nad tím, že se v diskusích o našem připojení se ke společné evropské měně hovoří výlučně o tzv. maastrichtských kritériích. Údiv proto, že maastrichtská kritéria formulují státy společné evropské měny vůči těm, kteří se k této měně chtějí připojit. Jsou to kritéria jejich. Jsou to kritéria, která jim mají pomoci rozhodnout o tom, zda nová země nebude svým vstupem znamenat ohrožení „jejich“ společné měny.

Jsou to kritéria logická, protože i zájem jejich autorů je logický. A oprávněný. Země, které používají euro, nemohou mít zájem na tom, aby ho používal i ten, kdo by byl pouhým černým pasažérem, tedy někdo, kdo by se sice chtěl podílet na výhodách společné evropské měny, ale kdo by se vůbec nestaral o to, zda on sám tyto výhody svým chováním nenarušuje či neanuluje. Proto je jasné, že mezi těmito kritérii dominují ekonomické indikátory, které vyjadřují vnitřní stabilitu či nestabilitu potenciálního účastníka eurozóny: míra inflace, míra rovnováhy veřejných financí, míra blízkosti výše úrokových sazeb vůči ostatním zemím, atd. K tomu nemám žádné připomínky, ani námítky. Tato kritéria existují, a i když by jistě bylo možné udělat je složitějšími a tím přesnějšími a přísnějšími, toto v dané chvíli nemůže být mou ambicí. Úplně mimo mou dnešní úvahu stojí také to, nakolik jsou tato kritéria dodržována a jaké důsledky může mít jejich nedodržování.

Náš zájem je z logiky věci úplně jiný. Nás musí zajímat, nakolik je – či bude – pro nás výhodné se k eurozóně připojit, resp. přijmout euro jako náhražku své vlastní měny. Zde musí dominovat pohled opačný: zda přijetí společné evropské měny bude

výhodou pro nás, zda bude naši vlastní ekonomiku stabilizovat (a nikoli destabilizovat), zda jeho přijetí nevyvolá nějaké šoky (pro všechny, nebo pro některé z nás) a zda bude přispívat k ekonomickému růstu (a nikoli k jeho zpomalení či dokonce ke stagnaci). To samozřejmě vyžaduje kritéria úplně jiná a já budu – pro názornost – mluvit o kritériích třeba českolipských.

Předpokládám, že podobným způsobem v roce 1997 uvažoval britský ministr financí Gordon Brown, když zformuloval své známé „Brownovy testy“. Historicky zajímavé je to, že ač chtěl v předvolební kampani přinést argumenty pro vstup Velké Británie do eurozóny, byla jeho kritéria nakonec použita k argumentu zcela opačnému, tedy k tomu, aby Velká Británie do eurozóny – a teď už je to přesně devět let, protože svá kritéria zveřejnil v únoru 1997 – nevstoupila. Brownova kritéria mohou být inspirací, ale vzhledem ke zcela jiné ekonomické situaci Velké Británie ve srovnání s Českou republikou mohou být jen inspirací, nikoli návodem. Odlišnosti ekonomik Velké Británie a České republiky nebudou dlouze rozebírat, protože většina z nich je dobře viditelná na první pohled. Nejsme jednou z nejvyspělejších zemí světa, nejsme ekonomickou velmocí, nejsme finanční mocností (čtvrté Brownovo kritérium se zabývalo výlučně tím, jaký bude dopad přijetí eura na londýnskou City), nejsme ostrovem u evropského kontinentu, ale středoevropskou zemí, vklíněnou dovnitř evropského kontinentu, nemáme rozsáhlý transatlantický obchod a intenzivní vztahy s bývalým Commonwealthem, nejsme řadu století evolučně – tedy bez přerušení – se vyvíjející tržní ekonomikou, atd. Naše kritéria proto musí být odlišná. Rozdělil bych je do tří hlavních skupin:

1. Brownova kritéria byla formulována před vznikem eura, a proto nemohla využít žádných zkušeností s jeho faktickým fungováním. My si dnes od pěti (vlastně již sedmi) let fungování eura abstrahovat dovolit nemůžeme. Proto se jedna skupina našich argumentů musí zabývat tím, zda euro přineslo slibované výsledky, zda se eurozóna stala oblastí rychlého a dynamického ekonomického růstu, zda je – více než v minulosti – zárukou fiskální a měnové stability a zda členské země eurozóny dodržují svá vlastní pravidla. Mé odpovědi na tyto otázky začínají slovem ne, nikoli. Empirické důkazy je možné kdy-

koli doplnit, ale i ty jsou všeobecně známé. Ekonomický růst se za dobu existence společné měny zpomalil, stav veřejných rozpočtů se nejenom nezlepšil, ale dokonce zhoršil a maastrichtská kritéria – tak tak splněná před vstupem do eurozóny (nebo v řadě případů splněná pouze díky velmi inventivnímu národnímu účetnictví a výkaznictví) – evidentně řadou zemí plněna nejsou. Do této první skupiny argumentů patří i to, zda v období od faktického (byť účetního) zahájení fungování eura v roce 1999 do počátku roku 2006 došlo – díky existenci společné měny a dalších unifikačních procesů – k vytvoření nebo alespoň k pokroku ve vytváření nezbytných parametrů tzv. optimální měnové zóny, kterými jsou zejména dostatečně volný pohyb pracovních sil a flexibilita cen, mezd a všech dalších nominálních veličin (při zafixování klíčové nominální veličiny, kterou je měnový kurs). I zde bych řekl slovo ne, nikoli. Týká se to jak vztahů uvnitř dnešních členů eurozóny, tak jejich vztahů s novými členskými zeměmi Evropské unie.

2. Do druhé skupiny argumentů patří zejména to, zda jsme vystaveni stejným exogenním šokům jako země eurozóny, zda již došlo k dostatečně vysoké konvergenci hospodářského cyklu a zda je ekonomická struktura naší země kompatibilní se zeměmi eurozóny. To je v podstatě Brownův test č. 1. Pro pořádek dodávám, že ač si ho Brown kladl v roce 1997 v netransformující se Velké Británii, i pro něho byl tehdy relevantní. Pro někoho z čtenářů možná překvapivě řeknu, že si nemyslím, že je v této věci náš největší dnešní problém. Domnívám se, že je v tomto smyslu dosažená míra konvergence větší, než si myslíme, resp. než si myslí ti, kteří budou používat vůči nám kritéria maastrichtská, nikoli naše „českolipská“. Nicméně, do této skupiny patří ještě něco daleko důležitějšího. Patří tam argumenty o tom, nakolik vadí rozdíly v ekonomické úrovni, v mzdové hladině, v produktivitě práce a zejména v cenové hladině a cenové struktuře. V tomto smyslu jsem naopak přesvědčen, že by bylo rychlé přijetí eura pro českou ekonomiku tragickou chybou. Nedovedu si představit smysluplné zafixování kursu na určité, dnes ne přesně známé úrovni. Rizika spojená se zafixováním koruny na nevhodné úrovni kursu považuji za nesmírně vysoká

a v podstatě zbytečná. Navíc si myslím, že dnes žádný „správný“ kurs ještě neexistuje.

3. Nesmíme ale zapomenout na ještě jednu rovinu argumentů, která je spojena s celkovými názory na formu probíhajícího evropského integračního procesu. Vytvoření eurozóny bylo převážně politickým projektem (viz můj projev ve Washingtonu)1, který měl Evropu popostrčit k daňové, rozpočtové a politické unii. Dominantní v rozhodování o euru nikdy nebyla úzce ekonomická argumentace. Česká republika si proto musí položit otázku, zda je v jejím zájmu na absolutistickém projektu unifikace participovat, zda je v jejím zájmu vytvářet evropský superstrát nebo zda chce spolukoncipovat Evropskou unii jako společenství dobrovolně spolupracujících států na bázi intergovernmentalismu (viz mé letošní články v Lidových novinách, Financial Times a Neue Zürcher Zeitung)2. Má odpověď v této věci je zcela jednoznačná a v podstatě známá.

Abych to shrnul. „Českolipská“ kritéria jsou něco úplně jiného, než kritéria maastrichtská. Stejně jako nůžky přestřihnou list papíru jenom tehdy, když mají své dvě části, i my musíme ke kritériím maastrichtským připojit naše kritéria „českolipská“. Jejich struktura je jasná:

- uspěla do dnešního dne společná evropská měna? Ne ve smyslu toho, zda přetrvává, ale zda členskými zeměmi ekonomicky prospěla?
- je konvergence české ekonomiky s ekonomikou eurozóny dostatečně vysoká, nikoli z hlediska vlastnické či odvětvové struktury nebo z hlediska typu ekonomického systému (poměr státu a trhu), ale z hlediska konvergence celé řady ekonomických parametrů, primárně parametrů cenových a mzdových? Jak víme, ceny jsou klíčovým ekonomickým parametrem;
- přejeme si, aby měnová unie před sebou tlačila (či dokonce urychlovala) další integrační procesy či nikoli?

Teprve odpověď na tyto otázky může být východiskem pro naše další rozhodování. Kéž by si toho naše vláda byla vědoma.

1) The Future of Euro: A View of A Concerned Outsider, CATO Institute, Washington, 20. 11. 2003; česky Euro a jeho

budoucnost: pohled z budoucí členské země, Rok první, Knižní klub, 2004, str. 186–194

2) Využijme „období reflexe“ pro vymezení jiné Evropské unie, Lidové noviny, 16. 7. 2005; Why Europe must reject centralisation, Financial Times, 29. 8. 2005; Es ist Zeit, der EU eine solidere Grundlage zu geben, Neue Zürcher Zeitung, 30. 8. 2005

(Lidové noviny, 20. 1. 2006)

OBJEDNEJTE SI NA DOBÍRKU TYTO SBORNÍKY CEPU:

Maďarské povstání 1956 – padesát let poté
(Sborník č. 55/2007), Brož., 140 stran, 50 Kč

What is Europeism
(anglický sborník, 2006), Brož., 70 stran, 50 Kč

Chemická směrnice REACH
(Sborník č. 54/2007), Brož., 80 stran, 50 Kč

John Stuart Mill – Dvě stě let od narození
(Sborník č. 53/2006), Brož., 120 stran, 50 Kč

Soudcokracie v ČR – fikce, nebo realita?
(Sborník č. 52/2006), Brož., 184 stran, 50 Kč

Šedesát let od smrti Johna Maynarda Keynesa
(Sborník č. 50/2006), Brož., 96 stran, 50 Kč

Antidiskriminační zákon
(Sborník č. 49/2006), Brož., 96 stran, 50 Kč

Patnáct let od obnovení kapitalismu v naší zemi
(Sborník č. 47/2006), Brož., 184 stran, 100 Kč

Padesát let od smrti José Ortegy y Gasseta
(Sborník č. 46/2006), Brož., 122 stran, 50 Kč

Přebytek obchodní bilance
(Sborník č. 45/2006), Brož., 120 stran, 50 Kč

Postdemokracie – hrozba nebo naděje?
(Sborník č. 44/2005), Brož., 88 stran, 50 Kč

Šedesát let od konce druhé světové války
(Sborník č. 43/2005), Brož., 108 stran, 50 Kč

Krach evropské ústavy
(Sborník č. 42/2005), Brož., 104 stran, 50 Kč

Sto let od narození Václava Černého
(Sborník č. 41/2005), Brož., 120 stran, 50 Kč

Sto let od narození Ayn Randové
(Sborník č. 40/2005), Brož., 96 stran, 50 Kč

Měříme správně HDP?
(Sborník č. 39/2005), Brož., 122 stran, 50 Kč

Patnáct let od 17. listopadu 1989
(Sborník č. 38/2005), Brož., 96 stran, 50 Kč

Prezidentské volby v USA
(Sborník č. 37/2005), Brož., 84 stran, 50 Kč

Velká deprese
(Sborník č. 35/2004), Brož., 108 stran, 50 Kč

**Mezinárodní terorismus /
90 let od sarajevského atentátu**
(Sborník č. 33/2004), Brož., 92 stran, 50 Kč

Vztah církví a státu
(Sborník č. 32/2004), Brož., 152 stran, 50 Kč

Dvě stě let od smrti Immanuela Kanta
(Sborník č. 30/2004), Brož., 96 stran, 50 Kč

Daňová konkurence
(Sborník č. 29/2004), Brož., 86 stran, 50 Kč

Sto let od narození George Orwella
(Sborník č. 27/2003), Brož., 78 stran, 50 Kč

Českoslovenští a čeští prezidenti
(Sborník č. 23/2003), Váz., 152 stran, 100 Kč

Problémy českého zemědělství
(Sborník č. 22/2003), Brož., 58 stran, 50 Kč

Investiční pobídky
(Sborník č. 19/2002), Brož., 106 stran, 50 Kč

Benešovy dekrety
(Sborník č. 18/2002), Brož., 180 stran, 50 Kč

Možnosti měnové politiky a příchod eura
(Sborník č. 16/2002), Brož., 108 stran, 50 Kč

ČR, USA a terorismus
(Sborník č. 15/2002), Brož., 80 stran, 50 Kč

Kuponová privatizace
(Sborník č. 13/2002), Brož. 152 stran, 50 Kč

Frédéric Bastiat
(Sborník č. 11/2001), Brož., 105 stran, 50 Kč

Sborníky si můžete na dobírku objednat
telefonem (222 192 406), emailem (cep@cepin.cz)
nebo prostřednictvím internetové stránky (www.cepin.cz).
Poplatek za dobírku je 49 Kč.

cep
CENTRUM

PRO EKONOMIKU A POLITIKU

CEP je českým institutem pro ekonomická a politická studia založeným na podzim roku 1998 jako občanské sdružení.

Cílem CEPu je šíření idejí svobodné společnosti a tržního hospodářství a podpora myšlenek velkých osobností liberálního myšlení.

V čele CEPu stojí správní rada, kterou tvoří Václav Klaus, Jiří Weigl a Karel Steigerwald.

Centrum pro ekonomiku a politiku je subjektem nezávislým na politických stranách a nehodlá být od politických stran přímo či nepřímo podporováno.

Kontakt:

Centrum pro ekonomiku a politiku

Politických vězňů 10
110 00 Praha 1

tel. a fax: 222 192 406

e-mail: cep@cepin.cz

www.cepin.cz

č. účtu: 19-2304260257/0100

IČO: 68402091