

---

# Trnitá cesta k Evropské monetární unii

Petr Pavlík

Od 16. prosince 1991, kdy bývalý premiér Marián Čalfa podepsal v sídle Evropských společenství v Bruselu dohodu o přidružení ČSFR k Evropským společenstvím, obou našich republik se začalo týkat vše, co se děje v rámci procesu evropské integrace, mnohem víc než kdykoliv jindy v minulosti. Asociační dohoda nás nutí s mimořádnou pozorností sledovat vše, co se děje uvnitř ES, a zároveň si klást i otázku, jaký máme k té či oné záležitosti zaujmout postoj. Musíme se ptát, jaké stanovisko je objektivně v zájmu obou našich republik.

*Evropský integrační proces je nezvratný a nelze jej ničím zastavit. V nejobecnějších rysech, a pokud jde o dlouhodobé perspektivy, panuje mezi jednotlivými státy relativní shoda. Lze říci, že tato shoda je podstatně větší v ekonomických otázkách než v politických, což ukazuje nejednotný postoj států ES k válce v Perském zálivu i k současnému válečnému konfliktu na území bývalé Jugoslávie. Rozpory se objevují, pokud se začne diskutovat o jednotlivých fázích celého integračního procesu a o konkrétních opatřeních, tedy zejména jak a kdy určitých cílů dosáhnout. Snad nejvíc polemik a nejednotných názorů vyvolávaly a stále vyvolávají v ekonomické sféře otázky monetární unie.*

Zejména v poslední době se mimořádně rozčeřila hladina v této oblasti integračního procesu, a to do té míry, že můžeme plným právem hovořit o krizi. Velký rozruch způsobilo především nedávné vystoupení italské liry a britské libry z tzv. mechanismu směnných kursů (exchange rate mechanism, ERM). Tato skutečnost ukazuje, že cesta k Evropské měnové unii (EMU) nebude zdaleka tak přímočará, jak se mohla ještě nedávno mnohým jevit. Evropský měnový systém (EMS) totiž celých 13 let od svého založení celkem úspěšně fungoval podle stanovených pravidel.

## Od Barrova projektu k Maastrichtu

Již v roce 1968 Raymond Barre, tehdejší komisař ES, poprvé nastínil nutnost větší koordinace makroekonomické politiky všech členských zemí, přičemž zvláštní důraz položil na *politiku monetární*. Konkretizace tohoto návrhu se poprvé v jasně formulované podobě objevila ve Wernerově zprávě z roku 1970, kde byla provedena analýza průchodnosti Barrova projektu.

Avšak v roce 1978 díky rozhodnutí Helmuta Schmidta a Valéryho Giscarda d'Estaing vytvořit zónu měnové stability v Evropě schválila Evropská rada založení EMS, jež se pak realizovalo v roce 1979.

Jeho vytvoření se opíralo o dva hlavní důvody:

a) Němci se snažili zabránit revalvačním tlakům na marku. Tato situace vznikla v důsledku velkého přílivu dolarů do Německa koncem 70. let, takže německé decizní orgány viděly ve vytvoření podobného mechanismu příležitost jak odvrátit část těchto toků do ekonomik svých evropských společníků.

b) Francouzi hledali větší jistotu z hlediska směnného kursu k usnadnění obchodní výměny, čehož by mohli dosáhnout prostřednictvím připoutání nové měny k německé

marce. Doufali, že by mohli zvýšit důvěru ve svou měnu a ekonomiku tím, že by ji pevněji přimkli k mocné německé ekonomice.

Dalším důležitým mezníkem v procesu vytváření EMU bylo zveřejnění tzv. Delorsovy zprávy z roku 1989, obsahující návrh na vytvoření měnové unie s pevnými měnovými kursy, s jednotnou měnou a s Evropskou centrální bankou (Euro Fed) ve třech etapách. Dalším posunem vpřed v záležitosti EMU byla dohoda, kterou 10. prosince 1991 přijali šéfové států a vlád členských zemí ES v Maastrichtu a která modifikuje tzv. římské dohody z roku 1957. Nicméně právě krátce po Maastrichtu se objevilo nejméně otázníků a vyvstala otázka, zda se celý proces příliš neuspěchal, zda jsou západoevropské státy zralé v tak poměrně krátkém čase přijmout tak radikální kroky.

## Jak funguje EMS

ERM jako součást EMS je založen na tom, že *kursy zúčastněných měn jsou k sobě připoutány tím způsobem, že se mohou na devizovém trhu odchylovat od výchozího kursu nahoru i dolů o maximálně 2,25 %, přičemž u některých měn dočasně platila nebo platí výjimka šestiprocentního pohybu.* Pokud se některá z členských měn přiblíží k této hranici a hrozí její překročení, je úkolem i povinností centrální banky intervenovat na devizovém trhu. Tato intervence spočívá v nákupu či prodeji dostatečně velkého množství ohrožené měny s cílem zvýšit nebo snížit poptávku či nabídku po této měně na trhu. Poté může následovat úprava kursu žádoucím směrem. Toto uspořádání ERM se někdy nazývá „hadem“, protože se kursy dané skupiny měn plazí vůči dolaru nahoru nebo dolů. Zároveň každá měna EMS musí zůstat ve vztahu k jiným členským měnám v úzkém pásmu, které představuje tloušťku hada.

V případě, že některá měna začne nebezpečně klesat k povolenému dnu, může centrální banka začít nejprve sama nakupovat vlastní měnu, aby po ní zvýšila poptávku. Vlastní měna je nakupována za měny pevnější (silnější) a centrální banka je tak nucena čerpat ze svých devizových rezerv. Může se ovšem stát, že tyto rezervy nestačí. Pak nezbyvá než si tvrdší měnu vypůjčit. Dalším tržním nástrojem monetární politiky je základní úroková míra. Cílem jejího zvýšení je přilákat investory, aby ukládali své prostředky právě v ohrožené měně. Zvýšení úrokové míry zpravidla způsobuje příliv finančního kapitálu do země, což tlačí na posílení její měny. Nepomohou-li ani intervence centrální banky, ani zvýšení úrokové míry a kurs měny nadále klesá, očekává se, že centrální banky jednotlivých zemí participujících v EMS přispěchají na pomoc a začnou postiženou měnu na trhu nakupovat. Teprve když ani toto opatření nepřinese žádoucí efekt, nezbyvá než dohodnout nová rozmezí.

Řada odborníků upozorňuje na polovičitost celé koncepce EMS v tom smyslu, že není doprovázena dostatečnou koordinací měnové a rozpočtové politiky a nemá zabudovány mechanismy řízených úprav kursů v případě vychýlení rovnováhy platebních bilancí. Právě tato skutečnost vydatně přispěla k současné krizi EMS.

I přes tento závažný nedostatek bylo vždy velkou předností EMS, že poskytoval investorům, obchodníkům, věřitelům i dlužníkům určitou jistotu, že kurs bude stabilní. Měli záruku, že jejich budoucí platba či příjem v cizí měně nebudou při přepočtu na domácí měnu přinášet výrazná kursová rizika. EMS se celkem osvědčil jako nástroj jak vnější měnové stability (tj. stability měnových kursů), tak vnitřní měnové stability, založené na stálosti cen a nákladů uvnitř členských zemí. Svázáním evropských měn s pevnou markou se podařilo potlačit inflaci v Evropských společenstvích.

Nebezpečí devalvace se objevuje zejména u těch států, které trpí trvalejším deficitem platební bilance nebo tam, kde jsou centrální banky nepřiměřeně tolerantní k inflaci. Devalvace v sobě nese to riziko, že roste cena dovážené produkce, což vytváří tlak na zvyšování mezd. To pak může roztočit inflační spirálu. Na druhé straně však devalvace kladně působí na exportní schopnost. Situace zralá k devalvaci se v září 1992 objevila v Itálii, ve Velké Británii a ve Španělsku. Ve všech třech případech nepomohly ani intervence centrálních bank, ani zvýšení úrokových měr.

## Krize EMS 1992

Nedávné měnové potíže v ES byly do značné míry následkem srpnového poklesu dolaru vůči německé marce, kdy klesl až na historicky nejnižší hodnotu 1,39 DM/\$. Tvrdí se, že na to měla nemalý vliv obava, že většina Francouzů bude hlasovat proti maastrichtské smlouvě, čímž došlo ke ztrátě důvěry v ECU a k posílení důvěry v marku. Další podstatnou příčinou byl obrovský rozdíl mezi základními úrokovými mírami v USA (3 %) a v Německu (9,5 %). Pád dolaru se sice zastavil, ale pokles britské libry a italské liry, které dolar následovaly, se zastavit nepodařilo.

Došlo k přeskupení kursu italské liry vůči všem ostatním měnám ERM a libra byla fakticky devalvována. Poté ES dočasně pozastavila přítomnost italské liry v ERM. Devalvace se nevyhnula ani španělské pesetě, dlouho nadhodnocené díky nejvyšší úrokové míře v Evropě. Nepodařilo se zabránit ani devalvaci britské libry navzdory dvojímu zvýšení úrokové míry, nejprve z 10 % na 12 % a vzápětí na 15 %, ani dvěma intervencemi britské centrální banky v celkové hodnotě 10 mld. liber, které měly podpořit kurs vůči německé marce. Protože se klesající kurs libry nepodařilo stabilizovat, rozhodla se Velká Británie libru dočasně z ERM vyčlenit.

Projevem krize EMS je neschopnost určit takovou monetární politiku, která by byla současně výhodná pro všechny členské státy. Otázka zní, zda je to vůbec možné při tak velkých rozdílech v momentální ekonomické situaci jednotlivých zemí. Vezměme jako příklad současný protiklad priorit hospodářské politiky Německa a Velké Británie.

Pro Bundesbanku je již delší dobu hlavní prioritou udržení kupní síly německé marky a jejího kursu. Tradičně zde působí obavy z inflace a z přílišného přehřátí ekonomiky a zároveň se objevuje snaha přilákat do Německa co nejvíce kapitálu na financování rozvoje východní části SRN. Především proto drží Bundesbanka základní úrokové míry tak vysoko. Potíž je však v tom, že k témuž v rámci EMS nutí i všechny ostatní státy, včetně těch, která mohou mít momentálně jiné priority. V současnosti se Velká Británie nachází na konci vleklé recese a čeká oživení. Proto pro ni teď není příliš výhodné přizpůsobovat se německé monetární politice uvnitř EMS. Vystoupením z ERM naopak očekává snazší a rychlejší oživení svého hospodářství.

## Maastrichtská maxima a rizika

Dne 7. února 1992 podepsali představitelé států evropské dvanáctky v Maastrichtu *smlouvu o Evropské unii* (její text vydal ÚMV Praha v řadě „Evropská integrace v dokumentech“ – pozn. red.), čímž učinili důležitý krok k prohloubení integrace členských zemí ES v politické a měnové oblasti. Pro členství v Evropské unii byla stanovena jasná a velice přísná kritéria, která nesmírně zvětší náročnost vstupu do ES pro země střední a východní Evropy.

- Členem Evropské unie se může na základě maastrichtské dohody stát jen země, která:
- dlouhodobě udrží míru inflace ve výši do 1,5 % nad průměrem tří nejstabilnějších zemí;
  - nevytvoří větší deficit ročního státního rozpočtu než 3 % svého HDP;
  - veřejný dluh nepřekročí 60 % HDP;
  - bude stabilizovat kurs své měny k ostatním měnám.

Evropská hospodářská a měnová unie má být zavedena ve třech etapách. První etapa začala 1. 7. 1990 a skončí 31. 12. 1993. Je v ní prováděna finanční liberalizace a zrušení devizové kontroly. Druhá etapa má začít 1. 1. 1994 a během ní má být vytvořen Evropský měnový ústav, z něhož má v budoucnosti vzniknout Evropská ústřední banka. Třetí etapa má začít nejdříve v lednu 1997 a v plném rozsahu má být zavedena nejpozději do 1. 1. 1999. Během ní má být postupně vytvořena jediná plnohodnotná měna a nezávislá Evropská ústřední banka.

Je třeba poznamenat, že poslední vývoj v ES a události kolem ratifikace maastrichtské smlouvy silně zpochybňují reálnost výše uvedeného harmonogramu. Čím dál tím víc se od

sebe začíná oddělovat skupina států, která usiluje o prohloubení integračního procesu a o co nejrychlejší vytvoření federalizované Evropy (především Německo a Francie, třebaže i uvnitř těchto zemí jsou značné rozpory), a skupina, která klade důraz na co největší nezávislost a volnější svazek zemí ES (zejména Dánsko a Velká Británie, jež využily v Maastrichtu tzv. klauzule „opting-out“, která jim dává právo nevstoupit do třetí etapy EMU). Tato stále sílící polarizace může nejen značně oddálit dosažení jednotné měny, ale i zpomalit celý evropský integrační proces.

Je třeba si uvědomit, že *hospodářská unie* je pojem širší. Zahrnuje především *jednotný trh zboží, kapitálu a pracovních sil*, což má být postupně doplňováno společnou hospodářskou politikou a koordinací na makroekonomické i mikroekonomické úrovni a zejména v oblasti strukturální politiky. *Monetární unie* je pojem užší a může představovat buď *režim pevných měnových kursů, nebo jednotnou měnu*. Monetární unie vyžaduje podstatně větší centralizaci kompetencí než unie hospodářská. Mezi nezbytné podmínky jejího dosažení patří zejména plná a nezvratná konvertibilita měn, úplná liberalizace kapitálových transakcí a plná integrace bankovních a finančních trhů. Lze říci, že tyto podmínky byly v podstatě do značné míry již splněny. Další nezbytnou podmínkou je eliminace rozpětí kolísání a neodvolatelné uzavření parit měnových kursů. Právě zde vzniká kámen úrazu, protože se tato podmínka, zejména ve světle posledního vývoje, jeví jako velice problematická.

Základním předpokladem pro vznik *měnové unie* je dostatečná míra konvergence hospodářské politiky zúčastněných zemí, která vyžaduje, aby se ekonomické trendy, zejména vývoj hlavních makroekonomických ukazatelů, ve větší míře a dlouhodobě nerozcházely. Z toho vyplývá, že *měnová unie může být realizována jen současně s hospodářskou unií*. Míra konvergence hospodářské politiky zemí ES závisí na tom, do jaké míry jsou vlády a centrální banky jednotlivých zemí schopny a ochotny tuto politiku vzájemně koordinovat. Důležité je, nakolik jsou ochotny ke kompromisům a v zájmu ES jako celku potlačit do určité míry do pozadí krátkodobé národní zájmy. S tím úzce souvisí i otázka konvergence politického vývoje jednotlivých částí unie.

Liberální ekonomové se domnívají, že jednotná měna by neměla být zavedena administrativními opatřeními, nýbrž by mohla být výsledkem určitého období vzájemně si konkurujících měn, na jehož konci by vykristalizovala některá měna (nebo několik málo měn) jako nejsilnější. Zároveň spatřují alternativu měnové unie v návratu k plovoucím směnným kursům v Evropě.

## EMU: očekávání a úskalí

Od EMU očekává Komise ES především tyto čtyři hlavní kategorie trvalých efektů:

a) *mikroekonomický nárůst efektivnosti*, který plyne z eliminace nejistoty z měnových kursů a který vede k trvalému vzestupu výroby;

b) *efekty makroekonomické stability*, které vyplývají jak z eliminace intrakomunitárních měnových kursů a z disciplíny v oblasti monetární a fiskální politiky, tak z dopadu na variabilitu výroby, cen a jiných makroekonomických proměnných;

c) *efekty regionálního vyrovnání*, která se týkají rozdělení nákladů a výnosů EMU mezi členské státy a regiony;

d) *vnější efekty* projevující se širší mezinárodní rolí ECU (European Currency Unit), těsnější koordinací mezinárodní politiky a možných změn v mezinárodním monetárním režimu.

EMU v sobě obsahuje celou řadu nákladů a přínosů, přičemž Komise ES se pochopitelně snaží vyzvednout hlavní klady této unie a je patrná snaha, pokud možno odsunout do pozadí a snížit význam některých negativních dopadů, které budou nutně proces monetární unie doprovázet. Rizika předčasného zavedení jednotné měny souvisejí především s velkými rozdíly v míře inflace, v krátkodobých úrokových mírách, v bilanci státních rozpočtů a v míře nezaměstnanosti mezi členskými státy Společenství.

Snad za nejzávažnější problém EMU je považována ztráta měnového kursu jako nástroje monetární politiky. V této souvislosti se objevují obavy, že nepřítomnost tohoto nástroje může ovlivnit makroekonomickou stabilitu. V současném světě musí totiž země čelit poměrně častým „šokům“ (neanticipovaným událostem) domácího i zahraničního původu, což se projevuje kolísáním reálných a nominálních makroekonomických proměnných. Velká variabilita takových proměnných, jako je výroba nebo inflace, se všeobecně považuje za nežádoucí z hlediska ekonomického blahobytu. Proto vznikají obavy, že odstranění nominálního měnového kursu, jakožto možného nástroje ovlivňování makroekonomické variability, může mít negativní dopady na ekonomický blahobyt.

Na druhé straně *jednotná měna eliminuje náklady spojené s převodem jedné měny ES do jiné*. Výsledné úspory jsou odhadovány na víc než 15 mld. ECU ročně, tj. asi 0,4 % HDP Evropských společenství. Větší část těchto přínosů je finanční povahy a spočívá v odbourání kursového napětí a komisních poplatků placených bankám. Ostatní přínosy mají formu redukci nákladů a neefektivnosti uvnitř firem. Úspory transakčních nákladů se v jednotlivých státech mohou výrazně lišit. Zisky větších členských států, jejichž měna je široce využívána jako prostředek mezinárodních plateb, mohou být řádově mezi 0,1 % až 0,2 % HDP. Oproti tomu malé otevřené a méně rozvinuté ekonomiky ES mohou získat až 1 % svého HDP.

## Prostorové aspekty

Z prostorového hlediska je nejdůležitějším problémem *vyrovnávání rozdílů v ekonomické úrovni jednotlivých států ES*, neboť proces EMU vyžaduje, aby existoval zřetelný trend v žádoucím směru. Empirická zkušenost ukazuje, že redukce regionálních disparit koinciduje s obdobími rychlého růstu, zatímco problémy chudších a znevýhodněných oblastí vystupují do popředí v období hospodářské recese. Konvergence se spontánněji projevuje mezi zeměmi, které již dosáhly poměrně značného stupně ekonomického rozvoje.

Stabilní a důvěryhodný monetární režim vyžaduje nezávislou centrální banku se statutárním mandátem k zaručení cenové stability. Jinak se veřejnost může domnívat, že se úřady mohou pokusit využít neočekávané inflace k vzestupu výroby nebo k dočasné redukci reálné úrokové míry na veřejný dluh. Takovéto anticipace mohou vést k vyšší inflaci a učinit redukci inflace obtížnou. Empirická zkušenost ukazuje, že z dlouhodobého hlediska existuje silná spojitost mezi nezávislostí centrální banky a inflací.

Liberální ekonomové podrobují kritice ideu jedné centrální banky. Vidí v ní příliš mnoho administrativních zásahů shora a přílišný centralismus, jenž nutně povede k vytváření obrovského byrokratického aparátu koordinujícího celý proces EMU bez dostatečné citlivosti ke specifické situaci jednotlivých zemí.

Podle odborníků Komise ES znamená výroba, která stojí před koncipováním fiskálního režimu EMU, zajistit přiměřenou kombinaci autonomie, disciplíny a koordinace, neboť toto jsou logické požadavky dobře fungující hospodářské a monetární unie. Potřeba fiskální autonomie a flexibility vyplývá ze ztráty měnového kursu jako nástroje monetární politiky pro jednotlivé země. EMU bude vyvolávat nové požadavky na fiskální politiku na státní úrovni z hlediska krátkodobé stabilizace v případě poruch v jednotlivých státech.

Vytvoření monetární unie vyžaduje dlouhodobou konsistenci mezi společnou monetární politikou a fiskálními politikami členských států. Neudržitelné rozpočtové záměry v členské zemi, vedoucí v konečném důsledku k nedodržení závazků nebo k monetizaci dluhu, by byly velkou hrozbou pro celkovou monetární stabilitu. Vysoký a rostoucí veřejný dluh by vedl k tlakům na Euro Fed, aby změkčil svůj postoj a aby ES jako celek poskytl finanční úlevu. Fiskální disciplína je tudíž životně důležitým komponentem EMU.

## Globální aspekty

Z globálního pohledu lze předpokládat, že EMU, bude-li úspěšně završena, posílí

postavení ES jako jednoho z pólů světové ekonomiky, neboť společná monetární politika má *podpořit váhu ES v mezinárodních platebních vztazích*. Má to být zřetelné zejména při koordinaci makroekonomické politiky uvnitř skupiny zemí G7. Monetární koordinace na této úrovni se může stát snadnější, dojde-li k efektivnímu sdílení odpovědnosti mezi centrální bankou Euro Fed a Radou ministrů ES. Do jisté míry by se také mohla zlepšit koordinace fiskální politiky, i když existuje určité riziko, že koordinace bude omezena jen na monetární politiku.

V obecných rysech lze usuzovat, že EMU přinese víc symetrie do mezinárodních ekonomických a zejména monetárních vztahů. To se bude týkat jak mezinárodní role měn, tak koordinace hospodářské politiky jednotlivých států. EMU posílí totiž trend k vyváženějšímu rozložení bohatství a moci, patrný v rámci zemí OECD. Zároveň dojde k přímo systémovým účinkům na světovou ekonomiku. Zatímco Evropa vystupovala dosud spíš jako soubor středisek střední velikosti, kde jednotlivé státy a centrální banky prováděly víceméně nekoordinovanou politiku, stane se podstatně jednodušším celkem a naprosto rovnocenným partnerem bohatým střediskům měnové ekonomiky, jako jsou USA a Japonsko. Jádro světové ekonomiky, kterým jsou de facto státy OECD, se tedy stane skutečným třípólovým systémem, kde se podstatně prohloubí kvalitativní rovnocennost všech tří pólů.

### EMU a státy střední a východní Evropy

Na závěr lze položit otázku, do jaké míry je snaha o co nejrychlejší dosažení EMU v zájmu bývalých socialistických států střední a východní Evropy. Domnívám se, že na tuto otázku není příliš jednoduchá odpověď. Země ES stály v podstatě před volbou buď urychlit a prohloubit proces vzájemné integrace a teprve poté začít přijímat nové členské státy, anebo naopak co nejdříve přijmout mezi sebe země mající zájem o vstup a teprve poté začít utužovat integrační proces.

Snaha Komise ES co nejdříve dosáhnout EMU bezesporu znamená volbu první alternativy. Je sice pravda, že unie na základě maastrichtské dohody posiluje odolnost ES jako celku natolik, že pro ně bude snazší reagovat na středoevropský a východoevropský vývoj, činit větší obchodní ústupky a intenzivněji finančně spolupracovat s tímto regionem, než by tomu bylo za situace, kdy by se ES příliš utápěla ve svých vlastních problémech. Dále EMU může vytvořit vhodné podmínky pro to, aby se ECU stala mezinárodní provozní měnou zemí, které se nacházejí v procesu redefinování svých vnějších ekonomických vztahů směrem k silnějším vazbám s ES.

Nicméně na druhé straně *upevnění integrace uvnitř ES v důsledku monetární unie nepochybně učiní podmínky pro vstup do Společenství mnohem náročnějšími*, a tak o řadu let oddálí datum vstupu zemí, kde bývalo centrální plánování. Měnová unie totiž klade, jak již bylo řečeno, mimořádně *vyšší nároky na ekonomickou kázeň*, zejména na výši rozpočtového schodku a míru inflace.

Co nejrychlejší dosažení EMU se může ze střednědobého hlediska jevit z Bruselu jako vysoce výhodné, avšak v dlouhodobější perspektivě by možná bylo i pro ES výhodnější, kdyby se země zejména střední Evropy (tj. Maďarsko, Polsko, Česká republika, Slovenská republika, popřípadně ještě Slovinsko) staly co nejdříve plnoprávními členy. Tyto státy mohou totiž brzy představovat obrovské odbytiště západoevropského zboží a služeb.

Před vstupem do ES musí však tyto země důsledně provádět politiku makroekonomické stabilizace, mikroekonomické liberalizace a privatizace, aby získaly všechny podstatné rysy tržní ekonomiky, tj. plně konvertibilní měnu, dostatečně rozvinutý finanční sektor, potřebnou infrastrukturu a v neposlední řadě fungující trh, včetně všech jeho nezbytných institucí, jako je např. burza cenných papírů. Netřeba snad příliš zdůrazňovat, že jen státy demokratické, kde jsou plně respektována lidská práva, mají naději stát se plnoprávními členy ES.