



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

18. prosince 2003

STANOVISKO RADY GUVERNÉRŮ EVROPSKÉ CENTRÁLNÍ BANKY K PROBLEMATICE SMĚNNÝCH KURZŮ V PŘÍSTUPUJÍCÍCH ZEMÍCH

I. VŠEOBECNÉ ZÁSADY

Nové členské státy budou od přistoupení k Evropské unii povinny pokládat svou kurzovou politiku za věc společného zájmu a pečovat o cenovou stabilitu jako základní cíl měnové politiky. Hospodářské politiky budou navíc podléhat mnohostrannému dohledu v rámci EU. Vedle těchto závazků, které jsou stanoveny ve Smlouvě o založení Evropského společenství (dále jen smlouva), však určuje měnovou a kurzovou strategii po přistoupení k EU v první řadě každý členský stát samostatně a zároveň za tuto strategii také odpovídá.

Všech deset nových členských států vstoupí do Evropské unie jako členské státy s dočasnou výjimkou pro zavedení eura, tzn. že i když zatím euro nezavedou, budou povinny usilovat o to, aby po splnění konvergenčních kritérií stanovených smlouvou euro nakonec zavedly. Smlouva předpokládá, že i) nové členské státy přistoupí v blíže neurčené době po vstupu do EU k mechanismu směnných kurzů ERM II a ii) jakmile podle hodnocení splní maastrichtská konvergenční kritéria, přijmou euro.

Jednostranné přijetí jednotné měny formou tzv. euroizace mimo rámec stanovený smlouvou by bylo v rozporu s ekonomickými důvody, na nichž je založena Hospodářská a měnová unie, podle níž je konečné přijetí eura završením strukturovaného procesu konvergence v mnohostranném rámci. Jednostranná euroizace tedy nemůže být způsobem, jak obcházet jednotlivé etapy, které pro přijetí eura stanoví smlouva.¹

Vzhledem ke značným rozdílům v hospodářské struktuře přistupujících zemí, jejich kurzových a měnových režimech i v míře již dosažené nominální a reálné konvergence nelze určit nebo doporučit jednotnou cestu k mechanismu ERM II a k zavedení eura. Je třeba poznamenat, že ani pro všechny stávající členy eurozóny nebyla tato cesta stejná. Situace a strategie v jednotlivých zemích budou tedy během celého procesu směřujícího k zavedení eura vyhodnocovány individuálně. Rada guvernérů ECB může v tomto ohledu poskytovat jednotlivým zemím konkrétní doporučení. Stejně jako doposud bude po celou dobu měnové integrace nadále uplatňována zásada rovného zacházení.

¹ Zpráva Rady ECOFIN Evropské radě v Nice o kurzových aspektech rozšíření, Brusel, 8.11.2000, tisková zpráva Rady Evropské unie č. 13055/00.

II. KURZOVÝ MECHANISMUS ERM II

Kurzový mechanismus ERM II byl vytvořen na základě usnesení Rady² z 16. června 1997 (dále jen usnesení) s cílem navázat měny členských států EU nacházejících se mimo eurozónu na euro a nahradil Evropský měnový systém, který vznikl v roce 1979. V mechanismu ERM II je pro všechny účastnické měny kurzová stabilita explicitně podřízena základnímu cíli cenové stability.

Podle usnesení plní kurzový mechanismus ERM II dvojí úlohu – jednak funguje jako mechanismus řízení kurzů mezi měnami účastnických členských států a eurem a dále působí v rámci konvergenčních kritérií pro přijetí eura. První úloha vychází ze dvou klíčových ustanovení usnesení, konkrétně že „předpokladem dlouhodobé stability směnných kurzů je trvalá konvergence základních hospodářských faktorů“, přičemž je zároveň konstatováno, že „mechanismus směnných kurzů pomůže zajistit, aby členské státy nacházející se mimo eurozónu, které se na něm účastní, směřovaly své politiky ke stabilitě, bude podporovat konvergenci a tím jim pomáhat v jejich snaze přijmout euro“.³ Tato dvě ustanovení ukazují, jak byl mechanismus navržen, aby upravoval složitý vztah mezi ekonomickými veličinami a stabilitou kurzu. Druhá úloha mechanismu ERM II je upravena článkem 121 smlouvy a příslušným protokolem o kritériích konvergence, který je připojen ke smlouvě. Mechanismus ERM II tedy obecně funguje jako zkušební období pro centrální paritu i udržitelnost konvergence.

Základní charakteristika

Kurzový mechanismus ERM II je mnohostranný režim pevných směnných kurzů (avšak s možností změny) se stanovenou centrální paritou a standardním flukтуаčním pásmem $\pm 15\%$. Hospodářské politiky zúčastněných členských států by měly být v souladu se zachováním centrální parity, aby nedocházelo k asymetrii. Intervence na hraně pásma budou v zásadě automatické a bez omezení, nebudou-li v rozporu se základním cílem cenové stability v daném členském státě nebo v eurozóně. Tyto intervence lze podpořit pomocí velmi krátkodobého financování.

Kurzový mechanismus ERM II funguje na základě mnohostranné dohody mezi příslušným členským státem, členy eurozóny, ECB a dalšími členskými státy, které se mechanismu účastní. V tomto ohledu jsou rozhodnutí o centrálních paritách a případně o užších flukтуаčních pásmech přijímána na základě vzájemné dohody zúčastněných členů, včetně ECB. Všichni členové účastníci se mechanismu, včetně Evropské centrální banky, mají právo iniciovat důvěrná jednání zaměřená na přehodnocení centrálních parit. Takové přehodnocení může být nezbytné, pokud si to např. vyžádá změna rovnovážného kurzu, jako tomu bylo v minulosti u stávajících členů eurozóny.

² Usnesení Evropské rady o zřízení mechanismu směnných kurzů ve třetí etapě Hospodářské a měnové unie, Amsterdam, 16. června 1997 (Úřední věstník C 236, 2. srpna 1997, str. 5-6). Podle usnesení byly provozní postupy ERM II upraveny smlouvou z 1. září 1998 mezi Evropskou centrální bankou a národními centrálními bankami členských států nacházejících se mimo eurozónu. V této smlouvě byly stanoveny provozní postupy pro mechanismus směnných kurzů ve třetí etapě Hospodářské a měnové unie (Úřední věstník C 345, 13. listopadu 1998, str. 6-12).

³ Odstavec 1.1 resp. 1.3 usnesení.

Kurzový mechanismus ERM II může vyhovovat parametrům řady kurzových strategií, které v současnosti přistupující země používají. Volný floating (nebo řízený floating bez vzájemně dohodnuté centrální parity), tzv. posuvná zavěšení („crawling pegs“) a zavěšení na kotvu jinou než euro jsou však případy neslučitelné s mechanismem ERM II.⁴ Pokud jde o měnové výbory („currency boards“), ECB je nepovažuje za náhradu za účast v ERM II, z čehož vyplývá, že každý stát, který používá měnový výbor, bude povinen se účastnit mechanismu ERM II alespoň dva roky před hodnocením konvergence, na jehož základě bude moci zavést euro. Státy, které používají měnový výbor se zavěšením na euro, který je považován za udržitelný, by však patrně nemusely procházet dvojitou změnou režimu, tzn. měnovým floatingem v rámci ERM II a pozdějším opětovným zavěšením měny na euro. Tyto země se tedy mohou účastnit ERM II s měnovým výborem jako jednostranným závazkem, který posílí disciplínu v rámci ERM II. ECB však zdůraznila, že tento režim bude vyhodnocován individuálně a že bude nutné dosáhnout společné shody na centrální paritě vůči euru.

Podle usnesení lze na žádost příslušného členského státu, který není členem eurozóny, formálně dohodnout užší flukтуаční pásma, než je standard. Tato rozhodnutí budou přijímána individuálně a budou považována za výjimečná, stejně jako tomu bylo v minulosti, jelikož pro členské státy, které jsou zapojeny do procesu konvergence, je standardní pásmo vhodné. O mnohostranně dohodnutých úzkých pásmech lze uvažovat pouze ve velmi pokročilé fázi konvergence, jako je tomu v případě Dánska.⁵

Přistoupení k mechanismu

Účast v mechanismu ERM II je pro členské státy nacházející se mimo eurozónu dobrovolná. Avšak vzhledem k tomu, že členství v ERM II je podmínkou pro pozdější zavedení eura, se od nových členských států očekává, že se v blíže neurčené době v budoucnu k mechanismu ERM II připojí. Tento krok lze provést kdykoli po přistoupení k EU. I když proceduru vstupu do mechanismu ERM II může kdykoli iniciovat příslušný členský stát, aniž by byl vázán konkrétním datem, hlavní rysy, především centrální parita a širší flukтуаčního pásma, musí být dohodnuty mezi všemi stranami, které se mechanismu účastní.

Přistoupení k mechanismu ERM II není podmíněno dodržením souboru předem stanovených kritérií a ke vstupu není třeba splnit ani žádné podmínky. K zajištění bezproblémové účasti v ERM II by však bylo třeba ještě před přistoupením k tomuto mechanismu výrazně upravit politiky, např. ve fiskální oblasti a v oblasti cenové liberalizace, a provádět důvěryhodnou fiskální konsolidaci. Účast v mechanismu ERM II, podobně jako u každého kurzového režimu, je však pouze jedním z prvků celkového rámce hospodářské politiky a nelze ji tedy posuzovat odděleně. Musí být slučitelná s ostatními prvky tohoto rámce, zejména s měnovou, fiskální a strukturální politikou.

⁴ Zpráva Rady ECOFIN Evropské radě v Nice o kurzových aspektech rozšíření, Brusel, 8.11.2000, tisková zpráva Rady Evropské unie č. 13055/00.

⁵ Dánsko se účastní ERM II s mnohostranně dohodnutým flukтуаčním pásmem $\pm 2,25$ %.

Zvolená centrální parita by měla odpovídat nejlepšímu možnému vyhodnocení úrovně rovnovážného kurzu v době přistoupení k mechanismu. Toto vyhodnocení by mělo vycházet ze širokého spektra ekonomických ukazatelů a údajů o hospodářském vývoji a měla by při něm být vzata v úvahu i výše tržního kurzu. Výsledek takového vyhodnocení nemůže žádný z účastníků ERM II předem určit.

Rozhodnutí o centrálních paritách se přijímají na základě vzájemné dohody účastníků ERM II. Jednostranná prohlášení o zamýšlené centrální paritě proto nejsou v souladu s mnohostrannou povahou tohoto mechanismu a jednotliví účastníci by se jich měli vyvarovat. Taková prohlášení by stejně nijak neovlivnila stanovení centrální parity.

Změny centrálních parit je třeba provádět včas. V této souvislosti usnesení Rady o ERM II stanoví, že proceduru, jejímž cílem je přehodnocení centrální parity, může iniciovat kterýkoliv účastník mechanismu. Takové přehodnocení může být například nezbytné, vyžádá-li si to vývoj rovnovážného kurzu, jako tomu bylo v minulosti u stávajících členů eurozóny. Takový vývoj je ještě pravděpodobnější v prostředí reálné konvergence, v případě podstatných změn ve vnější konkurenceschopnosti nebo při nekonzistentních makroekonomických politikách.

Délka účasti v mechanismu ERM II

Minimální délka účasti v mechanismu ERM II před zavedením eura je stanovena ve smlouvě.⁶ Pokud jde o kritérium účasti v kurzovém mechanismu, protokol připojený ke smlouvě podrobněji stanoví, že členský stát musí po dobu nejméně dvou let před hodnocením dodržovat bez výrazného napětí normální rozpětí flukuačního pásma stanoveného v rámci kurzového mechanismu. Zejména to znamená, že členský stát v tomto období nesmí z vlastní iniciativy devalvovat centrální paritu své měny vůči euru.⁷ Proto se od nových členských států očekává minimálně dvouletá účast v tomto mechanismu před hodnocením konvergence, které je předpokladem pro zavedení eura.

Kromě požadavku minimálně dvouletého členství v ERM II před hodnocením konvergence se na nové členské státy nevztahují žádná jiná omezení týkající se délky jejich účasti v tomto mechanismu. Přestože se očekává, že všechny nové členské země nakonec euro zavedou, neexistuje žádný časový harmonogram pro zavedení jednotné měny a nemůže existovat ani žádná záruka vztahující se *ex ante* na délku účasti v tomto mechanismu. Délka účasti v ERM II by tedy měla být zvolena spíše tak, aby vhodně doplňovala proces konvergence, než aby pouze splňovala požadované minimální dvouleté období.

Nelze automaticky předpokládat, že počáteční centrální parita bude konečným přepočítacím koeficientem při přijetí eura. Vychází to nejen ze skutečnosti, že v budoucnu může být nutné upravovat centrální paritu, ale také z příslušných institucionálních ustanovení: rozhodnutí o centrálních paritách a o přepočítacích

⁶ Viz třetí odrážka článku 121, odstavec 1. Čtvrtá odrážka článku 121.1, která popisuje kritérium úrokových sazeb, také následujícím způsobem odkazuje na účast v ERM II: „stálost konvergence dosažené členským státem a jeho účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému, která se odráží v úrovních dlouhodobých úrokových sazeb.“

⁷ Protokol o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 Smlouvy o založení Evropského společenství.

koeficientech jsou navzájem nezávislá, jsou přijímána v různých obdobích a prostřednictvím jiných rozhodovacích procesů.

Hlavní aspekty rozhodování o členství

Rozhodování o okamžiku vstupu do ERM II a délce účasti v tomto mechanismu by měla vycházet z toho, do jaké míry tato účast zvyšuje perspektivu dosažení trvalé konvergence základních ekonomických veličin. Tento proces by měl mít celkově za cíl podporovat makroekonomickou stabilitu v nových členských státech, a tím co možná nejlépe přispívat k zajištění udržitelného růstu a reálné konvergence. Nové členské státy by také měly zvážit, do jaké míry může omezení jejich kurzové flexibility pomoci ukotvit očekávání a podpořit prosazování vhodných makroekonomických a strukturálních politik, a tím celkově podpořit reálnou a nominální konvergenci. I když účast v mechanismu ERM II sama o sobě není zárukou konzistentní prorůstové makroekonomické a strukturální politiky, může fungovat jako katalyzátor podporující disciplinární účinek této politiky.

Při rozhodování o optimální strategii účasti v mechanismu ERM II a později při zavádění eura budou nové členské státy muset zvážit svou specifickou situaci, a to včetně celkové strategie měnové integrace, rámce měnové a kurzové politiky a fiskální pozice. Dále budou muset zvážit, do jaké míry by mohl proces transformace a sblížování reálných příjmů ovlivnit požadovaný rozsah možnosti upravovat směnné kurzy. Vzhledem k rizikům, které by přineslo předčasné omezení kurzové flexibility, by v případě některých členských států mohlo být vhodnější, kdyby zvážily vstup do ERM II až po dosažení vyšší úrovně konvergence. To lze doporučit především v případech, kdy by předčasné zavedení rigidního směnného kurzu mohlo vyvolat nesystematické změny centrální parity, které by mohly mít rušivé dopady na hospodářství i na důvěryhodnost mechanismu jako celku. V případě těch nových členských států, které podnikly zásadní strukturální reformy a prokázaly svou schopnost prohlubovat konvergenci prostřednictvím vhodné hospodářské politiky a kurzového režimu, který je v podstatě kompatibilní s ERM II, může dojít ke vstupu do mechanismu brzy po vstupu do EU za předpokladu, že dojde ke vzájemné dohodě o centrální paritě.

V určitých případech by nové členské státy mohly považovat za žádoucí delší členství v mechanismu ERM II, během něhož by došlo k prohloubení konvergence. Další pokrok v udržitelné konvergenci základních ekonomických veličin, strukturálních reformách a ve vyrovnávání úrovně příjmů by mohl navíc vést ke změnám rovnovážného reálného kurzu, kterých by se pouze prostřednictvím změn tuzemských cen dosahovalo obtížněji. V takovém případě by před trvalým zafixováním kurzu a zavedením eura bylo nutné setrvat v ERM II delší dobu a v případě nutnosti upravit centrální paritu.

III. ZAVEDENÍ EURA

Očekává se, že všechny nové členské státy zavedou euro, jakmile bude možné konstatovat, že splnily podmínky stanovené ve smlouvě. Mezi tyto podmínky patří vyhodnocení udržitelnosti dosažené úrovně nominální konvergence. Při tomto vyhodnocení bude podle článku 121, odst. 1 smlouvy rovněž přihlédnuto k situaci a vývoji běžného účtu platební bilance, k vývoji nákladů na jednotku pracovní síly a jiných cenových indexů. Stejně jako v minulosti budou tato hodnocení probíhat jednotlivě a bude nutné, aby se při nich přihlíželo ke specifické situaci v každé zemi.

Toto vyhodnocení by mělo vycházet z principu rovného přístupu ke všem členským státům. Proto se nebudou na zavedení eura v nových členských státech vztahovat žádná dodatečná kritéria, ani nedojde ke zmírnění kritérií stanovených smlouvou, včetně kritérií udržitelnosti nominální konvergence. Pokud jde o stabilitu směnného kurzu, toto kritérium se vztahuje na účast v mechanismu ERM II bez výrazného napětí, zejména aniž by došlo k devalvaci vůči euru, a to po dobu alespoň dvou let před hodnocením konvergence. Hodnocení stability kurzu vůči euru se zaměří zejména na to, zda se směnný kurz pohyboval blízko centrální parity, ale stejně jako v minulosti bude přihlíženo i k faktorům, které mohly vést k apreciaci měny. V tomto ohledu by neměla širší flukтуаčního pásma v rámci ERM II ovlivnit hodnocení, jak daný stát plní kritéria stability směnného kurzu. Otázka neexistence „výrazného napětí“ se obecně bude hodnotit i) podle míry odchýlení směnných kurzů od centrálních parit v rámci ERM II vůči euru ii) pomocí ukazatelů, jako jsou krátkodobé úrokové diferenciály vůči eurozóně a jejich vývoj, a iii) podle role, kterou hrály devizové intervence.