

# CES

CENTRUM EKONOMICKÝCH STUDIÍ VŠEM

14

ISSN 1801-1578 (elektronická verze)  
ISSN 1801-6871 (tištěná verze)

vydání 14 / ročník 2006 / 20. 7. 2006

## Bulletin CES VŠEM

### V TOMTO VYDÁNÍ

#### **K přijetí eura: Zafixování koruny je předčasné**

Příspěvek se zabývá aktuálními problémy v souvislosti s přijetím eura v České republice. Ukazuje, proč ČR ještě není dostatečně připravena na vstup do eurozóny v roce 2010, a zároveň uvádí možné problémy, kterým by po přijetí eura musela čelit.

**R. Vintrová (strana 1)**

#### **Rizika předčasného vstupu do eurozóny**

Vstup České republiky do Evropské měnové unie v roce 2010 je považován za předčasný. Příspěvek se zabývá riziky předčasného vstupu, spočívajícími v nízké cenové hladině a především ve velké disproporcii mezi úrovní cenové hladiny a relativní úrovní HDP.

**E. Zamrazilová (strana 4)**

#### **Stav a perspektivy EU z pohledu nových členských zemí**

Příspěvek informuje o mezinárodní monitorovací konferenci s názvem „Stav a perspektivy z pohledu nových členských zemí“, která se konala v Bratislavě dne 30. května 2006 pod patronací místopředsedy vlády Slovenské republiky Pála Czásákyho.

**M. Žák, V. Hvozdíková (strana 6)**

## K přijetí eura: Zafixování kurzu koruny je předčasné

Česká republika se podobně jako ostatní nové členské země připravuje na přijetí společné měny eura, jak to odpovídá přístupovým dohodám, přijatým při začleňování do Evropské unie. Je nutno citlivě rozpoznat, kdy k tomuto kroku dozrají podmínky, aby nebyly poškozeny ani zájmy přístupujících zemí, ani stabilita společné měny. Stabilitu eura zajišťují maastrichtská kritéria, která jednotlivé země musí splnit před vstupem do eurozóny. Jde o míru inflace, úrokové míry, přípustnou míru deficitu veřejných rozpočtů a míru veřejného dluhu, přičemž v období nejméně dvouletého pobytu v mechanismu směnných kurzů je nutno udržet kolísání měnového kurzu v určeném rozmezí. Za soulad se zájmy jednotlivých zemí jsou odpovědní jejich vládní orgány, na jejichž vůli závisí výběr termínu a konverzního měnového kurzu.

### 1. Ekonomická „zralost“ přístupujících zemí

V diskusích o přijetí eura v jednotlivých zemích se setkáváme s tím, že v argumentaci převládají politické důvody. Toto klíčové rozhodnutí je prezentováno spíše jen jako záležitost společenské prestiže, jako by šlo o dostihy, která z nových členských zemí přijme euro dříve. Ekonomická hlediska ustupují do pozadí a posuzuje se převážně jen neoddiskutovatelná podmínka splnění maastrichtských kritérií. Dosažená zralost země z hlediska zajištění jejího rychlého ekonomického růstu a přibližování ekonomické úrovně k vyspělým zemím důkladněji zvažována není. Automaticky se předpokládá, že zřejmé výhody, ke kterým lze přičíst hlavně odstranění kurzových rizik a snížení transakčních nákladů převáží nad nevýhodami, spočívajícími ve ztrátě samostatné měnové politiky a přizpůsobovacího kurzového mechanismu.

V České republice se hodnocení připravenosti na přijetí společné měny provádí každoročně na vládní úrovni v podzimním období, kdy se zpracovává dokument „Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění s eurozónou“. Hodnotí se cyklická a strukturální sladění a fungování jiných než kurzových přizpůsobovacích mechanismů (veřejných rozpočtů, flexibility na trhu práce a schopnosti finančního systému absorbovat šoky). Odpověď na otázku, zda přijetí eura v daném termínu podpoří či zbrzdí ekonomický růst a ovlivní tak průběh vyrovnávání ekonomické úrovně však z provedeného posouzení explicitně nevyplývá. Nejsou analyzovány ani společné klíčové problémy nových členských zemí, ani specifické problémy české ekonomiky, které se projevují ve výrazném rozdílu mezi „domácí“ kupní silou koruny a jejím tržním kurzem, neodpovídajícím existující střední ekonomické úrovni země.

Priority méně ekonomicky vyspělých nových členských zemí EU, dohánějících průměrnou úroveň společenství, se odlišují od stabilizovaných vyspělých zemí, které tvoří jádro zemí eurozóny. Maastrichtská kritéria jsou konstruována pro zajištění stability společné měny v rámci „klubu rovných“. Nepočítají proto s odlišnými potřebami zemí, jejichž hlavním cílem je zajistit robustní ekonomický růst a překlenout mezeru v ekonomické úrovni. Ekonomické rozdíly jsou po poslední vlně rozšíření EU větší než kdykoliv předtím. V nejnižším pásmu postkomunistických zemí představuje hrubý domácí produkt na obyvatele v paritě kupního standardu jen kolem poloviny průměrné úrovně EU-25 (konkrétně 47 % až 52 % v Lotyšsku, Polsku a Litvě). Ve středním pásmu se jeho úroveň pohybuje

kolem 60 % (od 55 % do 61 % na Slovensku, v Estonsku a v Maďarsku). Jen dvě země se pohybují v nejvyšším pásmu kolem tří čtvrtin a více, tj. 73 % v České republice a 80 % ve Slovinsku (údaje za rok 2005).

Dynamicky se rozvíjející ekonomiky mají „rozvolněnější“ parametry ve srovnání se stabilizovanými, ekonomicky vyspělými ekonomikami. Musejí doplňovat své vlastní zdroje větší mírou zahraničních úspor a zaznamenávají proto často vyšší deficity běžného účtu platební bilance. Zakládáné velké veřejné investice do zanedbané infrastruktury vedou k vyšším deficitům veřejných rozpočtů. Tyto země mají zpravidla vyšší míru inflace (ČR je v tomto ohledu specifickou výjimkou), která mimo jiné usnadňuje rychlejší přelévání pracovních sil a kapitálových toků v souladu s tržními kritérii. Nadměrně přísné makroekonomické politiky mohou v těchto podmínkách bránit robustnímu ekonomickému růstu a rychlému postupu vyrovnávání ekonomické úrovně.

Tyto problémy jsou všem novým členským zemím do velké míry společné, i když Česká republika a zejména Slovinsko dosáhly již víceméně shodné ekonomické úrovně jako ekonomicky nejslabší staré členské země „jižního křídla“ v době jejich vstupu do eurozóny. Právě rozporné zkušenosti těchto zemí – členů eurozóny stojí za hlubší studium.

### 2. Odtrženost reálné a nominální konvergence v ČR

Země s nízkou ekonomickou úrovní mají obvykle též nízkou cenovou úroveň ve srovnání se zeměmi ekonomicky vyspělejšími a ještě nižší je jejich relativní mzdová úroveň. S růstem ekonomické úrovně stoupá cenová hladina, dochází k reálnému zhodnocování měny a zvyšuje se i relativní úroveň mezd. Méně vyspělé země zakládají svou konkurenceschopnost v mezinárodním měřítku ve větší míře na nízkých mzdách. Zatímco tyto „low cost economies“ využívají převážně nákladovou (cenovou) konkurenční schopnost, země ekonomicky vyspělé mají lepší předpoklady k necenové (kvalitativní) konkurenční schopnosti.

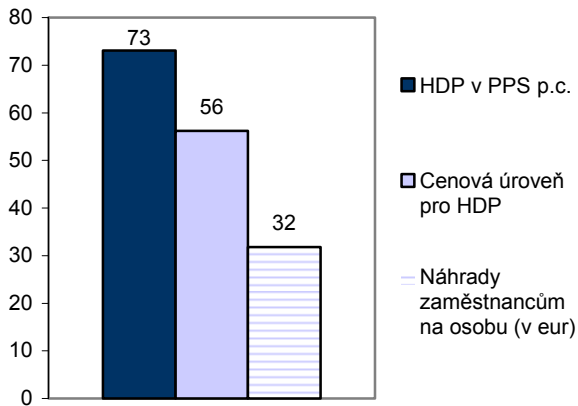
Specifikem české ekonomiky je odtrženost postupu reálné a nominální konvergence, která je větší než v ostatních nových členských zemích. Nominální hodnoty jako celková cenová úroveň nebo úroveň nominálních mezd jsou nižší než by odpovídalo reálné ekonomické úrovni země. Z historických důvodů odlišného výchozího nastavení měnového kurzu a přísnější měnové politiky v transformačním období zde dodnes existují velké „schody“ mezi ekonomickou úrovní a úrovní celkové cenové hladiny a pracovních nákladů na osobu ve srovnání s průměrnou úrovní v zemích EU-25 (viz obrázek 1).

Největší část této odchylky vznikla na počátku transformace, kdy byl při přechodu z trhů východních na trhy západní silně podhodnocen měnový kurz, aby byla udržena cenová konkurenceschopnost. Koeficient ERDI (Exchange rate deviation index), který poměřuje odchylku měnového kurzu od parity kupní síly na úrovni celkového HDP, činil v bývalém Československu ve vztahu k Rakousku v průměru za rok 1990 celkem 3,5, zatímco v Maďarsku jen 2,6. Přitom poslední devalvace koruny proběhla až v prosinci 1990, takže se v ročním průměru ještě plně neodrazila; v dalších letech dosáhl ERDI v ČR hodnoty až mezi 4 a 4,5. K postupnému snižování tohoto koeficientu docházelo do roku 1997 v důsledku dlouhodobě fixovaného nominálního kurzu koru-

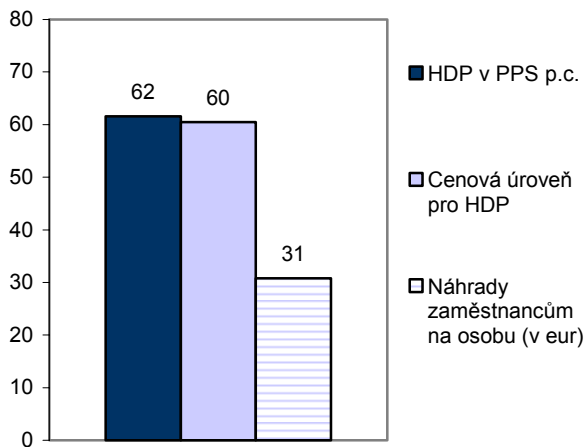
ny při rychlejší inflaci než v zemích EU, zatímco v sousedních transformujících se zemích, v Polsku a Maďarsku, se při dvojnásobně vysoké míře inflace než v ČR měnový kurz částečně znehodnocoval v režimu tzv. „crawling peg“. Průměrná roční míra inflace v období 1993 až 2000 činila v ČR 9,1 %, v Maďarsku 18,1 % a v Polsku 19,5 %. V roce 2005 činil koeficient ERDI ve vztahu k průměrné úrovni zemí EU-25 v ČR 1,8, v Maďarsku 1,7, ve Slovinsku 1,4 a v Polsku a na Slovensku 1,9.

**Obrázek 1: Porovnání ekonomické, cenové a mzdové úrovně zemí EU-5 (EU-25 = 100, rok 2005)**

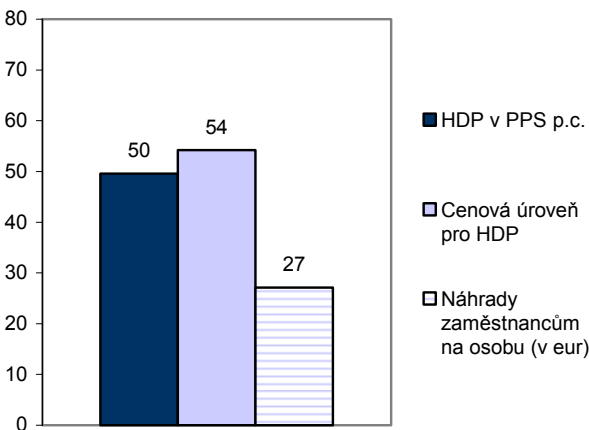
**a) Česká republika**



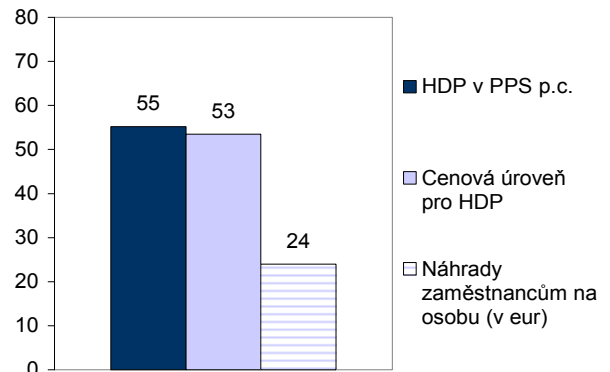
**b) Maďarsko**



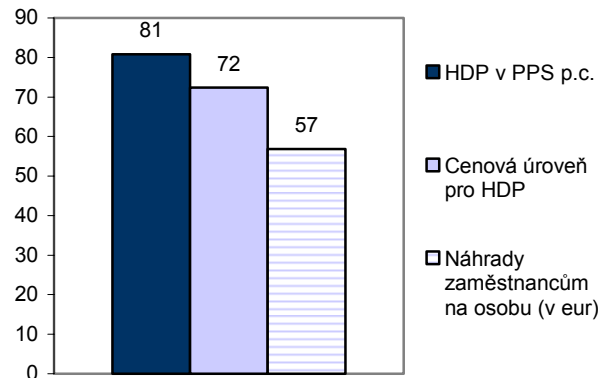
**c) Polsko**



**d) Slovensko**



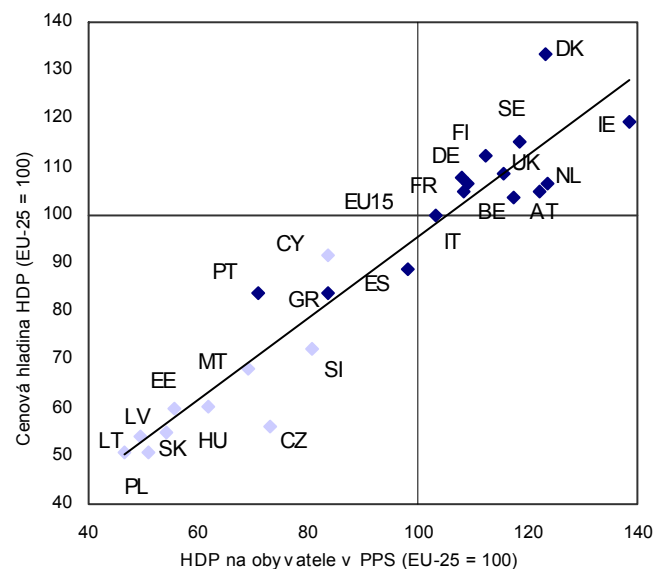
**e) Slovinsko**



Pramen: EUROSTAT, National Accounts, Labour Cost Statistics (cit. 27. 6. 2006); vlastní propočty.

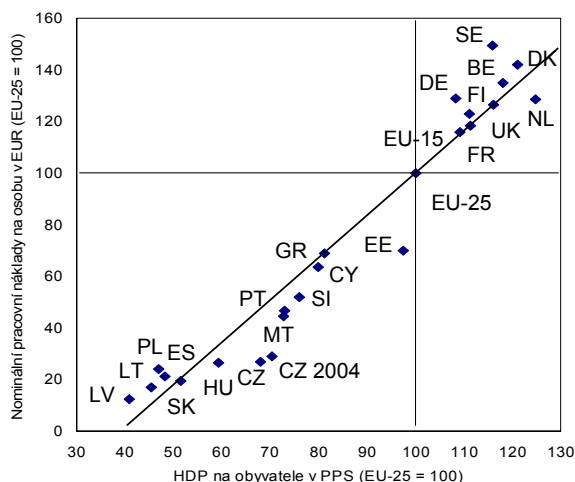
Česká ekonomika potřebuje ještě určitý čas k vyrovnání mezery v cenové úrovni a úrovni nominálních mezd, která neodpovídá stupni její ekonomické vyspělosti. Regresní analýza závislosti cenové úrovně a úrovně nominálních mezd na ekonomické úrovni zde vykazuje výrazné odchylky směrem dolů. Ostatní nové členské země se nacházejí buď přímo na regresní přímce nebo v její těsné blízkosti, takže jejich nižší cenová a mzdová úroveň víceméně odpovídá jejich nižší ekonomické úrovni (viz obrázek 2 a 3).

**Obrázek 2: Závislost cenové hladiny na ekonomické úrovni (EU-25 = 100, rok 2005)**



Pramen: EUROSTAT, National Accounts, Structural Indicators, cit. 20. 6. 2006.

**Obrázek 3: Závislost mzdové hladiny na ekonomické úrovni země (EU-25 = 100, rok 2003)**



Pramen: EUROSTAT, Labour Cost Statistics, Structural Indicators (cit. 3. 5. 2006); vlastní propočty.

Relativně nízká cenová úroveň ČR jinými slovy znamená, že existuje nepřiměřeně velký rozdíl mezi paritou kupní síly koruny, tj. její kupní silou na domácím trhu a směnným kurzem. V roce 2005 činil průměrný roční směnný kurz koruny 29,78 CZK/EUR, zatímco parita kupní síly činila 16,77 CZK/PPS. (PPS, neboli Purchasing Power Standard, představuje průměrnou cenovou jednotku na bázi eura pro země EU-25.)

Reálné zhodnocování, které vyplývalo z dlouhodobého zlepšování kvalitativních parametrů a směnných relací, probíhalo v ČR ve větší míře kurzovým kanálem, tj. posilováním nominálního kurzu koruny. Na rozdíl od ostatních transformujících se zemí bylo méně ovlivněno rozdílem v míře inflace proti zemím EU-15. Jak již bylo uvedeno, v transformačním období existovala v ČR relativně přísná měnová politika s nejnižší mírou inflace v rámci středoevropských tranzitivních zemí. I v současné dekádě patří česká míra inflace k nejnižším a pohybuje se pod průměrem zemí Unie.

Zato zhodnocování nominálního kurzu koruny je poměrně rychlé. V posledním pětiletí činilo ve vztahu k euru zhruba 3,5 % a vůči dolaru 9,1 % ročně, přičemž nominální efektivní kurz vůči hlavním obchodním partnerům se zpevňoval o 4,3 %. Průběh v jednotlivých letech viz tabulka 1.

**Tabulka 1: Nominální směnné kurzy CZK (roční průměry)**

	2001	2002	2003	2004	2005 <sup>1)</sup>
<b>CZK/EUR</b>	34,08	30,81	31,84	31,90	29,78
Zhodnocení předch. r. = 100	104,5	110,6	96,8	99,8	107,1
<b>CZK/USD</b>	38,04	32,74	28,23	25,70	23,95
Zhodnocení předch. r. = 100	101,5	116,2	116,0	109,8	107,3
<b>Efektivní kurz</b>					
Zhodnocení předch. r. = 100	108,2	112,1	98,2	102,5	106,6

<sup>1)</sup> Odhad. Pramen: MF ČR, Makroekonomická predikce České republiky, duben 2006.

Zhodnocování nominálního i reálného kurzu koruny v krátkém časovém horizontu může být ovlivněno náhodnými výkyvy včetně spekulativních vlivů finančních trhů. V dlouhodobém časovém horizontu je

zhodnocování kurzu projevem rychlejšího růstu produktivity práce v dané zemi a je s ním spojeno plynulé přibližování cenových hladin k úrovni vyspělých zemí. To představuje souběžný proces s reálnou konvergencí a odráží se v něm rostoucí blahobyt země. Po přijetí společné měny tento proces neustane, jak se mylně domnívají někteří analytici, ale bude probíhat pouze jedním kanálem – inflačním diferenciálem. Sílu dodatečných impulsů k cenovému růstu po odpadnutí kurzového kanálu lze odhadnout podle intenzity předchozího zpevňování nominálního kurzu.

Zkušenosti ukazují, že po vzniku eurozóny se tlaky na zvýšení míry inflace projevily v řadě dříve se dynamicky rozvíjejících zemí (viz například Irsko nebo Portugalsko), kde se míra inflace v prvních několika letech po vstupu do eurozóny pohybovala mezi 3 až 5 %. Koordinační politiky EU se snažily inflační tlaky v uváděných zemích utlumit. Inflaci se podařilo zpomalit, avšak současně se zbrzdil ekonomický růst.

V Portugalsku došlo dokonce k procesu divergence. Jestliže se ekonomická úroveň této země (měřená HDP na obyvatele v paritě kupního standardu) od jejího vstupu do EU v roce 1986 pozvedla ve vztahu k průměrné úrovni zemí EU-25 ze zhruba 70 % až na 80 % v letech 1999-2000, pak v posledním pětiletí bylo toto zlepšení anulováno a ekonomická úroveň v roce 2005 spadla zpět na 71 %. Časový souběh těchto jevů není ještě sám o sobě důkazem jejich přímé souvislosti. Přesto by zkušenosti dříve se rychle rozvíjejících ekonomik, které své tempo ekonomického růstu po vstupu do eurozóny výrazně zbrzdily, stály za hlubší analýzou.

### 3. Závěry

Zvážit přednosti a rizika vstupu do eurozóny je obtížné, neboť výhody, spočívající především v odstranění kurzových rizik a transakčních nákladů, je obtížně souměřit s výše uváděnými nevýhodami. Přesto by možná rizika rychlého vstupu měla být zvažována. Vzhledem k tomu, že ani Maďarsko a Polsko nesměřují do eurozóny tak rychle, jak se to dříve jevílo, nezůstala by ČR osamocena, čímž se riziko možných spekulativních nájezdů na měnu snižuje.

Odlíšná situace pro přijetí eura je například ve Slovinsku, kde neexistuje výrazný rozpor mezi relací ekonomické úrovně a cenové úrovně, neboť při ekonomické úrovni ve výši 80 % dosahuje jeho cenová úroveň ve vztahu k EU-25 již téměř třetí čtvrtin. Jiná je též situace v pobaltských zemích, jejichž ekonomická úroveň je sice nízká, avšak tyto země ani v minulosti nereflaktovaly na samostatnou měnovou politiku, přičemž jejich nízké ekonomické úrovni víceméně odpovídá též jejich nízká cenová úroveň.

V České republice vzniká otázka, **zda příliš rychlé přijetí eura nepodvážá právě nastartovaný rychlý ekonomický růst** a nezpomalí reálnou konvergenci k vyspělým zemím EU.

Tržní síly, které uvádějí na přiměřenou výši nominální kurz koruny, potřebují ještě delší časový prostor k vyrovnání, aby česká koruna nevstupovala do eurozóny s výrazně podhodnoceným kurzem ve vztahu k paritě kupní síly. **Slabý kurz znamená nízké ocenění domácích finančních aktiv, tj. zchudnutí obyvatelstva.**

České vládní instituce stojí před výzvou volby vhodného termínu vstupu do eurozóny i vhodné výše měnového kurzu, aby nepodrazily konkurenceschopnost a růst ekonomiky na straně jedné a nezpůsobily neúměrné „zchudnutí“ v relaci k ostatním zemím na straně druhé.



# Rizika předčasného vstupu do eurozóny

Po dvouletém členství v EU se česká ekonomika blíží k dalšímu milníku, kterým je vstup do eurozóny. Akceptace ČR ze strany eurozóny představuje samozřejmě sine qua non přijetí společné měny. S blížícím se datem předpokládaného vstupu se ale diskuse stále více koncentruje na hodnocení přínosů a nákladů společné měny pro českou ekonomiku, na načasování vstupu do eurozóny a na nastavení hladiny kurzu. Na straně nákladů hrozí české ekonomice především zvýšení inflace, následované pravděpodobně makroekonomickou restrikcí, která obvykle zbrzdí i hospodářský růst.

V posledních dvou letech byla česká ekonomika ve velmi dobré kondici zrychlujícího hospodářského růstu při nízké inflaci a zlepšující se vnější rovnováze. Současně zrychlil i proces reálné konvergence k vyspělým evropským ekonomikám (viz tabulka 2). I rok 2006 nejspíše zůstane rokem solidního růstu při nízké inflaci. Otázkou ovšem je, zda rychlý hospodářský růst a nízkoinflační prostředí přetrvává i po vstupu ČR do eurozóny. Souvisejícím rizikem je zpomalení procesu reálné konvergence.

## 1. Faktory nízké inflace

Vývoj spotřebitelských cen v posledních letech, kdy navíc ekonomika nad očekávání dobře vstřebala inflační impulsy související se vstupem do EU, obavy z inflačních tlaků značně ukolébalo. Co ale stojí za tím, že inflace není v současné době akutním problémem?

Silné konkurenční tlaky, kterým jsou výrobci i prodejci v malé a vysoce otevřené české ekonomice vystaveni, společně s posilujícím měnovým kurzem a rozumně prováděnou měnovou politikou – tak by se stručně daly shrnout hlavní faktory toho, proč v české ekonomice nevznikají poprávkově inflační tlaky a nákladové inflační tlaky ekonomika nad očekávání dobře vstřebává. Vysoká otevřenost ekonomiky, kdy podíl dovážených statků na spotřebě i výrobě trvale roste, dává prostřednictvím dovozních cen dopadům kurzu do domácích cen rostoucí význam.

Například v roce 2005 stouply dovozní ceny navzdory extrémně vysokým cenám paliv jen o 0,3 %. Podle analýz ČSÚ by byl bez vlivu posílení kurzu (v průměru vůči EUR o 6,6 % a USD o 6,8 %) vzestup dovozních cen podstatně citelnější. Dovozní ceny potravin klesly o 0,8 %, dovozní ceny strojů klesly o 4 %, ceny spotřebního zboží spadly o 7,3 %. Oslabování české měny proti USD bylo v posledním čtvrtletí 2005 na vývoji dovozních cen bezprostředně znatelné.

Posilující kurz měny je tedy podstatným faktorem současného nízkoinflačního prostředí české ekonomiky a částečně tak stojí i za skutečností, že česká ekonomika v posledních letech v průměru plní maastrichtské inflační kritérium. Bude jej ale schopna plnit i po zafixování kurzu koruny? Připomeňme, že maastrichtské hodnoty by měly být dlouhodobě udržitelné.

**Tabulka 1: Maastrichtského inflačního kritéria a ČR**

	2001	2002	2003	2004	2005
Inflační kritérium	3,1	2,9	2,7	2,2	2,6
ČR	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,6

Zdroj: ČNB

## 2. Nízká cenová hladina

Rizika inflačních tlaků po vstupu do eurozóny jsou spojena nejen s tím, že posilující kurz brání inflačním tlakům, ale i s tím, že česká ekonomika má mimořádně nízkou relativní cenovou hladinu. Cenová hladina (konečné spotřeby domácností) je v ČR dle Eurostatu na přibližně 55 % cenové úrovně EU 25, což je společně s Polskem (52 %), Litvou (55 %) a Slovenskem (55 %) nejnižší cenová hladina v EU 25. Nízká relativní cenová hladina české ekonomiky představuje v současné době asi nejzávažnější odchylku v rámci procesu reálné konvergence české ekonomiky k eurozóně. V době vstupu do eurozóny neměla obdobně nízkou cenovou hladinu ani žádná z jejich méně rozvinutých ekonomik – nejnižší cenovou hladinu mělo Portugalsko na cca 75 % dnešní EU 25 (tedy o 20 procentních bodů výše než je současná realita ČR).

Problém nízké cenové hladiny někteří ekonomové nepovažují za příliš vážný vzhledem k tomu, že značné rozdíly cenových hladin přetrvávají i v celé eurozóně. V české ekonomice je ale problém nízké cenové hladiny navíc umocněn disproporcí mezi úrovní cenové hladiny a relativní úrovní HDP (viz tabulka 2). Tento rozdíl patří v EU k nejvyšším, i když je typický právě pro malé otevřené ekonomiky (relativně vysoké rozdíly ekonomické a cenové úrovně mají i Belgie, Nizozemsko, Rakousko a Irsko). Žádná z těchto ekonomik ovšem nemá cenovou hladinu nižší než průměr EU 25. Polsko, Slovensko i Maďarsko mají cenovou hladinu jen nepatrně odlišnou od ekonomické úrovně (tedy HDP na obyvatele v paritě kupní síly). Žádná z ekonomik evropské pětadvacítky tedy nemá současně velmi nízkou cenovou hladinu a výraznější disproporcí mezi relativní úrovní ekonomickou a cenovou.

Úroveň relativní cenové hladiny je recipročním ukazatelem k tzv. koeficientu ERDI (exchange rate deviation index). Nízká cenová hladina v ČR odpovídá rozdílu mezi směnným kurzem a paritou kupní síly - koeficient ERDI dosahuje v současné době hodnoty cca 1,8. To je relativně vysoká hodnota, indikující stále značný rozdíl mezi směnným kurzem a paritou kupní síly.

**Tabulka 2: HDP na 1 obyvatele v paritě kupní síly, relativní cenová hladina (soukromé spotřeby), EU 25 = 100**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
HDP (PPS)	64,8	63,7	64,8	66,3	67,8	70,3	73,3
Cenová hladina	45,4	47,2	50,3	54,7	55,5	55,0	-

Zdroj: ČSÚ

## 3. Klíčová role měnového kurzu

Význam měnového kurzu tedy vystupuje do popředí minimálně ve dvou souvislostech – posilující kurz brzdí inflační tlaky a současně je kanálem reálné konvergence české cenové hladiny k eurozóně. Cenová konvergence prostřednictvím kurzového kanálu je přitom ideální cestou, protože neohrožuje domácí cenovou stabilitu. Není proto rozumné tento kanál předčasně zablokovat.

Od roku 1999 do roku 2004 se česká cenová hladina zvýšila přibližně o 10 procentních bodů. Proces reálné konvergence (jak ve smyslu přibližování úrovně HDP na obyvatele v paritě kupní síly, tak i přibližování relativní

cenové úrovně) přitom v posledních dvou letech výrazně zrychlil. Obecně je známo, že konvergence cenových hladin může probíhat buď cestou inflačního diferenciálu nebo cestou nominálního zhodnocování měny. Vzhledem k tomu, že průměrná inflace za toto období byla prakticky stejná jako v EU 25, probíhalo toto přiblížení cenové hladiny v české ekonomice převážně kurzovým kanálem. Při srovnání s rokem 1999 česká koruna posílila k euru také o více než 19 %. Je to tedy zase sílíci kurz měny, který se dostane do popředí v procesu přibližování cenových hladin. Co se stane, až bude tento kanál reálné konvergence zablokovaný? Scénář sílících inflačních tlaků se opět stane pravděpodobnější.

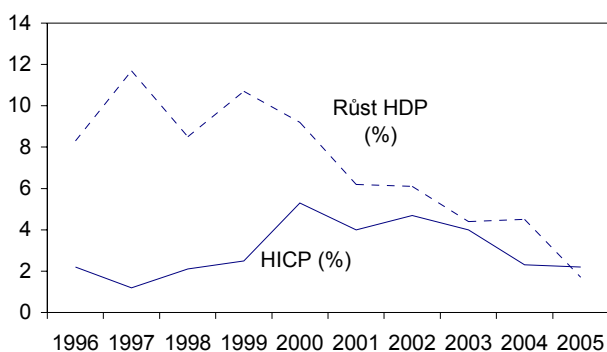
Posilování kurzu je v současné etapě projevem reálné konvergence české ekonomiky k vyspělým evropským zemím. Posilování je taženo dobrými makroekonomickými výsledky a růstem produktivity a nejsou za ním spekulativní tlaky. Tento proces je současně přibližováním kurzu k paritě kupní síly, takže není rozumné jej uměle zbrzdit zafixováním kurzu. Předčasné zafixování kurzu - zablokování kurzového kanálu cenové konvergence - hrozí přelivem do cen. Předčasný vstup do eurozóny může přerušit trajektorii zrychlujícího se hospodářského růstu v nízkoinflačním prostředí, na niž se ekonomika v posledních dvou letech dostala. České ekonomice hrozí zvyšování inflace, oslabení hospodářského růstu, a tedy i zpomalení procesu reálné konvergence.

#### 4. Příklad Irska

Zajímavým příkladem je irská ekonomika. Tato ekonomika je sice podstatně vyspělejší než ekonomika česká, nicméně je jí blízká rozměrem a otevřeností, a také tím, že robustní růst devadesátých let byl založen na pozitivních efektech přímých zahraničních investic podobně jako v ČR. Paralelou je i to, že v letech hospodářského rozmachu posiloval i měnový kurz irské libry. Robustní růst byl do roku 1998, tedy do doby zafixování kurzu doprovázen velmi nízkou inflací, nižší než v celé tehdejší EU.

Po vstupu do eurozóny se ale obrázek zásadně změnil, inflace se podstatně zvýšila a posléze citelně zpomalila i tempa růstu. V posledních dvou letech se sice inflaci díky stabilizační hospodářské politice podařilo snížit na průměr eurozóny, nicméně i růst má jen přibližně poloviční dynamiku než ve druhé polovině devadesátých let (viz obrázek 1).

**Obrázek 1: Irsko: hospodářský růst a inflace**



Zdroj: ČSÚ

#### 5. Kdy tedy přijmout euro?

Termín 2010, který je v současné době stanoven jako oficiální termín, lze považovat za předčasný. Shrňme-li jen zcela stručně výčet přínosů a nákladů, zjistíme, že v současných podmínkách zůstává jediná hlavní výhoda, a to odpadnutí transakčních nákladů. Odpadá výhoda povzbuzení ekonomické aktivity vlivem snížení úrokových

sazeb, protože zatím se zdá, že negativní úrokový diferenciál (nižší domácí úrokové sazby ve srovnání s eurozónou) bude přetrvávat, takže přechod na refi sazbu by naopak představoval přitvrzení měnové politiky s možným negativním dopadem na hospodářskou aktivitu. Odpadá také riziko, že posunutím vstupu by ČR zůstala v rámci visegrádských zemí osamocena, protože i Polsko a Maďarsko posunuly termíny na rok 2012.

A naopak se s blížícím termínem rýsuje reálná hrozba rizik. Zafixovaný kurz přestane bránit přelivu nákladové inflačních tlaků do domácích cen, současně hrozí přelivem do cen zablokování kurzového kanálu. Růst cen může posléze vést i k překročení maastrichtského kritéria inflace. V období ERM II může být kurz navíc předmětem spekulativních útoků, vedoucích k oslabení kurzu a zvýšení inflace nad maastrichtskou hodnotu. To by vedlo k prodloužení setrvání v tomto kurzovém mechanismu, ohledně něhož panuje shoda, že by v něm česká ekonomika měla setrvat co nejkratší dobu. Případ Litvy jasně ukázal, že požadavek plnění cenového kritéria bude vyžadován zcela nekompromisně.

Při zohlednění vývoje české inflace v posledních letech společně s přetrvávající existencí relativně disproporčně nízké hladiny cen se jako jedno z hledisek rozumné strategie jeví zafixování měnového kurzu teprve v momentě, kdy kurz přestane jevit dlouhodobou tendenci k posilování. Se zafixováním hladiny kurzu by také bylo třeba vyčkat, dokud nebude cenová hladina na přibližně 70 % cenové úrovně EU 25. To by pro koeficient ERDI znamenalo hodnotu mírně nad 1,4. Rozdíl mezi paritou kupní síly a nominálním měnovým kurzem by tedy činil přibližně 40 % - snížil by se oproti současnému stavu zhruba na polovinu.

Obdobně se v současné době zdá být výhodné se zafixováním kurzu vyčkat dokud potrvá apreciacie měny i s ohledem na stanovení samotné výše centrální parity, která bude nevratným krokem dalekosáhlého a dlouhodobého významu. Zafixování kurzu současně stanoví vyšší aktiv domácností i podnikové sféry vyjádřené v eurech, přičemž nízká hodnota centrální parity aktiva v mezinárodním ocenění zbytečně znehodnotí. Posilování kurzu je projevem reálné konvergence ze širšího ekonomického hlediska a neznamena jen konvergenci ve smyslu statistických ukazatelů, ale i zvyšování hodnoty veškerých aktiv v mezinárodním ocenění.

Vezmeme-li například v úvahu průměrnou hodnotu kurzu z roku 2004 – tedy 31,9 CZK/EUR, znamená to, že aktiva v hodnotě 1 mil. Kč by při tomto převodním koeficientu měla hodnotu 31 348 EUR, při hodnotě kurzu roku 2005, tedy 29,8 CZK/EUR, by hodnota stoupla na 33 557 EUR. Při výši kurzu 25 CZK/USD by již hodnota v EUR činila 40 000. I z tohoto hlediska je tedy výhodnější vyčkat, zda posilování měny bude pokračovat, a teprve pokud by byla přerušena apreciační tendence, lze reálně uvažovat o zafixování kurzu a vstupu do ERM II.

Odložení data vstupu do eurozóny by mělo i další výhodu – možnost realizace reformy veřejných financí, po jejímž uskutečnění by fiskální politika mohla být schopna dostatečného stabilizačního působení na ekonomiku v případě asymetrických šoků. Vznikl by také časový prostor pro sladění domácího inflačního cíle s inflačním cílem ECB – nekonzistence měnové politiky po vstupu do ERM II je dalším faktorem, který může makroekonomický vývoj zkomplikovat. Lze jen doufat, že tyto argumenty najdou odezvu v pravidelném hodnocení připravenosti ekonomiky na vstup do eurozóny, prováděném každoročně nejvyššími českými autoritami.

## Stav a perspektivy EU z pohledu nových členských zemí

Dne 30. května 2006 se v Bratislavě v prostorách účelového zařízení Úřadu vlády SR Bôrik uskutečnila mezinárodní monitorovací konference pod názvem **Stav a perspektivy Evropské unie z pohledu nových členských zemí** organizovaná Úřadem vlády SR společně s Ekonomickým ústavem SAV. Konference se konala pod záštitou Pála Csákyho, místopředsedy vlády SR pro evropské záležitosti, lidská práva a menšiny; organizačním garantem konference byl Kálmán Petőcz, generální ředitel Sekce evropské politiky ÚV SR, a odbornými garanty Miroslav Adamiš, ředitel kabinetu Jána Figela, člena Evropské komise, Štefan Luby, předseda Slovenské akademie věd, a Milan Šikula, ředitel Ekonomického ústavu SAV.

Rámcovým cílem konference byla ambice navázat na sérii předvstupních monitorovacích konferencí, které se před posledním rozšířením EU konaly postupně v Maďarsku, Polsku, České republice, Estonsku a Slovensku a na kterých si tehdejší kandidátské země vyměňovaly poznatky o očekávaných výhodách a nevýhodách vstupu do EU. Letošní konference byla první „povstupní“ a jako taková umožnila první přímou komparaci zkušeností fungování nových členských zemí v EU, jako i zhodnocení míry naplnění předvstupních očekávání, ať už pozitivních nebo negativních. Konference předestřela také otázku současných reálných problémů a úloh, které musí nové členské země, ale i samotná EU v nové situaci řešit.

Na úvod všechny přítomné účastníky i vystupující experty přivítala ve svém projevu Silvia Matúšová, generální ředitelka ESF MPSVaR, která zároveň celou konferenci moderovala. **Kálmán Petőczy**, generální ředitel Sekce evropské politiky ÚV SR v úvodu pozdravil přítomné jménem místopředsedy vlády Pála Csákyho a omluvil jeho neúčast. Svůj projev začal myšlenkou, že 1.květen 2004 byl důležitým mezníkem nejen v historii EU, ale i v té slovenské. Slovensko totiž tímto dnem přestalo být „třetí stranou“ a stalo se aktivním účastníkem celého procesu.

**Štefan Luby**, předseda Slovenské akademie věd, vyjádřil na úvod svého projevu stanovisko k otázce časového horizontu hodnocení dvouletého členství v EU, a to z pohledu účasti slovenských výzkumných institutů v Evropském výzkumném prostoru.

Jako třetí vystoupil se svým projevem **Miroslav Adamiš**, ředitel kabinetu Jána Figela, člena Evropské komise, který svou řeč začal vyjádřením přesvědčení, že rozšíření EU bylo nejlépe připraveným rozšířením v historii EU. Ke znovusjednocení Evropy totiž nedošlo najednou, ale 15 let po pádu komunismu a po absolvování transformace, která nové členské země plně opravňuje na vstup do EU.

Přesun do akademické roviny znamenal, podle slov samotného autora, uvedení příspěvku **Jorgena Mortensena** z Centra pro evropské politické studie (CEPS), manažera evropské sítě výzkumných institutů European Network of Economic Policy Research Institutes (ENEPRI) se sídlem v Bruselu. Svoje vystoupení s názvem „Úloha vzdělávání a lidského kapitálu v procesu dohánění“ zaměřil na hodnocení a srovnání starých a nových členských států EU z pohledu vzdělání jako indikátora rozvoje lidského kapitálu. Ve

svém příspěvku se také zabýval problémem potenciálního časového horizontu konvergence k průměru EU v této oblasti. Při historickém porovnávání úrovně dosaženého vzdělání v zemích OECD podle jednotlivých věkových skupin a pohlaví a změn v dlouhodobém časovém horizontu dospěl k závěru, že existuje velký rozdíl mezi vývojovými tendencemi v USA a průměrem EU, ale jen malý rozdíl mezi novými a starými členskými zeměmi EU. Vyslovil též hypotézu, že v současné éře problémů s financováním penzijních systémů a zdravotní a dlouhodobé péče v důsledku stárnutí populace existuje protiargument, že právě fenomén stárnutí přinese pokles výdajů na vzdělávání, protože demografie stárnutí založená na klesající fertilitě postihne v nejbližším období především nejmladší věkové skupiny. Na závěr shrnul, že některé nové členské země, stejně jako kandidátské země, značně zaostávají v investicích do lidského kapitálu. Upozornil však, že i část starých členských zemí bude muset vyvinout další úsilí v této oblasti, aby dosáhly snížení mezery mezi nimi a vedoucími zeměmi. Připomenul však také, že investice do lidského kapitálu (především do vzdělání, ale také do zdraví) jsou sice nutnou, ale ne postačující podmínkou v procesu dohánění nejméně rozvinutých zemí.

Jako další vystupující se v dopoledním bloku představil **Milan Šikula**, ředitel Ekonomického ústavu SAV s příspěvkem „Slovenská ekonomika v rozšířené EU – výsledky a výzvy“. Cílem jeho vystoupení bylo poukázat na některé nejvýznamnější souvislosti pozice slovenské ekonomiky v rozšířené EU. Jako nejdůležitější výsledky vstupu Slovenska do EU představil 4 oblasti: získání jakési „institucionální kotvy“ přebíráním komunitárního práva, která působila jako katalyzátor ulehčení transformačního procesu a reformem v SR; změnu ve vnímání Slovenska vnějším prostředím, kdy je ekonomika postsocialistického státu akceptována jako organická součást největšího integračního celku, čímž se vytváří kvalitativně nový a širší prostor pro aktivitu Slovenska; bezprostřední využívání efektů integrovaného hospodářského prostoru; a možnost získání integrační pomoci z fondů EU. Věnoval se také otázkám vysokého tempa hospodářského růstu v posledních letech v kombinaci s příznivým stavem makroekonomické stability, problematice sociálního vývoje a sféře vnějších ekonomických vztahů. V závěru vystoupení se Milan Šikula zaměřil na různé aspekty konvergence a otázky zvyšování konkurenceschopnosti ekonomiky jako jednoho z prioritních cílů účasti Slovenska v integračním procesu EU.

**Eva Klvačová**, ředitelka Institutu integrace ČR do evropské a světové ekonomiky při VŠE Praha, ve svém příspěvku nazvaném „Institucionální a ekonomické dopady vstupu do EU na Českou republiku“ načrtla pozadí euroskepticismu v České republice. Dvouleté členství České republiky v EU – charakterizované vysokým ekonomickým růstem (6 % v 2005), inflací na nízké úrovni a stabilní cenovou hladinou, přílivem zahraničních investic vyšším než v ostatních tranzitivních zemích, mírou nezaměstnanosti pod úrovní EU-15 i EU-25 a zachováním sociálního konsenzu - však zatím potvrzuje, že se tato negativní očekávání nenaplnila. Implementace *acquis communautaire* je tedy podle ní tím nejdůležitějším přínosem vstupu do EU.



Příspěvek pod názvem „Hodnocení efektů a dopadů vstupu do EU na ekonomiku Slovinska“ vypracovaný **Miřom Mrkaićom a Radom Pezdirom** z Fakulty organizačních věd Univerzity v Mariboru přednesl první z uvedených autorů a při prezentování výsledků jejich výzkumu se zaměřil na srovnání hlavních znaků hospodářské politiky v transformačním období a po vstupu do EU. Výsledkem tohoto srovnání je závěr, že nebyli zaznamenány žádné výrazné změny v hospodářské politice Slovinska v těchto dvou obdobích. Výjimkou byla realizace několika klíčových regulací a doporučení ze strany EU, které se odrazilily v relativně úspěšné konvergenci vůči vyspělejší ekonomikám EU vyjádřené v příznivém vývoji makroekonomických ukazatelů.

**Ivan Okáli** z Ekonomického ústavu SAV ve svém vystoupení na téma „Jak se změnily hospodářské trendy v nových členských zemích po jejich vstupu do EU?“ porovnal průměrné čtvrtletní změny ve vybraných indikátorech makroekonomické stability (HDP, tvorba hrubého fixního kapitálu, vnější bilance, zaměstnanost, vládní výdaje, spotřeba domácností a vývoj úrokových sazeb jako konvergenčního kritéria EMU) před a po vstupu v 8 nových členských zemích. Výsledek jeho komparativní analýzy naznačil, že většina zkoumaných zemí zaznamenala zlepšení především v oblasti růstu HDP a v tvorbě hrubého fixního kapitálu.

**Krizstina Vida a Gábor Túry** z Ústavu světové ekonomiky Maďarské akademie věd prezentovali příspěvek pod názvem „Působení nových členských států v EU – komparativní analýza“. Krizstina Vida prezentovala ve svém vystoupení velmi cenné výstupy první ze série každoročních komparativních studií vypracovaných výzkumným týmem ÚSE MAV. Studie analyzuje a porovnává 8 nových členských zemí ve třech oblastech: 1. politický, institucionální a sociální vývoj, 2. makroekonomická situace, konkurenceschopnost a konvergence, 3. postoj veřejného mínění vůči evropským záležitostem. Tuto komparativní analýzu doplnil ve své části prezentace Gábor Túry informacemi o vývoji v Maďarsku v takových sférách, jakými jsou penzijní reforma a reforma zdravotnictví či daňová reforma.

Prezentace **Karla Zemana** z Institutu integrace ČR do evropské a světové ekonomiky při VŠE nesla název „Efekty a dopady vstupu do EU na výkonnost české ekonomiky“ a shrnul v ní pozitivní dopady vstupu na vývoj v několika základních sférách ekonomiky: na růst HDP, vývoj ve vnějších vztazích české ekonomiky, v konsolidaci veřejných financí, eliminaci deficitu veřejného rozpočtu a vládního dluhu.

V příspěvku nazvaném „Problém konvergence Polska“ se **Ryszard Michalski**, ředitel Institutu pro výzkum zahraničního obchodu ve Varšavě, zaměřil především na palčivou otázku přijetí eura, kde je v první řadě nutné nalézt vhodné hospodářské politiky a řešit otázku naplnění šesti konvergenčních kritérií. Za největší rizika v případě vstupu Polska do EMU považuje splnění kritéria fiskálního deficitu, vypořádání se s nečekaně vysokými náklady penzijní reformy a zavedení mechanismů ERM II systému.

**Vladas Gaidys**, ředitel Centra pro průzkum trhu a veřejného mínění a vedoucí Oddělení eurointegrace Institutu pro sociální výzkum, poskytl ve svém příspěvku „Důsledky členství v EU na ekonomiku Litvy: výsledky průzkumu veřejného mínění“ pohled sociologa na problematiku vstupu Litvy do EU, a to v podobě výsledků průzkumu veřejného mínění. Největší vliv na postoj

Litevců vůči EU měl vývoj ekonomických očekávání: dokud byla očekávání pozitivních ekonomických změn nízká, většina obyvatelů se stavila k otázce vstupu do EU negativně. Nyní Litva – jak dokazuje i jeho průzkum – patří mezi země s nejvyšší mírou spokojenosti s členstvím v Unii.

**Jana Sereghyová** z České republiky v rámci příspěvku s názvem „Výzvy, kterým EU čelí v éře globalizace a řešení dostupné díky jejímu rozšíření na východ“ prezentovala výsledky komparativní analýzy triády ekonomických center. Mezi nejdůležitějšími uvedla neochotu evropských podnikatelských kruhů investovat do výzkumu v porovnání s americkými podnikateli. Dalším problémem evropských podnikatelů je absence globalizovaného přístupu japonských či amerických firem.

**Vladimír Kvetan** z Ekonomického ústavu SAV uzavřel tento blok příspěvkem „Udělal Slovensko krok vpřed z pohledu reálné konvergence?“ Dvojice autorů K. Bakošová a V. Kvetan se ve svém příspěvku zaměřili na zopakování výpočtu uskutečněného ve studii z roku 2003 a porovnali tak dosažení 75 %, případně 100 % hladiny HDP per capita v PPP v porovnání s EU-15 a EU-25 při nových předpokladech. Jejich propočty podle obou scénářů - pozitivního i negativního - prokázaly, že Slovensko naplní očekávání v oblasti reálné konvergence dříve, než bylo předpokládáno na základě výpočtů z roku 2003.

Jak poznamenal Milan Šikula ve svém závěrečném projevu, průběh konference ukázal, že tak přehnaná představná očekávání jako i přehnané hrozby se nenaplnily. Moderátorka Silvia Matušová na závěr vytkla, že ačkoliv téma této konference bylo více než ambiciózní, málo prostoru se věnovalo druhému avizovanému tematickému okruhu konference, a to otázce perspektivy EU jako celku. Konference však přesto nepochybně potvrdila význam pokračování série mezinárodních monitorovacích konferencí.

Díky velmi dobré organizaci konference a vynikajícímu moderování, bylo umožněno celé řadě účastníků zúčastnit se diskusních bloků, které byly časté a poskytovaly dostatečný prostor pro výměnu často i protichůdných názorů. Z témat diskusí stojí za zmínku zejména diskuze zaměřená na vzdělávací programy a na čerpání z evropských fondů. Široce byly rovněž diskutovány i otázky institucionálního uspořádání, kvality právního řádu a dlouhodobé determinanty růstu zemí EU-8. Za CES v diskuzi vystoupil **Milan Žák**, který přednesl příspěvek s názvem „Výzvy konkurenceschopnosti České republiky v rámci EU“. Příspěvek byl zároveň prezentací Ročenky konkurenceschopnosti České republiky za rok 2005 a jejich dílčích výstupů se zvláštním zřetelem na metodologii sestavování indikátorů konkurenceschopnosti ve čtyřech oblastech: makroekonomická výkonnost a stabilita, institucionální kvalita, inovační výkonnost a kvalita lidských zdrojů. V příspěvku byly zmíněny i implikace dosavadních poznatků pro výzkum konkurenceschopnosti ČR v mezinárodním srovnání v dalším období.

Na závěr – konstatování moderátorky Silvie Matušové: Konference potvrdila význam pokračování série mezinárodních monitorovacích konferencí jako fóra pro výměnu zkušeností jednotlivých států a prostoru pro hledání společných postupů, nových plnohodnotných členů největšího integračního seskupení. Jak už bylo v úvodu naznačeno, i široké publikum a množství významných hostů podtrhuje význam letošní monitorovací konference v Bratislavě.