



Finanční krize a zavedení eura v České republice

Mojmír Helísek

Motto: „Po deseti letech své existence je euro jednoznačným úspěchem.“ (Deset let HMU: úspěchy a problémy).

1. Úvod

Současná globální finanční krize a šířící se hospodářská recese vede ke zvýšenému zájmu o otázku, spojené s nahrazením české koruny eurem.¹

Postoj české veřejnosti k přijetí eura je spíše skeptický. Podle průzkumu veřejného mínění ze září 2008 by se 17,4 % dotázaných přijetí eura nejraději vyhnulo úplně, 21,7 % by přijalo euro co nejpozději. Pouze 19,5 % chce euro co nejdříve.

Tab. 1: Studie GfK Praha – Kdy by měla ČR přijmout euro?

Odpověď	% respondentů
Nejlepší by bylo přijetí eura se vyhnout	17,4
Mělo by to být co nejpozději	21,7
Mělo by se počkat na výhodnější kurz	21,1
Mělo by to být co nejdříve	19,5
Neví, neodpověděl(a)	20,3

Pramen: Češi euro Slovákům nezávidí, 2008 s. 1.

Pozn.: Studie byla realizována v září 2008 na vzorku 1000 respondentů formou osobního dotazování. Co nejrychlejší zavedení eura si přejí především vysokoškoláci, mladí lidé do 30 let, podnikatelé a občané svobodných povolání. Regionálně vzato je největší zájem o přijetí eura v jižních Čechách (48 %) a v Praze (39 %).

Součástí průzkumu byla také otázka, zda by ČR měla mít euro dříve, než Slovensko. 50,3 % respondentů se vyslovilo záporně, 29,1 % kladně. Češi tedy euro, alespoň podle tohoto průzkumu, Slovákům nezávidí.

2. Euro a finanční krize

Termín zavedení eura v České republice k počátku roku 2010 byl v říjnu 2006 zrušen, bez stanovení termínu nového. Jednoznačné bylo prohlášení předsedy vlády České republiky M. Topolánka ze dne 1. 1. 2009 o tom, že datum přijetí eura bude zveřejněno 1. 11. 2009. Jarní demisí vlády a vznikem nové přechodné vlády však byl tento záměr zrušen.

Postoje centrálních autorit ČR (včetně ČNB) k zavedení eura jsou značně opatrné a skeptické. Podle Aktualizované strategie přistoupení ČR k eurozóně (ze srpna 2007) se datum přijetí eura odvine od vyřešení „problematických míst“ české ekonomiky, což jsou reforma veřejných financí a pružnost ekonomiky, zejména trhů práce.

¹ Příspěvek vznikl v rámci projektu Interní grantové agentury VŠFS (č. 7709/2009).

Prozatím poslední Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií (z prosince 2008) uvádí jako hlavní okolnosti oddálení eura vliv probíhající světové finanční krize, a to z následujících důvodů:

- finanční krize působí jako asymetrický šok,
- zvyšují se rizika plynoucí ze zapojení koruny v ERM II,
- finanční krize může mít negativní důsledky na sladěnost ekonomik v případě, že by vedla k uvolnění fiskální disciplíny.

Při zkoumání souvislostí mezi finanční krizí a zavedením resp. odkládáním eura v ČR vyjdeme z následujících otázek:

- 1) Je samostatná měna a národní měnová politika v současnosti výhodnější než jednotná měna a měnová politika jedné (evropské) centrální banky?
- 2) Přináší resp. zesiluje finanční krize rizika, která by nenastoupila, pokud bychom již měli euro namísto koruny?
- 3) Komplikuje finanční krize vstup do eurozóny a odkládá se ve větším rozsahu vstup ČR do eurozóny?

3. Samostatná měnová politika

Finanční krize působí jako výše zmíněný asymetrický šok a tím zvyšuje potřebu samostatné měnové politiky. Navíc může vést k rozvolnění hospodářských cyklů, kterým nemůže vyhovovat jednotná měnová politika ECB

Pod vlivem finanční krize se proto ozývají názory o přednostech národní měny před jednotnou evropskou měnou. Měnová politika ECB nemusí vyhovovat aktuálním potřebám české ekonomiky, národní měna a národní měnová politika je tudíž výhodou. V. Klaus je „přesvědčen, že právě nyní je existence české koruny vítězstvím pro českou zem a českou ekonomiku.“ Pokud by už ČR byla součástí eurozóny, byla by na tom hůře.²

Podle čl. 99 Smlouvy „Členské země považují své hospodářské politiky za věc společného zájmu a koordinují je v rámci Rady.“ Tento článek však může být také interpretován pouze ve smyslu pravidel fiskální politiky. Měnové politice v rámci EU je věnována ve Smlouvě samostatná pozornost. Podle čl. 105 Smlouvy: „Prvořadým cílem ESCB je udržovat cenovou stabilitu.“³ Měnová politika samostatné národní centrální banky nemůže být tudíž zásadně odlišná od politiky ECB. O tom svědčí zejména malý rozdíl základních úrokových sazeb ČNB a ECB.

² Prohlášení v Evropském parlamentu, nikoliv však přímo ve známém vystoupení před poslanci 19. 2. 2009, nýbrž na následující tiskové konferenci (Klaus: Existence koruny, 2009).

³ Evropský systém centrálních bank (ESCB) je tvořen ECB a všemi národními centrálními bankami zemí EU.

Tab. 2: Úrokové sazby ČNB a ECB
(koncem roku, v %, p. a.)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ČNB	5,25	4,75	2,75	2,00	2,50	2,00	2,50	3,50	2,25
ECB	4,75	3,25	2,75	2,00	2,00	2,25	3,50	4,00	2,50
Rozdíl ČNB-ECB	0,50	1,50	0,00	0,00	0,50	-0,25	-1,00	-0,50	-0,25

Pramen: Makroekonomická predikce ČR, 2009, s. 48.

Pozn.: ČNB: Repo 2 T, ECB: hlavní refinanční sazba.

Dalším projevem sblížení měnových politik je skutečnost, že od začátku r. 2010 přejde inflační cíl ČNB na stejnou úroveň jako je tomu v případě ECB, a to na 2% míru inflace s tolerančním pásmem jeden bod oběma směry. Argument ve prospěch samostatné měny a měnové politiky je tak výrazně oslaben.

4. Nová rizika

Probíhající finanční krize je příležitostí uvědomit si rozdíl mezi národní měnou malé otevřené ekonomiky a jednotnou měnou unie. Národní měna s nepatrným podílem na obratu devizových trhů, jako je česká koruna, se může snadno stát „obětí“ nedůvěry investorů a zájmem „útoků“ spekulantů, což může vyústit až do výrazného znehodnocení jejího kuru (tzv. měnová krize). V případě jednotné měny, která má výrazný podíl na obratu světového devizového trhu, je měnová krize velmi nepravděpodobná.

Názor o stabilizujícím vlivu eura explicitně vyslovuje Komise v Plánu evropské hospodářské obnovy (z listopadu 2008): „Zejména euro se ukázalo být pro hospodářství EU neocenitelnou výhodou a důležitým prvkem stability. Euro, za silné podpory nezávislé Evropské centrální banky, chrání proti destabilizujícím pohybům směnných kurzů, které by vážně zkomplikovaly vnitrostátní reakce na krizi.“⁴

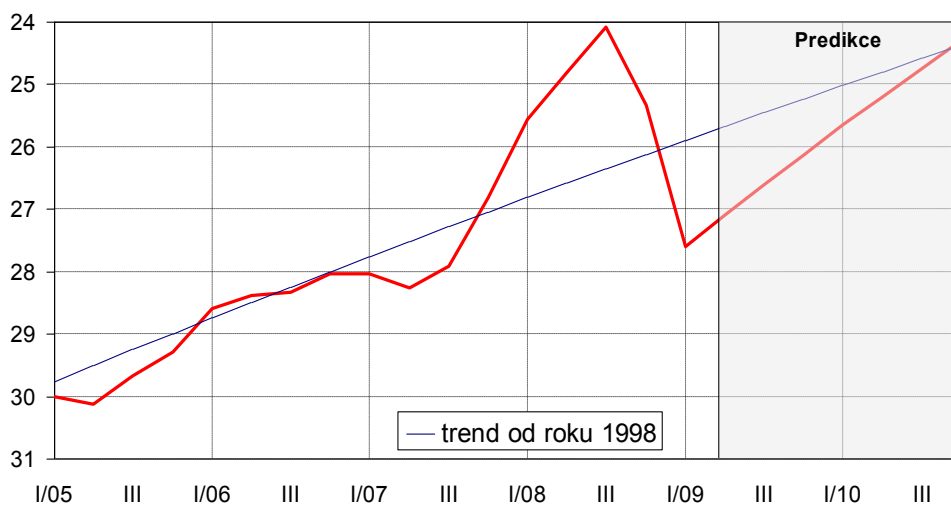
K nedůvěře investorů vůči koruně přitom vůbec nemusí dojít jen pod vlivem faktického nepříznivého vývoje české ekonomiky, ale již pod pouhým dojmem z nepříznivého vývoje jiných, podobných ekonomik.⁵ Euro dodává ekonomice důvěryhodnost z pohledu investorů, česká koruna, i když fundamentálně zdravá, je naopak z jejich globálního pohledu stejně nestabilní jako měna polská nebo maďarská.

O prvních projevech nedůvěry vůči koruně svědčí znehodnocení jejího kurzu během druhé poloviny r. 2008, způsobené odlivem finančních aktiv z rozvíjejících se trhů, které dosáhlo 28,3 % (z 22,97 CZK/EUR k 21. 6. 2008 na 29,47 CZK/EUR k 17. 2. 2009).

⁴ Plán evropské hospodářské obnovy, 2008, s. 4.

⁵ Jde o tzv. regionální pohled globálních investorů, kteří neberou v úvahu rozdílnost vývoje jednotlivých středoevropských tranzitivních ekonomik. Při zhoršení fundamentálních ukazatelů jedné ekonomiky se zbavují všech měn tohoto regionu.

Obr. 1: Kurz CZK/EUR (čtvrtletní průměry)



Pramen: Makroekonomická predikce ČR, 2009, s. 7

Finanční krize zvyšuje nedůvěru vůči měně malé otevřené ekonomiky a zesiluje riziko spekulativního útoku na ni. Je proto výzvou k posílení snahy o rychlý vstup do eurozóny.

5. Vstup do eurozóny se zkomplikoval

Finanční krize a ekonomická recese komplikují zejména plnění kritéria deficitu veřejných financí. Výhledy plnění kritéria udržitelnosti veřejných financí, konkrétně rozpočtového deficitu, jsou velmi pesimistické.

Tab. 3: Deficit salda sektoru vládních institucí (v % k HDP)

Rok	2008 (předběžně)	2009 (předpověď)	2010 (výhled)	2011 (výhled)	2012 (výhled)
Deficit	-1,5	-4,5	-5,1	-4,9	-4,2

Pramen: Fiskální výhled ČR, květen 2009, s. 24.

Nejbližším možným termínem (z technického hlediska) vstupu do eurozóny je r. 2013. Vyhodnocovaným fiskálním rokem by v tomto případě byl rok 2011. Vliv recese v této době, jak se zdá, ještě nebude zanedbatelný.

Globální finanční krize a s ní spojená hospodářská recese vyvolává v některých zemích rostoucí zájem o urychlené přijetí eura. To vede k úvahám, zda by v zájmu rychlého rozšíření eurozóny neměla být zmírněna kritéria pro schválení jejího rozšíření. K těmto názorům se ECB vyslovila naprosto jednoznačně: nejen, že závazné požadavky na vysoký stupeň

udržitelné konvergence jsou stále platné, nýbrž navíc kritéria konvergence budou vykládána a uplatňována striktním způsobem.⁶

Pokud tedy existovaly donedávna opatrné snahy ovlivňovat Komisi a ECB ve směru větší tolerance při interpretaci plnění maastrichtských konvergenčních kritérií,⁷ pak finanční krize tuto interpretaci naopak zpřísnila. Podmínky vstupu do eurozóny se tím dále zkomplikovaly.

6. Závěr

Ekonomika ČR vykazuje již v současnosti vysoký stupeň připravenosti k zavedení eura, a to z hlediska nominální konvergence (Maastrichtská kritéria), tak i konvergence reálné (ekonomická úroveň, sladěnost hospodářských cyklů, slabší je prozatím cenová konvergence). Je srovnatelná s ekonomikou SR v době jejího vstupu do eurozóny.

Existují názory, že Evropská unie nestojí o další nové členy eurozóny. To je však mýtus. Při hodnocení připravenosti Slovenska v květnu 2008 prohlásil komisař EU pro hospodářské a měnové záležitosti J. Almunia: „[...] ostatní země [tj. jiné než hodnocené Slovensko] úspěšně pokračují na cestě k přijetí eura, ovšem nestejným tempem. Vyzývám všechny členské státy, aby intenzivně pokračovaly ve svém úsilí, jelikož je to bezpochyby v jejich dlouhodobém zájmu.“⁸

V Úvodu byla (prostřednictvím průzkumu veřejného mínění) položena otázka: Závidí Češi Slovákům euro? Výsledkem průzkumu je odpověď „nezávidí.“ Potřebuji za potřebné pokračovat: „Ale měli by.“

⁶ Projev člena výkonné rady ECB Jürgena Starka na konferenci k možnosti zavedení eura na Islandu. Stark, 2008.

⁷ Jedním z projevů těchto snah byla zpráva MMF z počátku dubna 2009, ve které MMF navrhoval uvolnění pravidel, spojené s „polovičním“ členstvím v eurozóně (nová členská země by neměla zastoupení v ECB). Návrh byl odmítnut jak Komisí, tak i ECB.

⁸ Komise posuzuje, 2008, s. 1.

Literatura

Češi euro Slovákům nezávidí. Tisková zpráva. GfK Praha, 18. 11. 2008. Dostupné na: www.gfk.cz (cit. 1. 3. 2009)

Deset let HMU: úspěchy a problémy po prvních deseti letech fungování Hospodářské a měnové unie. Sdělení Komise Evropskému parlamentu KOM (2008) 238. 7. 5. 2008. Dostupné na: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/> (cit. 1. 3. 2009)

Fiskální výhled České republiky. Ministerstvo financí ČR, květen 2009. Dostupné na: www.mfcr.cz (cit. 1. 6. 2009)

Klaus: Existence koruny je v krizi vítězstvím. Zpráva ČTK. Dostupné na: http://www.ceskenoviny.cz/tema/index_view.php?id=361343&id_seznam=9911 (cit. 1. 4. 2009)

Komise posuzuje připravenost 10 zemí EU přijmout euro a navrhuje, aby slovensko v roce 2009 vstoupilo do eurozóny. Tisková zpráva IP/08/715. Dostupné na: www.europa.eu/rapid/pressReleasesAction (cit. 1. 10. 2008)

Makroekonomická predikce České republiky. MF ČR, 2009. Dostupné na www.mfcr.cz (cit. 1. 6. 2009)

Plán evropské hospodářské obnovy. Sdělení Komise Evropské radě KOM (2008) 800. 26. 11. 2008. Dostupné na: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/> (cit. 1. 3. 2009)

Smlouva o Evropské unii. 1993. Dostupné na: <http://eur-lex.europa.eu/cs/treaties/index.htm> (cit. 1. 2. 2008).

Stark, J.: The adoption of the euro: principles, procedures and criteria. Speech delivered at the Icelandic Chamber of Commerce. Reykjavik, 13 February 2008. Dostupné na: www.ecb.int/press/key/date/2008/html/sp080213.en.html (cit. 1. 10. 2008)

Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou. Vláda ČR a ČNB, 16. 12. 2008. Dostupné na: www.cnb.cz (cit. 30. 12. 2008)

Doc. Ing. Mojmír Helísek, CSc.
Vysoká škola finanční a správní
Kat. ekonomie a mezinárodních vztahů
mojmir.helisek@vsfs.cz