

# ZMĚNA PRAVIDEL PRO VSTUP DO EUROZÓNY

## CHANGE IN THE RULES FOR ENTRY INTO THE EURO ZONE

Jana Marková

### ABSTRAKT

*Článek nabízí základní teoretický rámec a z něho vyplývající praktický dopad zapojení země EU do kursového mechanismu ERM II. Přitom vycházíme ze zkušeností některých zemí, které už sledovaným mechanismem prošly a nebo v něm delší dobu setrvávají. Hlavní pozornost je věnována plnění maastrichtských kritérií a očekávanému vývoji sledovaných indikátorů v kontextu nových pravidel platných pro země EU, které se chtějí zapojit do eurozóny. Jde především o požadavek, aby země, které dosud nepřijaly euro se současně se vstupem do ERM II zapojily do bankovní unie.*

**Klíčová slova:** *kursový mechanismus ERM II, centrální parita, oscilační pásmo, Maastrichtská kritéria, bankovní unie*

**JEL classification:** F15, F31

## ABSTRACT

*The paper offers a basic theoretical framework and the resulting practical implications of an EU country's participation in ERM II. We draw on the experience of some countries that have already gone through the mechanism or have been involved in it for a long time. The main focus is on the fulfilment of the Maastricht criteria and the expected development of the monitored indicators in the context of the new rules applicable to EU countries wishing to join the euro area. In particular, this concerns the requirement for countries that have not yet adopted the euro to join the banking union at the same time as joining ERM II.*

**Keywords:** exchange rate mechanism ERM II, central parity, oscillation band, Maastricht criteria, banking union

**JEL Classification:** F15, F31

## ÚVOD

Současně se vstupem do Evropské unie se Česká republika, stejně jako i jiné nové členské země, zavázala k připojení do eurozóny a přijetí eura. Země EU, které doposud euro nepřijaly, mají statut „země s dočasnou výjimkou pro zavedení eura“ (tzv. derogace) a předpokládá se, že budou usilovat o splnění podmínek nezbytných ke vstupu do eurozóny. Načasování tohoto kroku je v jejich kompetenci. Jde nejen o podmínky specifikované v podobě tzv. maastrichtských kritérií, ale i řadu dalších kritérií, vypovídajících o ekonomické sladěnosti s eurozónou. Mezi maastrichtská kritéria, kromě kritéria cenové stability, rozpočtové stability a stability na finančních trzích patří i kritérium kursově stability. Ta je spojována s účastí země v kursovém mechanismu ERM II a splnění kritéria je posuzováno podle dosahované kursově stability během minimálně dvouletého setrvání měny v tomto mechanismu. Každá země proto musí zvážit všechny výhody a nevýhody spojené se zapojením své měny do ERM II, a vyvodit z nich závěr nejen o vhodném načasování vstupu, ale i době setrvání v tomto mechanismu. To platí jak v kontextu plnění ostatních maastrichtských kritérií a dalších kritérií ekonomické sladěnosti, tak i v souvislosti se zamýšleným vstupem země do eurozóny.

Záměrem této statě je ukázat na možná rizika související se zapojením naší měny do kursového mechanismu ERM II a to jak na základě zhodnocení principů tohoto mechanismu, tak pomocí ilustrativního příkladu s využitím hypotetické centrální parity koruny vůči euru. Inspirativní pro naše rozhodování

mohou být i zkušenosti zemí, které tímto mechanismem již prošly (Slovensko), nebo v něm setrvávají delší dobu, než je vyžadováno pro splnění kritéria kursové stability (Dánsko). Při zvažování výhod a nevýhod účasti v tomto mechanismu je nutné vzít v úvahu i tu skutečnost, že Komise EU zavádí ex ante novou povinnost, kterou by měly země usilující o vstup do ERM II splnit, a tou je vstup do bankovní unie. V té souvislosti je třeba zvážit i výhody a rizika spojená s účastí v tomto mechanismu.

## 1 CHARAKTERISTIKA ERM II

Základem kursového mechanismu ERM II, který od roku 1999 navázal na kursový mechanismus Evropského měnového systému, jsou centrální parity národních měn k euro a oscilační pásmo, ve kterém se mohou tržní kursy pohybovat. Centrální parita a flukuační pásmo jsou stanoveny na základě standardní procedury za účasti ministrů financí, Evropské centrální banky (dále jen ECB), guvernérů národních centrálních bank a Evropské komise.

Oproti původnímu kursovému mechanismu se v ERM II nevymezují bilaterální kursy a tím odpadá i povinnost vzájemné intervence. Oscilační pásmo, ve kterém se mohly tržní kursy odchýlit od centrální parity, bylo stanoveno na  $\pm 15\%$ . Na této úrovni bylo oscilační pásmo stanoveno po měnové krizi evropského měnového systému v roce 1993 (do té doby bylo pásmo, ve kterém se mohly tržní kursy národních měn odchýlovat od bilaterálních středních kursů, stanoveno na  $\pm 2,25\%$  a CB musela intervenovat tak, aby v žádném případě nebylo toto pásmo překročeno). Oscilační pásmo  $\pm 15\%$  (nevylučuje se možnost nastavení užšího oscilačního pásma) a povinnost centrální banky intervenovat, pokud by se kurs dostal na hranici oscilačního pásma, platí i pro ERM II. Intervenční podpora Evropské centrální banky (ECB) národní centrální bance je automatická pouze v případě, kdy se kurs dostane na hranici stanoveného pásma, ale případné intervence uvnitř pásma ECB nemusí, ale může, podpořit. ECB a národní centrální banky mají právo zdržet se intervencí v případě potenciálního ohrožení prioritního cíle měnové politiky, kterým je cenová stabilita (ČNB 2003)

Vstup do kursového mechanismu ERM II je v kompetenci každé země EU, ale pokud se daná země chce zapojit do eurozóny, musí se do tohoto mechanismu zapojit a setrvat v něm minimálně dva roky. Samotná účast v kursovému mechani-

smu není dostačující ke splnění požadovaného maastrichtského kritéria, kterým je kursová stabilita. K tomu je zapotřebí udržet kurs v průběhu dvou let před šetřením, v povoleném oscilačním pásmu bez výrazného napětí (bez nadměrných intervencí ze strany centrální banky a jiných netržních opatření). Především pak v hodnoceném období nesmí dojít k devalvaci dané měny (implicitně řečeno – revalvace centrální parity možná je). Pokud by k devalvaci došlo, začala by se od toho dne znovu odpočítávat dvouletá doba účasti v ERM II, čímž by se pobyt v tomto kursovém mechanismu prodloužil. Tato situace dosud u žádné ze zemí, které tímto mechanismem prošly, nenastala.

Účast v kursovém mechanismu není limitována požadovanými dvěma roky. Členská země do něho může vstoupit kdykoliv po vstupu do EU a setrvat v něm po dobu, kterou uzná za vhodnou (takový postup zvolilo Dánsko). Pro požadovanou stabilitu jako podmínku vstupu do eurozóny je ale rozhodující stabilita kursu během dvou posledních let před šetřením.

Z hlediska plnění požadované stability je důležité načasování a s tím související stanovení centrální parity, kolem které by se měl tržní kurs ve vymezeném oscilačním pásmu pohybovat. Centrální parita by měla být na úrovni dlouhodobého reálného kursu, odpovídajícímu stavu ekonomiky přistupující země, neboť tato parita může být východiskem pro stanovení přepočítacího koeficientu, pomocí kterého budou převáděny všechny operace v domácí měně na euro (tak tomu bylo doposud u většiny zemí, které do eurozóny vstupovaly). To však záleží na tom, na jaké výchozí úrovni je parita nastavena a zda si nepředvídané události, které mohou nastat během setrvání měny v ERM II, nevynutí její korekci směrem nahoru nebo dolů. Při jejím stanovení se proto vychází z celé řady makroekonomických ukazatelů, které mohou měnový kurs ovlivnit (úrokový diferenciál, očekávaná inflace, saldo běžného účtu platební bilance, příliv zahraničního kapitálu, stav devizových rezerv aj.)

Pokud by výchozí parita byla vzhledem k tržnímu kursu podhodnocena, pak lze očekávat, že během dvouletého období bude docházet k rychlému posilování domácí měny, které může vést až k revalvaci centrální parity (tuto zkušenost získalo Slovensko).

Nahodnocený kurs by naopak mohl být destabilizující, především v případě politické i ekonomické nestability v daném regionu. Spekulativní útoky na domá-

cí měnu by mohly vést k výraznému znehodnocení domácí měny. V případě, že by nebylo možné stabilizovat kurs pomocí intervencí CB, pak by muselo dojít k devalvaci centrální parity.

## 2 ZKUŠENOSTI SLOVENSKA A DÁNSKA S ÚČASTÍ V ERM II

Slovensko a Dánsko jsou zeměmi, jejichž setrvání v ERM II, bylo ve srovnání s ostatními zeměmi EU, poněkud specifické.

**Slovensko** se zapojilo do kursového mechanismu ERM II už 28. listopadu 2005, tedy záhy po vstupu do Evropské unie (1. května 2004). Ale už před tímto plánovaným krokem musela Národní banka Slovenska (dále jen NBS) řešit nežádoucí apreciaci domácí měny vůči euru. Zhodnocování domácí měny probíhalo podle ní příliš rychle a nebylo v souladu s vývojem makroekonomických ukazatelů. Ve snaze zabránit nežádoucímu přílivu kapitálu, snižovala NBS úrokové sazby a pomocí devizových intervencí se snažila zastavit nepříznivý vývoj kursu slovenské koruny, který snižoval konkurenceschopnost domácích výrobců na světových trzích.

Centrální parita byla při vstupu do ERM II stanovená na úrovni **38,4550 SKK/EUR** při standardním flukтуаčním pásmu  $\pm 15\%$ , což znamenalo pohyb kursu v rozmezí 32,6868 – 44,2233 SKK/EUR. Aktuální tržní kurs slovenské koruny byl 38,4610 SKK/EUR, to znamená, že centrální parita byla jen mírně nadhodnocena. Hned po svém vstupu do kursového mechanismu ERM II, slovenská koruna posílila a následně se pohybovala na úrovni výrazně vyšší než centrální parita. V polovině roku 2006 se však dostala do depreciačního pásma (důvodem byly nejasné výsledky voleb do Poslanecké sněmovny, averze zahraničních investorů vůči riziku v nových tržních ekonomikách aj.). Aby posílila domácí měnu, NBS intervenovala během jednoho měsíce celkem třikrát (21. 6., 29. 6. a 12. 7.) prodejem 3 085 mil. EUR. Ale už od druhé poloviny roku 2006, v souvislosti se změnou postoje zahraničních investorů, začala slovenská koruna posilovat. NBS se proto rozhodla znovu intervenovat, tentokrát však s cílem oslabit domácí měnu, a proto nakoupila 495 mil. EUR. Tato intervence se ukázala jako neúčinná, neboť trend posilování slovenské koruny stále pokračoval i v následujícím roce 2007. Na to NBS reagovala opět přímou intervencí a nakoupila 530 mil. EUR. To přispělo pouze ke krátkodobé stabilizaci kursu domácí měny, a proto vzhledem k pokračování

čující apreciaci bylo, po dohodě ministrů financí zemí eurozóny, prezidenta ECB a ministrů financí a guvernérů centrálních bank zemí zapojených do ERM II, přistoupeno ke změně centrální parity o 8,5 %. Nová parita byla stanovena (s platností od 19. března 2007) na úrovni **35,4424 SKK/EUR** a hranice fluktuací pásma se tak posunula na 30,1260 – 40,7588 SKK/EUR. Reálný kurs byl v té chvíli 33,9590 SKK/EUR, což vyvolalo tlaky na další apreciaci, proti které NBS opět intervenovala a nakoupila 1400 mil. EUR. Slovenská koruna ale během roku 2008 stále posilovala. Svoji roli, vedle dobrých ekonomických výsledků a pozitivního ratingu ze strany EU, sehrály i spekulace na její další zhodnocování. Kurs se tak dostal až na hodnotu 32,500 SKK/EUR. Následovala další intervence, a to ve výši 700 mil. EUR. Tato skutečnost vedla ke druhé změně centrální parity slovenské koruny a to o 17,6472 %. Nová parita byla (s platností od 29. května 2008) stanovena na úrovni **30,126 SKK/EUR**. Na této úrovni byl stanoven i konverzní kurs slovenské koruny vůči euru po vstupu Slovenska do eurozóny (1. ledna 2009). NBS během celého období setrvávání v ERM II intervenovala celkem sedmkrát v celkové výši 6,210 mil. EUR – z toho třikrát proti depreciaci domácí měny (prodala 3,085 mil. EUR) a čtyřikrát proti apreciaci domácí měny (nakoupila 3,125 mil. EUR). (NBS 2006, 2007, 2008).

Opakující se změna centrální parity byla považována za precedent, který doposud nebyl v historii ERM II zaznamenán.

**Dánsko** je zemí s nejdelším pobytem v kursovém mechanismu ERM II. Do kursového mechanismu Evropského března 1979) a zapojilo se i do ERM II (1. ledna 1999). Centrální parita dánské koruny, pro účast v ERM II, byla stanovena na úrovni 7,46038 DKK/EUR a tržní kurs se může pohybovat v užším oscilačním pásmu  $\pm 2,25$  %, které bylo dohodnuto s ECB a představiteli členských zemí eurozóny. Dosud tato hranice nebyla nikdy překročena a během celého období setrvávání v kursovém mechanismu, nebyly zaznamenány výraznější apreciační či depreciační tlaky, které by vyžadovaly změnu centrální parity. Centrální banka Dánska ovlivňuje vývoj kursu pomocí krátkodobých úrokových sazeb a pomocí intervencí na devizovém trhu. Požadované kritérium kursové stability by tak Dánsko bez problémů splňovalo. Dánsko plnilo i ostatní maastrichtská kritéria, ale po odmítnutí Maastrichtských dohod (referendum 2. června 1992) si vyjednalo neúčastnickou doložku (11. prosince 1992 opt-out clause), která mu umožňuje

nepřijmout euro ani v případě, kdy bude splňovat požadovaná kritéria (poté referendum 18. května 1993 dohody přijalo). Dánsko tak setrvává mimo eurozónu a o přijetí eura zatím neusiluje. Vazba domácí měny na jednotnou měnu eurozóny, vytváří pro Dánskou centrální banku předpoklady pro plnění jejího prioritního cíle měnové politiky, kterým je cenová stabilita. Takováto dlouhodobá vnější rovnováha nemůže být pouze výsledkem působení centrální banky, ale je nepochybně i odrazem příznivého ekonomického vývoje. Dánsko patří mezi ekonomicky nejvyspělejší země EU s tradičně nejnižší mírou nezaměstnanosti. (Danmarks Nationalbank 2009)

Motivy vstupu do kursového mechanismu ERM II byly u obou sledovaných zemí rozdílné. V případě Dánska byla hlavním motivem stabilizace měnového kursu a s tím související cenová stabilita. Dánsko je tak zemí, která ukázala, že strategie sledování dvou cílů – stabilní cenové hladiny a stabilního měnového kursu – může být úspěšná. Předpokladem ale je stabilita makroekonomických veličin.

Jinak to bylo v případě Slovenska, které vstup do ERM II vnímalo jako kvalifikační předpoklad pro vstup do eurozóny. Případ Slovenska ukázal, jak je důležité načasování vstupu, tak i nastavení vhodné a udržitelné centrální parity.

Cestu, kterou šlo Slovensko, by si zřejmě zvolila i Česká republika, která má v úmyslu zapojit se do mechanismu ERM II teprve po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno v době vyhodnocování kursového kritéria přijmout jednotnou měnu euro. Čili strávit tam pouze nezbytné dva roky.

### 3 ČESKÁ KORUNA A ERM II

Česká republika je jednou z 5 zemí EU, které dosud do ERM II nevstoupily a jednou ze 7 zemí EU, které zatím nepřijaly euro. Mimo ERM II stojí dosud Švédsko, Polsko, Maďarsko a Rumunsko a euro zatím nepřijalo ani Dánsko a Bulharsko. Poslední dvě jmenované země jsou zapojeny v ERM II.

Pokud by se Česká republika rozhodla přijmout euro, jak se k tomu při vstupu do EU zavázala, musela by mimo jiné splnit stanovená maastrichtská kritéria, včetně kritéria kursové stability. Vstup ČR do ERM II by představoval významnou změnu oproti současnému režimu měnového kursu s řízenou pohyblivostí. Znamenalo by to návrat k režimu pevného měnového kursu,

kteřý Česká národní banka (dále jen ČNB) opustila v roce 1997 v souvislosti s měnovou krizí.

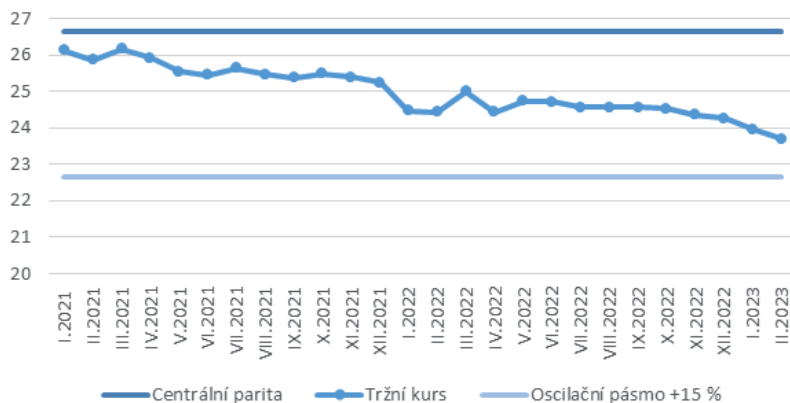
System pevného měnového kursu je považován za vhodný mechanismus přispívající ke stabilizaci inflace, a to jak přes stabilizaci cen dováženého zboží, tak i přes inflační očekávání. Neznamená to však, že by systém pohyblivých kursů byl zdrojem růstu inflace a faktorem nestability makroekonomických veličin. Jeho výhodou může být naopak větší prostor pro provádění nezávislé měnové politiky a tím i eliminaci externích šoků, zatímco pevné měnové kursy mohou být terčem spekulativních útoků a tím i zdrojem měnových krizí. (Mandel, Durčáková 2016). K tomu je nutné dodat, že stabilizační role pevného měnového kursu s oscilačním pásmem  $\pm 15\%$  a s možností revalvace centrální parity, kterou připouští ERM II je dosti problematická.

Každý kursový režim, a to jak pevných, tak i pohyblivých kursů, tedy má své výhody a nevýhody a volba správného režimu patří mezi důležitá rozhodnutí kursové politiky. Při tomto rozhodnutí je nezbytné vycházet ze stávající makroekonomické situace a očekávaných změn, z míry flexibility výrobních faktorů (především cen, mezd a mobility pracovní síly), stupně otevřenosti dané ekonomiky, výše a struktury jejich devizových rezerv a v neposlední řadě i z případné účasti země v regionálním uskupení a z toho vyplývající závaznosti dohod upravujících spolupráci v měnové oblasti.

Měnový kurs je makroekonomická veličina, která je ovlivňována jinými makroekonomickými veličinami, které mají vliv na vnitřní a vnější ekonomickou rovnováhu země a zvolený kursový režim je pouze jednou ze součástí hospodářské politiky země. Zda daný kursový režim bude udržitelný a bude sehrávat stabilizující roli, bude záležet především na tom, jestli se budou ostatní makroekonomické veličiny a hospodářské politiky vyvíjet rovnovážným, udržitelným způsobem a navzájem konzistentně. (Mandel, Tomšík 2018)

Vzhledem k tomu, že ČR se zatím do kursového mechanismu ERM II nezapojila, je možné plnění tohoto kritéria hodnotit pouze v hypotetické rovině, a to na základě odhadnutého kursu.



**Graf. 1:** »Vývoj kursu CZK/EUR (měsíční průměry)

Zdroj: ČNB 2023a. Vlastní zpracování

Pokud bychom si stanovili hypotetickou centrální paritu CZK/EUR jako průměrnou měsíční hodnotu kursu devizového trhu v posledním čtvrtletí 2020, s tím, že bychom vstupovali do ERM II od 1. ledna 2021, pak by námi zvolená parita byla na úrovni 26,659 CZK/EUR s možností pohybu, při 15 % oscilačním pásmu, v rozmezí 22,660 - 30,658. Z přiloženého grafu 1 vyplývá, že během požadovaného dvouletého pobytu v ERM II se koruna pohybovala v apreciačním pásmu s jednoznačným klesajícím trendem k dolní hranici oscilačního pásma, a to i přes některé negativní vnější vlivy. K mírnému oslabení koruny došlo pouze v březnu 2022, což může souviset s ruskou invazí na Ukrajinu. Ke stabilizaci kursového vývoje napomohly i intervence ČNB na devizovém trhu v průběhu roku 2022 (ČNB 2023b). Dlouhodobé posilování měnového kursu v souvislosti s reálnou konvergencí v letech výhledu by nemělo být v rozporu s plněním kursového kritéria. Za stávající situace, kdy má koruna tendenci se zhodnocovat, by tedy účast v kursovém mechanismu ERM II, neměla být pro ČR zásadním problémem.

Ze strategie ČR o přistoupení k eurozóně vyplývá, že se vláda a ČNB shodují na účasti ČR v ERM II pouze po nezbytně nutnou dobu, která by neměla výrazně překročit požadované dva roky. Z toho současně vyplývá, že by se ČR měla zapojit do mechanismu ERM II teprve až po vytvoření předpokladů, které by jí umožnily v době vyhodnocování kursového kritéria přijmout euro, tzn. až bude

dosaženo vysokého stupně udržitelné konvergence a ČR bude schopna tlumit po ztrátě vlastní měnové politiky případné asymetrické šoky jinými mechanismy, než je měnový kurs. (ČNB 2022a)

Podmínkou toho, aby náklady přijetí eura plynoucí ze ztráty vlastní měnové politiky byly relativně malé, je důležitá i vysoká míra sladění české ekonomiky s ekonomikou eurozóny.

## 4 PLNĚNÍ MAASTRICHTSKÝCH KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ

Z analýzy obsažené v dokumentu „Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou-prosinec 2022“ vyplývá, že Česká republika v roce 2022 ani 2023 velmi pravděpodobně nesplní referenční hodnoty maastrichtských kritérií (s výjimkou veřejného dluhu).

Tab. 1 ▶ Plnění konvergenčních kritérií

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*	2023*
<b>Cenová stabilita</b>										
Hodnota kritéria	1,3	0,6	0,7	2,1	2,2	1,9	0,5	2,2	8,5	5,3
Česká republika	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>14,4</b>	<b>9,5</b>
<b>Rozpočtová stabilita</b>										
Hodnota kritéria salda	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	<b>-2,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>	<b>-5,8</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,3</b>
Hodnota kritéria dluhu	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	<b>41,9</b>	<b>39,7</b>	<b>36,6</b>	<b>34,2</b>	<b>32,1</b>	<b>30,0</b>	<b>37,7</b>	<b>42,0</b>	<b>43,9</b>	<b>46,1</b>
<b>DI. úrokové sazby</b>										
Hodnota kritéria	3,8	3,8	4,1	3,3	4,1	3,3	2,7	2,6	3,3	3,2
Česká republika	<b>1,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>4,5</b>	<b>5,2</b>

\*Predikce

Zdroj: ČNB 2022a, ECB 2022

Česká republika patří mezi země Evropské unie s nejvyšší inflací, kterou ovlivňují silné nabídkové i poptávkové tlaky a kritérium cenové stability tak nesplňuje a podle prognóz by inflace i v následujících měsících měla zůstat vysoko nad referenční hodnotou.

Veřejné finance jsou po sérii podpůrných opatření zavedených během epidemie covid-19 zatíženy vysokými strukturálními schodky, k nimž se přidávají další opatření zaměřená na snížení dopadu energetické krize na domácnosti a podniky a výdaje na humanitární pomoc válkou postižené Ukrajině. V důsledku toho lze očekávat nárůst deficitu veřejných financí výrazně nad 3 % HDP. Schodky veřejných rozpočtů se promítnou do nárůstu veřejného dluhu, ale při predikované hodnotě 46,1 % HDP by se jeho výše v roce 2023 měla nacházet pod referenční hodnotou konvergenčního kritéria.

Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb bylo až do roku 2021 vždy plněno. Poté co ČNB v reakci na rostoucí inflaci zvýšila základní úrokové sazby, které se promítly do nárůstu výnosů státních dluhopisů, dosažená hodnota se dostala nad požadovanou hodnotou tohoto kritéria. Vzhledem k negativnímu úrokovému diferenciatu ECB vůči ČNB, nebude pravděpodobně toto kritérium v dalších letech plněno. (ČNB 2022a,b)

A v neposlední řadě není formálně plněno ani kritérium kursově stability, protože Česká republika není do kursového mechanismu ERM II zapojena.

## 5 VÝHODY A RIZIKA ÚČASTI V BANKOVNÍ UNII

Komise EU v současné době, jako zcela nové opatření, podmiňuje vstup do ERM II vstupem do bankovní unie. Jde tedy o změnu pravidel pro země EU, které dosud euro nepřijaly. V konvergenční zprávě ECB je zmíněna povinnost vstoupit do bankovní unie nejpozději s přijetím eura. Nicméně Komise EU požaduje vstup do bankovní unie současně se vstupem do ERM II a považuje to za „posílený přístup“ k přístupovému procesu, který by měl být uplatňován i na všechny další zájemce o vstup do ERM II. Tento postup byl již aplikován na Chorvatsko a Bulharsko, v roce 2020. Obě tyto země souběžně se vstupem do ERM II vstoupily i do bankovní unie.

Proti tomuto rozhodnutí Komise EU se v roce 2019 s cílem předejít vzniku precedentu pro budoucí vstup ČR do ERM II vymezila ČNB s tím, že vstup

do bankovní unie před vstupem do eurozóny pro ČR by představovalo nerovné postavení vůči zemím eurozóny, přičemž tato povinnost nevyplývá z požadavků unijního práva. (ČNB 2022b).

Bankovní unie je projekt, který byl reakcí na události v bankovním sektoru po finanční krizi v roce 2008, která odhalila negativní interakci mezi bankami, státem a reálnou ekonomikou, kdy vlády ve snaze zachránit systémově významné banky před kolapsem se zadlužovaly, což vedlo k poklesu cen vládních dluhopisů a poškozovalo tak pozici bank, v jejichž aktivech převládaly tyto cenné papíry. Cílem projektu je zajistit větší bezpečnost a stabilitu bankovního systému v eurozóně a tím i celé EU. Projekt byl prioritně určený pro země eurozóny s tím, že země mimo eurozónu se mohly k projektu připojit formou navázání tzv. úzké spolupráce. To by ale už na základě rozhodnutí Komise EU nemělo platit, neboť povinnost vstoupit do bankovní unie by se měla týkat i zemí, které chtějí vstoupit do ERM II.

Bankovní unie spočívá na třech pilířích:

- Jednotný mechanismus dohledu (SSM)
- Jednotný mechanismus pro řešení krizí (SRM)
- Evropský systém pojištění vkladů (EDIS)

Cílem Jednotného mechanismu dohledu (SSM) je uplatnit jednotný přístup k bankovním institucím eurozóny. Dohlížet na to, jak úvěrové instituce dodržují obezřetnostní požadavky a odhalovat nedostatky již v rané fázi a zajistit tak přijetí vhodných opatření k jejich nápravě, aby se předešlo šíření nákazy a ohrožení celkové finanční stability. Mezi ekonomy zaznívají výhrady k výhodnosti tohoto mechanismu pro země mimo eurozónu. Argumentují tím, že:

- vstupem do SSM by řada kompetencí v oblasti dohledu a řešení selhání v bankovním sektoru přešla z ČNB na centrální úroveň, tedy na Evropskou centrální banku
- o návrzích Rady dohledu o postupu vůči problémové bance rozhoduje Rada guvernérů, ve které ČR nemá zastoupení a nemohla by se k navrženému postupu vyjádřit
- země mimo eurozónu by neměly přístup k finančním prostředkům Evropského stabilizačního mechanismu

- úvěrové instituce zemí mimo eurozónu, nad kterými by dohlížela ECB, by nemohly využívat přímé úvěrové a likvidní linky od ECB, která by plnila roli věřitele poslední instance
- není dosud vyjasněn přístup ECB ke specifickým úvěrovým institucím působících v zemích mimo eurozónu.

Cílem Jednotného mechanismu pro řešení krizí (SRM) je zajistit, aby případné problémy bank byly řešeny s co nejmenšími dopady na daňové poplatníky a reálnou ekonomiku. Vstupem do Jednotného mechanismu pro řešení krizí

- by přešly kompetence při řešení krizí na evropskou úroveň, konkrétně na Jednotný výbor pro řešení krizí (SRB), pod který by spadaly systémově významné banky. V případě vstupu ČR do bankovní unie by pod přímou kontrolu SRB přešly minimálně tři největší úvěrové instituce sídlící v ČR a všechny přeshraničně působící skupiny – UniCredit, Raiffeisenbank, J&T Finance Group.
- bude SRB moci kdykoliv převzít pravomoci národního orgánu i ve vztahu k méně významným úvěrovým institucím. V případě vstupu do bankovní unie by SRB mohl odlišně hodnotit „veřejný zájem“ na zahájení rezoluce zejména středně velkých úvěrových institucí působících na tuzemském bankovním trhu. Mohlo by jít o instituce vůči kterým ČNB předpokládá uplatnit v případě jejich selhání některý z rezolučních nástrojů, což by bez deklarace „veřejného zájmu“ nebylo možné.
- by ČR přispívala do Fondu pro řešení krizí (FRK) o jehož využití rozhoduje SRB. S účastí v bankovní unii by byl spojen přístup k mnohonásobně větší kapacitě společného fondu (SRF) a instituce z ČR by do tohoto fondu odváděly nižší příspěvky než do národního fondu pro řešení krizí. Naopak proti vstupu nadále hovoří přesun významných kompetencí z ČNB na SRB a z toho vyplývající možné riziko marginalizace zájmu tohoto orgánu na zachování finanční stability v ČR. Nevýhodou by mohlo být i sdílení kapacity SRF s mnohonásobně větším počtem úvěrových institucí z ostatních zemí bankovní unie a také povinnost podílet se na financování možných budoucích krizí bankovních sektorů v jiných státech formou budoucích dodatečných odvodů do SRF. Kromě příspěvků do toho se povinné osoby rovněž musí podílet na úhradě provozních nákladů SRB, formou ročního administrativního poplatku.

Cílem Evropského systému pojištění vkladů je vytvořit fond pojištění vkladů z příspěvků institucí, spadajících do systému pojištění vkladů, při zohlednění jejich rizikovitosti. Tento pilíř zatím vzhledem k velkým názorovým rozdílům jednotlivých členských zemí EU na jeho fungování, nebyl dosud dokončen. Rozpory panují i u stávajících pilířů a stále jsou diskutovány legislativní změny usilující o prohloubení integrace v bankovní unii.

Vstup do bankovní unie je obecně spojován mj. s přeshraničním sdílením rizik a ztrát, a může být proto z tohoto hlediska přínosnější pro ty členské státy, jejichž bankovní sektor je relativně méně stabilní. Naopak pro členské státy, jejichž finanční sektor je relativně více odolný a stabilní, by byl z tohoto hlediska spíše méně přínosný. Vstupem do bankovní unie by se ČR přiřadila k zemím, které spoléhají na finanční pomoc ECB, ke které ale banky zemí, které nepřijaly euro, nemají přístup.

Projekt Bankovní unie není v řadě dílčích aspektů zcela dokončen a s tím je spojena i značná nejistota, neboť výsledné podmínky účasti zemí mimo eurozónu, nejsou v některých oblastech zcela známy. (MF ČR 2020)

Ekonomové se shodují v tom, že by ČR neměla do bankovní unie vstupovat, a to z důvodu výše uvedených nerovných podmínek, oproti zemím eurozóny.

## ZÁVĚR

Česká republika se při vstupu do EU, stejně jako i ostatní nové členské země zavázala, k přijetí eura. Časový harmonogram tohoto kroku není nijak právně upraven a je v kompetenci každého státu, kdy se do eurozóny zapojí. Podmínkou však je dosažení vysokého stupně udržitelné konvergence, posuzované nejen plněním tzv. maastrichtských kritérií, které by měly zajistit cenovou stabilitu, stabilitu na finančních trzích, rozpočtovou stabilitu a kursovou stabilitu, ale i řady dalších kritérií, vypovídajících o ekonomické sladěnosti s eurozónou. Diskuse se stále vede kolem účasti ČR v kursovém mechanismu ERM II. S tou jsou spojeny určitá pozitiva, jako např. těsnější napojení na ECB prostřednictvím kursových intervencí, prohloubení integrace s ostatními zeměmi eurozóny nebo stabilnější měnový kurs, který povede ke snížení kursového rizika atd., ale na druhé straně v sobě skrývá i potenciální náklady v podobě omezení samostatné měnové politiky a stabilizační role pohyblivého měnového kursu. Nahrazením

národní měny eurem by ČR ztratila velice důležitý nástroj hospodářské politiky.

Skutečností je, že se pravidla pro setrvání v kursovém mechanismu se sice nezměnila, ale změnil se podmínky vstupu do tohoto mechanismu. Pokud by se o vstupu do ERM II uvažovalo, měli bychom se poučit ze zkušeností, které získalo Slovensko a dbát na to, aby centrální parita odpovídala reálnému rovnovážnému měnovému kursu.

Pokud je podmínkou vstupu do eurozóny splnění maastrichtských kritérií a tady se v posledních letech a podle prognózy, od referenčních hodnot vzdalujeme, a na jejich plnění závisí i rozhodnutí o vstupu do ERM II, kde bychom podle strategie přijetí eura měli setrvat maximálně požadované dva roky a navíc je vstup do ERM II podmíněn vstupem do bankovní unie, o kterém se zatím vážně neuvažuje, pak z toho vyplývá, že v současné době nelze uvažovat o vstupu do ERM II a tím i perspektiva vstupu do eurozóny je dosti vzdálená.

Ve světle probíhajících událostí v eurozóně je ale otázkou, zda by ČR vůbec měla v dohledné době usilovat o přijetí eura. ČR se sice vstupem do EU k tomuto kroku zavázala, ale dnešní EU už není tou oblastí, jakou bylo v době, kdy do ní vstupovala.

Od vstupu ČR do EU bylo implementováno mnoho reforem, jejichž záměrem bylo přispět ke zvýšení stability celé EU a k prohloubení její integrace. Institucionální rámec EU, potažmo eurozóny se nicméně stále vyvíjí. Z doposud realizovaných a připravovaných návrhů reforem vyplývají pro ČR další institucionální či finanční změny a závazky, které je nutné brát v úvahu při rozhodování o vhodném načasování vstupu do eurozóny.

## OZNÁMENÍ

Článek byl zpracován jako jeden z výstupů institucionální podpory IP 100040 na Fakultě financí a účetnictví VŠE v Praze.

## LITERATURA

ČNB (2003). *Zpráva o inflaci*. Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium. [online]. [cit. 2022-09-18]. Dostupné na: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/tematicke-prilohy-a-boxy/Kurzovy-mechanismus-ERM-II-a-kurzove-konvergenzni-kriterium/>

ČNB (2022). *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou, prosinec 2022 prosinec 2022*. [online]. [cit. 2023-03-15]. Dostupné na: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menovapolitika/.galleries/strategicke\\_dokumenty/maastricht\\_vyhodnoceni\\_2022.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menovapolitika/.galleries/strategicke_dokumenty/maastricht_vyhodnoceni_2022.pdf)

ČNB (2022). *Analyzy stupně ekonomické sladěnosti České republiky s eurozónou 2022*. [online]. [cit. 2023-03-12]. Dostupné na: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/strategicke\\_dokumenty/analyzy\\_sladenosti\\_2022.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/strategicke_dokumenty/analyzy_sladenosti_2022.pdf)

ČNB (2023). *Kursy devizového trhu*. [online]. [cit. 2023-04-13]. Dostupné na: <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/devizovy-trh/kurzy-devizoveho-trhu/>

ČNB (2023). *Devizové obchody ČNB*. [online]. [cit. 2023-04-01]. Dostupné na: <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/devizovy-trh/devizove-obchody-cnb/>

Danmarks Nationalbank (2009). *Monetary Policy in Denmark*, [online], 3rd edition. [cit. 2022-11-22]. Dostupné na: <http://www.nationalbanken.dk>

ECB (2022). *Konvergenční zpráva červen*. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka. [online]. [cit. 2022-10-22]. Dostupné na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/index.cs.html>

Mandel, M., Durčáková, J. (2016). *Mezinárodní finance a devizový trh*. Management Press, Praha. ISBN 978-80-7261-287-1.

Mandel, M., Tomšík, V. (2018). *Monetární ekonomie v období konvergence a krize*. Management Press, Praha 2018. ISBN 978-80-7261-545-2

NBS (2006, 2007, 2008). *Výroční správa 2006, 2007, 2008*. [online]. [cit. 2022-10-15]. Dostupné na: <http://www.nbs.sk>

MF ČR (2020). Aktualizace studie dopadu účasti či neúčasti ČR v bankovní unii. [online]. [cit. 2022-10-01]. Dostupné na: [https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Studie\\_2020-12\\_BU-Aktualizace-Studie-dopadu-bankovni-unie-material-po-vlade.pdf](https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Studie_2020-12_BU-Aktualizace-Studie-dopadu-bankovni-unie-material-po-vlade.pdf)

## Doc. Ing. Jana Marková, CSc.

Katedra měnové teorie a politiky, Fakulta financí a účetnictví

Vysoká škola ekonomická v Praze

Email: [markovaj@vse.cz](mailto:markovaj@vse.cz)