



## STANOVISKO RIADIACEJ RADY EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY K PROBLEMATIKE VÝMENNÝCH KURZOV PRISTUPUJÚCICH KRAJÍN

### I. VŠEOBECNÉ ZÁSADY

Nové členské štáty sú od vstupu do Európskej únie povinné svoju kurzovú politiku považovať za vec spoločného záujmu a sledovať dosiahnutie cenovej stability ako hlavný cieľ menovej politiky. Hospodárske politiky budú navyše v rámci politiky EÚ podliehať viacerým procesom mnohostranného dozoru. Až na uvedené povinnosti, stanovené v Zmluve o založení Európskeho spoločenstva (ďalej len „zmluva“), rozhodnutie o menovej a kurzovej stratégii po vstupe do EÚ však v prvom rade ostáva zodpovednosťou a výsadou príslušného členského štátu.

Všetkých desať nových členských štátov do Európskej únie vstupuje v pozícii členských štátov s derogáciou. To znamená, že aj keď euro zatiaľ neprijmú, sú zaviazané usilovať sa o jeho konečné prijatie po splnení konvergenčných kritérií stanovených v zmluve. Zmluva predpokladá, že: i) nové členské štáty sa istý čas po pristúpení zapoja do mechanizmu výmenných kurzov ERM II; a že ii) vo chvíli, keď podľa hodnotenia splnia maastrichtské konvergenčné kritériá, prijmú euro.

Akékoľvek jednostranné prijatie jednotnej meny formou „euroizácie“ mimo rámca zmluvy by bolo v rozpore s ekonomickým opodstatnením Hospodárskej a menovej únie, kde sa konečné prijatie eura považuje za zavŕšenie štruktúrovaného procesu konvergenzie v mnohostrannom rámci. Jednostranná „euroizácia“ preto nemôže byť spôsobom, ako sa vyhnúť jednotlivým etapám, s ktorými zmluva na ceste k prijatiu eura počítá.<sup>1</sup>

Vzhľadom na značné rozdiely v hospodárskej štruktúre prístupujúcich krajín, v ich kurzových a menových režimoch, ako aj v doteraz dosiahnutom stupni nominálnej a reálnej konvergenzie, nie je možné určiť, ani odporučiť žiadnu univerzálnu cestu do ERM II a k prijatiu eura. Zároveň však treba poznamenať, že žiadna univerzálna cesta neexistovala ani v prípade súčasných členských štátov eurozóny. Počas celého procesu vedúceho k prijatiu eura sa preto situácia a stratégie jednotlivých krajín budú posudzovať individuálne. Riadiaca rada ECB v tejto súvislosti môže jednotlivým krajinám dávať konkrétne odporúčania. Rovnako ako v minulosti, aj naďalej sa počas celého procesu menovej integrácie bude uplatňovať zásada rovnakého zaobchádzania.

---

<sup>1</sup> Správa Rady Ecofin Európskej rade v Nice o kurzových aspektoch rozšírenia, Brusel, 8.11.2000, tlačové vyhlásenie Rady Európskej únie č. 13055/00.

## II. MECHANIZMUS VÝMENNÝCH KURZOV ERM II

Mechanizmus ERM II bol založený uznesením Európskej rady z 16. júna 1997 (ďalej len „uznesenie“)<sup>2</sup> s cieľom naviazať meny členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny na euro, a nahradil tak Európsky menový systém, ktorý vznikol v roku 1979. V rámci ERM II je pre všetky zúčastnené meny kurzová stabilita jasne podriadená primárnemu cieľu cenovej stability.

Mechanizmus ERM II podľa uznesenia plní dvojakú úlohu: jednak má slúžiť ako systém riadenia výmenných kurzov mien členských štátov zapojených do mechanizmu voči euru, a zároveň má hrať určitú úlohu v rámci konvergenčných kritérií pre prijatie eura. Prvá úloha vychádza z dvoch kľúčových ustanovení uznesenia, podľa ktorých „je trvalá konvergencia ekonomických fundamentov nevyhnutným predpokladom udržateľnej kurzovej stability“ a ktoré zároveň zdôrazňujú, že „mechanizmus výmenných kurzov pomôže zabezpečiť, aby členské štáty nepatriace do eurozóny, ktoré sa ho zúčastnia, svoje politiky zamerali na stabilitu, bude podporovať konvergenciu, a tým im pomáhať v ich snahe o prijatie eura.“<sup>3</sup> Tieto ustanovenia vyjadrujú spôsob, akým bol mechanizmus navrhnutý, aby sa dokázal vysporiadať s komplexnými vzťahmi medzi ekonomickými fundamentmi a kurzovou stabilitou. Druhá úloha ERM II je stanovená v článku 121 zmluvy a v príslušnom Protokole o konvergenčných kritériách, ktorý je prílohou zmluvy. Mechanizmus ERM II teda funguje ako skúšobné obdobie pre centrálnu paritu i pre udržateľnosť konvergencie vo všeobecnosti.

### Základná charakteristika

Mechanizmus ERM II je mnohostranný systém pevných, ale korigovateľných výmenných kurzov s centrálnou paritou a štandardným flukтуаčným pásmom v rozpätí  $\pm 15\%$ . Hospodárske politiky zúčastnených členských štátov by mali byť v súlade so zachovaním centrálnej parity a predchádzať tak odchýlkam. Intervencie na hranici pásma budú v zásade automatické a neobmedzené, pokiaľ nebudú v rozpore s prvoradým cieľom cenovej stability v príslušnom členskom štáte, resp. v eurozóne. Na podporu týchto intervencií možno poskytnúť veľmi krátkodobé financovanie.

Mechanizmus ERM II je postavený na mnohostrannej zmluve medzi príslušným členským štátom, členskými štátmi eurozóny, ECB a ostatnými členskými štátmi, ktoré sú účastníkmi mechanizmu. V tejto súvislosti sa rozhodnutia o centrálnych paritách, prípadne o užších flukтуаčných pásmach, prijímajú na základe vzájomnej dohody zúčastnených členov, vrátane ECB. Všetci účastníci mechanizmu, vrátane ECB, majú právo iniciovať dôverný postup zameraný na prehodnotenie centrálnych parít. Korekcie tohto

---

<sup>2</sup> Uznesenie Európskej rady o založení mechanizmu výmenných kurzov v tretej etape Hospodárskej a menovej únie, Amsterdam, 16. júna 1997 (Úradný vestník C 236, 2.8.1997, str. 5-6). V súlade s uznesením boli prevádzkové postupy ERM II stanovené v zmluve uzavretej 1. septembra 1998 medzi Európskou centrálnou bankou a národnými centrálnymi bankami členských štátov nepatriacich do eurozóny, ktorá stanovila prevádzkové postupy pre mechanizmus výmenných kurzov v tretej etape Hospodárskej a menovej únie (Úradný vestník C 345, 13.11.1998, str. 6-12).

<sup>3</sup> Odsek 1.1, resp. 1.3 uznesenia.

druhu môžu byť nevyhnutné napríklad vtedy, ak postupom času dôjde k zmene rovnovážneho kurzu. Podobným vývojom v minulosti prešli aj súčasné členské štáty.

Mechanizmus ERM II vyhovuje špecifickým črtám rôznych kurzových stratégií, ktoré pristupujúce krajiny v súčasnosti používajú. S ERM II však nie sú kompatibilné režimy voľného floatingu (resp. riadeného floatingu bez vzájomne dohodnutej centrálnej parity), posuvného zavesenia a zavesenia na kotvy iné ako euro.<sup>4</sup> Pokiaľ ide o menové výbory, ECB ich nepovažuje za náhradu účasti v ERM II. Inými slovami, krajiny používajúce menový výbor sa budú musieť do ERM II zapojiť najmenej na dva roky pred hodnotením konvergenzie, ktoré musia absolvovať predtým, ako definitívne zavedú euro. Krajiny používajúce menový výbor naviazaný na euro, ktorý sa považuje za udržateľný, svoj režim ale zrejme nebudú musieť meniť dvakrát, t.j. najskôr prejsť na plávajúci kurz v rámci ERM II a neskôr svoju menu znovu zavesiť na euro. To znamená, že tieto krajiny sa môžu do ERM II zapojiť s menovým výborom ako jednostranným záväzkom, čím upevnia disciplínu v rámci ERM II. ECB ale zdôraznila, že podobné prípady sa budú posudzovať individuálne a že bude potrebné dosiahnuť spoločnú zhodu v otázke centrálnej parity voči euru.

Podľa uznesenia sa na žiadosť príslušného členského štátu nepatriaceho do eurozóny môžu v individuálnych prípadoch stanoviť formálne dohodnuté fluktučné pásma, ktoré sú užšie ako štandardné pásmo. Rozhodnutia tohto druhu sa budú prijímať individuálne a, rovnako ako v minulosti, sa budú považovať za výnimku. Pritom sa bude brať do úvahy skutočnosť, že štandardné pásmo sa považuje za primerané pre členské štáty, ktoré prechádzajú procesom konvergenzie. O mnohostranne dohodnutých úzkych pásmach možno uvažovať len vo veľmi pokročilom štádiu konvergenzie, ako v prípade Dánska.<sup>5</sup>

### **Vstup do mechanizmu**

Účasť v mechanizme ERM II je pre členské štáty nepatriace do eurozóny dobrovoľná. Ale vzhľadom na to, že členstvo v ERM II je podmienkou neskoršieho prijatia eura, od nových členských štátov sa očakáva, že sa v určitej fáze do mechanizmu zapoja. Členmi ERM II sa môžu stať kedykoľvek po vstupe do EÚ. Aj keď príslušný členský štát môže procedúru vstupu do ERM II iniciovať kedykoľvek, bez toho, aby bol viazaný konkrétnym dátumom, na hlavných podmienkach, najmä na centrálnej parite a šírke fluktučného pásma, sa musia dohodnúť všetci zainteresovaní účastníci mechanizmu.

Vstup do ERM II nie je podmienený žiadnym súborom vopred určených kritérií, a na zapojenie do mechanizmu nie je potrebné splniť ani žiadne podmienky. Kvôli zabezpečeniu bezproblémovej účasti v ERM II by však bolo potrebné, aby sa zásadné zmeny politiky, napr. v oblasti cenovej liberalizácie a rozpočtovej politiky, uskutočnili ešte pred účasťou v mechanizme a aby sa realizovala dôveryhodná rozpočtová konsolidácia. Navyše, účasť v ERM II, podobne ako v každom inom kurzovom režime, je len

---

<sup>4</sup> Správa Rady Ecofin Európskej rade v Nice o kurzových aspektoch rozšírenia, Brusel, 8.11.2000, tlačové vyhlásenie Rady Európskej únie č. 13055/00.

<sup>5</sup> Dánsko má v rámci ERM II mnohostranne dohodnuté pásma v rozpätí  $\pm 2,25\%$ .

jednou súčasťou celkového politického rámca, a ako taká by sa nemala vnímať oddelene. Musí byť v súlade s ostatnými prvkami tohto rámca, predovšetkým s menovou, rozpočtovou a štrukturálnou politikou.

Zvolená centrálna parita by mala vyjadrovať najlepšie možné hodnotenie úrovne rovnovážneho kurzu v čase vstupu do mechanizmu. Toto hodnotenie by malo vychádzať zo širokého spektra ekonomických ukazovateľov a vývojových údajov a zároveň brať do úvahy výšku trhového kurzu. Jeho výsledok pritom nemôže vopred určiť žiadny z účastníkov zmluvy.

Rozhodnutia o centrálnych paritách sa prijímajú na základe vzájomnej dohody rôznych účastníkov ERM II. Z toho vyplýva, že jednostranné vyhlásenia o zamýšľaných centrálnych paritách nezodpovedajú mnohostrannej povahe tohto systému, a preto sa im treba vyhýbať. Vyhlásenia tohto druhu by v každom prípade nemali žiadny vplyv na konečné rozhodnutie o výške centrálnej parity.

Korekcie centrálnych parít by sa mali uskutočňovať včas. Uznesenie o ERM II v tejto súvislosti stanovuje, že ktorákoľvek strana môže iniciovať postup zameraný na prehodnotenie centrálnych parít. Takéto korekcie môžu byť napríklad nevyhnutné vtedy, ak sa postupom času zmení rovnovážny kurz, čo bol v minulosti aj prípad súčasných členských štátov. Podobný vývoj bude pravdepodobne ešte aktuálnejší v prostredí reálnej konvergenie, v prípade podstatných zmien vonkajšej konkurencieschopnosti, resp. v prípade nekonzistentných makroekonomických politík.

### **Dĺžka účasti v mechanizme ERM II**

Minimálna dĺžka účasti v ERM II pred prijatím eura je stanovená v zmluve.<sup>6</sup> Kritérium účasti v mechanizme výmenných kurzov je podrobnejšie rozobraté v protokole priloženom k zmluve, ktorý stanovuje, že členský štát musí dodržiavať rozpätie normálneho fluktuálneho pásma stanovené v mechanizme výmenných kurzov bez výrazného napätia po dobu najmenej dvoch rokov pred hodnotením. Členský štát predovšetkým počas tohto obdobia nesmie z vlastnej iniciatívy devalvovať centrálnu paritu svojej meny voči euru.<sup>7</sup> To znamená minimálne dvojročnú účasť v mechanizme pred hodnotením konvergenie, ktoré predchádza konečnému prijatiu eura.

Okrem podmienky minimálne dvojročného členstva v ERM II pred hodnotením stavu konvergenie dĺžka účasti v ERM II pre nové členské štáty nie je obmedzená. Napriek tomu, že sa očakáva, že všetky nové členské štáty nakoniec do eurozóny vstúpia, neexistuje žiadny časový harmonogram, a dĺžku účasti v mechanizme nemožno vopred s určitosťou obmedziť. Dĺžka účasti v ERM II by sa preto mala posudzovať skôr na základe jej maximálneho prínosu pre proces konvergenie, ako z pohľadu povinnej minimálne dvojročnej doby.

---

<sup>6</sup> Pozri tretiu odrážku článku 121(1). Štvrtá odrážka článku 121(1), ktorá stanovuje kritérium úrokovej miery, sa zároveň odvoláva aj na účasť v ERM II takto: „*stálosť konvergenie dosiahnutej členskými štátmi a jeho účasti v mechanizme výmenných kurzov Európskeho menového systému, ktorá sa odráža na úrovniach dlhodobých úrokových mier.*“

<sup>7</sup> Protokol o konvergenčných kritériách, na ktorý sa odkazuje článok 121 Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva.

Nemožno automaticky predpokladať, že počiatočná centrálna parita bude zároveň aj konečným konverzným kurzom pri prijatí eura. Vyplýva to nielen z novej potreby korekcií centrálnej parity, ale aj z príslušných inštitucionálnych ustanovení: rozhodnutia o centrálnych paritách a konverzných kurzoch sú oddelené, prijímajú sa v rôznych obdobiach a sú výsledkom rôznych rozhodovacích procesov.

### **Hlavné otázky týkajúce sa členstva**

Rozhodnutia o momente vstupu a dĺžke účasti v ERM II by mali závisieť od toho, do akej miery účasť v mechanizme zlepšuje vyhliadky na dosiahnutie trvalej konvergenencie ekonomických fundamentov. Celkovým cieľom tohto procesu by malo byť podporiť makroekonomickú stabilitu v nových členských štátoch, a tým v maximálnej novej miere prispieť k udržateľnému rastu a reálnej konvergencii. Nové členské štáty by mali tiež zväziť, do akej miery môže obmedzená flexibilita výmenného kurzu pomôcť zakotviť očakávania a presadzovať realizáciu zdravých makroekonomických a štrukturálnych politík, a tým podporiť reálnu a nominálnu konvergenciu. Aj keď účasť v ERM II sama osebe nie je zárukou podpornej a konzistentnej makroekonomickej a štrukturálnej politiky, môže pôsobiť ako katalyzátor, a tým posilniť disciplinárny efekt týchto politík.

Nové členské štáty pri hľadaní optimálnej stratégie vo vzťahu k ERM II a následnému prijatiu eura budú musieť zohľadniť špecifické podmienky svojej krajiny, vrátane svojej celkovej stratégie menovej integrácie, rámca menovej a kurzovej politiky a stavu verejných financií. Okrem toho sa budú musieť zamyslieť nad tým, do akej miery by transformačný proces a pokrok v dobiehaní reálnych dôchodkov mohol ovplyvniť želaný priestor na úpravu výmenných kurzov. Vzhľadom na riziká vyplývajúce z predčasného obmedzenia flexibility výmenného kurzu by v prípade niektorých členských štátov mohlo byť vhodné o prihláske do ERM II uvažovať až po dosiahnutí vyššej úrovne konvergenencie. Toto odporúčanie platí najmä vtedy, ak by predčasné zafixovanie kurzu mohlo spôsobiť náhle nesystémové zmeny centrálnej parity s potenciálne rušivými hospodárskymi dôsledkami, vrátane dôsledkov pre vierohodnosť mechanizmu ako celku. Ostatné nové členské štáty, ktoré už uskutočnili zásadné štrukturálne reformy a preukázali svoju schopnosť pokračovať v konvergencii pomocou zdravých hospodárskych politík a kurzového režimu, ktorý je v zásade kompatibilný s ERM II, môžu do mechanizmu vstúpiť krátko po vstupe do EÚ za predpokladu dosiahnutia vzájomnej dohody o centrálnej parite.

V určitých prípadoch nové členské štáty môžu považovať za vhodné v ERM II ostať dlhšie, zatiaľ čo bude prebiehať ďalšia konvergencia. Navyše, ďalší pokrok smerom k udržateľnej konvergencii ekonomických fundamentov, štrukturálne reformy a pokrok v dobiehaní úrovne dôchodkov by mohli viesť k zmenám rovnovážneho reálneho výmenného kurzu, ktoré by sa výlučne prostredníctvom zmien domácich cien mohli dosiahnuť len ťažšie. V takom prípade by bolo nevyhnutné v ERM II ostať dlhšie, resp. podľa potreby upraviť centrálnu paritu ešte pred definitívnym zafixovaním kurzu a prijatím eura.

### III. ZAVEDENIE EURA

Všetky nové členské štáty majú euro prijať v primeranej dobe potom, ako podľa hodnotenia splnia podmienky stanovené v zmluve. Medzi tieto podmienky patrí hodnotenie udržateľnosti dosiahnutej úrovne nominálnej konvergenzie. Pri tomto hodnotení sa podľa článku 121(1) zmluvy bude brať do úvahy aj stav a vývoj bežného účtu platobnej bilancie a vývoj jednotkových pracovných nákladov a iných cenových indexov. Rovnako ako v minulosti, sa toto hodnotenie bude robiť individuálne, pričom bude musieť zohľadniť špecifickú situáciu v každej krajine.

Hodnotenie by malo vychádzať zo zásady rovnakého zaobchádzania so súčasnými členskými štátmi. Z toho dôvodu pre prijatie eura v nových členských štátoch nebudú zavedené žiadne dodatočné kritériá, a zároveň nedôjde k žiadnemu zmierneniu kritérií stanovených v zmluve, vrátane kritérií udržateľnosti nominálnej konvergenzie. Pokiaľ ide o kurzovú stabilitu, kritériom je najmenej dvojročná účasť v ERM II pred hodnotením konvergenzie, a to bez výrazného napätia, najmä bez devalvácie voči euru. Hodnotenie stability výmenného kurzu voči euru bude zamerané na blízkosť kurzu k centrálnej parite, pričom, v súlade s podobnými hodnoteniami v minulosti, zohľadní aj faktory, ktoré mohli viesť k zhodnoteniu kurzu. V tejto súvislosti šírka fluktuáčného pásma v rámci ERM II nebude mať vplyv na hodnotenie plnenia kritéria kurzovej stability. Navyše, pokiaľ ide o otázku absencie „výrazného napätia“, spravidla sa posudzuje: i) na základe veľkosti odchýlky výmenných kurzov od centrálnych parít voči euru v rámci ERM II; ii) pričom sa používajú ukazovatele ako napr. diferenciály krátkodobých úrokových mier voči eurozóne a ich vývoj; a iii) do úvahy sa berie aj úloha devízových intervencií.