

# NOVÉ ČLENSKÉ ZEMĚ A PŘÍPRAVA NA PŘIJETÍ SPOLEČNÉ MĚNY

RUŽENA VINTROVÁ, VÁCLAV ŽDÁREK

Ing. Ružena Vintrová, DrSc., Centrum ekonomických studií, VŠEM Praha,  
tel. 0420/24941056, e-mail: ruzena.vintrova@vsem.cz

Ing. Václav Žďárek, Centrum ekonomických studií, VŠEM Praha,  
tel. 0420/24941056, e-mail: vaclav.zdarek@vsem.cz

## Abstrakt

*Nové členské země EU se připravují na vstup do měnové oblasti v Evropě, aby završily proces ekonomické integrace. Některé z nich se ještě před koncem tohoto desetiletí stanou součástí eurozóny. Mnohé vlády však revidují své původní záměry pod tlakem obtíží s plněním maastrichtských kritérií. Přitom ani v případě vyspělých ekonomik EU splňujících požadavky na přijetí do měnové unie nepanuje na přijetí společné měny jednoznačný názor (Spojené království, Švédsko). Pro ekonomicky méně vyvinuté nové členské země vyvstává otázka volby vhodného termínu a konverzního kurzu, se kterým do eurozóny vstoupí. Posuzovat je nutno náklady a přínosy z hlediska dopadu na vývoj reálné konvergence, která je hlavní prioritou dohánějících zemí. Příspěvek pojednává o teoretických a empirických problémech společných pro země EU-8 i o odlišnostech, daných rozdílným stavem makroekonomické rovnováhy a provázaností reálné a nominální konvergence, které vyžadují individuální přístup.*

**Klíčová slova:** nominální a reálná konvergence, společná měna, konvergenční kritéria

## 1. Úvod

V souladu s přístupovými dohodami se nové členské země připravují na vstup do měnové oblasti v Evropě (eurozóny), který prohloubí jejich ekonomickou integraci. Je nutno určit, kdy k tomuto kroku dozrají podmínky, aby nebyla poškozena ani stabilita společné měny, ani plynulý vývoj přistupujících zemí. Záštitu stability eura představují maastrichtská kritéria, která jednotlivé země musí splnit před vstupem do eurozóny. Vládní instituce jednotlivých zemí určují vhodný termín přijetí společné měny a po dohodě s ostatními členy eurozóny i konverzní kurz domácí měny ve vztahu k euru. Jde o zásadní ekonomické rozhodnutí s dalekosáhlými důsledky, které lze na základě teoretických předpokladů a praktických zkušeností z fungování společné měny do určité míry předvídat. Analýzy vládních i unijních institucí se obvykle soustřeďují na schopnost jednotlivých zemí splnit maastrichtská konvergenční kritéria. Rada zemí své původně ambiciózní plány přehodnocuje a obtíže s plněním kritérií (zejména vysoké deficity veřejných rozpočtů a vyšší míra inflace) vedou k odsouvání původně avizovaných termínů, obsažených v konvergenčních programech. Pozornost však zasluhuje i druhá stránka problému – posouzení, jak přijetí společné měny při odlišných makroekonomických parametrech může ovlivnit proces dohánění ekonomické úrovně ve sledovaných zemích.

Při rozhodování o přijetí eura v jednotlivých zemích se setkáváme s tím, že v argumentaci převládají spíše politické důvody, jakoby šlo o záležitost prestiže, která z nových členských zemí přijme euro dříve. Z ekonomického hlediska se posuzuje převážně jen schopnost splnit včas maastrichtská kritéria. Skutečná „ekonomická zralost“ ve vztahu k dopadům na reálnou konvergenci 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 přízpusobovacího kurzového mechanismu. Následující příspěvek se pokouší přispět k probíhající diskusi na základě zkoumání vztahu reálné a nominální konvergence a očekávaných přínosů a rizik. Soustřeďuje se na postkomunistické země střední a východní Evropy (dále EU-8).

## 2. Vazby reálné a nominální konvergence

Nové členské země EU mají při zavádění eura některé společné problémy, dané jejich statusem dohánějících ekonomik. Jde o země méně ekonomicky vyvinuté, jejichž prioritou je robustní ekonomický růst. Jednotná měnová politika eurozóny vyžaduje plnění maastrichtských kritérií, která vycházejí z podmínek vyspělých, stabilizovaných zemí, tvořících jádro eurozóny. Dohánějící, dynamicky se rozvíjející ekonomiky mají „rozvolněnější“ makroekonomické parametry. Musejí doplňovat své vlastní zdroje větší mírou zahraničních úspor, a proto často zaznamenávají vyšší deficity běžného účtu platební bilance. Zakládané velké veřejné investice do zanedbané infrastruktury vedou k vyšším deficitům veřejných rozpočtů. Mají zpravidla vyšší míru inflace (ČR a Litva jsou v tomto ohledu 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.<sup>1</sup> Přijetí společné měny vyžaduje harmonizaci míry inflace. Pro méně vyspělé ekonomiky, procházející prudkými strukturálními změnami, by to mohlo znamenat dlouhodobé zakonzervování jejich výchozí nízké cenové úrovně na pozici „low cost economies“, konkurujících pouze nízkými mzdami a nízkými náklady. Jde o to, aby za této situace nebyly potlačeny stimuly k přechodu na kvalitativně založené konkurenční výhody.

Po překonání transformační krize od poloviny 90. let se ekonomická úroveň zemí EU-8 přibližovala k průměrné úrovni zemí EU-25 poměrně rychle, podobně jako úroveň „kohezních“ zemí Španělska a Řecka (opačným příkladem je Portugalsko). Nejrychlejší byl postup reálné konvergence ve státech Pobaltí, které ovšem byly na počátku transformace postiženy hlubší krizí a vycházejí z velmi nízké ekonomické úrovně (viz tabulka 1).

**Tabulka 1. HDP na obyvatele v PPS ve vybraných zemích EU v letech 1995–2005 (EU-25 = 100)**

	1995 <sup>1)</sup>	2000	2005	Rozdíl v p. b.		
				1995 – 2005	1995 – 2000	2000 – 2005
Česká republika	68,4	64,7	72,8	4,4	-3,7	8,1
Maďarsko	48,4	52,7	60,9 <sup>2)</sup>	12,5 <sup>2)</sup>	4,3	8,2 <sup>2)</sup>
Polsko	40,6	46,8	49,8	9,2	6,2	3,0
Slovensko	43,9	47,3	54,9	11,0	3,4	7,6
Slovinsko	67,7	72,6	79,6	11,9	4,9	7,0
Estonsko	33,5	40,8	57,0	23,5	7,3	16,2
Litva	33,5	38,3	51,9	18,4	4,8	13,6
Lotyšsko	29,0	35,3	46,8	17,8	6,3	11,5
Portugalsko	74,8	80,6	71,1	-3,7	5,8	-9,5
Řecko	70,3	72,6	81,7	11,4	2,3	9,1
Španělsko	87,1	92,5	98,3	11,2	5,4	5,8

<sup>1)</sup> Odhad EUROSTATu; <sup>2)</sup> Údaje za Maďarsko nejsou zcela srovnatelné, neboť metodická změna (nový způsob zahrnování tzv. FISIM) je v nich obsažena až od roku 2002. Rozdíl k roku 2005 může být zkreslen směrem nahoru zhruba o 2 p. b.  
Pramen: EUROSTAT (2006), cit. 22. 8. 2006; vlastní výpočty.

<sup>1</sup> Příliš nízká míra inflace, tj. de facto situace požadovaná maastrichtským kritériem, by mohla v tranzitivní ekonomice vést k „podvázání“ ekonomického růstu. Při prudkých strukturálních změnách vzniká totiž problém s měřením inflace, neboť část kvalitativních změn je fiktivně zachycena jako změna cenová. Zároveň platí, že „zlomení“ inflačních očekávání, která mají v mechanismu svého utváření ekonomickými subjekty velmi často výrazně zastoupenou adaptivní složku, je pro měnové autority obdobně závažným problémem. Proto by tedy měnová autorita měla pracovat s odhadovaným růstem produktivity práce, uvažovaným zkreslením při výpočtu míry inflace a požadovaným kritériem. Kombinací všech těchto hledisek by měl vzniknout kompromis, který nebude mít vliv ani na tempo reálné, ani nominální konvergence.

Nominální konvergenci rozumí většina autorů jen jiné označení pro plnění maastrichtských kritérií.<sup>2</sup> Tato konvergenční kritéria, stanovená za účelem udržení stability společné měny,<sup>3</sup> měla původně působit mezi ekonomikami zhruba stejné ekonomické úrovně, rostoucími víceméně shodnými tempy. Otázka možného rozporu s reálnou konvergencí nepřipadala v dané souvislosti v úvahu. V ekonomice nově přistoupivších, méně vyvinutých zemí EU však mohou mezi postupem reálné a nominální konvergence vznikat rozpory. Výchozí cenové úrovně v nových členských zemích se výrazně liší (viz tabulka 2). Maastrichtská konvergenční kritéria vycházejí z přírůstkových veličin. Berou v úvahu vývoj cen, charakterizovaný mírou inflace, nikoliv však výchozí relativní cenovou hladinu (comparative price level, CPL). Při výrazně odlišné výchozí cenové úrovni a “harmonizovaných” cenových přírůstcích by teoreticky k vyrovnání cenových úrovní nikdy nemohlo dojít. To je v rozporu s působením tržních sil v rámci společného trhu.

**Tabulka 2. Vývoj relativních cenových úrovní ve vybraných zemích EU v letech 1995–2005 (EU-25 = 100)**

	EU – 25 = 100			Rozdíl v p. b.			ČR = 100 (2005)
	1995	2000	2005	1995 – 2005	1995 – 2000	2000 – 2005	
Česká republika	38,6	45,9	56,3	17,7	7,3	10,4	100,0
Maďarsko	43,8	47,0	61,1	17,3	3,2	14,1	108,5
Polsko	44,0	51,6	54,6	10,6	7,6	3,0	97,0
Slovensko	40,8	42,9	54,9	14,1	2,1	12,0	97,5
Slovinsko	74,4	71,4	73,1	-1,3	-3,0	1,7	129,8
Estonsko	38,4	52,5	58,2	19,8	14,1	5,7	103,3
Litva	25,9	46,2	49,5	23,5	20,3	3,2	87,8
Lotyšsko	33,2	50,3	50,4	17,3	17,2	0,1	89,6
Portugalsko	74,5	73,9	83,5	9,0	-0,6	9,6	148,3
Řecko	77,5	78,7	84,9	7,4	1,2	6,2	150,8
Španělsko	86,1	84,3	90,2	4,1	-1,8	5,9	160,2

*Pramen:* EUROSTAT (2006b), cit. 12. 9. 2006; vlastní výpočty.

Mezi ekonomickou, cenovou a mzdovou úrovní existuje v praxi těsná závislost. Země s nízkou ekonomickou úrovní mají též nízkou cenovou úroveň ve srovnání se zeměmi ekonomicky vyspělejšími a ještě nižší je jejich relativní mzdová úroveň. S růstem ekonomické úrovně stoupá i relativní cenová úroveň, dochází k reálnému zhodnocování měny a zvyšuje se i relativní úroveň mezd ve vztahu k vyspělejšími zemím. V seskupení zemí EU-25 je korelace mezi ekonomickou úrovní (vyjádřenou HDP per capita v PPS) a cenovou úrovní celkového HDP velice silná (viz obrázek).<sup>4</sup>

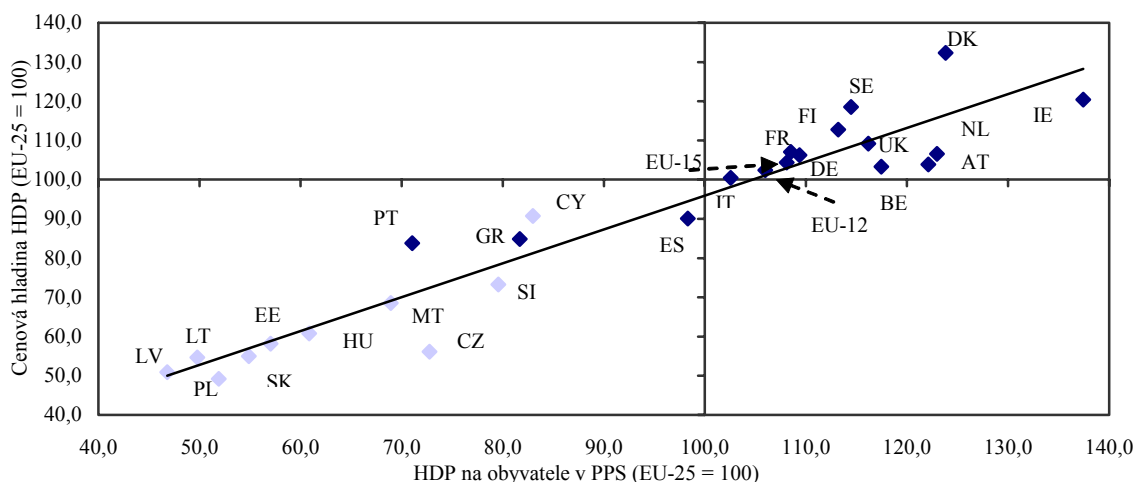
V některých zemích však existují výjimky a relace jejich cenové úrovně ve vztahu k EU-25 neodpovídá relaci v ekonomické úrovni. V rámci zemí EU-8 je cenová úroveň české ekonomiky vzdálena od průměru zemí EU-25 směrem dolů daleko více, než by odpovídalo

<sup>2</sup> Explicitně se takto vyslovuje například Dědek (2006). Podobně definují tento pojem jiní autoři (viz Dobrinsky, 2006).

<sup>3</sup> Jde o míru inflace, úrokové míry, přípustnou míru deficitu veřejných rozpočtů a míru veřejného dluhu, přičemž v období dvouletého povinného pobytu v mechanismu směnných kurzů (ERM 2) je nutno udržet kolísání měnového kurzu v určeném rozmezí.

<sup>4</sup> Sklon regresní přímky (0,86) je poměrně blízko jedné. Jak teoreticky ukázali Čihák, Holub (2001), jednotkový sklon přímky není podmínkou, protože jeho hodnota je ovlivněna podílem neobchodovatelných statků na HDP a podílem kapitálu použitého na produkci neobchodovatelných statků. Vysvětlující schopnost této jednoduché regrese je velmi vysoká (91 %).

rozdílu v ekonomické úrovni. Cenová úroveň ostatních ekonomik leží buď přesně na regresní přímce, vyjadřující závislost mezi ekonomickou a cenovou úrovní, nebo v její těsné blízkosti.



Poznámka: Lucembursko z analýzy vypuštěno. Regresní rovnice má tvar  $CPL = 0,977 + 0,860 \cdot HDP$ , koeficient korelace  $R^2 = 0,91$ .  
 Pramen: EUROSTAT (2006), cit. 22. 8. 2006; vlastní výpočet.

**Obrázek 1: Vztah ekonomické a cenové úrovně (EU-25 = 100, rok 2005)**

Při pružném měnovém kurzu probíhá vyrovnávání cenových hladin dvěma kanály – zpeřňováním nominálního kurzu a inflačním kanálem. Po přijetí eura kurzový kanál odpadá. V zemích s nízkou inflací, kde proces reálného zhodnocování probíhal převážně kurzovým kanálem, je logicky nutno očekávat silné inflační tlaky. Ke zrychlení cenového růstu po vstupu do eurozóny skutečně docházelo v řadě zemí. Míra inflace v Irsku se zvýšila o 2 body z 1,8 % (průměrná úroveň 2 roky před přijetím eura) na 3,8 % (roční průměr 1999-2004), v Portugalsku došlo ke zvýšení za stejné období z 2,3 % na 3,1 %, ve Španělsku z 2,4 % na 3,0 %. Pod vlivem koordinačních politik se v posledních letech míra inflace v uváděných zemích snížila při současném snížení temp ekonomického růstu.

**Tabulka 3. Měnový a cenový vývoj v zemích EU-8**

	Nominální kurz k euru		HICP <sup>1)</sup>		REER <sup>2)</sup>	
	Průměrná roční změna (%) 2001-2005 <sup>3)</sup>	2005 (%) <sup>3)</sup>	Průměrný roční růst (%) 2001-2005	2005 (%)	Index 2005/2000	Průměrná roční změna (%) 2001-2005 <sup>3)</sup>
Česká republika	3,6	7,1	2,0	1,6	1,366	6,4
Maďarsko	0,9	1,5	5,8	3,5	1,436	7,5
Polsko	-0,1	12,5	2,7	2,2	0,970	-0,6
Slovensko	2,0	3,7	5,9	2,8	1,205	3,8
Slovinsko	-2,9	-0,2	5,6	2,5	1,050	1,0
Estonsko <sup>4)</sup>	0,0	0,0	3,5	4,1	1,150	2,8
Litva <sup>4)</sup>	1,4	0,0	0,9	2,7	1,073	1,4
Lotyšsko	-4,3	-4,5	4,1	6,9	0,891	-2,3

Poznámka: <sup>1)</sup> HICP (harmonized index of consumer prices) = harmonizovaný index spotřebitelských cen; průměrný roční růst v letech 2001-2005 činil 2,2 % v EU-25, 2,0 % v EU-15, 2,2 % v eurozóně; <sup>2)</sup> REER (real effective exchange rate), reálný efektivní měnový kurz, deflováno ULC za celou ekonomiku, váhy za 34 vyspělých zemí; <sup>3)</sup> Zhodnocení (+), znehodnocení (-); <sup>4)</sup> měnový výbor.

Pramen: EUROSTAT (2006a, b), cit. 12.9. 2006, ECFIN (2006), vlastní výpočty.

Ze zemí EU-8 se v posledním pětiletí nejrychleji zhodnocoval nominální měnový kurz v České republice a na Slovensku, zatímco ve Slovinsku a Lotyšsku došlo ke znehodnocení domácích měn. Reálný efektivní měnový kurz se nejvíce zvýšil v Maďarsku, v Polsku a v Lotyšsku docházelo ke znehodnocení. Míra inflace byla nejnižší v Litvě v České republice, kde se pohybovala pod nebo na úrovni eurozóny, nejvyšší (v rozmezí 6 až 7 %) byla na Slovensku, v Maďarsku a ve Slovinsku (viz tabulka 3).

### 3. Implikace pro zavedení eura v jednotlivých zemích

Přehled vývoje fundamentálních ekonomických veličin zemí EU-8 ukazuje na možné problémy s přizpůsobením k požadavkům, nutným pro přijetí společné měny, i na různost podmínek, které k tomuto kroku motivují z hlediska vnitřní i vnější ekonomické rovnováhy. Hlavní předností přijetí eura je odstranění kurzových rizik a snížení transakčních nákladů. Tyto přínosy mají v různých podmínkách různou váhu. Snížení kurzových rizik je zvláště důležité pro země, které trpí velkými deficity běžného účtu platební bilance. K nim patří zejména pobaltské země a Maďarsko. Pro tyto země „eurový deštník“ představuje ochranu před měnovou krizí, která by v případě samostatných měn mohla pod náporům finančních spekulací nastat. Zajištění stability měnového kurzu může v konkrétních případech převážit nad jinými nevýhodami. Tento závěr se však netýká České republiky, která jako jediná ze zemí EU-8 má kladnou obchodní bilanci a deficit běžného účtu platební bilance se v posledních letech snížil na udržitelnou výši.

Další významnou výhodou pro ekonomický růst v zemích EU-8 po přijetí společné měny je vstup do prostředí s nízkou inflací a nízkými úrokovými mírami, podporujícími investice a růst. Ve většině zemí EU-8 jsou úrokové míry podstatně vyšší než v eurozóně. Nižší úrokové míry jsou faktorem, který může urychlit reálnou konvergenci. Vzniká však současně nebezpečí přehřátí ekonomiky a následného zpomalení ekonomického růstu, pokud se v dohánějících zemích neprosazuje dostatečný předstih před růstem produktivity práce v zemích vyspělejších a domácí poptávka je kryta neúměrným růstem dovozu při nadměrném čerpání zahraničních úspor (případ Portugalska). Tato výhoda však opět neplatí pro Českou republiku, která má úrokové míry nižší než v eurozóně, a to v současnosti o 0,75 bps. Zde by se naopak úrokové míry po přijetí eura zvýšily a motivace k investicím snížily.

Na rozdíl od přínosů, které se netýkají všech zemí ve stejné míře, je snížení transakčních nákladů, spojených s převodem domácích měn na euro, neodiskutovatelným přínosem pro všechny zúčastněné a jeho význam je nezanedbatelný zejména pro exportéry. Bilance přínosů a nákladů se liší v různých zájmových skupinách. Mezi přínosy je nutno zmínit též přímou účast na formování společné měnové politiky zemí eurozóny, která je ovšem podřízena především zájmům stability společné měny. Pro některé země s ohroženou makroekonomickou stabilitou není bez významu ani ukázkující vliv Paktu stability a růstu, který by měl zvýšit jejich finanční disciplínu.

Konkrétní situace v jednotlivých zemích EU-8 se významně odlišuje. Nejméně problematický je přechod na společnou měnu ve Slovinsku, které již dosáhlo relativně vysoké ekonomické úrovně ve vztahu k průměru zemí EU-25 a současně jeho cenová úroveň v relaci k EU-25 se blíží třem čtvrtinám. Plnění maastrichtských kritérií nepředstavuje zde zvláštní problém – míru inflace se v roce 2005 podařilo snížit na 2,5 % a deficit veřejných rozpočtů klesl pod 2 %. Tomu odpovídají i úrokové míry a míra veřejného dluhu. Nominální kurz tolaru se od roku 2005 přestal znehodnocovat. Je proto logické, že Slovinsko se stalo prvním adeptem pro vstup do eurozóny.

Na opačném pólu z hlediska dosažené ekonomické úrovně jsou pobaltské státy, jejichž HDP na obyvatele ve vztahu k EU-25 se pohybuje od 47 % v Lotyšsku po 57 % v Estonsku. Z hlediska přijetí eura to však neznamená, že tyto státy by měly být mezi posledními. K plnění maastrichtských kritérií má nejbližší Litva, poněkud větší problémy s mírou inflace jsou

v Lotyšsku. Pobaltské státy všeobecně nemají problém s vyrovnaností veřejných rozpočtů. Relativní cenová úroveň v těchto zemích je nízká, avšak tento stav víceméně odpovídá jejich nízké ekonomické úrovni. Přitom jde o státy malého ekonomického rozměru, které ve své historii prakticky téměř neuplatňovaly samostatnou měnovou politiku. (Estonsko a Litva uplatňují kurzový režim “měnového výboru“.) Společně jim jsou velké deficity běžného účtu platební bilance, které mohou představovat problém při existenci vlastní měny. Časný vstup do mechanismu směnných kurzů ERM 2 je v těchto zemích oprávněn jejich specifickou pozicí. Situace v největší polské ekonomice je složitější a vyžadovala by specifický rozbor.

V ČR existuje stále nepřiměřeně velký rozdíl mezi paritou kupní síly koruny a směnným kurzem. Koeficient ERDI (exchange rate deviation index), který tuto odchylku měří, dosahuje výše 1,8, zatímco ve Slovinsku činí jen 1,4. Relativní cenová úroveň, odpovídající ekonomické vyspělosti země, by se podle regresní analýzy měla pohybovat kolem tří čtvrtin, což odpovídá koeficientu ERDI mezi 1,3 a 1,4. Při dosavadním tempu přibližování cenové hladiny, které se pohybuje kolem 4 % ročně, lze těchto veličin dosáhnout za 7 až 8 let, tj. v letech 2012-2013. Dřívější přechod na společnou měnu, spojený se zafixováním kurzu české koruny vůči euru na jeho běžné tržní hodnotě, by vedl k neúměrně nízkému ocenění domácích finančních aktiv (úspor obyvatelstva i podniků). Slabý kurz znamená zchudnutí země v relaci k zahraničí.<sup>5</sup> Tržní síly potřebují ještě určitý čas k tomu, aby přirozeným způsobem uvedly kurz koruny do souladu s paritou kupní síly a s ekonomickou úrovní země. Česká ekonomika má tedy více důvodů řídit se při přechodu na společnou měnu spíše principy “don't hurry policy”. 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.

#### 4. Závěry

Zvážení předností a rizik vstupu do eurozóny je obtížné, neboť výhody, spočívající především v odstranění nežádoucích prudkých kurzových výkyvů a rizik měnových krizí, jakož i ve snížení transakčních nákladů, je nutno souměřit s nevýhodami, především se ztrátou vlastní měnové politiky a adaptačního kurzového mechanismu. Kromě společných rysů mají nové členské země též některé významně odlišnosti v relacích ukazatelů nominální a reálné konvergence. Vhodné načasování přijetí eura v jednotlivých zemích je proto záležitostí velice individuální, pro kterou neexistuje stejný recept. Vládní instituce nových členských zemí 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.

#### Literatura

- [1] ČIHÁK, M. – HOLUB, T.: Cenová konvergence k EU – pár nezodpovězených otázek. *Finance a úvěr*, 51, 2001, č. 6, s. 331 – 349.
- [2] DĚDEK, O.: Rizika a výzvy měnové strategie k převzetí eura. *Politická ekonomie*, 54, 2006, č. 1, s. 1–21.
- [3] DOBRINSKY, R.: Nominal versus Real Convergence: The Balancing Act for New EU Entrants. [WIIW Spring Seminar Wider Europe: Opportunities and Future Challenges. Mimeo.] Vienna: březen 2006.
- [4] EUROSTAT: Structural Indicators. Luxemburg: EUROSTAT 2006 (a).
- [5] EUROSTAT: National Accounts. Luxemburg: EUROSTAT 2006 (b).
- [6] ECFIN: Statistical Annex of European Economy. Brussels: DG ECFIN, Spring 2006.

---

<sup>5</sup> Řešením není ani rychlejší jednorázová apreciacie kurzu při konverzi, neboť ta by brzdila export a ekonomický růst (nehledě na to, že ostatní země by s takovýmto nastavením kurzu nemusely souhlasit).