

**Vyhodnocení plnění maastrichtských  
konvergenčních kritérií a stupně  
ekonomické sladění ČR s eurozónou**

*společný dokument Ministerstva financí ČR a České národní banky  
schválený vládou České republiky na jejím zasedání dne 16. prosince 2008*

# Obsah:

1	SHRNUTÍ A DOPORUČENÍ K PŘIPRAVENOSTI ČR NA VSTUP DO ERM II A DO EUROZÓNY .....	4
1.1	Vyhodnocení plnění konvergenčních kritérií.....	4
1.2	Vyhodnocení ekonomických analýz.....	5
1.3	Závěry a doporučení .....	7
2	VYHODNOCENÍ SOUČASNÉHO A OČEKÁVANÉHO PLNĚNÍ MAASTRICHTSKÝCH KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ .....	9
2.1	Kritérium cenové stability .....	9
2.2	Kritérium udržitelnosti veřejných financí .....	11
2.3	Kritérium stability měnového kurzu .....	12
2.4	Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb .....	15
3	VYHODNOCENÍ SOUČASNÉHO STUPNĚ EKONOMICKÉ SLADĚNOSTI ČR S EUROZÓNOU .....	17
3.1	Cyklická a strukturální sladěnost.....	17
3.2	Přízpůsobovací mechanismy.....	22

## Seznam tabulek:

Tabulka 2.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen .....	10
Tabulka 2.2: Saldo sektoru vládních institucí .....	11
Tabulka 2.3: Vládní dluh.....	12
Tabulka 2.4: 10leté úrokové sazby z vládních dluhopisů na sekundárním trhu .....	15

## Seznam grafů:

Graf 2.1: Nominální kurz CZK/EUR .....	13
Graf 3.1: Reálná ekonomická konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2007 .....	18
Graf 3.2: Růst HDP v České republice a EA-13 .....	19
Graf 3.3: Podíl vývozu do EA-13 na celkovém vývozu .....	20
Graf 3.4: Míra dlouhodobé nezaměstnanosti: podíl osob více než rok bez práce na pracovní síle .....	23

# 1 Shrnutí a doporučení k připravenosti ČR na vstup do ERM II a do eurozóny

Podmínkou pro vstup členské země EU do eurozóny je vedle slučitelnosti právních předpisů této země s čl. 108 a 109 Smlouvy o založení ES a Statutem Evropského systému centrálních bank také dosažení vysokého stupně udržitelné konvergence.

Jejím měřítkem je z pohledu evropských struktur plnění čtyř konvergenčních kritérií: vysokého stupně cenové stability patrného z vývoje inflace; dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí hodnocené prostřednictvím vývoje vládního deficitu a vládního dluhu; stability měnového kurzu hodnocené pohybem kurzu uvnitř normálního flukuačního rozpětí systému ERM II po období dvou let bez devalvace a stálosti nominální konvergence odrážející se v úrovni dlouhodobých úrokových měr.

Česká republika (ČR) je zavázána podnikat kroky k tomu, aby byla na přistoupení k eurozóně co nejdříve připravena. Stanovení termínu vstupu je však v kompetenci členského státu a závisí na jeho připravenosti. Případné neplnění kritérií konvergence nemá pro ČR v současnosti žádné přímé důsledky. Výjimkou je kritérium udržitelnosti veřejných financí, jehož neplnění mělo za následek, že ČR byla od roku 2004 do června 2008 v tzv. proceduře při nadměrném schodku.

## 1.1 Vyhodnocení plnění konvergenčních kritérií

**Kritérium cenové stability** ČR v roce 2008 evidentně nesplní. Zejména proinflační šoky posunuly inflaci významně, ale dočasně, nad hodnotu kritéria. Těmito šoky byly především úpravy nepřímých daní v souvislosti s reformou veřejných financí, ale i s harmonizací s právem EU (zvýšení snížené sazby DPH, spotřební daně na cigarety a zavedení ekologických daní), a extrémní nárůst světových cen potravin a energií. S odezněním těchto jednorázových vlivů dojde v roce 2009 ke znatelnému snížení inflace k hodnotám umožňujícím plnění kritéria cenové stability. V rámci výhledu plnění tohoto kritéria v dalších letech lze pak za potenciálně rizikový považovat rok 2010 s ohledem na nejistoty v příspěvku administrativních opatření (míry zvýšení regulovaného nájemného).

Snížení inflačního cíle ČNB pro národní CPI od 1. ledna 2010 na 2,0 % s tolerančním rozmezím  $\pm 1,0$  p.b. vytváří lepší podmínky pro plnění kritéria cenové stability za tímto horizontem. Je však žádoucí, aby v období rozhodném pro vyhodnocení kritéria nedocházelo k významným proinflačním úpravám nepřímých daní či jiným administrativním opatřením v oblasti spotřebitelských cen, které by znesnadňovaly splnění kritéria.

**Kritérium udržitelnosti veřejných financí** ČR plní. Fiskální strategie vlády, na které je postaven aktualizovaný Konvergenční program ČR, by měla zajistit udržení vládního deficitu pod úrovní 3 % HDP. Strukturální deficit by se měl v letech 2008 a 2009 pohybovat okolo 1,5 % HDP, což by mělo zajistit, že se hodnota vládního deficitu nedostane nad hranici 3 % HDP ani v případě očekávaného ekonomického zpomalení.

Podíl vládního dluhu na HDP se nachází hluboko pod limitní hodnotou. Ve střednědobém horizontu by měl soustavně klesat v důsledku snížení vládního deficitu a využití očekávaných privatizačních příjmů k nedluhovému financování deficitu. Ani úspěšná střednědobá fiskální konsolidace však nedokáže dlouhodobě udržitelným způsobem stabilizovat podíl vládního

dluhu na HDP, nebude-li fiskální systém připraven na očekávané negativní dopady stárnutí obyvatelstva. Pokud nebudou provedeny nezbytné reformy důchodového a zdravotního systému, v dlouhodobém výhledu je nutné počítat s postupným zvyšováním podílu dluhu na HDP.

Formální vyhodnocení **kurzového kritéria** je možné provádět až po vstupu ČR do kurzového mechanismu ERM II a souvisejícím vyhlášení centrální parity pro kurz koruny. Z vymezení kritéria navíc nevyplývá jeho jednoznačná interpretace, proto ani vyhodnocení jeho plnění nemůže být jednoznačné. Kurz koruny dlouhodobě vykazuje trend směrem k posilování, které však s výjimkou let 2007 a 2008 doposud nevedlo v průběhu dvou po sobě jdoucích let k souhrnnému zhodnocení o více než 15 %. Při výrazně nepříznivém působení vnějších faktorů, jako je v současnosti stupňující se krize finančních trhů, však nejsou vyloučeny ani výrazné výkyvy na slabší stranu hypotetického pásma  $\pm 15\%$ . Nelze tedy s jistotou říci, zda by takový stav byl vyhodnocen jako splnění podmínky pohybu blízko centrální parity „bez výrazného napětí“. Hloubku, rozsah, ani délku trvání současné krize finančních trhů není možné odhadnout. V této situaci tak nelze ani odhadnout, jak dlouho potrvá období zvýšené kurzové volatility s možným oboustranným kolísáním kurzu koruny. Plnění kurzového kritéria po vstupu do ERM II by tak v těchto podmínkách mohlo být velmi obtížné.

**Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb** v současnosti ČR plní a rovněž výhled nenaznačuje problémy v této oblasti.

## 1.2 Vyhodnocení ekonomických analýz

Česká ekonomika v posledních letech v důsledku vysokého hospodářského růstu postupně snižuje svůj odstup od průměrné ekonomické úrovně eurozóny. Částečně v souvislosti s cyklickým vývojem došlo v poslední době k určitým zlepšením fungování českého hospodářství. V roce 2007 došlo k poměrně výraznému snížení deficitu veřejných financí. Odstranění strukturálního deficitu stejně jako zajištění dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí však nadále zůstává výzvou. Na trhu práce je vedle cyklického zlepšení pozorováno i dílčí strukturální zlepšení. K postupnému dílčímu zlepšování dochází rovněž z hlediska podnikatelského prostředí. V nastavení institucionálního rámce na trhu práce však přetrvávají problémy. Riziko pro výhled ekonomické sladění i celkového výkonu české ekonomiky v současnosti představuje probíhající světová finanční krize a její dopady.

V delší časové perspektivě, tj. od roku 2003, kdy byla přijata Strategie přistoupení České republiky k eurozóně, došlo z hlediska přijetí eura i samotné pružnosti české ekonomiky k vývoji příznivým i nepříznivým směrem. Výše popsany pozitivní posun v některých ukazatelích po roce 2006 nastal po období poměrně nepříznivého vývoje během let 2004 až 2006, kdy došlo ke zhoršení jak na straně sladění ekonomického vývoje s eurozónou a potenciálních zdrojů asymetrického vývoje, tak ve schopnosti ekonomiky přizpůsobit se ekonomickým šokům. V mnoha ukazatelích se tak připravenost na přijetí jednotné měny euro v České republice nachází zhruba na úrovni roku 2003. K pozitivnímu posunu oproti roku 2003 vedle postupující reálné a nominální konvergence došlo zejména u fiskálního výhledu, přestože přetrvává nutnost snížit strukturální schodek a zajistit dlouhodobou udržitelnost veřejných financí, a ve vývoji míry nezaměstnanosti. Ve směru vyššího makroekonomického rizika naopak působí dopady světové finanční krize.

Z hlediska připravenosti na přijetí eura lze charakteristiky českého hospodářství v současnosti rozdělit na čtyři skupiny.

Mezi **ekonomické ukazatele hovořící pro přijetí eura v České republice** patří již tradičně a stabilně zejména vysoká míra otevřenosti české ekonomiky, velká obchodní i vlastnická provázanost s eurozónou, dosažení konvergence v míře inflace i nominálních úrokových sazbách.

Druhá skupina zahrnuje **oblasti, které sice nadále představují z hlediska přijetí eura v České republice riziko makroekonomických nákladů, ale v posledních letech vykázaly viditelné zlepšení**. Za pozitivní lze označit pokračující rychlou reálnou ekonomickou konvergenci v České republice včetně dalšího přiblížení cenové hladiny k odpovídající úrovni v eurozóně, i když rozdíl v cenové hladině i úrovni ekonomické vyspělosti přetrvává. Sladěnost vývoje ekonomické aktivity v České republice a v eurozóně se podle některých provedených analýz v posledním období zřejmě mírně zvýšila. V důsledku příznivého cyklického vývoje a částečně i dílčích pozvolných strukturálních změn lze na trhu práce pozorovat některá zlepšení projevující se mimo jiné v poklesu celkové i dlouhodobé nezaměstnanosti a zastavení poklesu míry ekonomické aktivity obyvatelstva. Zvýšila se rovněž mezinárodní mobilita pracovní síly zejména na straně přílivu zahraničních pracovníků do České republiky, to však zároveň poukazuje na přetrvání určitých rigidit týkajících se motivačního prostředí pro zaměstnanost domácích pracovníků s nižší kvalifikací. Za pozitivní z hlediska pružnosti trhu práce lze označit též zastavení růstu celkového zdanění práce a růstu poměru minimální mzdy k průměrné mzdě. K postupnému dílčímu zlepšování dochází rovněž v oblasti podmínek pro podnikání. Bylo dosaženo snížení deficitu veřejných financí a jeho výhledu pro nejbližší roky a zároveň byla s Českou republikou ukončena procedura při nadměrném schodku, což jsou z hlediska připravenosti na přijetí eura nezbytné kroky. Snížení strukturálního deficitu vytvořilo prostor pro fungování automatických stabilizátorů bez akutního rizika překročení 3% limitu pro vládní deficit.

Třetí skupina obsahuje **oblasti představující tradičně úzká místa z hlediska pružnosti ekonomiky a její schopnosti přizpůsobení šokům, u nichž navíc nedochází k významnému zlepšení**. Schopnost stabilizačního působení veřejných financí je nadále limitována existencí strukturálního deficitu a poměrně malým působením automatických stabilizátorů. V dlouhém období bude zároveň nezbytné zajistit, aby vliv demografických změn negativně neovlivnil akceschopnost fiskální politiky a dlouhodobou udržitelnost veřejných rozpočtů. Na trhu práce je úzkým místem systém daní a dávek, který přes přijatá opatření nadále vytváří nemotivující prostředí pro dlouhodobě nezaměstnané v nízkopříjmových rodinách s dětmi. Mzdy v české ekonomice podle výsledků analýz zřejmě nereagují dostatečně pružně na ekonomický vývoj. Problémem je rovněž nevyhovující kvalifikace dlouhodobě nezaměstnaných osob z hlediska aktuálních potřeb podnikového sektoru. Náklady na propouštění z pracovních poměrů na dobu neurčitou zůstávají v mezinárodním srovnání velmi vysoké, zejména pokud jde o ukončení pracovních poměrů trvajících kratší dobu.

Za čtvrtou skupinu lze v letošním roce označit **oblast finanční integrace, kde v minulosti převládala uspokojivá situace. Při v současnosti probíhající světové finanční krizi má existence samostatné měnové politiky své přínosy i náklady; je však pravděpodobné, že celkově je vlastní měna v dané situaci spíše výhodou. Finanční krizi lze zároveň považovat za dočasně nepříznivý faktor z hlediska budoucího přijetí eura**. Z hlediska sledovaných ukazatelů došlo v souvislosti s finanční krizí k mírnému snížení sladěnosti vývoje měnového kurzu koruny s eurem i sladěnosti výnosů s eurozónou u jednotlivých nástrojů finančního trhu. Finanční krizi je zároveň možno považovat za příklad asymetrického šoku, který s různou vahou dopadne na jednotlivé ekonomiky v závislosti na tom, zda má

jejich finanční sektor bezprostřední ztráty z investic do rizikových aktiv, či zda tyto ekonomiky čelí pouze zprostředkovaným dopadům krize. Přetrvávající výrazná nejistota na finančních trzích není příznivým prostředím pro vstup do kurzového mechanismu ERM II, a to navzdory skutečnosti, že Česká republika nepatří do skupiny zemí bezprostředně zasažených krizí. Mechanismus ERM II je jakožto režim fixních, ale přizpůsobitelných kurzů, zranitelný vůči změnám nálady na finančních trzích a toků krátkodobého kapitálu a případný nepříznivý vývoj během pobytu české koruny v tomto mechanismu by mohl přinést makroekonomické náklady a sladěnost ekonomiky s eurozónou spíše snížit. Lze očekávat, že s odezněním finanční krize dojde v budoucnu k opětovnému zlepšení výsledků v oblasti finanční integrace české ekonomiky s eurozónou a k nastolení příznivějších podmínek pro vstup do mechanismu ERM II. Finanční krize by ale mohla mít i dlouhodobější negativní důsledky na sladěnost ekonomik jednotlivých členských států, pokud by v jejím důsledku došlo k rozvolnění fiskální disciplíny v Evropské unii. Ohledně budoucí aplikace pravidel Paktu stability a růstu však stále panuje velká nejistota.

### 1.3 Závěry a doporučení

Pokud jde o maastrichtská konvergenční kritéria, přestává být stav veřejných financí poté, co byla s Českou republikou ukončena procedura při nadměrném schodku, hlavní bariérou jejich plnění. S odezněním jednorázových inflačních vlivů přechodně výrazně zvyšujících inflaci v roce 2008 dojde v příštím roce ke znatelnému snížení inflace k hodnotám umožňujícím plnění kritéria cenové stability, k čemuž přispěje i nový inflační cíl ČNB platný od roku 2010. Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb je a s velkou pravděpodobností nadále bude bez problémů plněno. Kritérium kurzové stability Česká republika neplní z důvodu své neúčasti v kurzovém mechanismu ERM II. Současná světová finanční krize mimo jiné zvyšuje kolísavost vývoje kurzu koruny, a plnění kurzového kritéria po případném vstupu do ERM II by tak v těchto podmínkách mohlo být velmi obtížné.

Pokud jde o sladěnost ekonomiky, Česká republika v posledních letech postupně snižuje svůj odstup od ekonomické úrovně eurozóny a dochází k určitým zlepšením fungování českého hospodářství. Přes výrazné snížení deficitu veřejných financí v roce 2007 přesto nadále zůstává výzvou odstranění strukturálního deficitu stejně jako zajištění dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí. Na trhu práce je vedle cyklického zlepšení pozorováno i částečné strukturální zlepšení a k postupnému dílčímu zlepšování dochází rovněž z hlediska podnikatelského prostředí. V nastavení institucionálního rámce na trhu práce však přetrvávají problémy. V současnosti probíhající světovou finanční krizi lze považovat za dočasně nepříznivý faktor z hlediska budoucího přijetí eura, protože působí jako asymetrický šok dopadající v různé míře na jednotlivé země eurozóny. Přetrvávající výrazná nejistota na finančních trzích není navíc příznivým prostředím pro vstup do kurzového mechanismu ERM II. Mechanismus ERM II je totiž potenciálně zranitelný vůči změnám nálady na finančních trzích a toků krátkodobého kapitálu a případný nepříznivý vývoj během pobytu české koruny v tomto mechanismu by mohl přinést makroekonomické náklady a sladěnost ekonomiky s eurozónou spíše snížit. Finanční krize by rovněž mohla mít i dlouhodobější negativní důsledky na sladěnost ekonomik jednotlivých členských států, pokud by v jejím důsledku došlo k rozvolnění fiskální disciplíny v Evropské unii.

V podmínkách současné světové finanční krize jsou jak výhled plnění maastrichtských konvergenčních kritérií, tak zejména udržení a další zvyšování dosaženého stupně sladěnosti české ekonomikou s eurozónou značně nejisté. **V této situaci proto nelze dospět k závěru, že bylo dosaženo dostatečného pokroku při vytváření podmínek pro přijetí eura, aby**

**mohlo dojít ke stanovení cílového data vstupu do eurozóny. Proto Ministerstvo financí a Česká národní banka v souladu se schválenou Aktualizovanou strategií přistoupení České republiky k eurozóně doporučují vládě ČR toto datum prozatím nestanovovat. Doporučení nestanovovat prozatím cílové datum pro vstup do eurozóny zároveň implikuje doporučení, aby ČR v průběhu roku 2009 neusilovala o vstup do mechanismu ERM II. V souladu se Strategií by délka pobytu v ERM II měla být minimální a o zapojení se do tohoto mechanismu tudíž nelze rozhodnout dříve, než bude stanoveno cílové datum pro přijetí eura. Případný vstup do ERM II v aktuálních podmínkách světové finanční krize by bylo možno navíc považovat za poměrně rizikový, a to nejen z pohledu plnění kurzového kritéria, ale obecně z pohledu omezitelné hospodářské politiky.**



## 2 Vyhodnocení současného a očekávaného plnění maastrichtských konvergenčních kritérií

Konvergenční kritéria (cenová stabilita, udržitelnost veřejných financí měřená vládním deficitem a vládním dluhem, stabilita kurzu měny a konvergence dlouhodobých úrokových sazeb) jsou definována Smlouvou o založení ES (dále Smlouva) a specifikována v Protokolu o konvergenčních kritériích a Protokolu o postupu při nadměrném schodku, které jsou připojeny ke Smlouvě. Nezbytnou podmínkou pro zavedení jednotné měny členskými státy EU s dočasnou výjimkou pro zavedení eura je plnění konvergenčních kritérií udržitelným, nikoli pouze jednorázovým způsobem.

### 2.1 Kritérium cenové stability

#### Box 2.1: Vymezení kritéria cenové stability

##### Ustanovení Smlouvy

Článek 121 odst. 1 první odrážka Smlouvy vyžaduje: „dosažení vysokého stupně cenové stability patrné z míry inflace, která se blíží míře inflace nejvýše třech členských států, jež dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků“.

Článek 1 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 Smlouvy, stanovuje, že: „kritérium cenové stability, jak je uvedeno v čl. 121 odst. 1 první odrážce, znamená, že členský stát vykazuje dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, jež nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu míru inflace nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků. Inflace se měří pomocí indexu spotřebitelských cen na srovnatelném základě s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.“

##### Aplikace ustanovení Smlouvy v Konvergenčních zprávách ECB a EK

Pokud jde o „průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením“, tato míra inflace se vypočítává jako přírůstek posledního dostupného 12měsíčního průměru harmonizovaného indexu spotřebitelských cen oproti předchozímu 12měsíčnímu průměru.

Referenční hodnota vztažená k hodnotám „nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků“, se v praxi počítá jako nevážený aritmetický průměr míry inflace ve třech zemích, které dosáhly nejnižší míry inflace, za předpokladu, že tato míra inflace je v souladu s požadavky cenové stability.

##### Implementace kritéria cenové stability – současná praxe

Smlouva i Protokol ponechávají v některých otázkách prostor pro interpretaci institucemi, které hodnotí plnění kritérií. Proto je při vyhodnocení plnění kritérií třeba brát v úvahu také konkrétní způsob, jakým tyto instituce dané kritérium aplikují.

Jak ukázaly zkušenosti z konvergenčních zpráv vydaných po roce 2004, EK i ECB v uvedených zprávách pracovaly se třemi zeměmi s nejnižší nezápornou inflací, i když se poněkud lišily v konkrétní interpretaci sousloví „které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků“.

Negativní verdikt pro Litvu<sup>1</sup> v konvergenčních zprávách z května 2006 navíc ukázal, že je třeba počítat s velmi striktním hodnocením udržitelnosti plnění kritéria. Pokud lze ve výhledu nejbližších měsíců očekávat zvýšení inflace nad referenční hodnotu, závěrem může být, že dané zemi se nedaří plnit kritérium udržitelným způsobem. Podobný signál vyslalo poměrně ostré hodnocení rizik udržitelnosti plnění tohoto kritéria Slovenskem v Konvergenční zprávě ECB v roce 2008, a to i přesto, že Slovensko nakonec do eurozóny počínaje rokem 2009 vstupuje.

<sup>1</sup> V Litvě došlo k významnému nárůstu inflace mezi roky 2004 a 2006. V důsledku toho při vyhodnocení na jaře 2006 přesáhla litevská inflace o 0,1 procentního bodu referenční hodnotu kritéria cenové stability.

Dle výpočtu hodnoty kritéria tři zemí s nejnižší kladnou inflací (viz Tabulka 2.1) Česká republika ve sledovaném období kritérium nesplnila v roce 2007 (kdy došlo k prudkému nárůstu světových cen zejména potravin a ropy) a ještě podstatněji jej neplní v roce 2008. Z exogenních faktorů zde působily zvláště ceny potravin v důsledku jejich rostoucích světových cen, ke kterým se přidalo i zvýšení snížené sazby DPH z 5 % na 9 %. Stejným směrem působily dále i zavedení ekologických daní, poplatků ve zdravotnictví a další zvyšování spotřebních daní spolu s extrémním nárůstem cen ropy. Příspěvek tzv. administrativních opatření (včetně změny DPH a cen energií) dosáhne přibližně 60 % celkového zvýšení spotřebitelských cen v tomto roce.

### **Tabulka 2.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen**

*(průměr posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců, růst v %)*

	2005	2006	2007	08/08	2008	2009	2010	2011
<b>Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací</b>	1,0	1,4	1,3	2,6	2,6	2,4	1,7	1,7
<b>Hodnota kritéria</b>	2,5	2,9	2,8	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>
<b>Česká republika</b>	1,6	2,1	3,0	<b>6,1</b>	<b>6,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>

*Zdroj: Eurostat, Evropská komise, Konvergenční programy a Programy stability členských zemí 2007, prognóza pro ČR je převzata z Konvergenčního programu ČR 2008.*

*Poznámka: Výhled zemí EU pro roky 2008 – 2009 převzat z jarní ekonomické prognózy Evropské komise (2008).*

Z Tabulky 2.1 je zřejmé, že zatímco v letech 2009 a 2011 by kritérium cenové stability při úspěšném udržení inflačních očekávání měla ČR plnit s určitou rezervou, v roce 2010 by mohlo jít o plnění na hranici kritéria. Nejistota je spojena mimo jiné s otázkou, jak obecní úřady využijí možnost zvýšit regulované nájemné o maximálně možný rozsah (odhadované průměrné zvýšení může meziročně dosáhnout až k 50 %). Další nejistotou je předpoklad stability exogenních faktorů (světové ceny, měnové kurzy).

Při hodnocení budoucí schopnosti udržet inflaci pod referenční hodnotou kritéria je však třeba vzít v úvahu i to, že zatímco inflační prognózy jednotlivých členských zemí až na výjimky nejsou výrazněji vychýlené od inflačního cíle ECB, skutečný vývoj se od něj odchyluje podstatně více. To může znamenat i nižší úroveň inflace v zemích rozhodných pro výpočet referenční hodnoty kritéria, a tedy nižší hodnotu kritéria. Tomu v minulých letech odpovídal i vývoj kritéria, když se jeho výše pohybovala spíše na nižších hodnotách, než udává výhled hodnoty kritéria v Tabulce 2.1. Pravděpodobnost nízké hodnoty kritéria navíc oproti minulosti narostla v důsledku většího počtu členských zemí EU, mezi nimiž se spíše najdou tři země s velmi nízkou inflací.

Naopak k vyšší míře jistoty budoucího plnění kritéria přispěje nový inflační cíl ČNB platný od 1. ledna 2010 stanovený na úroveň 2,0 % pro národní CPI s tolerančním rozmezím  $\pm 1,0$  p.b.<sup>2</sup> Zároveň bude žádoucí, aby v období rozhodném pro vyhodnocení kritéria (tj. účasti v ERM II) nedocházelo k významným proinflačním úpravám nepřímých daní či jiným administrativním opatřením v oblasti spotřebitelských cen. Ty by totiž znesnadňovaly splnění kritéria.

<sup>2</sup> ČNB ve své Zprávě o inflaci IV/2008 prognózuje pro období let 2009-2010 inflaci nižší, než jsou výše uvedené hodnoty z Konvergenčního programu ČR 2008.

## 2.2 Kritérium udržitelnosti veřejných financí<sup>3</sup>

### Kritérium vládního deficitu

Česká republika se nacházela od roku 2004 v proceduře při nadměrném schodku. Při zahájení této procedury byl Radou ECOFIN poskytnut ČR termín do konce roku 2008 na snížení vládního deficitu důvěryhodným a udržitelným způsobem pod úroveň 3 % HDP. Příznivý fiskální výsledek roku 2007 vedl v červnu 2008 k ukončení procedury.

#### Box 2.2: Vymezení kritéria udržitelnosti veřejných financí

##### Ustanovení Smlouvy

Článek 121 odst. 1 druhá odrážka Smlouvy vyžaduje „dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí patrný ze stavu veřejných rozpočtů nevykazujících nadměrný schodek ve smyslu článku 104 Smlouvy“.

Podle článku 2 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 Smlouvy, toto kritérium znamená, že „v době šetření se na členský stát nevztahuje Rozhodnutí Rady podle čl. 104 odst. 6 Smlouvy o existenci nadměrného schodku“.

Článek 104 Smlouvy upravuje postup při nadměrném schodku. Podle článku 104 odst. 2 a 3 Smlouvy vypracuje Evropská komise Zprávu, pokud členský stát EU nesplňuje požadavky dodržování rozpočtové kázně, a to zejména pokud:

1. poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu překročí referenční hodnotu (stanovenou v Protokolu o postupu při nadměrném schodku jako 3 % HDP), ledaže by:

- buď poměr podstatně a nepřetržitě klesal a dosáhl úrovně, která se blíží doporučené hodnotě, nebo
- překročení doporučené hodnoty by bylo pouze výjimečné a dočasné a poměr zůstával blízko k doporučené hodnotě.

2. poměr vládního zadlužení k hrubému domácímu produktu překročí doporučenou hodnotu (stanovenou v Protokolu o postupu při nadměrném schodku jako 60 % HDP), ledaže se poměr dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem k doporučené hodnotě.

Současné nastavení parametrů veřejných financí ČR umožňuje ve střednědobém horizontu plnit kritérium vládního deficitu. Fiskální strategie vlády by měla za předpokladu dodržování schválených výdajových rámců zajistit udržení vládního deficitu bezpečně pod úrovní 3 % HDP (viz Tabulka 2.2).

#### Tabulka 2.2: Saldo sektoru vládních institucí

(metodika ESA 1995, v % HDP)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-3,0	-3,6	-2,7	-1,0	-1,2	-1,6	-1,5	-1,2

Zdroj: ČSÚ, *Notifikace vládního deficitu a vládního dluhu (říjen 2008)*, *Konvergenční program ČR (listopad 2008)*.

Ve střednědobém horizontu vyplývá z Paktu stability a růstu pro ČR cíl pro strukturální deficit vládního sektoru ve výši 1 % HDP. Současná strategie snižování strukturálního deficitu vládního sektoru předpokládá dosažení tohoto cíle do roku 2012.

<sup>3</sup> Kritérium udržitelnosti veřejných financí je splněno pouze tehdy, jsou-li udržitelně plněny obě složky fiskálního kritéria, tj. vládního deficitu i vládního dluhu.

Strukturální deficit by se měl v letech 2008 a 2009 pohybovat okolo 1,5 % HDP a v dalších letech by se měl postupně snižovat. Tato výše strukturálního deficitu představuje určitou rezervu proti překročení 3% limitu i v případě poněkud prudšího než očekávaného ekonomického zpomalení v České republice.

Dalším rizikem fiskálního vývoje v následujících letech zůstává silnější zapojení rezervních fondů do vládních výdajů s negativním dopadem na deficit<sup>4</sup>. Jednorázově by mohlo vládní deficit prohloubit rovněž schválení zákona o nápravě některých majetkových křivd způsobených církvím, případně jednorázové řešení ekologických závazků. Eventuelní dopady na veřejné finance budou záviset na konkrétní podobě příslušných opatření.

## Kritérium vládního dluhu

Vzhledem k nízké výchozí úrovni vládního dluhu nemá ČR s plněním kritéria problémy. Do prudkého zvýšení vládního dluhu v letech 2001 – 2003 se ve značném rozsahu promítlo zahrnutí většiny identifikovaných nepřímých závazků vlády (zejména vládních garancí a také zatřídění České inkasní, České konsolidační agentury a jejích dceřiných společností do sektoru vládních institucí). V posledním období se v důsledku rychlého hospodářského růstu a poklesu vládního deficitu podařilo zvolna snižovat podíl vládního dluhu na HDP.

Ve střednědobém výhledu by jeho podíl měl zaznamenat další pokles vlivem snížení deficitu pod úroveň stabilizující podíl dluhu na HDP a předpokládaného využití privatizačních příjmů k nedluhovému financování vládních výdajů (viz Tabulka 2.3).

**Tabulka 2.3: Vládní dluh**  
(metodika ESA 1995, v % HDP)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Hodnota kritéria</b>	60,0	60,0	<b>60,0</b>	<b>60,0</b>	<b>60,0</b>	<b>60,0</b>	<b>60,0</b>
<b>Česká republika</b>	29,8	29,6	<b>28,9</b>	<b>28,8</b>	<b>27,9</b>	<b>26,8</b>	<b>25,5</b>

Zdroj: ČSÚ, *Notifikace vládního deficitu a vládního dluhu (říjen 2008)*, *Konvergenční program ČR (listopad 2008)*.

Úspěšné provedení střednědobé fiskální konsolidace však není zárukou stabilizace podílu vládního dluhu na HDP dlouhodobě udržitelným způsobem, nebude-li fiskální systém připraven na očekávané negativní dopady stárnutí obyvatelstva. Pokud nebudou provedeny nezbytné reformy, které by mírnily fiskální dopady stárnutí obyvatelstva, zejména reformy důchodového systému a systému poskytování zdravotní péče, v dlouhodobém výhledu je nutné počítat s postupným zvyšováním podílu dluhu na HDP.

## 2.3 Kritérium stability měnového kurzu

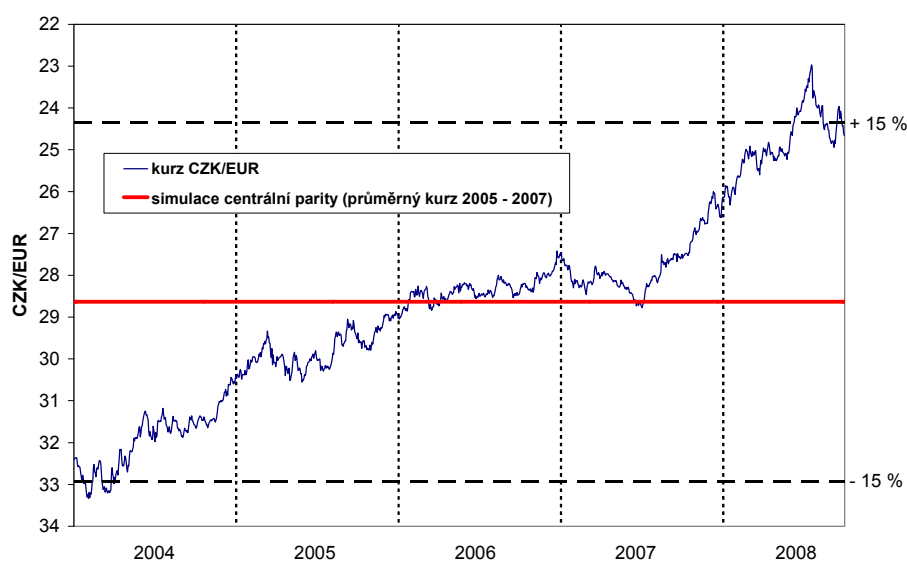
ČR se neúčastní kurzového mechanismu ERM II, a tudíž zatím není stanovena centrální parita kurzu CZK/EUR. Proto ani není možné kurzové kritérium formálně vyhodnotit. V Grafu 2.1

<sup>4</sup> Ke konci roku 2007 bylo v rezervních fondech akumulováno 96,9 mld. Kč (2,7 % HDP roku 2007), z toho cca 40,7 mld. Kč (1,2 % HDP roku 2007) představují prostředky, které v případě zapojení do výdajů prohloubí vládní deficit. Zbývající prostředky jsou určeny na předfinancování projektů spolufinancovaných z fondů EU a jako takové budou v okamžiku realizace těchto projektů refundovány z rozpočtu EU.

se pro ilustraci předpokládá hypotetická centrální parita na úrovni průměru denních kurzů v období let 2005 až 2007.

Kurz koruny zaznamenává dlouhodobý trend k posilování. Do roku 2007 se pohyb měnového kurzu odehrával uvnitř hypotetického pásma. Při poměrně nízké krátkodobé volatilitě docházelo k trendovému posilování, ovšem v takovém tempu, že v průběhu dvou po sobě jdoucích let nedošlo k souhrnnému posílení o více než 15 %. Vývoj v roce 2008 však ukázal, že odchylky od průměrného kurzu mohou být mohutné a při určitém souběhu vnějších i domácích faktorů může kurz 15% posílení dosáhnout i v podstatně kratším časovém horizontu. V současné situaci krize finančních trhů může být navíc kolísání měnového kurzu CZK/EUR obousměrné.

**Graf 2.1: Nominální kurz CZK/EUR**



Zdroj: ČNB, propočty MF ČR

Poznámka: Pohyb kurzu v grafu směrem nahoru znamená posilování koruny.

Hypotetická centrální parita je simulována průměrnou hodnotou kurzu v letech 2005 až 2007.

Z vymezení kritéria vyplývá, že jeho interpretace není zcela jednoznačná. Ve snaze snížit tuto nejednoznačnost ECB zveřejnila v roce 2003 stanovisko, ve kterém uvádí, že při vyhodnocení plnění kritéria bude brán zřetel i na další faktory, než je samotná úroveň měnového kurzu (viz Box 2.3). Ani ve světle tohoto stanoviska však není vyhodnocení jednoznačné. Nelze proto s jistotou říci, zda by stávající stav byl vyhodnocen jako splnění podmínky pohybu blízko centrální parity „bez výrazného napětí“.

### Box 2.3: Vymezení kritéria stability měnového kurzu

#### Ustanovení Smlouvy

Článek 121 odst. 1 třetí odrážka Smlouvy vyžaduje: „dodržování normálního flukтуаčního rozpětí stanoveného mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému po dobu alespoň dvou let, aniž by došlo k devalvaci vůči měně jiného členského státu“.

Článek 3 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 odst. 1 Smlouvy, stanoví, že: „kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému, jak je uvedeno v čl. 121 odst.

I třetí odrážce této Smlouvy, znamená, že členský stát alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením dodržoval flukтуаční rozpětí stanovené mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému, aniž by byl směnný kurz vystaven silným tlakům. Zejména pak nesměl členský stát v tomto období z vlastního podnětu devalvovat dvoustranný střední kurz své měny vůči měně kteréhokoli jiného členského státu.“

#### **Aplikace ustanovení Smlouvy v Konvergenčních zprávách ECB a EK**

Smlouva odkazuje na kritérium účasti v Evropském mechanismu směnných kurzů (ERM do prosince 1998 a následně ERM II od ledna 1999).

Zprvč, ECB v souladu se zněním Smlouvy vyhodnocuje, zda se země účastnila mechanismu ERM II „alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením“.

Zadruhé, co se týče definice „normálního flukтуаčního rozpětí“, ECB vychází z formálního stanoviska, které přednesla Rada EMI v říjnu 1994 a z jejich vyjádření ve zprávě „Progress towards Convergence“ vydané v listopadu 1995.

Stanovisko Rady EMI z října 1994 uvádí, že „širší flukтуаční pásmo přispělo k dosažení udržitelné míry stability měnových kurzů v rámci ERM“, že „Rada EMI považuje zachování současných pravidel za vhodné“ a že „členské státy by se i nadále měly snažit předcházet výrazným fluktuacím měnových kurzů tím, že zaměří svou politiku na dodržování cenové stability a snižování schodků veřejných rozpočtů, čímž přispějí k naplnění požadavků článku 121 odst. 1 Smlouvy a příslušného protokolu“.

Ve zprávě „Progress towards Convergence“, která byla zveřejněna v listopadu 1995, bylo konstatováno, že „když byla Smlouva sestavována, představovalo tzv. normální flukтуаční rozpětí odchylku o  $\pm 2,25$  % od bilaterální centrální parity a odchylka o  $\pm 6$  % představovala výjimku. V srpnu 1993 bylo přijato rozhodnutí o rozšíření flukтуаčního rozpětí na  $\pm 15$  %. Interpretace tohoto kritéria, a především pojmu „normální flukтуаční rozpětí“, se tak stala poněkud složitější.“ Dále pak bylo navrženo, že při závěrečném hodnocení bude třeba vzít ohled na „specifický vývoj měnových kurzů v rámci Evropského měnového systému (EMS) od roku 1993“.

Proto je při hodnocení vývoje směnných kurzů kladen důraz na to, zda byl měnový kurz blízko centrální parity v rámci ERM II.

Zatřetí, při posuzování přítomnosti „výrazného napětí“ nebo „silných tlaků“ na měnový kurz se zkoumá míra odchýlení kurzů k euru od centrálních parit v rámci ERM II. Vedle toho se používají další ukazatele, jako například krátkodobé úrokové diferenciály vůči eurozóně a jejich vývoj. Dále se bere ohled na to, jakou roli hrály devizové intervence.

Příklad hodnocení udržitelnosti plnění kritéria kurzové stability v případě Slovenska v Konvergenční zprávě ECB z roku 2008 opět připomíná, že v interpretaci konvergenčních kritérií a jejich plnění jsou některé evropské autority aktuálně nakloněny spíše přísnějšímu pohledu.

K úspěšné účasti v ERM II může přispět zejména sladěnost s ekonomikou eurozóny a konzistence hospodářských politik. Strategie přistoupení České republiky k eurozóně z roku 2003 i její loňská aktualizace doporučují účast v ERM II pouze po minimální nutnou dobu dvou let, z čehož vyplývá, že „ČR by se měla zapojit do kurzového mechanismu ERM II teprve po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno v době vyhodnocování kurzového kritéria (po dvou letech od vstupu do ERM II) přijmout měnu euro a poté bez problémů realizovat výhody z jejího přijetí“<sup>5</sup>.

Vstup ČR do ERM II bude představovat ve srovnání se současným kurzovým režimem (řízeného) floatingu nový prvek, který může chování měnového kurzu významně ovlivnit. Jako klíčový problém přechodu na mechanismus ERM II se přitom jeví vhodné a udržitelné nastavení centrální parity.

<sup>5</sup> Blíže viz *společné materiály vlády ČR a ČNB: „Strategie přistoupení České republiky k eurozóně“ a „Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně“ dostupné na webové adrese [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/eu\\_strategie\\_pristoupeni.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/eu_strategie_pristoupeni.html).*

Za současného stavu rozšiřující se krize finančních trhů, která způsobuje vyšší fluktuace měnových kurzů, by plnění tohoto kritéria po vstupu do ERM II mohlo být velmi obtížné.

## 2.4 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb

### Box 2.4: Vymezení kritéria dlouhodobých úrokových sazeb

#### Ustanovení Smlouvy

Článek 121 odst. 1 čtvrtá odrážka Smlouvy vyžaduje: „stálost konvergence dosažené členským státem a jeho účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému, která se odráží v úrovních dlouhodobých úrokových sazeb“.

Článek 4 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 odst. 1 Smlouvy, stanoví, že: „kritérium konvergence úrokových sazeb, jak je uvedeno v čl. 121 odst. 1 čtvrté odrážce této Smlouvy, znamená, že v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nepřekračovala o více než 2 procentní body úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků. Úrokové sazby se zjišťují na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů, s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.“

#### Aplikace ustanovení Smlouvy v Konvergenčních zprávách ECB a EK

Zprv, při zkoumání „průměrné dlouhodobé nominální úrokové sazby“ za období „jednoho roku před šetřením“ se tato dlouhodobá úroková sazba vypočítává jako aritmetický průměr za posledních 12 měsíců, za které jsou k dispozici údaje o HICP.

Zadruhé „úroková sazba nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků“, pomocí které je definována referenční hodnota, se určuje jako nevážený aritmetický průměr dlouhodobých úrokových sazeb ve třech zemích, které dosáhly nejnižší míry inflace. Úrokové sazby se měří na základě harmonizovaných dlouhodobých úrokových sazeb, které byly sestaveny pro vyhodnocování konvergence.

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb v současnosti ČR plní s velkou rezervou a rovněž výhled nenaznačuje problémy v této oblasti<sup>6</sup> (viz Tabulka 2.4). Pokles úrovně kritéria v letech 2010 a 2011 je ovlivněn technickým předpokladem stability reálných úrokových sazeb, a tedy i sentimentu finančních trhů. Nelze vyloučit, že vzhledem k dosavadnímu a očekávanému vývoji v této oblasti bude skutečná úroveň tohoto kritéria vyšší.

### Tabulka 2.4: 10leté úrokové sazby z vládních dluhopisů na sekundárním trhu

(průměr za posledních 12 měsíců, v %)

	2005	2006	2007	08/08	2008	2009	2010	2011
<b>Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací</b>	3,4	4,2	4,4	4,4	4,6	3,9	3,2	3,2
<b>Hodnota kritéria</b>	5,4	6,2	6,4	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>5,9</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>
<b>Česká republika</b>	3,5	3,8	4,3	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>

Zdroj: Eurostat, Konvergenční programy a Programy stability členských zemí 2007, Konvergenční program ČR listopad 2008.

<sup>6</sup> Vzhledem k tomu, že pro sledovaný časový horizont není k dispozici prognóza dlouhodobých úrokových sazeb zemí, které by podle prognózy inflace měly tvořit základnu pro výpočet kritéria, vychází projekce hodnoty kritéria v Tabulce 2.4 na roky 2009 až 2011 z technického předpokladu, že se dlouhodobé úrokové sazby budou pohybovat společně s vývojem inflace, tj. nebude docházet ke změně reálných úrokových sazeb. Budoucí hodnotu kritéria je tak třeba vnímat pouze jako orientační.

Prognóza úrokových sazeb z vládních dluhopisů v ČR je závislá na zdravém vývoji veřejných financí. Případný pokles důvěry finančních trhů v příznivý fiskální výhled by se mohl projevit nárůstem rizikové prémie dlouhodobých úrokových sazeb a ztížit plnění tohoto konvergenčního kritéria.



## 3 Vyhodnocení současného stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou

Tato část poskytuje přehled výsledků souboru analýz zaměřených na hodnocení stupně sladění české ekonomiky s ekonomikou eurozóny nad rámec formálních kritérií, jejichž plnění je hodnoceno v předchozí části. Realizace výhod spojených se zavedením eura bude záviset na schopnosti české ekonomiky fungovat bez nezávislé měnové politiky a možnosti kurzového přizpůsobení vůči nejvýznamnějším obchodním partnerům. Tato schopnost bude ovlivněna podobností hospodářského vývoje české ekonomiky s vývojem v eurozóně, neboť stupeň sladění bude spoluurčovat vhodnost nastavení měnových podmínek eurozóny pro aktuální situaci v České republice. Důležitým faktorem bude zároveň schopnost rychlého přizpůsobení ekonomickým šokům. Ekonomickou sladění a připravenost české ekonomiky na přijetí eura lze tak hodnotit z hlediska dlouhodobých ekonomických trendů, střednědobého vývoje ekonomické aktivity a strukturální podobnosti české ekonomiky s ekonomikou eurozóny, které ovlivňují pravděpodobnost asymetrického vývoje a výskytu asymetrických šoků, a schopnosti ekonomiky šoky tlumit a pružně se jim přizpůsobovat.

Analýzy jsou rozděleny do dvou základních skupin podle typu otázky, na kterou se snaží nalézt odpověď. Část „Cyklická a strukturální sladění“ vypovídá o velikosti rizika výskytu ekonomických šoků, jejichž dopad na českou ekonomiku bude odlišný od dopadu na eurozónu jako celek (tzv. asymetrické šoky). Část „Přizpůsobovací mechanismy“ odpovídá na otázku, do jaké míry je česká ekonomika schopna tlumit dopady případných asymetrických šoků. Základním teoretickým východiskem pro podkladové analýzy je teorie optimálních měnových zón. Účelem analýz je zhodnotit vývoj jednotlivých ukazatelů sladění v čase a ve srovnání s vybranými zeměmi. Srovnávané země jsou buď již nyní členy eurozóny (Rakousko, Německo, Portugalsko a Slovinsko)<sup>7</sup>, v blízké budoucnosti se jimi stanou (Slovensko) nebo na toto členství do budoucna aspirují (Polsko, Maďarsko). Jednotlivé studie byly zpracovány na základě statistických údajů a informací dostupných v září 2008. Závěr o tom, zda je česká ekonomika dostatečně připravena na přijetí společné měny, nelze učinit absolutně, ale ze zmíněného srovnání s jinými zeměmi a z posouzení vývoje v čase. Obecně lze očekávat, že výhody přijetí společné měny porostou s vyšší ekonomickou sladěností a se silnějšími přizpůsobovacími mechanismy.

### 3.1 Cyklická a strukturální sladění

Náklady plynoucí ze ztráty vlastní měnové politiky České republiky budou citelné zejména v případě, že česká ekonomika nebude sladěna s ekonomikou eurozóny. S vyšší sladěností budou rizika přistoupení ČR k eurozóně klesat.

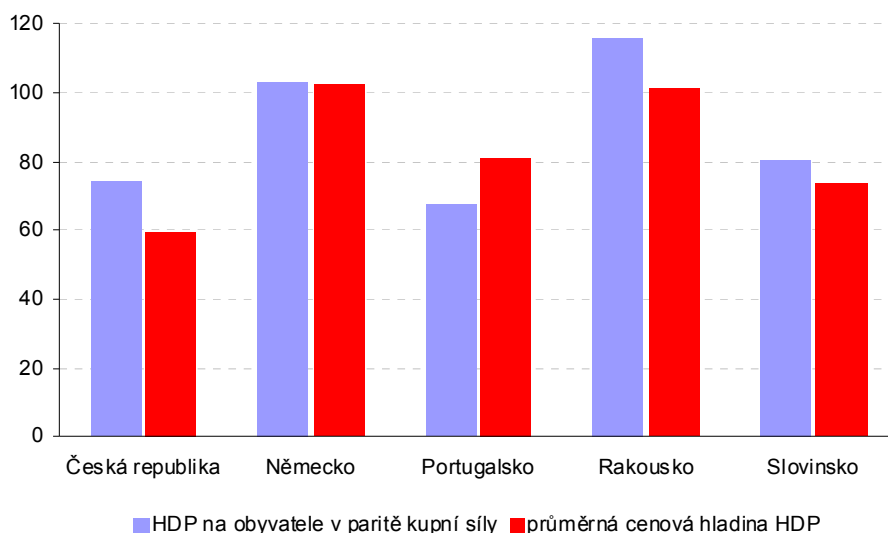
Důležitým ukazatelem podobnosti české ekonomiky s eurozónou je dosažený **stupeň reálné ekonomické konvergence**. Její vyšší úroveň přispívá k vyšší podobnosti dlouhodobého rovnovážného vývoje. Nepřímo může přispět také k nižší pravděpodobnosti nesladěného vývoje v kratším období. S vyšším stupněm konvergence v ekonomické úrovni dosaženým před vstupem do ERM II a přijetím eura by mělo dojít k dalšímu nárůstu relativní cenové úrovně, což sníží možné budoucí tlaky na růst cenové hladiny a rovnovážné posilování

---

<sup>7</sup> Výběr srovnávaných zemí eurozóny zahrnuje jednak země srovnatelné z hlediska ekonomické úrovně, jednak země, se kterými je česká ekonomika obchodně propojena. Hodnoty ukazatelů pro eurozónu jsou definovány na úrovni EA-13.

reálného kurzu. Proces konvergence ekonomické úrovně i cenové hladiny se v posledních pěti letech urychlil. V současné době Česká republika dosahuje v HDP na hlavu téměř 75 % průměru eurozóny a má tak srovnatelnou životní úroveň s jejími nejméně vyspělými členy (Graf 3.1). Cenová hladina České republiky je však nadále nižší, než by odpovídalo dosažené ekonomické úrovni, když v roce 2007 dosáhla 60 % eurozóny. V letech 2004 – 2007 došlo v tomto ukazateli k posunu směrem vzhůru zejména v důsledku rychlého nominálního posilování koruny a stejný faktor bude stát za pravděpodobným dalším významným přiblížením v roce 2008. Reálný kurz české koruny posiloval mezi lety 1998 a 2007 průměrným tempem 3,2 % ročně, což je výrazně vyšší tempo než ve srovnávaných stávajících zemích eurozóny. Tempo reálného posilování se v roce 2008 ještě dále výrazně zvýšilo. Do budoucna lze očekávat pokračování rovnovážného trendu reálného posilování koruny vůči euru v souvislosti s reálnou konvergencí, a to dle provedených analýz tempem 1,3–2,4 %. Jeho přetrvání po vstupu do eurozóny s sebou zpočátku ponese odpovídající předstih inflace v České republice před inflací v eurozóně a s ním spojené nižší (v případě krátkodobých sazeb peněžního trhu možná i záporné) domácí reálné úrokové sazby. S případným dlouhodobým přetrváním takového stavu může být spojeno riziko přehřívání ekonomiky s nepříznivými důsledky pro makroekonomickou i finanční stabilitu.

**Graf 3.1: Reálná ekonomická konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2007**  
(průměr EA-13 = 100)

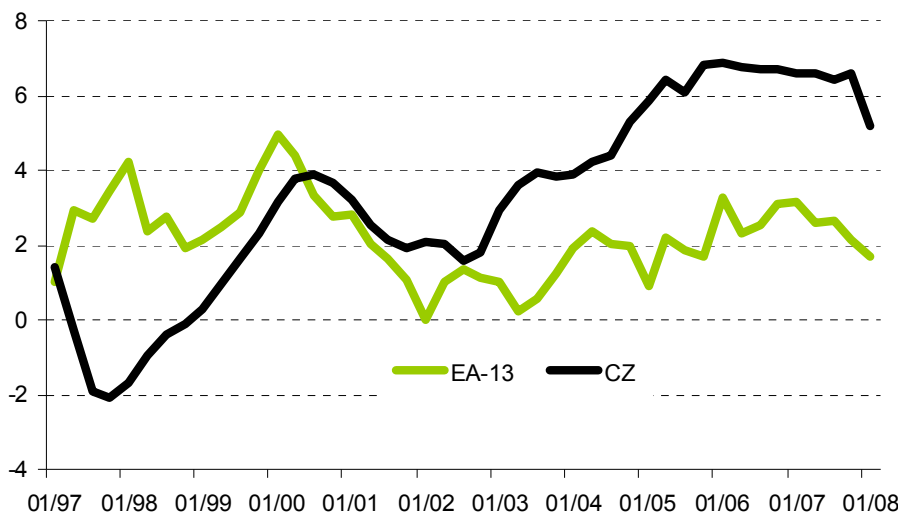


Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB.

**Sladěnost ekonomické aktivity a podobnost ekonomických šoků** napomůže účinnému a vhodnému působení jednotné měnové politiky na ekonomiku v měnové unii. Provedené analýzy signalizují sblížení vývoje celkové ekonomické aktivity v průběhu hospodářského cyklu v České republice a eurozóně (Graf 3.2). Výsledky však nejsou jednoznačné a tento vztah může být částečně zkrácen trendovým vývojem českého hospodářství. Pozorované korelace jsou sice nižší než u sledovaných zemí eurozóny, avšak například mírně vyšší než pro v současnosti přistupující Slovensko. Analýzou výskytu poptávkových a nabídkových makroekonomických šoků se ale sladění české ekonomiky s eurozónou nepodařilo prokázat. Relativně vysoká sladění s eurozónou je naopak signalizována některými dalšími dílčími ukazateli, například sladění vývoje aktivity v průmyslu či vývozní aktivity. Vývozní aktivita České republiky je podle provedených analýz v posledním období statisticky významně korelována s vývozem eurozóny, spíše než s vývojem jejího HDP, což může souviset se zapojením českých exportních podniků do výrobních řetězců nadnárodních

společností a vytváří podmínky pro poměrně symetrický přenos vnějších šoků dopadajících na eurozónu do české ekonomiky.

**Graf 3.2: Růst HDP v České republice a EA-13 (v %, meziročně)**



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB.

Podobnost **struktury ekonomické aktivity** s eurozónou by měla snižovat riziko výskytu asymetrických ekonomických šoků. Česká ekonomika si ve srovnání s eurozónou zachovává z hlediska tvorby produktu své specifikum v podobě vyššího podílu průmyslu a menšího podílu některých služeb na HDP. Vysoký podíl **automobilového průmyslu** na české průmyslové výrobě a vývozu a jeho cykličnost jsou často považovány za možný zdroj asymetrického vývoje. Podíl českého automobilového průmyslu na celkové produkci a přidané hodnotě českého hospodářství je srovnatelný s Německem, což znamená, že je vyšší oproti průměru eurozóny. Ačkoliv tedy případný odvětvový šok dopadne na více zemí, nadproporcionální podíl automobilového průmyslu na ekonomické produkci oproti průměru eurozóny může způsobit, že jednotná měnová politika v případě takového šoku nebude reagovat na inflační či protiinflační rizika v české ekonomice tak, jak by reagovala nezávislá měnová politika. Poměrně vysoká energetická náročnost a téměř úplná závislost české ekonomiky na dovozu ropy jsou důvodem pro analýzu dopadů možného **ropného šoku** na českou ekonomiku. Negativní účinek potenciálního ropného šoku bude záviset na velikosti změn ceny ropy a na jejich dopadech na světovou poptávku a poptávku po českém vývozu. Nicméně podle odhadů dostupné literatury lze očekávat poměrně umírněný dopad, který může být přesto o něco vyšší než dopad na eurozónu zejména v důsledku vyšší energetické náročnosti české ekonomiky.

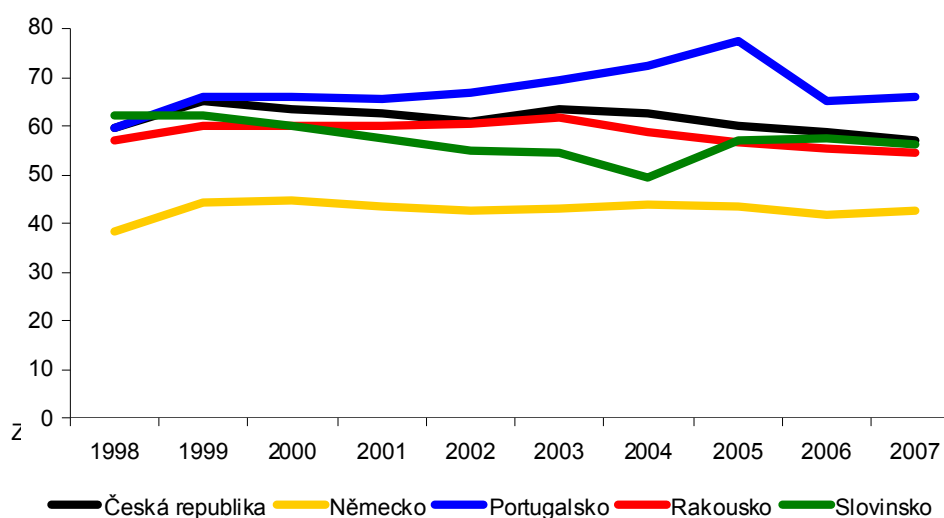
Rychlá konvergence **nominálních úrokových sazeb** před vstupem do eurozóny působila v minulosti na některé ekonomiky jako asymetrický šok. Pro zemi plánující vstup je proto výhodou spíše jejich dřívější postupné sblížení. Rozdíl mezi českými úrokovými sazbami a úrokovými sazbami eurozóny je již od roku 2002 v podstatě nulový či záporný. U pětiletých sazeb došlo v prvním pololetí 2008 k dočasnému otevření kladného úrokového rozdílu, to však zřejmě souviselo s dopady rozvíjející se úvěrové a likviditní krize v USA. Pokud nedojde k výraznějším změnám, lze ze současného pohledu očekávat spíše malé dopady konvergence úrokových sazeb při budoucím vstupu ČR do eurozóny. **Kurz** české koruny k americkému dolaru se v posledních letech vyvíjel ve velké shodě s kurzem eura k americkému dolaru. V letech 2007 a 2008 se však tento vztah rozvolnil především

v souvislosti s probíhající finanční krizí a s ní spojenou zvýšenou volatilitou měnových kurzů. Pozorovaná střednědobá variabilita české koruny vůči euru v roce 2008 vzrostla, podobný vývoj nastal i u maďarského forintu a polského zlotého, zatímco volatilita slovenské koruny v souvislosti s plánovaným přijetím eura na Slovensku klesala.

Konkrétním asymetrickým faktorem, který by mohl potenciálně zasáhnout českou ekonomiku, by mohlo být zvýšené **čerpání finančních prostředků ze strukturálních fondů Evropské unie**. To by – za předpokladu dostatečné schopnosti prostředky skutečně čerpat – mohlo představovat výrazný ekonomický stimul, který by se projevil zejména ve zvýšené investiční aktivitě. Ačkoliv v roce 2007 došlo k nárůstu čisté pozice ČR vůči Evropské unii, bylo to především v důsledku zálohových plateb do českých veřejných rozpočtů. Náběh skutečného čerpání prostředků a jejich ekonomické využití tak byl dosud pozvolný. Do roku 2013 dojde k dalšímu postupnému nárůstu čisté pozice až na 1,8 % HDP, přičemž nejvyšší roční nárůst je očekáván v roce 2009. Ekonomický stimul z těchto toků však bude záviset na skutečném rozsahu využití těchto prostředků konečnými příjemci v soukromém i veřejném sektoru. Lze očekávat, že finanční toky mezi ČR a EU budou mít vliv i na české veřejné rozpočty. Dopad na veřejné finance by měl být kladný za předpokladu, že bude zajištěno přesměrování části prostředků z národních projektů. Podle výsledků analýzy je v roce 2008 očekáván zhruba neutrální a od roku 2009 mírně kladný dopad čerpání prostředků EU na ekonomickou aktivitu v ČR. Tento vývoj si přitom nevyžádá výraznější reakci měnové politiky či přizpůsobení kurzu koruny, které by ohrozily pobyt v ERM II a případné vyhodnocení maastrichtského kurzového kritéria.

Vysoká **obchodní a vlastnická provázanost** české ekonomiky s eurozónou umocňuje přínosy z odstranění možných výkyvů vzájemného kurzu. Eurozóna je partnerem pro zhruba 60 % českého vývozu a dovozu (Graf 3.3) a po vstupu Slovenska do eurozóny se její podíl zvýší na přibližně 66 %. Vysoká provázanost je patrná i pro ostatní srovnávané ekonomiky. Míra vlastnické provázanosti s eurozónou na straně přílivu přímých investic je v české ekonomice mírně vyšší než v ostatních srovnávaných zemích kromě Slovenska a dále roste. Silné ekonomické propojení české ekonomiky s eurozónou vytváří předpoklady pro zvyšování hospodářské sladění s touto oblastí. Z tohoto pohledu je příznivým aspektem i vysoká intenzita vnitroodvětvového obchodu s eurozónou, která je jen mírně nižší než v Rakousku a Německu.

**Graf 3.3: Podíl vývozu do EA-13 na celkovém vývozu (v %)**



Zdroj: MMF, výpočet ČNB.

Analýza českého **finančního sektoru** a v jeho rámci bankovního sektoru ukazuje, že i přes relativně menší velikost sektoru a hloubku finančního zprostředkování ve srovnání s eurozónou není třeba očekávat jejich zásadně odlišné působení na ekonomiku v době standardního ekonomického vývoje. Ve sledovaných ukazatelích došlo v posledních letech k dalšímu mírnému přiblížení eurozóně. V současnosti je hloubka finančního zprostředkování v České republice na zhruba třetinové úrovni oproti Německu, Rakousku a eurozóně a na úrovni 42 % Portugalska. Česká republika má zejména nižší úvěrovou emisi. V důsledku dynamického vývoje úvěrů domácnostem i podnikům v České republice však dochází k růstu podílu klientských úvěrů na celkových úvěrech i na HDP. Tento vývoj znamená na jedné straně přibližování odpovídajícím podílům v eurozóně, na druhé straně by však mohl v případě dalšího zadlužování domácností a podniků představovat riziko nesplácení úvěrů. Historická zkušenost některých zemí s dlouhodobým vysokým růstem úvěrů ukazuje, že v období krize a ekonomického zpomalení může předlužení vyvolat rozsáhlé ekonomické problémy. Právě méně obezřetné posuzování bonity klienta a perspektiv finanční a ekonomické situace bývá zdrojem růstu úvěrového rizika a finanční nestability. Krize na globálním finančním trhu a související ekonomická stagnace v zemích našich hlavních obchodních partnerů se v českém finančním sektoru a domácí ekonomice projevují dosud omezeně, a to v podobě zvýšené volatility kurzu koruny, zpomalování hospodářského růstu a poklesu cen některých aktiv. Domácí finanční instituce se v minulosti orientovaly zejména na výnosy z dynamicky se rozvíjejícího retailového bankovníctví na českém trhu, zatímco jejich vlastníci koncentrovali správu portfolia rizikových cenných papírů a derivátů zpravidla do mateřských bank a poboček v mezinárodních finančních centrech. Ke stabilitě domácího bankovního sektoru přispívá vysoká bilanční likvidita a solventnost bank, převážné financování úvěrů primárními vklady a tedy minimální závislost na finančních zdrojích ze zahraničních trhů a dále minimální investování do dluhopisů jistěných nekvalitními zahraničními hypotékami. Projevy krize se přesto mohou v omezené míře přímo dotknout i některých domácích finančních institucí prostřednictvím jejich rizikových investic. Dominantní však bude nepřímý vliv skrze zhoršenou finanční situaci domácností a podniků, když se vlivem finanční krize zpomaluje růst ekonomik našich hlavních obchodních partnerů, což přináší zhoršení podmínek pro vývoz. Z toho vyplývající zpomalení domácí ekonomiky by potenciálně zvýšilo míru nesplácení úvěrů.

**Struktura finančních aktiv a pasiv českých nefinančních podniků a domácností** si udržuje určité odlišnosti od struktury aktiva a pasiv subjektů v eurozóně. Rozdíl je patrný zejména v poměrně vysokém podílu pohledávek z obchodního styku na aktivech podniků a ve struktuře pasiv domácností. Lze však pozorovat pozvolné přibližování struktury v eurozóně. Zadluženost českých podniků a domácností je zatím výrazně nižší než ve sledovaných zemích eurozóny. Využívání eura při finančních transakcích nefinančních podniků pozvolna roste, což je odrazem otevřenosti české ekonomiky a jejího zapojení do zahraničního obchodu. Stupeň spontánní euroizace je však zatím na stále relativně nízké úrovni, i když existuje rozdíl mezi podniky a domácnostmi. Rozšíření držby hotovosti a vkladů v cizí měně domácnostmi je v České republice zhruba srovnatelné s vybranými středoevropskými zeměmi, čerpání cizoměnových úvěrů je však velice nízké.

Stupeň **integrace českých finančních trhů** (peněžního, devizového, akciového a dluhopisového) a trhů eurozóny je srovnatelný nebo vyšší než u trhů Maďarska, Polska a Slovenska. V porovnání s Rakouskem a Portugalskem je integrace akciového trhu srovnatelná, u dluhopisového trhu je nižší. Rychlost eliminace šoků na českém akciovém trhu se od roku 2002 zvýšila, v poslední době však došlo, stejně jako na ostatních trzích, k určitému poklesu rychlosti přizpůsobení v důsledku bouřlivého vývoje na světových finančních trzích. Stupeň integrace českého peněžního trhu s peněžním trhem eurozóny je na

úrovni Slovinska před zavedením eura. Srovnání se Slovinskem ohledně stupně integrace devizového trhu s eurozónou není úplně korektní kvůli jinému kurzovému režimu, v důsledku posledního vývoje je stupeň integrace nižší než pro Slovensko, které bude do eurozóny vstupovat.

### 3.2 Přízpůsobovací mechanismy

Z hlediska **veřejných financí** České republiky bude důležitá schopnost jejich stabilizačního působení při respektování evropských fiskálních pravidel. V rámci Paktu stability a růstu se Česká republika zavázala směřovat ve střednědobém horizontu k dosažení podílu strukturálního deficitu vládního sektoru na HDP ve výši maximálně 1 % do roku 2012. Čím blíže vyrovnanosti, případně v čím větším přebytku, budou veřejné rozpočty ve své strukturální části, tím větší bude v době hospodářského oslabení prostor pro působení automatických stabilizátorů a v krajním případě pro provádění diskrečních opatření. Dosavadní deficity vládního sektoru České republiky byly dány především strukturálními faktory, výraznější působení hospodářského cyklu se začalo projevovat až v letech 2007 a 2008. Odstranění negativních strukturálních vlivů je důležitou podmínkou pro využití stabilizační role veřejných financí. Vývoj v letech 2007 a 2008 ukazuje na postupné zlepšování stavu veřejných financí. Podmínkou pro zachování akceschopnosti fiskální politiky bude zajištění dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí, zejména vyřešení vlivu demografických změn na výdaje penzijního systému a systému zdravotní péče.

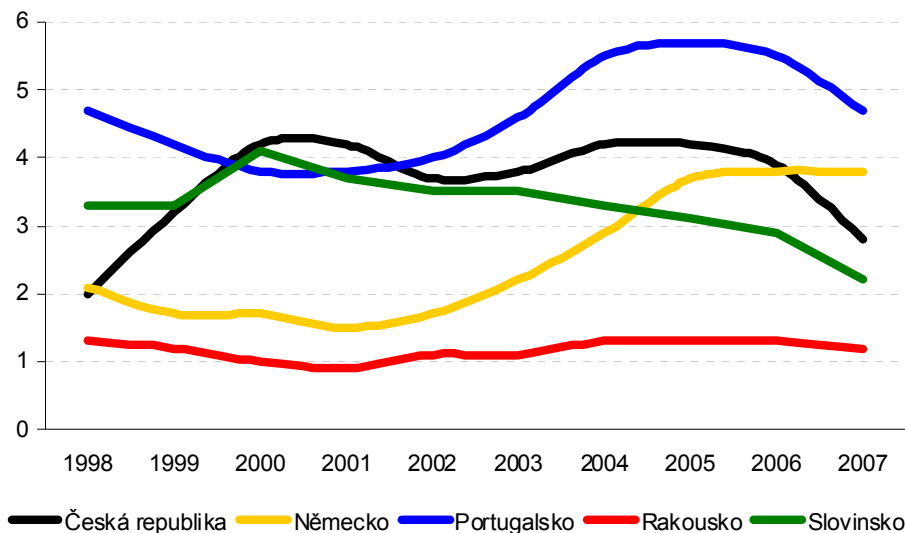
**Pružnost mezd** může přispět ke schopnosti ekonomiky vstřebat šoky, na které nemůže reagovat společná měnová politika. Analýzy ukazují, že pružnost reálných mezd v České republice je v současnosti nízká, podobně jako v ostatních srovnávaných zemích, a v čase se významně nezlepšila. Rozdíly ve **strnulosti inflace** v zemích měnové unie by mohly vést k rozdílným dopadům jednotné měnové politiky. Strnulost inflace přitom v ČR patří mezi srovnávanými zeměmi k nejnižším.

Český **trh práce** zejména díky cyklickému vývoji v posledním období zaznamenává určitá zlepšení ve své výkonnosti, když došlo k poklesu míry celkové i dlouhodobé nezaměstnanosti (Graf 3.4). Zároveň pravděpodobně dochází i k poklesu strukturální nezaměstnanosti. K pružnosti trhu práce může nepřímě přispívat i zlepšování podnikatelského prostředí. V některých aspektech je ale pružnost trhu práce výrazně nižší než ve srovnávaných zemích a nedochází k zásadnímu zlepšení. Institucionální pravidla nevytvářejí dobré podmínky pro zaměstnanost osob s nízkou kvalifikací. Rizikovými faktory jsou zejména interakce daní a sociálních dávek a náklady na propouštění z pracovních poměrů na dobu neurčitou s krátkou dobou trvání pracovního poměru.

I přes určité zlepšení v České republice přetrvávají nejvyšší regionální rozdíly v míře nezaměstnanosti. Příčinou může být regionální nesoulad mezi nabídkou práce a poptávkou po práci a nízká regionální, profesní či odvětvová mobilita pracovní síly podporovaná mj. i dominancí vlastnického bydlení. Dá se tedy předpokládat, že příspěvek zahraničního stěhování českých občanů k přizpůsobení v případě ekonomických nerovnováh bude poměrně omezený, a to i po úplném uvolnění pohybu pracovních sil mezi ČR a všemi původními zeměmi EU do roku 2011. Příliv zahraniční pracovní síly do České republiky, který je od roku 2005 velice dynamický, přispívá k pružnosti českého trhu práce. Na druhé straně však naznačuje přetrvávání jeho některých vážných problémů (zejména nízké motivace pracovat u dlouhodobě nezaměstnaných s nízkou kvalifikací), neboť k pracovnímu uplatnění cizinců dochází převážně v profesích vyžadujících nižší kvalifikaci. Riziko z hlediska nabídky

pracovní síly zároveň představuje fakt, že k přesunům zahraničních pracovníků může dojít nezávisle na vývoji poptávky po práci a hospodářského cyklu v České republice.

**Graf 3.4: Míra dlouhodobé nezaměstnanosti: podíl osob více než rok bez práce na pracovní síle (v %)**



Zdroj: Eurostat.

Pružnost trhu práce je významně utvářena **institucionálními pravidly**. Vliv kolektivního vyjednávání na tvorbu mezd v České republice je nižší než ve většině srovnávaných zemí. V průměru je v mezinárodním porovnání spíše nižší i vliv minimální mzdy na pružnost nízkých mezd a tvorbu pracovních míst. Zastavení růstu poměru minimální mzdy k průměrné mzdě, resp. mírný pokles tohoto podílu, lze pokládat za pozitivní vývoj, neboť vysoké minimální mzdy by mohly mít v interakci s vysokým zdaněním práce negativní vliv na pružnost trhu práce. Celkové zdanění práce v České republice v roce 2007 nepatrně vzrostlo. Vliv zdanění na dlouhodobou nezaměstnanost a tvorbu pracovních míst byl zhruba stejný jako v Rakousku, Maďarsku a Polsku, ale vyšší než v Portugalsku a na Slovensku. Finanční motivace k přijetí zaměstnání daná kombinací daní a dávek byla v roce 2006 v porovnání s ostatními zeměmi srovnatelná nebo vyšší pro osoby krátkodobě nezaměstnané, ale spíše průměrná pro osoby nezaměstnané dlouhodobě. Podle provedených simulací došlo v roce 2007 v souvislosti s reformou systému sociálních dávek k oslabení finanční motivace k hledání zaměstnání pro některé skupiny obyvatelstva. Výše sociálních dávek v kombinaci s daňovým zatížením může oslabovat snahu o hledání nebo udržení zaměstnání, zejména u domácností s dětmi. Reforma v roce 2008 zastavila nepříznivé trendy, nicméně nepřinesla významnější zmírnění existujících problémů. Stupeň ochrany zaměstnanosti patří v oblasti stálých zaměstnání v porovnání s ostatními zeměmi k vyšším, při současně poměrně nízké ochraně v případě dočasných zaměstnání, což může být rizikem především pro vstup mladých osob na trh práce.

V oblasti **pružnosti trhu produktů** je regulatorní prostředí pro podnikání v mezinárodním srovnání více zatíženo administrativními překážkami. Dochází však k postupným dílčím zlepšením, zejména jsou prováděny postupné kroky ke zjednodušení zakládání podniků a provozování podnikatelské činnosti. Tato opatření zřejmě mají i pozitivní dopad na tvorbu pracovních míst. Míra zdanění podniků stejně jako v ostatních srovnávaných zemích v posledním období klesá a v současnosti patří mezi nižší, celková daňová zátěž českých podniků je však vyšší než v Rakousku, Portugalsku, Polsku a na Slovensku.

**Stabilita a výkonnost bankovního sektoru** je předpokladem jeho schopnosti spolupůsobit při vstřebávání dopadů ekonomických šoků. Bankovní sektor dosáhl vysoké efektivity a rentability v evropském kontextu a v minulých letech si ze zisku vytvořil dostatečnou kapitálovou rezervu. V České republice došlo v posledních letech k celkovému snížení podílu ohrožených úvěrů na úroveň jen mírně vyšší, než mají v průměru země eurozóny. V době poklesu ekonomického růstu v situaci pokračující globální finanční krize lze očekávat zvolnění tempa emise úvěrů i zhoršení kvality portfolií, které nepříznivě ovlivní jak kapitálovou přiměřenost, tak rentabilitu bank. Dle výsledků zátěžových testů zatím vykazuje český bankovní sektor dostatečnou odolnost vůči vnějším šokům, nicméně výrazně nepříznivý scénář makroekonomického vývoje by se samozřejmě negativně odrazil ve výkonnosti i stabilitě bankovního sektoru.