

Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou

(Dokument připravený Ministerstvem financí ČR, Ministerstvem průmyslu a obchodu a Českou národní bankou, schválený Vládou ČR dne 12. ledna 2005)

I. Shrnutí a doporučení k připravenosti ČR na vstup do ERM II

V této části jsou stručně nastíněny hlavní poznatky částí II. a III. tohoto materiálu.

Část II. přináší vyhodnocení současného a očekávaného plnění maastrichtských konvergenčních kritérií. Legislativa EU uvádí jako podmínku pro připojení členské země EU k eurozóně dosažení vysokého stupně konvergence, jejímž měřítkem je udržitelnost plnění čtyř konvergenčních kritérií: udržitelnost cenové stability patrná z vývoje inflace, dlouhodobá udržitelnost veřejných financí hodnocená prostřednictvím vývoje vládního deficitu a vládního dluhu, udržitelnost stability měnového kurzu a stálost konvergence, odrážející se v dlouhodobých úrovních úrokové míry. ČR je coby členský stát EU zavázána podnikat kroky k tomu, aby byla na přistoupení k eurozóně co nejdříve připravena. Případné neplnění kritérií konvergence nicméně nemá pro ČR v současnosti žádné důsledky. Výjimkou je kritérium udržitelnosti veřejných financí, resp. úroveň deficitnosti veřejných financí, s jehož dodržováním má ČR v současné době největší problém. Dodržování rozpočtové disciplíny totiž podléhá mnohostrannému doзору nad vývojem veřejných financí a v souvislosti s jejím nedodržováním již byla s ČR zahájena procedura při nadměrném schodku. Dosavadním výsledkem je závazek ČR snížit vládní schodek pod 3 % HDP do roku 2008.

Kritérium cenové stability se v současnosti daří ČR plnit s rezervou, což však do určité míry odráží mimořádně nízkou inflaci v minulém roce. Z hlediska budoucího plnění tohoto kritéria existuje řada nejistot: zda a které země budou vyloučeny při výpočtu referenční hodnoty inflace, jak vzdálená bude tato hodnota od definice cenové stability v chápání ECB apod. Inflační cíl ČNB od roku 2006 pro národní index spotřebitelských cen je stanoven na úrovni 3 %. Dá se předpokládat, že jeho výše odpovídá splnění kritéria blízko jeho horního okraje za podmínky, že se cenový vývoj v členských zemích EU nebude výrazně odchylovat směrem dolů od definice cenové stability ECB (inlace „pod, ale blízko 2 %“). Nelze ale vyloučit možnost krátkodobého neplnění kritéria v případě nepředvídaných událostí s výrazným proinflačním dopadem.

Kritérium udržitelnosti veřejných financí vlády ČR neplní. Výše deficitu se již delší dobu nachází nad referenční hodnotou 3 % HDP. Splnění kritéria v oblasti deficitu je podle aktuálního závazku vlády možné očekávat v roce 2008, což představuje významné omezení pro načasování zavedení eura. Pokud jde o oblast vládního dluhu, jeho úroveň je (i při současném rostoucím trendu) stále na relativně nízké úrovni ve srovnání s referenční hodnotou 60 % HDP. Za předpokladu naplňování fiskální strategie vlády by tak nemělo být plnění kritéria v době jeho předpokládaného vyhodnocování ohroženo.

Formální vyhodnocení **kurzového kritéria** bude možné provádět až po vstupu do kurzového mechanismu ERM II. Navíc interpretace tohoto kritéria by neměla být mechanická, ale měla by odrážet i ekonomický úsudek o příčinách případných kurzových výkyvů. V současnosti lze proto pouze konstatovat, že v případě hodnocení kurzové stability na základě pásma výrazně užšího než $\pm 15\%$ povolených v mechanismu ERM II je dosavadní vývoj kurzu koruny poměrně kolísavý, i když v posledních dvou letech došlo k jeho zklidnění. Klíčovým parametrem bude také střed kurzového pásma, který bude stanoven pro českou korunu při vstupu do ERM II.

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb v současnosti ČR plní bez problémů. Ani orientační výhled na dalších několik let nenaznačuje problémy v této oblasti. Určitým rizikem je naplňování reformy veřejných financí. V opačném případě by mohlo dojít ke zhoršování mezinárodního ratingu ČR, zvýšení rizikové

prémie u vládních obligací, a tím k růstu dlouhodobých úrokových sazeb – v krajním případě až nad referenční hodnotu.

Část III. poskytuje přehled výsledků podkladových analýz, které byly provedeny s cílem vyhodnotit stupeň ekonomické sladění ČR s eurozónou. Na rozdíl od maastrichtských kritérií s jasně definovanými hranicemi pro vstup do eurozóny nemohou tyto analýzy vést k jednoznačnému závěru, zda je míra ekonomické sladění dostatečná k přijetí eura. Jejich účelem je spíše hodnotit vývoj jednotlivých ukazatelů sladění v čase a ve srovnání s ostatními zeměmi, které jsou buď již nyní členy eurozóny nebo na toto členství aspirují. Taková hodnocení mohou být podporou pro rozhodnutí o přijetí eura, které však je v konečném důsledku politickým krokem. Zároveň tato hodnocení umožňují identifikovat úzká místa vyžadující další reformní úsilí ze strany vlády a ČNB.

Analýzy lze rozdělit do dvou skupin podle toho, zda zkoumají podobnost české ekonomiky a sladění jejího vývoje s ekonomikou eurozóny (část III.A), nebo zda zkoumají schopnost české ekonomiky vyrovnat se s tím, že ve svém vývoji není s eurozónou zcela sladěná (část III.B). Nízká míra sladění by vedla k tomu, že česká ekonomika bude zasažena dopady neočekávaných událostí silněji než většina ekonomik eurozóny. Reakce společné měnové politiky ECB pak nebude dostatečná a česká ekonomika se s nimi bude muset vyrovnat pomocí vlastních přizpůsobovacích mechanismů. Je tedy třeba posoudit, do jaké míry je česká ekonomika tohoto přizpůsobení schopna.

Do první skupiny patří mimo jiné analýzy sladění vývoje HDP. Tento typ propočtů poskytuje nejednoznačný obraz. Zpomalení dynamiky v Evropě bylo spolu se zhodnocením kurzu jedním z hlavních faktorů zvolnění růstu české ekonomiky v letech 2001-2002. Současné mírné oživení v EU je naopak jedním z impulzů pro zrychlení růstu v ČR. Tato skutečnost by mohla naznačovat rostoucí míru cyklické sladění s eurozónou a EU. Pohled pomocí některých jemnějších statistických propočtů však odhaluje v mezinárodním srovnání průměrné nebo spíše nepříznivé hodnocení sladění. To by mohlo naznačovat riziko při rychlém zavedení eura. Jednou z možných příčin uvedeného zjištění je však velký vliv kurzových výkyvů na ekonomický vývoj v ČR v posledních letech. Přijetí eura odstraní tento kurzový vliv, což by mohlo zvýšit sladění hospodářského cyklu s eurozónou.

Ve prospěch brzkého přijetí eura svědčí vysoká (a rostoucí) míra otevřenosti českého hospodářství a jeho výrazná orientace na zahraniční obchod s EU. Také strukturální charakteristiky zahraničního obchodu jsou pro přijetí jednotné měny příznivé, neboť snižují pravděpodobnost, že ČR bude zasažena šoky, které se nebudou týkat vývoje v celé EU.

Ve finančním sektoru jsou vytvořeny uspokojivé podmínky pro to, aby tento sektor nebyl pro domácí ekonomiku po přijetí eura zdrojem problémů a aby umožňoval přenos opatření měnové politiky do ekonomiky způsobem srovnatelným se zbytkem eurozóny. To platí i přes relativně menší velikost finančního sektoru v ČR v porovnání se zeměmi eurozóny.

Ve druhé skupině jsou uvedeny analýzy schopnosti české ekonomiky pružně reagovat v případech, kdy se v důsledku nedostatečné sladění české ekonomiky s eurozónou domácí makroekonomický vývoj odchýlí od vývoje v eurozóně a společná měnová politika ECB na něj tedy nebude reagovat. Významným nástrojem pružnosti ekonomiky by měla být fiskální politika. Čím více se vládě podaří snížit strukturální deficit veřejných financí směrem k jejich vyrovnání, tím větší bude prostor pro volné působení vestavěných automatických stabilizátorů, aniž by se výsledný deficit dostával do rozporu s pravidly Paktu stability a růstu. Současný plán fiskální konsolidace v ČR se proto jeví jako nutný, nikoli však postačující krok k zajištění stabilizační funkce veřejných rozpočtů v rámci evropských fiskálních pravidel.

Odolnost české ekonomiky vůči šokům bude významně záviset také na tom, jak pružný bude český trh práce. Schopnost trhu práce v ČR vstřebávat šoky je v evropském srovnání relativně uspokojivá. Přesto existují oblasti, ve kterých je pružnost trhu práce výrazně nižší a sledované indikátory naznačují riziko jejího dalšího snižování. Mezi tyto indikátory patří zvyšující se podíl dlouhodobé nezaměstnanosti a rostoucí regionální rozdíly. Institucionální pravidla na trhu práce znevýhodňují především osoby s nízkou kvalifikací. Rizikovými faktory jsou zejména relativně vysoké zdanění práce, interakce daní a sociálních dávek a

zvyšování minimální mzdy. Zvýšení pružnosti trhu práce patří mezi priority EU a stejným směrem by se měl ubírat vývoj také v ČR.

Třetí důležitý prvek schopnosti české ekonomiky bránit se vnějším šokům je finanční sektor. Podle provedených analýz je na tuto roli poměrně dobře připraven. Ke konci roku 2003 vykazoval český bankovní sektor uspokojivou kvalitu úvěrů. Krytí ohrožených úvěrů opravnými položkami je v ČR na úrovni srovnatelné v evropském měřítku. O dostatečném krytí možných rizik vypovídá i vysoká kapitálová přiměřenost, odolnost sektoru zvyšuje též jeho vysoká ziskovost.

* * *

Na základě provedených analýz a v souladu s dříve schválenou strategií přijetí eura doporučuje MF, MPO a ČNB vládě ČR **neusilovat v průběhu roku 2005 o vstup do mechanismu ERM II**. Důvodem je skutečnost, že zatím nejsou vytvořeny podmínky pro to, aby po dvou letech od vstupu do ERM II mohla ČR splnit stanovené podmínky pro vstup do eurozóny a byla schopna realizovat výhody z přijetí eura. Změna tohoto doporučení do budoucna je podmíněna zejména pokračováním reformy veřejných financí a dalšími strukturálními reformami směřujícími ke zvýšení pružnosti české ekonomiky.

II. 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 stálost konvergence opírající se o dlouhodobé úrokové sazby)¹ jsou definována Smlouvou o ES (dále Smlouva) a specifikována v Protokolu o konvergenčních kritériích a Protokolu o postupu při nadměrném schodku, které jsou připojeny ke Smlouvě. Pro členské státy EU s dočasným odkladem pro zavedení eura vyplývá z výše uvedených předpisů, že před podáním přihlášky do měnové unie musí konvergenční kritéria plnit udržitelným, nikoli pouze bodovým způsobem.

Smlouva ukládá za povinnost dvěma institucím – Evropské komisi a Evropské centrální bance – vyhodnocovat v minimálně dvouletém intervalu plnění konvergenčních kritérií u členských států, které mají odklad pro zavedení eura, ve skutečnosti k tomu však dochází každoročně.² Jejich výstupem jsou dva samostatné dokumenty: Konvergenční zpráva EK a Konvergenční zpráva ECB³.

Závěry Konvergenční zprávy 2004 Evropské komise i Konvergenční zprávy 2004 Evropské centrální banky poukazují na to, že ze čtyř konvergenčních kritérií splňuje ČR pouze dvě – kritérium cenové stability a dlouhodobých úrokových sazeb. K témuž závěru dochází i vyhodnocení provedené v tomto dokumentu. Souhrnné vyhodnocení u všech členských států Evropské unie s odkladem pro zavedení eura ukazuje následující tabulka.

¹ viz čl. 121 Smlouvy

² viz čl. 122(2) Smlouvy. V současnosti ze „starých“ členských států jde pouze o Švédsko, protože Dánsko a Velká Británie si před podpisem Maastrichtské smlouvy vyjednaly neúčastnické doložky (tzv. opt-out clause).

³ Poslední konvergenční zprávy obou institucí jsou z října 2004. Vyhodnocují stav konvergence všech nových členských států a Švédska.

Plnění konvergenčních kritérií v roce 2004

(srovnání členských států EU s odkladem zavedení eura podle Konvergenční zprávy EK)

	cenová stabilita	udržitelnost veřejných financí (deficit, dluh)	měnový kurz	dlouhodobé úrokové sazby
Česká republika *	ano	ne	ne	ano
Estonsko**	ano	ano	ne	-
Kypr *	ano	ne	ne	ano
Lotyšsko	ne	ano	ne	ano
Litva **	ano	ano	ne	ano
Maďarsko *	ne	ne	ne	ne
Malta *	ne	ne	ne	ano
Polsko *	ne	ne	ne	ne
Slovinsko **	ne	ano	ne	ano
Slovensko *	ne	ne	ne	ano
Švédsko	ano	ano	ne	ano

Zdroj: Evropská komise, říjen 2004

*) proti zemi byla zahájena procedura nadměrného schodku rozhodnutím Rady ze dne 5. července 2004

***) země vstoupila dne 28. června 2004 do kurzového režimu ERM II

Hodnocení plnění maastrichtských kritérií Českou republikou

II.1 Kritérium cenové stability

Kritérium cenové stability požaduje, aby členský stát vykazoval dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace, sledovanou během jednoho roku (předchozích 12 měsíců) před šetřením, která nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu míru inflace nejvýše tří členských států EU, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability. Kritérium je sledováno na základě harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP).⁴

Tabulka 1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen

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

	2001	2002	2003	8/04	2004	2005	2006	2007
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	1,6	1,1	1,2	0,9	0,9	1,0	1,2	1,3
Hodnota kritéria (1. řádek + 1,5 p.b.)	3,1	2,6	2,7	2,4	2,4	2,5	2,7	2,8
Česká republika	4,5	1,4	-0,1	1,8	2,7	3,2	2,6	2,2

Zdroj: Eurostat, Evropská komise, konvergenční programy a programy stability členských zemí, Konvergenční program ČR (listopad 2004)

Poznámka: Výhled inflace v EU pro roky 2004 – 2005 je převzat z jarní ekonomické prognózy Evropské komise, pro roky 2006 – 2007 z konvergenčních programů a programů stability členských zemí. Prognóza pro ČR je převzata z Konvergenčního programu ČR (listopad 2004). Může se proto mírně lišit od prognóz některých institucí, podílejících se na vzniku předkládaného materiálu (např. ČNB).

Při konstrukci prognózy budoucího plnění kritéria pro inflaci lze zvolit různé interpretace slov „nejlepší výsledky v oblasti cenové stability“. Dokladem je skutečnost, že interpretace zvolené v letošních Konvergenčních zprávách EK a ECB se navzájem mírně liší. problému interpretace kritéria bude nezbytné

⁴ Mezi strukturou spotřebního koše národního indexu spotřebitelských cen ČR a strukturou spotřebního koše HICP jsou určité rozdíly. Ve vahách HICP jsou zahrnuty tržby za nákupy cizinců na území České republiky, ale není v něm zahrnuto hypotetické nájemné na rozdíl od národního indexu spotřebitelských cen, kde tržby za nákupy cizinců zahrnuty nejsou, ale je zde zahrnuto hypotetické nájemné.

věnovat pozornost. Prognózy vývoje referenční hodnoty uvedené v Tabulce 1 vycházejí ze zjednodušeného předpokladu, že referenční hodnota bude počítána jako průměrná míra inflace ve třech zemích s nejnižší *kladnou* inflací. Vzhledem k tomu, že interpretace kritéria pro inflaci není dosud zcela ustálená, je však třeba tyto prognózy považovat spíše jen za orientační.

Z uvedené tabulky vyplývá, že ČR kritérium cenové stability podle použité interpretace plní, což ale částečně odráží mimořádně nízkou inflaci v minulém roce. S výjimkou přechodného nárůstu inflace v letech 2004 – 2005 by, na základě projekcí MF ČR, měla ČR inflační kritérium plnit i v budoucnosti. Inflační cíl ČNB od roku 2006 pro národní index spotřebitelských cen je stanoven na úrovni 3 %.⁵ Dá se předpokládat, že jeho výše odpovídá splnění kritéria blízko jeho hornímu okraji za podmínky, že se cenový vývoj v EU a jejích členských zemích nebude výrazně odchylovat směrem dolů od cílené hodnoty (inflace „pod, ale blízko 2 %“). Tím není vyloučena možnost krátkodobého neplnění kritéria v případě inflačních šoků.

II.2 Kritérium udržitelnosti veřejných financí

Smlouva o EU ukládá členským státům vyvarovat se nadměrných schodků veřejných financí. Dodržování rozpočtové disciplíny je zkoumáno na základě kritérií vládního schodku a vládního dluhu definovaných podle verze Evropského systému národních účtů platné v době uzavření Maastrichtské smlouvy. Návazně je pak kritérium konvergence v oblasti veřejných financí vymezeno jako jejich dlouhodobě udržitelný stav bez nadměrných schodků.

a) Kritérium vládního deficitu

Konvergenční kritérium vládního deficitu požaduje, aby poměr plánovaného nebo skutečného deficitu vládního sektoru k hrubému domácímu produktu nepřekračoval hodnotu 3 % vyjma případů, kdy:

- poměr podstatně a nepřetržitě klesal a dosáhl úrovně, která se blíží doporučené hodnotě=
- a nebo překročení referenční hodnoty bylo pouze výjimečné a dočasné a zároveň poměr zůstal blízko k referenční hodnotě.

Pod pojmem „vládní deficit“ se rozumí čisté výpůjčky sektoru vládních institucí definované v ESA 95 s minimálními odchylkami.

Tabulka 2a: Deficit sektoru vládních institucí (v metodice ESA 1995, v % HDP)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-5,9	-6,8	-12,6	-5,2	-4,7	-3,8	-3,3

Zdroj: ČSÚ, Konvergenční program ČR (listopad 2004)

Poznámka: za roky 2001 – 2003 jsou uvedena data notifikovaná ČSÚ. za roky 2004 až 2007 je uveden odhad MF.

Česká republika není za současného nastavení parametrů veřejných financí schopna plnit kritérium deficitu sektoru vládních institucí. Probíhající reforma veřejných financí předpokládá postupné snižování deficitu na 3,3 % v roce 2007. Za předpokladu úspěšného průběhu reformy a udržení tempa konsolidace v dalším období je možné očekávat splnění konvergenčního kritéria v roce 2008.

b) Kritérium vládního dluhu

Konvergenční kritérium vládního dluhu stanovuje, že poměr vládního dluhu k hrubému domácímu produktu v tržních cenách by neměl překročit 60 % kromě případů, kdy se poměr dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem k referenční hodnotě.

⁵ blíže viz materiál ČNB ze dne 11. 3. 2004 Inflační cíl ČNB od ledna 2006.

Pod pojmem „vládní dluh“ se rozumí celkový hrubý dluh sektoru vládních institucí podle ESA 95 s některými dílčími metodickými úpravami.⁶

Tabulka 2b: Vládní dluh (v metodice ESA 1995, v % HDP)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	25,3	28,8	37,8	38,6	38,3	39,2	40,0

Zdroj: ČSÚ, Konvergenční program ČR (listopad 2004)

Poznámka: za roky 2001 – 2003 jsou uvedena data notifikovaná ČSÚ. za roky 2004 až 2007 je uveden odhad MF

Vzhledem ke stále nízké výchozí úrovni vládního dluhu zatím nemá Česká republika s plněním tohoto konvergenčního kritéria problémy. Dynamika nárůstu dluhu v posledních letech by se měla díky reformě veřejných financí zpomalovat. Navíc do dynamiky vládního dluhu se promítlo i zahrnutí většiny identifikovaných nepřímých závazků vlády (zejména vládních garancí) v roce 2003. Úspěšné dokončení fiskální konsolidace by mělo stabilizovat úroveň vládního dluhu bezpečně pod hodnotou kritéria.

II.3 Kritérium stability měnového kurzu

Vyhodnocování plnění kurzového konvergenčního kritéria vychází z příslušných ustanovení Smlouvy o Evropské unii, která jsou dále rozpracována příslušným protokolem a Usnesením Rady, kterými byl založen kurzový mechanismus ERM II s platností od 1. 1. 1999. Současnou pozici evropských autorit při hodnocení kurzového kritéria lze shrnout následovně:

- a) země se musí v době hodnocení plnění kritéria účastnit v ERM II nejméně dva roky;
- b) v hodnoceném dvouletém období nesmí dojít k devalvaci centrální parity;
- c) splnění předchozích dvou bodů je nutnou, nikoli postačující podmínkou naplnění kritéria kurzové stability. Důraz je kladen na pohyb poměrně blízko centrální parity „bez výrazného napětí“. Pokud dojde k pohybu měnového kurzu dále od parity, je nutné rozlišovat mezi apreciační a depreciační odchylkou a zkoumat délku jejího trvání, důvody a nastavení úrokových sazeb a intervenční politiky v dané době.

Z výše uvedeného popisu hodnocení kurzového kritéria vyplývá, že jeho plnění lze formálně provádět teprve po stanovení centrální parity kurzu CZK/EUR. V následujícím grafu je centrální parita simulována průměrem denních kurzů za období let 2002 a 2003.

Vývoj v posledních několika letech naznačuje, že kolísání měnového kurzu je zřetelně menší než hypotetické pásmo $\pm 15\%$. Odchytky od průměrného kurzu však byly stále poměrně významné. Nelze proto s jistotou říci, zda by stávající stav byl vyhodnocen jako splnění podmínky pohybu blízko centrální parity „bez výrazného napětí“. Nejistotu při hodnocení zvyšuje i skutečnost, že přístup EK a ECB k tomuto kritériu se může navzájem poněkud lišit.

⁶ Dluh je vykazován v nominální hodnotě ke konci roku po konsolidaci, tedy s výjimkou pasiv odpovídajících finančním aktivům držaných jinými subsektory vlády. Vládní dluh pro výpočet kritéria obsahuje cenné papíry jiné než účasti (např. státní pokladniční poukázky, státní dluhopisy) a půjčky (např. úvěry, návratné finanční výpomoci).

Graf I: Nominální kurz CZK/EUR



Zdroj: ČNB

Poznámka: Pohyb kurzu v grafu směrem nahoru znamená apreciaci, pohyb dolů znamená depreciaci.

Úspěšná účast v ERM II je závislá zejména na míře sladění s ekonomikou eurozóny, na pružnosti trhů a na konzistenci hospodářských politik. Eurostrategie doporučuje účast v ERM II pouze po minimální nutnou dobu 2 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“⁷. Z tohoto důvodu lze předpokládat, že v okamžiku vstupu do ERM II bude česká ekonomika na plnění kurzového kritéria připravena lépe než tomu bylo v minulém období.

Vstup do ERM II představuje 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 (udržitelné) nastavení centrální parity.

II.4 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb požaduje, aby v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu EU nepřekračovala o více než 2 procentní body úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability. Dlouhodobé úrokové sazby jsou vypočítány na základě výnosu do doby splatnosti 10letých vládních dluhopisů na sekundárním trhu.

Tabulka 4: 10leté úrokové sazby z vládních dluhopisů na sekundárním trhu
(průměr za posledních 12 měsíců, %)

	2001	2002	2003	8/04	2004	2005	2006	2007
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	4,92	4,85	4,12	4,30	3,8	3,9	4,2	4,2
Hodnota kritéria (1. řádek + 2,0 p.b.)	6,92	6,85	6,12	6,30	5,8	5,9	6,2	6,2
Česká republika	6,31	4,88	4,12	4,74	4,9	5,3	5,4	5,5

Zdroj: Eurostat, Makroekonomická predikce MF (říjen 2004)

⁷ Strategie přistoupení České republiky k eurozóně

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb v současnosti ČR plní a rovněž výhled nenaznačuje problémy v této oblasti⁸. Prognóza úrokových sazeb z vládních dluhopisů v ČR je nicméně kriticky závislá na úspěšném dokončení konsolidace veřejných financí. Případná ztráta důvěry finančních trhů ve výsledek fiskální reformy se může velmi rychle projevit v nárůstu rizikové prémie dlouhodobých úrokových sazeb a ohrozit plnění tohoto konvergenčního kritéria.

III. Vyhodnocení současného stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou

Tato část poskytuje přehled výsledků řady podkladových analýz zaměřených na hodnocení stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou. Účelem analýz je zhodnotit vývoj jednotlivých ukazatelů sladění v čase a ve srovnání s ostatními zeměmi, které jsou buď již nyní členy eurozóny nebo na toto členství aspirují. Cílem tedy není poskytnout jednoznačný závěr o tom, zda je míra ekonomické sladění dostatečná k přijetí společné měny euro.

Podkladové analýzy hodnotily stupeň sladění optikou teorie optimálních měnových zón. Část III.1 **Cyklická a strukturální sladění** vypovídá o velikosti rizika asymetrických šoků v české ekonomice vůči eurozóně v nynější podobě a vůči EU-25. Tyto dva referenční ekonomické celky představují užší a širší pojetí budoucí podoby eurozóny. Kterému pojetí bude blíže skutečný tvar eurozóny ve chvíli, kdy k ní bude ČR přistupovat, nelze v současnosti jednoznačně určit. Část III.2 **Přízpusobovací mechanismy** odpovídá na otázku, do jaké míry je česká ekonomika schopna tlumit dopady případných „asymetrických šoků“, tj. případů, kdy se domácí makroekonomický vývoj odchýlí od vývoje ve zbytku eurozóny. Situace ČR byla srovnávána s vybranými zeměmi nynější eurozóny (Rakousko, Portugalsko, Řecko, u analýzy struktury zahraničního obchodu také Německo), a s vybranými členskými zeměmi EU mimo eurozónu aspirujícími na budoucí přijetí eura (Polsko, Slovensko, Maďarsko).⁹

III.1 Cyklická a strukturální sladění

S přijetím jednotné měny dojde ke ztrátě vlastní měnové politiky ČR, a tím ke ztrátě jedné skupiny významných nástrojů, které umožňují nezávisle ovlivňovat vývoj české ekonomiky. Tato ztráta bude tedy citelná zejména v případě, že česká ekonomika nebude sladěna s ekonomikou eurozóny, takže se její vývoj bude často odchylovat od vývoje v eurozóně. S vyšší sladěností budou rizika přistoupení ČR k eurozóně klesat.

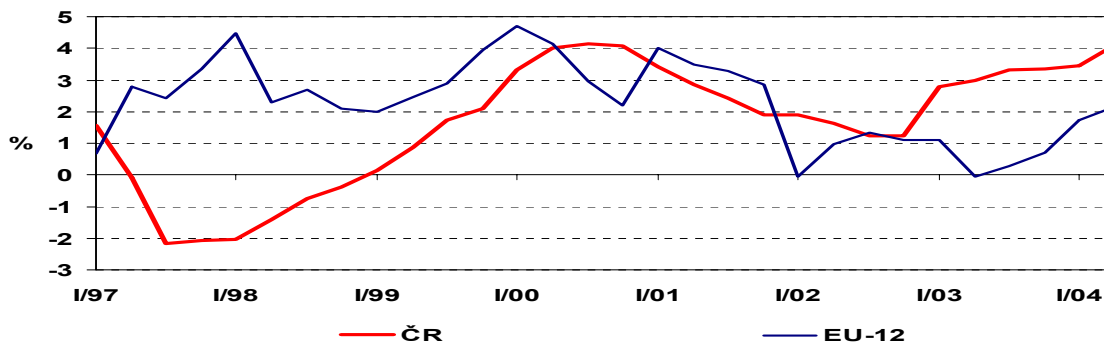
Makroekonomický přístup

Zpomalení dynamiky v Evropě bylo, spolu se zhodnocením kurzu v letech 2001-2002, jedním z hlavních faktorů zvolnění růstu české ekonomiky v letech 2001-2002. Současné mírné oživení v EU je naopak jedním z impulzů pro zrychlení růstu v ČR. Tato skutečnost by mohla naznačovat rostoucí míru cyklické sladění s EU.

⁸ Vzhledem k tomu, že v prognóze EK ani programech stability zemí, které by podle prognózy inflace měly tvořit základnu pro výpočet kritéria, není k dispozici prognóza dlouhodobých úrokových sazeb ve sledovaném časovém horizontu, vychází projekce hodnoty kritéria v Tabulce 4 z technického předpokladu, že se dlouhodobé úrokové sazby budou pohybovat společně s vývojem inflace, tj. nebude docházet ke změně reálných úrokových sazeb. Hodnotu kritéria v letech 2004 – 2007 je tak třeba vnímat pouze jako orientační.

⁹ U všech analýz byla snaha provést srovnání se všemi takto zvolenými zeměmi, v některých případech to však nebylo možné z důvodů nedostatku příslušných statistických údajů.

Graf 2: Růst HDP v ČR a eurozóně (meziročně)



Zdroj: ČSÚ, Eurostat

Na druhou stranu však pohled na sladěnost vývoje českého HDP s eurozónou i EU-25 přes jemnější statistické propočty prozatím tento závěr nepotvrzuje.¹⁰ Vývoj těchto ukazatelů od roku 1995 do roku 2003 neukazuje plynulé zvyšování sladěnosti ekonomického cyklu v ČR a eurozóně. Provedené analýzy naznačují, že ve vztahu k eurozóně se sblíží výskyt poptávkových šoků, zatímco rozdílnost nabídkových šoků se naopak zvětšuje. Brzké přijetí eura by z tohoto pohledu mohlo mít nezanedbatelné náklady, protože jednotná měnová politika by nemusela odpovídat vývoji v ČR. V podobné situaci však jsou i některé stávající země eurozóny (např. Portugalsko, Rakousko, Řecko).

V diskuzích o měnové integraci sehrává důležitou roli též otázka, zda měnový kurz tlumí či prohlubuje výkyvy ve vývoji ekonomiky. Zjištěná nesladěnost domácího ekonomického cyklu s eurozónou může být mimo jiné způsobena kurzovým vývojem posledních let. Zatímco v období let 2001-2002 došlo k prudkému zhodnocení koruny, které prohloubilo zpomalení ekonomiky, v poslední době kurz naopak přispívá k urychlení růstu, výraznějším než v průměru EU. Přes relativní stabilitu nominálního kurzu v posledních dvou letech nelze do budoucna vyloučit další nežádoucí kurzové výkyvy. Odbourání kurzové nestability přijetím eura by proto mohlo přispět ke sblížení českého hospodářského cyklu s eurozónou oproti současnému stavu. Proti tomuto přínosu by však působil náklad spojený se ztrátou možnosti provádění vlastní měnové politiky utvářené podle potřeb české ekonomiky.

Struktura české ekonomiky je ve srovnání s eurozónou a EU-25 vcelku podobná. To by mělo snižovat pravděpodobnost odlišného vývoje domácí ekonomiky od eurozóny a být tak výhodou při přistoupení ČR do měnové unie. Nicméně ve srovnání s některými zeměmi (např. s Maďarskem, Portugalskem a Rakouskem) vypovídají provedené analýzy o poněkud menší míře strukturální podobnosti jak s eurozónou, tak s EU-25. Strukturální rozdíly mezi českou ekonomikou a eurozónou navíc v čase mírně narůstají.

Mezinárodní vztahy

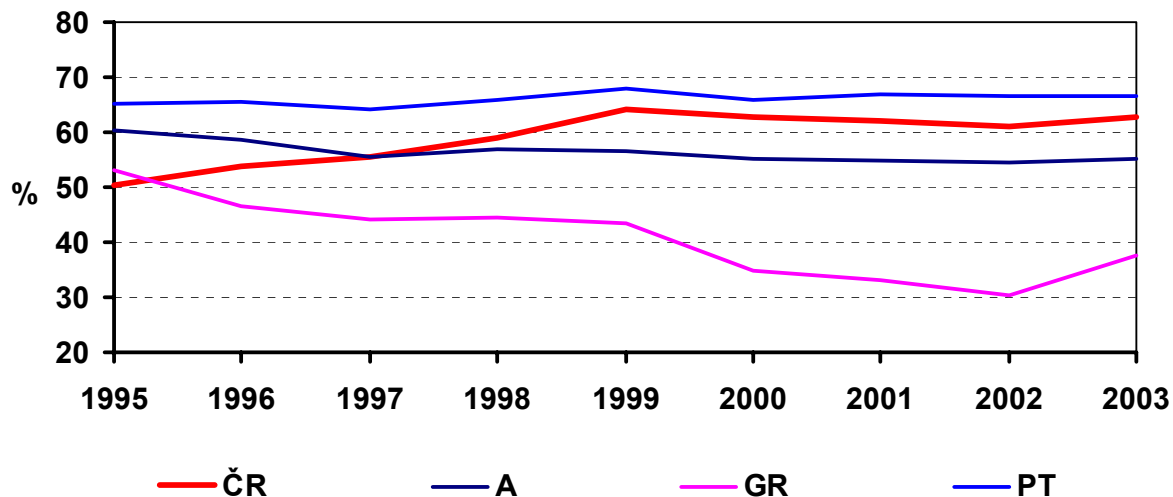
Základním argumentem pro přijetí společné měny euro je vysoká míra otevřenosti českého hospodářství. Podíl vývozu zboží a služeb na HDP dosahuje téměř 65 %, podíl dovozu tuto hodnotu dokonce mírně přesahuje. V poslední době navíc dochází k dalšímu růstu uvedených ukazatelů otevřenosti ekonomiky. V kombinaci s výraznou orientací zahraničního obchodu na země EU vytváří tento faktor předpoklady, aby do budoucna docházelo ke sblížení hospodářských cyklů v ČR s eurozónou a aby klesala pravděpodobnost asymetrických šoků. Vysoká otevřenost české ekonomiky zároveň zvyšuje možné přínosy plynoucí z odstranění nadměrných výkyvů měnového kurzu vůči hlavním obchodním partnerům.

Obchodní provázanost ČR se zeměmi eurozóny a EU-25, měřená podílem těchto dvou oblastí na našem zahraničním obchodu, se do roku 1999 významně prohlubovala a následně došlo k její stabilizaci. Vývoz do zemí eurozóny v současnosti dosahuje zhruba 63% podílu na celkovém vývozu, do EU-25 směřuje 85%

¹⁰ Jednalo se o korelační analýzu a analýzu založenou na tzv. VAR modelu.

českého vývozu. Podobně tomu je u dalších zemí střední Evropy. V současnosti tak dosahují všechny tyto země vysokého stupně ekonomické integrace s eurozónou i EU-25, který je srovnatelný a v řadě případů i vyšší než ve stávajících zemích eurozóny. Navíc v průběhu roku 2004, a zejména po vstupu do EU, dochází v ČR k výraznému zvýšení dynamiky zahraničního obchodu s EU.

Graf 3: Podíl EU-12 na vývozu z dané země



Pozn.: A = Rakousko, GR = Řecko, PT = Portugalsko
Zdroj: MMF

Výše uvedené závěry jsou v souladu s výsledky podrobnějších strukturálních analýz zahraničního obchodu. Příznivě pro vstup do eurozóny hovoří i skutečnost, že struktura českého vývozu je v současnosti ze sledovaných zemí nejvíce podobná největší ekonomice eurozóny – Německu. Příznivým aspektem je rovněž podíl vnitroodvětvového obchodu mezi ČR a EU, který ve srovnání s vybranými členskými státy EU dosahuje poměrně vysokých hodnot. Z hlediska zbožové různorodosti vývozu a dovozu vykazuje ČR hodnoty srovnatelné s ostatními zeměmi, takže pravděpodobnost asymetrického šoku není z tohoto pohledu vyšší než v jiných zemích EU. Od roku 1995 se ale tato různorodost na straně vývozu i dovozu snižovala, přičemž na straně vývozu je koncentrace na určité komoditní skupiny vyšší. Český vývoz a zároveň i dovoz se v současnosti nejvíce soustřeďuje do zbožové skupiny „silniční vozidla“ a „elektrická zařízení, přístroje a spotřebiče“.

Hloubka a struktura finančního zprostředkování

Rozdíly ve finančním zprostředkování mohou vést k tomu, že obdobné šoky a následná opatření jednotné měnové politiky ECB ovlivní ekonomiky různých zemí odlišným způsobem. Nestabilní finanční sektor zároveň může být sám zdrojem šoků.

Relativní velikost finančního sektoru v ČR, měřená poměrem aktiv k HDP, je v porovnání s evropským průměrem poloviční. Z detailnějšího pohledu vyplývá, že ČR výrazněji zaostává za zeměmi eurozóny v úvěrové emisi. V porovnání s novými středoevropskými zeměmi EU má však ČR nejvíce rozvinutý finanční systém. Pokud jde o zastoupení bankovních aktiv, struktura finančního sektoru ČR je plně srovnatelná s finančním systémem eurozóny. Ukazatele zdraví bankovního sektoru (viz též část III. B) vypovídají o jeho významném ozdravení. Celkově se lze domnívat, že finanční sektor má vytvořeny podmínky pro případné hladké fungování v rámci eurozóny (a pro standardní průběh měnové transmise). Za určité riziko lze považovat možnost budoucího rychlého růstu úvěrové emise, kterou by však měl být bankovní sektor schopen zvládnout za předpokladu obezřetného řízení souvisejících rizik. Již dnes dochází k rychlému růstu úvěrů ve vztahu k sektoru domácností. Podobný vývoj nastal v některých stávajících zemích

eurozóny (např. Portugalsko, Řecko) a prozatím nevedl k problémům v jejich finančním systému. Výhodou ČR ve srovnání s uvedenými zeměmi je navíc skutečnost, že její finanční sektor – díky dokončenému procesu snižování inflace – již delší dobu a s velkým předstihem před zavedením jednotné měny funguje v podmínkách nízkých nominálních úrokových sazeb. To snižuje rizika zavedení eura z pohledu makroekonomické i finanční stability.

III.2 Přízpůsobovací mechanismy

Ztráta nezávislé měnové politiky bude znamenat, že přizpůsobení ekonomiky šokům bude klást zvýšené nároky na jiné adaptační mechanismy. Jedná se zejména o stabilizační funkci veřejných rozpočtů, flexibilitu na trhu práce a schopnost finančního systému absorbovat šoky.

Stabilizační funkce veřejných rozpočtů

Splnění maastrichtských kritérií pro deficit (3 % HDP) a dluh (60 % HDP) vládního sektoru samo o sobě nezajistí stabilizační působení veřejných financí v rámci evropských fiskálních pravidel. Je nezbytné vytvořit dostatečný manévrovací prostor, aby deficit vládního sektoru byl udržitelný pod 3 % referenční hodnotou trvale, tedy i za nepříznivých ekonomických podmínek. Čím více se vládě podaří snížit deficit veřejného sektoru, resp. jeho strukturální složku, tím větší bude prostor pro volné působení vestavěných automatických stabilizátorů. Na tomto místě je nutné zmínit, že platná fiskální pravidla EU vycházejí z myšlenky střednědobě vyrovnaného či přebytkového salda rozpočtů.

Pokračování první etapy reformy veřejných financí a ochota vlády respektovat stanovené výdajové limity jsou příznivým faktorem nejen z hlediska budoucího splnění maastrichtského kritéria deficitu veřejných rozpočtů, ale i z hlediska vytváření prostoru pro jejich stabilizaci v budoucnu. Realizace této první etapy, cílující pouze 3 % referenční hodnotu při předpokladu pokračování ekonomického růstu, je však jen nutnou, nikoli postačující podmínkou pro dosažení trvale udržitelného stavu veřejných financí (i s ohledem na stárnutí populace) a pro vytvoření prostoru pro stabilizační působení fiskální politiky. Problémy může do budoucna vyvolat zejména další odkládání reformy penzijního a zdravotního systému. Bez uskutečnění druhé etapy reformy veřejných financí by zřejmě nebyl vytvořen prostor pro stabilizační funkci veřejných financí v podmínkách po vstupu ČR do eurozóny. Výše nákladů na řešení následných problémů je dostatečně ilustrována zkušeností některých stávajících zemí eurozóny.

Pozornost by kromě deficitu vládního sektoru měla být věnována i dynamice veřejného dluhu. Jeho nárůst v posledních letech způsobuje, že ČR se vzdává výhod nízkého zadlužení vlády. Růst výdajů na dluhovou službu je mandatorním výdajem a bude dále snižovat prostor pro stabilizační působení veřejných rozpočtů. Další nárůst veřejného dluhu je proto nežádoucí.

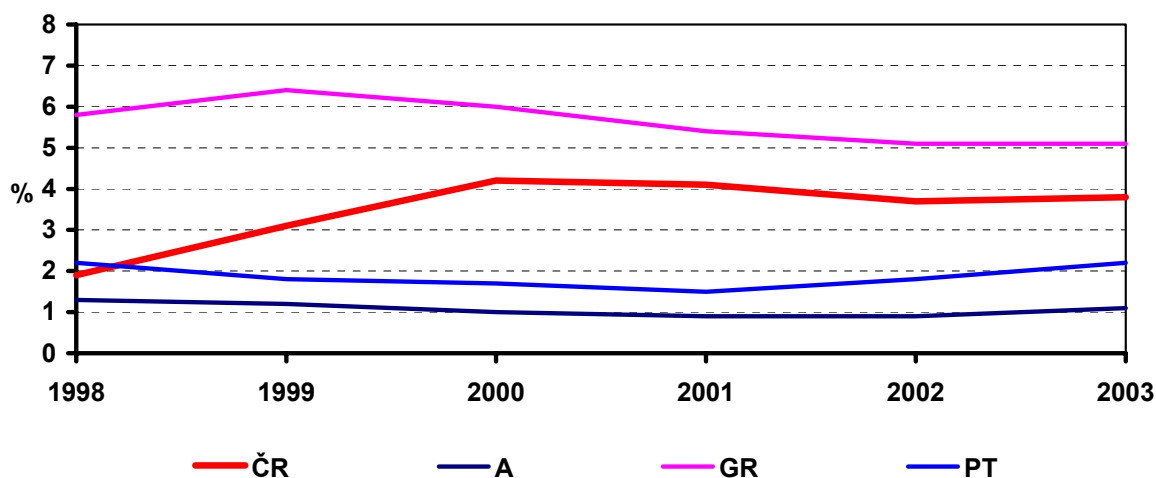
Pružnost trhu práce

Schopnost trhu práce v ČR vstřebávat šoky je v evropském srovnání (které však může představovat poměrně nízký standard, protože evropský trh práce sám prochází obdobím potřebných strukturálních reforem) relativně uspokojivá. V některých oblastech je však pružnost trhu práce výrazně nižší, přičemž sledované indikátory naznačují rizika jejího dalšího snižování. Institucionální pravidla na trhu práce znevýhodňují především osoby s nízkou kvalitací. Rizikovými faktory jsou zejména celkové zdanění práce, interakce daní a sociálních dávek a zvyšování minimální mzdy.

Pružnost reálných mezd je v ČR na podobné úrovni jako ve většině srovnávaných zemí. Tato pružnost ale může být oslabena výrazným nárůstem míry dlouhodobé nezaměstnanosti, ke kterému došlo v minulých letech. Stále však platí, že dlouhodobá nezaměstnanost představuje pro pružnost trhu práce v ČR menší problém než v některých dalších zemích (např. v Polsku, na Slovensku a v Řecku). Na druhou stranu jsou v ČR ve srovnání s ostatními zeměmi významným problémem regionální rozdíly v míře nezaměstnanosti, které se stále zvyšují. Příčinou může být výrazný regionální nesoulad mezi poptávkou po

práci a nabídkou práce a nízká regionální mobilita pracovní síly. Úzkým místem je mimo jiné nedokončené uvolňování trhu s byty.

Graf 4: Dlouhodobá nezaměstnanost (podíl osob více než rok bez práce a pracovní síly)



Pozn.: A = Rakousko, GR = Řecko, PT = Portugalsko

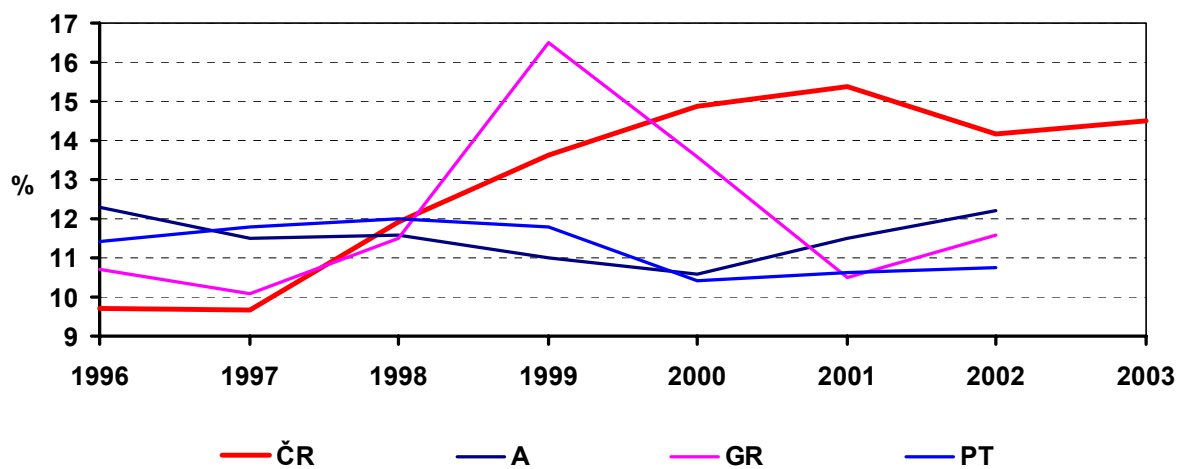
Zdroj: Eurostat

Pružnost trhu práce je významně utvářena institucionálními pravidly. Vliv minimální mzdy na pružnost nízkých mezd a na tvorbu pracovních míst je v ČR podle provedených srovnání nižší než v některých jiných zemích. Výše minimální mzdy v ČR však může pro významnou část zaměstnanců v některých profesích a odvětvích znamenat riziko ztráty zaměstnání. Poptávka po práci může být negativně ovlivněna rovněž přísnými podmínkami pro přijímání a propouštění zaměstnanců. Dopad ochrany zaměstnanosti je v ČR pravděpodobně nižší než v některých zemích EU (např. v Řecku a Portugalsku), v ČR je však vyšší (a neklesající) celkové zdanění práce (včetně odvodů na sociální a zdravotní pojištění), které je dalším faktorem nižší pružnosti trhu práce. V ČR je zároveň nejvyšší zdanění práce osob s nízkou kvalifikací, přičemž nastavený systém daní a sociálních dávek tyto osoby nemotivuje k hledání pracovního uplatnění. Vytlačování osob s nízkou kvalifikací do nezaměstnanosti a do šedé ekonomiky je rozhodujícím faktorem vysoké strukturální nezaměstnanosti, která významně omezuje pružnost trhu práce. Další reformy směřující ke zvyšování pružnosti trhu práce jsou proto žádoucí. Tímto směrem se ubírají snahy i v dalších zemích EU.

Výkonnost a stabilita bankovního sektoru

V posledních letech došlo v souvislosti s privatizací bank a za pomoci státu k očištění bilancí bank a ke zlepšení jejich úvěrových portfolií. Krytí ohrožených úvěrů opravnými položkami je tak v ČR na úrovni srovnatelné v evropském měřítku. Kapitálová přiměřenost ve výši téměř 15 % vypovídá o dostatečném krytí potenciálních rizik, odolnost sektoru zvyšuje i jeho vysoká ziskovost. Bankovní sektor jako celek si tedy v souhrnu zajistil větší stabilitu, což indikovaly i předběžné výsledky statistických simulací nazývaných „zátěžové testy“. Tento vývoj je z hlediska budoucího vstupu do eurozóny příznivý, protože posílil schopnost finanční sféry tlumit případné šoky dopadající na českou ekonomiku.

Graf 5: Kapitálová přiměřenost bank v daném státě



Pozn.: A = Rakousko, GR = Řecko, PT = Portugalsko
Zdroj: ECB