

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

**prosinec 2022**

**Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií  
a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou**  
prosinec 2022

Ministerstvo financí ČR  
Letenská 15, 118 10 Praha 1

Česká národní banka  
Na Příkopě 28, 115 03 Praha 1

E-mail: [informace@mfcz.cz](mailto:informace@mfcz.cz)

ISSN 2336-5110 (on-line)

Volná distribuce

Elektronický archiv:  
[www.mfcz.cz/sladenost](http://www.mfcz.cz/sladenost)  
[www.cnb.cz/pristoupeni-k-eurozone](http://www.cnb.cz/pristoupeni-k-eurozone)

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

# Obsah

<b>Shrnutí a doporučení .....</b>	<b>1</b>
<b>1 Plnění maastrichtských konvergenčních kritérií .....</b>	<b>3</b>
1.1 Kritérium cenové stability.....	3
1.2 Kritérium stavu veřejných financí.....	4
1.3 Kritérium konvergence úrokových sazeb .....	5
1.4 Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů.....	6
<b>2 Vyhodnocení stupně ekonomické sladění.....</b>	<b>7</b>
2.1 Cyklická a strukturální sladění .....	7
2.2 Přizpůsobovací mechanismy .....	9
<b>3 Situace v eurozóně a její institucionální vývoj .....</b>	<b>11</b>
3.1 Situace v eurozóně .....	11
3.2 Institucionální vývoj v EU a související závazky .....	12
<b>Přehled literatury a použitých zdrojů .....</b>	<b>15</b>
<b>A Příloha – Maastrichtská konvergenční kritéria .....</b>	<b>18</b>
Kritérium cenové stability .....	18
Kritérium stavu veřejných financí.....	18
Kritérium konvergence úrokových sazeb .....	19
Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů.....	19
<b>B Příloha – Finanční závazky ČR při vstupu do eurozóny .....</b>	<b>21</b>
<b>Slovníček pojmů .....</b>	<b>22</b>

Materiál „Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou“ poskytuje vládě ČR východisko pro vhodné načasování vstupu ČR do mechanismu směnných kurzů a následného přijetí jednotné měny euro. Publikace je dostupná na internetových stránkách MF ČR na adrese:

***<http://www.mfcr.cz/sladenost>***

Rádi přivítáme relevantní připomínky nebo náměty, které poslouží ke zkvalitnění publikace. Případné připomínky prosím zasílejte na adresu:

***[informace@mfcr.cz](mailto:informace@mfcr.cz)***

## Seznam tabulek

Tabulka 1.1: Spotřebitelské ceny .....	4
Tabulka 1.2: Stav veřejných financí .....	5
Tabulka 1.3: Dlouhodobé úrokové sazby státních dluhopisů .....	5

## Seznam grafů

Graf 1.1: Průměrná míra inflace v roce 2021.....	3
Graf 1.2: Saldo veřejných financí.....	4
Graf 1.3: Dlouhodobé úrokové sazby v roce 2021.....	5
Graf 1.4: Nominální měnový kurz CZK/EUR.....	6
Graf 2.1: Stupeň ekonomické konvergence v roce 2021 .....	7
Graf 2.2: Růst reálného HDP v ČR a eurozóně .....	7
Graf 2.3: Odvětvová struktura ekonomik v roce 2021.....	8
Graf 2.4: Vývoz do eurozóny a dovoz z eurozóny .....	8
Graf 2.5: Volná pracovní místa a nezaměstnaní .....	10
Graf 2.6: Ukazatele bankovního sektoru v roce 2021.....	10
Graf 3.1: Fiskální situace v ČR a v eurozóně .....	12

## Seznam použitých zkratk

CZK .....	kódové označení české koruny
ČNB .....	Česká národní banka
ČR .....	Česká republika
ČSÚ .....	Český statistický úřad
ECB .....	Evropská centrální banka
EK .....	Evropská komise
ERM II .....	mechanismus směnných kurzů
EU .....	Evropská unie (svým pokrytím zahrnuje všech 27 zemí)
EUR .....	kódové označení eura
HDP .....	hrubý domácí produkt
MF ČR .....	Ministerstvo financí ČR
MMF .....	Mezinárodní měnový fond

## Seznam kódů použitých zemí

AT – Rakousko, BE – Belgie, BG – Bulharsko, CY – Kypr, CZ – Česká republika, DE – Německo, DK – Dánsko, EE – Estonsko, ES – Španělsko, FI – Finsko, FR – Francie, GR – Řecko, HR – Chorvatsko, HU – Maďarsko, IE – Irsko, IT – Itálie, LT – Litva, LU – Lucembursko, LV – Lotyšsko, MT – Malta, NL – Nizozemsko, PL – Polsko, PT – Portugalsko, RO – Rumunsko, SE – Švédsko, SI – Slovinsko, SK – Slovensko

## Značky použité v tabulkách

Pomlčka (–) na místě čísla značí, že se jev nevyskytoval.

## Uzávěrka datových zdrojů

Materiál byl zpracován na základě údajů, které byly známy k 11. listopadu 2022.

## Poznámka

Součtové údaje publikované v tabulkách mohou být v některých případech zatíženy nepřesností na posledním desetinném místě vzhledem k zaokrouhlování.

# Shrnutí a doporučení

**Česká republika se Aktem o přistoupení České republiky k Evropské unii zavázala k přijetí eura.** Jednou z podmínek, které musí každý členský stát v procesu přistoupení k eurozóně splnit, je dosažení vysokého stupně udržitelné konvergence, který se posuzuje v návaznosti na míru plnění tzv. **maastrichtských konvergenčních kritérií**. Tento materiál hodnotí naplňování těchto kritérií ze strany České republiky.

Samotné stanovení konkrétního termínu vstupu je plně v kompetenci každého členského státu, jakkoliv by se mělo ideálně odvíjet od míry jeho připravenosti. Vedle nesporných pozitivních přínosů, jakými jsou úspory transakčních nákladů či odstranění kurzového rizika, totiž přijetí eura znamená vzdát se samostatné měnové politiky a kurzu koruny coby stabilizačních makroekonomických nástrojů. Připravenost ekonomiky na vstup do eurozóny je proto třeba posuzovat podle hospodářské sladění a strukturální podobnosti s měnovou unií a také z hlediska její schopnosti tlumit po ztrátě samostatné měnové politiky asymetrické šoky jinými mechanismy, zejména prostřednictvím fiskální politiky a trhu práce.

**Od podpisu Smlouvy o přistoupení příští rok uběhne 20 let.** Od té doby eurozóna, potažmo celá Evropská unie, prošly hospodářskou recesí z let 2008 a 2009, následně země eurozóny dluhovou krizí, v roce 2020 i 2021 svět paralyzovala pandemie covid-19 a v letošním roce vyvolala ruská vojenská agrese vůči Ukrajině energetickou krizi. Tyto a další události formují integraci eurozóny zaměřenou na posílení hospodářské a fiskální koordinace či na dokončení bankovní unie a unie kapitálových trhů. Nové instituce a pravidla tak mění podobu eurozóny a obsah závazku přijetí eura. I tyto skutečnosti je potřebné řádně vyhodnotit a brát v potaz při rozhodování o načasování vstupu do měnové unie.

**Součástí hodnocení připravenosti** země přijmout společnou měnu euro, a s tím související práva, povinnosti, výsady a závazky, je kromě **slučitelnosti právních předpisů** také hodnocení, zda jsou plněna **kritéria konvergence**: dosažení vysokého stupně cenové stability, dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí, dodržování normálního fluktuálního rozpětí měnového kurzu a stálost konvergence, která se odráží v úrovních dlouhodobých úrokových sazeb.

**Z analýzy obsažené v tomto dokumentu vyplývá, že Česká republika v roce 2022 ani 2023 velmi pravděpodobně nesplní referenční hodnoty žádného z kritérií.** Česká ekonomika patří mezi země Evropské unie s nejvyšší inflací, kterou přizívají silné nabídkové i poptávkové tlaky, stejně jako zvýšená inflační očekávání. Rozdíly v intenzitě nárůstu cenových hladin a přístupech České národní banky a Evropské centrální banky k měnové politice pak vedou i k rozdílům v úrokových sazbách. Veřejné finance jsou po sérii podpůrných opatření zavedených během epidemie covid-19 zatíženy vysokými strukturálními schodky, k nimž se přidávají další opatření zaměřená na snížení dopadu energetické krize na domácnosti a podniky. A v neposlední řadě není formálně plněno kritérium fluktuace měnového kurzu, protože se Česká republika příslušného mechanismu neúčastní.

**Z hlediska sladění české ekonomiky s eurozónou a její schopnosti přizpůsobit se případným asymetrickým šokům bez vlastní měnové a kurzové politiky lze charakteristiky českého hospodářství rozdělit do tří skupin.**

První skupinu tvoří **ekonomické ukazatele naznačující relativně nízkou míru rizik spojených s přijetím eura** v analyzované oblasti. Do ní se dlouhodobě řadí vysoká obchodní i vlastnická provázanost české ekonomiky s eurozónou a velká míra otevřenosti české ekonomiky, které reprezentují předpoklady pro realizaci přínosů ze zave-

dení eura a zároveň přispívají ke sladění hospodářských cyklů. Ačkoli míra používání eura českými domácnostmi zůstává dlouhodobě velmi nízká, na straně českých podniků byl v posledním roce patrný rychlý růst financování v eurech, ke kterému přispíval vysoký rozdíl mezi korunovými a eurovými úrokovými sazbami. Vývoj české koruny a eura vůči americkému dolaru zůstává sladěný, přičemž stabilita kurzu koruny vůči euru byla ovlivněna intervencemi České národní banky na devizovém trhu. Překážku pro vstup do eurozóny nepředstavuje ani perzistence inflace, která je v České republice relativně nízká. Na straně přizpůsobovacích mechanismů české ekonomiky lze pozitivně hodnotit vysoké zapojení české populace na trhu práce a nízkou míru dlouhodobé nezaměstnanosti. Odolný zůstává domácí bankovní sektor, jehož ziskovost v loňském i letošním roce rostla a jehož kapitálová vybavenost i likviditní pozice zůstávají robustní.

Do **kategorie neutrálně vyznívajících ukazatelů** spadá zejména podobnost transmise měnové politiky. Ačkoli se Česká republika od průměru měnové unie v některých finančních ukazatelích liší, například ve struktuře finančních aktiv a pasiv firem a domácností, či jejich úvěrů, z hlediska přijetí eura to nelze označit za zásadní překážku. Hloubka finančního zprostředkování i výše zadluženosti soukromého sektoru jsou v České republice výrazně pod průměrem eurozóny, a nepředstavují tak systémové riziko. Neutrálně vyznívá rovněž hodnocení sladění finančního cyklu České republiky a eurozóny, která se mírně zvýšila, i konvergence úrokových sazeb, která se naopak vlivem výraznějšího zpříšňování domácí měnové politiky snížila. Za zásadní riziko nelze považovat ani pozorovanou zvýšenou volatilitu kurzu české koruny vůči euru či pokles sladění finančních trhů České republiky a eurozóny, které jsou důsledkem geopolitické nejistoty a zhoršeného sentimentu, a jsou proto nejspíše

pouze dočasné. Z hlediska flexibility trhu práce se díky nárůstu podílu cizinců na populaci postupně zvyšuje geografická mobilita pracovní síly, zatímco podíl zaměstnaných s kratšími úvazky stagnuje.

Třetí skupinu pak tvoří **ukazatele naznačující ekonomická rizika spojená s přijetím eura** v analyzované oblasti. Patří k nim nedokončený proces ekonomické konvergence České republiky k eurozóně, zvláště z pohledu cenové a mzdové úrovně. Riziko může v případě přijetí eura vyplývat také z nižší strukturální podobnosti české ekonomiky s eurozónou spočívající v nadprůměrném podílu průmyslu na tuzemském HDP. V rámci nastavení daní a dávek na českém trhu práce přetrvávají prvky, které snižují motivaci k hledání zaměstnání. Potřeba stabilizovat ekonomiku zasaženou epidemií pomocí nástrojů fiskální politiky a řada dalších expanzivních fiskálních kroků se odrazila ve výrazných deficitech veřejných financí České republiky a značném nárůstu státního dluhu. To dále zintenzivňuje přetrvávající problém dlouhodobé udržitelnosti českých veřejných financí plynoucí mimo jiné ze stárnutí populace a z chybějících reforem penzijního a zdravotního systému.

Podoba a fungování hospodářské a měnové unie se průběžně vyvíjejí, tyto procesy tak je třeba i nadále sledovat a vyhodnocovat. Přijetí společné evropské měny s sebou nese vedle přínosů také **závazky**, které je nutné při rozhodování o načasování vstupu do eurozóny posoudit. Celkové finanční náklady, které budou do budoucna spojeny s přijetím eura, se mohou dále vyvíjet. V současnosti odhadované finanční závazky pro českou ekonomiku, které nebyly známy v době vstupu do Evropské unie, zahrnují především vklad kapitálu do Evropského mechanismu stability a převod příspěvků bank se sídlem v České republice do Jednotného fondu pro řešení krizí.

Hodnocení vlastní ekonomické připravenosti České republiky na přijetí eura je v situaci po krizi vyvolané pandemií covid-19 a probíhající ruské invaze na Ukrajinu značně ztíženo.

S ohledem na všechny výše zmíněné skutečnosti **Ministerstvo financí a Česká národní banka doporučují vládě České republiky, aby prozatím nestanovovala cílové datum vstupu do eurozóny**. Doporučení implikuje, že by vláda neměla ani usilovat o vstup České republiky do mechanismu směnných kurzů.



# 1 Plnění maastrichtských konvergenčních kritérií

Podmínkou pro vstup členské země Evropské unie (EU) do eurozóny je vedle slučitelnosti právních předpisů s článkem 130 a 131 Smlouvy o fungování Evropské unie (Smlouvy) a Statutem Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky **dosažení vysokého stupně udržitelné konvergence**. K jeho určení jsou využívána kritéria (označovaná též jako maastrichtská) dosažení vysokého stupně cenové stability, dlouhodobě udržitelného stavu veřejných financí, dodržování normálního fluktuálního rozpětí kurzu národní měny vůči euru a stálosti konvergence, která se odrážejí v úrovních dlouhodobých úrokových sazeb. Kritéria ukotvuje článek 140 Smlouvy a jsou rozvedena v Protokolu č. 13 ke Smlouvám, o kritériích konvergence. Tato kapitola jednotlivá kritéria stručně charakterizuje (přesnější vymezení je předmětem přílohy A) a analyzuje jejich plnění. Ačkoliv by faktické vyhodnocení splnění všech konvergenčních kritérií probíhalo až několik čtvrtletí před termínem plánovaného zavedení eura, ČR v roce 2022 nejspíše nesplní referenční hodnoty žádného z kritérií.

Kritérium cenové stability nebude s vysokou pravděpodobností plněno vlivem silných nabídkových i poptávkových inflačních tlaků, kritérium konvergence úrokových sazeb z důvodu jejich razantního zvyšování v reakci na zpřísňování měnové politiky České národní banky (ČNB) a rostoucích inflačních očekávání. Veřejné finance jsou z důvodu stabilizačních opatření veřejných financí během epidemie covid-19, stejně jako výdajů souvisejících s energetickou a humanitární krizí vyvolanou ruskou vojenskou invazí na Ukrajinu, zatíženy schodky výrazně překračujícími 3% referenční hodnotu kritéria. V neposlední řadě se ČR příslušného mechanismu směnných kurzů, který je základem pro posouzení dodržování fluktuálního pásma kurzu národní měny vůči euru, zatím neúčastní.

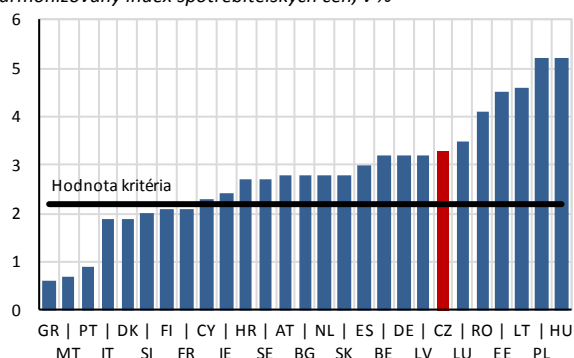
## 1.1 Kritérium cenové stability

Kritérium cenové stability posuzuje míru spotřebitelské inflace, která nesmí být o více než 1,5 procentního bodu vyšší než průměr tří zemí EU s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability.

**ČR toto kritérium v roce 2020 ani 2021 neplnila**, mimo jiné z důvodu nízké referenční hodnoty kritéria. Inflaci v ČR v roce 2021 utvářely faktory na straně nabídky umocněné uvolněnou fiskální a měnovou politikou a napjatým trhem práce. To se projevovalo ve zrychleném růstu mezd a cen výrobních vstupů a energií. V návaznosti na uvolnění protiepidemických opatření zároveň docházelo k velmi rychlému růstu spotřeby domácností. Z výše uvedených důvodů patřila ČR v rámci EU v roce 2021 k zemím s vyšší inflací (Graf 1.1).

**Graf 1.1: Průměrná míra inflace v roce 2021**

harmonizovaný index spotřebitelských cen, v %



Zdroj: Eurostat (2022a).

V letošním roce se začaly plně projevovat důsledky expanzivní fiskální politiky, dříve značně uvolněné měnové politiky a pandemií utlumená aktivita na straně nabídky. Ekonomiku pak na počátku roku významně zasáhl šok v podobě ruské invaze na Ukrajinu, vedoucí mimo jiné k energetické a potravinové krizi. K mimořádně silnému růstu spotřebitelských cen významně přispívají nejen ceny potravin, pohonných hmot, elektřiny či zemního plynu, ale i další kategorie zboží a služeb (vysoká je tudíž i tzv. jádrová inflace). Kromě problému na straně nabídky posilují inflaci také domácí poptávkové tlaky umocněné napjatým trhem práce a růstem úvěrové aktivity v ekonomice. Ta byla donedávna silná zejména v segmentu úvěrů na bydlení, což přispělo k rychlému růstu cen nemovitostí a vysokému příspěvku imputovaného nájemného k inflaci. V dosavadním průběhu roku patřila ČR mezi země EU s nejvyšší inflací, proto **ČR kritérium cenové stability v roce 2022 pravděpodobně nesplní** (Tabulka 1.1).

V příštím roce by se měly inflační tlaky zmírnit s tím, jak poleví negativní nabídkové vlivy a jak se bude naplno projevovat efekt předchozího zvyšování úrokových sazeb ČNB. Problémy s dodávkami výrobních vstupů by měly v průběhu příštího roku odeznívat. Také cena ropy by měla působit protiinflačně a vliv vývoje kurzu koruny vůči hlavním světovým měnám by měl být spíše neutrální. Na růst cenové hladiny tak bude působit především další zdražování energií. Rovněž růst jednotkových nákladů práce by měl pokračovat a brzdit proces snižování inflace. ČR tak s nejvyšší pravděpodobností **nebude kritérium cenové stability plnit ani v roce 2023**.

## Tabulka 1.1: Spotřebitelské ceny

harmonizovaný index spotřebitelských cen, průměr posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců ke konci období, růst v %

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
									Predikce	Predikce
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *	-0,2	-0,9	-0,8	0,6	0,7	0,4	-1,0	0,7	7,0	3,8
Hodnota kritéria	1,3	0,6	0,7	2,1	2,2	1,9	0,5	2,2	8,5	5,3
Česká republika	0,4	0,3	0,6	2,4	2,0	2,6	3,3	3,3	14,4	9,5

Pozn.: \* Přesněji tři členské země s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability, viz Příloha A. Pro rok 2022 to byly Dánsko, Finsko, Francie a pro rok 2023 Dánsko, Lucembursko a Malta. V návaznosti na metodiku výjimek uplatňovanou v konvergenčních zprávách ECB byly z výpočtu kritéria v roce 2022 vyřazeny Malta a Portugalsko (ECB, 2022a).

Zdroj: Eurostat (2022a). Predikce pro roky 2022 a 2023 podle EK (2022a) a MF ČR (2022a). Výpočet MF ČR.

## 1.2 Kritérium stavu veřejných financí

Kritérium stavu veřejných financí vyžaduje dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí. Formálně je splněno, pokud s daným státem neprobíhá postup při nadměrném schodku. Ten bývá zahájen, pokud stát nesplňuje některou ze složek fiskálního kritéria, kdy deficit nemá překračovat 3 % HDP a dluh sektoru vládních institucí nemá převyšovat 60 % HDP, ledaže by poměr dluhu sektoru vládních institucí dostatečným tempem klesal směrem k této hodnotě.

ČR neplní referenční hodnotu pro deficit, nicméně vzhledem k aplikaci obecné únikové doložky, která členskými státy umožnila dočasné odchýlení od společných fiskálních pravidel, Komise nenavrhl(a) pravděpodobně ani v příštím roce nenavrhl(e) zahájení postupu při nadměrném schodku, kritérium stavu veřejných financí tak Česká republika formálně stále plní.

Česká republika v letech 2016–2019 dosahovala přebytkového hospodaření sektoru vládních institucí. **V letech 2020 a 2021 však došlo k propadu salda pod hodnotu -5 % HDP.** Prudké zhoršení hospodaření sektoru vládních institucí bylo důsledkem poklesu ekonomické aktivity během epidemie covid-19 a souvisejících vládních stabilizačních, podpůrných a redistribučních politik.

**V roce 2022** očekává MF ČR hodnotu salda **-4,6 % HDP.** Ve srovnání s loňským rokem dochází vlivem vyšší inflace k silnějšímu růstu příjmů. Výdaje jsou sice již méně ovlivňovány dotacemi a transfery v souvislosti s epidemií, ovšem k jejich akceleraci přispívají vedle vysoké inflace a energetické krize i humanitární výdaje související s migrační vlnou z Ukrajiny. **V roce 2023** by měly řadu jednorázových či přechodných výdajových opatření financovat jednorázové příjmy. Celkový schodek veřejných financí proto MF ČR odhaduje na 4,3 % HDP.

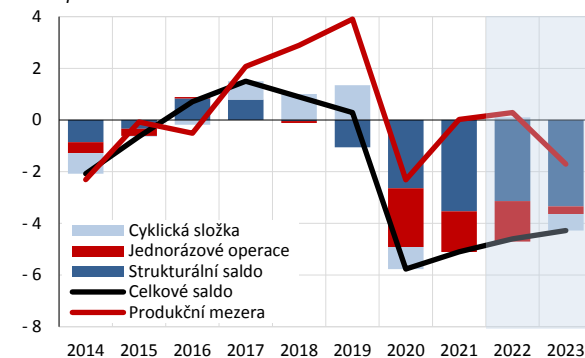
Z hlediska nastavení fiskální politiky a rozpočtového dohledu je sledováno saldo očištěné o vliv hospodářského cyklu a jednorázová či jiná přechodná opatření, tzv. strukturální saldo. Graf 1.2 zachycuje vývoj strukturální složky

salda sektoru vládních institucí kvantifikovaného metodou Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, kterou v modifikované formě používá i Evropská komise. Dle této metodiky očekává MF ČR mírné prohloubení strukturálního salda z -3,1 % HDP v roce 2022 na -3,3 % HDP v roce 2023.

Strukturální saldo je poměřováno se střednědobým rozpočtovým cílem každé členské země EU. Pro ČR v současné době platí cíl ve výši -0,75 % HDP. **Po vstupu do eurozóny by mohlo dojít ke zpřísnění střednědobého rozpočtového cíle na -0,5 % HDP,** jelikož dle Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii je limit strukturálního salda ve výši -1,0 % HDP povolen pouze v případě, kdy je dluh sektoru vládních institucí výrazně pod 60 % HDP a zároveň jsou rizika dlouhodobé udržitelnosti nízká.

### Graf 1.2: Saldo veřejných financí

saldo sektoru vládních institucí v % HDP, produkční mezera v % potenciálního produktu



Zdroj: ČSÚ (2022). Výpočet a predikce MF ČR (2022a).

Schodky veřejných financí se projevují v **nárůstu zadlužení.** Při současném nastavení fiskální politiky by i přes ekonomické oživení měl dluh v poměru k HDP dále růst, nicméně s predikovanou hodnotou 46,1 % HDP v roce 2023 by se **úroveň dluhu** měla stále nacházet **pod referenční hodnotou konvergenčního kritéria.**

## Tabulka 1.2: Stav veřejných financí

saldo a dluh sektoru vládních institucí, v % HDP

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

Pozn.: Přesné vymezení tohoto kritéria je uvedeno v Příloze A.

Zdroj: ČSÚ (2022). Výpočet a predikce MF ČR (2022a).

## 1.3 Kritérium konvergence úrokových sazeb

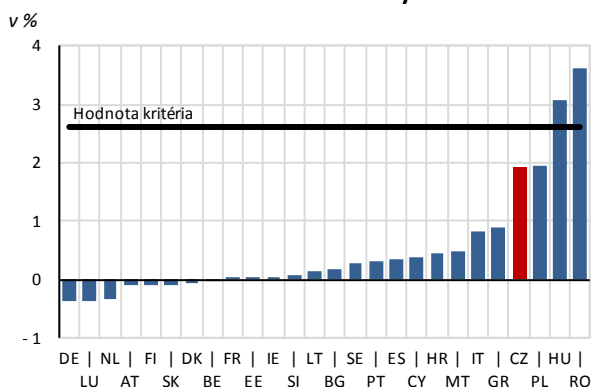
Konvergence úrokových sazeb je dle kritéria dosaženo, pokud výnosy z dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let nepřesáhnou o více než 2 procentní body průměr výnosů z dluhopisů ve třech zemích EU, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability.

V minulosti bývalo toto kritérium **vždy plněno** (Tabulka 1.3). Od poloviny roku 2021 ČNB reagovala na prudce narůstající inflační tlaky výrazným zvyšováním základních úrokových sazeb. To následně přispělo k nárůstu výnosů státních dluhopisů. Oproti tomu ECB až do července letošního roku držela základní úrokové sazby na nulových hodnotách, a až poté je začala také výrazněji zvyšovat. Předpokládané setrvání negativního diferenciálu ECB vůči ČNB i v dalších letech bude pravděpodobně bránit plnění tohoto kritéria.

I na základě prognózy v konvergenčních programech a programech stability (EK, 2022b) referenčních zemí lze

očekávat, že **hodnota tohoto kritéria se v letech 2022 i 2023 bude pohybovat pod odhadovanými hodnotami úrokových sazeb pro ČR.**

Graf 1.3: Dlouhodobé úrokové sazby v roce 2021



Zdroj: Eurostat (2022b).

## Tabulka 1.3: Dlouhodobé úrokové sazby státních dluhopisů

výnosy státních dluhopisů se zbytkovou splatností 10 let, průměr 12 měsíců, v %

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
									Predikce	Predikce
<b>Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *</b>	1,8	1,8	2,1	1,3	2,1	1,3	0,7	0,6	1,3	1,2
<b>Hodnota kritéria</b>	3,8	3,8	4,1	3,3	4,1	3,3	2,7	2,6	3,3	3,2
<b>Česká republika</b>	1,6	0,6	0,4	1,0	2,0	1,6	1,1	1,9	4,5	5,2

Pozn.: \* Přesněji nejvýše tři členských zemí s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability (viz Příloha A).

Zdroj: Eurostat (2022b), EK (2022a, 2022b). Výpočet a predikce MF ČR (2022a).

## 1.4 Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů

Přijetí státu do eurozóny je podmíněno úspěšným, minimálně dvouletým setrváním národní měny v mechanismu směnných kurzů (ERM II). Mechanismus předpokládá pohyb kurzu v rámci flukтуаčního rozpětí  $\pm 15\%$  bez devalvace centrální parity a nadměrných tlaků na kurz. Formální plnění kurzového kritéria je možné až po vstupu ČR do ERM II, do té doby lze **hodnocení provádět pouze v hypotetické rovině**.

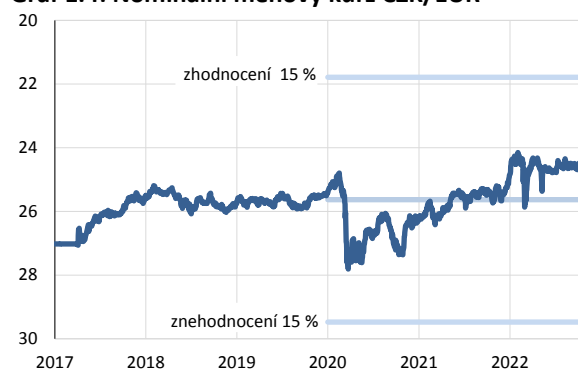
Před vstupem do ERM II by byla stanovena centrální parita koruny k euru, vůči níž by se fluktuace měnového kurzu sledovaly. Délka setrvání v mechanismu je stanovena minimálně na dva roky před vyhodnocením připravenosti na přijetí eura. Z dokumentů Strategie přistoupení České republiky k eurozóně (ČNB, Vláda ČR, 2003), Aktualizované strategie přistoupení České republiky k eurozóně (MF ČR, 2007) a Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou z prosince 2020 (MF ČR, ČNB, 2020) vyplývá, že ČR by měla setrvat v ERM II jen po minimálně nutnou dobu.

Hypotetická centrální parita CZK/EUR je pro účel tohoto materiálu stanovena jako průměrná hodnota kurzu v 1. čtvrtletí 2020, tedy ve čtvrtletí předcházejícím hypotetickému vstupu do ERM II na počátku 2. čtvrtletí 2020, který by umožňoval případné přijetí eura od 1. ledna 2023. Z Grafu 1.4 je patrné, že **měnový kurz se po většinu sledovaného období pohyboval okolo hypotetické centrální parity**, a to i přes negativní vnější aspekty jako pokračování pandemie covid-19 či ruská invaze na Ukrajinu.

Stabilizaci kurzového vývoje napomohly i intervence České národní banky na devizovém trhu v průběhu roku 2022. V posledních dvou letech měl přitom kurz koruny spíše posilující tendence a po celé období se kurz koruny se značnou rezervou pohyboval uvnitř vymezeného pásma  $\pm 15\%$ .

Podle prognózy MF ČR (2022a) bude kurz koruny v roce 2023 přibližně stagnovat. Dlouhodobé posilování měnového kurzu v souvislosti s reálnou konvergencí v letech výhledu by nemělo být v rozporu s plněním kurzového kritéria. Tento závěr je podporován i tím, že historicky bylo hodnocení uvedeného kritéria na straně posilování kurzu mírnější a posuny centrální parity směrem k silnějšímu kurzu byly tolerovány.

**Graf 1.4: Nominální měnový kurz CZK/EUR**



Pozn.: Hypotetická centrální parita je simulována průměrnou hodnotou za 1. čtvrtletí 2020. Údaje do 11. listopadu 2022.

Zdroj: ČNB (2022b). Výpočet MF ČR.

## 2 Vyhodnocení stupně ekonomické sladění

Budoucí přijetí společné evropské měny by mělo zvýšit přínosy, které pro ČR vyplývají z jejího intenzivního zapojení do mezinárodních ekonomických vztahů. Přijetím eura dojde k odstranění kurzového rizika ve vztahu k eurozóně, a tím ke snížení nákladů zahraničního obchodu a investic. Vedle zmíněných přínosů však přijetí eura současně přináší rizika plynoucí ze ztráty nezávislé měnové politiky a stabilizační role pružného měnového kurzu. Pro úspěšné fungování ČR v rámci měnové unie bude proto klíčová zejména sladění hospodářského vývoje s eurozónou a schopnost ekonomiky tlumit případné asymetrické šoky jinými mechanismy (ČNB, 2022a).

Kapitola je tedy rozdělena do dvou základních oblastí. První část hodnotí podobnost dlouhodobých trendů, střednědobého vývoje a struktury české ekonomiky s eurozónou, včetně podobnosti transmise měnové politiky. Vypovídá tak o riziku možné nepřiměřenosti jednotné měnové politiky eurozóny pro českou ekonomiku. Druhá část odpovídá na otázku, do jaké míry je česká ekonomika schopna tlumit dopady asymetrických šoků prostřednictvím vlastních přizpůsobovacích mechanismů, tedy autonomní fiskální politiky, flexibility trhu práce, trhu zboží i služeb a bankovního sektoru.

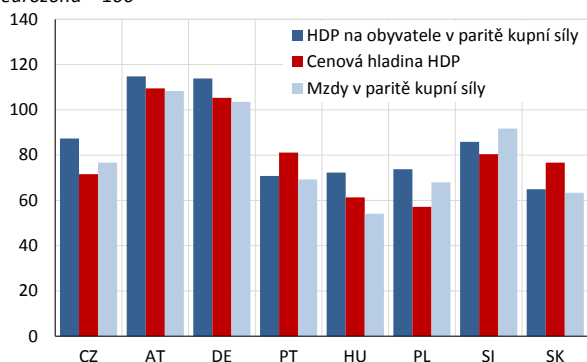
### 2.1 Cyklická a strukturální sladění

Vysoká míra sladění české ekonomiky s ekonomikou eurozóny je podmínkou pro to, aby náklady přijetí eura plynoucí ze ztráty vlastní měnové politiky byly relativně malé.

**Ekonomická úroveň ČR** (měřená jako HDP na hlavu v paritě kupní síly) se v roce 2021 mírně vzdálila od průměru eurozóny, konvergence cenové a mzdové hladiny se však obnovila. Odstup od průměru eurozóny, zejména co se týče cenové a mzdové hladiny, nicméně zůstává značný. Nedokončený proces konvergence tak nadále představuje faktor hovořící proti brzkému přijetí eura. V důsledku posilování rovnovážného reálného měnového kurzu a konvergence ve mzdové úrovni by totiž po případném přijetí eura mohlo dojít k dlouhodobému tlaku na přestřelování stávajícího 2% inflačního cíle.

**Graf 2.1: Stupeň ekonomické konvergence v roce 2021**

eurozóna = 100



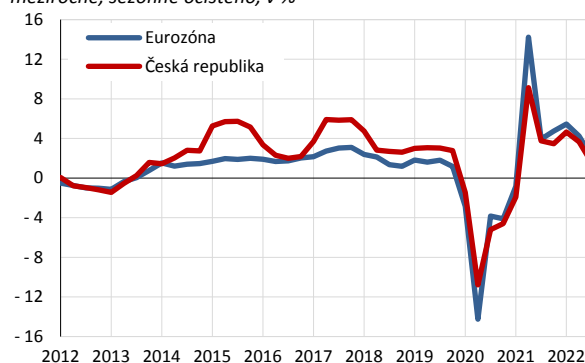
Zdroj: Eurostat (2022c). Výpočet ČNB.

**Korelace ekonomické aktivity** ČR a eurozóny dlouhodobě dosahuje vysokých hodnot, v posledních dvou letech se cyklická sladění těchto ekonomik ještě prohloubila v důsledku nástupu externích šoků. Obdobné a shodně načasované ekonomické dopady celosvětové pandemie, války na Ukrajině a související energetické krize vedly k vysoké korelaci dynamiky HDP ČR a eurozóny, jakož i silné korelaci vývoje českého exportu s ekonomickým

vývojem v eurozóně. Ovšem vzhledem k tomu, že není zřejmé, nakolik je toto zvýšení cyklické sladění pouze dočasným důsledkem silných globálních ekonomických šoků, nelze jej považovat za validní důkaz o zesílení dlouhodobé sladění cyklického vývoje.

**Graf 2.2: Růst reálného HDP v ČR a eurozóně**

meziročně, sezonně očištěno, v %



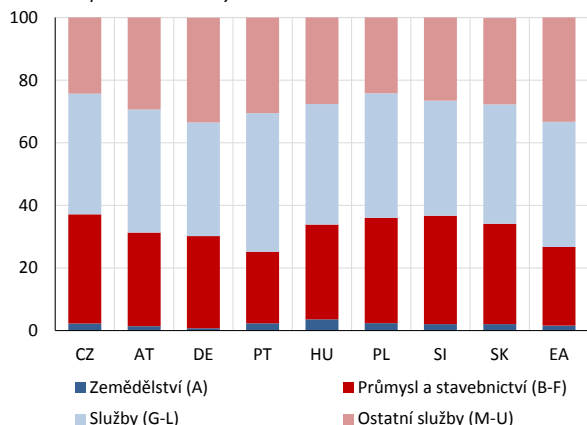
Zdroj: Eurostat (2022c). Výpočet ČNB.

Přetrvávající **rozdíly ve struktuře ekonomiky** spočívají zejména v nadprůměrně vysokém podílu průmyslu na tvorbě českého HDP. Z hlediska přijetí společné měny přitom strukturální rozdíly představují riziko asymetrických dopadů ekonomických šoků, na což by jednotná měnová politika nemohla v plném rozsahu reagovat. V pandemických letech 2020 a 2021 nedošlo k výrazným změnám ve strukturální podobnosti ekonomik, neboť pandemie zasáhla (byť s různou intenzitou) průmysl a služby ve všech zemích eurozóny, resp. EU.

Aktuálním příkladem potenciálně asymetrického šoku je (byť již ve zmenšené míře) stále přetrvávající nedostatek některých součástí brzdící automobilové odvětví, které je v domácím průmyslu zastoupeno z mezinárodního pohledu silně nadprůměrně. Výzvou pro toto odvětví a celou domácí ekonomiku bude rovněž rychle rostoucí elektromobilita a snižování energetické závislosti na Ruské federaci.

### Graf 2.3: Odvětvová struktura ekonomik v roce 2021

v % hrubé přidané hodnoty



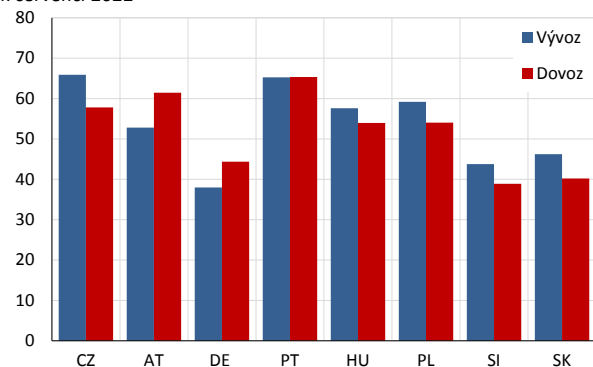
Pozn.: Odvětví jsou členěna podle klasifikace NACE.

Zdroj: Eurostat (2022c). Výpočet ČNB.

Vysoká **obchodní a vlastnická provázanost** je jedním z dlouhodobě nejvýznamnějších argumentů pro vstup do eurozóny. Přijetí eura by totiž znamenalo odstranění kurzového rizika a snížení transakčních nákladů pro veškerý obchod se zeměmi eurozóny. Značná intenzita mezinárodních ekonomických vztahů včetně vysoké intenzity vnitroodvětvového obchodu zároveň zpravidla vede k vyšší synchronizaci ekonomických šoků a cyklické sladěnosti, a tedy k nižším nákladům spojeným se ztrátou samostatné měnové politiky. Sladěnost je podporována také vysokou vlastnickou provázaností s eurozónou z pohledu investic zemí eurozóny v ČR.

### Graf 2.4: Vývoz do eurozóny a dovoz z eurozóny

v % celkového vývozu a dovozu, roční klouzavý úhrn měsíčních dat k červenci 2022



Zdroj: Eurostat (2022c). Výpočet ČNB.

**Sladěnost finančního cyklu** ČR a eurozóny se dle propočtů ČNB v loňském roce mírně zvýšila.

Pokračující zpříšňování měnové politiky ČNB v průběhu roku 2022 citelně předčilo kroky ECB, což přineslo výrazné **zvýšení úrokového diferenciálu** v krátkých sazbách. Reakce v dlouhých sazbách byla mírnější, přesto se rozpětí mezi výnosy českých a německých vládních dluhopisů pohybuje na nejvyšších hodnotách za posledních deset let.

**Česká měna** reaguje na změny prostředí mimo eurozónu podobně jako euro. Korelace kurzu české koruny vůči dolaru s kurzem eura vůči dolaru se po začátku ruské invaze

na Ukrajinu dočasně zhoršila. Později v průběhu tohoto roku se korelace znatelně zvýšila, k čemuž došlo v prostředí devizových intervencí ČNB proti oslabování koruny vůči euru. Volatilita kurzu české měny vůči euru se po vypuknutí války citelně zvýšila. Tento vývoj, který pozorujeme i u ostatních středoevropských měn, byl odrazem zhoršeného sentimentu na finančních trzích v souvislosti s geopolitickou nejistotou, hrozcí recesí a posílením dolaru. Rovněž výsledky analýz konvergence finančních trhů v souhrnu poukazují na významný vliv mimořádných událostí ve světové ekonomice (doznívající dopady koronavirové krize, zvýšení všeobecného rizika zejména ve spojitosti s válečným konfliktem na Ukrajině a asymetrická reakce centrálních bank na tento vývoj). Sladěnost jednotlivých segmentů českého finančního trhu s eurozónou se vzdaluje od úrovní před pandemií. Míra přenosu globálních zpráv na český peněžní a devizový trh však zůstává na hodnotách minulé dekády.

**Hloubka finančního zprostředkování** i výše zadluženosti soukromého sektoru jsou v ČR relativně nízké a nepředstavují tak systémové riziko. Jejich úroveň i nadále zůstává výrazně pod průměrem eurozóny. Hodnoty pro eurozónu však nepředstavují úroveň, k níž by měl český finanční sektor směřovat. Nadměrná velikost finančního sektoru i vysoké zadlužení soukromého sektoru totiž mohou představovat riziko prohloubení cyklického poklesu reálné ekonomiky v důsledku případného negativního šoku. Zvýšená zadluženost soukromého sektoru může navíc v ekonomikách s vyšší úrovní zadlužení omezovat manévrovací prostor měnových či jiných hospodářských politik.

**Podobnost struktury finančních pasiv** českých nefinančních podniků s podniky v eurozóně zůstala i přes loňský pokles relativně vysoká, zatímco **podobnost struktury finančních aktiv** českých domácností s domácnostmi eurozóny zůstává i přes pozvolný nárůst nízká. Snížení strukturální podobnosti financování českých podniků s podniky v eurozóně bylo dáno výrazným poklesem podílu dlouhových cenných papírů v ČR vůči tomuto podílu v eurozóně. Naopak ke snižování strukturálního nesouladu dlouhodobě přispívá pozvolný pokles ostatních závazků (zejména kategorie obchodních úvěrů a záloh, tj. krátkodobé financování formou překlenutí časového období do splatnosti faktur atd.) českých podniků, jejichž podíl na celkových pasivech tuzemské podnikové sféry byl výrazně vyšší než v zemích eurozóny. Strukturální podobnost finančních aktiv českých domácností s domácnostmi v eurozóně mírně vzrostla, i nadále však zůstává poměrně nízká. Přetrvávající nesoulad spočívá zejména v tom, že české domácnosti preferují držbu hotovosti a vkladů spolu s držbou podílových listů a akcií, zatímco domácnosti v eurozóně drží významnou část rozvahy i v pojistných a penzijních programech. Za zvýšením podobnosti v posledním roce stojí snížení podílu hotovosti a vkladů v ČR a jeho zvýšení v eurozóně. Rozdíly ve struktuře aktiv domácností v ČR a eurozóně mohou znamenat jejich rozdílnou citlivost na změny úrokových sazeb, a tedy odlišné dopady případné společné měnové politiky.

**Struktura úvěrů** dle délky fixace úrokové sazby se jak u nefinančních podniků, tak u úvěrů na bydlení vyvíjela v ČR a eurozóně obdobně. U úvěrů nefinančním podnikům došlo v posledních deseti letech v ČR i v eurozóně k nárůstu podílu úvěrů s delší fixací. Přesto má v ČR 88 % objemu nově poskytnutých úvěrů nefinančním podnikům pohyblivé sazby či sazby s fixací do jednoho roku, což přináší rychlou transmisi změn měnověpolitických a návazně tržních sazeb do úročení úvěrů podnikům. Rozpětí klientských sazeb z úvěrů nefinančním podnikům a jednodenní sazby mezibankovního trhu zůstává v ČR nižší než v eurozóně. Struktura rozpětí je výrazně odlišná, neboť měnověpolitické sazby v ČR v posledním roce rychle rostly a propisovaly se do jednotlivých segmentů úrokových sazeb postupně a v rozdílné míře. Zejména vývoj výnosu desetiletého státního dluhopisu v ČR reflektuje vývoj měnověpolitických sazeb jen v omezené míře, neboť jej výrazně formují i faktory nad rámec domácí měnové politiky (jako dlouhodobá tržní očekávání, fiskální politika či zahraniční vývoj na dluhopisových trzích). Konkrétně rozpětí výnosu desetiletého dluhopisu vůči jednodenní mezibankovní sazbě je výrazně záporné, tj. krátkodobé sazby peněžního trhu jsou citelně vyšší než výnos desetiletého státního dluhopisu. Rozpětí mezi klientskou sazbou z úvěrů nefinančním podnikům a výnosem desetiletého státního dluhopisu je naopak výrazně kladné, což je spolu s ostatními faktory způsobeno inverzním tvarem výnosové křivky. Z pohledu transmise měnové politiky ovšem není zásadní výše tohoto rozpětí, neboť přenos změn měnověpolitických sazeb do klientských sazeb nefinančních podniků probíhá nejčastěji skrze tříměsíční PRIBOR a přenos nárůstu měnověpolitických sazeb do klientských sazeb tak proběhl ve vysoké

míře. U úvěrů domácnostem na bydlení probíhal v předšlých letech vlivem nízkých tržních a potažmo klientských úrokových sazeb shodně v ČR i v eurozóně příklon k delším fixacím. V posledním roce v ČR tento trend spíše doznival a odrážel snahu domácností zafixovat sazby úvěrů na bydlení na nižší úrovni před jejich očekávaným nárůstem. V eurozóně převažují fixace nad 10 let, zatímco v ČR jsou to fixace na 5 let. Rozdílnost délky fixací může znamenat rozdílnou míru citlivosti na změny tržních, resp. měnověpolitických sazeb. Posun k delším fixacím zároveň může vést ke snížení citlivosti klientských úrokových sazeb na změny sazeb na finančním trhu.

Podniky vlivem nárůstu úrokového diferenciálu zvýšily své úvěrové **financování v eurech**, zatímco u českých domácností zůstává podíl úvěrů i vkladů v cizí měně dlouhodobě velmi nízký. U podniků se podíl úvěrů v cizí měně vyznačuje dlouhodobě rostoucí tendencí v důsledku vysoké obchodní provázanosti s eurozónou a snahy o přirozené zajišťování kurzového rizika. Vysoký úrokový diferenciál mezi korunami a eurovými úrokovými sazbami vedl v posledním roce k výraznému urychlení tohoto růstového trendu eurových úvěrů. Jejich podíl na celkových podnikových úvěrech tak dosáhl historického maxima (v srpnu přes 40 %). Z hlediska odvětví a velikosti podniků byl tento vývoj poměrně plošný a může představovat zvýšení kurzového rizika u některých podniků v případě výraznějšího oslabení kurzu koruny i oslabení transmise domácí měnové politiky v úrokovém kanálu. Další zvýšení stupně euroizace u českých podniků by mohlo nastat v souvislosti se záměrem vlády umožnit firmám vést účetnictví a platit daně v eurech. Přechod podniků na euro (jako jejich tzv. provozní měnu) může mít za následek nižší účinnost měnové politiky ČNB.

## 2.2 Přízpusobovací mechanismy

**Fiskální politika** by při správném nastavení měla – obdobně jako měnová politika – působit proticyklicky, a být tak stabilizačním prvkem ekonomického vývoje, v opačném případě se sama stává zdrojem šoků a prohlubování makroekonomických nerovnováh. Fiskální politika se hrála významnou roli při stabilizaci české ekonomiky v průběhu pandemie covid-19. V souvislosti s prodloužením účinnosti řady fiskálních stabilizačních opatření a přijímáním nových opatření byl v ČR v roce 2021 opět vykázán výrazný deficit hospodaření sektoru vládních institucí, byť mírně nižší než v roce 2020. Druhý rok v řadě bylo překročeno 3% maastrichtské konvergenční kritérium pro deficit sektoru vládních institucí (blíže část 1.2) a nebyl dodržen střednědobý rozpočtový cíl na úrovni -0,75 % HDP pro strukturální saldo. Ovšem s ohledem na aplikaci obecné únikové doložky fiskálního rámce EU, která členským státům umožnila dočasné odchýlení od společných fiskálních pravidel, byl tento vývoj v souladu s evropskou legislativou. Masivní fiskální stimul byl možný i díky příznivé výchozí úrovni zadlužení sektoru vládních institucí (30 % HDP v roce 2019). Zatím tak není ohroženo plnění dluhového maastrichtského kritéria a nedošlo ani

k překročení národního dluhového limitu. Některá opatření (např. snížení zdanění příjmů fyzických osob) s významnými a potenciálně trvalými fiskálními dopady však s pandemií přímo nesouvisela, a vytvořila tak – s ohledem na svou velikost a časově neomezené působení – dodatečný soustavný tlak na české veřejné finance. Ty navíc budou v dlouhodobém horizontu čelit dalším výzvám v důsledku stárnutí české populace (blíže např. MF ČR, 2022b).

V oblasti fiskální politiky by mělo postupně dojít k návratu k plnění evropských fiskálních pravidel a vytvoření prostoru pro dosud nevyřešené reformy penzijního a zdravotního systému. Podle nyní platné tuzemské právní úpravy a v souvislosti s oživením české ekonomiky měla být konsolidace veřejných financí zahájena v letošním roce. Zákonem požadovaný minimální rozsah konsolidace strukturálního salda o 0,5 procentního bodu ročně letos bude pravděpodobně dosažen bez dodatečných restriktivních kroků.

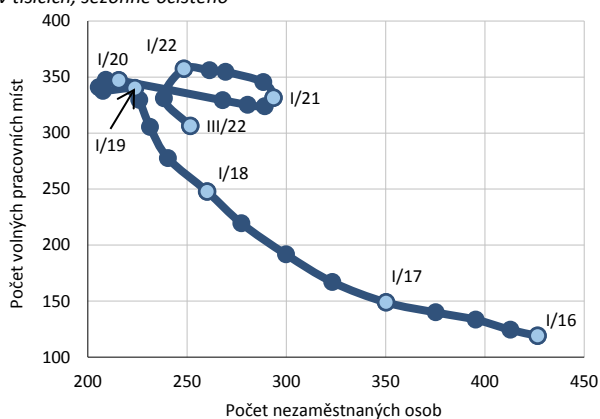
Přes evidentní a nutné náklady na boj proti dopadům energetické krize na české hospodářství platí závazek

vlády formulovat a implementovat fiskální konsolidaci. Tím se rozšíří prostor pro zmírnění cyklických výkyvů ekonomiky, který je zvláště potřebný v případě ztráty domácí měnové politiky po přijetí eura.

**Trh práce** je dalším z významných mechanismů, jimiž se ekonomika může vyrovnávat s asymetrickými šoky při absenci samostatné měnové politiky. Ukazatele českého trhu práce se po příchodu koronavirové pandemie díky opatřením na udržení pracovních míst zhoršily jen mírně a v loňském roce se začaly postupně zlepšovat. To se projevilo zejména v obnovení růstu zaměstnanosti, návratu míry ekonomické aktivity populace na předkrizové hodnoty a pokračování převisu počtu volných pracovních míst nad počtem nezaměstnaných. Pozitivem stále zůstává také velmi nízká míra dlouhodobé nezaměstnanosti, která patří k nejnižším v Evropě. K rostoucí flexibilitě trhu práce přispívá zvyšující se podíl cizinců na populaci, který bude letos navíc výrazně podpořen příchodem válečných uprchlíků z Ukrajiny. Naopak podíl částečných úvazků zůstává na nízkých hodnotách. Daňové změny v loňském roce přispěly ke snížení celkového zdanění práce, což mohlo podpořit motivaci k hledání lépe placené práce.

**Graf 2.5: Volná pracovní místa a nezaměstnaní**

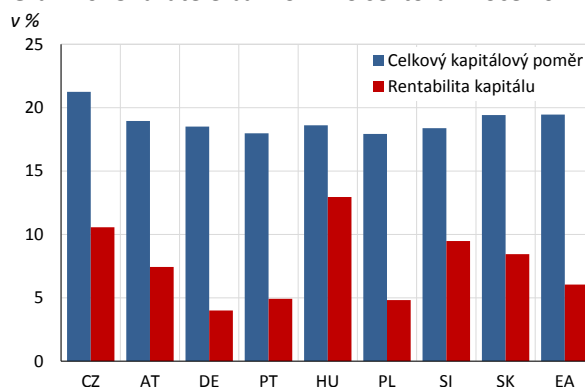
v tisících, sezónně očištěno



Zdroj: MPSV (2022). Výpočet ČNB

Stav **finančního sektoru** hraje důležitou roli ve schopnosti ekonomiky tlumit ekonomické šoky. Domácí bankovní sektor se v roce 2021 vyvíjel příznivě a udržel si vysokou odolnost proti možným negativním šokům. Stabilizace ekonomických podmínek po období pandemie vedla k poklesu úrovně bankami vnímaných úvěrových rizik. To se v roce 2021 pozitivně odrazilo v ziskovosti bankovního sektoru, která zůstává v mezinárodním srovnání vysoká. Růst zisků v první polovině letošního roku dále zesílil, a to vlivem vyšších marží souvisejících s procesem zvyšování měnověpolitických sazeb ČNB a přetrvávajícího relativně silného růstu hlavních úvěrových portfolií. Kapitálová vybavenost domácího bankovního sektoru je i nadále robustní a v mezinárodním srovnání vysoká. Postupné budování proticyklické kapitálové rezervy, pokračující i v tomto roce, posiluje odolnost bankovního sektoru. Souhrnně kapitálové rezervy vytvářejí příznivé předpoklady pro plynulé úvěrování reálné ekonomiky i pro absorpci případných zvýšených úvěrových ztrát, které mohou být vyvolány geopolitickým napětím, zvýšenou inflací či případnou související hospodářskou recesí. Likviditní pozice zůstává silná díky dlouhodobě vysokému podílu likvidních aktiv.

**Graf 2.6: Ukazatele bankovního sektoru v roce 2021**



Pozn.: Celkový kapitálový poměr je poměr kapitálu banky k rizikově váženým aktivům. Vyjadřuje tak finanční sílu banky a vypovídá o její schopnosti krýt případné budoucí ztráty kapitálem

Zdroj: ECB (2022b).



## 3 Situace v eurozóně a její institucionální vývoj

Od podpisu závazku ČR přijmout euro uběhne příští rok 20 let. Za tu dobu prošla EU velkou hospodářskou recesí, následně transformovanou v zemích eurozóny do dluhové krize, pandemickou krizí či v letošním roce energetickou krizí vyvolanou ruskou vojenskou agresí vůči Ukrajině. Tyto a další události formovaly a budou nadále ovlivňovat integraci eurozóny zaměřenou na posílení hospodářské a fiskální koordinace či na dokončení bankovní unie a unie kapitálových trhů. Eurozóna se za dobu své existence rovněž rozšířila o nové členy, naposledy se k 1. lednu 2023 rozrostla o Chorvatsko, přičemž k přijetí eura od ledna 2024 směřuje též Bulharsko. S přijetím eura také souvisejí náklady vyplývající z nových institucionálních závazků daných vývojem v eurozóně, včetně povinnosti vstupu do bankovní unie či členství v Evropském stabilizačním mechanismu. Nové instituce a pravidla tak mění podobu eurozóny a obsah závazku přijetí eura, které je potřebné řádně vyhodnotit a brát v potaz při rozhodování o načasování vstupu do měnové unie.

### 3.1 Situace v eurozóně

Hospodářská sladěnost států eurozóny je zásadním předpokladem pro správné fungování měnové unie. Nicméně série událostí, se kterými se světová ekonomika potýkala po roce 2019, prohloubila makroekonomické nerovnováhy zemí eurozóny, a umocnila již tak zásadní **strukturní a ekonomické rozdíly**.

**Pandemie covid-19** způsobila výrazný **propad HDP** většiny zemí měnové unie. Intenzita dopadů přitom byla v každé zemi jiná a odvíjela se i od struktury jednotlivých ekonomik. Rovněž oživení a návrat na předkrizovou úroveň neprobíhal stejnou rychlostí. Přetrvávající restriktce v cestovním ruchu se negativně podepsaly na obnovování ekonomické úrovně jihoevropských států. Oproti tomu na ekonomiky Lucemburska, Finska a Pobaltí měla pandemie covid-19 značně slabší dopad. Vývoj relativní hospodářské úrovně členských zemí tedy zůstává značně nerovnoměrný.

Podobně na **trhu práce**, i přes dílčí zlepšení, přetrvávají významné odlišnosti. V Řecku i Španělsku míra nezaměstnanosti v roce 2021 převýšila 14 %, v Itálii byla nad 9 %. Významná část přitom připadá na dlouhodobě nezaměstnané osoby. Naproti tomu v Německu a na Maltě se ve stejném roce míra nezaměstnanosti pohybovala pod 4 %. V průběhu roku 2022 tento ukazatel v eurozóně vykazoval sestupný trend a v září dosáhl svého historického minima (6,6 %). Nicméně s ohledem na očekávané zhoršení ekonomické aktivity, respektive pravděpodobnou recesi na přelomu tohoto a příštího roku, lze očekávat zastavení poklesu nezaměstnanosti a zhoršení podmínek na trhu práce.

Vlivem **růstu cen** potravin a energetických komodit se eurozóna aktuálně potýká s nejvyšší inflací za dobu své existence. Mezi státy v letošním roce došlo k výraznému rozšíření inflačních diferencí. Zatímco ve Francii, Španělsku a na Maltě se růst spotřebitelských cen pohybuje kolem 7 %, v pobaltských zemích překonal 20 %. Vysoké inflační rozpětí může být vysvětleno užšími vazbami Po-

baltí na Ruskou federaci a s tím související vysokou závislostí na dovozech ruského plynu, rozdílnou strukturou ekonomik či větší vahou energií a potravin v jejich spotřebním koši. ECB v reakci na cenový vývoj zvýšila úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace na současná 2,0 %. Do konce roku 2022 lze očekávat další zpřísnění měnové politiky. Cílem tohoto opatření je snížit inflační tlaky a ukotvit inflační očekávání. Na druhé straně je třeba počítat s tím, že povede k růstu výnosů státních dluhopisů a zvýšení nákladů na obsluhu státního dluhu.

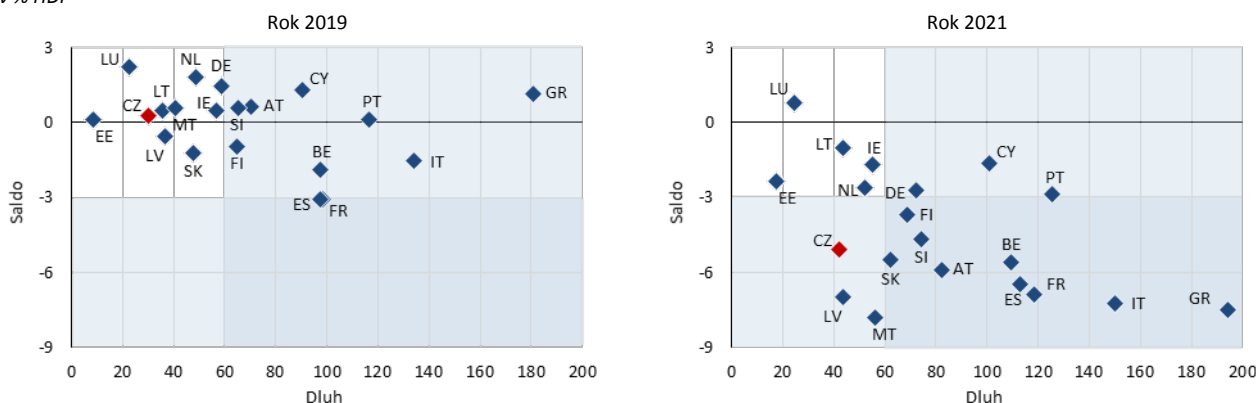
Vlivem dopadů nákazy covid-19 v uplynulých dvou letech a stabilizačních opatření došlo ke znatelnému zhoršení hospodaření veřejných financí v zemích eurozóny (Graf 3.1). **Deficit** sektoru vládních institucí v eurozóně v loňském roce dosáhl v průměru 5,1 % HDP. **Dluh sektoru vládních institucí** převyšoval ve 12 zemích hranici 60 % HDP, přičemž v sedmi (Belgie, Francie, Itálie, Kypr, Portugalsko, Řecko, Španělsko) se poměr dluhu vůči HDP pohyboval nad hranicí 100 %. Průměrné zadlužení v eurozóně dosáhlo 95,4 % HDP. V roce 2021 splňovalo obě referenční hodnoty pro schodek a dluh pouze pět zemí eurozóny z devatenácti (Estonsko, Irsko, Litva, Lucembursko a Nizozemsko).

Plánovanou konsolidací veřejných rozpočtů narušila energetická krize a s ní spojený nárůst cenové hladiny. Jednotlivé členské země přistupují v reakci na tuto situaci k mimořádným opatřením, která mají za cíl zmírnit dopady na domácnosti i podniky. V uvedených souvislostech očekáváme přehodnocování či zmírňování plánů na snižování zadluženosti. Podle odhadů by tak v roce 2022 jen 3 země (Estonsko, Lucembursko, Irsko) eurozóny měly splnit zároveň obě z referenčních fiskálních kritérií.

Energetická krize, vysoká inflace, rostoucí náklady na obsluhu dluhu a obavy domácností i firem z příchodu recese představují významné negativní faktory pro hospodářský růst a vzájemnou konvergenci členů eurozóny. V nadcházejících obdobích se k uvedeným faktorům mohou přidat i dluhové problémy některých členských států.

### Graf 3.1: Fiskální situace v ČR a v eurozóně

v % HDP



Pozn.: ČR nepatří mezi země eurozóny a je zde uvedena pouze kvůli možnosti porovnání. Data k 21. říjnu 2022.

Zdroj: Notifikační tabulky jednotlivých zemí, Eurostat (2022d).

## 3.2 Institucionální vývoj v EU a související závazky

Od vstupu ČR do EU bylo implementováno mnoho reforem, které měly přispět ke **zvýšení stability EU a k prohloubení její integrace**. Institucionální rámec EU, potažmo eurozóny se nicméně dále vyvíjí. Z doposud předložených i očekávaných budoucích návrhů vyplývají pro ČR další institucionální či finanční změny a závazky, které je nutné brát v úvahu při diskuzi o načasování vstupu do eurozóny.

Na jednání Evropské rady v červnu 2019 byla přijata Strategická agenda pro období 2019–2024, která stanovila priority směřování EU a mimo jiné potvrdila, že prohlubování hospodářské a měnové unie je pro EU prioritou s cílem posílit její hospodářskou stabilitu, odolnost a potenciál pro růst.

V červnu 2019 členské státy eurozóny učinily další důležitý krok směrem k dosažení tohoto cíle tím, že se dohodly na hlavních rysech rozpočtového nástroje pro eurozónu a pro státy mimo eurozónu. Diskuse o těchto návrzích byla nicméně přerušena v důsledku schválení nástroje EU příští generace, který byl připraven v reakci na dopady pandemie covid-19.

Součástí prohlubování hospodářské a měnové unie je dokončování **bankovní unie**. Jedná se o projekt, který vznikl v reakci na růst nedůvěry trhů v bankovní systémy eurozóny a kolaps významných bank a přeshraničně působících bankovních skupin sídlících v eurozóně, jejichž sanace si během finanční a dluhové krize po roce 2008 vyžádala vysoké výdaje z veřejných prostředků. Jejím cílem je zajistit bezpečnost a spolehlivost bankovního sektoru v eurozóně ovlivňující stabilitu celé EU a zabezpečit, aby se úpadek bank, které nejsou životaschopné, řešil bez nutnosti využít peníze daňových poplatníků a s minimálním dopadem na reálnou ekonomiku.

Již v roce 2019 (tedy ještě před vypuknutím pandemie) se podařilo dosáhnout důležitých pokroků v procesu budování

bankovní unie, tehdy byl přijat bankovní balíček pro posílení odolnosti bank EU a jejich způsobilosti k řešení krize, který zakotvil soubor reforem s cílem zlepšit situaci v uvedených oblastech. Balíček dále implementuje důležité mezinárodní normy a má za cíl přispět k dokončení implementace „pokrizové“ mezinárodní regulace. V kontextu posilování odolnosti bank zde stojí za zmínku zveřejnění dalšího bankovního balíčku legislativních návrhů z roku 2021, jenž je primárně zaměřen na dokončení implementace zbývajících částí mezinárodního standardu Basel III. Balíček obsahuje legislativní návrhy, u nichž dosud nebyl dokončen legislativní proces: revizi směrnice a nařízení o kapitálových požadavcích.

V průběhu roku 2020 se úsilí zaměřilo primárně na opatření bezprostředně spojená se zvládnutím dopadů epidemie covid-19. V důsledku toho zůstaly aktivity spojené s dokončováním bankovní unie stranou. V prosinci 2020 Eurosummit pověřil Euroskupinu, aby na základě konsenzu vytvořila komplexní pracovní plán s harmonogramem k dokončení bankovní unie s důrazem na stanovení postupu ve čtyřech definovaných oblastech. Tohoto cíle se i přes značné úsilí směřující k nalezení konsenzu nepodařilo dosáhnout. V návaznosti na to přijala v červnu 2022 Euroskupina prohlášení, v němž deklarovala, že práce na dokončení bankovní unie by se měla bezprostředně zaměřit na posílení rámce krizového řízení bank a národních systémů pojištění vkladů. Ovšem ostatní tři tematické okruhy: zavedení Evropského systému pojištění vkladů, posílení přeshraniční integrace bankovních skupin a regulace držby svrchovaných expozic (státních dluhopisů) domácími bankami, budou prozatím ponechány stranou.

Komise průběžně spolupracovala s dotčenými členskými státy na snižování míry úvěrů v selhání, mimo jiné v rámci evropského semestru. Banky dosáhly od poslední hospodářské a finanční krize značného pokroku, přičemž podíl úvěrů v selhání pro všechny banky EU ve čtvrtém čtvrtletí

2019 klesl na 2,8 %, a taktéž dosáhly značného pokroku při zvyšování kapitálové přiměřenosti, zlepšování kvality svých úvěrových portfolií a zvyšování likvidity. Nicméně kvůli dopadu pandemie došlo k mírnému nárůstu podílu úvěrů v selhání, a to na 3,0 % v prvním čtvrtletí roku 2020. Rámcově se i během pandemie dařilo snižovat poměr úvěrů v selhání (až na 2,0 % v prvním čtvrtletí 2022), nicméně stále hrozí riziko jeho nárůstu, zvláště po odeznění moratorií na splácení úvěrů a s ohledem na nepříznivý ekonomický výhled. Aby se předešlo dalšímu nárůstu míry úvěrů v selhání, vydala Evropská komise v prosinci 2020 Akční plán pro řešení úvěrů v selhání v důsledku pandemie covid-19. Zároveň se Rada shodla na potřebě dokončit provádění opatření, která nebyla přijata v rámci akčního plánu z roku 2017. Byl zdůrazněn záměr rychle pokročit s legislativními návrhy týkajícími se sekundárních trhů pro úvěry v selhání a urychleného mimosoudního vymáhání kolaterálu. Podstatného pokroku bylo dosaženo v oblasti rozvoje sekundárního trhu s úvěry v selhání, přičemž konkrétně lze zmínit přijetí směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2021/2167 o správcích úvěru a obchodnících s úvěry.

V kontextu jednání o prohlubování hospodářské a měnové unie byla od konce roku 2017 do března 2020 vedena jednání o reformě **Evropského mechanismu stability**, jež se týkala i zavedení nového nástroje, tzv. společného trvalého jstícího mechanismu pro Jednotný fond pro řešení krizí. Nástroj v podobě úvěrové linky má coby nejzazší instance sloužit v případě vyčerpání prostředků v **Jednotném fondu pro řešení krizí**. Státy bankovní unie mimo eurozónu, jelikož nejsou členy Evropského mechanismu stability, mají v rámci rovnocenného zacházení poskytnout paralelní úvěrové linky za obdobných podmínek. Souhrnný objem všech úvěrových linek má odpovídat cílové velikosti Jednotného fondu pro řešení krizí, tedy cca 80 mld. EUR. Mechanismus má být střednědobě rozpočtově neutrální, protože prostředky vynaložené v jednotlivých případech z jstícího mechanismu budou splaceny vždy v horizontu tří až pěti let z příspěvků vybíraných od bank v bankovní unii.

Během prvního čtvrtletí 2021 členské státy podepsaly dohodu, která poskytuje právní základ pro soubor nových kompetencí Evropského mechanismu stability. Reformovaná smlouva vstoupí v platnost po ratifikaci parlamenty příslušných zemí. Posledními signatářskými členskými státy, které reformovanou smlouvu dosud neratifikovaly, jsou Německo a Itálie.

Od roku 2015 se v EU rozvíjí koncept **unie kapitálových trhů**. Na základě hodnocení dosavadní implementace legislativních a nelegislativních kroků v polovině období z roku 2017 a reakce na výzvy Evropského parlamentu (EP, 2020) a Rady (Rada EU, 2019) Evropská komise zveřejnila v září 2020 nový, ambiciózní akční plán na posílení unie kapitálových trhů EU v nadcházejících letech, který má zajistit přístup k tržnímu financování.

Komise v akčním plánu představila celkem 16 legislativních a nelegislativních návrhů, jež se konkrétně zaměřují na zjednodušení přístupu k podnikovým údajům, usnadnění přístupu malých a středních podniků k nebankovnímu financování, posílení ochrany investorů, sjednocování národní insolvenční legislativy či vytvoření jednotného rámce pravidel pro dohled nad kapitálovými trhy EU.

S ohledem na výše uvedený akční plán předložila Komise v listopadu 2021 další balíček legislativních návrhů, jehož cílem je integrovat kapitálové trhy. Projekt unie kapitálových trhů je politicky exponovaný a zaměřuje se především na post-pandemický ekonomický růst, udržitelné financování, digitalizaci a rovněž klade větší důraz na autonomii EU v některých oblastech. K některým legislativním návrhům již Rada dosáhla společného postoje.

**Reakce z evropské úrovně na hospodářskou situaci způsobenou pandemií covid-19** podpořila ekonomickou odolnost EU, a to i v současné geopolitické a hospodářské situaci. Mezi prvky společné reakce lze zařadit **úvěrovou linku Evropského mechanismu stability**, nástroj rozpočtu EU (tj. zejména tzv. podpora na zmírnění rizik nezaměstnanosti v mimořádné situaci, „SURE“) či **záruční fond Evropské investiční banky**.

Kromě toho Evropská komise představila své sdělení k plánu na podporu hospodářského oživení v EU (EK, 2020). Cílem návrhu bylo plně využít potenciál rozpočtu EU, mobilizovat investice a předsunout finanční podporu do prvních, klíčových let obnovy. Návrhy byly politicky podpořeny Evropskou radou v červenci 2020, na což navazovalo schvalování související legislativy v Radě a v Evropském parlamentu.

Hlavním pilířem obnovy je **víceletý finanční rámec 2021–2027** schválený ve výši 1 074 mld. EUR (v cenách roku 2018) včetně vytvoření nových nástrojů a posílení klíčových programů, aby byly investice rychle nasměrovány do nejpotřebnějších oblastí. Dalším pilířem je již výše zmíněný **Plán na podporu oživení Evropy** – tzv. **EU příští generace** ve výši 750 mld. EUR, který má dočasně posílit rozpočet EU prostředky získanými na finančních trzích. Největší částí plánu na podporu oživení je **Nástroj pro oživení a odolnost**. Jejím cílem je poskytnout výraznou finanční podporu na provádění reformem v členských státech a také na projekty veřejných investic, které posílí soudržnost a odolnost členských států. Navrhovaná alokace ve výši 672,5 mld. EUR (ceny roku 2018) je kombinací dotací (312,5 mld. EUR) a doplňkových dobrovolných zvýhodněných půjček (360 mld. EUR). Nástroj do určité míry navazuje na práce na výše zmíněném rozpočtovém nástroji pro eurozónu a EU a financuje část cílených reformem a investic uskutečňovaných členskými státy do konce roku 2026. Na rozdíl od předchozích plánů je tento nástroj deklarován coby jednorázový a zaměřený na řešení dopadů pandemie. Všechny členské státy již předložily své národní plány obnovy a do uzávěrky tohoto textu již Komise vyplatila 112 mld. EUR.

S koncem roku 2022 měla být deaktivována obecná úniková doložka Paktu o stabilitě a růstu, a to poprvé od vypuknutí pandemie covid-19 v EU v březnu 2020. Ve světle nejistot a rizik ohledně nadcházejícího makroekonomického vývoje (mj. v kontextu momentálního válečného konfliktu na Ukrajině a růstu cen energií) byla vyhodnocena potřeba prodloužení této doložky o další rok. Její deaktivace se tedy očekává až od roku 2024, což mimo jiné znamená, že do této doby nebude po členských státech vyžadováno dodržování střednědobého rozpočtového cíle či cesty k jeho naplnění (v rovině strukturálního salda), ovšem za předpokladu zachování střednědobé fiskální udržitelnosti. S ohledem na přetrvávající nejistoty Evropská komise dosud došla k závěru, že nelze stanovit věrohodnou cestu fiskální nápravy, na základě čehož usoudila, že není namístě vůči jednotlivým členským státům navrhnout zahájení postupu při nadměrném schodku. Tato skutečnost je pak významná kromě jiného i z hlediska posuzování kritéria stavu veřejných financí.

Evropská komise současně navázala na svou iniciativu před pandemií reformovat stávající fiskální pravidla EU. Za tímto účelem Komise již v říjnu 2021 zahájila veřejnou konzultaci, na jejímž základě hodlá předložit prvotní návrh takovéto reformy. V návaznosti na iniciativu

**REPowerEU**, jejímž cílem je ukončení závislosti EU na dovozech fosilních paliv z Ruské federace, probíhají práce na legislativních úpravách za účelem navýšení finančního krytí výše uvedeného nástroje o 20 mld. EUR.

V kontextu rozšiřování měnové unie je nutno poukázat na rozhodnutí Rady z července 2022, na jehož základě se dne 1. ledna 2023 Chorvatsko stane 20. členem eurozóny, a připomenout, že jeho vstup (a též vstup Bulharska) do mechanismu směnných kurzů ERM II coby součást procesu přijetí společné měny byl poprvé doprovázen současným vstupem do bankovní unie. Takový postup byl přitom stranami ERM II označen za precedenční pro další kandidáty na vstup do ERM II, byť právo EU takovou podmínku pro vstup do ERM II nestanovuje. ČR tak nadále nevnímá participaci v bankovní unii za nutnou podmínku pro případný vlastní vstup do ERM II.

V současné době nelze s ohledem na probíhající diskuze v EU o budoucím institucionálním uspořádání eurozóny plně vyhodnotit závazky, které by pro ČR vznikly přistoupením k měnové unii. Kvantifikaci odhadovaných finančních nákladů souvisejících s hypotetickým vstupem ČR do eurozóny, které vyplývají zejména z účasti v bankovní unii, Evropském mechanismu stability a doplacení podílu na upsaném kapitálu ECB, uvádí Příloha B.

## Přehled literatury a použitých zdrojů

- Akt o podmínkách přistoupení České republiky, Estonské republiky, Kyprské republiky, Lotyšské republiky, Litevské republiky, Maďarské republiky, Republiky Malta, Polské republiky, Republiky Slovinsko a Slovenské republiky a o úpravách smluv, na nichž je založena Evropská unie. Úřední věstník EU č. L 236, s. 33, 23. září 2003 [cit. 16. 9. 2022], <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/ALL/?uri=CELEX%3A12003T%2FAFI>>.
- ČNB, Vláda ČR (2003): Strategie přistoupení České republiky k eurozóně Praha, Česká národní banka a vláda ČR, duben 2003 [cit. 16. 9. 2022], <<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/tematicke-prilohy-a-boxy/Strategie-pristoupeni-Ceske-republiky-k-eurozone>>.
- ČNB (2022a): Analýzy sladění. Praha, Česká národní banka, prosinec 2022, <<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prijeti-eura/>>.
- ČNB (2022b): Devizové kurzy. Praha, Česká národní banka, září 2022 [cit. 11. 11. 2022], <[https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY\\_PKG.STROM\\_SESTAVY?p\\_strid=AECA&p\\_sestuid=&p\\_lang=CS](https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.STROM_SESTAVY?p_strid=AECA&p_sestuid=&p_lang=CS)>.
- ČSÚ (2022): Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. Praha, Český statistický úřad, říjen 2022 [cit. 11. 11. 2022], <[https://www.czso.cz/csu/czso/notifikace\\_vladniho\\_deficitu\\_a\\_dluhu\\_svi](https://www.czso.cz/csu/czso/notifikace_vladniho_deficitu_a_dluhu_svi)>.
- D'Adamo, G., Rovelli, R. (2015): The Role of the Exchange Rate Regime in the Process of Real and Nominal Convergence. *Journal of Macroeconomics*, vol. 43, March 2015, pp. 21-37.
- Dohoda o převádění a sdílení příspěvků do jednotného fondu pro řešení krizí in Vládní návrh, kterým se předkládá Parlamentu České republiky k vyslovení souhlasu s ratifikací Dohoda o převádění a sdílení příspěvků do jednotného fondu pro řešení krizí, podepsaná v Bruselu dne 21. května 2014. Sněmovní tisk č. 324/0, Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, VII. volební období, s. 6–50 [cit. 16. 9. 2022], <<http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=111251>>.
- Dumičić, M., Ljubaj, I., Martinis A. (2018): Persistence of Euroisation in Croatia. Záhřeb, Chorvatská národní banka, únor 2018 [cit. 16. 9. 2022], <<https://www.hnb.hr/documents/20182/2073500/s-031.pdf/e6ed847b-365c-441e-aa0d-798735a75985>>.
- ECB (1996): Progress Towards Convergence. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, listopad 2004 [cit. 16. 9. 2022], <<http://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/index.en.html>>.
- ECB (2014): Nařízení ECB (EU) č. 1163/2014 ze dne 22. října 2014 o poplatcích za dohled (ECB/2014/41). Úřední věstník L 311, s. 23–31, 31. října 2014 [cit. 16. 9. 2022], <[http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=OJ:JOL\\_2014\\_311\\_R\\_0006&from=cs](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=OJ:JOL_2014_311_R_0006&from=cs)>.
- ECB (2016): Konvergenční zpráva 2016. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, červen 2016 [cit. 11. 8. 2020], <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201606.cs.pdf>>.
- ECB (2018): Konvergenční zpráva 2018. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, květen 2018 [cit. 11. 8. 2020], <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/ecb.cr201805.cs.pdf>>.
- ECB (2020): Konvergenční zpráva 2020. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, červen 2020 [cit. 16. 9. 2020], <<https://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/ecb.cr202006~9fefc8d4c0.cs.html>>.
- ECB (2022a): Konvergenční zpráva 2022. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, červen 2022 [cit. 16. 9. 2022], <<https://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/index.cs.html>>.
- ECB (2022b): Supervisory and Prudential Statistics. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, srpen 2022 [cit. 16. 9. 2022], <<https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691103>>.
- EK (2020): Plán na podporu oživení Evropy. Brusel, Evropská komise, červenec 2020 [cit. 16. 9. 2022], <[https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe\\_cs](https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_cs)>.
- EK (2021): Prohlubování evropské hospodářské a měnové unie: vyhodnocení čtyři roky po Zprávě pěti předsedů. Brusel, Evropská komise, červen 2019 [cit. 16. 9. 2022], <[https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/emu\\_communication\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/emu_communication_en.pdf)>.
- EK (2022a): Predikce, podzim 2022. Brusel, Evropská komise, listopad 2022 [cit. 11. 11. 2022], <[https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/autumn-2022-economic-forecast-eu-economy-turning-point\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/autumn-2022-economic-forecast-eu-economy-turning-point_en)>.
- EK (2022b): Stability/Convergence Programmes 2022. Brusel, Evropská komise, červen 2022 [cit. 16. 9. 2022], <<https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic>>.

governance-monitoring-prevention-correction/european-semester/european-semester-timeline/national-reform-programmes-and-stability-or-convergence-programmes/2022-european\_en>.

Eurostat (2022a): EMU Harmonised Index of Consumer Prices. Lucemburk, Eurostat, srpen 2022 [cit. 16. 9. 2022], <[http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=prc\\_hicp\\_mv12r&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=prc_hicp_mv12r&lang=en)>.

Eurostat (2022b): EMU Convergence Criterion Series – Monthly Data (convergence criterion bond yields). Lucemburk, Eurostat, srpen 2022 [cit. 16. 9. 2022], <[http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=irt\\_lt\\_mby\\_m&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=irt_lt_mby_m&lang=en)>.

Eurostat (2022c): Database. Lucemburk, Eurostat, listopad 2022 [cit. 11. 11. 2022], <<https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>>.

Eurostat (2022d): Government Deficit and Debt. Lucemburk, Eurostat, říjen 2022 [cit. 21. 10. 2022], <<http://ec.europa.eu/eurostat/web/government-finance-statistics/data/main-tables>>.

Evropský parlament (2020): Další rozvoj unie kapitálových trhů: lepší přístup, zejména malých a středních podniků, k finančním prostředkům na kapitálovém trhu a další posílení účasti retailových investorů. Brusel, Evropský parlament, září 2020 [cit. 20. 9. 2022], <[https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2020-0155\\_CS.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2020-0155_CS.html)>.

Evropský parlament a Rada EU (2013): Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 473/2013, o společných ustanoveních týkajících se sledování a posuzování návrhů rozpočtových plánů a zajišťování nápravy nadměrného schodku členských států v eurozóně. Brusel, Evropský parlament a Rada EU, květen 2013 [cit. 16. 9. 2022], <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0473&from=CS>>.

Evropský parlament a Rada EU (2021): Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2021/241 ze dne 12. února 2021, kterým se zřizuje Nástroj pro oživení a odolnost, 12. února 2021 [cit. 16. 9. 2022], <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX%3A32021R0241>>.

Evropský parlament a Rada EU (2021a): Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2021/2167 ze dne 24. listopadu 2021 o správcích úvěru a obchodnících s úvěry a o změně směrnic 2008/48/ES a 2014/17/EU (Text s významem pro EHP) 24. listopadu 2021 [cit. 16. 9. 2022], <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX:32021L2167>>.

Konsolidované znění Smlouvy o Evropské unii a Smlouvy o fungování Evropské unie. Dok. Rady č. 6655/8/08 REV 8 z 30. 1. 2015 [cit. 16. 9. 2022], <<http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-6655-2008-REV-8/cs/pdf>>.

MF ČR (2007): Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně. Praha, Ministerstvo financí ČR, prosinec 2007 [cit. 16. 9. 2022], <<http://www.zavedenieura.cz/cs/dokumenty/vladni-materialy/eurostrategie>>.

MF ČR, ČNB (2020): Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti s eurozónou. Praha, Ministerstvo financí ČR, Česká národní banka, prosinec 2020 [cit. 16. 9. 2022], <<https://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/maastrichtska-kriteria-a-sladenost-cr/2020/vyhodnoceni-plneni-maastrichtskych-konve-40143>>.

MF ČR (2021): Bankovní unie. Praha, Ministerstvo financí ČR, prosinec 2021 [cit. 16. 9. 2022], <<http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/bankovni-unie>>.

MF ČR (2022a): Makroekonomická predikce ČR. Praha, Ministerstvo financí ČR, listopad 2022 [cit. 9. 11. 2022], <<https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2022/makroekonomicka-predikce-listopad-2022-49272>>.

MF ČR (2022b): Konvergenční program České republiky. Praha, Ministerstvo financí ČR, duben 2022 [cit. 16. 9. 2022], <<https://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/konvergenčni-program/2022/konvergenčni-program-ceske-republiky-dub-47355>>.

MPSV (2022): Nezaměstnanost – měsíční. Praha, Ministerstvo práce a sociálních věcí, listopad 2022 [cit. 11. 11. 2022], <<https://www.mpsv.cz/web/cz/mesicni>>.

Protokol č. 4 ke Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování Evropské unie: o statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky. Úřední věstník EU č. C 326, s. 30–50, 26. října 2012 [cit. 16. 9. 2022], <[http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC\\_4&format=pdf](http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC_4&format=pdf)>.

Protokol č. 12 ke Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování Evropské unie: o postupu při nadměrném schodku. Úřední věstník EU č. C 326, s. 79–80, 26. října 2012 [cit. 16. 9. 2022], <[http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC\\_4&format=pdf](http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC_4&format=pdf)>.

Protokol č. 13 ke Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování Evropské unie: o kritériích konvergence. Úřední věstník EU č. C 326, s. 81–82, 26. října 2012 [cit. 16. 9. 2022],  
<[http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC\\_4&format=pdf](http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC_4&format=pdf)>.

Rada EU (2019): Závěry Rady o prohlubování unie kapitálových trhů. Brusel, Rada EU, prosinec 2019 [cit. 20. 9. 2022],  
<<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14815-2019-INIT/cs/pdf>>.

# A Příloha – Maastrichtská konvergenční kritéria

## Kritérium cenové stability

### Ustanovení Smlouvy

Článek 140 odst. 1, první odrážka Smlouvy vyžaduje: „dosažení vysokého stupně cenové stability patrné z míry inflace, která se blíží míře inflace nejvýše tří členských států, jež dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků“.

Článek 1 Protokolu č. 13 o kritériích konvergence dále stanovuje, že: „Kritérium cenové stability 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 p. b. 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“, je tato míra inflace spočtena jako přírůstek posledního dostupného dvanáctiměsíčního průměru harmonizovaného indexu spotřebitelských cen oproti průměru předchozích 12 měsíců.

Referenční hodnotou cenového kritéria je prostý aritmetický průměr inflace nejvýše tří zemí, které dosáhly nejnižší míry inflace, odpovídající požadavkům cenové stability, navýšený o 1,5 p. b.

### Implementace kritéria cenové stability – současná praxe

Smlouva i Protokol ponechávají v některých otázkách prostor pro interpretaci institucemi, které ve svých Konvergenčních zprávách hodnotí plnění kritérií (Evropská komise a ECB). Proto je při vyhodnocení plnění kritérií třeba brát v úvahu také konkrétní způsob, jakým tyto instituce dané kritérium implementují. Dosavadní praxe naznačuje, že se jako referenční země automaticky nevylučují země s nízkou či zápornou mírou inflace, ale pouze ty, které vlivem mimořádných, resp. specifických faktorů vykazují výrazné odchylky ve svém cenovém vývoji od ostatních zemí EU.

## Kritérium stavu veřejných financí

### Ustanovení Smlouvy

Článek 140 odst. 1, druhá odrážka Smlouvy vyžaduje „dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí patrný ze stavu veřejných rozpočtů nevykazujících nadměrný schodek ve smyslu článku 126 odst. 6 Smlouvy“.

Podle článku 2 Protokolu č. 13 o kritériích konvergence kritérium znamená, že „v době šetření se na členský stát nevztahuje rozhodnutí Rady podle článku 126 odst. 6 Smlouvy o existenci nadměrného schodku“.

Článek 126 Smlouvy upravuje postup při nadměrném schodku, který je blíže specifikován v Paktu o stabilitě a růstu. Podle článku 126 odst. 3 Smlouvy vypracuje Evropská komise zprávu posuzující existenci nadměrného schodku zejména tehdy, pokud členský stát EU nesplňuje požadavky dodržování rozpočtové kázně.

1. poměr plánovaného nebo skutečného schodku sektoru vládních institucí k hrubému domácímu produktu překročí referenční hodnotu (stanovenou v Protokolu č. 12 o postupu při nadměrném schodku jako 3 % HDP), ledaže by:
  - a. buď poměr podstatně a nepřetržitě klesal a dosáhl úrovně, která se blíží referenční hodnotě, nebo
  - b. překročení referenční hodnoty bylo pouze výjimečné a dočasné a poměr zůstával blízko k referenční hodnotě.
2. poměr dluhu sektoru vládních institucí k hrubému domácímu produktu překročí referenční hodnotu (stanovenou v Protokolu č. 12 o postupu při nadměrném schodku jako 60 % HDP), ledaže se poměr dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem k referenční hodnotě.

Mezi zprávou Evropské komise a samotným případným zahájením postupu při nadměrném schodku však musí proběhnout ještě několik dalších kroků. Postup při nadměrném schodku zahajuje Rada EU na návrh Evropské komise. Rada EU jej také na doporučení Evropské komise ukončuje.



## Kritérium konvergence úrokových sazeb

### Ustanovení Smlouvy

Článek 140 odst. 1, čtvrtá odrážka Smlouvy vyžaduje: „stálost konvergence dosažené členským státem (...) a jeho účast v mechanismu směnných kurzů, která se odráží v úrovních dlouhodobých úrokových sazeb“.

Článek 4 Protokolu č. 13 o kritériích konvergence specifikuje, že: „Kritérium konvergence úrokových sazeb (...) 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.“

### Implementace kritéria konvergence úrokových sazeb

Stejně jako v případě kritéria cenové stability i zde poskytuje Smlouva a Protokol prostor pro volnější interpretaci stanovení konkrétní hodnoty kritéria. Zda budou do výpočtu kritéria úrokových sazeb zahrnuty všechny tři země použité pro výpočet kritéria cenové stability, nebo zda bude některá ze zemí pro účely výpočtu úrokového kritéria vyřazena, je v kompetenci hodnotících institucí.

Jako dlouhodobé úrokové sazby jsou vnímány úrokové sazby měřené na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů. Základem statistiky těchto úrokových sazeb jsou měsíční průměrné úrokové sazby z dlouhodobých státních dluhopisů, stanovených v procentech za rok. Jako reprezentativní jsou klasifikovány dluhopisy, jejichž zbytková splatnost se pohybuje v rozmezí 8 až 12 let (použití těchto mezí plně vychází z podmínek českého trhu se státními dluhopisy, byly nastaveny na základě periodicity emisí českých státních dluhopisů). Z tohoto souboru je následně generována taková kombinace dluhopisů, jejíž průměrná zbytková splatnost se nejvíce přibližuje hranici 10 let.

## Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů

### Ustanovení Smlouvy

Článek 140 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 euru“.

Článek 3 Protokolu č. 13 o kritériích konvergence, stanoví, že: „Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému, jak je uvedeno v článku 140 odst. 1 třetí odrážce 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 euru.“

### 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).

Zprv, ECB a EK v souladu se zněním Smlouvy vyhodnocují, 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 Evropského měnového institutu v říjnu 1994, a z jejich vyjádření ve zprávě „Progress towards Convergence“ vydané v listopadu 1995.

Stanovisko Rady Evropského měnového institutu z října 1994 uvádí, že „širší flukтуаční pásmo přispělo k dosažení udržitelné míry stability směnných kurzů v rámci ERM“, že „považuje zachování současných pravidel za vhodné“ a že „členské státy by se i nadále měly snažit předcházet výrazným fluktuacím směnných kurzů tím, že zaměří svou politiku na dodržování cenové stability a snižování schodků veřejných rozpočtů, čímž přispějí k naplnění požadavků článku 140, odst. 1 Smlouvy a příslušného protokolu“.

Ve zprávě „Progress towards Convergence“, 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 směnných kurzů v rámci Evropského měnového systému (EMS) od roku 1993“.

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

Zatřetí, při posuzování přítomnosti „výrazného napětí“ nebo „silných tlaků“ na směnný 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.

## B Příloha – Finanční závazky ČR při vstupu do eurozóny

Příloha uvádí odhadované přímé finanční náklady v hypotetickém případě vstupu ČR do eurozóny a finanční závazky s tímto vstupem úzce související. Jedná se finanční náklady a závazky pro ČR (ve smyslu sektoru vládních institucí) nebo pro hospodářské subjekty usazené v ČR. S výjimkou závazku vůči ECB se přitom jedná o povinnosti, které vznikly až po vstupu ČR do EU v důsledku dalšího vývoje EU, a nebyly tudíž známy v okamžiku, kdy se ČR zavázala přijmout euro. Výpočty se kromě současné právní úprav opírají o řadu předpokladů. Pro konverzi závazků a nákladů vyjádřených v eurech do českých korun byl vždy použit kurz 24,5 CZK/EUR, tj. předpokládaný pro 4. čtvrtletí 2022.

### Doplacení podílu ČR na upsaném kapitálu Evropské centrální banky

- Po vstupu do eurozóny by ČNB musela doplatit nesplacenou část upsaného kapitálu ECB (čl. 48 Protokolu o statutu Evropského systému centrálních bank a ECB).
- V současnosti je uhrazen jen minimální procentní podíl (3,75 %) na upsaném kapitálu ECB (rozhodnutí ECB č. ECB/2013/31) jakožto příspěvek na úhradu provozních nákladů ECB.

**Odhad**<sup>1)</sup>

0,2 mld. EUR  
4,8 mld. CZK

### Závazky spojené s účastí ČR v Evropském mechanismu stability

- Celkový závazek je 413,7 mld. CZK, z toho podmíněný závazek v případě plného využití záporní kapacity Evropského mechanismu stability a v extrémním scénáři činí až 365,2 mld. CZK.
- ČR by tak musela do čtyř let splatit základní kapitál zhruba ve výši 46,6 mld. CZK. Tyto prostředky zůstanou majetkem ČR, která výměnou za ně obdrží akcie Evropského mechanismu stability ve shodné celkové nominální hodnotě. S akciemi ČR získá příslušná akcionářská práva a povinnosti.
- ČR by teoreticky mohla přijmout euro, aniž by se stala smluvní stranou Evropského mechanismu stability, členové eurozóny však mohou svůj souhlas s přijetím eura v ČR fakticky podmiňovat vstupem do mechanismu.

**Odhad**<sup>2)</sup>

1,9 mld. EUR  
46,6 mld. CZK

### Závazky vůči Jednotnému fondu pro řešení krizí

- ČR je povinna nejpozději ke dni přijetí eura vstoupit do bankovní unie.
- Mezivládní Dohoda o převádění a sdílení příspěvků do Jednotného fondu pro řešení krizí požaduje nejpozději do konce přechodného období převést do fondu příspěvky bankovních institucí.
- Roční výše poplatků, které by české banky hradily za provoz Jednotného výboru pro řešení krizí.
- Státy eurozóny mohou svůj souhlas s přijetím eura v ČR podmiňovat dokončením ratifikace této Dohody v ČR.
- Ustanovení Dohody se na ČR začnou vztahovat okamžikem vstupu do eurozóny (nebo do bankovní unie, vstoupí-li ČR do bankovní unie před přijetím eura).<sup>4)</sup>

**Odhad**<sup>3)</sup>

do 1,5 mld. EUR  
do 37 mld. CZK

nízké jednotky  
mil. EUR

### Náklady spojené s účastí ČR v Jednotném mechanismu dohledu (závazek od roku 2014)

- Roční výše poplatků, které by české banky hradily ECB za výkon dohledu.

**Odhad**

nízké jednotky  
mil. EUR

Pozn.: 1) Přijetí eura je navíc spojeno se závazkem převést na ECB část devizových rezerv (a přispívat do rezervních fondů ECB). Podrobnosti v souladu se Statutem ESCB stanoví ECB svým rozhodnutím při vstupu daného státu do eurozóny. Řádově by se jednalo o 800 až 900 mil. EUR.  
2) Z podílu ČR na upsaném kapitálu Evropského mechanismu stability je splacený kapitál ČR ve výši 46,6 mld. CZK, zbytek jsou podmíněné závazky. Podíl ČR na upsaném kapitálu nebere v potaz dočasnou úlevu na kapitálovém klíči Evropského mechanismu stability, na niž mají nárok hospodářsky slabší členové mechanismu (a na kterou by dle současného stavu měla nárok i ČR).  
3) Jde o horní hranici, která vyjadřuje naplnění cílové úrovně Národního fondu pro řešení krize (37 mld. CZK). Velikost příspěvků bank v rámci bankovní unie bude záviset na jejich rizikovém profilu – i na konkrétním počtu členských států, které se k bankovní unii připojí. V případě ČR s nižší rizikovostí bankovního sektoru lze odhadnout, že převáděná částka by zřejmě byla nižší, než je zde uvedeno.  
4) V případě připojení k bankovní unii po roce 2023 by se prostředky Národního fondu pro řešení krize měly do Jednotného fondu pro řešení krizí převést k datu vstupu.

Na druhou stranu příloha nezachycuje další skutečnosti, které by pro ČR v případě jejího vstupu do eurozóny měly rozpočtové dopady či šířeji dopady na způsob provádění rozpočtové a fiskální politiky. Rozpočtové dopady by vyplývaly z případných finančních sankcí, které mohou být uděleny státům eurozóny v rámci unijního dohledu nad rozpočtovými politikami členských států nebo dohledu nad makroekonomickými nerovnováhami. Provádění rozpočtové a fiskální politiky v ČR by bylo ovlivněno např. nařízením Evropského parlamentu a Rady EU č. 473/2013, které prohlubuje dohled EU nad rozpočtovými politikami členských států eurozóny.

# Slovníček pojmů

**Asymetrický šok** je makroekonomický šok nerovnoměrně dopadající na jednotlivé státy měnové unie.

**Cyklicky očištěné saldo** sektoru vládních institucí slouží k identifikaci nastavení fiskální politiky, protože v něm není zahrnut vliv těch částí příjmů a výdajů, které jsou generovány pozicí ekonomiky v rámci hospodářského cyklu.

**Diskreční opatření** představují přímé zásahy orgánů výkonné nebo zákonodárné moci do příjmů a výdajů sektoru vládních institucí.

**Dlouhodobé úrokové sazby** jsou měřeny na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů. Základem statistiky těchto úrokových sazeb jsou měsíční průměrné úrokové sazby z dlouhodobých státních dluhopisů v procentech za rok. Jako reprezentativní jsou klasifikovány dluhopisy, jejichž zbytková splatnost se pohybuje v rozmezí 8 až 12 let (použití těchto mezi plně vychází z podmínek českého trhu se státními dluhopisy, byly nastaveny na základě periodicity emisí českých státních dluhopisů). Z tohoto souboru je následně generována taková kombinace dluhopisů, jejíž průměrná zbytková splatnost se nejvíce přibližuje hranici 10 let.

**Evropský mechanismus stability** (European Stability Mechanism) je záchranný fond finanční pomoci pro členské státy EU platící eurem. Byl založen v roce 2012 mezinárodní smlouvou mimo právo EU, jedná se proto o samostatnou mezinárodní finanční instituci. Fungování mechanismu je nicméně úzce navázáno na právo EU a instituce EU a eurozóny.

**Eurozóna** je oblast, do které patří členské státy EU, které v souladu se smlouvou přijaly euro. K 1. 1. 1999 do eurozóny vstoupilo 11 států – Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko a Španělsko. Od roku 2001 je členem eurozóny Řecko, od roku 2007 Slovinsko, od roku 2008 Kypr a Malta, v roce 2009 přistoupilo Slovensko, v roce 2011 Estonsko, v roce 2014 Lotyšsko a v roce 2015 Litva, k 1. 1. 2023 přistupuje Chorvatsko.

**Harmonizovaný index spotřebitelských cen** (Harmonised Index of Consumer Prices) je jeden z indexů měřících cenovou hladinu. Je konstruován na základě pravidelného sledování vývoje cen vybraných zboží a služeb, které mají ve spotřebním koši určitou váhu. Kalkulován je v zemích EU podle jednotných a právně závazných postupů, což umožňuje srovnatelnost tohoto ukazatele mezi zeměmi. Proto se používá při vyhodnocování kritéria cenové stability.

**Inflace** je růst všeobecné cenové hladiny, resp. vnitřní znehodnocování měny. Cenová hladina se měří pomocí cenových indexů, např. harmonizovaného indexu spotřebitelských cen.

**Jednorázové a jiné přechodné operace** jsou taková opatření na straně příjmů či výdajů, která mají pouze dočasný dopad na saldo sektoru vládních institucí a často vyplývají z událostí mimo přímou kontrolu orgánů výkonné nebo zákonodárné moci (např. výdaje na odstraňování následků povodní).

**Jednotný mechanismus dohledu** (Single Supervisory Mechanism) je nově vzniklý systém bankovního dohledu v EU. Je v kompetenci ECB a vnitrostátních orgánů dohledu zúčastněných zemí.

**Jednotný fond pro řešení krizí** (Single Resolution Fund) je fond naplňovaný z příspěvků bank vybraných zúčastněnými zeměmi. Umožněny budou vzájemné půjčky mezi národními segmenty. Pro případ nedostatku prostředků ve fondu během přechodného období (do konce roku 2023) dohodly státy bankovní unie přechodné financování z veřejných zdrojů ve formě individuálních (nesdílených) úvěrových linek. Nejpozději na konci přechodného období by měl být plně funkční trvalý mechanismus finančního jištění.

**Jednotný mechanismus pro řešení krizí** (Single Resolution Mechanism) je mechanismus tvořený centralizovaným výborem, jenž bude připravovat návrhy postupů řešení krizí bank, a fondem pro řešení krizí bank v rámci bankovní unie. Jeho cílem je zajistit řádné řešení úpadků bank s minimálním dopadem na veřejné rozpočty tím, že se na úhradě vzniklých ztrát budou podílet předně akcionáři a věřitelé banky a speciálně vytvořený fond financovaný samotnými bankami.

**Konvergence** znamená tendenci méně vyspělých ekonomik dohánět ekonomiky vyspělejší. Zpravidla se poměruje úroveň hrubého domácího produktu na obyvatele v paritě kupní síly.

**Korelace** je statistické vyjádření vzájemného vztahu mezi dvěma veličinami. Z korelace nevyplývá, že je vývoj jedné proměnné příčinou a druhé následkem.

**Pakt o stabilitě a růstu** (Stability and Growth Pact) je závazný rámec pro koordinaci národních fiskálních politik v rámci Evropské unie. Pokud členský stát EU překročí hranici deficitu sektoru vládních institucí 3 % HDP, resp. nedosahuje dostatečného tempa při snižování svého dluhu, který je vyšší než 60 % HDP, je s ním zpravidla zahájen tzv. **postup při nadměrném schodku**. Postup při nadměrném schodku je zahajován na základě uceleného posouzení hospodářské a rozpočtové situace dané země. Pokud je např. nadměrná hodnota deficitu (resp. dluhu) pouze dočasná, způsobena nepříznivým (cyklickým) ekonomickým vývojem, postup při nadměrném schodku nemusí být zahájen. Sankce pro danou zemi se liší podle toho, zda je země v eurozóně či nikoliv.

**Sektor vládních institucí** je vymezen mezinárodně harmonizovanými pravidly na úrovni EU. Sektor vládních institucí v ČR zahrnuje v metodice Evropského systému národních a regionálních účtů z roku 2010 tři základní součásti: ústřední vládní instituce, místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení.

**Strukturální saldo** je rozdíl cyklicky očištěného salda a jednorázových a přechodných operací (obě složky viz výše).

**Střednědobý rozpočtový cíl** (Medium-Term Budgetary Objective) je vyjádřen ve strukturálním saldu a implikuje udržitelnost veřejných financí dané země. Pro ČR aktuálně odpovídá úrovni strukturálního salda  $-0,75$  % HDP.



**Ministerstvo financí České republiky**  
Letenská 15  
118 10 Praha 1

<http://www.mfcr.cz>

**Česká národní banka**  
Na Příkopě 28  
115 03 Praha 1

<http://www.cnb.cz>

