

VYHODNOCENÍ PLNĚNÍ MAASTRICHTSKÝCH KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ A STUPNĚ EKONOMICKÉ SLADĚNOSTI ČR S EUROZÓNOU

společný dokument Ministerstva financí ČR a České národní banky
schválený vládou České republiky na jejím zasedání dne 18. prosince 2013

OBSAH

1	Shrnutí a doporučení k připravenosti České republiky na vstup do ERM II a do eurozóny	3
1.1	Vyhodnocení plnění konvergenčních kritérií	3
1.2	Vyhodnocení analýz ekonomické sladění	5
1.3	Situace v eurozóně	6
1.4	Závěry a doporučení	6
2	Vyhodnocení současného a očekávaného plnění maastrichtských konvergenčních kritérií	8
2.1	Kritérium cenové stability	8
	Box 2.1: Vymezení kritéria cenové stability	8
2.2	Kritérium stavu veřejných financí	9
2.2.1	Schodek sektoru vládních institucí	9
	Box 2.2: Vymezení kritéria stavu veřejných financí	9
2.2.2	Dluh sektoru vládních institucí	11
2.3	Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů	11
	Box 2.3: Vymezení kritéria účasti v mechanismu směnných kurzů	11
2.4	Kritérium konvergence úrokových sazeb	13
	Box 2.4: Vymezení kritéria konvergence úrokových sazeb	13
3	Vyhodnocení současného stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou	15
3.1	Cyklická a strukturální sladění	15
3.2	Prizpůsobovací mechanismy	19
4	Situace v eurozóně a nově vznikající závazky pro přistupující země	23

SEZNAM TABULEK

Tabulka 2.1:	Harmonizovaný index spotřebitelských cen	9
Tabulka 2.2:	Saldo sektoru vládních institucí	10
Tabulka 2.3:	Dluh sektoru vládních institucí	11
Tabulka 2.4:	Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely	14

SEZNAM GRAFŮ

Graf 2.1:	Nominální měnový kurz CZK/EUR	13
Graf 3.1:	Stupeň ekonomické konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2012	16
Graf 3.2:	Růst HDP v České republice a eurozóně	17
Graf 3.3:	Podíl vývozu do eurozóny na celkovém vývozu a podíl dovozu z eurozóny na celkovém dovozu v první polovině roku 2013	18
Graf 3.4:	Fiskální saldo a jeho cyklická a strukturální část	20
Graf 3.5:	Kapitálová přiměřenost	22
Graf 4.1:	Fiskální situace zemí eurozóny v roce 2012	23

1 SHRNU TÍ A DOPORU ČENÍ K PŘIPRAVENOSTI ČESKÉ REPUBLIKY NA VSTUP DO ERM II A DO EUROZÓNY

Podmínkou pro vstup členské země EU do eurozóny je vedle slučitelnosti právních předpisů této země s čl. 130 a 131 Smlouvy o fungování EU (Smlouvy) a Statutem Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky (ECB) také dosažení vysokého stupně udržitelné konvergence.

Stupeň udržitelné konvergence je posuzován dle maastrichtských konvergenčních kritérií. Jedná se o kritérium cenové stability, kritérium stavu veřejných financí, kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů a kritérium konvergence úrokových sazeb. Kritéria jsou uvedena v článku 140 Smlouvy a dále specifikována v Protokolu o kritériích konvergence připojeném ke Smlouvě. Souvisejícím postupem při nadměrném schodku se zabývá článek 126 Smlouvy a k ní připojený Protokol č. 13 o postupu při nadměrném schodku a příslušná nařízení Rady EU.

Česká republika je zavázána podnikat kroky k tomu, aby byla na přistoupení k eurozóně co nejdříve připravena. Stanovení termínu vstupu je však v kompetenci členského státu a závisí na míře jeho připravenosti. Tu lze posuzovat jednak z hlediska hospodářské sladěnosti a strukturální podobnosti české ekonomiky a ekonomiky eurozóny, jednak z hlediska schopnosti ekonomiky tlumit asymetrické šoky a pružně se jim přizpůsobovat, např. prostřednictvím efektivní fiskální politiky, pružného trhu práce či zdravého finančního sektoru.

Náhled na ekonomické přínosy a náklady plynoucí z přistoupení k eurozóně se však v posledních letech mění také v důsledku probíhajících zásadních změn v institucionálním nastavení měnové unie, reagujících na dluhové problémy některých jejích členských zemí. Ze změn hospodářskopolitického uspořádání měnové unie a ze změn fungování záchranných mechanismů totiž mohou pro přistoupivší země vyplývat nové a dříve nepředpokládané závazky. Současná a zejména pak projektovaná budoucí podoba rámce fungování eurozóny se tak vlivem probíhajících změn stále více vzdalují od stavu, který panoval v době, kdy Česká republika vstupovala do EU a kdy se zavázala přijmout euro.

1.1 Vyhodnocení plnění konvergenčních kritérií

Kritérium cenové stability v současnosti Česká republika plní, a to i přes zvýšení obou sazeb DPH na počátku roku 2013. Výhled cenového vývoje pro roky 2014–2016 je i nadále charakterizován pouze mírnou inflací, která by měla zajistit plnění kritéria cenové stability. Inflační cíl ČNB je od počátku roku 2010 (pro národní index spotřebitelských cen) stanoven na 2 %. ČNB usiluje o to, aby se skutečná hodnota inflace neodchýlila od cíle o více než jeden procentní bod. Takto stanovený cíl vytváří vzhledem k definici cenové stability ECB a inflačním cílům zemí EU stojících mimo eurozónu dobré předpoklady pro budoucí plnění kritéria cenové stability.

Kritérium stavu veřejných financí stanovuje podmínky pro výši celkového deficitu a dluhu sektoru vládních institucí. Česká republika toto kritérium aktuálně neplní, neboť se od roku 2009 nachází v postupu při nadměrném schodku (EDP). Opětovné plnění kritéria se očekává v roce 2014 na základě předpokládaného poklesu podílu vládního deficitu pod 3 % HDP v roce 2013 a jeho udržení pod referenční hodnotou v dalších letech, což by mělo vést i k ukončení EDP. Deficit sektoru vládních institucí je totiž pro rok 2013 předpokládán ve výši 2,9 % HDP, což je hodnota splňující maastrichtské kritérium. Současným záměrem

fiskální politiky je při očekávaném makroekonomickém vývoji plnit toto maastrichtské kritérium i v budoucnu. Konkrétně směřuje fiskální strategie vlády k hodnotám deficitu 2,9 % HDP v letech 2014 a 2015, v roce 2016 potom ke 2,8 % HDP. Hlavní riziko pro tento vývoj představuje přetrvávající dluhová krize v eurozóně a její možné makroekonomické a fiskální dopady na ekonomický vývoj České republiky.

Poměr vládního dluhu k HDP je v České republice dlouhodobě pod hranicí 60 % HDP. Vzhledem k relativně nízké úrovni vládního dluhu v době vstupu do EU neměla zatím Česká republika s plněním tohoto ukazatele problémy, ačkoli se zadlužení v letech 2009–2012 výrazně zvýšilo. Pro rok 2013 je očekáván dluh ve výši 46,1 % HDP, tj. o 0,1 p.b. nižší než v roce 2012. Ve střednědobém horizontu by měla úroveň vládního dluhu z důvodu očekávaných ročních deficitů sektoru vlády dále narůstat, a to až na úroveň 49,9 % HDP v roce 2016. Meziroční nárůst relativního dluhu by však měl zpomalovat. Dlouhodobé riziko pro budoucí vývoj představují především očekávané negativní dopady stárnutí obyvatelstva. Pokud nedojde ke strukturálním změnám důchodového a zdravotního systému, bude v dlouhodobém výhledu, za jinak stejných okolností nutné počítat s dalším zvyšováním poměru dluhu k HDP.

Přijetí členského státu EU do eurozóny je podmíněno úspěšným, minimálně dvouletým setrváním národní měny v Evropském mechanismu směnných kurzů II (ERM II). Vyhodnocení plnění **kritéria účasti v mechanismu směnných kurzů** bude možné teprve poté, co Česká republika vstoupí do ERM II a bude stanovena centrální parita koruny k euru. Česká měna se zatím do systému nezapojila, proto také nemá stanovenou centrální paritu k euru, vůči níž by se sledovaly fluktuace měnového kurzu a tedy i plnění tohoto kritéria. Režim používání kurzu jako dalšího nástroje uvolněné měnové politiky přitom nelze vnímat jako nastavení centrální parity směřující k přijetí eura.

Kurz koruny vůči euru měl v předkrizovém období dlouhodobě posilující tendenci. Od roku 2008 však došlo k zastavení uvedeného trendu. Od té doby dochází k výkyvům kurzu, které odrážejí různé fáze ekonomické a dluhové krize, vesměs se stabilizujícím účinkem na domácí ekonomickou aktivitu. K dalšímu oslabení kurzu došlo v souvislosti s intervencemi ČNB směřujícími k uvolnění měnových podmínek. Používání měnového kurzu jako nástroje měnové politiky skončí okamžikem, kdy bude v důsledku velmi významných inflačních tlaků k dosažení inflačního cíle zapotřebí významně zpřísnit měnovou politiku, čehož bude dosaženo ukončením intervencí a následně zvýšením úrokových sazeb nad (technicky) nulovou úroveň. Poté lze předpokládat, že kurz naváže na předchozí posilování, avšak mírnějším tempem.

Celkově je možné pozorovat, že výchyly kurzu se mohou v turbulentních dobách blížit nebo i přesáhnout stanovený rozsah fluktuace. Pro úspěšné plnění kritéria stability měnového kurzu do budoucna tak bude klíčové vhodné načasování vstupu do kurzového mechanismu ERM II. Tento vstup by se měl odehrát v podmínkách stabilní situace v tuzemské ekonomice, stability světových finančních trhů a příhodných investičních nálad vůči České republice i celému středoevropskému regionu.

Kritérium konvergence úrokových sazeb Česká republika v současnosti bez problémů plní a i přes určitá rizika (nová eskalace dluhové krize v eurozóně) se neočekávají natolik významné tlaky, které by zabránily plnění tohoto konvergenčního kritéria v následujících letech. Důležité je však zachování důvěry finančních trhů ve střednědobou konsolidaci a dlouhodobou udržitelnost českých veřejných financí.

1.2 Vyhodnocení analýz ekonomické sladění

Vývoj v posledních letech byl výrazně ovlivněn dopady světové finanční, hospodářské a následně evropské dluhové krize. Česká ekonomika přitom přestala dohánět ekonomickou úroveň eurozóny, na druhou stranu však nyní vykazuje zvýšenou sladění hospodářského cyklu s eurozónou. V důsledku hospodářské krize v eurozóně došlo i v dalších zemích EU včetně České republiky k ekonomické recesi a následně k výraznému zhoršení stavu veřejných financí. Fiskální konsolidace, ke které v reakci na to přistoupily země EU včetně České republiky, přitom oddálila ekonomické oživení.

Z hlediska připravenosti České republiky na přijetí eura lze charakteristiky českého hospodářství rozdělit na čtyři skupiny.

První skupinu tvoří **ekonomické ukazatele hovořící dlouhodobě pro přijetí eura v České republice**, mezi které patří vysoká míra otevřenosti české ekonomiky a velká obchodní i vlastnická provázanost s eurozónou. Tyto faktory vytvářejí předpoklady pro existenci mikroekonomických přínosů zavedení eura, jakými jsou například snížení transakčních nákladů a odstranění kurzového rizika. Silná obchodní provázanost s eurozónou se projevuje i ve vysoké korelaci kurzů koruny a eura vůči dolaru a přispívá rovněž ke sladění hospodářského cyklu s eurozónou. Tato sladění se v posledních letech zřetelně zvýšila, i když není jisté, zda její zvýšená úroveň přetrvá i po překonání stávající krize. Příznivým faktorem je též dosažení dlouhodobé konvergence v míře inflace a v nominálních úrokových sazbách, což zmenšuje makrofinanční rizika spojená s případným přijetím eura. Překážkou pro vstup do eurozóny není ani český bankovní sektor, který je schopen napomáhat při vstřebávání ekonomických šoků.

Druhá skupina zahrnuje **oblasti, u kterých byla konvergence narušena vlivem krize, ale které se v posledních letech vrací k trendu nárůstu sladění**. Zvýšenou volatilitu kurzu koruny k euru vystřídala v poslední době jeho stabilizace, k níž mimo jiné přispěla dosavadní komunikace ČNB. Po výrazném nárůstu rizikových premií na českém finančním trhu došlo k jejich opětovnému snížení, a tím k obnovení standardní transmise měnověpolitických sazeb do klientských sazeb. Globální finanční krize způsobila také dočasné přerušování procesu integrace českých finančních trhů s trhy v eurozóně. V souvislosti se zvýšenou averzí vůči riziku totiž došlo k fragmentaci finančních trhů. Synchronizace trhů se ale v posledních letech obnovuje. Do této skupiny charakteristik české ekonomiky lze zařadit i fiskální politiku, kde došlo ke snížení strukturálních deficitů vládního sektoru. Fiskální politika však doposud měla převážně procyklický charakter a navíc ve svém výhledu nesměruje ke splnění střednědobého rozpočtového cíle (Medium-Term Objective, MTO), jehož dosažení je předpokladem pro její stabilizační působení po ztrátě samostatné měnové politiky.

Třetí skupinu tvoří **oblasti, kde byl pozitivní vývoj narušen globální krizí, přičemž k návratu na konvergenční trajektorii doposud nedošlo**. Reálná ekonomická konvergence České republiky k eurozóně, která probíhala až do roku 2008, se od té doby zastavila. Měřeno ukazatelem HDP na obyvatele při přepočtu pomocí parity kupní síly dosahuje Česká republika sice vyšší absolutní úroveň než nejméně rozvinuté země eurozóny, to však evidentně není zárukou budoucího bezproblémového fungování ekonomiky v měnové unii. Přerušeno byl i dlouhodobý konvergenční trend cenové hladiny, jejíž předchozí přibližování k eurozóně se zastavilo v roce 2008 a od té doby relativní cenová hladina v České republice ve srovnání s eurozónou v průměru stagnuje. To souviselo se zastavením trendu nominálního posilování měnového kurzu koruny vůči euru resp. jeho depreciačí v období eskalující krize.

Čtvrtá skupina obsahuje **oblasti vykazující dlouhodobé problémy či nesoulad, u nichž navíc nedochází k významnému zlepšení**. Do této skupiny spadá zejména stále nedostatečná pružnost českého trhu práce, mezi jehož slabá místa patří nadále poměrně nízká mobilita pracovní síly a relativně vysoké implicitní zdanění práce. Na druhou stranu lze na trhu práce vidět i známky zvýšení pružnosti v některých donedávna problematických aspektech, například ve formě rostoucího využívání zkrácených pracovních úvazků či dílčího zvýšení finanční motivace nezaměstnaných k hledání práce. Přetrvávající administrativní překážky zejména při zakládání, ale i uzavírání podniků dlouhodobě brzdí pružnost českého trhu zboží a služeb. Významné rozdíly vůči eurozóně přetrvávají ve struktuře českého hospodářství, která se vyznačuje vysokým podílem průmyslu a naopak nízkým podílem služeb. Odlišnosti přetrvávají také ve struktuře finančních aktiv a relativně malé hloubce finančního zprostředkování v České republice. Tyto faktory mohou vést k případnému rozdílnému působení společné měnové politiky nebo být zdrojem asymetrických šoků.

1.3 Situace v eurozóně

Vývoj v eurozóně v posledních letech na jedné straně poukazuje na rozdílnost jednotlivých zemí měnové unie, na straně druhé vede ke změně jejího institucionálního nastavení, čímž může výrazně měnit přínosy a náklady přijetí eura. Ačkoliv je ekonomická sladěnost zemí měnové unie základním předpokladem pro její správné fungování, země eurozóny vykazují v řadě ukazatelů naopak divergentní tendence.

Tento vývoj poukazuje na **problémy ve výchozím institucionálním nastavení eurozóny**. Ukazuje se přitom, že se v případě eurozóny zřejmě nejedná o optimální měnovou zónu, k níž se navíc eurozóna během času nepřiblížila. Naopak vlivem fixace měnového kurzu, skokového snížení úrokových sazeb v periferních částech eurozóny a absence systému fiskálních transferů došlo v eurozóně k systematické akumulaci významných nerovnováh. Pro země s nižší konkurenceschopností, bez možnosti depreciace kurzu a v podmínkách nízké inflace se zdá být společná měnová politika jako příliš restriktivní, zatímco pro země se stoupající konkurenceschopností mohou být měnové podmínky příliš uvolněné. Tyto faktory se v kombinaci s dalšími efekty v posledních letech projevují v nárůstu nesladěnosti v celé řadě ukazatelů, například dlouhodobých úrokových sazeb, nezaměstnanosti a růstu HDP.

Eurozóna se v reakci na to vydala na cestu směrem k výrazně posílené koordinaci a integraci v oblasti hospodářské politiky. Postupně dochází k přípravě a implementaci prvků nového **budoucího uspořádání eurozóny**, která nabírá směr ke vzniku tzv. bankovní unie, a nepřímo i fiskální, transferové a dluhové unie. Budoucí podoba fungování eurozóny se vlivem toho stále více vzdaluje od stavu, který panoval v době, kdy Česká republika vstupovala do EU a kdy se zavázala přijmout euro.

1.4 Závěry a doporučení

Fiskální problémy části zemí eurozóny vedly k návrhům a postupné implementaci významných institucionálních změn ve fungování měnové unie, přičemž tyto změny zásadním způsobem mění podmínky a závazky plynoucí z případného členství České republiky v eurozóně. Finanční i jiné náklady na případné členství v eurozóně se vlivem toho zvyšují. Současná a zejména pak projektovaná budoucí podoba rámce fungování eurozóny se přitom vlivem probíhajících změn stále více vzdalují od stavu, který panoval v době, kdy Česká republika vstupovala do EU a kdy se zavázala přijmout euro. Navíc současnou situaci v eurozóně lze hodnotit jako zklidnění akutních projevů dluhové krize na finančních trzích, ale nikoli jako definitivní vyřešení jejích příčin. S ohledem na tyto skutečnosti, a vzhledem k přetrvávající nejistotě ohledně budoucí podoby měnové unie, se současná situace nejeví

jako příznivá pro přijetí eura v České republice. Z hlediska vlastní připravenosti České republiky na přijetí eura je nutno zejména zvýšit pružnost trhu práce, odstranit některé přetrvávající administrativní překážky v podnikání a po oživení ekonomické aktivity dokončit proces snižování schodků sektoru vládních institucí ke střednědobému rozpočtovému cíli spolu se zajištěním dlouhodobé udržitelnosti veřejných rozpočtů.

S ohledem na zmíněné skutečnosti Ministerstvo financí a Česká národní banka v souladu se schválenou Aktualizovanou strategií přistoupení ČR k eurozóně doporučují vládě ČR prozatím nestanovovat cílové datum vstupu do eurozóny. Doporučení nestanovovat prozatím cílové datum pro vstup do eurozóny implikuje doporučení, aby Česká republika v průběhu roku 2014 neusilovala o vstup do kurzového mechanismu ERM II.

2 VYHODNOCENÍ SOUČASNÉHO A OČEKÁVANÉHO PLNĚNÍ MAASTRICHTSKÝCH KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ

Stupeň udržitelné konvergence je posuzován dle maastrichtských konvergenčních kritérií, kterými jsou kritérium cenové stability, kritérium stavu veřejných financí, kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů a kritérium dlouhodobých úrokových sazeb.¹

2.1 Kritérium cenové stability

Box 2.1: Vymezení kritéria 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 procentního bodu míru inflace nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků. Inflace se měří pomocí indexu spotřebitelských cen na srovnatelném základě s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.“

Aplikace ustanovení Smlouvy v konvergenčních zprávách ECB a EK

Pokud jde o „průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením“, je tato míra inflace spočtena jako přírůstek posledního dostupného 12měsíčního 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 hodnotí plnění kritérií (Evropská komise a Evropská centrální banka). 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. Příkladem bylo vyloučení Irska z výpočtu kritéria v Konvergenční zprávě z roku 2010 a Řecka v roce 2013. Výsledná hodnota kritéria tak může být velmi nízká, což platí zejména v aktuálním kontextu utlumené ekonomické aktivity.

V letech 2010 a 2011 Česká republika kritérium cenové stability splnila. V roce 2012 kritérium cenové stability splněno nebylo, od srpna 2013 však toto kritérium Česká republika opět plní.

Příčinami zvýšené inflace a nesplnění kritéria v roce 2012 byly administrativní opatření a nepříznivé nabídkové šoky v podobě vysokých cen ropy a potravin. K administrativním opatřením patřily zejména zvýšení snížené sazby DPH o 4 p.b. na 14 % a zvýšení spotřebních daní. Inflační tlaky z domácí ekonomiky naopak nebyly a doposud nejsou vzhledem k hloubce záporné produkční mezery patrné. Také proto byl v srpnu 2013 i přes lednové zvýšení obou sazeb DPH o 1 p.b. na 15 % a 21 % růst spotřebitelských cen jen mírný.

¹ Zpracováno na základě známých makroekonomických dat do srpna 2013 a podzimních notifikací vládního deficitu a dluhu.

Tabulka 2.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen

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

	2010	2011	2012	8/2013	2013	2014	2015	2016
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací*	0,9	1,6	1,6	0,8	0,8	1,1	1,4	1,4
Hodnota kritéria	2,4	3,1	3,1	2,3	2,3	2,6	2,9	2,9
Česká republika (konvergenční program)	1,2	2,1	3,5	2,0	2,1	1,7	1,9	1,1
Česká republika (predikce 10/2013)					1,4	0,7	1,9	0,9

* Přesněji tři členské země s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability (viz Box 2.1)

Poznámka: Výhled pro roky 2013–2016 byl převzat z konvergenčních programů a programů stability jednotlivých členských zemí kromě Řecka a Kypru, jejichž programy stability nejsou k dispozici, a z Ekonomického programu Chorvatska. Vzhledem k nedostupnosti průměrné míry inflace na bázi HICP byl v případě Německa použit deflátor soukromých výdajů na spotřebu, v případě Francie, Chorvatska a Slovinska průměrná míra inflace na bázi CPI. Za Českou republiku je navíc doplněn výhled na základě Makroekonomické predikce České republiky z října 2013 vydané Ministerstvem financí České republiky. Při hodnocení inflace za rok 2012 a srpen 2013 jsme z výpočtu kritéria vyloučili Řecko. Použili jsme tak obdobný postup jako Evropská komise a Evropská centrální banka ve svých konvergenčních zprávách z června 2013, které kromě jiného zdůvodňovaly vyloučení Řecka působením mimořádných faktorů.

Zdroj: Eurostat, konvergenční programy, programy stability zemí EU a Ekonomický program Chorvatska.

Cenový vývoj v České republice bude v letech 2014–2016 vedle standardních faktorů pravděpodobně nadále ovlivňován pouze mírným příspěvkem administrativních opatření. V roce 2014 bude domácí inflace velmi nízká v důsledku souběhu slabé dynamiky regulovaných cen a jen pozvolna oživující ekonomické aktivity. Kritérium cenové stability tak bude splněno (viz aktuální predikce z října 2013 v tabulce 2.1) i při zřejmě snížené hodnotě kritéria, odrážející skutečnost, že v zemích EU dochází v poslední době rovněž k dezinflaci. Velmi nízká inflace je pak predikována i v roce 2016, kdy se v souladu s platným legislativním stavem předpokládá sjednocení sazeb DPH na 17,5 % (s odhadovaným dopadem do snížení inflace spotřebitelských cen ve výši cca 1 p.b.). Celkově by tedy kritérium cenové stability mělo být ze strany České republiky v letech 2014–2016 plněno s rezervou. Plnění kritéria je však podmíněno tím, že v rozhodném období pro vyhodnocení kritéria nedojde k jiným než dosud plánovaným úpravám nepřímých daní či jiným administrativním opatřením v oblasti spotřebitelských cen, které by měly významný proinflační dopad.

2.2 Kritérium stavu veřejných financí

Kritérium stavu veřejných financí je splněno pouze tehdy, jsou-li udržitelně plněny obě složky fiskálního kritéria, tj. deficitu i dluhu sektoru vládních institucí.

2.2.1 Schodek sektoru vládních institucí

Box 2.2: Vymezení kritéria stavu veřejných financí

Ustanovení Smlouvy

Článek 140 odst. 2 druhá odrážka Smlouvy vyžaduje „dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí patrný ze stavu veřejných rozpočtů nevykazujících nadměrný schodek ve smyslu článku 126(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, pokud členský stát EU nesplňuje požadavky dodržování rozpočtové kázně, a to zejména pokud:

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:

- buď poměr podstatně a nepřetržitě klesal a dosáhl úrovně, která se blíží doporučené hodnotě, nebo
 - překročení doporučené hodnoty bylo pouze výjimečné a dočasné a poměr zůstal blízko k doporučené hodnotě.
2. poměr dluhu sektoru vládních institucí k hrubému domácímu produktu překročí doporučenou hodnotu (stanovenou v Protokolu o proceduře při nadměrném schodku jako 60 % HDP), ledaže se poměr dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem k doporučené hodnotě.

Kritérium stavu veřejných financí nebylo v letech 2009–2013 plněno. Na konci roku 2009 byl s Českou republikou již podruhé v historii zahájen postup při nadměrném schodku (poprvé v letech 2004–2008), a to na základě očekávaného překročení referenční hodnoty poměru deficitu sektoru vládních institucí k HDP. V důsledku recese na přelomu let 2008 a 2009 došlo k významnému zhoršení salda sektoru vládních institucí. Vedle dosud nedořešených strukturálních problémů čelil sektor vládních institucí bezprecedentnímu výpadku daňových příjmů: jednak vlivem výrazně nepříznivého hospodářského vývoje a jednak z důvodu schválených legislativních změn. Současně došlo ke zvýšení výdajů spojených se zmírňováním dopadů hospodářské recese.

V letech 2010–2013 prováděla vláda konsolidaci veřejných rozpočtů, v důsledku čehož deficit sektoru vládních institucí postupně klesal. Výjimkou bylo prohloubení deficitu v roce 2012, které odráželo významné jednorázové vlivy, zejména pak vyrovnání státu s církvemi. Pro rok 2013 patří mezi opatření na příjmové straně veřejných rozpočtů především zvýšení obou sazeb DPH a dočasné úpravy daně z příjmu fyzických osob (do konce roku 2015), na straně výdajové úspory na peněžité sociální dávky v důsledku změny valorizačního vzorce (opět dočasné opatření do konce roku 2015). Přijatá opatření by měla přispět k dosažení deficitu 2,9 % HDP v roce 2013. Návrh státního rozpočtu na rok 2014 a střednědobý výhled státního rozpočtu a rozpočtů státních fondů pro roky 2015–2016 potom v podstatě předpokládají stabilizaci celkového salda sektoru vládních institucí těsně pod 3 % HDP. Na základě tohoto výhledu je očekáván pokles vládního deficitu pod referenční hodnotu udržitelným způsobem a v návaznosti na to ukončení procedury při nadměrném schodku a opětovné plnění kritéria veřejných financí od roku 2014.

Tabulka 2.2: Saldo sektoru vládních institucí

(metodika ESA 1995, v % HDP)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-4,7	-3,2	-4,4	-2,9	-2,9	-2,9	-2,8

Zdroj: 2010–2012: ČSÚ: Notifikace vládního deficitu a dluhu. 2013–2016: MF ČR: Fiskální výhled ČR (listopad 2013).

Z hlediska sladění ekonomiky České republiky s ekonomikou eurozóny a udržitelnosti veřejných financí zůstává řešení strukturálních problémů sektoru vládních institucí zásadní. Na základě Paktu stability a růstu byl pro Českou republiku již v roce 2005 stanoven střednědobý rozpočtový cíl pro strukturální deficit (Medium-Term Objective, MTO) sektoru vládních institucí ve výši 1 % HDP, kterého bychom měli dosáhnout ve střednědobém horizontu. Při současném nastavení fiskální politiky nebude tento cíl v letech výhledu naplněn. Strukturální deficit pro rok 2013 se očekává ve výši 1,5 % HDP, v dalších letech je předpokládáno jeho zhoršení až k hodnotě 2,4 % HDP v roce 2016.

Dále přetrvává riziko křehkého oživení české ekonomiky a zhoršení výhledu hospodaření zemí eurozóny. Zpomalení ekonomického růstu by mělo opět vliv zejména na daňové příjmy, jakožto i na některé sociálně orientované dávkové tituly, a tím i na saldo sektoru vládních institucí.

2.2.2 Dluh sektoru vládních institucí

Vzhledem k nízké výchozí úrovni dluhu sektoru vládních institucí neměla Česká republika s plněním této složky kritéria problémy. Po svém výrazném navýšení (zejména v důsledku započtení vládních záruk a dluhu ČKA) v období let 2001–2003 se dluh sektoru vládních institucí v letech 2007 až 2008 stabilizoval kolem hodnoty 30 % HDP. Od roku 2009 však vlivem hospodářské recese dochází k prudkému nárůstu úrovně dluhu, neboť jeho výši ve velké míře ovlivňuje schodkovost rozpočtů vládních institucí, kde největší vliv má deficit státního rozpočtu. Výrazný nárůst dluhu v roce 2012 byl ovlivněn tvorbou rezervy na financování vládního dluhu, jejíž postupné rozpouštění zmírňuje dynamiku růstu dluhu v roce 2013 a částečně i v dalším období. Přestože je ve srovnání s průměrem EU úroveň celkového zadlužení vládního sektoru v České republice relativně nízká, prostor pro plnění dluhového kritéria se v uplynulých letech výrazně zmenšil. Při daném nastavení fiskální politiky poroste relativní úroveň dluhu v celém horizontu výhledu, přičemž v roce 2016 pravděpodobně dosáhne hodnoty 49,9 % HDP.

Tabulka 2.3: Dluh sektoru vládních institucí

(metodika ESA 1995, v % HDP)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	38,4	41,4	46,2	46,1	47,9	49,0	49,9

Zdroj: 2010–2012: ČSÚ: Notifikace vládního deficitu a dluhu. 2013–2016: MF ČR: Fiskální výhled ČR (listopad 2013).

Riziko pro dlouhodobý vývoj hospodaření sektoru vládních institucí představují negativní dopady stárnutí obyvatelstva. Ačkoliv byla v oblasti důchodového zabezpečení provedena poměrně významná opatření (tzv. parametrické úpravy stávajícího průběžného systému), v započatých reformách je nutné dále pokračovat.

2.3 Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů

Box 2.3: Vymezení kritéria účasti v mechanismu směnných kurzů

Ustanovení Smlouvy

Článek 140 odst.1, třetí odrážka Smlouvy vyžaduje: „dodržování normálního flukтуаčního rozpětí stanoveného mechanismem měnových kurzů Evropského měnového systému po dobu alespoň dvou let, aniž by došlo k devalvaci vůči měně jiného členského státu“.

Článek 3 Protokolu o kritériích konvergence, stanoví, že: „kritérium účasti v mechanismu měnových 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 měnových 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 měnových kurzů (ERM do prosince 1998 a následně ERM II od ledna 1999).

Zprvé, 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 EMI v říjnu 1994 a z jejích vyjádření ve zprávě „Progress towards Convergence“ vydané v listopadu 1995.

Stanovisko Rady EMI z října 1994 uvádí, že „širší flukтуаční pásmo přispělo k dosažení udržitelné míry stability měnových kurzů v rámci ERM“, že „Rada EMI považuje zachování současných pravidel za vhodné“ a že

„členské státy by se i nadále měly snažit předcházet výrazným fluktuacím měnových kurzů tím, že zaměří svou politiku na dodržování cenové stability a snižování schodků veřejných rozpočtů, čímž přispějí k naplnění požadavků článku 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 ± 6 % představovala výjimku. V srpnu 1993 bylo přijato rozhodnutí o rozšíření flukтуаčního rozpětí na ± 15 %. Interpretace tohoto kritéria, a především pojmu „normální flukтуаční rozpětí“, se tak stala poněkud složitější.“ Dále pak bylo navrženo, že při závěrečném hodnocení bude třeba vzít ohled na „specifický vývoj měnových kurzů v rámci Evropského měnového systému (EMS) od roku 1993“.

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

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

Formální plnění kurzového kritéria není až do vstupu České republiky do mechanismu směnných kurzů možné, hodnocení plnění kritéria stability měnového kurzu lze tedy provádět pouze v analytické rovině. Hypotetická centrální parita CZK/EUR je pro účely takového hodnocení stanovena jako průměrná hodnota kurzu v 1. čtvrtletí 2011, tedy čtvrtletí předcházejícího hypotetickému vstupu do ERM II na počátku 2. čtvrtletí 2011, který by umožňoval případné přijetí eura od 1. 1. 2014.² Pomocí této parity lze teoreticky sledovat, zda by Česká republika kritérium stability měnového kurzu v daném časovém horizontu splňovala. Z grafu je zřejmé, že měnový kurz byl ve sledovaném období relativně stabilní s pohybem na slabší straně hypotetického flukтуаčního pásma. Úroveň kurzu byla přitom již v průběhu roku 2013 ovlivňována také komunikací ČNB, která signalizovala připravenost použít měnový kurz v případě potřeby dalšího uvolnění měnových podmínek po dosažení dolní hranice úrokových sazeb. V listopadu 2013 zahájila ČNB přímé intervence na devizovém trhu za účelem dalšího uvolnění měnových podmínek, které vedly k oslabení kurzu na hodnoty poblíž 27 CZK/EUR.³ Tato hodnota přitom zůstává v rámci hypotetického flukтуаčního pásma. Režim používání kurzu jako dalšího nástroje uvolněné měnové politiky přitom nelze vnímat jako nastavení centrální parity směřující k přijetí eura. Kurzový závazek ČNB je dlouhodobý a bude platit tak dlouho, dokud ČNB nezíská jistotu, že významně kleslo riziko podstřelování inflačního cíle ve výši 2 %.⁴ Používání měnového kurzu jako nástroje měnové politiky skončí okamžikem, kdy bude v důsledku velmi významných inflačních tlaků k dosažení inflačního cíle zapotřebí významně zpřísnit měnovou politiku, čehož bude dosaženo ukončením intervencí a následně zvýšením úrokových sazeb nad (technicky) nulovou úroveň.

² Hypotetickému přijetí eura počínaje rokem 2014 by ve 2. čtvrtletí 2013 předcházelo vyhodnocení všech konvergenčních kritérií.

³ ČNB vnímá kurzový závazek jako asymetrický, tj. jednostranný ve smyslu toho, že nepřipustí posílení kurzu na úroveň, které by už nebylo možné interpretovat jako „poblíž hladiny 27 CZK/EUR“. ČNB se zavázala bránit přílišnému posílení kurzu koruny pod úroveň 27 CZK/EUR. Na silnější straně hladiny 27 CZK/EUR ČNB brání koruně v dalším posilování intervencemi na devizovém trhu, tj. prodejem korun a nákupem eur. Na slabší straně hladiny 27 CZK/EUR nechává ČNB kurz koruny plavat. Kurz tak bude v následujícím období poblíž 27 CZK/EUR nebo slabší dle vývoje nabídky a poptávky na mezibankovním devizovém trhu.

⁴ Jak dlouhá tato doba bude, není nemožné nyní předpovídat. V tuto chvíli ČNB předpokládá, že tato situace nastane nejdříve v průběhu roku 2015. Změna uvedené kurzové hladiny je sice v principu možná, ale vyžadovala by skutečně zásadní a dramatickou změnu podmínek v ekonomice. Aby ČNB zvažovala posun nastavení hladiny kurzového závazku, musely by být změny v ekonomice mnohem významnější než v případě standartních úvah o změně úrokových sazeb.

Graf 2.1: Nominální měnový kurz CZK/EUR



Poznámka: Pohyb měnového kurzu směrem nahoru znamená v grafu apreciaci koruny vůči euru. Hypotetická centrální parita je simulována průměrnou hodnotou za 1. čtvrtletí 2011.

Zdroj: ČNB, výpočet MF ČR. Údaje do 30. 8. 2013.

Délka setrvání členské země EU v mechanismu je Smlouvou stanovena minimálně na dva roky před vyhodnocením připravenosti na přijetí eura. Z dokumentů Strategie přistoupení ČR k eurozóně (září 2003) a Aktualizované strategie přistoupení ČR k eurozóně (srpen 2007) vyplývá, že se vláda a ČNB shodují na setrvání České republiky v ERM II jen po minimálně nutnou dobu. Z toho současně vyplývá, že by se Česká republika měla zapojit do ERM II teprve po dosažení vysoké míry ekonomické sladnosti a po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno krátce po vyhodnocení kurzového kritéria přijmout měnu euro. Zapojení České republiky do ERM II by se navíc mělo odehrát v podmínkách stabilní situace v tuzemské ekonomice, stability světových finančních trhů i příhodných investičních nálad vůči České republice i celému středoevropskému regionu.

2.4 Kritérium konvergence úrokových sazeb

Box 2.4: Vymezení kritéria konvergence úrokových sazeb

Ustanovení Smlouvy

Článek 140 odst. 1čtvrtá odrážka Smlouvy vyžaduje: „stálost konvergence dosažené členským státem a jeho účast v mechanismu měnových kurzů Evropského měnového systému, 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. Příkladem je vyřazení vysoké hodnoty úrokových sazeb Irsku z výpočtu příslušného kritéria v Konvergenční zprávě z roku 2012.

Roční průměrné dlouhodobé úrokové sazby České republiky pro konvergenční účely měly v období 2010–2013 kontinuálně klesající tendenci. Ve sledovaném období Česká republika toto konvergenční kritérium úrokových sazeb vždy plnila se značnou rezervou.

Tabulka 2.4: Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely

(průměr posledních 12 měsíců, v %)

	2010	2011	2012	8/2013	2013	2014	2015	2016
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *	4,0	3,3	3,1	2,2	2,9	3,5	3,1	3,3
Hodnota kritéria	6,0	5,3	5,1	4,2	4,9	5,5	5,1	5,3
Česká republika	4,2	3,7	2,8	2,2	2,2	2,3	2,7	3,1

* Přesněji nejvýše tři členské země s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability (viz Box 2.1, Box 2.4)

Poznámka: Výhled zemí EU na roky 2013–2016 byl převzat z konvergenčních programů a Programů stability jednotlivých členských zemí kromě Řecka a Kypru, jejichž programy stability nejsou k dispozici, a z Ekonomického programu Chorvatska. Data za srpen 2013 byla pro aktuální nedostupnost průměrů posledních 12 měsíců dopočtena na základě měsíčních dat.

Zdroj: Eurostat, konvergenční programy a programy stability jednotlivých členských zemí.

Dodržení fiskální konsolidace se projevuje v dlouhodobě stabilním a kvalitním ratingovém hodnocení České republiky a bezproblémovým upisováním českých státních dluhopisů, což přispívá ke stabilitě jejich výnosů.

Vzhledem ke stále existujícím a ne zcela vyřešeným dluhovým problémům v eurozóně je predikce pro roky 2014–2016 zatížena určitými riziky. Na základě dosavadního vývoje se však lze domnívat, že by Česká republika neměla mít problémy s plněním tohoto konvergenčního kritéria ani v následujícím období. Podstatnou podmínkou je však zachování důvěry finančních trhů ve střednědobou konsolidaci a dlouhodobou udržitelnost českých veřejných financí.

3 VYHODNOCENÍ SOUČASNÉHO STUPNĚ EKONOMICKÉ SLADĚNOSTI ČR S EUROZÓNOU

Tato část poskytuje přehled výsledků souboru analýz zaměřených na hodnocení stupně sladění české ekonomiky s ekonomikou eurozóny nad rámec formálních kritérií, jejichž plnění je hodnoceno v předchozí části.⁵ Budoucí přistoupení České republiky k eurozóně plyne ze závazků spojených s členstvím v Evropské unii. Přijetí společné evropské měny by mělo vést k odstranění kurzového rizika ve vztahu k eurozóně a v návaznosti na to ke snížení nákladů zahraničního obchodu a investic. Tím by mělo dále zvýšit přínosy, které pro Českou republiku vyplývají z jejího intenzivního zapojení do mezinárodních ekonomických vztahů. Vedle zmíněných přínosů však současně z přijetí eura vyplynou náklady a rizika z důvodu ztráty nezávislé měnové politiky a pružnosti měnového kurzu vůči hlavním obchodním partnerům. Přínosy i náklady pramenící z přijetí eura přitom budou dány charakteristikami a situací jak na straně české ekonomiky, tak i na straně ekonomiky eurozóny. Tyto faktory ovlivní, zda přijetí eura Českou republikou povede ke zvýšení ekonomické stability a výkonnosti země.

Analýzy jsou rozděleny do dvou základních skupin podle typu otázky, na kterou se snaží nalézt odpověď. Část „Cyklická a strukturální sladění“ vypovídá o velikosti rizika rozdílného ekonomického vývoje v České republice vůči eurozóně, a tedy rizika, že jednotná měnová politika by byla pro českou ekonomiku výrazně suboptimální. Část „Přizpůsobovací mechanismy“ odpovídá na otázku, do jaké míry je česká ekonomika schopna tlumit dopady případných asymetrických šoků prostřednictvím vlastních přizpůsobovacích mechanismů. Základním teoretickým východiskem pro podkladové analýzy je teorie optimálních měnových zón. Účelem analýz je zhodnotit vývoj jednotlivých ukazatelů sladění v čase a ve srovnání s vybranými zeměmi.

3.1 Cyklická a strukturální sladění

Náklady plynoucí ze ztráty vlastní měnové politiky České republiky budou za předpokladu stabilní a dlouhodobě udržitelné ekonomické situace v eurozóně citelné zejména v případě, že česká ekonomika nebude sladěna s ekonomikou eurozóny. V opačném případě mohou být náklady plynoucí ze ztráty vlastní měnové politiky (za předpokladu stabilní a dlouhodobě udržitelné ekonomické situace v eurozóně) relativně malé.

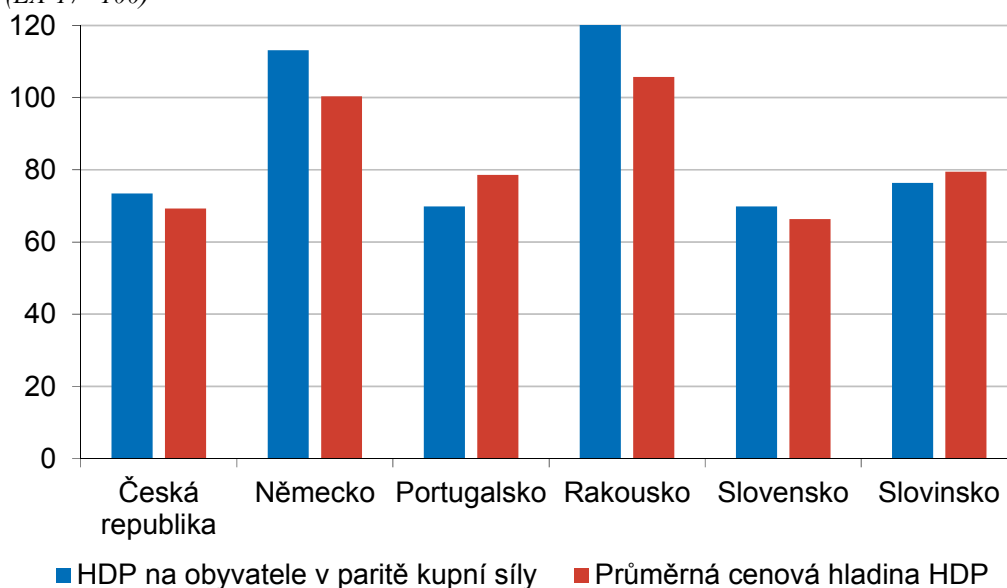
Důležitým ukazatelem podobnosti české ekonomiky s eurozónou je dosažený **stupeň reálné ekonomické konvergence**. Její vyšší úroveň přispívá k větší podobnosti dlouhodobého rovnovážného vývoje a nepřímo může přispět i k nižší pravděpodobnosti nesladěného vývoje v kratším období. S vyšším stupněm konvergence v ekonomické úrovni dosaženým před vstupem do ERM II a přijetím eura lze očekávat další nárůst relativní cenové úrovně, což sníží možné budoucí tlaky na růst cenové hladiny a rovnovážné posilování reálného kurzu. Před vypuknutím krize česká ekonomika reálně konvergovala k eurozóně, tento trend se však v roce 2009 zastavil a od té doby relativní ekonomická úroveň České republiky vůči eurozóně stagnuje. V posledních letech dosahuje HDP na obyvatele zhruba tří čtvrtin průměru eurozóny. Také v případě cenové hladiny HDP došlo vlivem krize k přerušování procesu

⁵ Tyto analýzy jsou detailně prezentovány v dokumentu „Analýzy stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou 2013“, který zpracovala ČNB, a budou zveřejněny na její webové stránce. V uvedeném dokumentu je vývoj v České republice srovnáván s Rakouskem, Německem, Portugalskem, Maďarskem, Polskem, Slovinskem a Slovenskem („srovnávané země“).

sbližování, když se cenová hladina zastavila na úrovni kolem 70 % průměru eurozóny. Cenová hladina se tak nadále nachází na mírně nižší hodnotě, než by odpovídalo dosažené výkonnosti ekonomiky. Mzdová úroveň v České republice v roce 2012 představuje zhruba 40 % průměrné úrovně eurozóny při přepočtu pomocí měnového kurzu a zhruba 60 % s použitím parity kupní síly. Reálný kurz české koruny (na bázi HICP) posiloval mezi lety 2003 a 2012 průměrným tempem přibližně 3 % ročně, přičemž kolem svého dlouhodobého trendu vykazuje významné výkyvy, které v posledních letech přispívají k tlumení makroekonomických šoků. Dle provedených analýz lze v průběhu příštích pěti let očekávat – za předpokladu obnovení konvergence reálného HDP – rovnovážné reálné zhodnocování koruny vůči euru, avšak zřejmě nižším tempem než v minulosti. Po vstupu do eurozóny by pokračující reálné posilování kurzu znamenalo inflační diferenciál vůči eurozóně a s ním spojené nižší (či dokonce záporné) reálné úrokové sazby.

Graf 3.1: Stupeň ekonomické konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2012

(EA-17=100)

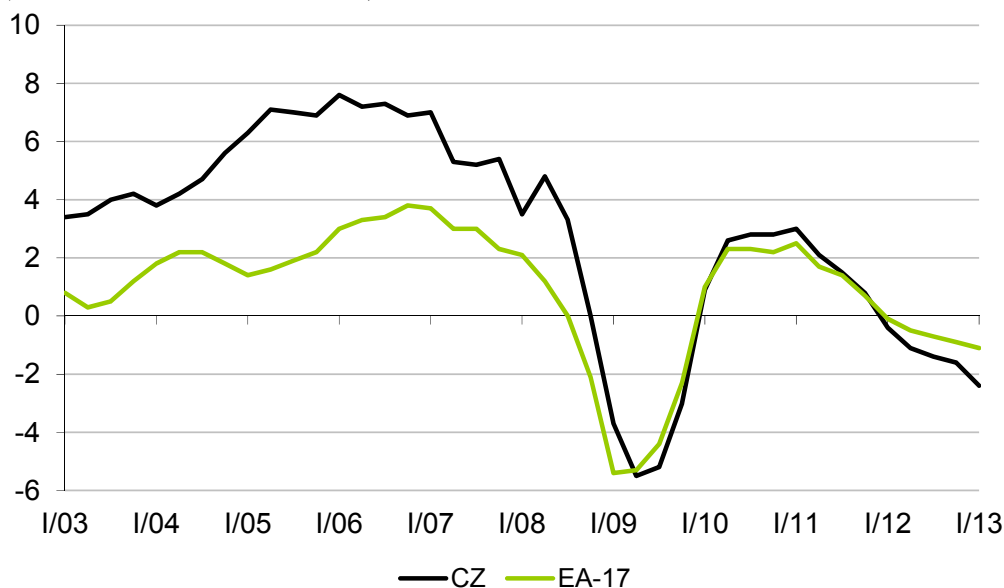


Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

Dostatečná **sladěnost ekonomické aktivity** zvyšuje pravděpodobnost, že jednotná měnová politika v měnové unii bude vhodně nastavena i z pohledu české ekonomiky. Provedené analýzy ukazují zvýšení korelace celkové ekonomické aktivity České republiky a eurozóny v posledních letech, podobně je tomu u vývoje aktivity v průmyslu či vývozní aktivity. Nárůst sledovaných korelací je nutné částečně přisoudit většímu významu společných mimořádných šoků v podobě globální hospodářské krize, následného dočasného zotavení ekonomické aktivity a posléze reálných ekonomických dopadů dluhové krize v eurozóně. V souvislosti s těmito událostmi tak není jisté, zda zvýšená sladěnost hospodářského cyklu přetrvává i v podmínkách běžného vývoje evropských ekonomik.

Graf 3.2: Růst HDP v České republice a eurozóně

(v %, meziročně, sezonně očištěno)



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

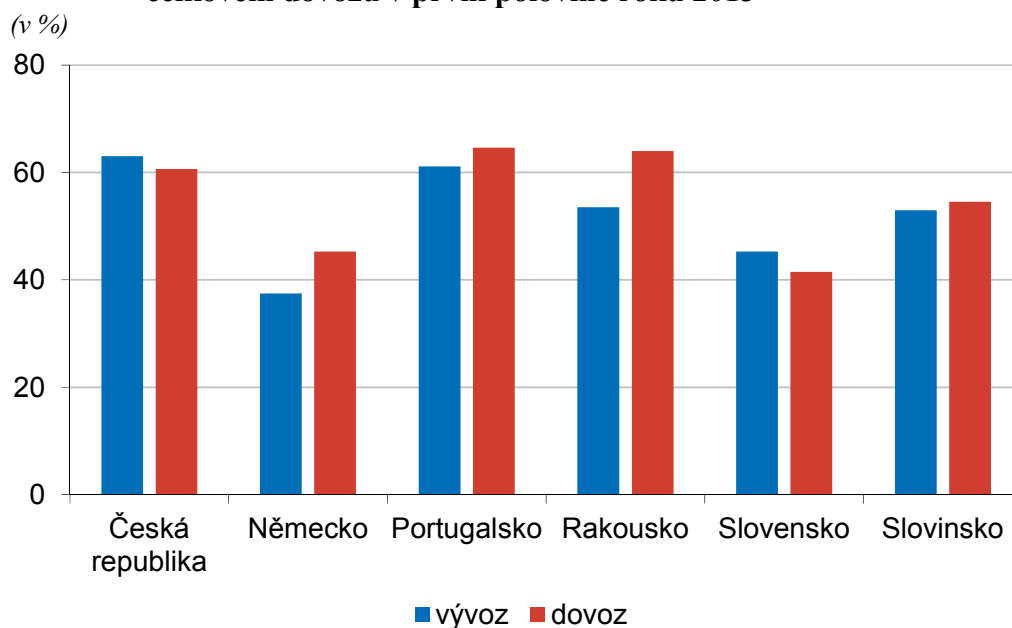
Podobnost **struktury ekonomické aktivity** s eurozónou by měla snižovat riziko výskytu asymetrických ekonomických šoků. Přetrvávající relativně vysoký podíl průmyslu (navíc s mimořádně významnou váhou silně procyklického automobilového průmyslu) a nižší podíl služeb ve srovnání s eurozónou může pro českou ekonomiku znamenat vyšší riziko asymetrických šoků, na které nemůže případná společná měnová politika reagovat. Rozdíly ve struktuře se navíc stále prohlubují, a strukturální nesladěnost tak zůstává jedním z rizik z hlediska přijetí společné měny.

Rychlá konvergence **nominálních úrokových sazeb** v souvislosti se vstupem do eurozóny působila v minulosti na některé ekonomiky jako asymetrický šok vyvolávající makroekonomické nerovnováhy a rizika pro finanční stabilitu. Pro zemi plánující vstup do měnové unie je proto výhodou dřívější postupné sblížení úrokových sazeb. Z tohoto pohledu je příznivé, že rozdíl mezi českými úrokovými sazbami a sazbami eurozóny byl dlouhodobě velmi nízký. U tříměsíčních sazeb mezibankovního trhu byl sice v letech 2009 a 2010 patrný mírně kladný úrokový diferenciál, ten se ale postupně uzavřel, až dosáhl v druhé polovině roku 2011 dočasně záporných hodnot. Diferenciály výnosů státních dluhopisů vůči Německu krátkodobě vzrostly na začátku roku 2009, k jejich dalšímu dočasnému navýšení došlo také vlivem zesílení napětí na finančních trzích v souvislosti s další eskalací dluhové krize eurozóny v první polovině roku 2012. Dlouhodobě však platí, že ve srovnání s ostatními sledovanými zeměmi stojícími mimo eurozónu je úrokový diferenciál českých a německých dlouhodobých úrokových sazeb na výrazně nižší úrovni.

Dalším indikátorem signalizujícím možnost sdílení jednotné měny je dlouhodobě podobný pohyb **kurzů** měn vůči referenční měně. V porovnání s ostatními sledovanými měnami byla korelace vývoje kurzů české koruny a eura k dolaru relativně vysoká a stabilní. V souvislosti s globální finanční a následně i evropskou dluhovou krizí došlo k dočasnému nárůstu volatility kurzu koruny vůči euru. Korelace kurzů koruny a eura vůči dolaru však zůstala vysoká (korelační koeficient dosahuje hodnot kolem 90%), přičemž je i nadále vyšší než pro polský zlotý a maďarský forint. To naznačuje, že česká měna reaguje na změny vnějšího prostředí podobně jako euro, a indikuje tak vysoký stupeň sladění.

Vysoká **obchodní a vlastnická provázanost** české ekonomiky s eurozónou zvyšuje přínosy z odstranění možných výkyvů vzájemného měnového kurzu a snížení transakčních nákladů. Eurozóna je aktuálně (tj. na základě dat za leden až červenec 2013) partnerem pro 63 % českého vývozu a pro 61 % dovozu, což je úroveň srovnatelná či vyšší než v ostatních sledovaných zemích stojících mimo eurozónu. Poměrně vysoký je také podíl vzájemného vnitroodvětvového obchodu. Míra vlastnické provázanosti měřená stavem přímých investic z eurozóny je v české ekonomice, i přes mírný pokles v roce 2011, stále vyšší než na Slovensku, v Polsku, Maďarsku i Slovinsku.

Graf 3.3: Podíl vývozu do eurozóny na celkovém vývozu a podíl dovozu z eurozóny na celkovém dovozu v první polovině roku 2013



Zdroj: Eurostat, MMF, výpočet ČNB

Velikost **finančního sektoru** je v České republice ve srovnání s eurozónou stále výrazně nižší. Hloubka finančního zprostředkování měřená podílem aktiv finančních institucí k HDP se pohybuje na zhruba čtvrtinové úrovni eurozóny. Poměr bankovních úvěrů soukromému sektoru k HDP dosáhl v roce 2012 v České republice 57 %, a je ve srovnání s eurozónou méně než poloviční. Současná úroveň uvedených ukazatelů v eurozóně však nemusí být optimální, naopak v řadě zemí může být odrazem předluženosti soukromého i veřejného sektoru.

Struktura finančních aktiv a závazků českých nefinančních podniků a domácností se pozvolna přibližuje struktuře aktiv a pasiv subjektů v eurozóně, nadále však vykazuje odlišnosti. U podniků je rozdíl patrný zejména v relativně nižší váze úvěrů (na úkor účastí) na jejich čisté dlužnické pozici. Podniky v České republice vykazují vyšší hodnoty likvidity, její nárůst byl však v posledních letech viditelný i u sledovaných jádrových zemí eurozóny. Podíl krátkodobých závazků na celkovém zadlužení je u českých podniků na podstatně nižší úrovni než v eurozóně. Zadlužení českých podniků v poměru k vlastnímu kapitálu od roku 2007 roste, v roce 2012 přesahovala hodnota tohoto ukazatele průměr eurozóny, respektive byla srovnatelná s Německem. České domácnosti se od domácností v eurozóně odlišují nižší mírou zadlužení a zároveň nižší hodnotou vlastněných finančních aktiv, která se navíc od eurozóny liší svou strukturou. Oproti domácnostem v eurozóně totiž drží české domácnosti větší část svých finančních aktiv ve formě oběživa a vkladů. Celkově je čistá věřitelská pozice sektoru domácností ve srovnání s eurozónou na zhruba poloviční úrovni.

Vliv měnověpolitických sazeb na klientské sazby byl v České republice v minulosti zhruba podobný jako v eurozóně, transmise sazeb je rychlá a u většiny typů úvěrů probíhá v rámci jednoho měsíce. Globální finanční a ekonomická krize vedla k dočasnému zpomalení a oslabení transmise měnověpolitických úrokových sazeb do české ekonomiky v důsledku nárůstu klientských rizikových prémie, tento nárůst byl však srovnatelný s jádrovými zeměmi eurozóny. Struktura fixací úrokových sazeb u nově poskytnutých úvěrů nefinančním podnikům je podobná jako v eurozóně, přičemž u hypoték dominují v České republice úvěry s relativně kratší fixací (převážně do pěti let) než v eurozóně, kde jsou častěji používány i delší fixace.

K rozdílným dopadům jednotné měnové politiky by mohly vést rozdíly ve **strnulosti inflace** v zemích měnové unie, nicméně strnulost inflace v České republice je mezi srovnávanými zeměmi průměrná, výrazný není ani rozdíl vůči jádrovým zemím eurozóny. Inflační perzistence tak v české ekonomice nepředstavuje významné riziko pro symetrické působení společné měnové politiky.

Z analýzy **integrace finančních trhů** (peněžního, devizového, dluhopisového a akciového) s eurozónou vyplývá, že synchronizace v jednotlivých segmentech českého finančního trhu je dlouhodobě převážně vysoká a srovnatelná se zeměmi eurozóny. Přírozenou výjimkou je i nadále peněžní trh, který již v předkrizovém období vykazoval nižší stupeň a rychlost integrace především vlivem rozdílné měnové politiky v České republice oproti zahraničí. Globální krize a její dopady vedly k nárůstu nesouladu vývoje finančních trhů ve všech srovnávaných zemích. Od druhé poloviny roku 2009 se ale situace na finančních trzích začala zlepšovat a v průběhu roku 2010 došlo v případě České republiky k návratu k předkrizové úrovni stupně integrace na všech sledovaných trzích.

Stupeň **euroizace** v České republice je dlouhodobě nízký a je dán vysokou důvěrou ekonomických subjektů v domácí měnu, dlouhodobě nízkou a stabilní inflací, plovoucím kurzem a nízkými úrokovými sazbami. Využití zahraniční měny je soustředěno především do sektoru podniků zapojených do zahraničního obchodu.

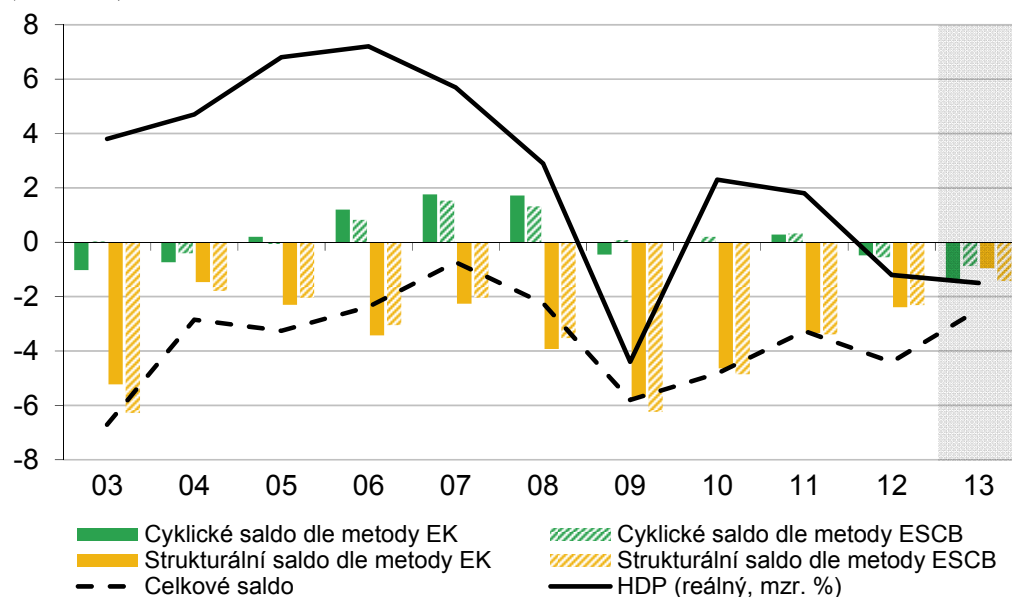
3.2 Přízpusobovací mechanismy

Fiskální politika může při správném nastavení působit proticyklicky, a být tak stabilizačním prvkem ekonomického vývoje, zatímco v opačném případě se sama může stát zdrojem ekonomických šoků. Čím blíže vyrovnanosti je bilance sektoru vládních institucí ve své strukturální části a čím nižší je akumulovaný dluh vládního sektoru, tím větší je v době hospodářského oslabení prostor pro působení automatických stabilizátorů a pro případné provádění proticyklických diskrečních opatření. Česká rozpočtová politika byla charakteristická chronickými schodky a procyklickým působením po většinu sledovaného období. Dodatečné daňové příjmy v letech 2006–2008 nebyly používány na snižování fiskálního deficitu, ale spíše ke generování nových veřejných výdajů. Podobně daňové škrty ovlivňující příjmovou stranu nebyly doprovázeny odpovídajícími úspornými opatřeními na straně výdajů vládního sektoru, a to ani v letech rychlého ekonomického růstu. Žádoucí proticyklický charakter měla fiskální politika zejména v roce 2009, kdy došlo k přijetí vládních protikrizových a jiných opatření. V roce 2010 byla započata fiskální konsolidace, ovšem za cenu výrazně procyklického restriktivního působení fiskální politiky v letech 2010–2013. Propad ekonomiky v letech 2012–2013 do recese navíc vedl vládu k ústupu od původně deklarovaného záměru splnit střednědobý rozpočtový cíl (Medium-Term Objective, MTO) v roce 2015, jehož dosažení je předpokladem pro to, aby byla fiskální politika připravena účinně plnit makroekonomickou stabilizační roli po ztrátě samostatné měnové politiky. Strukturální složka deficitu veřejných financí naopak ve výhledu opětovně narůstá,

čímž se vzdaluje od MTO. Celkový dluh sektoru vládních institucí České republiky je sice ve srovnání s mnoha státy Evropské unie na nižší úrovni, v uplynulých letech však velmi rychle narůstal. Rizikem pro dlouhodobou udržitelnost veřejných financí je rovněž vysoký a rostoucí podíl mandatorních výdajů spolu s očekávaným vlivem demografických změn na výdaje penzijního systému (tento vliv je zmírňován zvýšením věkové hranice pro odchod do důchodu v rámci parametrických úprav průběžného veřejného důchodového systému) a systému zdravotní péče. Související rizika jsou však ve srovnání s ostatními sledovanými zeměmi menší.

Graf 3.4: Fiskální saldo a jeho cyklická a strukturální část

(v % HDP)



Poznámka: Kladné hodnoty představují přebytek veřejných rozpočtů, záporné jejich schodek. Součet cyklického a strukturálního salda není roven celkovému saldu, neboť strukturální saldo je kromě vlivu cyklu očištěno i o vliv mimořádných jednorázových fiskálních opatření.

Zdroj: ČSÚ, výpočet ČNB

Trh práce je dalším z významných mechanismů, jimiž se ekonomika může vyrovnávat s asymetrickými šoky při absenci samostatné měnové politiky. Ačkoliv je pružnost českého trhu práce ve srovnání s ostatními evropskými ekonomikami spíše průměrná, nelze z hlediska přizpůsobovacích schopností po případném přijetí eura hodnotit tento stav jako dostatečný. Mezi slabá místa nadále patří přetrvávající relativně vysoké implicitní zdanění práce a poměrně nízká mobilita pracovní síly. Objem vnitřního stěhování v rámci České republiky patří mezi nižší. Do roku 2008 rostoucí celkové zastoupení cizích státních příslušníků v populaci se následně v souvislosti s nižší poptávkou po zahraniční pracovní síle v období utlumené ekonomické aktivity zastavilo na hodnotách nižších, než je typické pro vyspělé země eurozóny. V České republice i nadále přetrvávají významné regionální rozdíly v nezaměstnanosti mezi jednotlivými kraji. Na druhé straně lze na trhu práce vidět známky zlepšení pružnosti, když je v poslední době v reakci na hospodářský útlum pozorováno zvýšené využívání zkrácených úvazků namísto propouštění či snižování mezd. Dlouhodobá i strukturální nezaměstnanost se tak v České republice sice mírně zvýšila, avšak mezi srovnávanými zeměmi stále patří k nejnižším.

Institucionální pravidla trhu práce významně ovlivňují jeho pružnost. Vliv kolektivního vyjednávání na tvorbu mezd v České republice není výrazně vyšší než ve stávajících členských zemích eurozóny. Poměr minimální mzdy k průměrné mzdě od roku 2006 klesal⁶, což je důležité především v profesích s nízkou kvalifikací, pro které může být negativní dopad vysoké minimální mzdy na pružnost mezd výraznější. Celkové zdanění práce v České republice je naopak relativně vysoké, v posledních letech navíc dále mírně vzrostlo. Implicitní míra zdanění, vyjadřující průměrnou efektivní daňovou zátěž zůstává mezi srovnávanými zeměmi jednou z nejvyšších. Finanční motivace k hledání a přijetí zaměstnání se vlivem parametrické změny v oblasti daní a dávek v roce 2012 mírně zvýšila, ovšem z relativně nízké výchozí hodnoty zejména v případě krátkodobě nezaměstnaných jednotlivců.

Reakce mezd na hospodářský cyklus může přispět ke schopnosti ekonomiky vstřebat šoky, na které nemůže reagovat společná měnová politika. V České republice lze z dlouhodobějšího pohledu pozorovat relativně silnou reakci nezaměstnanosti na fázi hospodářského cyklu a zároveň slabou, resp. opožděnou reakci reálných mezd na vývoj nezaměstnanosti. To naznačuje, že se ekonomické šoky v minulosti promítaly spíše do nezaměstnanosti, místo aby byly tlumeny vývojem reálných mezd, které jsou málo pružné. V posledním období však dochází v České republice k přizpůsobení trhu práce prostřednictvím již zmíněného využívání kratších úvazků a zároveň poklesu reálných mezd.

V oblasti **pružnosti trhu zboží a služeb** došlo v české ekonomice od roku 2010 k některým pozitivním změnám, když se ve srovnání s ostatními zeměmi snížila administrativní náročnost uzavírání podniků. Přesto však domácí podnikatelské prostředí zůstává v některých ohledech (zejména při zakládání podniků) zatíženo administrativními překážkami více, než je tomu v ostatních srovnávaných zemích.⁷ Ačkoliv patří míra zdanění českých podniků měřená statutární daňovou sazbou mezi sledovanými zeměmi k nejnižším, implicitní zdanění podniků je v České republice naopak mezi nejvyššími.

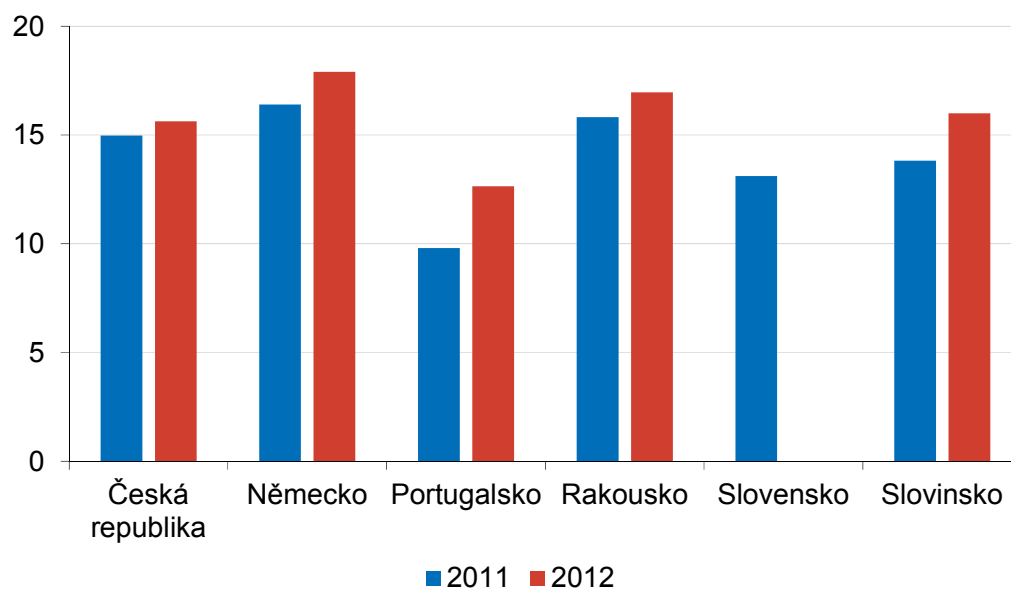
Stabilita a výkonnost **bankovního sektoru** je nezbytným předpokladem jeho schopnosti absorbovat šoky. Naopak nezdravý bankovní sektor (resp. obecně finanční sektor) může šoky vytvářet a šířit je do reálné ekonomiky, případně může způsobit problémy i ve fiskální oblasti, jak ukázala nedávná zkušenost některých zemí eurozóny. V oblastech makroobezřetnostních ukazatelů, jako jsou ziskovost, kapitálová přiměřenost, bilanční likvidita, stabilní a stále relativně nízký podíl úvěrů v selhání a omezená závislost na zahraničí, vykazuje český bankovní sektor velmi dobré hodnoty. Bankovní sektor České republiky tak není zdrojem šoků a případné výkyvy přicházející z domácí ekonomiky či zahraničí by měl být schopen tlumit.

⁶ S účinností od 1. 8. 2013 však byla minimální mzda zvýšena z 8 000 Kč na 8 500 Kč.

⁷ K 1. 1. 2014 by měl vstoupit v účinnost zákon o obchodních společnostech a družstvech, který mimo jiné upravuje procesy související se vznikem, zánikem a správou obchodních společností a družstev, a měl by přispět ke zvýšení pružnosti trhu zboží a služeb.

Graf 3.5: Kapitálová přiměřenost

(v %)



Poznámka: Kapitálová přiměřenost je poměr kapitálu banky k rizikově-váženým aktivům. Vyjadřuje tak finanční sílu banky a vypovídá o její schopnosti krýt případné budoucí ztráty kapitálem.

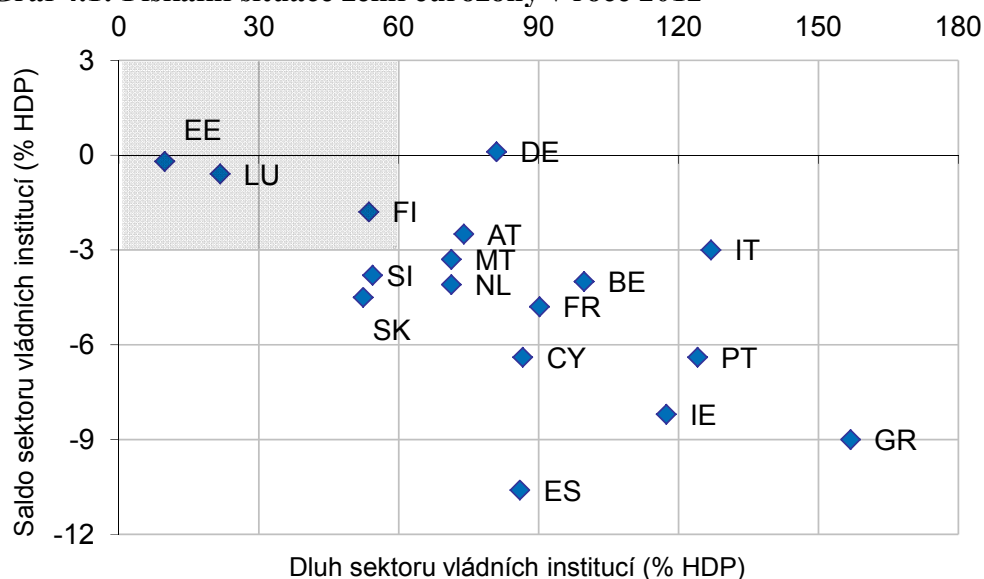
Zdroj: IMF FSI

4 SITUACE V EUROZÓNĚ A NOVĚ VZNIKAJÍCÍ ZÁVAZKY PRO PŘISTUPUJÍCÍ ZEMĚ

Vývoj v eurozóně v posledních letech vyžaduje zvýšenou pozornost, když jednak poukazuje na rozdílnost jednotlivých zemí měnové unie a zároveň vede ke změně jejího institucionálního nastavení, a tím může výrazně měnit přínosy a náklady přijetí eura.

Ekonomická sladěnost zemí eurozóny je základním předpokladem pro hladké fungování měnové unie. Vývoj v posledním období přitom poukazuje na nedostatky v této oblasti. Přetrvávající rozdíly v meziročních tempech růstu jednotlivých ekonomik indikují, že nedochází k významné změně sladěnosti hospodářských cyklů. K nárůstu těchto rozdílů přitom došlo v letech 2008–2009 a znovu v roce 2011, kdy byly ekonomiky zasaženy recesí v různém čtvrtletí a v různé míře. Naopak v případě míry nezaměstnanosti docházelo nejprve ke sblížení, od roku 2009 však nezaměstnanost rostla v některých zemích mnohem výrazněji. Finanční a hospodářská krize byla doprovázena nárůstem nesouladu v míře inflace, v posledních letech se však tento nesoulad opět snížil. Velmi výraznou divergenci můžeme v letech 2010–2012 pozorovat u dlouhodobých úrokových sazeb, které odrážejí rozdílně silné dluhové problémy napříč zeměmi eurozóny. Tento nesoulad se sice v posledním roce v souvislosti se zklidněním situace na trzích i pod vlivem přijatých opatření ECB snížil, v porovnání s předkrizovým obdobím ale zůstává na výrazně vyšší úrovni. Stav veřejných financí mnohých členů eurozóny přitom stále vytváří velké tlaky na fungování měnové unie, když v současnosti pouze tři země plní fiskální kritéria nastavená Smlouvou o fungování EU.

Graf 4.1: Fiskální situace zemí eurozóny v roce 2012



Zdroj: Eurostat

Vedle cíle v podobě fiskální konsolidace usilovala hospodářská politika EU v posledním období intenzivněji také o podporu oživení hospodářského růstu. V reakci na problémy eurozóny se odehrávají významné změny v jejím **institucionálním nastavení**, když v uplynulém roce došlo ke zrychlení postupu na cestě k výrazně posílené koordinaci a integraci v oblasti hospodářské politiky zemí eurozóny, a to zejména na poli budování tzv. bankovní unie. To významně mění náhled na ekonomické přínosy a náklady plynoucí z přijetí eura v České republice.

Od loňského podzimu funguje **Evropský mechanismus stability** (ESM), který by měl mít možnost přímé rekapitalizace bank poté, co bude ustaven jednotný mechanismus dohledu (SSM). Přestože by Česká republika teoreticky mohla přijmout euro, aniž by se stala smluvní stranou mechanismu, členové eurozóny mohou svůj souhlas s přijetím eura v České republice vstupem do mechanismu podmiňovat. Vstup do ESM by pro Českou republiku bezprostředně znamenal povinnost vložit cca 40 mld. Kč do jeho základního kapitálu. Odhadovanou výši tohoto vkladu vyčíslilo MF ČR na základě klíče pro upisování základního kapitálu ECB, podle něž se v tomto případě postupuje. V případě nesplacení některých půjček poskytnutých ESM či významného snížení bonity smluvních stran by navíc mohla České republice vzniknout povinnost dodat do tohoto mechanismu další vklad. Jeho výše by přitom mohla dosáhnout až celkového podílu České republiky na závazcích členských zemí vůči ESM, které v současnosti činí 109 mld. Eur, a z nichž by na ČR připadl ekvivalent cca 44 mld. Kč. Při plném využití výpůjční kapacity ESM v budoucnosti by se pak tento podmíněný závazek České republiky mohl vyšplhat do výše cca 310 mld. Kč.

Další náklady v podobě finančních sankcí by se na Českou republiku mohly vztahovat po jejím přistoupení k eurozóně, pokud by v případě zjištění existence makroekonomické nerovnováhy Česká republika neprokázala vynaložení dostatečného úsilí na její odstranění; takové nerovnováhy však doposud v České republice identifikovány nebyly.

Na evropské úrovni jsou přitom připravovány další iniciativy, zejména v rámci vytváření **bankovní unie**, a tím dochází nepřímo i k posunu směrem k **fiskální, transferové a dluhové unii**. Současná a zejména pak projektovaná budoucí podoba rámce fungování eurozóny se vlivem probíhajících změn stále více vzdalují od stavu, který panoval v době, kdy Česká republika vstupovala do EU a kdy se zavázala přijmout euro. Značná nejistota ohledně budoucí podoby základního hospodářsko-politického a institucionálního uspořádání eurozóny tak i nadále představuje zásadní překážku pro spolehlivé hodnocení přínosů a nákladů vstupu České republiky do eurozóny.