

# **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 20. prosince 2012

## OBSAH

---

<b>1</b>	<b>Shrnutí a doporučení k připravenosti České republiky na vstup do ERM II a do eurozóny</b> .....	<b>3</b>
1.1	Vyhodnocení plnění konvergenčních kritérií .....	3
1.2	Vyhodnocení analýz ekonomické sladění .....	5
1.3	Situace v eurozóně a nově vznikající závazky pro přistupující země .....	6
1.4	Závěry a doporučení .....	6
<b>2</b>	<b>Vyhodnocení současného a očekávaného plnění maastrichtských konvergenčních kritérií</b> .....	<b>8</b>
2.1	Kritérium cenové stability .....	8
	Box 2.1: Vymezení kritéria cenové stability .....	8
2.2	Kritérium stavu veřejných financí .....	9
2.2.1	Kritérium deficitu sektoru vládních institucí .....	9
	Box 2.2: Vymezení kritéria udržitelnosti veřejných financí .....	9
2.2.2	Kritérium dluhu 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
<b>3</b>	<b>Vyhodnocení současného stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou</b> .....	<b>15</b>
3.1	Cyklická a strukturální sladění .....	15
3.2	Přizpůsobovací mechanismy .....	19
<b>4</b>	<b>Situace v eurozóně a nově vznikající závazky pro přistupující země</b> .....	<b>22</b>

## 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:	Reálná ekonomická konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2011 .....	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 2012 .....	18
Graf 3.4:	Fiskální saldo a jeho cyklická a strukturální část .....	19
Graf 3.5:	Kapitálová přiměřenost .....	21

# 1 SHRUTÍ A DOPORUČENÍ 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. 12 o postupu při nadměrném schodku a Nařízení Rady č. 1467/97.

Česká republika (ČR) je zavázána podnikat kroky k tomu, aby byla na přistoupení k eurozóně co nejdříve připravena. Stanovení termínu vstupu je však v kompetenci členského státu a závisí na 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.

## 1.1 Vyhodnocení plnění konvergenčních kritérií

**Kritérium cenové stability** v současnosti ČR neplní, a to především kvůli administrativním opatřením (zejména zvýšení snížené sazby DPH od počátku roku 2012). Cenový vývoj v ČR v letech 2013–2015 by měl být nicméně charakterizován mírnou inflací, která by měla zajistit plnění kritéria cenové stability. To bude platit za předpokladu, že v ČR nedojde k jiným než dosud plánovaným úpravám nepřímých daní či jiným administrativním opatřením v oblasti spotřebitelských cen, které by měly významný proinflační dopad. Nejistotu navíc představuje výpočet hodnoty kritéria, z něž mohou – avšak nemusejí – být vyloučeny některé země s velmi nízkou inflací. Výsledná úroveň kritéria tak může být neočekávaně vychýlena jedním či druhým směrem.

Inflační cíl ČNB je od počátku roku 2010 (pro národní index spotřebitelských cen) stanoven na 2 %, přičemž ČNB usiluje o to, aby skutečná hodnota inflace nebyla vyšší nebo nižší než cíl o více než jeden procentní bod. Takto stanovený cíl vytváří vzhledem k definici cenové stability ECB a inflačním cílům zemí EU stojících mimo eurozónu poměrně dobré předpoklady pro budoucí plnění kritéria cenové stability.

**Kritérium stavu veřejných financí**, stanovující podmínky pro výši deficitu veřejných rozpočtů a celkového vládního dluhu, ČR v současnosti neplní. V souvislosti s neplněním

tohoto kritéria navíc pokračuje postup při nadměrném schodku (EDP), který byl vůči ČR zahájen v roce 2009.

Deficit veřejných rozpočtů je pro rok 2012 předpokládán ve výši 5,0 % HDP (včetně započtení korekce proplácených prostředků z fondů EU a se zahrnutím celé finanční kompenzace církvím o hodnotě 59 mld. Kč, tj. 1,5 % HDP, do roku 2012 v souladu s metodikou ESA95). Nicméně současné záměry fiskální politiky při očekávaném makroekonomickém vývoji by měly vést od roku 2013 k dosažení deficitu sektoru vládních institucí pod úrovní maastrichtského kritéria. Konkrétně směřuje platná fiskální strategie vlády ke snížení deficitu v roce 2013 na úroveň 2,9 % HDP, 2,7 % HDP v roce 2014 a 2,4 % HDP v roce 2015. Rizika pro tento vývoj představuje trvající dluhová krize v eurozóně a její následné makroekonomické a fiskální dopady v ČR.

Kritérium podílu vládního dluhu na HDP je ČR dlouhodobě plněno. Vzhledem k relativně nízké úrovni vládního dluhu v době vstupu do EU nemá ČR zatím s plněním tohoto kritéria problémy, ačkoli dynamika růstu zadlužení se od roku 2009 výrazně zvýšila. Pro rok 2012 je podle „Fiskálního výhledu České republiky“ z listopadu 2012 očekáván dluh ve výši 45,5 % HDP<sup>1</sup>, tj. o 4,6 p.b. vyšší než v roce 2011. Ve střednědobém horizontu úroveň vládního dluhu z důvodu očekávaných každoročních deficitů sektoru vlády dále naroste, a to až na úroveň 49,2 % HDP v roce 2015. Riziko pro budoucí vývoj představují očekávané negativní dopady stárnutí obyvatelstva. Pokud nebudou provedeny nezbytné – a stávající vládou připravované – reformy důchodového a zdravotního systému, bude v dlouhodobém výhledu nutné počítat s dalším výrazným zvyšováním podílu dluhu na HDP.

K dalšímu posílení fiskální disciplíny má přispět připravovaný ústavní zákon – Zákon o rozpočtové odpovědnosti, který rozšiřuje fiskální pravidla z centrální vlády i na ostatní subsektory sektoru vládních institucí včetně zavedení tzv. dluhové brzdy. Stávající pravidlo výdajových rámců je tak návrhem ústavního zákona významně vylepšováno v souladu se Směrnicí Rady o požadavcích na rozpočtové rámce členských států EU.

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 ČR vstoupí do ERM II a bude stanovena centrální parita koruny k euru. Česká měna se zatím do systému nezapojila, proto také nemá konkrétně stanovenou centrální paritu k euru, vůči níž by se sledovaly fluktuace měnového kurzu a tedy i plnění tohoto kritéria.

Kurz koruny vůči euru se v posledních dvou letech pohyboval v relativně úzkém pásmu a v jeho vývoji nebyl patrný jednoznačný trend. Zkušenosti z předchozích let však naznačují, že výchyly kurzu mohou v turbulentních dobách 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, na světových finančních trzích i z hlediska investičních nálad vůči ČR i celému našemu regionu.

**Kritérium konvergence úrokových sazeb** ČR v současnosti bez problémů plní a i přes obtížně předvídatelný vývoj na finančních trzích se neočekávají natolik významné tlaky, aby zabránily plnění tohoto konvergenčního kritéria v následujících letech. Dá se říci, že ani dluhová krize v eurozóně nepředstavuje z tohoto ohledu rizikový faktor (dlouhodobé úrokové

---

<sup>1</sup> Poměrové veličiny vztažené k HDP se vzhledem k pravidelným aktualizacím odhadů obsažených v Makroekonomické predikci České republiky mohou v době projednávání tohoto materiálu vládou mírně lišit od hodnot zde uvedených.

sazby ČR se během ní výrazně nezvýšily). Podstatné je však zachování důvěry finančních trhů ve střednědobou konsolidaci a dlouhodobou udržitelnost českých veřejných financí.

## 1.2 Vyhodnocení analýz ekonomické sladěnosti

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 sladěnost hospodářského cyklu s eurozónou. V důsledku světové krize došlo v eurozóně i v dalších zemích EU včetně České republiky k ekonomické recesi, výraznému zhoršení stavu veřejných financí a následně k fázi konsolidace veřejných rozpočtů. Fiskální restriktive zpomalují ekonomické oživení v eurozóně i v České republice, přičemž k relativně hlubšímu útlumu aktivity v domácí ekonomice přispívá kromě rozpočtové konsolidace i konzervativní chování spotřebitelů.

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. Příznivým faktorem je též dosažení dlouhodobé konvergence v míře inflace a spolu s tím i v nominálních úrokových sazbách, což zmenšuje makrofinanční rizika spojená s případným přijetím eura. Překážkou pro vstup do eurozóny není ani český finanční sektor, který je schopný napomáhat při vstřebávání ekonomických šoků a je – přes dočasné zhoršení během nedávné krize – silně integrovaný s eurozónou.

Druhá skupina zahrnuje **oblasti, které sice představují z hlediska přijetí eura v České republice riziko makroekonomických nákladů, ale v posledních letech vykázaly zlepšení**. Cyklická sladěnost vývoje ekonomické aktivity v České republice a v eurozóně se v posledním období výrazně zvýšila, a to na základě všech použitých analytických metod. To je však do značné míry způsobeno extrémním globálním vývojem, takže až v dalších letech bude možno potvrdit či vyvrátit hypotézu, že došlo k většímu sladění hospodářského cyklu i v podmínkách běžného vývoje světové ekonomiky. Příznivý vývoj z pohledu pružnosti trhu práce představovalo v minulých letech snižování poměru minimální mzdy k průměrné mzdě a reformy v letech 2011 a 2012. Schopnost přizpůsobení nominálních mezd se projevila skrze časté využití zmrazení základních mezd a snižování nenárokových složek mezd (odměn) podniky v reakci na propad poptávky v roce 2009. Za pozitivní z hlediska pružnosti trhu práce lze označit také schopnost využít přílivu zahraniční pracovní síly v době hospodářského růstu a naopak snižovat počet zahraničních pracovníků v době ekonomického útlumu. K postupnému zlepšování dochází v oblasti podmínek pro podnikání, přestože některé administrativní překážky přetrvávají a jsou oproti jiným srovnávaným zemím nadále výraznější.

Třetí skupinu tvoří **oblasti, kde byl dlouhodobě pozitivní vývoj narušen globální krizí a její dozvuky jsou nadále patrné**. Reálná ekonomická konvergence České republiky k eurozóně, která probíhala až do roku 2008, se v posledních letech zastavila. Měřeno ukazatelem HDP na obyvatele při přepočtu pomocí parity kupní síly dosahuje Česká republika vyšší absolutní úroveň než nejméně rozvinuté země eurozóny, to však evidentně není zárukou budoucího bezproblémového fungování ekonomiky v měnové unii. Zjevný rozdíl vůči průměru eurozóny navíc přetrvává v cenové hladině, u které rovněž došlo v roce 2009 v důsledku výrazné depreciace kurzu koruny k dočasnému přerušení předchozího konvergenčního trendu, který se však v letech 2010 a 2011 obnovil. V důsledku hospodářského propadu a přijatých protikrizových fiskálních opatření došlo k výraznému

zhoršení deficitu veřejných financí. Proces konsolidace veřejných financí sice probíhá již od roku 2010, deficit v roce 2011 však přesto činil 3,3 % HDP a celkový vládní dluh v totéž roce vzrostl na 40,8 % HDP. Prováděná a plánovaná úsporná opatření povedou k poklesu schodku veřejných rozpočtů v nejbližším období, dokončit zbývá některé fundamentální reformy zaměřené na dlouhodobé výzvy související se stárnutím populace. Dopady předchozího hospodářského útlumu se projevují také v přetrvávající zvýšené úrovni dlouhodobé nezaměstnanosti.

Čtvrtá skupina obsahuje **oblasti vykazující dlouhodobé problémy z hlediska pružnosti české ekonomiky a její schopnosti přizpůsobit se šokům, u nichž nedochází k významnému zlepšení**. Do této skupiny spadá pružnost českého trhu práce. Mezi jeho slabá místa patří zejména přetrvávající značné regionální rozdíly a vysoké celkové zdanění práce.

### 1.3 Situace v eurozóně a nově vznikající závazky pro přistupující země

V eurozóně byla v prvních letech jejího fungování patrná konvergence v nezaměstnanosti a v míře inflace, během krize však byl tento trend narušen. Naopak rozdíly v ekonomické úrovni (vyjádřené variabilitou reálného HDP na obyvatele) se až do počátku finanční krize rozšiřovaly a poté se mírně snížily. Rozdíly v meziročních tempech růstu ekonomik eurozóny indikují, že nedochází k významně větší sladění hospodářských cyklů. Naopak v posledních letech tyto diference spíše narostly vlivem nástupu recese během globální finanční a hospodářské krize v různém okamžiku a v rozdílné intenzitě, přičemž dopady prohlubující se dluhové krize v eurozóně v roce 2012 nedávají naději na zlepšení ani v nejbližší budoucnosti. Postupnou konvergenci v předkrizovém období zaznamenaly dlouhodobé úrokové sazby, v posledních letech ale došlo k výraznému nárůstu nesouladu vzhledem k dluhovým problémům některých členských zemí. Nedostatečná fiskální disciplína je však zřejmá ve většině zemí měnové unie, kritéria veřejných financí stanovená v Paktu o stabilitě a růstu v současnosti plní pouze tři státy eurozóny.

Vlády zemí eurozóny v reakci na aktuální problémy pokračovaly ve zpříšňování makroekonomického a rozpočtového dohledu, byly rovněž navýšeny záchranné mechanismy pro země eurozóny. Ze změn hospodářskopolitického uspořádání zřejmě vyplyne, že pro přijetí společné měny již nebude postačovat udržitelné plnění maastrichtských kritérií doprovázené dostatečnou sladěností české ekonomiky s ekonomikou eurozóny. Vstup bude pravděpodobně podmíněn i účastí v nově vzniklých institucích a mechanismech. Na základě současných informací by v okamžiku vstupu ČR do eurozóny byly podstatné zejména náklady související se vstupem do Evropského stabilizačního mechanismu (ESM). Ty by po uplynutí dvanáctiletého období s dočasně nižší finanční účastí České republiky mohly dosáhnout až 350 mld. Kč, a to v podobě postupně splaceného kapitálu v hotovosti a přislíbeného kapitálu na vyžádanou. Náklady na případné členství České republiky v eurozóně se vlivem toho zvyšují. Na evropské úrovni jsou navíc připravovány další iniciativy, jejichž konkrétní dopady zatím nelze odhadovat (např. bankovní unie), které však výrazně přispívají k nejistotě ohledně budoucích podmínek vstupu do eurozóny.

### 1.4 Závěry a doporučení

Fiskální problémy v eurozóně vedly k návrhům významných institucionálních změn ve fungování měnové unie, přičemž tyto změny zásadním způsobem mění podmínky a závazky plynoucí z případného členství České republiky v eurozóně. Náklady na případné členství v eurozóně se vlivem toho zvyšují. Ve světle těchto skutečností, za pokračující nestability finančních trhů a nejistoty ohledně dalšího ekonomického vývoje, a s ohledem na neméně

významné otázky ohledně budoucího institucionálního směřování unie se situace v současnosti nejeví jako příznivá pro přijetí jednotné měny euro v České republice.

Z hlediska vlastní připravenosti České republiky na přijetí eura je nutno zejména pokračovat v procesu konsolidace veřejných rozpočtů a zvýšit pružnost trhu práce. **S ohledem na tyto 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 zároveň implikuje doporučení, aby ČR v průběhu roku 2013 neusilovala o vstup do 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 dlouhodobě udržitelného stavu veřejných financí, kritérium měnového kurzu a kritérium dlouhodobých úrokových sazeb.<sup>2</sup>

### 2.1 Kritérium cenové stability

#### Box 2.1: Vymezení kritéria cenové stability

##### Ustanovení Smlouvy

Článek 140(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 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 předchozímu 12měsíčnímu průměru.

Referenční hodnota cenového kritéria se počítá jako prostý aritmetický průměr inflace tří zemí, které dosáhly nejnižší míry inflace, za předpokladu, že tato míra inflace je v souladu s požadavky 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 aplikují. Například v Konvergenční zprávě 2010 byly v souvislosti se všeobecnou ekonomickou situací na rozdíl od praxe v předchozích letech za země s nejlepší cenovou stabilitou vybrány země s negativní mírou inflace, avšak nikoliv tři země s nejnižší inflací. Posouzení zemí, jež budou zahrnuty do výpočtu cenového kritéria, tak zčásti závisí na arbitrárním rozhodnutí hodnotících institucí. V této souvislosti je třeba mít na zřeteli, že současná stagnace může v některých zemích vést k záporné míře inflace.

Dle výpočtu hodnoty kritéria tří zemí, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků, plnila ČR kritérium ve sledovaném období v letech 2009–2011, v srpnu 2012 však již kritérium cenové stability plněno nebylo. Rok 2009 byl ve znamení meziročně výrazně nižších cen energií i potravin v podmínkách globální recese, což se společně s propadem domácí ekonomiky projevilo ve značné dezinflaci, která vyvrcholila ve 2. čtvrtletí 2010. Od té doby dochází k pozvolnému růstu cen, který v roce 2012 zrychlil. Tento růst byl zapříčiněn jednak administrativními opatřeními, jednak cenami ropy a potravin. K administrativním opatřením patřila zejména dvě zvýšení DPH (v roce 2010 zvýšení obou sazeb o 1 p.b., v roce 2012 zvýšení snížené sazby o 4 p.b.) a zvýšení spotřebních daní ve stejných letech. Inflační tlaky z domácí ekonomiky naopak nebyly doposud patrné. V roce 2011 se meziroční růst spotřebitelských cen pohyboval v blízkosti 2% inflačního cíle ČNB. Za zvýšenou mírou

<sup>2</sup> Zpracováno na základě známých makroekonomických dat do srpna 2012 a podzimních notifikací vládního deficitu a dluhu.



inflace a neplněním kritéria cenové stability v srpnu 2012 tak stojí výše uvedené nepříznivé nabídkové šoky (ceny ropy a potravin) a především administrativní opatření.

### Tabulka 2.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen

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

	2009	2010	2011	8/2012	2012	2013	2014	2015
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *	0,0	0,9	1,6	1,5	1,2	1,2	1,3	1,4
Hodnota kritéria	1,5	2,4	3,1	3,0	2,7	2,7	2,8	2,9
Česká republika	0,6	1,2	2,1	3,4	3,5	2,3	1,9	2,1

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

Poznámka: Výhled zemí EU na roky 2012–2015 byl převzat z Konvergenčních programů a Programů stability a růstu jednotlivých členských zemí kromě Řecka, jehož Program stability a růstu není k dispozici. Vzhledem k nedostupnosti průměrné míry inflace na bázi HICP byl na prognóze v případě Německa použit deflátor soukromých výdajů na spotřebu, v případě Francie a Slovinska průměrná míra inflace na bázi CPI.

Zdroj: Eurostat, Konvergenční programy a Programy stability jednotlivých členských zemí.

Cenový vývoj ČR v letech 2013–2015 bude ovlivňován vedle standardních faktorů i nadále nezanedbatelným příspěvkem administrativních opatření. Ten by měl být nejsilnější v roce 2013, kdy se mimo jiné předpokládá zvýšení obou sazeb DPH o 1 p.b. Přesto by však kritérium cenové stability mělo být ze strany ČR v letech 2013–2015 plněno. To 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.

## 2.2 Kritérium stavu veřejných financí

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

### 2.2.1 Kritérium deficitu sektoru vládních institucí

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

##### Ustanovení Smlouvy

Článek 140(1) odst. 2 druhá odrážka Smlouvy vyžaduje „dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí patrný ze stavu veřejných rozpočtů nevyzkazujících nadměrný schodek ve smyslu článku 126(6) Smlouvy“.

Podle článku 2 Protokolu o kritériích konvergence kritérium znamená, že „v době šetření se na členský stát nevztahuje Rozhodnutí Rady podle čl. 126(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(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 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 zůstával 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 a není opětovně plněno, neboť na konci roku 2009 byl s ČR již podruhé v historii zahájen postup při nadměrném schodku (poprvé probíhala

s ČR v letech 2004–2008), a to na základě očekávaného překročení referenční hodnoty poměru deficitu sektoru vládních institucí k HDP. V důsledku razantního zpomalení ekonomického růstu a recese na přelomu let 2008 a 2009 došlo k významnému zhoršení salda sektoru vládních institucí. Vedle dosud nedořešených strukturálních problémů českých veřejných financí čelil sektor vládních institucí bezprecedentnímu výpadku daňových příjmů: jednak vlivem mimořádně nepříznivého hospodářského vývoje a jednak z důvodu schválených legislativních změn zejména na příjmové straně veřejných rozpočtů. Současně došlo ke zvýšení výdajů spojených se zmírňováním dopadů hospodářské recese na ekonomické subjekty.

Od roku 2010 vláda provádí konsolidační opatření. V roce 2010 byla opatření zaměřena na zvýšení příjmů z DPH a pokles mzdových výdajů. Mezi opatření pro rok 2011 patřily na straně příjmů změny v dani z příjmu fyzických osob a v pojistném na sociální zabezpečení, zdanění darovaných emisních povolenek a zavedení odvodů z fotovoltaických elektráren, na straně výdajů pak pokračování ve snižování objemu mzdových prostředků v sektoru vládních institucí a omezení státní sociální podpory. V roce 2012 došlo na příjmové straně hlavně k jednorázovému zvýšení snížené sazby DPH a ke zdanění příjmů z loterií, na straně výdajové pak ke snížení příspěvku na stavební spoření a k úsporným opatřením v rámci zdravotního systému. Významným činitelem omezujícím výdaje v roce 2012 je také usnesení vlády o vázání výdajů rozpočtových kapitol. Deficit sektoru vládních institucí v roce 2012 jednorázově výrazně prohloubilo schválení vládního návrhu zákona o nápravě některých majetkových křivd způsobených církvím. Jde o započtení celé částky finanční kompenzace ve výši 59 mld. Kč, tj. 1,5 % HDP, do hospodaření roku 2012. Jedná se tedy o metodickou úpravu akruálního systému účetnictví, nikoliv o skutečnou hotovostní platbu.

Se snížením deficitu pod hranici 3 % HDP se počítá v roce 2013.

### **Tabulka 2.2: Saldo sektoru vládních institucí**

(metodika ESA 1995, v % HDP)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-5,8	-4,8	-3,3	-5,0	-2,9	-2,7	-2,4

Zdroj: Rok 2009–2011: ČSÚ: Notifikace vládního deficitu a dluhu. Rok 2012–2015: Fiskální výhled ČR (listopad 2012)

Střednědobý výhled státního rozpočtu pro roky 2013–2015 předpokládá postupné zlepšování salda sektoru vládních institucí, a to až na -2,4 % HDP v roce 2015, což je v souladu s požadavky Paktu stability a růstu a s Programovým prohlášením vlády.

Z hlediska sladění ekonomiky ČR s ekonomikou eurozóny a udržitelnosti veřejných financí zůstává řešení strukturálních problémů sektoru vládních institucí zásadní. Na základě Paktu stability a růstu byl pro ČR stanoven cíl pro strukturální deficit sektoru vládních institucí ve střednědobém horizontu (MTO) ve výši 1 % HDP. Při současném nastavení fiskální politiky zřejmě nebude tento cíl v horizontu výhledu naplněn. Strukturální deficit se očekává v roce 2012 ve výši 2,1 % HDP, v dalších letech je předpokládána stagnace strukturálního deficitu okolo hodnoty 2 % HDP.

V současné době trvá riziko zhoršení ekonomického výhledu eurozóny v souvislosti s přetrvávající dluhovou krizí v Řecku a problematickou situací ve Španělsku a některých dalších státech eurozóny, což ohrožuje ekonomický růst všech států EU včetně ČR. Prudké 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 Kritérium dluhu sektoru vládních institucí

Vzhledem k nízké výchozí úrovni dluhu sektoru vládních institucí neměla ČR s plněním kritéria problémy. Po svém výrazném navýšení (zejména v důsledku vládních garancí) 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 krize dochází k prudkému nárůstu úrovně dluhu, neboť jeho výši ve velké míře ovlivňuje vývoj deficitu veřejných rozpočtů, kde největší zastoupení má výrazně zvýšený deficit státního rozpočtu. Ve srovnání s průměrem EU respektive eurozóny ovšem stále není úroveň celkového zadlužení nadměrně vysoká.

Při daném nastavení fiskální politiky roste relativní úroveň dluhu v celém horizontu výhledu, přičemž v roce 2015 dosahuje hodnoty 49,2 % HDP. Je zřejmé, že období, kdy bylo kritérium dluhu sektoru vládních institucí plněno s velkou rezervou, skončilo a je třeba věnovat udržitelnosti jeho plnění do budoucna zvýšenou pozornost.

**Tabulka 2.3: Dluh sektoru vládních institucí**

(metodika ESA 1995, v % HDP)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	34,2	37,8	40,8	45,5	47,6	48,6	49,2

Zdroj: Rok 2009–2011: ČSÚ: Notifikace vládního deficitu a dluhu. Rok 2012–2015: Fiskální výhled ČR (listopad 2012)

Riziko pro dlouhodobý vývoj veřejných financí představují negativní dopady stárnutí obyvatelstva, ačkoliv například v oblasti důchodového zabezpečení byla provedena poměrně významná opatření (tzv. parametrické úpravy stávajícího průběžného systému). Nicméně i tak je zde stále prostor pro zmírnění tlaků na veřejné finance. Součástí systémových reforem je také změna systému poskytování zdravotní péče a péče dlouhodobé.

## 2.3 Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů

### Box 2.3: Vymezení kritéria účasti v mechanismu směnných kurzů

#### Ustanovení Smlouvy

Článek 140(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 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 měnový kurz vystaven silným tlakům. Zejména pak nesměl členský stát v tomto období z vlastního podnětu devalvovat dvoustranný střední kurz své měny vůči měně kteréhokoli jiného členského státu.“

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

Smlouva odkazuje na kritérium účasti v Evropském mechanismu měnových 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 EMI v říjnu 1994 a z jejich vyjádření ve zprávě „Progress towards Convergence“ vydané v listopadu 1995.

Stanovisko Rady EMI z října 1994 uvádí, že „širší flukтуаční pásmo přispělo k dosažení udržitelné míry stability měnových kurzů v rámci ERM“, že „Rada EMI považuje zachování současných pravidel za vhodné“ a že „členské státy by se i nadále měly snažit předcházet výrazným fluktuacím měnových kurzů tím, že zaměří svou

politiku na dodržování cenové stability a snižování schodků veřejných rozpočtů, čímž přispějí k naplnění požadavků článku 140(1) Smlouvy a příslušného protokolu“.

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

Proto je při hodnocení vývoje 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.

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

Pro účely hodnocení stability měnového kurzu byla stanovena hypotetická centrální parita CZK/EUR v podobě průměrné hodnoty kurzu v 1. čtvrtletí 2010, tedy čtvrtletí předcházejícího hypotetickému vstupu do ERM II na počátku 2. čtvrtletí 2010, který by umožňoval případné přijetí eura od 1.1.2013. Pomocí této parity lze teoreticky sledovat, zda by ČR kritérium stability měnového kurzu v daném časovém horizontu splňovala.

Kurz koruny vůči euru se v posledních dvou letech pohyboval na silnější straně hypotetické parity bez zjevného trendu, což by mohlo být interpretováno jako plnění kritéria stability měnového kurzu. Zkušenosti z předchozích let však naznačují méně stabilní kurzový vývoj. Minulý dlouhodobý trend posilování koruny byl přerušen ve druhé polovině roku 2008, následné významné oslabení bylo dáno zhoršením sentimentu zahraničních investorů vůči středoevropskému regionu včetně ČR v době světové finanční krize. Značný rozsah depreciace od července 2008 do února 2009 (o 23 %) naznačuje možná rizika v plnění kurzového kritéria. Po odeznění finanční krize následovalo období mírného posilování koruny, od 3. čtvrtletí 2011 však problémy eurozóny s rozšiřující se dluhovou krizí přispěly k návratu nervozity na finanční trhy, která se projevila i ve zvýšené volatilitě kurzu koruny, a to oběma směry. Celkově je tak možné pozorovat, že výchyly kurzu mohou v turbulentních dobách 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 situaci aktuálně i perspektivně stabilní situace v tuzemské ekonomice, na světových finančních trzích i z hlediska investičních nálad vůči ČR i celému našemu regionu.

**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 2010.

Zdroj: ČNB, výpočet MF ČR. Údaje do 30. 9. 2012.

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 ČR v ERM II jen po minimálně nutnou dobu. Z toho současně vyplývá, že by se ČR měla zapojit do ERM II teprve po dosažení vysoké míry ekonomické sladivosti a po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno krátce po vyhodnocení kurzového kritéria přijmout měnu euro.<sup>3</sup>

Česká ekonomika je vysoce otevřená a tím pádem i zranitelná vůči vnějším šokům, mezi které patřily například prudký růst cen komodit v roce 2008 (a to v kontextu vyšší energetické náročnosti ČR) či následná ekonomická recese. Volně plovoucí kurz má potenciál tlumit nepříznivé vnější šoky dopadající na českou ekonomiku. Například snížení zahraniční poptávky obvykle vyvolává oslabení české koruny, které mírní pokles čistých exportů a tlumí tak dopady snížení zahraniční poptávky na české hospodářství (příkladem může být oslabení české koruny v době nástupu hospodářské recese). Volně plovoucí kurz tudíž klade i nižší nároky na reakci fiskální a měnové politiky na nepříznivé vnější šoky.

## 2.4 Kritérium konvergence úrokových sazeb

### Box 2.4: Vymezení kritéria konvergence úrokových sazeb

#### Ustanovení Smlouvy

Článek 140(1) čtvrtá 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 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.“

<sup>3</sup> Blíže viz společné materiály vlády ČR a ČNB: „Strategie přistoupení České republiky k eurozóně“ a „Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně“ dostupné na webové adrese [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/eu\\_strategie\\_pristoupeni\\_33764.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/eu_strategie_pristoupeni_33764.html)

### Implementace kritéria konvergence úrokových sazeb – současná praxe

Podobně jako v případě kritéria cenové stability i zde existuje prostor pro interpretaci hodnotícími institucemi. V Konvergenční zprávě 2012 byla Evropskou komisí a Evropskou centrální bankou z výpočtu hodnoty kritéria dlouhodobých úrokových sazeb vyloučena úroková sazba Irska, které mělo během referenčního období omezený přístup na finanční trhy a jehož sazba výrazně převyšovala průměr eurozóny a nebylo ji možné považovat za vhodnou srovnávací hodnotu. Z výpočtu kritéria cenové stability irská hodnota ve stejném období vyloučena nebyla. Hodnota kritéria konvergence úrokových sazeb pak byla vypočítána na základě dat dvou zemí (Slovinsko a Švédsko).

Roční průměrné dlouhodobé úrokové sazby ČR pro konvergenční účely měly v období 2009–2012 klesající tendenci. Ve sledovaném období ČR konvergenční kritérium úrokových sazeb vždy plnila s dostatečnou rezervou.

**Tabulka 2.4: Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely**  
(průměr posledních 12 měsíců, v %)

	2009	2010	2011	8/2012	2012	2013	2014	2015
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *	3,9	4,0	3,3	2,1	1,8	2,5	3,3	4,2
Hodnota kritéria	5,9	6,0	5,3	4,1	3,8	4,5	5,3	6,2
Česká republika	4,8	4,2	3,7	3,2	3,4	3,5	3,8	4,0

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

Poznámka: V prognóze pro roky 2012–2015 byly vyloučeny země potýkající se s dluhovými problémy (na celém horizontu prognózy Španělsko, v roce 2013 Irsko a v letech 2014–2015 Portugalsko). Pro rok 2012 nejsou k dispozici všechna potřebná data, hodnota kritéria byla vypočtena metodou zafixování stávajících reálných úrokových sazeb referenčních zemí.

Zdroj: Eurostat, Konvergenční programy a Programy stability jednotlivých členských zemí.

Dodržení fiskální konsolidace se projevuje v kvalitním ratingu ČR a zájmem rezidentů i nerezidentů o české státní dluhopisy, což přispívá ke stabilitě výnosů českých státních dluhopisů.

Vzhledem k již zmíněným dluhovým problémům v eurozóně je predikce pro roky 2013–2015 zatížena určitými riziky. Dosavadní vývoj však napovídá tomu, že by ČR neměla mít ani do budoucna problémy s plněním tohoto konvergenčního kritéria, i když je třeba počítat s tím, že úrokové sazby referenčních zemí (např. Německa) se budou pohybovat na extrémně nízkých hodnotách. Významnou 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. 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 „Přízpůsobovací mechanismy“ odpovídá na otázku, do jaké míry je česká ekonomika schopna tlumit dopady případných asymetrických šoků prostřednictvím vlastních přízpůsobovacích 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. Závěr o tom, zda bude přistoupení k euru pro české hospodářství představovat ekonomický přínos a zda je ekonomika dostatečně připravena na přijetí společné měny, nelze učinit absolutně, ale v kontextu ekonomického vývoje v eurozóně lze provést zmíněné srovnání s jinými zeměmi a posouzení vývoje v čase. Obecně lze očekávat, že výhody přijetí společné měny budou záviset na ekonomické situaci v domácí ekonomice i v eurozóně a porostou s vyšší ekonomickou sladěností a se silnějšími přízpůsobovacími mechanismy jinými než jsou měnová politika a kurzový přízpůsobovací mechanismus.

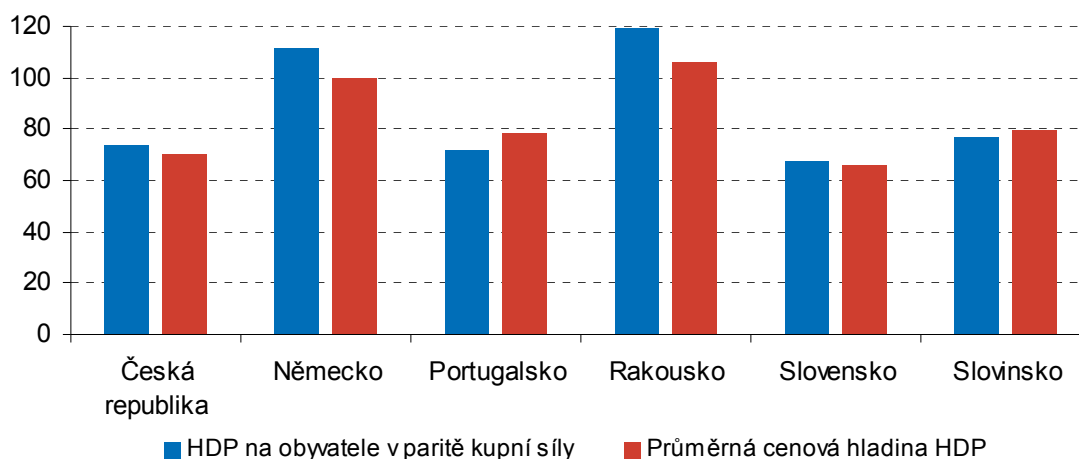
#### 3.1 Cyklická a strukturální sladění

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. S vyšší sladěností budou rizika přistoupení České republiky k eurozóně klesat.

Důležitým ukazatelem podobnosti české ekonomiky s eurozónou je dosažený **stupeň reálné ekonomické konvergence**. Její vyšší úroveň přispívá k vyšší podobnosti dlouhodobého rovnovážného vývoje, nepřímo může přispět 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. Z dlouhodobého hlediska česká ekonomika reálně konverguje k eurozóně, vlivem finanční a ekonomické krize se však tento trend v roce 2009 zastavil. V posledních letech dosahuje HDP na obyvatele zhruba tři čtvrtiny průměru eurozóny. Také v případě cenové hladiny HDP došlo vlivem krize k přerušení procesu sblížení, v posledních dvou letech se však již opět

zvýšila a v roce 2011 dosáhla 70 % cenové hladiny eurozóny; stále se ale nachází na mírně nižší hodnotě, než by odpovídalo dosažené výkonnosti ekonomiky. Mzdová úroveň v České republice v roce 2011 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 2002 a 2011 průměrným tempem 2,6 % ročně, přičemž kolem svého dlouhodobého trendu vykazuje významné výkyvy, z nichž některé mohou být zdrojem makroekonomických šoků a jiné naopak napomáhat k jejich tlumení. Stabilizační dopad mělo na českou ekonomiku jak posílení kurzu v roce 2007 a v prvním pololetí roku 2008 (tj. v situaci vysoké inflace a rychlého ekonomického růstu), tak i následné oslabení české měny v době hospodářské recese. Dle provedených analýz lze v průběhu příštích pěti let očekávat rovnovážné reálné zhodnocování koruny vůči euru průměrným tempem 1,6–2,1 % ročně. Po vstupu do eurozóny by tedy pokračující reálné posilování kurzu znamenalo inflační diferenciál vůči eurozóně a s ním spojené nižší (či dokonce záporné) reálné úrokové sazby.

**Graf 3.1: Reálná ekonomická konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2011**  
(EA-17=100)



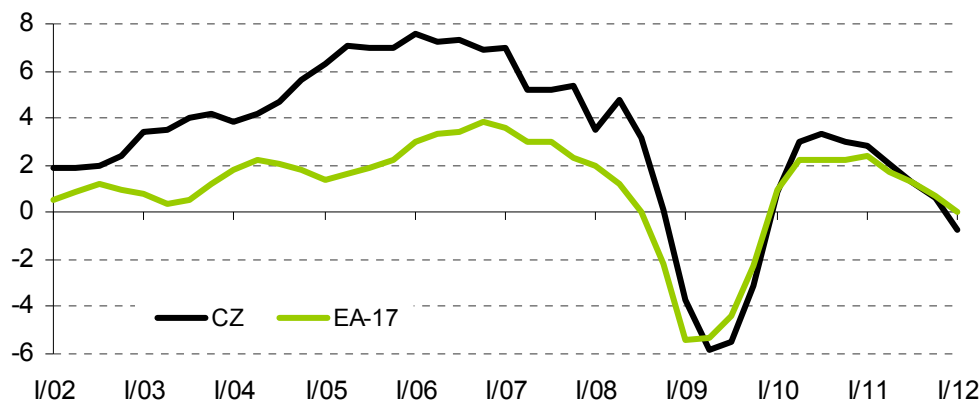
Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

**Sladěnost ekonomické aktivity a podobnost ekonomických šoků** zvýší 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, včetně korelace nabídkových šoků, je však třeba posuzovat v kontextu globální hospodářské krize, následného pozvolného zotavování ekonomické aktivity a později též dopadů prohlubování krize dluhové, které probíhaly v České republice a v eurozóně souběžně. Proto až v dalších letech bude možno potvrdit či vyvrátit hypotézu, že došlo k většímu sladění hospodářského cyklu i v podmínkách běžného vývoje světové ekonomiky.



### Graf 3.2: Růst HDP v České republice a eurozóně

(v %, meziročně, sezonně očištěno)



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

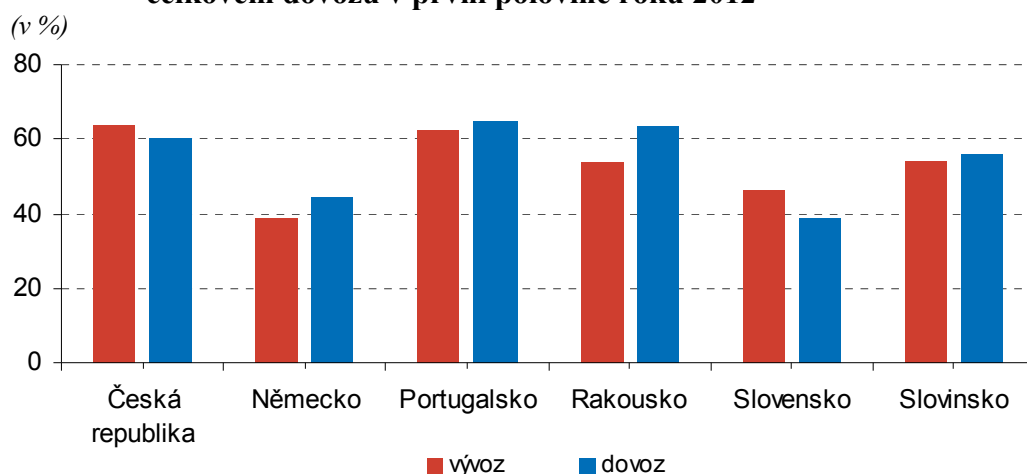
Podobnost **struktury ekonomické aktivity** s eurozónou by měla snižovat riziko výskytu asymetrických ekonomických šoků. Česká ekonomika si ve srovnání s eurozónou zachovává z hlediska tvorby produktu své specifikum v podobě vyššího podílu průmyslu a menšího podílu služeb, zejména finančního zprostředkování. Rozdíly ve struktuře se navíc stále prohlubují. Zdrojem asymetrického vývoje v České republice oproti eurozóně může být (podobně jako v Německu) nadprůměrný podíl automobilového průmyslu na celkové produkci a na přidané hodnotě hospodářství.

Rychlá konvergence **nominálních úrokových sazeb** těsně před 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 blízký nulovým hodnotám. U krátkodobých sazeb byl sice v letech 2009 a 2010 patrný mírný kladný úrokový diferencál, ten se však postupně uzavřel, až dosáhl v druhé polovině roku 2011 dočasně záporných hodnot. Diferenciály výnosů státních dluhopisů vůči Německu dosáhly svého maxima na začátku roku 2009, k jejich mírnému a navíc dočasnému navýšení došlo také v souvislosti s dluhovou krizí eurozóny na konci roku 2011 a v první polovině roku 2012. Dlouhodobě však platí, že ve srovnání s ostatními sledovanými zeměmi jsou české dlouhodobé úrokové sazby 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. K jejímu poklesu došlo vždy pouze dočasně: v období rychlého posilování koruny během let 2001–2002 a poté v souvislosti se všeobecným zvýšením volatility na světových finančních trzích po pádu Lehman Brothers ve druhé polovině roku 2008 a během prvního čtvrtletí roku 2009, kdy byla česká koruna – podobně jako maďarský forint a polský zlotý – vystavena značným tlakům na oslabení. K dočasnému mírnému snížení korelace došlo rovněž v první polovině roku 2012.

Vysoká **obchodní a vlastnická provázanost** české ekonomiky s eurozónou umocňuje přínosy z odstranění možných výkyvů vzájemného měnového kurzu a snížení transakčních nákladů. Eurozóna je partnerem pro 64 % českého vývozu a pro 60 % dovozu, což je úroveň srovnatelná či vyšší než v ostatních sledovaných zemích mimo eurozónu. Poměrně vysoký je přitom podíl vzájemného vnitroodvětvového obchodu. Míra vlastnické provázanosti s eurozónou na straně přílivu přímých investic je v české ekonomice též relativně vysoká a trendově narůstá. Stav přímých zahraničních investic z eurozóny dosáhl v roce 2010 hodnoty 53 % českého HDP.

**Graf 3.3: Podíl vývozu do eurozóny na celkovém vývozu a podíl dovozu z eurozóny na celkovém dovozu v první polovině roku 2012**



Zdroj: Eurostat, MMF, výpočet ČNB

I přes menší velikost **finančního sektoru** a hloubku finančního zprostředkování ve srovnání s eurozónou lze očekávat jeho podobné působení na ekonomiku v obdobích standardního ekonomického vývoje. Hloubka finančního zprostředkování měřená podílem aktiv finančních institucí k HDP se v České republice pohybuje na zhruba čtvrtinové úrovni oproti eurozóně. Podíl bankovních úvěrů soukromému sektoru činí v České republice 56 % HDP, což jsou ve srovnání s eurozónou zhruba dvě pětiny. Současná úroveň uvedených ukazatelů v eurozóně však nemusí být optimální, neboť je v řadě zemí spíše odrazem předluženosti soukromého 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 vyšší váze účasti v čisté dlužnické pozici, dané nižší mírou vlastnické provázanosti. Naopak podíl dluhu je ve srovnání s eurozónou nižší. Podniky v České republice vykazují vyšší hodnoty likvidity, její nárůst byl však v posledních letech viditelný i u ostatních sledovaných zemí. Splatnost závazků podniků je delší a rozsah dluhového financování nižší a stabilnější. České domácnosti se od domácností v eurozóně odlišují vyšším podílem oběživa a vkladů ve svých aktivech a nižší mírou zadlužení. Čistá věřitelská pozice sektoru domácností k HDP zůstává ve srovnání s eurozónou na zhruba poloviční úrovni.

**Vliv sazeb peněžního a finančního trhu na klientské sazby** byl v České republice v minulosti zhruba podobný jako v eurozóně. Globální finanční a ekonomická krize vedla k dočasnému zpomalení transmise měnověpolitických úrokových sazeb do české ekonomiky v důsledku některých klientských rizikových premií. Struktura fixací úrokových sazeb u nově poskytnutých úvěrů nefinančním podnikům je podobná jako v eurozóně. Stupeň **spontánní euroizace** v České republice je nízký a je dán vysokou důvěrou ekonomických subjektů v domácí měnu, dlouhodobě nízkou inflací a nízkými úrokovými sazbami. Využití zahraniční měny je soustředěno především do sektoru podniků zapojených do zahraničního obchodu.

Z analýzy **integrace finančních trhů** (peněžního, devizového, dluhopisového a akciového) vyplývá, že rychlost eliminace šoků v jednotlivých segmentech českého finančního trhu se v předkrizovém období zvyšovala a úroveň dosažené konvergence k eurozóně se oproti dalším sledovaným zemím příliš nelišila. Výjimkou byl trh peněžní, 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 poklesu rychlosti přizpůsobení a k rozvolnění integrace finančních trhů ve všech srovnávaných

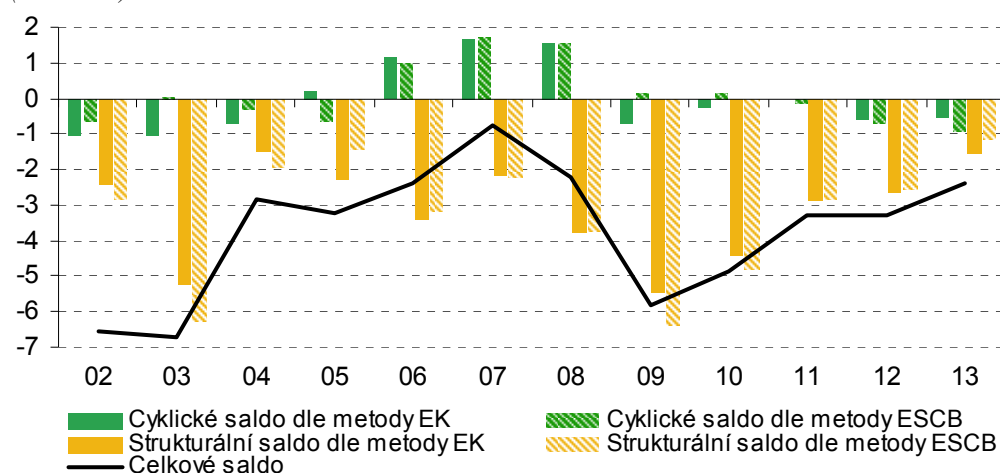
zemích. Od druhé poloviny roku 2009 se situace na finančních trzích začala zlepšovat a v průběhu roku 2010 došlo v případě České republiky k návratu k předkrizovým hodnotám na všech sledovaných trzích s výjimkou trhu vládních dluhopisů. Mírně divergentní vývoj byl však patrný i na počátku roku 2012 vlivem prohlubování dluhové krize eurozóny.

### 3.2 Přízpusobovací mechanismy

Fiskální politika může být stabilizačním prvkem ekonomického vývoje, při nevhodném nastavení však může být sama zdrojem ekonomických šoků. Čím blíže vyrovnanosti jsou veřejné rozpočty ve své strukturální části a čím nižší je akumulovaný dluh veřejných financí, tím větší je v době hospodářského oslabení prostor pro působení automatických stabilizátorů a pro případné provádění diskrečních opatření. Z hodnocení **role strukturální a cyklické složky rozpočtového salda** je zřejmé, že schodky v hospodaření vládního sektoru České republiky byly v minulosti způsobeny z rozhodující míry necyklickými vlivy – celkový deficit byl až donedávna téměř totožný se strukturální složkou. Fiskální politika byla po většinu sledovaného období procyklická. Dodatečné daňové příjmy v letech 2006–2008 nebyly používány na snižování fiskálního deficitu, ale spíše ke generování nových veřejných výdajů. Stejně tak daňové škrty ovlivňující příjmovou stranu nebyly v konečném důsledku doprovázeny odpovídajícími úspornými opatřeními na straně veřejných výdajů, a to ani v letech solidního ekonomického růstu. Žádoucí proticyklický charakter měla fiskální politika v roce 2009, kdy došlo k přijetí vládních protikrizových a jiných opatření, což vedlo k výraznému prohloubení strukturálního schodku. K částečnému zlepšení ve vývoji veřejných financí došlo v letech 2010 a 2011, když byla započata fiskální konsolidace a strukturální deficit se znatelně snížil, ovšem za cenu procyklického restriktivního působení fiskální politiky. Podle aktuálního odhadu by měl další pokles strukturálního schodku nastat vlivem pokračující fiskální konsolidace i v letech 2012 a 2013. **Celkový vládní dluh** České republiky je sice ve srovnání s mnoha státy Evropské unie na nižší úrovni, v uplynulých letech však rychle narůstal. Rizikem pro dlouhodobou udržitelnost veřejných financí je rovněž vysoký 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 „malé“ důchodové reformy) a systému zdravotní péče.

**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.

Celkové saldo v roce 2012 nezahrnuje finanční kompenzace církvím v hodnotě 1,5 % HDP.

**Trh práce** je dalším z významných mechanismů, jimiž se ekonomika může vyrovnávat s šoky v rámci eurozóny. Ve srovnání s evropskými ekonomikami není český trh práce výrazně méně pružný, mezi jeho slabá místa však patří zejména přetrvávající vysoké regionální rozdíly, vysoké celkové zdanění práce a nízká finanční motivace hledat práci, především u krátkodobě nezaměstnaných a u nízkopříjmových domácností s dětmi.

Ve vývoji na českém trhu práce se projeví dopady předchozího ekonomického útlumu, když od druhé poloviny roku 2009 začala narůstat dlouhodobá nezaměstnanost, v roce 2011 již však mírně poklesla. Strukturální nezaměstnanost se pohybuje kolem 6 % a mezi srovnávanými zeměmi patří spíše k nižším. V České republice i nadále přetrvávají poměrně vysoké regionální rozdíly v nezaměstnanosti mezi jednotlivými kraji.

**Pružnost mezd** může přispět ke schopnosti ekonomiky vsáhnout šoky, na které nemůže reagovat společná měnová politika. Nominální mzdy v České republice reagovaly na rychlý hospodářský růst a jeho následný prudký útlum v odpovídajícím směru a tlumily dopad recese na český pracovní trh. Vedle zmrazení a indexace základních mezd firmy často přistoupily k úpravě bonusů a nepeněžních odměn, využívány byly i další alternativní způsoby přizpůsobení nákladů práce. Pružnost reálných mezd však podle výsledků ekonometrické analýzy není statisticky významná. K rozdílným dopadům jednotné měnové politiky by mohly vést také rozdíly ve **strnulosti inflace** v zemích měnové unie, nicméně strnulost inflace v České republice je mezi srovnávanými zeměmi průměrná.

Ačkoliv **mezinárodní mobilita** českých pracovníků není příliš vysoká, lze za schopnost ekonomického přizpůsobení považovat nárůst zahraniční zaměstnanosti v České republice do první poloviny roku 2008 a její následný pokles v souvislosti s útlumem ekonomické aktivity. Na druhé straně však využívání zahraniční pracovní síly v předkrizovém období naznačovalo přetrvávání některých vážných rigidit českého trhu práce, když poptávka po práci zaměstnanců s nižší kvalifikací nebyla uspokojována z domácích zdrojů.

Pružnost trhu práce je významně utvářena **institucionálními pravidly**. Vliv kolektivního vyjednávání na tvorbu mezd v České republice není vyšší než ve stávajících členských zemích eurozóny. Poměr minimální mzdy k průměrné mzdě se do roku 2006 zvyšoval, od té doby již však klesá, což je důležité především v profesích s nízkou kvalifikací, pro které může být negativní dopad vysoké minimální mzdy na pružnost mezd výraznější. Za pozitivní změnu lze od roku 2012 považovat snížení nákladů na individuální propouštění zaměstnanců v období krátce po uzavření pracovní smlouvy, resp. po uplynutí zkušební doby, což by mělo mít za následek vyšší tvorbu pracovních míst především pro absolventy a mladistvé. Celkové zdanění práce v České republice je relativně vysoké, v posledních letech navíc dále mírně vzrostlo. Implicitní míra zdanění, vyjadřující průměrnou efektivní daňovou zátěž, se sice v letech 2008 a 2009 snižovala, v roce 2010 se ale naopak mírně zvýšila. Finanční motivace k hledání a přijetí zaměstnání je v České republice slabá, zejména u krátkodobě nezaměstnaných a u nízkopříjmových domácností s dětmi.

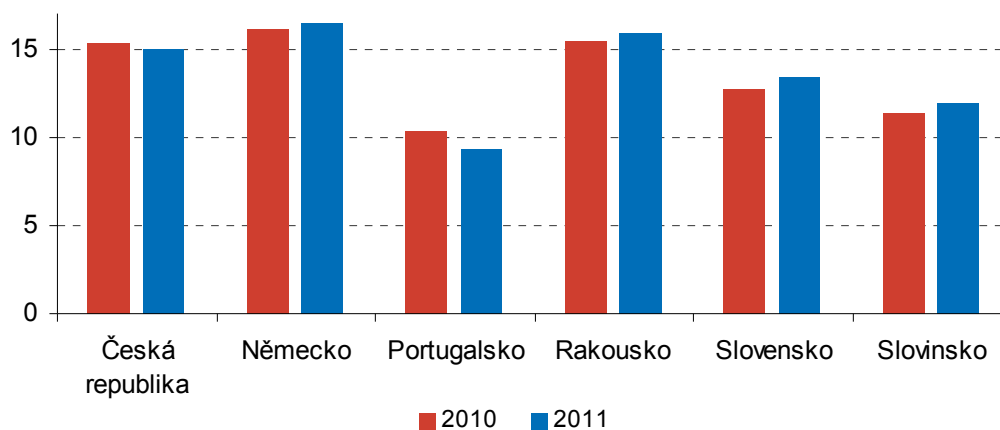
V oblasti **pružnosti trhu produktů** dochází v české ekonomice k dílčím pozitivním změnám, ve srovnání s ostatními zeměmi se zlepšily podmínky pro podnikání. Přesto však domácí podnikatelské prostředí zůstává v některých ohledech (např. zakládání podniků) zatíženo administrativními překážkami více, než je tomu ve většině srovnávaných zemí. Míra zdanění českých podniků patří mezi sledovanými zeměmi k nejnižším.

**Stabilita a výkonnost finančního sektoru** je nezbytným předpokladem jeho schopnosti spolupůsobit při vsáhvávání dopadů ekonomických šoků. Naopak nezdravý 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 vybavenost, likvidita 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. Dle výsledků aktuálních zátěžových testů provedených na portfoliích k 31. březnu 2012 vykazuje český bankovní sektor dostatečnou odolnost i vůči extrémně nepříznivému makroekonomickému a finančnímu vývoji.

### Graf 3.5: Kapitálová přiměřenost

(v %)



Zdroj: IMF FSI

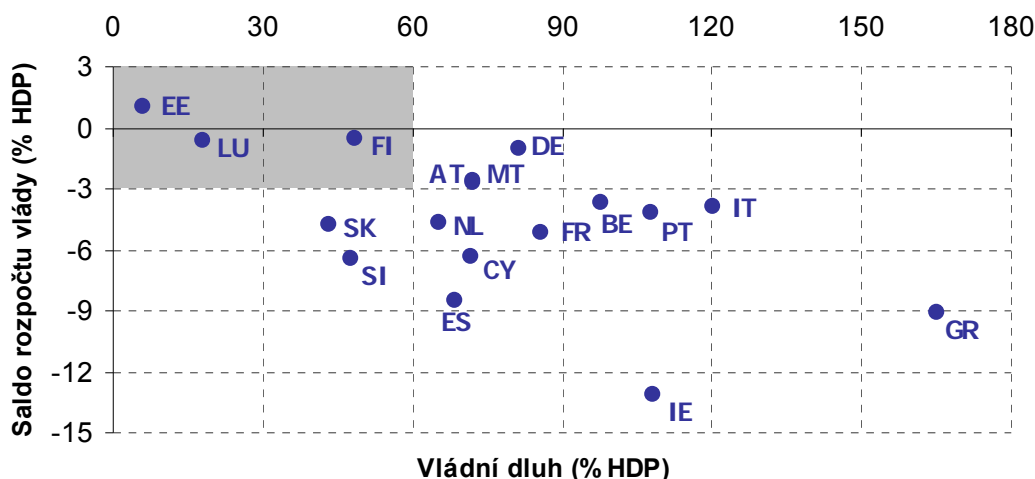
## 4 SITUACE V EUROZÓNĚ A NOVĚ VZNIKAJÍCÍ ZÁVAZKY PRO PŘÍSTUPUJÍCÍ ZEMĚ

Vývoj v eurozóně v posledních letech si vyžaduje zvýšenou pozornost, když jednak poukazuje na rozdílnost jednotlivých zemí měnové unie, jednak 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. Rozdíly ekonomické úrovně se mezi členskými zeměmi až do počátku finanční krize rozšiřovaly, následné snížení rozdílů je dáno relativně větším poklesem reálného HDP u bohatších států. Rozdíly v meziročních tempech růstu jednotlivých ekonomik indikují, že nedochází k významné změně sladěnosti hospodářských cyklů. K nárůstu těchto rozdílů však došlo v letech 2008–2010 a mírně také koncem roku 2011, kdy byly ekonomiky zasaženy recesí v různém čtvrtletí a v různé míře. Naopak v případě míry nezaměstnanosti docházelo nejprve ke sblížení, v posledních letech však vzrostla nezaměstnanost v některých zemích mnohem výrazněji. Po zavedení eura docházelo trendově k relativnímu sladění ve vývoji inflace, u které v krizových letech došlo k dočasnému nárůstu nesouladu. Nejvýraznější a nejrychleji rostoucí nesoulad můžeme v posledních letech pozorovat u dlouhodobých úrokových sazeb, které nejvíce odráží rozdílně silné dluhové problémy napříč zeměmi eurozóny.

**Stav veřejných financí** mnohých členů eurozóny aktuálně vytváří největší tlaky na fungování měnové unie. V současnosti pouze tři země (Estonsko, Finsko a Lucembursko) plní fiskální kritéria nastavená Smlouvou o fungování EU a rozpracovaná v protokolech k ní připojených. V roce 2011 překračovalo jedenáct zemí kritérium rozpočtového deficitu (3 % HDP), dvanáct jich neplnilo kritérium dluhové (60 % HDP). Ačkoliv dodržování Paktu o stabilitě a růstu nebylo důsledné již od počátku vzniku eurozóny, problémy eskalovaly po vypuknutí globální finanční a hospodářské krize.

Graf 4.1: Fiskální pozice zemí eurozóny v roce 2011



Zdroj: Eurostat

V reakci na problémy eurozóny se odehrávají významné změny v jejím **institucionálním nastavení**. Budoucí podoba hospodářskopolitického uspořádání měnové unie přitom mění náhled na ekonomické přínosy a náklady plynoucí z přistoupení. Vedle prvořadého cíle v podobě fiskální konsolidace usilovala hospodářská politika zemí EU v posledním období

také o podporu oživení hospodářského růstu. Rozjel se proces hodnocení makroekonomických nerovnováh, připravují se plány na vytvoření bankovní unie, zastřešující dohled nad finančními trhy na nadnárodní úrovni. Úvěrová kapacita záchranných mechanismů byla dále navýšena, jejich další čerpání je očekáváno zejména v případě Řecka a Španělska. Fondy EFSF a ESM mají navíc nakupovat dluhopisy zemí s problémy na primárním i sekundárním trhu. Dluhopisy bude potenciálně skupovat též Evropská centrální banka, a to v rámci svého nového programu (OMT). Nákupy dluhopisů přitom mohou významně ovlivnit kvalitu rozvahy ECB a v budoucnu tak představovat riziko tlaků na zvýšení jejího kapitálu.

Z pohledu budoucích potenciálních nákladů pro přistupující zemi je zásadní především nastavení záchranných mechanismů. Přestože jsou vstup do eurozóny a zapojení do ESM právně vzato oddělené úkony, lze předpokládat politický tlak na současné provedení. Pokud by se – čistě hypoteticky – ČR stala členem ESM letos, musela by dle současných hrubých odhadů během pěti let od vstupu do ESM splatit v hotovosti kapitál ve výši cca 32 mld. Kč a přislíbit kapitál na vyžádanou ve výši dalších cca 250 mld. Kč. Po dvanácti letech od vstupu do ESM by konečný závazek ČR (tj. jak splacený kapitál v hotovosti, tak přislíbený kapitál na vyžádanou) mohl dosáhnout v úhrnu až 350 mld. Kč (tj. cca 9 % HDP odhadovaného MF ČR pro rok 2012). Povinnost ČR dodat kapitál na vyžádání až do uvedené výše navíc nemusí být pouze teoretická, pokud by ČR v okamžiku vstupu do ESM spoluodpovídala za všechny existující závazky této instituce. Je tomu tak proto, že ESM na sebe může v budoucnu převzít závazky EFSF, přinejmenším schválené nevyplacené a neprofinancované půjčky, a protože po vzniku ESM může tento začít poskytovat pomoc na vlastní účet. Na evropské úrovni jsou navíc připravovány další iniciativy, jejichž konkrétní dopady zatím nelze odhadovat, které však výrazně přispívají k nejistotě ohledně budoucích podmínek vstupu do eurozóny. Jedná se zejména o bankovní unii a o posun k fiskální unii a k těsnější integraci hospodářských politik. Teprve následný vývoj v této oblasti poukáže na případné další náklady související se vstupem do eurozóny.