

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 22. prosince 2010

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	4
1.3	Závěry a doporučení	6
2	Vyhodnocení současného a očekávaného plnění maastrichtských konvergenčních kritérií.....	8
2.1	Kritérium cenové stability	8
2.2	Kritérium udržitelnosti veřejných financí	10
2.2.1	Kritérium vládního deficitu	10
2.2.2	Kritérium vládního dluhu	11
2.3	Kritérium stability měnového kurzu	12
2.4	Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb	14
2.5	Kritérium konvergence v oblasti národní legislativy	15
3	Vyhodnocení současného stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou	16
3.1	Cyklická a strukturální sladění	16
3.2	Přízpůsobovací mechanismy	20

SEZNAM TABULEK

Tabulka 2.1:	Harmonizovaný index spotřebitelských cen	9
Tabulka 2.2:	Saldo sektoru vládních institucí	10
Tabulka 2.3:	Vládní dluh.....	11
Tabulka 2.4:	Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely	15

SEZNAM GRAFŮ

Graf 2.1:	Nominální měnový kurz CZK/EUR	13
Graf 3.1:	Reálná ekonomická konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2009	17
Graf 3.2:	Růst HDP v České republice a eurozóně	18
Graf 3.3:	Podíl vývozu do eurozóny na celkovém vývozu	19
Graf 3.4:	Dekompozice fiskálního salda na cyklickou a strukturální část	21
Graf 3.5:	Vývoj kapitálové přiměřenosti dle zátěžových testů ČNB	23

1 SHRNUTÍ A DOPORUČENÍ K PŘÍPRAVENOSTI 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 a Statutem Evropského systému centrálních bank také dosažení vysokého stupně udržitelné konvergence.

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

Česká republika (ČR) je zavázána podnikat kroky k tomu, aby byla na přistoupení k eurozóně co nejdříve připravena. Stanovení termínu vstupu je však v kompetenci členskému státu a závisí na jeho připravenosti. Případné neplnění kritérií konvergence nemá pro ČR žádné přímé důsledky. Výjimkou je kritérium udržitelnosti veřejných financí, kdy při jeho neplnění je země podrobena Proceduře při nadměrném schodku (EDP). Tato procedura byla v prosinci 2009 vůči ČR opětovně zahájena, a to na základě očekávaného překročení referenční hranice pro vládní deficit v roce 2009. Rada doporučila ČR snížit důvěryhodným a udržitelným způsobem vládní schodek pod 3 % HDP do roku 2013.

1.1 Vyhodnocení plnění konvergenčních kritérií

Kritérium cenové stability se v současnosti daří ČR plnit. Cenový vývoj v ČR v letech 2011–2012 by měl být charakterizován mírnou inflací, která by měla znamenat plnění kritéria cenové stability v celém uvedeném období. To bude platit za předpokladu, že v ČR nedojde k významným úpravám nepřímých daní či jiným administrativním opatřením v oblasti spotřebitelských cen, které by měly významný proinflační dopad. Nejistotu pro plnění kritéria cenové stability představuje vymezení podmínek pro vyloučení zemí při výpočtu referenční hodnoty, které může vést k nečekaně nízké hodnotě kritéria.

Inflační cíl ČNB od počátku roku 2010 (pro národní index spotřebitelských cen) je stanoven na 2 %, přičemž ČNB stejně jako v případě předchozího cíle 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 udržitelnosti veřejných financí ČR v současnosti neplní, nicméně současné záměry fiskální politiky při očekávaném makroekonomickém vývoji by měly vést ve střednědobém horizontu, tedy do roku 2013 včetně, k dosažení deficitu sektoru vlády ve výši 2,9 % HDP, tedy pod úrovní maastrichtského kritéria.

Deficit veřejných rozpočtů je pro rok 2010 notifikován ve výši 5,1 % HDP. Platná fiskální strategie vlády směřuje ke snížení tohoto deficitu v roce 2011 na úroveň 4,6 % HDP, 3,5 % HDP v roce 2012 a 2,9 % HDP v roce 2013. V následujících letech plánuje vláda další konsolidaci veřejných financí tak, aby do roku 2016 dosáhla vyrovnaného hospodaření sektoru vlády.

Kritérium podílu vládního dluhu na HDP je ČR dlouhodobě plněno. Vzhledem k relativně nízké výchozí úrovni vládního dluhu nemá ČR zatím s plněním tohoto kritéria problémy,

ačkoli dynamika růstu zadlužení se počínaje rokem 2009 výrazně zvyšuje. Pro rok 2010 je očekáván dluh ve výši 39,3 % HDP, tj. o 9,3 p.b. vyšší zadlužení než v roce 2008. Ve střednědobém horizontu úroveň vládního dluhu z důvodu očekávaných každoročních deficitů sektoru vlády výrazně naroste, a to až na úroveň 44 % HDP v roce 2013. V dalších letech by podíl dluhu na HDP měl začít klesat. Riziko pro budoucí vývoj představují očekávané negativní dopady stárnutí obyvatelstva. Pokud nebudou provedeny nezbytné reformy důchodového a zdravotního systému, bude v dlouhodobém výhledu nutné počítat s dalším výrazným zvyšováním podílu dluhu na HDP.

Vyhodnocení plnění **kritéria stability měnového kurzu** je možné až poté, co česká měna vstoupí do kurzového mechanismu ERM II a bude stanovena centrální parita koruny k euru. Měnový kurz koruny k euru vykazuje dlouhodobě apreciační trend a jeho vývoj byl od vstupu do EU převážně klidný, s výjimkou let 2008 a 2009, poznamenaných finanční a ekonomickou krizí. Vývoj z počátku roku 2009, kdy odeznívala globální krize finančních trhů, ale ještě se nezměnil nepříznivý pohled zahraničních investorů na země našeho regionu, ukázal, že kolísání měnového kurzu CZK/EUR může při nepříznivé shodě exogenních faktorů dosáhnout eventuálně i překročit pásmo ± 15 % kolem hypotetické centrální parity. Z vymezení kritéria však nevyplývá jeho jednoznačná interpretace, proto ani vyhodnocení nemůže být jednoznačné. Pro úspěšné plnění kritéria stability měnového kurzu do budoucna bude klíčové vhodné načasování vstupu do kurzového mechanismu ERM II, kterému by měla předcházet stabilní situace na světových finančních trzích, stejně jako konsolidace domácích veřejných financí a stabilizace domácí ekonomiky. Neméně důležité bude správné nastavení centrální parity kurzu koruny k euru.

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb ČR v současnosti splňuje a do budoucna se neočekávají významná rizika, která by zabránila plnění tohoto konvergenčního kritéria i v následujících letech, budou-li naplněny záměry konsolidace veřejných financí.

1.2 Vyhodnocení analýz ekonomické sladění

Česká ekonomika od přijetí původní Strategie přistoupení České republiky k eurozóně (tj. od roku 2003)¹ postupně snižovala svůj odstup od průměrné ekonomické úrovně eurozóny a vykazovala rovněž některé prvky sladění s eurozónou v průběhu hospodářského cyklu. V posledních dvou letech byl však vývoj výrazně ovlivněn dopady světové finanční a hospodářské krize. V důsledku toho došlo v České republice i eurozóně k ekonomické recesi a výraznému zhoršení stavu veřejných financí. Zvýšily se úrokové diferenciály a kurzová volatilita, rozvolnila se integrace finančních trhů. Došlo také k přerušení trendu přibližování tuzemské cenové hladiny k eurozóně a nárůstu cyklické i strukturální nezaměstnanosti.

Ve světle domácího vývoje a s přihlédnutím k fiskálním problémům v eurozóně v posledním roce i k přetrvávající zvýšené volatilitě na finančních trzích se situace v současnosti nejeví jako příznivá pro budoucí přijetí jednotné měny euro v České republice a podniknutí kroků k němu směřujících.

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

¹ Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně byla přijata vládou v roce 2007, přičemž mimo jiné konstatovala, že i nadále bude ČNB každoročně zpracovávat analytický dokument vyhodnocující dosažený stupeň ekonomické sladění České republiky s eurozónou.

První skupinu tvoří **ekonomické ukazatele hovořící dlouhodobě pro přijetí eura v České republice**, mezi které patří vysoká míra otevřenosti české ekonomiky, velká obchodní i vlastnická provázanost s eurozónou a dosažení dlouhodobé konvergence v míře inflace. V souvislosti s recesí došlo k dočasnému nárůstu úrokových diferencíálů nominálních úrokových sazeb oproti eurozóně a jejich volatility, přesto lze konvergenci v nominálních sazbách považovat za dostatečnou, fundamentálně podloženou a tudíž udržitelnou.

Druhá skupina zahrnuje **oblasti, které sice představují z hlediska přijetí eura v České republice riziko makroekonomických nákladů, ale v posledních letech vykázaly některá zlepšení**. Za pozitivní lze označit fakt, že až do roku 2008 probíhala reálná ekonomická konvergence České republiky k eurozóně, přičemž k jejímu obnovení pravděpodobně opět dojde, jakmile se domácí ekonomika zotaví z nedávného hospodářského propadu a důsledků připravované konsolidace veřejných financí. Měřeno ukazatelem HDP na obyvatele je Česká republika vyspělejší než některé země eurozóny, což však evidentně není zárukou budoucího bezproblémového fungování ekonomiky v měnové unii. Zjevný rozdíl vůči průměru eurozóny navíc přetrvává v cenové hladině, u které došlo v roce 2009 v důsledku výrazné depreciace kurzu koruny k (zřejmě pouze přechodnému) přerušení předchozího konvergenčního trendu. Cyklická sladnost vývoje ekonomické aktivity v České republice a v eurozóně se v posledním období výrazně zvýšila, to však odráží extrémní globální vývoj a zřejmě nezvyšuje pravděpodobnost většího sladění hospodářského cyklu do budoucna v podmínkách běžného vývoje světové ekonomiky. Příznivý vývoj představuje i zastavení růstu celkového zdanění práce a v posledních několika letech též růstu poměru minimální mzdy k průměrné mzdě. V reakci na prudký propad poptávky reagovaly podniky v roce 2009 ve zvýšené míře zmrazením a případně i snížením nominálních mezd, což naznačuje schopnost přizpůsobení vývoje nominálních mezd, v reálném vyjádření však ke zvýšení pružnosti mezd prozatím nedošlo. K postupnému dílčímu zlepšování dochází v oblasti podmínek pro podnikání. 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 současného ekonomického útlumu.

Třetí skupinu tvoří **oblasti, kde v posledním období došlo z hlediska budoucího přijetí eura k nepříznivému vývoji**. V důsledku hospodářského propadu a přijatých protikrizových fiskálních opatření došlo k výraznému zhoršení deficitu veřejných financí. Celkový fiskální deficit v roce 2009 činil 5,8 % HDP, přičemž došlo k podstatnému nárůstu strukturálního schodku. Úsporná opatření přijatá pro rok 2010 a plánovaná pro rok 2011 zřejmě povedou k poklesu schodku veřejných rozpočtů v nejbližším období, ale bez přijetí fundamentálních reforem v dalších letech bude mít jejich dopad omezené trvání. Hrozící rychlý nárůst výdajů na obsluhu vládního dluhu a dlouhodobé výzvy související se stárnutím populace přitom představují významná rizika pro vývoj a udržitelnost veřejných financí v delší časové perspektivě. Dopady hospodářského útlumu se začínají projevovat v nárůstu dlouhodobé nezaměstnanosti. Novým nepříznivým faktorem z hlediska budoucího přijetí eura jsou fiskální a ekonomické problémy v eurozóně, které přispívají k nejistotě na finančních trzích a jejich zvýšené volatilitě. Případná obnovená nedůvěra finančních trhů v euro by na jedné straně zvyšovala pro českou ekonomiku náklady na plnění maastrichtského kritéria měnového kurzu a na straně druhé by snižovala ekonomické přínosy z případného zavedení jednotné měny. Aktivity evropských institucí, které reagují na vzniklé problémy, mají za cíl posílení pravidel fiskální disciplíny v rámci eurozóny a omezení rizik vzniku obdobných situací v budoucnosti. Jejich podoba je však dosud předmětem politických vyjednávání.

Čtvrtá skupina obsahuje **oblasti vykazující dlouhodobé problémy z hlediska pružnosti ekonomiky a její schopnosti přizpůsobit se šokům, u nichž nedochází k významnému zlepšení**. Strukturální problémy na trhu práce plynoucí z nastavení daní a dávek a z pracovní

legislativy vedou k poměrně vysoké strnulosti pracovního trhu, malé motivaci části populace k práci a nepružnosti zaměstnávání. Trvalým problémem je také nízká či nevyhovující kvalifikace dlouhodobě nezaměstnaných osob.

1.3 Závěry a doporučení

ČR neplní maastrichtská konvergenční kritéria zejména z důvodu své fiskální nedisciplinovanosti, která opakovaně znemožňuje plnění kritéria udržitelnosti veřejných financí. Na konci roku 2009 byla vůči ČR znovu zahájena Procedura při nadměrném schodku. Navržená fiskální strategie by měla umožnit ve střednědobém horizontu snížit deficit vládního sektoru pod 3 % HDP. Kritérium vládního dluhu bylo v minulém období vždy plněno, a to zejména díky nízké počáteční úrovni zadlužení ČR. Výhledově by mohl při plnění tohoto kritéria vyvstat problém v souvislosti s relativně vysokou dynamikou růstu zadlužení a nedostatečnou implementací reformy důchodového a zdravotního systému. Působením externích faktorů a díky odeznění vlivu předchozích administrativních opatření došlo v roce 2009 k významné dezinflaci a ČR začala v září 2009 opětovně plnit kritérium cenové stability. Zvýšení nepřímých daní a rostoucí ceny surovin přispěly zhruba od poloviny roku 2010 k mírnému růstu cen, cenové kritérium však bylo nadále plněno. V letech výhledu 2011–2013 očekáváme, že ČR bude v plnění kritéria pokračovat, a to za předpokladu, že se neobjeví jednorázové externí šoky a významné daňové změny, které by vychýlily inflaci nepříznivým směrem vzhůru. Související kritérium dlouhodobých úrokových sazeb je v ČR dlouhodobě plněno a bude velmi pravděpodobně i v budoucnosti. To by mělo být podpořeno zejména novým nižším inflačním cílem ČNB a přípravou fiskálních konsolidačních opatření. Kritérium stability měnového kurzu v současnosti ČR neplní, neboť se země nenachází v kurzovém mechanismu ERM II. Plnění tohoto kritéria bude v budoucnu velmi závislé na době vstupu do ERM II a stabilitě finančních trhů. Při plnění tohoto kritéria je nutno zároveň počítat s tím, že se na základě konvergenčního scénáře obnoví dlouhodobá nominální a reálná apreciacie vůči euru.

V oblasti sladění ekonomiky se zejména v důsledku hospodářské recese připravenost ČR na přijetí eura zhoršila. Ačkoliv ČR dlouhodobě postupně snižuje svůj odstup od ekonomické úrovně a cenové hladiny eurozóny, během ekonomického poklesu byl tento trend – zřejmě dočasně – narušen. V posledních dvou letech se rovněž zvýšily úrokové diferenciály a kurzová volatilita. Došlo k výraznému zhoršení stavu veřejných financí, jejichž dlouhodobá udržitelnost a nedostatečný prostor pro jejich stabilizační působení v případě výrazně nepříznivého vývoje představují pro ČR jedny z klíčových výzev. Na trhu práce nedošlo k výraznému strukturálnímu zlepšení a v nastavení institucionálního rámce zůstávají problémy. Přetrvávající nejistota na finančních trzích vyhrocená mimo jiné obavami investorů o udržitelnost fiskálního vývoje v některých zemích eurozóny nevytváří příznivé prostředí pro vstup ČR do kurzového mechanismu ERM II. Mechanismus ERM II je totiž potenciálně zranitelný vůči změnám nálady na finančních trzích a tokům krátkodobého kapitálu. Případný nepříznivý vývoj během pobytu české koruny v tomto mechanismu by mohl přinést makroekonomické náklady a sladění ekonomiky s eurozónou spíše snížit.

Za současných podmínek je velmi nepravděpodobné, že ČR bude ve střednědobém horizontu schopna plnit všechna maastrichtská konvergenční kritéria. Zásadní bariérou pro vstup do měnové unie přitom bude vyšší než 3% deficit sektoru vládních institucí. Stejně tak je nejisté udržení a potřebné další zvyšování dosaženého stupně sladění české ekonomiky s eurozónou v nejbližších letech. **V této situaci proto nelze dospět k závěru, že bylo dosaženo dostatečného pokroku při vytváření podmínek pro přijetí eura, aby mohlo dojít ke stanovení cílového data vstupu do eurozóny. Proto Ministerstvo financí a Česká národní banka v souladu se schválenou Aktualizovanou strategií přistoupení ČR**

k eurozóně doporučují vládě ČR toto datum prozatím nestanovovat. Doporučení nestanovovat prozatím cílové datum pro vstup do eurozóny zároveň implikuje doporučení, aby ČR v průběhu roku 2011 neusilovala o vstup do mechanismu ERM II.

2 VYHODNOCENÍ SOUČASNÉHO A OČEKÁVANÉHO PLNĚNÍ MAASTRICHTSKÝCH KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ

Vysoký stupeň udržitelné konvergence, jenž je jedním z předpokladů zavedení eura definovaným ve Smlouvě o fungování EU, je posuzován dle maastrichtských konvergenčních kritérií. Jedná se o kritérium cenové stability, kritérium dlouhodobě udržitelného stavu veřejných financí, kritérium měnového kurzu a kritérium dlouhodobých úrokových sazeb. Kritéria jsou detailněji specifikována v Protokolu o kritériích konvergence uvedených v článku 140 Smlouvy. Procedurou při nadměrném schodku se zabývá článek 126 Smlouvy a s ní související Protokol o proceduře při nadměrném schodku a Nařízení rady (ES) č. 1467/97.

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 1,5 p.b. plus prostý aritmetický průměr inflace tří zemí, které dosáhly nejnižší míry inflace, za předpokladu, že tato míra inflace je v souladu s požadavky cenové stability.

Implementace kritéria cenové stability – současná praxe

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

EK a ECB v Konvergenční zprávě 2010 uvádějí, že referenční hodnota cenového kritéria může v době hodnocení souviset s všeobecnou ekonomickou situací. V období mezi rokem 2004 a 2009 země EU vykazovaly převážně pozitivní míru inflace, proto byly v konvergenčních zprávách za země s nejlepší cenovou stabilitou vybírány státy s nejnižší pozitivní mírou inflace. V ekonomických podmínkách v období zpracování Konvergenční zprávy 2010 čelila většina zemí negativní míře inflace, proto byly do výpočtu kritéria cenové stability zahrnuty Portugalsko (-0,8 %), Estonsko (-0,7 %), Belgie (-0,1 %). Z výpočtu kritéria bylo nicméně vyloučeno Irsko (-2,3 %), které dle EK a ECB dosáhlo výrazně nižší míry inflace ve srovnání s ostatními členskými státy. Posouzení zemí, jež budou zahrnuty do výpočtu cenového kritéria, proto plně závisí na arbitrárním rozhodnutí hodnotících institucí a na základě dosavadních zkušeností nelze vyloučit ani jeho velmi nízkou hodnotu.

Negativní verdikt pro Litvu² v konvergenčních zprávách z května 2006 navíc ukázal, že je třeba počítat s velmi striktním hodnocením udržitelnosti plnění kritéria. Pokud lze ve výhledu nejbližších měsíců očekávat zvýšení inflace nad referenční hodnotu, závěrem může být, že dané zemi se nedaří plnit kritérium udržitelným způsobem. Podobný signál vyslalo poměrně ostré hodnocení rizik udržitelnosti plnění tohoto kritéria Slovenskem resp. Estonskem v Konvergenční zprávě ECB v roce 2008 resp. 2010, a to i přesto, že obě země nakonec do eurozóny přijaty byly.

Dle výpočtu hodnoty kritéria tří zemí, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků, neplnila ČR – na rozdíl od předchozích let – kritérium ve sledovaném období v letech 2007 a 2008 (viz Tabulka 2.1). Z exogenních faktorů v roce 2008 působil zvláště prudký růst cen potravin a energií (zejména ropy) a také vlna administrativních opatření (zvýšení snížené sazby DPH z 5 % na 9 %, zavedení ekologických daní, poplatků ve zdravotnictví a další zvyšování spotřebních daní). 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 deflaci. Ta vyvrcholila ve 2. čtvrtletí 2010, od té doby dochází k pozvolnému růstu cen, který je zapříčiněn jednak administrativními opatřeními (zvýšení obou sazeb DPH o 1 p.b. a zvýšení spotřebních daní z tabákových výrobků, lihu a piva a pohonných hmot), jednak rostoucími cenami ropy, potravin a ve druhém čtvrtletí i meziročně slabším kurzem CZK/USD. Kritérium cenové stability plní ČR od září 2009.

Tabulka 2.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen

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

	2007	2008	2009	8/2010	2010	2011	2012	2013
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *	1,3	2,6	0,0	0,4	0,7	1,2	1,2	1,2
Hodnota kritéria	2,8	4,1	1,5	1,9	2,2	2,7	2,7	2,7
Česká republika	3,0	6,3	0,6	0,6	1,4	2,3	1,7	1,7

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

Zdroj: Eurostat, Evropská komise - Ekonomická prognóza (jaro 2010). Prognóza pro ČR je převzata z Makroekonomické predikce ČR z července 2010.

Poznámka: Výhled zemí EU na roky 2010–2011 byl převzat z Ekonomické prognózy Evropské komise (jaro 2010).

Cenový vývoj ČR v letech 2011–2013 bude ovlivňován vedle standardních faktorů i nadále nezanedbatelným příspěvkem administrativních opatření. Kritérium cenové stability by však ze strany ČR mělo být pro roky 2011–2013 plněno, pokud nenastanou neočekávané jednorázové šoky. K udržitelnému plnění tohoto kritéria i v dalším období napomůže také nově nastavený inflační cíl ČNB. Je však žádoucí, aby v období rozhodném pro vyhodnocení kritéria (tj. období účasti v ERM II) nedocházelo k významným proinflačním úpravám nepřímých daní či jiným administrativním opatřením v oblasti spotřebitelských cen. Ty by totiž splnění kritéria znesnadňovaly.

² Při vyhodnocení na jaře 2006 přesáhla litevská inflace o 0,1 p.b. referenční hodnotu kritéria cenové stability.

2.2 Kritérium udržitelnosti veřejných financí³

2.2.1 Kritérium vládního deficitu

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 nevykazujících 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 stability a růstu. Podle článku 126(2) Smlouvy vypracuje Evropská komise Zprávu, pokud členský stát EU nesplňuje požadavky dodržování rozpočtové kázně, a to zejména pokud:

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

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

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

Kritérium udržitelnosti veřejných financí není opětovně⁴ plněno, proto na konci roku 2009 byla s ČR již podruhé v historii zahájena Procedura při nadměrném deficitu, a to na základě očekávaného překročení referenční hodnoty podílu vládního deficitu na HDP v roce 2009 (Tabulka 2.2). V důsledku razantního zpomalení ekonomického růstu v roce 2008 a ekonomické recese v roce 2009 došlo po roce 2007 k významnému zhoršení salda vládního sektoru. Vedle dosud nedořešených strukturálních problémů českých veřejných financí vládní sektor čelil bezprecedentnímu výpadku daňových příjmů, a to jednak vlivem mimořádně nepříznivého hospodářského vývoje a jednak z titulu schválených legislativních změn zejména na příjmové straně veřejných rozpočtů. Tyto legislativní změny mimo jiné souvisely se snahou zmírnit dopady hospodářské recese. Současně došlo ke zvýšení výdajů spojených se zmírňováním dopadů hospodářské recese na ekonomické subjekty. Pro rok 2010 připravila vláda naopak konsolidační opatření, která zajistí znatelné snížení deficitu sektoru vlády oproti loňskému roku.

Tabulka 2.2: Saldo sektoru vládních institucí

(metodika ESA 1995, v % HDP)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-0,7	-2,7	-5,8	-5,1	-4,6	-3,5	-2,9

Zdroj: ČSÚ, Notifikace vládního deficitu a vládního dluhu (říjen 2010), Fiskální výhled MF ČR.

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

⁴ ČR se nacházela v Proceduře při nadměrném schodku od roku 2004 do června 2008.

Návrh státního rozpočtu na rok 2011 a střednědobý výhled státního rozpočtu pro roky 2011–2013 předpokládají další postupné zlepšování salda vládního sektoru, a to až na 2,9 % HDP v roce 2013, což je v souladu s požadavky Procedury při nadměrném schodku. Vláda vzešlá z voleb na jaře 2010 tak zpřísnila proti údajům z Konvergenčního programu ČR z ledna 2010 fiskální cíle pro následující roky. Zároveň stanovila cíl vyrovnaného hospodaření sektoru vládních institucí v roce 2016, a to za předpokladu ekonomického růstu v uvažovaném období. Současné nastavení fiskální politiky je dáno vládou schválenými výdajovými rámci, nicméně pro roky 2012 a 2013 bude nutné přistoupit ke koncepčním strukturálním reformám, jež by měly být rozpracovány v roce 2011.

Z hlediska sladění ekonomiky ČR s ekonomikou eurozóny a udržitelnosti veřejných financí je vyřešení strukturálních problémů veřejných financí zásadní. Ve střednědobém horizontu vyplývá z Paktu stability a růstu pro ČR cíl pro strukturální deficit vládního sektoru ve výši 1 % HDP. Při současném nastavení fiskální politiky nebude tento cíl v letech výhledu naplněn. Strukturální deficit se očekává v roce 2010 ve výši 4,2 % HDP s následným postupným snižováním až na 2,2 % HDP v roce 2013. Při zachování tohoto trendu v dalších letech by byl MTO pravděpodobně dosažen až v roce 2017.

Krátkodobě by mohlo vládní deficit prohloubit rovněž jednorázové řešení ekologických závazků, případně schválení zákona o nápravě některých majetkových křivd způsobených církvím. Eventuelní dopady na veřejné finance budou záviset na konkrétní podobě příslušných opatření.

2.2.2 Kritérium vládního dluhu

Vzhledem k nízké výchozí úrovni vládního dluhu neměla zatím ČR s plněním kritéria problémy (Tabulka 2.3). V letech 2007 až 2008 se vládní dluh stabilizoval kolem hodnoty 30 % HDP, kam se dostal po svém výrazném navýšení (zejména v důsledku vládních garancí) v období 2001–2003. Od roku 2009 však dochází k prudkému nárůstu úrovně dluhu, neboť výši dluhu ve velké míře ovlivňuje vývoj deficitu veřejných rozpočtů, kde největší zastoupení má výrazně zvýšený deficit státního rozpočtu. Ve srovnání s průměrem EU respektive eurozóny však není úroveň celkového zadlužení vysoká.

Při daném nastavení fiskální politiky a předpokladech další konsolidace by měla úroveň dluhu dosáhnout svého maxima v roce 2013 na úrovni cca 43 % HDP a v následujících letech povolna klesat. Úroveň dluhu by mohla být pozitivně ovlivněna případnými privatizačními příjmy, jejich výše však bude pravděpodobně menší než v minulosti. Je tedy je zřejmé, že období, kdy bylo kritérium vládního dluhu plněno s velkou rezervou, končí a bude třeba začít věnovat udržitelnosti jeho plnění do budoucna zvýšenou pozornost.

Tabulka 2.3: Vládní dluh

(metodika ESA 1995, v % HDP)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	29,0	30,0	35,3	39,3	42,1	42,9	43,3

Zdroj: ČSÚ, Notifikace vládního deficitu a vládního dluhu (říjen 2010), Fiskální výhled MF ČR.

Další riziko představují negativní dopady stárnutí obyvatelstva. Pokud nebudou provedeny nezbytné reformy, které by mírnily jeho fiskální dopady, zejména reformy důchodového systému a systému poskytování zdravotní péče, bude v dlouhodobém výhledu nutné počítat s dalším výrazným zvyšováním podílu dluhu na HDP. Tato rizika by se pravděpodobně (v závislosti na způsobu financování) projevila i v deficitu vládních institucí.

2.3 Kritérium stability měnového kurzu

Box 2.3: Vymezení kritéria stability měnového kurzu

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).

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(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 ± 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.

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

Přijetí členského státu EU do eurozóny je podmíněno úspěšným, minimálně dvouletým setrváním národní měny v Evropském mechanismu měnových kurzů II (ERM II). 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. Pro plnění kritéria bude klíčové načasování vstupu do mechanismu ERM II a vhodné zvolení centrální parity.

Hypotetická centrální parita CZK/EUR je pro účely tohoto hodnocení stability měnového kurzu stanovena jako průměrná hodnota kurzu v 1. čtvrtletí 2008, tedy čtvrtletí předcházející hypotetickému vstupu do ERM II na počátku 2. čtvrtletí 2008, který by umožňoval případné

přijetí eura od 1.1.2011.⁵ Pomocí této parity (Graf 2.1) lze teoreticky sledovat, zda by ČR kritérium stability měnového kurzu v daném časovém horizontu splňovala.

Kurz koruny vůči euru má dlouhodobě tendenci k apreciaci. Trend posilování koruny však byl ve druhé polovině roku 2008 a na počátku roku následujícího přerušen významným oslabením, jež bylo dáno zhoršením sentimentu zahraničních investorů vůči středoevropskému regionu. Rozsah deprecie (o 23 %) mezi červencem 2008 a únorem 2009 naznačuje možná rizika v plnění kurzového kritéria. Od března 2009 koruna opět začala posilovat a v tomto trendu pokračuje i v průběhu roku 2010. Celkově je možné pozorovat, že výchyly kurzu mohou v turbulentních dobách přesáhnout stanovený rozsah fluktuace i při nastavení parity vycházejícím z aktuální hodnoty kurzu, tedy čtvrtletního průměru před hypotetickým vstupem do ERM II. Pro úspěšné plnění kritéria stability měnového kurzu do budoucnosti tak bude klíčové vhodné načasování vstupu do kurzového mechanismu ERM II, kterému by mělo předcházet především perspektivně stabilní situace v tuzemské ekonomice, na světových finančních trzích a 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 2008.

Zdroj: ČNB, výpočet MF ČR. Údaje do 30. 9. 2010.

Délka setrvání členské země EU v mechanismu je Smlouvou stanovena minimálně na dva roky. 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, které výrazně nepřesáhne minimálně nutnou dobu. Z toho současně vyplývá, že by se ČR měla zapojit do mechanismu ERM II teprve až po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno v době vyhodnocování kurzového kritéria přijmout měnu euro a poté bez

⁵ Hypotetickému přijetí eura počínaje rokem 2011 by ve 2. čtvrtletí 2010 předcházelo vyhodnocení všech konvergenčních kritérií.

problémů realizovat výhody z jejího přijetí⁶. Načasování přistoupení do systému ERM II závisí z velké části na rychlosti procesu reálné a nominální konvergence ČR. Úspěšné setrvání české měny v mechanismu významně souvisí se sladěností země s ekonomikou eurozóny, konzistencí hospodářských a rozpočtových politik a také s vhodným a udržitelným nastavením centrální parity.

2.4 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb

Box 2.4: Vymezení kritéria dlouhodobých 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.“

Aplikace ustanovení Smlouvy v Konvergenčních zprávách ECB a EK

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

„Úroková sazba nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků“, pomocí které je definována referenční hodnota, se určuje jako nevážený aritmetický průměr dlouhodobých úrokových sazeb v maximálně třech zemích, které jsou použity k výpočtu kritéria cenové stability. Úrokové sazby se měří na základě harmonizovaných dlouhodobých úrokových sazeb, které byly sestaveny pro vyhodnocování konvergence.

Roční průměrné dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely vykázaly během období 2007–2009 rostoucí tendenci. Přesto ve sledovaném období ČR konvergenční kritérium úrokových sazeb vždy plnila s rezervou minimálně 1 procentního bodu.

Průměrná hodnota dlouhodobých úrokových sazeb pro konvergenční účely za posledních 12 měsíců činila v srpnu 2010 v ČR 4,2 % (Tabulka 2.4). Úspěšná příprava vládních reforem, pozitivní výhled ratingových agentur (Standard & Poor's, Fitch) pro ČR a zájem rezidentů a nerezidentů o české státní dluhopisy (denominované v korunách i euru) přispějí pravděpodobně dále ke snižování průměrných výnosů v roce 2010 v průměru na 3,7 %. Současně očekáváme, že se výnosy českých státních dluhopisů budou nadále vyvíjet obdobným směrem jako výnosy evropské unie, resp. německé výnosy státních dluhopisů, a že rozpětí mezi nimi nebude narůstat. Predikované zvyšování výnosů v roce 2011 by mělo být pozvolné a mělo by odrážet vývoj na finančních trzích a ožívování domácí ekonomiky. V letech 2011–2013 však neidentifikujeme žádné významné podněty, které by přispívaly k vysokému růstu výnosů státních dluhopisů, pokud budou naplňovány záměry fiskální konsolidace. Vzhledem k těmto skutečnostem, předpokládané nízké a stabilní budoucí domácí

⁶ 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.html.

inflaci a mírně rostoucím hodnotám konvergenčního kritéria, které zohledňuje mimo jiné zvýšené riziko spojené s fiskální nedisciplinovaností některých zemí eurozóny a možné zvýšení inflačních tlaků reagujících na poskytnuté finanční stimuly a opatření podporující hospodářský růst v eurozóně, neočekáváme ani v budoucnu problémy ČR s plněním tohoto konvergenčního kritéria.

Tabulka 2.4: Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely

(průměr posledních 12 měsíců, v %)

	2007	2008	2009	8/2010	2010	2011	2012	2013
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *	4,4	4,2	3,9	4,0	4,3	4,8	4,8	4,8
Hodnota kritéria	6,4	6,2	5,9	6,0	6,3	6,8	6,8	6,8
Česká republika	4,3	4,6	4,8	4,2	3,7	3,9	3,9	3,9

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

Zdroj: Evropská komise, výpočet MF ČR.

Poznámka: Při našem výpočtu úrokového kritéria pro srpen 2010 byla v rámci zemí, které dosáhly nejlepší cenové stability, zvolena místo Estonska další země s nejnižší mírou inflace, a to Nizozemí. Důvodem vyloučení Estonska z našeho výpočtu byla absence adekvátních dat, neboť Estonsko má v současné době velmi limitovaný dluh a na finančním trhu neexistují adekvátní dlouhodobé státní dluhopisy.

2.5 Kritérium konvergence v oblasti národní legislativy

Vedle ekonomických konvergenčních kritérií je podmínkou vstupu země do eurozóny také slučitelnost právních předpisů dané země s čl. 130 a 131 Smlouvy o fungování EU a Statutem Evropského systému centrálních bank. Soulad národní legislativy s právem EU je rovněž vyhodnocován v pravidelných konvergenčních zprávách Evropské komise a ECB. V poslední konvergenční zprávě ECB z roku 2010 bylo vedle vyhodnocení kompatibility českého práva podle standardních kritérií definovaných ve výše uvedených člancích Smlouvy rozšířeno hodnocení finanční nezávislosti ČNB také o posouzení její kapitálové vybavenosti. Bylo konstatováno, že „akumulovaná ztráta ČNB za několik posledních let a z toho vyplývající záporný kapitál může nepříznivě ovlivnit schopnost národní centrální banky plnit úkoly v rámci ESCB i na národní úrovni. S ohledem na budoucí přijetí eura by měla být ve vhodném časovém horizontu České národní bance poskytnuta přiměřená částka kapitálu, aby byla dodržena zásada finanční nezávislosti“.⁷

ČNB s tímto hodnocením vyjádřila nesouhlas a upozornila, že „ztráty vzniklé v minulých letech z účetního přecenění devizových rezerv za celou dobu její existence nepodlomily její nezávislost a důvěryhodnost, které jsou i v mezinárodním měřítku hodnoceny jako velmi vysoké“.⁸ Propočty ČNB přitom opakovaně ukázaly, že je svou akumulovanou ztrátou schopna uhradit ze svých budoucích zisků.

Nelze vyloučit, že se bude negativní hodnocení kapitálové vybavenosti a finanční nezávislosti ČNB ze strany evropských autorit opakovat i v jejich příštích konvergenčních zprávách a že ČR a ČNB budou vyzývány, aby byla situace ohledně kapitálu centrální banky vyřešena do data vstupu země do eurozóny. To by mohlo mít nepříznivý vliv na proces přijetí společné evropské měny euro v ČR.

⁷ <http://www.ecb.int/pub/pdf/conrep/cr201005en.pdf>

⁸ http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2010/20100512_convergence.html

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. Ekonomické dopady přijetí eura, které bude představovat ztrátu nezávislé měnové politiky a pružnosti měnového kurzu vůči hlavním obchodním partnerům, budou ovlivněny charakteristikami a situací na straně české ekonomiky i ekonomiky eurozóny. Tyto faktory ovlivní, zda přijetí eura Českou republikou bude vnímáno jako rozumný krok směrem ke zvýšení ekonomické stability a výkonnosti země. Na straně českého hospodářství budou klíčové pružnost české ekonomiky a její odolnost vůči šokům a dostatečný stupeň podobnosti celkového ekonomického vývoje a struktury hospodářství České republiky s eurozónou.

Analýzy jsou rozděleny do dvou základních skupin podle typu otázky, na kterou se snaží nalézt odpověď. Část „Cyklická a strukturální sladění“ vypovídá o velikosti rizika výskytu ekonomických šoků, jejichž dopad na českou ekonomiku bude odlišný od dopadu na eurozónu jako celek (tzv. asymetrické šoky). Část „Přizpůsobovací mechanismy“ odpovídá na otázku, do jaké míry je česká ekonomika schopna tlumit dopady případných asymetrických šoků. Základním teoretickým východiskem pro podkladové analýzy je teorie optimálních měnových zón. Účelem analýz je zhodnotit vývoj jednotlivých ukazatelů sladění v čase a ve srovnání s vybranými zeměmi. Srovnávané země jsou buď již nyní členy eurozóny (Rakousko, Německo, Portugalsko, Slovensko a Slovinsko)⁹ nebo na toto členství do budoucna aspirují (Polsko, Maďarsko). Jednotlivé studie byly zpracovány na základě statistických údajů a informací dostupných v červenci 2010.

3.1 Cyklická a strukturální sladění

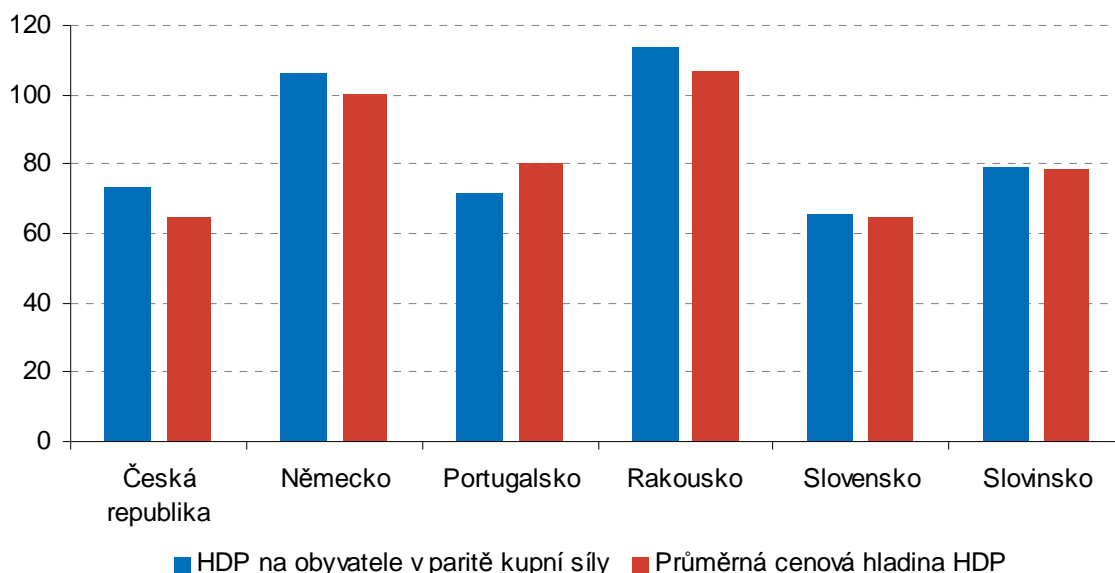
Náklady plynoucí ze ztráty vlastní měnové politiky České republiky budou za předpokladu stabilní a dlouhodobě udržitelné ekonomické situace v eurozóně citelné zejména v případě, že česká ekonomika nebude sladěna s ekonomikou eurozóny. S vyšší sladěností budou rizika přistoupení České republiky k eurozóně 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 také k nižší pravděpodobnosti nesladěného vývoje v kratším období. S vyšším stupněm konvergence v ekonomické úrovni dosaženým před vstupem do ERM II a přijetím eura 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 – pravděpodobně dočasně – zastavil. V roce 2009 dosahoval HDP na hlavu podobně jako v předchozích dvou letech 73 % průměru eurozóny (Graf 3.1). Také v případě cenové hladiny HDP došlo k přerušení procesu sblížení. Ta

⁹ Výběr srovnávaných zemí eurozóny zahrnuje jednak země srovnatelné z hlediska ekonomické úrovně, jednak země, se kterými je česká ekonomika obchodně propojena. Hodnoty ukazatelů pro eurozónu jsou definovány na úrovni EA-16.

v roce 2009 mírně klesla na 65 % cenové hladiny eurozóny, a nadále se tak nachází na nižší hodnotě, než by odpovídalo dosažené výkonnosti ekonomiky. Mzdová úroveň v České republice v roce 2008 dosáhla zhruba 36 % průměrné úrovně eurozóny při přepočtu pomocí měnového kurzu a mírně přes 50 % s použitím údajů o paritě kupní síly. Reálný kurz české koruny (na bázi HICP) posiloval mezi lety 1998 a 2009 průměrným tempem 3,3 % 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 2,0–3,4 % ročně. Po vstupu do eurozóny by tedy pokračující reálné posilování kurzu zpočátku znamenalo navýšení inflačního diferenciálu vůči eurozóně a s ním spojené nižší (či dokonce záporné) reálné úrokové sazby.

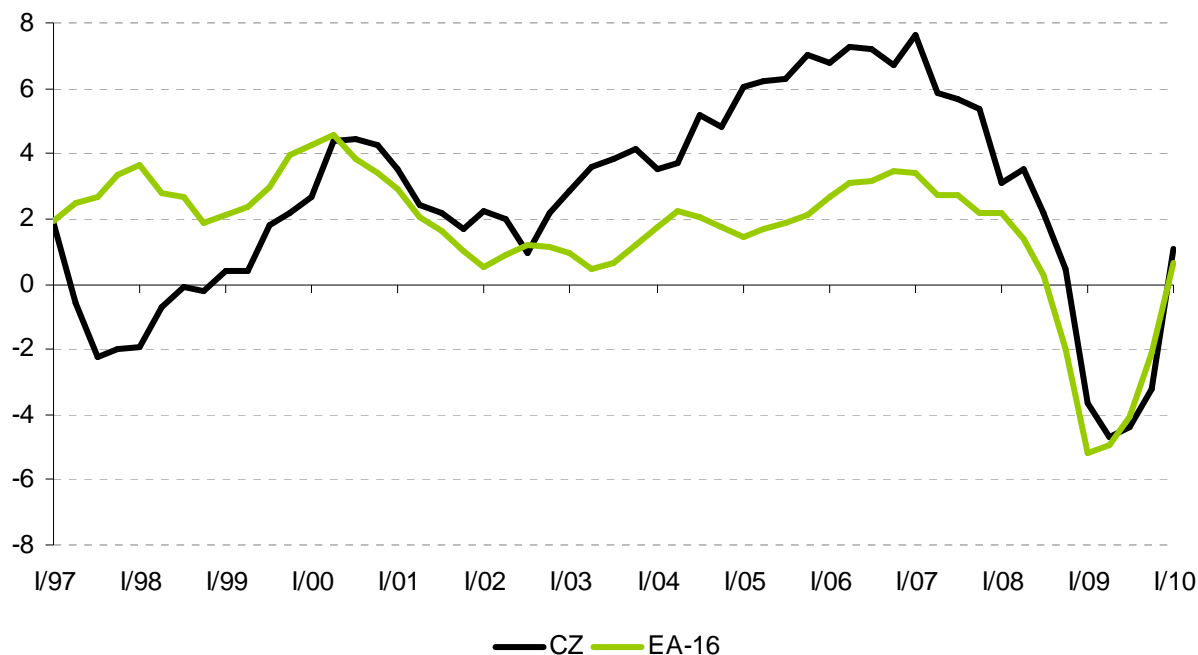
Graf 3.1: Reálná ekonomická konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2009
(průměr EA-16=100)



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 posledním období, podobně je tomu u vývoje aktivity v průmyslu či vývozní aktivity. Výrazný nárůst sledovaných korelací zejména v posledním období, včetně korelace nabídkových šoků, je však třeba brát s velkou dávkou obezřetnosti, neboť tyto ukazatele jsou silně ovlivněny globálním hospodářským útlumem a následným pozvolným zotavováním ekonomické aktivity, které probíhaly v České republice a v eurozóně souběžně (Graf 3.2). Pozorované zvýšené korelace proto nemusí být dobrým indikátorem budoucího vývoje.

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. Srovnatelnou ekonomickou strukturu má ze sledovaných zemí také Slovensko. Zdrojem asymetrického vývoje může být (podobně jako v Německu) oproti eurozóně nadprůměrný podíl automobilového průmyslu na celkové produkci a přidané hodnotě českého 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 krátkodobými tržními úrokovými sazbami a sazbami eurozóny byl po dlouhou dobu (tj. v období 2002–2007) blízký nulovým hodnotám. V druhé polovině roku 2008 však došlo k otevření mírného kladného úrokového diferenciálu, který se dále zvyšoval v průběhu roku 2009 v důsledku prohloubení globální finanční krize a vlivem toho, že Evropská centrální banka byla nucena začít – na rozdíl od ČNB – používat nekonvenční nástroje měnové politiky. Diferenciály výnosů státních dluhopisů dosáhly svého maxima na začátku roku 2009, k jejich mírnému navýšení došlo také v souvislosti s řeckou krizí ve druhém čtvrtletí roku 2010.

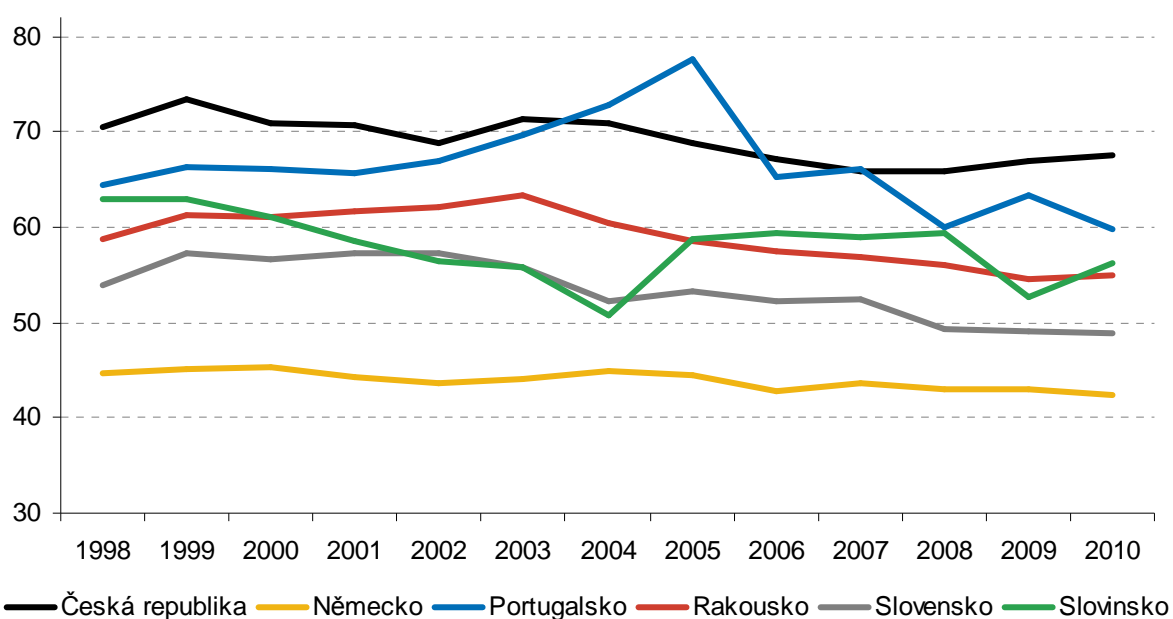
Dalším indikátorem signalizujícím možnost sdílení jednotné měny je dlouhodobě podobný pohyb **kurzů** měn vůči referenční měně. V porovnání s ostatními sledovanými měnami byla korelace vývoje kurzů české koruny a eura k dolaru relativně vysoká. Od roku 2000 došlo k jejímu poklesu pouze v období rychlého posilování koruny během let 2001–2002 a poté v souvislosti s 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. V první polovině roku 2010 se však hodnota korelace české koruny s eurem vrátila na vysokou předkrizovou úroveň.

Vysoká **obchodní a vlastnická provázanost** české ekonomiky s eurozónou umocňuje přínosy z odstranění možných výkyvů vzájemného měnového kurzu. Eurozóna je po vstupu Slovenska partnerem pro téměř 70 % českého vývozu a více než 60 % dovozu, což je úroveň srovnatelná či vyšší než v ostatních sledovaných zemích (Graf 3.3). Vysoký podíl obchodu byl zachován i při poklesu celkového objemu zahraničního obchodu České republiky v roce 2009. Míra vlastnické provázanosti s eurozónou na straně přílivu přímých investic je v české ekonomice relativně vysoká a trendově rychle narůstá. V roce 2009 se sice v důsledku globální krize příliv přímých zahraničních investic z eurozóny do České republiky podstatně snížil, v roce 2010 však již dochází k jeho opětovnému zrychlení.

Graf 3.3: Podíl vývozu do eurozóny na celkovém vývozu

(v %)



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 zhruba 55 % HDP, což je přibližně třetinová hodnota ve srovnání s eurozónou. Současná úroveň uvedených ukazatelů v eurozóně však nemusí být ideálem hodným následování, neboť je v řadě zemí spíše odrazem předluženosti soukromého (ale i veřejného) sektoru.

Struktura finančních aktiv a pasiv českých nefinančních podniků a domácností se pozvolna přibližuje struktuře aktiv a pasiv subjektů v eurozóně, nadále však vykazuje odlišnosti. Rozdíl je patrný zejména v poměrně vysokém podílu pohledávek z obchodního styku na aktivech podniků a ve vyšším podílu oběživa a vkladů na aktivech domácností. Zadluženost českých podniků a domácností je stále výrazně nižší než ve sledovaných zemích eurozóny. Čistá finanční aktiva domácností představují zhruba 55 % HDP. **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 podle aktuálních

analýz ke zpomalení transmise měnověpolitických úrokových sazeb do české ekonomiky v důsledku zvýšení prémie na mezibankovním trhu i některých klientských rizikových premií. Úroková citlivost nově poskytnutých úvěrů nefinančním podnikům je podobná jako v eurozóně. Nízký stupeň **spontánní euroizace** v České republice je dán důvěrou ekonomických subjektů v domácí měnu, dlouhodobě nízkou inflací a nízkými úrokovými sazbami. Využití zahraniční měny je tak soustředěno především do sektoru podniků zapojených do zahraničního obchodu.

Z analýzy **integrace finančních trhů** (peněžního, devizového, dluhopisového a akciového) vyplývá, že rychlost eliminace šoků na českých finančních trzích se v předkrizovém období zvyšovala a úroveň dosažené konvergence se oproti sledovaným zemím příliš nelišila. Výjimkou byl trh peněžní, který již v předkrizovém období vykazoval nižší stupeň a rychlost integrace především vlivem rozdílné měnové politiky. Globální krize a její dopady vedly k poklesu rychlosti přizpůsobení a k rozvolnění integrace finančních trhů ve všech srovnávaných zemích. Od poloviny roku 2009 je však již možné pozorovat pozvolné zlepšování situace, nicméně předkrizových hodnot integrace na některých trzích dosud nebylo dosaženo.

3.2 Přízpůsobovací mechanismy

Z hlediska **veřejných financí** České republiky bude důležitá schopnost jejich stabilizačního působení na ekonomiku, která je podmíněna jejich udržitelností a dodržováním fiskální disciplíny. Čím blíže vyrovnanosti jsou veřejné rozpočty ve své strukturální části, tím větší je v době hospodářského oslabení prostor pro působení vestavěných stabilizátorů a případné provádění diskrečních opatření.

Z hodnocení role strukturální a cyklické složky ve vývoji celkového rozpočtového salda ve sledovaném období je zřejmé, že schodkovost hospodaření vládního sektoru České republiky byla dána z rozhodující míry necyklickými vlivy - celkový fiskální schodek byl téměř totožný se strukturální složkou (Graf 3.4).

Fiskální politika vlády, promítající se do vývoje a velikosti strukturálního salda, byla ve sledovaném období častěji procyklická. Dodatečné daňové příjmy v letech 2006 - 2008 nebyly důsledně používány na snižování fiskálního deficitu, ale spíše ke generování nových veřejných výdajů. Stejně tak daňové škrtky ovlivňující příjmovou stranu nebyly v konečném důsledku doprovázeny odpovídajícími úspornými opatřeními na straně veřejných výdajů, a to ani v letech solidního ekonomického růstu. V roce 2009 došlo k dalšímu výraznému zhoršení strukturálního schodku, a to v důsledku přijatých vládních protikrizových a jiných opatření. K částečnému zlepšení došlo roce 2010, kdy byl strukturální deficit znatelně snížen působením úsporného (tzv. „Janotova“) balíčku rozpočtových opatření, která však mají jen časově omezené trvání. Konsolidační opatření vlády, jak jsou uvedena v návrhu zákona o státním rozpočtu na rok 2011, by podle stávajícího odhadu ČNB pro rok 2011 vedla k dalšímu zlepšení strukturálního schodku, jak je zřejmé z Grafu 3.4.

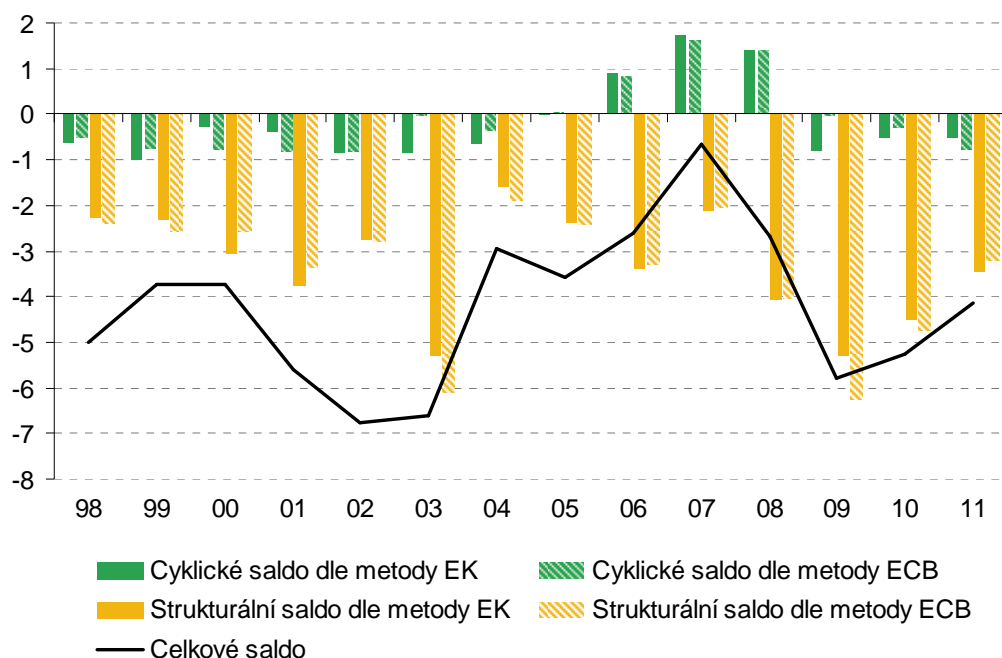
Cyklická složka hrála ve vývoji celkového rozpočtového salda v letech 1998–2005 jen slabě negativní úlohu, působení automatických stabilizátorů reagujících na ekonomický cyklus a vyhlazujících jeho výkyvy v tomto období bylo v České republice velmi omezené.¹⁰ Výrazněji se dopad hospodářského cyklu začal projevovat až v letech 2006–2008, kdy se

¹⁰ Automatické stabilizátory působí ve směru zhoršování fiskálního salda v období ekonomické recese a ve směru jeho zlepšování v letech ekonomického růstu.

příznivý ekonomický vývoj promítl do mimořádných daňových příjmů, což se projevilo v pozitivním vlivu cyklické složky rozpočtového salda na celkový schodek. V roce 2009 však v souvislosti s ekonomickým propadem došlo k obratu ve vývoji cyklické složky a podle současné prognózy ČNB bude v letech 2010-2011 přispívat k mírnému prohloubení celkového deficitu.

Přestože celkový vládní dluh České republiky je ve srovnání s mnoha státy Evropské unie na nižší úrovni, vlivem poklesu HDP začal značně narůstat. Vedle výše dluhu je rizikem pro dlouhodobou udržitelnost veřejných financí v kontextu současného ekonomického oslabení také vysoký podíl mandatorních výdajů spolu s očekávaným vlivem demografických změn na výdaje penzijního systému a systému zdravotní péče. Dramatickému zhoršení fiskální situace v návaznosti na globální hospodářskou krizi přitom vedle České republiky čelily i téměř všechny ostatní země EU.

Graf 3.4: Dekompozice fiskálního salda na cyklickou a strukturální část
(v % HDP)



Zdroj: ČSÚ, výpočet ČNB.

Pružnost mezd může přispět ke schopnosti ekonomiky vstřebat šoky, na které nemůže reagovat společná měnová politika. Analýzy ukazují, že pružnost reálných mezd v České republice byla v minulém období nízká, podobně jako v ostatních srovnávaných zemích. Vývoj nominálních mezd v letech 2007–2010 však reagoval na vývoj ekonomické aktivity v odpovídajícím směru a poměrně citlivě. Nejprve v situaci rychlého ekonomického růstu v letech 2007–2008 dynamika nominálních mezd výrazně vzrostla. V letech 2009–2010 růst mezd naopak citelně zpomalil, a tlumil tak dopad recese na český pracovní trh. Rozdíly ve **strnulosti inflace** v zemích měnové unie by mohly vést k rozdílným dopadům jednotné měnové politiky. Strnulost inflace v České republice přitom patří mezi srovnávanými zeměmi ke středním až nižším.

Vývoj na českém **trhu práce** odráží dopady ekonomického útlumu posledního období. Stejně jako v ostatních srovnávaných zemích dochází k růstu nezaměstnanosti. Od druhé poloviny roku 2009 narůstá také dlouhodobá nezaměstnanost a dá se očekávat, že tento proces bude pokračovat i v letech 2010 a 2011. Strukturální nezaměstnanost se pohybuje kolem 6 % a

mezi srovnávanými zeměmi patří spíše k nižším. V České republice však přetrvávají poměrně vysoké regionální rozdíly mezi jednotlivými kraji, značný nesoulad mezi nabídkou práce domácností a poptávkou po práci ze strany podniků je zřejmý i u některých profesí.

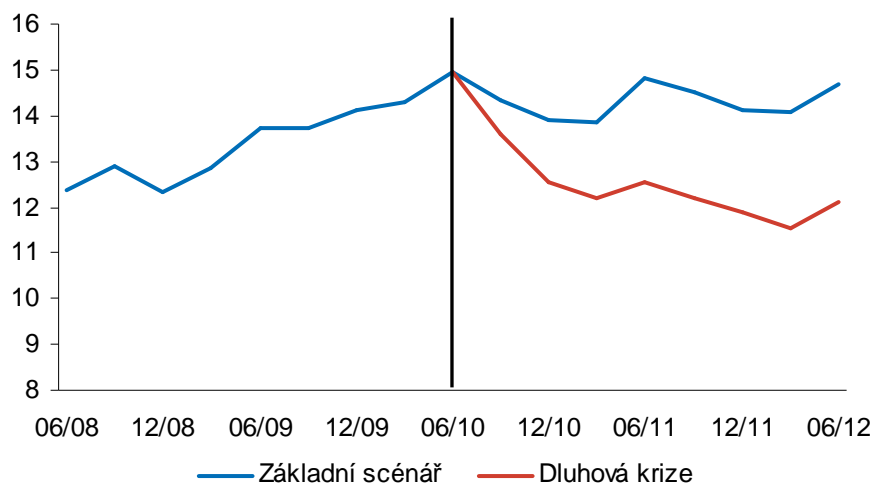
Ačkoliv **mezinárodní mobilita** českých pracovníků není příliš vysoká, lze za schopnost ekonomického přizpůsobení považovat nárůst zahraniční zaměstnanosti v České republice do první poloviny roku 2008 a její následný pokles v souvislosti s útlumem ekonomické aktivity. Na druhé straně však využívání 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, v následujících dvou letech se však snížil, což je důležité především v profesích s nízkou kvalifikací, pro které může být negativní dopad vysoké minimální mzdy na pružnost mezd výraznější. Náklady na propouštění zaměstnanců jsou v České republice relativně vysoké zejména u krátce trvajících kontraktů uzavřených na dobu neurčitou. V případě dočasných zaměstnání je na rozdíl od stálých zaměstnání ochrana zaměstnanců nízká. I přes snížení zdanění práce v souvislosti s daňovou reformou účinnou od roku 2008 však zůstává celkové zdanění práce v České republice nadále vysoké. Na výši implicitních daňových sazeb má – více než daň z příjmu – vliv pojistné na sociální a zdravotní zabezpečení. Finanční motivace k přijetí zaměstnání patří v České republice mezi vyšší v počáteční fázi nezaměstnanosti, v případě přijetí zaměstnání při dlouhodobé nezaměstnanosti je však motivace slabá, zejména u nízkopříjmových domácností s dětmi. V posledních dvou letech došlo v oblasti daní a dávek k dílčím legislativním změnám, které však podle provedených simulací nevedly k zásadnímu zlepšení motivace k práci.

V oblasti **pružnosti trhu produktů** dochází k postupným dílčím zlepšením. Zejména jsou prováděny postupné kroky ke zjednodušení zakládání podniků a provozování podnikatelské činnosti. Domácí podnikatelské prostředí však nadále zůstává zatíženo administrativními překážkami více, než je tomu ve většině srovnávaných zemí, mj. z důvodu současného postupného zlepšování prostředí pro podnikání v těchto zemích. Míra zdanění podniků stejně jako v ostatních srovnávaných zemích v posledním období klesá, celková daňová zátěž českých podniků je však vyšší než v Portugalsku, Maďarsku, Polsku a na Slovensku.

Stabilita a výkonnost bankovního sektoru je předpokladem jeho schopnosti spolupůsobit při absorpci dopadů ekonomických šoků. I přes razantní ekonomický pokles a související nárůst úvěrových ztrát byl český bankovní sektor schopen vytvářet dostatečné provozní výnosy a dosáhl i v roce 2009 v evropském srovnání vysoké rentability. Zadržením části zisků z minulých let si banky vytvořily dostatečnou kapitálovou rezervu jako polštář pro případné šoky. V polovině roku 2010 činila agregátní kapitálová přiměřenost sektoru téměř 15 % (vysoko nad 8% regulačním minimem), přičemž žádná z bank nevykazovala hodnotu tohoto ukazatele pod 10 %. Ke stabilitě domácího bankovního sektoru, a tedy jeho schopnosti tlumit vnější šoky a nevytvářet šoky pro domácí ekonomiku, přispívá též vysoká bilanční likvidita, jejímž základem je převis primárních vkladů nad úvěry, a tudíž minimální závislost na finančních zdrojích ze zahraničních trhů. Dle výsledků aktuálních zátěžových testů provedených ČNB na portfoliích bank k 30. červnu 2010 vykazuje český bankovní sektor dostatečnou odolnost i vůči extrémně nepříznivému makroekonomickému a finančnímu vývoji (Graf 3.5).

Graf 3.5: Vývoj kapitálové přiměřenosti dle zátěžových testů ČNB
(v %)



Pozn: Základní scénář odpovídá makroekonomické prognóze ČNB zveřejněné ve Zprávě o inflaci III/2010.

Zátěžový scénář *Dluhová krize* zachycuje kombinaci slabé ekonomické aktivity v ČR i v zahraničí s nepříznivým vývojem na finančních trzích. Současně se předpokládá krize na trzích vládních dluhopisů zemí jižní části EU, která zapříčiní pokles hodnoty expozic českého bankovního sektoru vůči zadluženým zemím jižní části EU o 50 %. Tento scénář je považován za extrémní a výrazně nepravděpodobný.

Zdroj: ČNB,

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zatezove_testy/2010/zatezove_testy_vysledky_2010_2q.pdf