

# **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 14. prosince 2011

## 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 .....	4
1.3	Hodnocení situace v eurozóně .....	6
1.4	Závěry a doporučení .....	6
<b>2</b>	<b>Vyhodnocení současného a očekávaného plnění maastrichtských konvergenčních kritérií .....</b>	<b>7</b>
2.1	Kritérium cenové stability .....	7
	Box 2.1: Vymezení kritéria cenové stability .....	7
2.2	Kritérium udržitelnosti veřejných financí .....	8
2.2.1	Kritérium deficitu sektoru vládních institucí .....	8
	Box 2.2: Vymezení kritéria udržitelnosti veřejných financí .....	8
2.2.2	Kritérium dluhu sektoru vládních institucí .....	10
2.3	Kritérium stability měnového kurzu .....	11
	Box 2.3: Vymezení kritéria stability měnového kurzu .....	11
2.4	Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb .....	13
	Box 2.4: Vymezení kritéria dlouhodobých úrokových sazeb .....	13
<b>3</b>	<b>Vyhodnocení současného stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou .....</b>	<b>14</b>
3.1	Cyklická a strukturální sladění .....	14
3.2	Prizpůsobovací mechanismy .....	18
<b>4</b>	<b>Hodnocení situace v eurozóně .....</b>	<b>20</b>

## SEZNAM TABULEK

---

Tabulka 2.1:	Harmonizovaný index spotřebitelských cen .....	8
Tabulka 2.2:	Saldo sektoru vládních institucí .....	9
Tabulka 2.3:	Dluh sektoru vládních institucí .....	10
Tabulka 2.4:	Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely .....	13

## SEZNAM GRAFŮ

---

Graf 2.1:	Nominální měnový kurz CZK/EUR .....	12
Graf 3.1:	Reálná ekonomická konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2010 .....	15
Graf 3.2:	Růst HDP v České republice a eurozóně .....	16
Graf 3.3:	Podíl vývozu do eurozóny na celkovém vývozu a podíl dovozu z eurozóny na celkovém dovozu v první polovině roku 2011 .....	17
Graf 3.4:	Fiskální saldo a jeho cyklická a strukturální část .....	18
Graf 3.5:	Kapitálová přiměřenost .....	20

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

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

Jejím měřítkem je z pohledu evropských institucí 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 měř.

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. Případné neplnění kritérií konvergence nemá v současnosti 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 na základě očekávaného překročení referenční hranice pro vládní deficit v roce 2009 a nadále pokračuje vzhledem k překročení této hranice pro vládní deficity v letech 2010 a 2011. Rada ministrů financí a hospodářství (Ecofin) doporučila ČR snížit důvěryhodným a udržitelným způsobem vládní schodek pod 3 % HDP do roku 2013.

## 1.1 Vyhodnocení plnění konvergenčních kritérií

**Kritérium cenové stability** v současnosti ČR plní, avšak především kvůli dopadu zvýšení snížené sazby DPH pravděpodobně nebude plněno v roce 2012. Cenový vývoj v ČR v letech 2013–2014 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 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 je od počátku roku 2010 (pro národní index spotřebitelských cen) 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. Deficit veřejných rozpočtů je pro rok 2011 notifikován ve výši 3,7 % HDP. Nicméně současné záměry fiskální politiky při očekávaném makroekonomickém vývoji by měly vést od roku 2013 k dosažení deficitu sektoru vlády pod úroveň maastrichtského kritéria. Konkrétně směřuje platná fiskální strategie vlády ke snížení deficitu v roce 2012 na úroveň 3,5 % HDP, 2,9 % HDP v roce 2013 a 1,9 % HDP v roce 2014. Značná rizika pro tento vývoj představuje současná dluhová krize v eurozóně a její následné makroekonomické a fiskální dopady v ČR. V dalších 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 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 zvyšuje. Pro rok 2011 je očekáván dluh ve výši 40,5 % HDP, tj. o 2,9 p.b. vyšší než v roce 2010. Ve střednědobém horizontu úroveň vládního dluhu z důvodu očekávaných každoročních deficitů sektoru vlády dále naroste, a to až na úroveň 42,8 % HDP v roce 2013. V dalších letech by podíl dluhu na HDP měl začít mírně klesat. 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.

Vyhodnocení plnění **kritéria stability měnového kurzu** je možné teprve poté, co česká měna vstoupí do kurzového mechanismu ERM II a bude stanovena centrální parita koruny k euru. Přijetí členského státu EU do eurozóny je totiž 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.

Kurz koruny vůči euru má dlouhodobě tendenci k apreciaci. Trend posilování koruny však byl ve druhé polovině roku 2008 a na počátku roku následujícího přerušena významným oslabením, jež bylo dáno zhoršením sentimentu zahraničních investorů vůči středoevropskému regionu včetně ČR v době světové finanční krize. Rozsah deprecie mezi červencem 2008 a únorem 2009 (o 23 %) naznačuje možná rizika v plnění kurzového kritéria. Od března 2009 koruna opět začala posilovat a v tomto trendu následně pokračovala až do třetího čtvrtletí roku 2011. V průběhu jednotlivých čtvrtletí však byla zřejmá vyšší volatilita kurzu, která odrážela zvýšené globální nejistoty a náhlé změny nálad investorů na finančních trzích i míry jejich averze k riziku. 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 budoucna tak bude klíčové vhodné načasování vstupu do kurzového mechanismu ERM II. Jinými slovy, vstup do ERM II 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 dlouhodobých úrokových sazeb** ČR v současnosti plní a i přes obtížně předvídatelný vývoj na finančních trzích se neočekávají tak významná rizika, která by zabránila plnění tohoto konvergenčního kritéria v následujících letech. Významnou podmínkou je však zachování důvěry finančních trhů ve střednědobou konsolidaci a dlouhodobou udržitelnost českých veřejných financí.

## 1.2 Vyhodnocení analýz ekonomické sladění

Vývoj v posledních letech byl výrazně ovlivněn dopady světové finanční a hospodářské krize. Česká ekonomika tak přestala dohánět ekonomickou úroveň eurozóny, na druhou stranu však vykazuje prvky zvýšené sladění s eurozónou v průběhu hospodářského cyklu. V důsledku světové krize došlo v eurozóně i v dalších zemích EU včetně České republiky k ekonomické recesi a výraznému zhoršení stavu veřejných financí a k následné fázi postupného hospodářského oživení a konsolidace veřejných rozpočtů.

Z hlediska připravenosti na přijetí eura lze charakteristiky českého hospodářství v současnosti 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 integrován s eurozónou.

Druhá skupina zahrnuje **oblasti, které sice představují z hlediska přijetí eura v České republice riziko makroekonomických nákladů, ale v posledních letech vykázaly některá 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 i snižování poměru minimální mzdy k průměrné mzdě. Schopnost přizpůsobení nominálních mezd naznačuje využití zmrazení základních mezd a případně i snižování nenárokových složek mezd (odměn) podniky v reakci na propad poptávky v roce 2009. V reálném vyjádření však ke zvýšení pružnosti mezd prozatím nedošlo. Snížily se regionální rozdíly v míře nezaměstnanosti. 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 bariéry podnikání 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 přes některá zlepšení 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 je tak Česká republika sice vyspělejší 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 depreciaace kurzu koruny k dočasnému přerušení předchozího konvergenčního trendu, který se však zřejmě počínaje rokem 2010 obnovil. V důsledku hospodářského propadu a přijatých protikrizových fiskálních opatření došlo k výraznému zhoršení deficitu veřejných financí. Proces konsolidace veřejných financí byl již sice zahájen, přesto jsou však fiskální ukazatele zřetelně horší než před krizí, když celkový rozpočtový deficit v roce 2010 činil 4,8 % HDP a celkový vládní dluh vzrostl na 37,6 % HDP. Prováděná a plánovaná úsporná opatření povedou k poklesu schodku veřejných rozpočtů v nejbližším období, fundamentální reformy zaměřené na dlouhodobé výzvy související se stárnutím populace jsou však zatím jen ve fázi příprav či legislativního projednávání. Dopady předchozího hospodářského útlumu se projevují také v nárůstu 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**. Strukturální problémy na trhu práce plynoucí z nastavení daní a dávek a z pracovní legislativy nadále 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 Hodnocení situace v eurozóně

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 ekonomické úrovně (vyjádřené variabilitou reálného HDP na obyvatele) se až do počátku finanční krize rozšiřovaly a poté se mírně snížily. Rozdíly v meziročních tempích růstu ekonomik eurozóny indikují, že nedochází k významně větší sladění hospodářských cyklů. Naopak v posledních letech tyto diference spíše narostly vlivem nástupu nedávné recese v různém okamžiku a v rozdílné intenzitě, přičemž dopady prohlubující se dluhové krize v roce 2011 nedávají naději na zlepšení ani pro nejbližší období. 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 přistoupily ke změnám makroekonomického a rozpočtového dohledu a k jeho zpřísnění, došlo rovněž k vytvoření záchranných mechanismů pro země eurozóny. Z těchto mechanismů vyplývají pro země eurozóny a i její budoucí členy nové a dříve nepředpokládané finanční závazky. V případě budoucího vstupu do eurozóny by se Česká republika zřejmě stala účastníkem Evropského stabilizačního mechanismu (ESM), a tedy i jeho spolufinancujícím subjektem. ESM, jehož bude ČR podílníkem, na sebe v době ustavení pravděpodobně převezme (přínejmenším) nevyplacené a neprofinancované půjčky EFSF. Fakticky tak dochází k významné změně a rozšíření obsahu závazku přijmout v budoucnu euro.

### 1.4 Závěry a doporučení

Ve světle fiskálních problémů v eurozóně a způsobu jejich řešení i vzhledem k přetrvávající zvýšené volatilitě na světových finančních trzích 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 zejména nutno dokončit proces 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 2012 neusilovala o vstup do mechanismu ERM II.**

## 2 VYHODNOCENÍ SOUČASNÉHO A OČEKÁVANÉHO PLNĚNÍ MAASTRICHTSKÝCH KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ

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 uvedena v článku 140 Smlouvy a dále specifikována v Protokolu o kritériích konvergence připojeném ke Smlouvě. Procedurou při nadměrném schodku se zabývá článek 126 Smlouvy a k ní připojený Protokol o proceduře při nadměrném schodku a Nařízení Rady č. 1467/97.

Vyslovení soudu o pravděpodobném plnění těchto kritérií ze strany ČR je v současnosti komplikováno dluhovou krizí některých zemí eurozóny. Zejména se to týká kritérií cenové stability a dlouhodobých úrokových sazeb. V případě striktního uplatnění kritéria úrokových sazeb totiž do výpočtu jeho referenční hodnoty spadají pro roky 2011 až 2014 Řecko a Irsko, tedy státy s velkými dluhovými problémy.

### 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. 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 současné ekonomické zpomalení může v některých zemích vést k záporné míře inflace.

Dle výpočtu hodnoty kritéria tří zemí, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků, neplnila ČR kritérium ve sledovaném období v roce 2008 (viz tabulka 2.1), což bylo způsobeno jednak exogenními faktory, jakými byly prudký růst cen potravin a energií

(zejména ropy), a také vlnou 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, která vyvrcholila ve 2. čtvrtletí 2010. Od té doby dochází k pozvolnému růstu cen, který byl zapříčiněn jednak administrativními opatřeními (zvýšení obou sazeb DPH o 1 p.b. a zvýšení spotřebních daní v roce 2010), jednak cenami ropy a potravin. Inflační tlaky z domácí ekonomiky naopak nebyly doposud patrné. V roce 2011 se meziroční růst spotřebitelských cen pohyboval v blízkosti 2% inflačního cíle ČNB.

### Tabulka 2.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen

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

	2008	2009	2010	8/2011	2011	2012	2013	2014
<b>Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací*</b>	2,6	0,0	0,9	1,3	1,6	1,1	1,4	1,4
<b>Hodnota kritéria</b>	4,1	1,5	2,4	2,8	3,1	2,6	2,9	2,9
<b>Česká republika</b>	6,3	0,6	1,2	1,9	2,2	3,4	1,6	2,1

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

Poznámka: Výhled zemí EU na roky 2011–2014 byl převzat z Konvergenčních programů a Programů stability jednotlivých členských zemí kromě Portugalska, jehož Program stability není k dispozici. Vzhledem k nedostupnosti průměrné míry inflace na bázi HICP byl v případě Německa a Španělska použit deflátor soukromých výdajů na spotřebu, v případě Švédska a Slovinska průměrná míra inflace na bázi CPI. Při hodnocení výsledků inflace za rok 2010 jsme vyloučili z kritéria Irsko (průměrná míra inflace -1,6 %) a Lotyšsko (-1,2 %). Aplikovali jsme při tom obdobný postup jako ECB v Konvergenční zprávě 2010 na str. 36, který zdůvodňoval vyloučení Irska na základě výsledků inflace za březen 2010.

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

Cenový vývoj ČR v letech 2012–2014 bude ovlivňován vedle standardních faktorů i nadále nezanedbatelným příspěvkem administrativních opatření. Ten bude zvláště silný v roce 2012, kdy dojde mimo jiné ke zvýšení snížené sazby DPH z 10 % na 14 %. Kritérium cenové stability proto pravděpodobně nebude v roce 2012 plněno. V dalším období by ČR již měla kritérium cenové stability opět plnit. To je však podmíněno tím, že v rozhodném období pro vyhodnocení kritéria nedojde k proinflačním úpravám nepřímých daní či jiným administrativním opatřením v oblasti spotřebitelských cen.<sup>1</sup>

## 2.2 Kritérium udržitelnosti veřejných financí<sup>2</sup>

### 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 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 o stabilitě a růstu. Podle článku 126(3) Smlouvy vypracuje Evropská komise zprávu, pokud členský stát EU nespĺňuje požadavky dodržování rozpočtové kázně, a to zejména pokud:

<sup>1</sup> Sjednocení sazeb DPH na úrovni 17,5 % v roce 2013 by mělo mít na cenovou hladinu jen malý dopad, a plnění kritéria cenové stability tak neohroží.

<sup>2</sup> Kritérium udržitelnosti veřejných financí je splněno pouze tehdy, jsou-li udržitelně plněny obě složky fiskálního kritéria, tj. deficitu sektoru vládních institucí i vládního dluhu.



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 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 opětovně<sup>3</sup> plněno, proto na konci roku 2009 byla s ČR již podruhé v historii zahájena Procedura při nadměrném schodku, a to na základě očekávaného překročení referenční hodnoty podílu deficitu sektoru vládních institucí na HDP v roce 2009. 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, a to jednak vlivem mimořádně nepříznivého hospodářského vývoje a jednak z titulu schválených legislativních změn zejména na příjmové straně veřejných rozpočtů. Současně došlo ke zvýšení výdajů spojených se zmírňováním dopadů hospodářské recese na ekonomické subjekty. Pro rok 2010 připravila vláda konsolidační opatření, která pomohla ke snížení deficitu sektoru vládních institucí oproti roku 2009. Vliv měl především vzestup příjmů z pojistného na sociální zabezpečení a pokles mzdových výdajů. Mezi opatření pro rok 2011 patří na straně příjmů změny v dani z příjmu fyzických osob a v pojistném na sociální zabezpečení, na straně výdajů pak plošné škrtky provozních a investičních výdajů státních úřadů, pokračování ve snižování objemu mzdových prostředků v sektoru vládních institucí a omezení státní sociální podpory.

## Tabulka 2.2: Saldo sektoru vládních institucí

(metodika ESA 1995, v % HDP)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-2,2	-5,8	-4,8	-3,7	-3,5	-2,9	-1,9

Zdroj: Rok 2008–2011: ČSÚ: roční národní účty a MFČR: Makroekonomická predikce ČR (říjen 2011). Rok 2012–2014 Konvergenční program ČR (duben 2011).

Návrh státního rozpočtu na rok 2011 a střednědobý výhled státního rozpočtu pro roky 2012–2014 předpokládají další postupné zlepšování salda sektoru vládních institucí, a to až na -1,9 % HDP v roce 2014, 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 2012–2014 bude nutné přistoupit ke koncepčním strukturálním reformám.

Z hlediska sladění ekonomiky ČR s ekonomikou eurozóny a udržitelnosti veřejných financí zůstává řešení strukturálních problémů sektoru vládních institucí zásadní. Z Paktu o stabilitě a růstu pro ČR vyplývá cíl pro strukturální deficit sektoru vládních institucí ve střednědobém

<sup>3</sup> ČR se nacházela v Proceduře při nadměrném schodku od července 2004 do června 2008.

horizontu (MTO) ve výši 1 % HDP. Při současném nastavení fiskální politiky nebude tento cíl v letech výhledu naplněn. Strukturální deficit se očekává v roce 2011 ve výši 3,1 % HDP s následným postupným snižováním až na 1,6 % HDP v roce 2013. Při zachování tohoto trendu v dalších letech by byl MTO pravděpodobně dosažen do roku 2016.

Krátkodobě by mohlo deficit sektoru vládních institucí prohloubit rovněž jednorázové řešení ekologických závazků a schválení vládního návrhu zákona o nápravě některých majetkových křivd způsobených církvím. Případné dopady na rozpočtové ukazatele sektoru vládních institucí budou záviset na konkrétní podobě příslušných opatření a na jejich metodickém posouzení Eurostatem.

V současné době se také zvyšuje riziko podstatného zhoršení ekonomického výhledu eurozóny v souvislosti s ekonomickou a fiskální krizí v Řecku a potenciálně i v dalších zemích eurozóny, což spolu s turbulencemi na finančních trzích ohrožuje ekonomický růst všech států EU včetně ČR. Prudké zpomalení ekonomického růstu by mělo opět vliv zejména na daňové příjmy, 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 zatím 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 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 stále 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 42,8 % HDP a v následujících letech začít pozvolna klesat. Úroveň dluhu by mohla být pozitivně ovlivněna případnými privatizačními příjmy, jejich výše však bude pravděpodobně menší než v minulosti. 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)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Hodnota kritéria</b>	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
<b>Česká republika</b>	28,7	34,3	37,6	40,5	42,4	42,8	42,0

Zdroj: Rok 2008–2011: ČSÚ: roční národní účty a MFČR: Makroekonomická predikce ČR (říjen 2011). Rok 2012–2014 Konvergenční program ČR (duben 2011).

Aktuálním rizikem pro vývoj vládního dluhu je výše naznačené riziko zhoršující se makroekonomické situace v EU.

Riziko pro dlouhodobý vývoj veřejných financí představují negativní dopady stárnutí obyvatelstva. Pokud nebudou provedeny nezbytné reformy, které by mírnily jeho fiskální dopady, zejména reformy důchodového systému, která je v současné době v procesu schvalování Parlamentem ČR<sup>4</sup>, 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 sektoru vládních institucí.

<sup>4</sup> K udržitelnosti penzijního systému však již přispívají změny schválené v rámci tzv. „malé penzijní reformy“.

## 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 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.

Zařetí, 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.

Hypotetická centrální parita CZK/EUR je pro účely tohoto hodnocení stability měnového kurzu stanovena jako průměrná hodnota kurzu v 1. čtvrtletí 2009, tedy čtvrtletí předcházejícího hypotetickému vstupu do ERM II na počátku 2. čtvrtletí 2009, který by umožňoval případné přijetí eura od 1.1.2012.<sup>5</sup> Pomocí této parity 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

<sup>5</sup> Hypotetickému přijetí eura počínaje rokem 2012 by ve 2. čtvrtletí 2011 předcházelo vyhodnocení všech konvergenčních kritérií.

oslabením, jež bylo dáno zhoršením sentimentu zahraničních investorů vůči střeoevropskému regionu včetně ČR v době světové finanční krize. Rozsah deprecie mezi červencem 2008 a únorem 2009 (o 23 %) naznačuje možná rizika v plnění kurzového kritéria. Od března 2009 koruna opět začala posilovat a v tomto trendu následně pokračovala až do 3. čtvrtletí roku 2011. V průběhu jednotlivých čtvrtletí však byla zřejmá vyšší volatilita kurzu, která odrážela zvýšené globální nejistoty a náhlé změny nálad investorů na finančních trzích i míry jejich averze k riziku. Celkově je možné pozorovat, že výchytky 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 2009.

Zdroj: ČNB, výpočet MF ČR. Údaje do 30. 9. 2011.

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 mechanismu v ERM II jen po minimálně nutnou dobu. Z toho současně vyplývá, že by se ČR měla zapojit do mechanismu ERM II teprve po dosažení vysoké míry ekonomické sladění a po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno krátce po vyhodnocení kurzového kritéria přijmout měnu euro.<sup>6</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

<sup>6</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)

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 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.“

Roční průměrné dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely měly v období 2008–2011 nejprve rostoucí, poté však spíše klesající tendenci. Ve sledovaném období ČR konvergenční kritérium úrokových sazeb vždy plnila s rezervou minimálně 1 procentního bodu (viz tabulka 2.4).

#### Tabulka 2.4: Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely

(průměr posledních 12 měsíců, v %)

	2008	2009	2010	8/2011	2011	2012	2013	2014
<b>Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací*</b>	4,2	3,9	4,0	5,3	3,3	3,6	3,2	3,1
<b>Hodnota kriteria</b>	6,2	5,9	6,0	7,3	5,3	5,6	5,2	5,1
<b>Česká republika</b>	4,6	4,8	4,2	3,8	3,7	3,7	3,9	4,2

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

Poznámka: V prognóze pro roky 2011–2014 byly vyloučeny země potýkající se s dluhovými problémy (Řecko, Irsko), tedy země, u kterých nelze předpokládat, že jsou schopné toto kritérium udržitelným způsobem plnit.

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

Průměrná hodnota dlouhodobých úrokových sazeb pro konvergenční účely za posledních 12 měsíců činila v srpnu 2011 v ČR 3,8 % (viz tabulka 2.4). Průběh vládních reforem, kvalitní rating ČR (v srpnu 2011 došlo ke zvýšení ratingu od agentury Standard & Poor's o dva stupně) a zájem rezidentů i nerezidentů o české státní dluhopisy (denominované v korunách i euru) by měly přispět ke stabilní situaci ohledně výnosů českých státních dluhopisů. Pro rok 2011 očekává MF ČR průměrnou hodnotu 3,7 %, stejnou i pro rok 2012 (k pozvolnému zvyšování výnosů by mělo docházet až na konci uvedeného roku).

Jistým rizikem pro vývoj výnosů ze státních dluhopisů je současná dluhová krize v eurozóně. Jak však již bylo zmíněno, české dluhopisy požívají u investorů důvěry, o čemž vypovídá korelace mezi výnosy z českých a německých desetiletých státních dluhopisů v posledních měsících. Spread mezi nimi se pohybuje kolem 1 procentního bodu a lze předpokládat, že v nadcházejícím období bude stagnovat, případně se bude mírně snižovat. Vzhledem k současným problémům v eurozóně je predikce pro roky 2012–2014 značně nejistá. Stabilní míra inflace a úspěšná snaha o fiskální konsolidaci vytvářejí předpoklad, že ČR by neměla mít ani do budoucna problémy s plněním tohoto konvergenčního kritéria. 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 mezinárodní dělby práce. Vedle zmíněných přínosů však současně z přijetí eura vyplynou náklady a rizika z důvodu ztráty nezávislé měnové politiky a pružnosti měnového kurzu vůči hlavním obchodním partnerům. Přínosy i náklady pramenící z přijetí eura přitom budou dány charakteristikami a situací jak na straně české ekonomiky, tak i na straně ekonomiky eurozóny. Tyto faktory ovlivní, zda přijetí eura Českou republikou povede ke zvýšení ekonomické stability a výkonnosti země.

Analýzy jsou rozděleny do dvou základních skupin podle typu otázky, na kterou se snaží nalézt odpověď. Část „Cyklická a strukturální sladění“ vypovídá o velikosti rizika rozdílného ekonomického vývoje v České republice vůči eurozóně a tedy rizika, že jednotná měnová politika by byla pro českou ekonomiku výrazně suboptimální. Část „Přizpůsobovací mechanismy“ odpovídá na otázku, do jaké míry je česká ekonomika schopna tlumit dopady případných asymetrických šoků prostřednictvím vlastních přizpůsobovacích mechanismů. Základním teoretickým východiskem pro podkladové analýzy je teorie optimálních měnových zón. Účelem analýz je zhodnotit vývoj jednotlivých ukazatelů sladění v čase a ve srovnání s vybranými zeměmi. Jednotlivé studie byly zpracovány na základě statistických údajů a informací dostupných v červenci 2011. 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 přizpůsobovacími mechanismy.

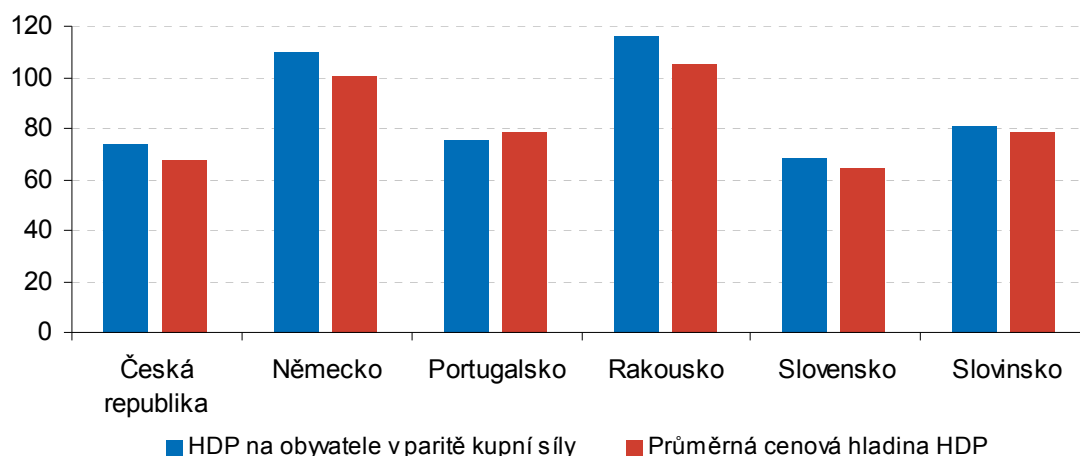
#### 3.1 Cyklická a strukturální sladění

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, nicméně není zárukou budoucího bezproblémového fungování ekonomiky v měnové unii. 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 posledních třech letech přitom činil HDP na hlavu zhruba tři čtvrtiny průměru eurozóny. Také v případě

cenové hladiny HDP došlo vlivem krize k přerušení procesu sblížení, v roce 2010 se však již opět mírně zvýšila na 67 % cenové hladiny eurozóny; stále se ale nachází na nižší hodnotě, než by odpovídalo dosažené výkonnosti ekonomiky. Mzdová úroveň v České republice v roce 2009 dosáhla zhruba 36 % průměrné úrovně eurozóny při přepočtu pomocí měnového kurzu a zhruba 54 % s použitím údajů o paritě kupní síly. Reálný kurz české koruny (na bázi HICP) posiloval mezi lety 1998 a 2010 průměrným tempem 3,4 % 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 1,8–2,4 % 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.

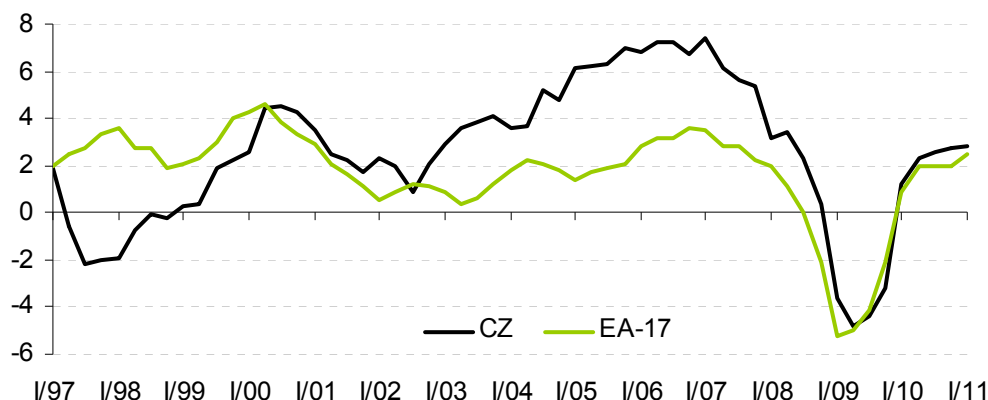
**Graf 3.1: Reálná ekonomická konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2010**  
(EA-17=100)



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 posledním období, podobně je tomu u vývoje aktivity v průmyslu či vývozní aktivity. Nárůst sledovaných korelací zejména v letech 2008–2010, včetně korelace poptávkových i nabídkových šoků, je však třeba posuzovat v kontextu nedávného globálního hospodářského útlumu a následného pozvolného zotavování ekonomické aktivity, 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. V posledních letech se rozdíly ve struktuře dále mírně prohloubily vlivem snížení podílu přidané hodnoty v průmyslu v eurozóně ve prospěch finančního zprostředkování. 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 krátkodobými tržními úrokovými sazbami a sazbami eurozóny byl dlouhodobě blízký nulovým hodnotám. V druhé polovině roku 2008 došlo sice k otevření mírného kladného úrokového diferenciálu, který se dále zvyšoval v průběhu roku 2009. Od začátku roku 2010 však diferenciály krátkodobých tržních úrokových sazeb klesají, v roce 2011 až do záporných hodnot. Diferenciály výnosů státních dluhopisů dosáhly svého maxima na začátku roku 2009, k jejich mírnému navýšení došlo také v souvislosti s dluhovou krizí eurozóny ve 2. čtvrtletí roku 2010. Poté již však klesaly a především vlivem zvyšování průměrných výnosů v eurozóně jsou rovněž negativní.

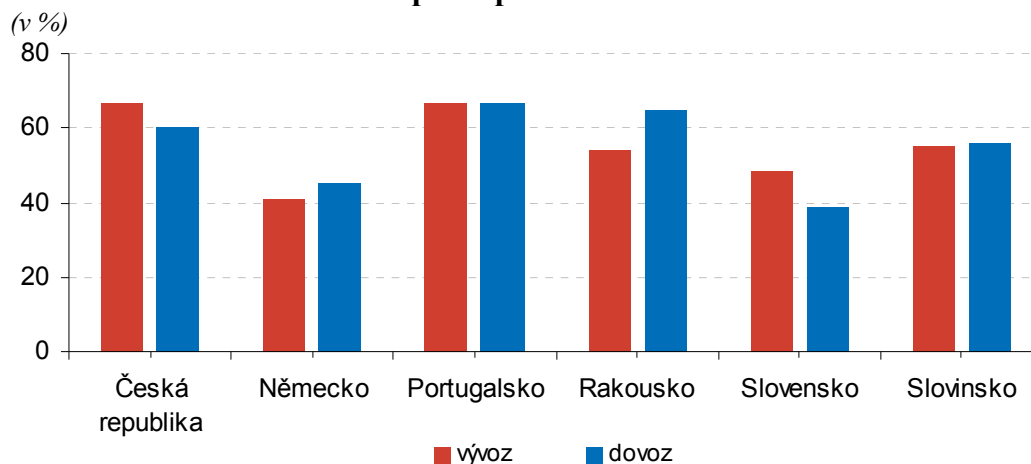
Dalším indikátorem signalizujícím možnost sdílení jednotné měny je dlouhodobě podobný pohyb **kurzů** měn vůči referenční měně. V porovnání s ostatními sledovanými měnami byla korelace vývoje kurzů české koruny a eura k dolaru relativně vysoká. Od roku 2000 došlo k jejímu poklesu vždy pouze dočasně: 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 a snížení transakčních nákladů. Eurozóna je partnerem pro 66 % českého vývozu a pro 60 % dovozu, což je úroveň srovnatelná či vyšší než v ostatních sledovaných zemích. 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 přesáhl v roce 2009 hodnotu 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 2011**



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 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, na druhé straně disponují uvedené subjekty nižšími aktivy. **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 ke zpomalení transmise měnověpolitických úrokových sazeb do české ekonomiky v důsledku zvýšení prémie na mezibankovním trhu i některých klientských rizikových premií. Struktura splatnosti nově poskytnutých úvěrů nefinančním podnikům je podobná jako v eurozóně. Stupeň **spontánní euroizace** v České republice je nízký a je dán 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.

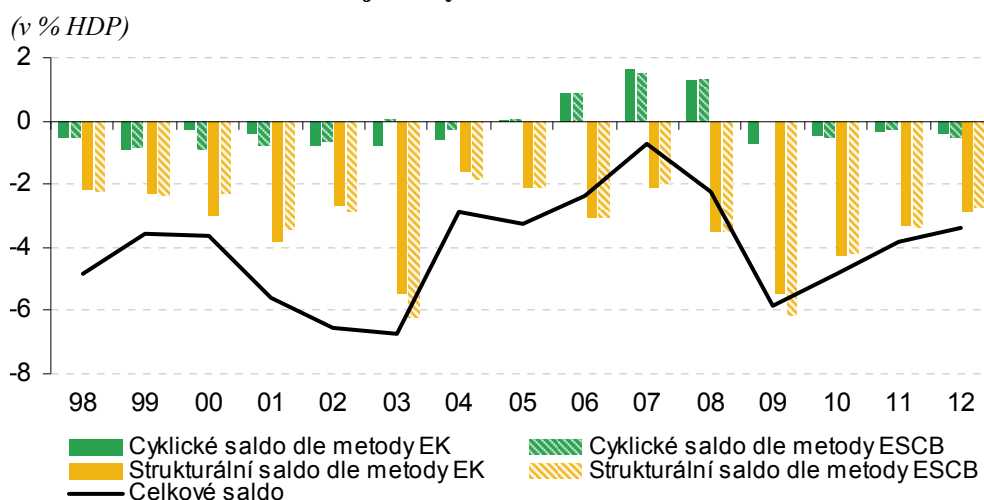
Z analýzy **integrace finančních trhů** (peněžního, devizového, dluhopisového a akciového) vyplývá, že rychlost eliminace šoků na jednotlivých segmentech českého finančního trhu se v předkrizovém období zvyšovala a úroveň dosažené konvergence se oproti dalším sledovaným zemím příliš nelišila. Výjimkou 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. Výjimku představuje integrace trhu vládních dluhopisů, která je ovlivněna zvýšeným rozptylem v rámci eurozóny, daným nárůstem výnosů těchto dluhopisů v členských zemích eurozóny postižených dluhovou krizí.

### 3.2 Přízpůsobovací 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 schodkovost hospodaření vládního sektoru České republiky byla v uplynulých letech dána z rozhodující míry necyklickými vlivy – celkový deficit byl 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. 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 roce 2010, když byla započata fiskální konsolidace a strukturální deficit se zdatelně snížil v důsledku působení úsporného (tzv. Janotova) balíčku rozpočtových opatření. Podle aktuálního odhadu by měl další pokles strukturálního schodku nastat díky pokračující fiskální konsolidaci i v letech 2011 a 2012. **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 a systému zdravotní péče.

**Graf 3.4: Fiskální saldo a jeho cyklická a strukturální část**



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

Zdroj: ČSÚ, výpočet ČNB

**Pružnost mezd** může přispět ke schopnosti ekonomiky vstřebat šoky, na které nemůže reagovat společná měnová politika. Analýzy ukazují, že reálné mzdy v České republice nepůsobily na makroekonomické úrovni stabilizačně, podobně jako ve srovnávaných zemích. Nominální mzdy však 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. K rozdílným dopadům jednotné měnové politiky by mohly vést také rozdíly ve **strnulosti inflace** v zemích měnové unie. Strnulost inflace v České republice přitom patří mezi srovnávanými zeměmi ke středním až nižším.

**Trh práce** je dalším z významných mechanismů, jimiž se ekonomika může vyrovnávat s šoky v rámci eurozóny. Současný vývoj na českém trhu práce odráží dopady nedávného ekonomického útlumu, když od druhé poloviny roku 2009 začala narůstat dlouhodobá nezaměstnanost. Strukturální nezaměstnanost se pohybuje kolem 6 % a mezi srovnávanými zeměmi patří spíše k nižším. V České republice přetrvávají poměrně vysoké regionální rozdíly v nezaměstnanosti mezi jednotlivými kraji, i když se v posledních letech poněkud snížily. 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, 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. Náklady na propouštění zaměstnanců jsou v České republice relativně vysoké zejména u krátce trvajících kontraktů uzavřených na dobu neurčitou, což by do budoucna měla vyřešit nová legislativa. V případě dočasných zaměstnání je na rozdíl od stálých zaměstnání ochrana zaměstnanců nízká. Celkové zdanění práce v České republice je relativně vysoké, v roce 2010 navíc mírně vzrostlo. Implicitní míra zdanění, vyjadřující průměrnou efektivní daňovou zátěž, se však v letech 2008 a 2009 snižovala. Finanční motivace k hledání a přijetí zaměstnání je v České republice slabá, zejména u nízkopříjmových domácností s dětmi.

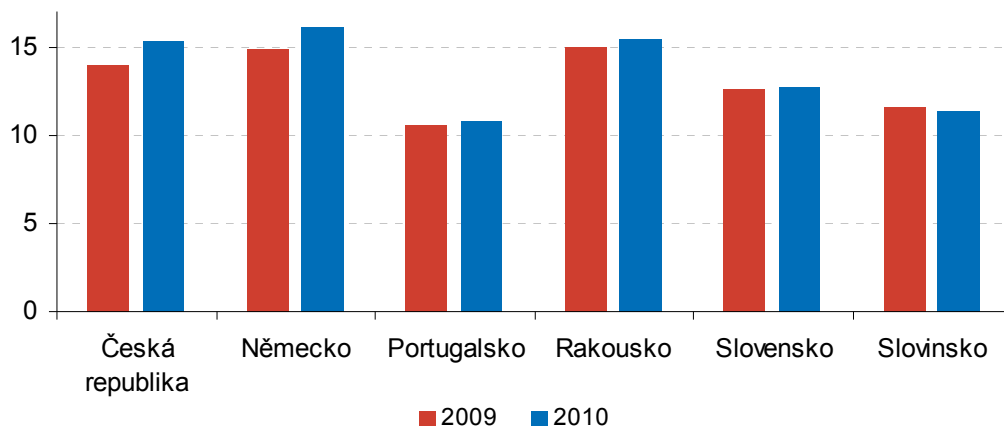
V oblasti **pružnosti trhu produktů** dochází k dílčím zlepšením. Zejména jsou prováděny postupné kroky ke snížení administrativní zátěže podniků. Přesto však domácí podnikatelské prostředí zůstává v některých ohledech (např. zakládání podniků) zatíženo administrativními překážkami více, než je tomu ve většině srovnávaných zemí. Míra zdanění českých podniků se v posledních letech pozvolna snižovala a patří mezi sledovanými zeměmi k nejnižším.

**Stabilita a výkonnost bankovního sektoru** je předpokladem jeho schopnosti spolupůsobit při absorpci dopadů ekonomických šoků. Naopak nezdravý finanční sektor může šoky generovat a šířit je do reálné ekonomiky, případně může způsobit problémy i ve fiskální oblasti, jak ukázala nedávná zkušenost. V oblastech makrobezpečnostních ukazatelů jako jsou ziskovost, kapitálová vybavenost, likvidita a omezená závislost na zahraničí vykazuje český bankovní sektor velmi dobré hodnoty. Bankovní sektor ČR 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 30. červnu 2011 vykazuje český bankovní sektor dostatečnou odolnost i vůči extrémně nepříznivému makroekonomickému a finančnímu vývoji.

### Graf 3.5: Kapitálová přiměřenost

(v %)



Zdroj: IMF FSI

## 4 HODNOCENÍ SITUACE V EUROZÓNĚ

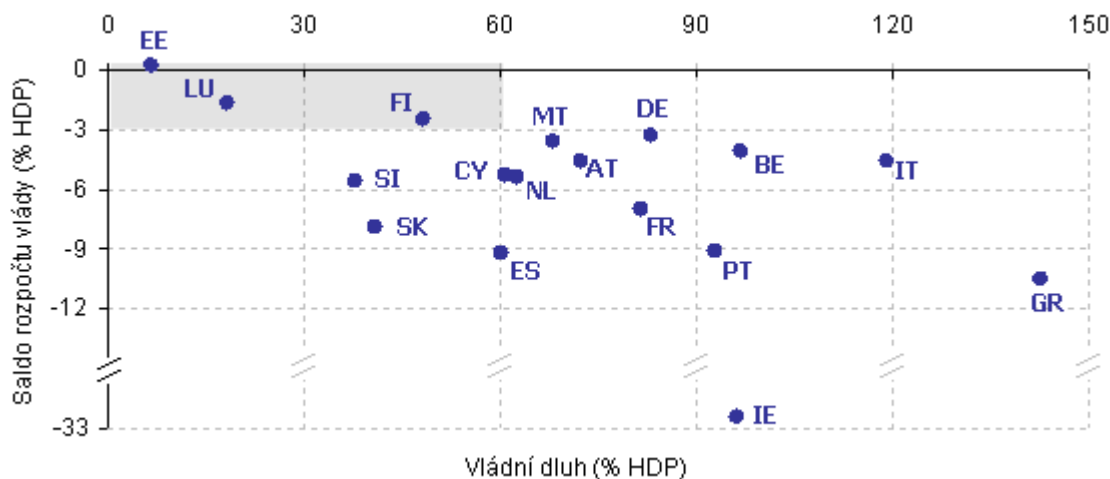
Vývoj v eurozóně v posledních letech si vyžaduje zvýšenou pozornost, když jednak poukazuje na rozdílnost jednotlivých zemí měnové unie, jednak vede ke změně jejího institucionálního nastavení, a tím může výrazně měnit přínosy a náklady přijetí eura.

**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, kdy byly ekonomiky zasaženy recesí v různém čtvrtletí a v různé míře. Naopak v případě míry nezaměstnanosti docházelo ke sblížení, v posledních letech však vzrostla nezaměstnanost v některých zemích mnohem výrazněji, což vedlo k divergentnímu vývoji. Po zavedení eura docházelo trendově k relativnímu sladění ve vývoji inflace, u které v krizových letech došlo k dočasnému nárůstu nesouladu. Největší a nejrychleji rostoucí nesoulad můžeme v posledních letech pozorovat u dlouhodobých úrokových sazeb, které nejvíce odrážejí rozdílně silné dluhové problémy napříč zeměmi eurozóny. Nejednotný vývoj v jednotlivých zemích eurozóny a napětí na finančních trzích vytvářejí nelehkou situaci pro Evropskou centrální banku, která na jednu stranu zpřísnila v první polovině roku 2011 svou měnovou politiku dvojnásobným zvýšením hlavní úrokové sazby, na druhou stranu však i nadále pokračuje v mimořádných opatřeních, včetně nákupů vládních dluhopisů na sekundárních trzích.

**Stav veřejných financí** mnohých členů eurozóny aktuálně vytváří největší tlaky na fungování eurozóny. V současnosti pouze tři země eurozóny (Estonsko, Finsko a Lucembursko) plní fiskální kritéria nastavená Smlouvou a rozpracovaná v protokolech k ní připojených. V roce 2010 překračovalo čtrnáct 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 2010**



Zdroj: Eurostat

V reakci na problémy eurozóny se odehrávají poměrně významné změny v **institucionálním nastavení**. Budoucí podoba hospodářskopolitického uspořádání měnové unie přitom může měnit náhled na ekonomické přínosy a náklady plynoucí z přistoupení. Ke změnám dochází na poli makroekonomického a fiskálního dohledu, i v oblasti koordinace těchto politik. Má být zpřísněno vyžadování plnění fiskálních kritérií a podpořeno fiskální reformní úsilí, navíc bude zavedeno hodnocení makroekonomických nerovnováh. Ze zaváděných záchranných mechanismů pro eurozónu vyplývají pro současné i budoucí členy eurozóny nové a dříve nepředpokládané finanční závazky. V případě budoucího vstupu do eurozóny by se Česká republika zřejmě stala zároveň účastníkem Evropského stabilizačního mechanismu (ESM), a tedy i jeho spolufinancujícím subjektem. Podle současných odhadů by bylo nutné během pěti let od vstupu do ESM dodat kapitál ve výši cca 32 mld. Kč, přičemž v dalších letech by konečný závazek (tj. splacený kapitál uvedený výše a kapitál na vyžádanou) České republiky dosáhl až cca 350 mld. Kč (tj. 9,4 % HDP). ESM, jehož bude ČR podílníkem, na sebe v době ustavení pravděpodobně převezme (přinejmenším) nevyplacené a neprofinancované půjčky EFSF. Fakticky tak dochází k významné změně a rozšíření obsahu závazku přijmout v budoucnu euro.