

**Vyhodnocení plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií
a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou**
prosinec 2014

Ministerstvo financí ČR
Letenská 15, 118 10 Praha 1

Česká národní banka
Na Příkopě 28, 115 03 Praha 1

E-mail: informace@mfc.cz

ISSN 2336-5110

Vychází 1× ročně, zdarma

Elektronický archiv:
<http://www.mfc.cz/sladenost>

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

Obsah

1 Shrnutí a doporučení k připravenosti České republiky na vstup do ERM II a do eurozóny	1
1.1 Vyhodnocení plnění konvergenčních kritérií	1
1.2 Vyhodnocení analýz ekonomické sladěnosti	2
1.3 Situace v eurozóně	3
1.4 Závěry a doporučení	4
2 Vyhodnocení současného a očekávaného plnění maastrichtských konvergenčních kritérií.....	5
2.1 Kritérium cenové stability.....	5
2.2 Kritérium stavu veřejných financí.....	6
2.3 Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů	8
2.4 Kritérium konvergence úrokových sazeb	9
3 Vyhodnocení současného stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou	11
3.1 Cyklická a strukturální sladěnost	11
3.2 Přizpůsobovací mechanismy.....	13
4 Situace v eurozóně a nově vznikající finanční závazky pro přistupující země	16
Použitá literatura.....	19

Seznam boxů

Box 2.1: Vymezení kritéria cenové stability.....	5
Box 2.2: Vymezení kritéria stavu veřejných financí	6
Box 2.3: Vymezení kritéria účasti v mechanismu směnných kurzů	8
Box 2.4: Vymezení kritéria konvergence úrokových sazeb.....	9

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

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

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

informace@mfcr.cz

Seznam tabulek

Tabulka 2.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen.....	5
Tabulka 2.2: Saldo sektoru vládních institucí.....	7
Tabulka 2.3: Dluh sektoru vládních institucí.....	7
Tabulka 2.4: Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely	9

Seznam grafů

Graf 2.1: Nominální měnový kurz CZK/EUR.....	9
Graf 3.1: Stupeň ekonomické konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2013.....	12
Graf 3.2: Růst reálného HDP v České republice a eurozóně.....	12
Graf 3.3: Podíl vývozu do eurozóny a podíl dovozu z eurozóny v první polovině roku 2014	13
Graf 3.4: Fiskální saldo a jeho cyklická a strukturální část.....	14
Graf 3.5: Kapitálová přiměřenost	15
Graf 4.1: Fiskální situace zemí eurozóny v roce 2013.....	16
Graf 4.2: Schéma bankovní unie	17

Seznam použitých zkratk

AMR	Zpráva o makroekonomických nerovnováhách
AT	Rakousko
BE	Belgie
CZK.....	kódové označení české koruny
CY	Kypr
ČNB	Česká národní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
DE	Německo
EA, EA18	označení pro eurozónu
ECB	Evropská centrální banka
EE	Estonsko
EK	Evropská komise
EMS	Evropský měnový systém
ERM II	Mechanismus směnných kurzů II
ES	Španělsko
ESCB	Evropský systém centrálních bank
ESM	Evropský stabilizační mechanismus
EU, EU28	Evropská unie (svým pokrytím zahrnuje všech 28 zemí)
EUR	kódové označení eura
FI	Finsko
FR	Francie
GR	Řecko
HDP	hrubý domácí produkt
HU	Maďarsko
IE	Irsko
IMF FSI	indikátory používané Mezinárodním měnovým fondem
IT	Itálie
LV	Lotyšsko
LU	Lucembursko
MF ČR	Ministerstvo financí ČR
MIP	Dohled nad makroekonomickými nerovnováhami
MMF	Mezinárodní měnový fond
MT	Malta
MTO	střednědobý rozpočtový cíl
NL	Nizozemsko
PL	Polsko
PT	Portugalsko
SI	Slovinsko
SK	Slovensko
SRF	Jednotný fond pro řešení krizí
SRM	Jednotný mechanismus pro řešení krizí
SSM	Jednotný mechanismus dohledu

Značky použité v tabulkách

Pomlčka (–) na místě čísla značí, že se jev nevyskytoval nebo zápis není z logických důvodů možný.

Uzávěrka datových zdrojů

Makroekonomické datové zdroje v této publikaci jsou vztaženy k 31. říjnu 2014, fiskální data k 30. listopadu 2014.

Poznámka

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

1 Shrnutí a doporučení k připravenosti České republiky na vstup do ERM II a do eurozóny

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

Stupeň udržitelné konvergence je posuzován dle maastrichtských konvergenčních kritérií. Jedná se o kritérium cenové stability, kritérium stavu veřejných financí, kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů a kritérium konvergence úrokových sazeb. Tato kritéria jsou uvedena v článku 140 Smlouvy a dále specifikována v Protokolu č. 12 o kritériích konvergence připojeném ke Smlouvě.

Česká republika je zavázána¹ podnikat kroky k tomu, aby byla na přistoupení k eurozóně co nejdříve připravena. Stanovení termínu vstupu je však v kompetenci členského státu a závisí na míře jeho připravenosti. Tu lze posuzovat jednak z hlediska hospodářské sladěnosti a strukturální podobnosti české ekonomiky a ekonomiky eurozóny, jednak z hlediska schopnosti ekonomiky tlumit asymetrické šoky a adekvátně se jim přizpůsobovat, např. prostřednictvím efektivní fiskální politiky, pružného trhu práce či zdravého finančního sektoru.

V poslední době evropské instituce prohlubují integraci a postupují v jednotlivých krocích směrem ke skutečné hospodářské a měnové unii. Vzniká bankovní unie, proběhla rozsáhlá reforma pravidel pro fiskální dohled a koordinaci hospodářských politik, směřující ke zvýšení vzájemné finanční solidarity. Ze změn hospodářskopolitického uspořádání měnové unie a ze změn fungování záchranných mechanismů vyplývají pro země přistupující k jednotné měně nové a dříve nepředpokládané institucionální a finanční závazky.

¹ Akt o přistoupení České republiky k EU, který je nedílnou součástí Smlouvy o přistoupení České republiky k EU.

1.1 Vyhodnocení plnění konvergenčních kritérií

Kritérium cenové stability v současnosti Česká republika plní. Výhled cenového vývoje pro roky 2015–2017 je i nadále charakterizován pouze mírnou inflací, která by měla zajistit plnění tohoto kritéria. Inflační cíl České národní banky (ČNB) je od 1. ledna 2010 (pro index spotřebitelských cen) stanoven na 2 %. ČNB usiluje o to, aby se skutečná hodnota inflace neodchýlila od cíle o více než jeden procentní bod. Takto stanovený cíl vytváří vzhledem k definici cenové stability ECB a inflačním cílům zemí EU stojících mimo eurozónu dobré předpoklady pro budoucí plnění kritéria cenové stability.

Kritérium stavu veřejných financí stanovuje podmínky pro maximální výši celkového deficitu a dluhu sektoru vládních institucí. Česká republika toto kritérium aktuálně plní. Neplnění tohoto kritéria je pro všechny země EU doprovázeno postupem při nadměrném schodku (*Excessive Deficit Procedure, EDP*), ve kterém se od prosince 2009 do června 2014 nacházela i Česká republika. Současným záměrem fiskální politiky vlády je (viz Programové prohlášení vlády) plnit toto maastrichtské kritérium i nadále. Konkrétně směřuje fiskální strategie vlády k hodnotám deficitu 2,3 % HDP v roce 2015, 1,5 % HDP v roce 2016 a 0,7 % HDP v roce 2017. Hlavní riziko pro tento vývoj představuje ne ještě zcela stabilní situace v eurozóně a její možné dopady na ekonomický vývoj České republiky.

Poměr vládního dluhu k HDP se v České republice vždy nacházel pod hranicí 60 %. Vzhledem k relativně nízké úrovni vládního dluhu v minulosti neměla zatím Česká republika s plněním tohoto ukazatele problémy, ačkoli se zadlužení v letech 2009–2012 výrazně zvýšilo. Pro rok 2014 je očekáván dluh ve výši 43,9 % HDP, tj. o 1,8 p.b. nižší než v roce 2013. Pokles relativní úrovně dluhu je způsoben rozpouštěním finanční rezervy vytvořené v předchozích letech a sdílením likvidity veřejných subjektů. Ve střednědobém horizontu by měla relativní úroveň vládního dluhu dále mírně klesat s tím, že v roce 2017 by měla dosáhnout hodnoty 41,5 % HDP. Dlouhodobé riziko pro budoucí vývoj představují především očekávané negativní dopady stárnutí obyvatelstva. Pokud nedojde ke strukturálním změnám důchodového a zdravotního systému, bude v dlouhodobém výhledu za jinak stejných okolností nutné počítat s dalším zvyšováním poměru dluhu k HDP.

Přijetí členského státu EU do eurozóny je podmíněno úspěšným, minimálně dvouletým setrváním národní měny v Mechanismu směnných kurzů II (ERM II). Vyhodnocení plnění **kritéria účasti v mechanismu směnných kurzů** bude možné teprve poté, co Česká republika vstoupí do ERM II a bude stanovena centrální parita koruny k euru, vůči níž by se sledovaly fluktuace měnového kurzu.

Kurz koruny vůči euru měl v předkrizovém období dlouhodobě posilující tendenci. Od roku 2008 však došlo k zastavení uvedeného trendu. Od té doby docházelo k výkyvům kurzu, které odrážely různé fáze ekonomické a dluhové krize, vesměs se stabilizujícím účinkem na domácí ekonomickou aktivitu. V návaznosti na potřebu uvolnění měnových podmínek po dosažení nulové dolní hranice úrokových sazeb rozhodla ČNB v listopadu 2013 o zahájení používání měnového kurzu jako dalšího nástroje měnové politiky. V den vyhlášení kurzového závazku došlo ke skokovému oslabení kurzu koruny na hodnotu poblíž 27 CZK/EUR. Následně se kurz již bez dalších devizových intervencí stabilizoval poblíž hodnoty 27,5 CZK/EUR. Kurzový závazek ČNB bude platit tak dlouho, dokud ČNB nezíská jistotu, že významně kleslo riziko podstřelování inflačního cíle ve výši 2 %. Návrat do standardního režimu měnové politiky by přitom neměl znamenat skokové posílení kurzu na úroveň před vstupem do intervenčního režimu. Lze předpokládat, že kurz při obnovení reálné konvergence naváže na předchozí posilování, avšak mírnějším tempem.

1.2 Vyhodnocení analýz ekonomické sladění

Vývoj v posledních letech byl výrazně ovlivněn dopady světové finanční, hospodářské a následně evropské dluhové krize. Česká ekonomika přitom přestala dohánět ekonomickou úroveň eurozóny, nicméně poslední údaje naznačují, že konvergence může být obnovena. Na druhou stranu nyní vykazuje zvýšenou sladění hospodářského cyklu s eurozónou.

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

První skupinu tvoří **ekonomické ukazatele hovořící dlouhodobě pro přijetí eura v České republice**, mezi které patří vysoká míra otevřenosti české ekonomiky a velká obchodní i vlastnická provázanost s eurozónou. Tyto faktory vytvářejí předpoklady pro existenci mikroekonomických přínosů zavedení eura, jakými jsou například snížení transakčních nákladů a odstranění kurzového rizika. Silná obchodní provázanost s eurozónou se projevuje i ve vysoké korelaci kurzů koruny a eura vůči dolaru a přispívá rovněž ke sladění hospodářského cyklu s eurozónou. Příznivým faktorem je též dosažení dlouhodobé konvergence v míře a perzistenci inflace a v nominálních úrokových sazbách, což zmenšuje makrofinanční rizika spojená s případným přijetím eura. Překážkou pro vstup do eurozóny není ani český bankovní sektor, který je se svou dostatečnou kapitalizací a vysokou ziskovostí schopen napomáhat při vstřebávání ekonomických šoků, a který zajišťuje transmisi měnové politiky do ekonomického vývoje nelišící se zásadním způsobem od eurozóny. Toto by však mohlo být ovlivněno pří-

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

Kritérium konvergence úrokových sazeb Česká republika v současnosti bez problémů plní (dlouhodobé úrokové sazby České republiky byly v září 2014 šesté nejnižší v EU). Ve střednědobém výhledu lze i vzhledem ke konstrukci tohoto kritéria (mezi referenční státy často spadají země s vysokými úrokovými sazbami) považovat jeho plnění za vysoce pravděpodobné. Podstatné je však zachování důvěry finančních trhů v dlouhodobou udržitelnost českých veřejných financí.

padným vstupem České republiky do bankovní unie z důvodu přenosu řady kompetencí v oblasti výkonu dohledu nad bankovním sektorem.

Druhá skupina zahrnuje **oblasti, ve kterých byl vývoj narušen vlivem krize, ale v posledních letech v nich došlo k opětovnému zlepšení**. Zvýšenou volatilitu kurzu koruny k euru vystřídala jeho postupná stabilizace. V poslední době vede k vysoké stabilitě kurzu jeho používání jako nástroje měnové politiky na nulové dolní mezi měnověpolitických úrokových sazeb. Po výrazném nárůstu rizikových prémie v souvislosti s globální finanční krizí došlo k jejich opětovnému snížení, a tím k obnovení standardní transmisi měnověpolitických sazeb do klientských sazeb. Globální finanční krize způsobila také dočasný pokles sladění českých finančních trhů s trhy v eurozóně, když se v souvislosti se zvýšenou averzí vůči riziku prohloubila fragmentace finančních trhů. V posledních letech se však sladění finančních trhů opět obnovuje. Do této skupiny lze zařadit i fiskální politiku, kde v období 2010–2013 došlo k výraznému snížení strukturálního deficitu sektoru vládních institucí. Ten však ve výhledu opět mírně narůstá, což znovu představuje riziko procyklického působení fiskální politiky a dočasné vzdálení se od střednědobého rozpočtového cíle (*Medium-term Objective, MTO*).

Třetí skupinu tvoří **oblasti, kde byl pozitivní vývoj narušen globální krizí, přičemž k návratu na konvergenční trajektorii doposud nedošlo**. Reálná ekonomická konvergence České republiky k eurozóně, která probíhala až do roku 2008, se od té doby zastavila,

níc méně aktuální data naznačují možnost jejího obnovení. Měřeno ukazatelem HDP na obyvatele při přepočtu pomocí parity kupní síly dosahuje Česká republika sice vyšší absolutní úroveň než nejméně rozvinuté země eurozóny, to však evidentně není zárukou budoucího bezproblémového fungování ekonomiky v měnové unii. Přerušen byl i dlouhodobý konvergenční trend cenové hladiny, jejíž předchozí přibližování k eurozóně se zastavilo v roce 2008 a od té doby relativní cenová hladina v České republice ve srovnání s eurozónou v průměru staguje.

Čtvrtá skupina obsahuje **oblasti vykazující dlouhodobé problémy či nesoulad, u nichž navíc nedochází k významnému zlepšení**. Do této skupiny spadá zejména dlouhodobá udržitelnost veřejných financí vlivem stárnutí populace. Nebudou-li přijaty strukturální reformy v oblasti důchodového systému a zdravotnictví, dojde ke zvýšení výdajů veřejných rozpočtů a

1.3 Situace v eurozóně

Vývoj v eurozóně v posledních letech poukazuje na nesladěnost v rámci samotné měnové unie a v případě některých zemí dokonce na jejich pokračující divergenci. Vlivem fixace měnového kurzu, skokového snížení úrokových sazeb v periferních částech eurozóny a absence fiskální integrace došlo v eurozóně k systematické akumulaci významných nerovnováh. Pro země s nižší konkurenceschopností bez možnosti deprecie kurzu, které zároveň často vykazují zápornou inflaci spotřebitelských cen a vysoké zadlužení, se současná společná měnová politika zdá být příliš restriktivní, zatímco pro země s vysokou konkurenceschopností a rostoucími cenami aktiv, např. nemovitostí, mohou být společné měnové podmínky do budoucna příliš uvolněné. Tyto faktory se v kombinaci s dalšími efekty projeví v nárůstu nesladěnosti v celé řadě ukazatelů, například dlouhodobých úrokových sazeb, nezaměstnanosti a částečně i růstu HDP. Přestože se v poslední době situace v eurozóně zlepšila, stále nelze hovořit o definitivním překonání ekonomické a dluhové krize.

V reakci na problémy eurozóny se odehrávají významné změny v její hospodářské politice a jejím **institucionálním nastavení**. V rámci vznikající bankovní unie bude od listopadu 2014 spuštěn Jednotný mechanismus dohledu (*Single Supervisory Mechanism, SSM*), který převezme dohledové pravomoci nad systémově významnými finančními institucemi v eurozóně. Zároveň vzniká Jednotný mechanismus pro řešení krizí (*Single Resolution Mechanism, SRM*), který se bude sestávat z jednotného fondu pro řešení krizí, do kterého budou přispívat banky, a dále ze systému pojistných mechanismů (backstopů) na národní a celoevrop-

nárůstu dluhu, což omezí prostor pro stabilizační roli veřejných financí. Pružnost českého trhu práce lze dále zlepšovat, mezi slabá místa patří nadále poměrně nízká mobilita pracovní síly či relativně vysoké implicitní zdanění práce. Na druhou stranu lze na trhu práce vidět i známky zvýšení pružnosti, a to zejména ve formě rostoucího využívání zkrácených pracovních úvazků. Přetrvávající administrativní překážky zejména při zakládání, ale i uzavírání podniků dlouhodobě brzdí pružnost českého trhu zboží a služeb. Významné rozdíly vůči eurozóně přetrvávají ve struktuře českého hospodářství, která se vyznačuje vysokým podílem průmyslu a naopak nízkým podílem služeb. Odlišnosti přetrvávají také ve finančním sektoru a struktuře finančních aktiv. Tyto faktory mohou být zdrojem asymetrických šoků a vést k případnému rozdílnému působení společné měnové politiky.

ské úrovni. Ty by měly při řešení bankovních krizí převzít hlavní úlohu od Evropského mechanismu stability (*European Stability Mechanism, ESM*), jehož finanční kapacita byla doposud – vedle pomoci předluženým státům – k dispozici i pro rekapitalizaci bank v problémech. V případě přijetí eura by Česká republika měla do mechanismu ESM dle aktualizovaných propočtů Ministerstva financí České republiky vložit cca 51 mld. Kč a zavázat se – v případě nesplacení některých půjček či významného snížení bonity smluvních stran – dodat do tohoto mechanismu další vklad až do výše cca 391 mld. Kč. V případě vstupu České republiky do SSM by vznikla povinnost platit ECB poplatky za výkon dohledu, která by dopadla prakticky na všechny úvěrové instituce v České republice. Celkovou výši poplatku placeného ECB tuzemskými povinnými úvěrovými institucemi lze v takovém případě odhadnout na 1,8 milionu EUR. Na základě Mezivládní smlouvy by Česká republika měla v případě vstupu do SRM vložit ke konci přechodného období do SRF celkem zhruba 17,3 mld. Kč. Další institucionální změny proběhly částečně i pro země mimo eurozónu (úpravy Paktu stability a růstu, zavedení Evropského semestru, dohled nad makroekonomickou nerovnováhou). Je tak stále zřejmé, že se eurozóna podstatně institucionálně mění. Hlavním posunem jsou přitom rozpočtové náklady spojené se zapojením do záchranných mechanismů eurozóny a omezení národní autonomie v oblasti bankovního dohledu ve snaze posílit robustnost měnové unie vůči fiskálním problémům jednotlivých zemí a šokům přicházejícím z jejich bankovního systému.

1.4 Závěry a doporučení

V uplynulých letech došlo k postupné implementaci významných institucionálních změn ve fungování měnové unie, přičemž tyto změny zásadním způsobem mění podmínky a závazky plynoucí z případného členství České republiky v eurozóně. Podoba rámce fungování eurozóny se přitom vlivem probíhajících změn vzdálila od stavu, který panoval v době, kdy Česká republika vstupovala do EU a kdy se zavázala přijmout euro. Hlavní kontury nového uspořádání eurozóny, které bude mít podobu bankovní unie, jsou nyní již definovány jasněji než v předchozích letech. Nejistota ohledně budoucí podoby základního hospodářsko-politického a institucionálního uspořádání eurozóny, která v uplynulých letech představovala zásadní překážku pro spolehlivé hodnocení přínosů a nákladů vstupu České republiky do eurozóny, se tak oproti předchozím letům snížila. Co se týče hospodářského vývoje, v samotné eurozóně je oživení ekonomické aktivity zatím křehké a nadále přetrvává riziko deflace i propadu ekonomiky zpět do recese.

Vlastní připravenost České republiky na přijetí eura se oproti předchozím letům zlepšila. Ve střednědobém výhledu budou pravděpodobně plněna všechna maastrichtská kritéria vyjma účasti v ERM II. Aby bylo jejich plnění udržitelné, je potřeba posílit fiskální rámec a soustředit se na plnění střednědobého rozpočtového cíle po roce 2015. Zároveň je nutno přijmout a trvale implementovat reformy, které zajistí dlouhodobou udržitelnost veřejných financí v souvislosti se stárnutím obyvatelstva. V neposlední řadě je také vhodné přijmout opatření, která zvýší flexibilitu trhu práce a sníží administrativní překážky podnikání.

S ohledem na zmíněné skutečnosti Ministerstvo financí a Česká národní banka v souladu se schválenou Aktualizovanou strategií přistoupení ČR k eurozóně doporučují vládě ČR prozatím nestanovovat cílové datum vstupu do eurozóny. Doporučení nestanovovat prozatím cílové datum pro vstup do eurozóny implikuje doporučení, aby Česká republika v průběhu roku 2015 zatím neusilovala o vstup do kurzového mechanismu ERM II.

2 Vyhodnocení současného a očekávaného plnění maastrichtských konvergenčních kritérií

2.1 Kritérium cenové stability

Box 2.1: Vymezení kritéria cenové stability

Ustanovení Smlouvy

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

Článek 1 Protokolu č. 13 o kritériích konvergence dále stanovuje, že: „kritérium cenové stability znamená, že členský stát vykazuje dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, jež nepřekračuje o více než 1,5 p.b. míru inflace nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků. Inflace se měří pomocí indexu spotřebitelských cen na srovnatelném základě s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.“

Aplikace ustanovení Smlouvy v konvergenčních zprávách ECB a EK

Pokud jde o „průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením“, je tato míra inflace spočtena jako přírůstek posledního dostupného 12měsíčního průměru harmonizovaného indexu spotřebitelských cen oproti průměru předchozích 12 měsíců.

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

Implementace kritéria cenové stability – současná praxe

Smlouva i Protokol ponechávají v některých otázkách prostor pro interpretaci institucemi, které hodnotí plnění kritérií (Evropská komise a Evropská centrální banka). Proto je při vyhodnocení plnění kritérií třeba brát v úvahu také konkrétní způsob, jakým tyto instituce dané kritérium implementují. Dosavadní praxe naznačuje, že se jako referenční země automaticky nevylučují země s nízkou či zápornou mírou inflace, ale pouze ty, které vlivem mimořádných, resp. specifických faktorů vykazují výrazné odchylky ve svém cenovém vývoji od ostatních zemí EU. Příkladem bylo vyloučení Irska z výpočtu kritéria v Konvergenční zprávě z roku 2010, Řecka v roce 2013 a Řecka, Bulharska a Kypru v letošním roce. Výsledná hodnota kritéria tak může být i při vyloučení mimořádných pozorování velmi nízká, což platí zejména v aktuálním kontextu velmi slabého růstu cen.

V roce 2011 Česká republika kritérium cenové stability splnila. V roce 2012 se kritérium cenové stability přechodně splnit nepodařilo vlivem zvýšení nepřímých daní a nepříznivých nabídkových šoků, nicméně od roku 2013 Česká republika toto kritérium opět plní.

Inflační tlaky z domácí ekonomiky naopak nebyly v roce 2012 ani v roce 2013 vzhledem k hloubce záporné produkční mezery patrné. Navzdory zvýšení obou sazeb daně z přidané hodnoty o 1 p.b. na 15 % a

21 % k 1. lednu 2013 dosáhla průměrná míra inflace v roce 2013 jen 1,4 %. I přesto, že ČNB v listopadu loňského roku rozhodla v zájmu udržení cenové stability v souladu s jejím inflačním cílem používat měnový kurz jako další nástroj měnové politiky, činila v září 2014 průměrná míra inflace jen 0,6 %. Tuto nízkou hodnotu je však třeba vnímat v širším kontextu velmi nízkého růstu cen v EU. V množině zemí EU se Česká republika nachází přibližně uprostřed.

Tabulka 2.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen

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

	2011	2012	2013	9/2014	2014	2015	2016	2017
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *	1,6	1,6	0,3	0,0	0,4	1,0	1,4	1,5
Hodnota kritéria	3,1	3,1	1,8	1,5	1,9	2,5	2,9	3,0
Česká republika	2,1	3,5	1,4	0,6	1,0	2,3	2,1	2,0

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

Výhled pro roky 2014–2017 byl převzat z konvergenčních programů a programů stability jednotlivých členských zemí kromě Řecka, Kypru a Portugalska, jejichž programy stability nejsou 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 Chorvatska a Slovinska průměrná míra inflace na bázi národního CPI. Při hodnocení inflace za roky 2012 a 2013 bylo z výpočtu kritéria vyloučeno Řecko, při hodnocení inflace v září 2014 pak i Řecko, Bulharsko a Kypr, v prosinci (celoroč) 2014 Bulharsko. Byl tak použit obdobný postup, který byl aplikován Evropskou komisí a Evropskou centrální bankou v konvergenčních zprávách z června 2013 a června 2014.

Zdroj: Eurostat (2014a), konvergenční programy a programy stability jednotlivých členských zemí, výpočet MF ČR (může se lišit od prognózy ČNB).

V roce 2014 dosáhne inflace velmi nízké úrovně v důsledku poklesu regulovaných cen, nízké inflace v zemích obchodních partnerů a stále ještě záporné produkční mezery, která brání výraznějšímu promítnutí rostoucí poptávky do cen. Kritérium cenové stability by tak mělo být s rezervou splněno. Cenový vývoj v České republice bude v letech 2015–2017 vedle standardních faktorů nadále ovlivňován administrativními opatřeními, jejichž příspěvek by však měl být

v tomto období menší než v minulosti. Ke splnění kritéria by mělo dojít i v letech 2015–2017. To je však podmíněno tím, že v rozhodném období pro vyhodnocení kritéria nedojde k jiným než dosud plánovaným úpravám nepřímých daní či jiným administrativním opatřením v oblasti spotřebitelských cen či nabídkovým nebo poptávkovým šokům, které by měly významný proinflační dopad.

2.2 Kritérium stavu veřejných financí

Hodnoty salda a dluhu pro roky 2015–2017 jsou na základě rozpočtové dokumentace a budou do vydání materiálu upraveny podle nového Fiskálního výhledu, který by měl být zveřejněn na konci listopadu 2014.

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

2.2.1 Schodek sektoru vládních institucí

Box 2.2: Vymezení kritéria stavu veřejných financí

Ustanovení Smlouvy

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

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

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

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

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

V letech 2010–2013 prováděla vláda konsolidaci veřejných rozpočtů a deficit sektoru vládních institucí postupně klesal. Výjimkou bylo prohloubení deficitu v roce 2012, které odráželo významné jednorázové

vlivy, hlavně pak finanční kompenzaci majetkového vyrovnání státu s církvemi. V roce 2013 vedla zejména opatření na příjmové straně veřejných rozpočtů (především zvýšení obou sazeb daně z přidané hodnoty a dočasné úpravy daně z příjmu fyzických osob) ke zlepšení deficitu na hodnotu 1,3 % HDP. V červnu 2014 byl vůči České republice postup při nadměrném schodku ukončen.

Pro rok 2014 MF ČR dle podzimních notifikací očekává deficit na hodnotě 1,5 % HDP. Na straně příjmů by měl oproti roku 2013 mírně narůst výběr přímých daní a daně z přidané hodnoty, a naopak poklesnout výběr spotřebních daní v důsledku předzásobení výrobců a prodejců cigaretami. Dopad diskrečních daňových opatření by měl být jen mírný. Na výdajové straně lze pak vlivem stabilního vývoje dluhu a relativně příznivého vývoje na finančních trzích předpokládat pokles rozpočtovaných výdajů na obsluhu státního dluhu. Nárůst vládních investic by měl být financován převáž-

ně ze zdrojů EU, a tedy zůstat bez výraznějšího dopadu na deficit.

Podle aktuálních odhadů budoucího vývoje salda sektoru vládních institucí na rok 2015 MF ČR předpokládá jeho zhoršení na -2,3 % HDP, a následné zlepšování

k hodnotám -1,5 % HDP v roce 2015 a -0,7 % HDP v roce 2017. Na základě tohoto výhledu je očekáváno plnění deficitní části kritéria veřejných financí i v budoucnu.

Tabulka 2.2: Saldo sektoru vládních institucí

(metodika ESA 2010, v % HDP)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-2,9	-4,0	-1,3	-1,5	-2,3	-1,5	-0,7

Zdroj: ČSÚ (2014) a MF ČR (2014b).

Z hlediska hladkého fungování ekonomiky České republiky je třeba usilovat také o plnění střednědobého cíle pro strukturální deficit (Medium-Term Objective, MTO) sektoru vládních institucí ve výši 1 % HDP. Přechodné dosažení tohoto cíle v roce 2013 bylo vyvrcholením konsolidační vládní politiky, nová vláda přistoupila k politice stimulační, která by měla zajistit upevnění ekonomického oživení. Při tomto nastavení fiskální politiky očekáváme, že MTO nebude v letech 2015–2016 plněn. Strukturální deficit v roce 2014 odhaduje MF ČR ve výši 1,0 % HDP, 1,8 % HDP v roce 2015, 1,6 % HDP v roce 2016 a 1,0 % HDP v roce 2017. K opětovnému plnění MTO by mohlo dojít v závěru predikčního horizontu.

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

2.2.2 Dluh sektoru vládních institucí

Vzhledem k nízké výchozí úrovni dluhu sektoru vládních institucí neměla Česká republika s plněním této složky kritéria problémy. V souvislosti s globální fi-

nanční a hospodářskou krizí se v letech 2009–2012 dluh výrazně zvýšil z cca 30 % HDP na hodnoty přes 40 % HDP. To bylo dáno vyššími deficity rozpočtů vládních institucí, na straně druhé nízkými tempy růstu nominálního HDP. Značný nárůst dluhu v roce 2012 byl způsoben tvorbou rezervy na jeho financování, jejíž postupné rozpouštění vedlo k poklesu dluhové kvóty v letech 2013 a 2014. Při daném nastavení fiskální politiky by relativní úroveň dluhu měla v horizontu výhledu vzhledem ke ekonomickému oživení mírně klesat, přičemž v roce 2017 pravděpodobně dosáhne hodnoty 41,5 % HDP.

Ve srovnání s průměrem EU je úroveň celkového zadlužení vládního sektoru stále relativně nízká a kritérium bude v následujících letech s nejvyšší pravděpodobností plněno. Rezerva pro jeho plnění se však po vypuknutí krize výrazně zmenšila.

Riziko pro dlouhodobý vývoj hospodaření sektoru vládních institucí představují negativní dopady stárnutí obyvatelstva. Ačkoliv byla v oblasti důchodového zabezpečení provedena poměrně významná opatření (tzv. parametrické úpravy stávajícího průběžného systému), dlouhodobé projekce naznačují, že v reformách by bylo vhodné dále pokračovat.

Tabulka 2.3: Dluh sektoru vládních institucí

(metodika ESA 2010, v % HDP)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	41,0	45,5	45,7	43,9	42,5	42,4	41,5

Zdroj: ČSÚ (2014) a MF ČR (2014b).

2.3 Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů

Box 2.3: Vymezení kritéria účasti v mechanismu směnných kurzů

Ustanovení Smlouvy

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

Článek 3 Protokolu č. 13 o kritériích konvergence, stanoví, že: „kritérium účasti v mechanismu měnových kurzů Evropského měnového systému, jak je uvedeno v článku 140 odst. 1 třetí odrážce Smlouvy, znamená, že členský stát alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením dodržoval flukтуаční rozpětí stanovené mechanismem měnových kurzů Evropského měnového systému, aniž by byl směnný kurz vystaven silným tlakům. Zejména pak nesměl členský stát v tomto období z vlastního podnětu devalvovat dvoustranný střední kurz své měny vůči euru.“

Aplikace ustanovení Smlouvy v Konvergenčních zprávách ECB a EK

Smlouva odkazuje na kritérium účasti v Evropském mechanismu měnových kurzů (ERM do prosince 1998 a následně ERM II od ledna 1999).

Zprv, ECB a EK v souladu se zněním Smlouvy vyhodnocují, zda se země účastnila mechanismu ERM II „alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením“.

Zadruhé, co se týče definice „normálního flukтуаčního rozpětí“, ECB vychází z formálního stanoviska, které přednesla Rada EMI v říjnu 1994 a z jejích vyjádření ve zprávě „Progress towards Convergence“ vydané v listopadu 1995.

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

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

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

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

Formální plnění kurzového kritéria není až do vstupu České republiky do mechanismu směnných kurzů možné, hodnocení plnění kritéria stability měnového kurzu lze tedy provádět pouze v analytické rovině. Hypotetická centrální parita CZK/EUR je pro účely takového hodnocení stanovena jako průměrná hodnota kurzu v 1. čtvrtletí 2012, tedy čtvrtletí předcházejícího hypotetickému vstupu do ERM II na počátku 2. čtvrtletí 2012, který by umožňoval případné přijetí eura od 1. 1. 2015.² Pomocí této parity lze teoreticky sledovat, zda by Česká republika kritérium stability měnového kurzu v daném časovém horizontu splňovala. Z Grafu 2.1 je zřejmé, že kurz za sledované období neopustil vymezené pásmo $\pm 15\%$ kolem hypotetické centrální parity, a to i přesto, že ČNB v návaznosti na potřebu dalšího uvolnění měnových podmínek po dosažení nulové dolní hranice úrokových sazeb rozhodla v listopadu 2013 o zahájení používání měnového kurzu jako dalšího nástroje měnové politiky. V den vyhlášení kurzového závazku došlo ke skokovému

oslabení kurzu koruny na hodnotu poblíž 27 CZK/EUR.³ Následně se kurz již bez dalších devizových intervencí stabilizoval poblíž hodnoty 27,5 CZK/EUR (viz Graf 2.1). Kurzový závazek ČNB bude platit tak dlouho, dokud ČNB nezíská jistotu, že významně kleslo riziko podstřeňování inflačního cíle ve výši 2%.⁴ Návrat do standardního režimu měnové politiky by přitom neměl znamenat skokové posílení kurzu na úroveň před vstupem do intervenčního režimu, protože v mezidobí

³ ČNB vnímá kurzový závazek jako asymetrický, tj. jednostranný ve smyslu toho, že nepřipustí posílení kurzu na úroveň, které by už nebylo možné interpretovat jako „poblíž hladiny 27 CZK/EUR“. Na silnější straně hladiny 27 CZK/EUR brání ČNB koruně v dalším posilování intervencemi na devizovém trhu, tj. prodejem korun a nákupem eur. Na slabší straně hladiny 27 CZK/EUR nechává ČNB kurz koruny volně pohybovat.

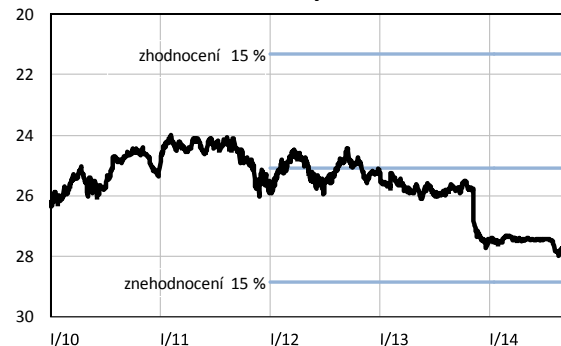
⁴ Bankovní rada na svých měnových zasedáních v letošním roce opakovaně konstatovala, že ČNB neukončí používání kurzu jako nástroje měnové politiky dříve než v roce 2016. Vývoj v letošním roce přitom ukazuje, že oslabení kurzu odvrátilo hrozbu deflace a podpořilo obrát ekonomiky k růstu, a tím návrat na dlouhodobou konvergenční trajektorii. Inflace přesto zatím zůstává nízká, mimo jiné vlivem velmi utlumeného cenového vývoje v eurozóně a meziročního poklesu regulovaných cen.

² Hypotetickému přijetí eura počínaje rokem 2015 by ve 2. čtvrtletí 2014 předcházelo vyhodnocení všech konvergenčních kritérií.

dochází k průsaku slabšího kurzu koruny do cenové hladiny i dalších nominálních veličin. Případné následné posilování měnového kurzu v delším období v souvislosti s obnovením reálné konvergence by nemělo být v rozporu s plněním kurzového kritéria, neboť historicky bylo jeho hodnocení na apreciační straně mírnější a posuny centrální partity směrem k silnějšímu kurzu byly běžně tolerovány. Délka setrvávání členské země EU v mechanismu je Smlouvou stanovena minimálně na dva roky před vyhodnocením připravenosti na přijetí eura. Z dokumentů Strategie přistoupení České republiky k eurozóně (září 2003) a Aktualizované strategie přistoupení ČR k eurozóně (srpen 2007) vyplývá, že se vláda a ČNB shodují na setrvávání České republiky v ERM II jen po minimálně nutnou dobu. Z toho vyplývá, že by se Česká republika měla zapojit do 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. Zapojení Čes-

ká republiky do ERM II by se navíc mělo odehrát v podmínkách stabilní situace v tuzemské ekonomice, stability světových finančních trhů i příhodných investičních nálad vůči České republice i celému středoevropskému regionu.

Graf 2.1: Nominální měnový kurz CZK/EUR



Pozn.: Hypotetická centrální parita je simulována průměrnou hodnotou za 1. čtvrtletí 2012. Údaje do 30. 9. 2014.

Zdroj: ČNB (2014a), výpočet MF ČR.

2.4 Kritérium konvergence úrokových sazeb

Box 2.4: Vymezení kritéria konvergence úrokových sazeb

Ustanovení Smlouvy

Článek 140 odst. 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 č. 13 o kritériích konvergence specifikuje, že: „kritérium konvergence úrokových sazeb znamená, že v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nepřekračovala o více než 2 procentní body úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků. Úrokové sazby se zjišťují na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů, s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.“

Implementace kritéria konvergence úrokových sazeb

Stejně jako v případě kritéria cenové stability i zde poskytuje Smlouva a Protokol prostor pro volnější interpretaci stanovení konkrétní hodnoty kritéria. Zda budou do výpočtu kritéria úrokových sazeb zahrnuty všechny tři země použité pro výpočet kritéria cenové stability, nebo zda bude některá ze zemí pro účely výpočtu úrokového kritéria vyřazena, je v kompetenci hodnotících institucí. Příkladem je vyřazení vysoké hodnoty úrokových sazeb Irsku z výpočtu příslušného kritéria v Konvergenční zprávě z roku 2012.

Roční průměrné dlouhodobé úrokové sazby České republiky pro konvergenční účely měly v období 2011–2014 klesající tendenci, v současnosti dosahují svých

dosavadních historických minim. Ve sledovaném období Česká republika konvergenční kritérium úrokových sazeb vždy plnila se značnou rezervou.

Tabulka 2.4: Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely

(průměr posledních 12 měsíců, v %)

	2011	2012	2013	9/2014	2014	2015	2016	2017
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *	3,3	3,1	4,4	3,4	3,9	4,3	3,2	3,1
Hodnota kritéria	5,3	5,1	6,4	5,4	5,9	6,3	5,2	5,1
Česká republika	3,7	2,8	2,1	1,9	2,4	2,6	2,8	3,0

Pozn.: * Přesněji nejvýše tři členských zemí s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability (viz Box 2.1, Box 2.4).

Výhled zemí EU na roky 2014–2017 byl převzat z konvergenčních programů a Programů stability jednotlivých členských zemí kromě Řecka, Kypru a Portugalska, jejichž programy stability nejsou k dispozici. Vzhledem k nedostupnosti dat u některých referenčních zemí, byla hodnota kritéria zčásti vypočtena metodou zařizování stávajících reálných úrokových sazeb a přičtením výhledu inflace těchto zemí.

Zdroj: Eurostat (2014b), konvergenční programy a programy stability jednotlivých členských zemí, výpočet MF ČR.

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

Vzhledem ke stále ne zcela vyřešeným problémům v eurozóně a novým geopolitickým rizikům (ukrajinská krize, Blízký východ) je predikce pro roky 2015–2017

zatížena určitou mírou nejistoty. Na základě dosavadního vývoje a též konstrukce tohoto kritéria se však lze domnívat, že by Česká republika neměla mít problémy s jeho plněním ani v následujícím období. Podmínkou je však zachování důvěry finančních trhů v dlouhodobou udržitelnost českých veřejných financí, což by ve světle jejich současné i předpokládané situace nemělo představovat problém.

3 Vyhodnocení současného stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou

Tato část poskytuje přehled výsledků souboru analýz zaměřených na hodnocení stupně sladění české ekonomiky s ekonomikou eurozóny nad rámec formálních kritérií, jejichž plnění je hodnoceno v předchozí části.⁵

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

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

⁵ Tyto analýzy jsou detailně prezentovány v dokumentu „Analýzy stupně ekonomické sladění České republiky s eurozónou 2014“, který zpracovala ČNB, a budou zveřejněny na její webové stránce. V uvedeném dokumentu je vývoj v České republice srovnáván s Rakouskem, Německem, Portugalskem, Maďarskem, Polskem, Slovinskem a Slovenskem.

3.1 Cyklická a strukturální sladění

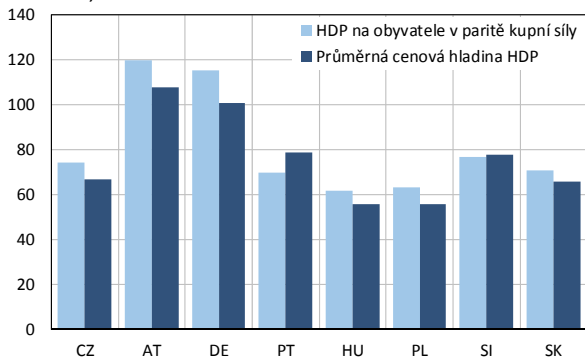
Vyšší míra sladění české ekonomiky s ekonomikou eurozóny je podmínkou pro to, aby náklady přijetí eura plynoucí ze ztráty vlastní měnové politiky byly relativně malé.

Důležitým ukazatelem podobnosti české ekonomiky s eurozónou je dosažený **stupeň reálné ekonomické konvergence**. Její vyšší úroveň přispívá k větší podobnosti dlouhodobého rovnovážného vývoje a může přispět i k nižší pravděpodobnosti nesladěného vývoje v kratším období. S vyšším stupněm konvergence v ekonomické úrovni dosaženým před vstupem do ERM II a před přijetím eura lze očekávat další nárůst relativní cenové úrovně, což sníží možné budoucí tlaky na růst cenové hladiny a rovnovážné posilování reálného kurzu po vstupu do eurozóny. Před vypuknutím krize česká ekonomika reálně konvergovala k eurozóně, tento trend se však v roce 2009 zastavil a od té doby relativní ekonomická úroveň České republiky vůči eurozóně stagnuje. V posledních letech dosahuje HDP na obyvatele zhruba tří čtvrtin průměru eurozóny. Také v případě cenové hladiny HDP došlo vlivem krize k přerušení procesu sbližování, když se cenová hladina zastavila na úrovni kolem 70 % průměru eurozóny. Mzdová úroveň v České republice v roce 2013 představovala necelých 40 % průměrné úrovně eurozóny při přepočtu pomocí měnového kurzu a zhruba 60 % s použitím parity kupní síly. Cenová hladina se tak nadále nachází na mírně nižší hodnotě,

než by odpovídalo dosažené výkonnosti ekonomiky. To má svou dlouhodobější strukturální příčinu a zároveň to souvisí se zmíněným pozastavením rovnovážné reálné apreciace kurzu české koruny (na bázi HICP), když oslabený reálný kurz v období od vypuknutí globální finanční a hospodářské krize přispíval k tlumení makroekonomických šoků (včetně toho, že ČNB začala od listopadu 2013 používat nominální kurz jako další nástroj uvolnění měnové politiky k odvrácení rizika deflace, urychlení návratu inflace k 2% cíli a podpoře ekonomického oživení). Dle provedených analýz lze v průběhu příštích pěti let očekávat – za předpokladu obnovení konvergence reálného HDP – rovnovážné reálné zhodnocování koruny vůči euru, i když zřejmě nižším tempem než v období před krizí. Po vstupu do eurozóny by pokračující reálné posilování kurzu znamenalo kladný inflační diferenciel vůči eurozóně a s ním spojené nízké (záporné) reálné úrokové sazby.

Graf 3.1: Stupeň ekonomické konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2013

(EA18=100)

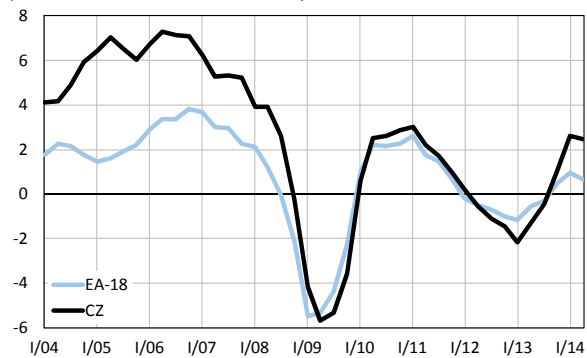


Zdroj: Eurostat (2014c), výpočet ČNB.

Dostatečná **cyklická sladěnost ekonomické aktivity** zvyšuje pravděpodobnost, že jednotná měnová politika v měnové unii bude vhodně nastavena i z pohledu české ekonomiky. Provedené analýzy ukazují na zvýšení korelace celkové ekonomické aktivity České republiky a eurozóny v posledních letech, podobně je tomu u vývoje aktivity v průmyslu či vývozní aktivity. Nárůst sledovaných korelací je nutné částečně přisoudit většímu významu společných mimořádných šoků v podobě dopadů globální finanční a hospodářské krize a následného postupného zotavování. Silná obchodní provázanost domácí ekonomiky s eurozónou však naznačuje, že by vysoký stupeň cyklické sladěnosti měl přetrvávat i v podmínkách běžného vývoje.

Graf 3.2: Růst reálného HDP v České republice a eurozóně

(v %, meziročně, sezonně očištěno)



Zdroj: Eurostat (2014g), výpočet ČNB.

Podobnost **struktury ekonomické aktivity** s eurozónou by měla snižovat riziko výskytu asymetrických ekonomických šoků. Přetrvávající relativně vysoký podíl průmyslu (navíc s mimořádně významnou vahou silně procyklického automobilového průmyslu) a nižší podíl služeb ve srovnání s eurozónou může pro českou ekonomiku znamenat vyšší riziko asymetrických šoků, na které zřejmě nebude případná společná měnová politika v plném rozsahu reagovat. Rozdíly ve struktuře české ekonomiky vůči ekonomice eurozóny se navíc postupně prohlubují, a strukturální nesladěnost se tak stává jedním z rizik z hlediska přijetí společné měny.

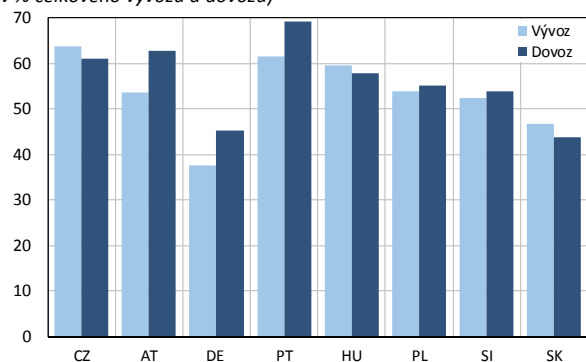
Rychlá konvergence **nominálních úrokových sazeb** v souvislosti se vstupem do eurozóny působila v minulosti na některé ekonomiky jako asymetrický šok vyvolávající makroekonomické nerovnováhy a rizika pro finanční stabilitu. Pro zemi plánující vstup do měnové unie je proto výhodou dřívější postupné sblížení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

Dalším indikátorem signalizujícím možnost sdílení jednotné měny je dlouhodobě podobný pohyb **kurzu** národní měny a jednotné měny vůči referenční třetí měně. Na vývoj v této oblasti měla v posledním roce dominantní vliv režimová změna v podobě přijetí kurzového závazku České národní banky. Po jeho vyhlášení v listopadu 2013 se kurz významně stabilizoval na hladině mírně nad 27 CZK/EUR, což vedlo k následnému zvýšení korelace kurzu české koruny k americkému dolaru vůči kurzu eura k dolaru. Tato korelace však byla i v dlouhodobém pohledu ve srovnání s měnami středoevropského regionu nejvyšší a nejstabilnější, přičemž dočasně poklesla pouze v období globální krize resp. následné evropské dluhové krize.

Vysoká **obchodní a vlastnická provázanost** české ekonomiky s eurozónou zvyšuje přínosy z odstranění možných výkyvů vzájemného měnového kurzu a snížení transakčních nákladů. Eurozóna je partnerem pro 64 % českého vývozu a pro 61 % dovozu, což je úroveň srovnatelná či vyšší než v ostatních sledovaných zemích stojících mimo eurozónu. Poměrně vysoký je také podíl vzájemného vnitroodvětvového obchodu. Míra vlastnické provázanosti měřená stavem přímých investic z eurozóny se v české ekonomice po mírném poklesu v roce 2011 vrátila k růstu a je nejvyšší ze sledovaných zemí.

Graf 3.3: Podíl vývozu do eurozóny a podíl dovozu z eurozóny v první polovině roku 2014

(v % celkového vývozu a dovozu)



Zdroj: Eurostat (2014f), MMF, výpočet ČNB.

Velikost **finančního sektoru** je v České republice ve srovnání s eurozónou stále výrazně menší. Hloubka finančního zprostředkování měřená podílem aktiv finančních institucí k HDP se pohybuje na zhruba čtvrtinové úrovni oproti eurozóně. Poměr bankovních úvěrů soukromému sektoru k HDP dosáhl v roce 2013 v České republice 58 %, a je ve srovnání s eurozónou méně než poloviční. Současná úroveň uvedených ukazatelů v eurozóně však nemusí být optimální, naopak v řadě zemí může být odrazem předluženosti soukromého i veřejného sektoru.

Struktura finančních aktiv a pasiv českých nefinančních podniků a domácností se pozvolna přibližuje struktuře aktiv a pasiv subjektů v eurozóně, nadále však vykazuje odlišnosti. U podniků je rozdíl patrný zejména v relativně vyšší váze majetkových účastí (např. akcií) na úkor úvěrů na jejich čisté dlužnické pozici, což je způsobeno častým zahraničním vlastnictvím. Podniky v České republice vykazují relativně nejvyšší hodnoty likvidity, její nárůst byl však v posledních letech viditelný i v eurozóně. Zadlužení českých podniků v poměru k vlastnímu kapitálu v čase roste a již přesáhlo zadlužení podnikového sektoru ve sledovaných jádrových zemích eurozóny. Podniky v eurozóně i České republice začaly v posledních letech v reakci na zpřísnění úvěrových podmínek výrazněji využívat dluhopisového financování. Struktura aktiv a závazků českých domácností se v průběhu sledovaného období přiblížila struktuře aktiv domácností v eurozóně, když se snížil podíl krátkodobých závazků a zvýšilo celkové zadlužení. Solventnost českých domácností je přitom blízko průměrným hodnotám v eurozóně.

3.2 Přízpusobovací mechanismy

Fiskální politika by při správném nastavení měla obdobně jako měnová politika působit proticyklicky a být tak stabilizačním prvkem ekonomického vývoje, zatímco v opačném případě se sama stává zdrojem prohlubování makroekonomických nerovnováh a economic-

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

Rozdíly ve **strnulosti inflace** v zemích měnové unie by mohly vést k nestejným dopadům společné měnové politiky. Strnulost inflace v České republice je však mezi srovnávanými zeměmi dlouhodobě průměrná, výrazný není ani rozdíl vůči jádrovým zemím eurozóny. Inflační perzistence tak v České ekonomice nepředstavuje významné riziko pro symetrické působení společné měnové politiky.

Z analýzy **sladěnosti vývoje na finančních trzích** (peněžním, devizovém, dluhopisovém a akciovém) s eurozónou vyplývá, že synchronizace v jednotlivých segmentech českého finančního trhu je dlouhodobě převážně vysoká a srovnatelná se zeměmi eurozóny. Po výrazném nárůstu fragmentace v souvislosti s vypuknutím globální finanční krize se v průběhu roku 2009 začala situace na českých finančních trzích zlepšovat a následně došlo k pozvolnému návratu k předkrizové úrovni sladěnosti všech sledovaných trhů. Tento vývoj je však stále podmíněn prováděním aktivní politiky centrálních bank zaměřené na zmírnění dopadů krize, včetně opatření nekonvenční povahy.

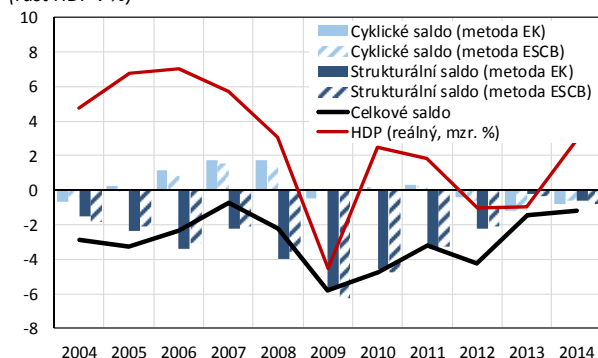
Stupeň **euroizace** v České republice je – přes mírný nárůst v posledním období – dlouhodobě nízký a je dán vysokou důvěrou ekonomických subjektů v domácí měnu při dlouhodobě nízké a stabilní inflaci a nízkých úrokových sazbách. Využití zahraniční měny je tak soustředěno především do sektoru podniků zapojených do zahraničního obchodu a do sektoru komerčních realit. Zadlužení českých domácností v cizích měnách je na rozdíl od ostatních zemí v regionu zanedbatelné.

kých šoků. Čím blíže vyrovnanosti jsou vládní rozpočty ve své strukturální části a čím nižší je akumulovaný dluh vládních financí, tím větší je v době hospodářského oslabení prostor pro působení automatických stabilizátorů a pro případné provádění proticyklických

diskrečních opatření. Česká rozpočtová politika byla charakteristická chronickými schodky a procyklickým působením po velkou část sledovaného období. Dodatečné daňové příjmy v letech 2006–2008 nebyly používány na snižování fiskálního deficitu, ale spíše ke generování nových veřejných výdajů. Podobně daňové škrty v době rychlého ekonomického růstu nebyly doprovázeny odpovídajícími úspornými opatřeními na straně veřejných výdajů. Žádoucí proticyklický charakter měla fiskální politika zejména v roce 2009, kdy došlo k přijetí vládních protikrizových a jiných opatření. V roce 2010 byla započata fiskální konsolidace a schodky rozpočtů se výrazně snížily, ovšem za cenu procyklického restriktivního působení fiskální politiky v letech 2010–2013. Propad ekonomiky v letech 2012 a 2013 do recese navíc vedl vládu k ústupu od původně deklarovaného záměru splnit střednědobý rozpočtový cíl (MTO) v roce 2015, jehož dosažení je předpokladem pro to, aby byla fiskální politika připravena účinně plnit makroekonomickou stabilizační roli v případě ztráty samostatné měnové politiky související s přijetím eura. Strukturální složka deficitu vládního sektoru naopak ve výhledu opětovně narůstá. Celkový dluh sektoru vládních institucí České republiky je sice ve srovnání s mnoha státy Evropské unie na nižší úrovni, v uplynulých letech však velmi rychle narůstal. Rizikem pro dlouhodobou udržitelnost veřejných financí je rovněž vysoký a rostoucí podíl mandatorních výdajů spolu s očekávaným vlivem demografických změn na výdaje penzijního systému (tento vliv je zmírňován zvýšením věkové hranice pro odchod do důchodu v rámci parametrických změn důchodového systému a systému zdravotní péče. Připravenost na vstup do eurozóny se tak celkově z fiskálního pohledu zlepšila, i nadále však jde o jednu z limitujících oblastí.

Graf 3.4: Fiskální saldo a jeho cyklická a strukturální část

(růst HDP v %)



Pozn.: Strukturální a cyklická salda jsou odhadnuta podle metod Evropské komise a Evropského systému centrálních bank. HDP a celkové saldo pro roky 2014 a 2015 jsou prognózou ČNB ze Zprávy o inflaci IV/2014. 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 (2014), Eurostat (2014e), výpočet ČNB.

Trh práce je dalším z významných mechanismů, jimiž se ekonomika může vyrovnávat s asymetrickými šoky při absenci samostatné měnové politiky. Od vstupu do EU nedošlo k významnému a z hlediska přijetí eura žádoucímu zlepšení pružnosti českého trhu práce, která tak zůstává ve srovnání s ostatními evropskými ekonomikami celkově průměrná. Do roku 2013 docházelo v souvislosti s utlumenou ekonomickou aktivitou k mírnému nárůstu dlouhodobé i strukturální nezaměstnanosti, i přesto se ale mezi srovnávanými zeměmi stále řadí k nejnižším. Mezi slabá místa trhu práce nadále patří přetrvávající relativně vysoké implicitní zdanění práce, a poměrně nízká mobilita pracovní síly. Do roku 2008 rostoucí celkové zastoupení cizích státních příslušníků v populaci se následně v souvislosti s nižší poptávkou po zahraniční pracovní síle v období utlumené ekonomické aktivity zastavilo na hodnotách nižších, než je typické pro vyspělé země eurozóny. V České republice i nadále přetrvávají významné regionální rozdíly v nezaměstnanosti mezi jednotlivými kraji, a to i přes jejich pokles ve srovnání s obdobím před krizí. Na druhé straně lze na trhu práce vidět známky zvýšené flexibility, když bylo v posledních letech v reakci na hospodářský útlum pozorováno zvýšené využívání zkrácených úvazků namísto propouštění či snižování mezd.

Institucionální pravidla trhu práce významně ovlivňují jeho pružnost. Poměr minimální mzdy k průměrné mzdě klesal do poloviny roku 2013, kdy došlo k navýšení minimální mzdy. Ta má efekt především v profesích s nízkou kvalifikací, u nichž může vysoká minimální mzda výrazně snižovat pružnost mezd a zvyšovat dlouhodobou nezaměstnanost. Celkové zdanění práce je v České republice naopak relativně vysoké, v posledních letech navíc dále mírně vzrostlo. Implicitní míra zdanění, vyjadřující průměrnou efektivní daňovou zátěž, je mezi srovnávanými zeměmi druhá nejvyšší. Finanční motivace k hledání a přijetí zaměstnání zůstává v případě bezdětných nezaměstnaných stále relativně nízká vůči srovnávaným zemím. Ochrana zaměstnanosti je stále relativně silná pro stálá zaměstnání, zatímco pro dočasná zaměstnání patří k nižším.

Reakce mezd na hospodářský cyklus může přispět ke schopnosti ekonomiky vstřebat šoky, na které společná měnová politika nemůže dostatečně reagovat. V České republice lze z dlouhodobého pohledu pozorovat silnou reakci nezaměstnanosti na fázi hospodářského cyklu, i když mírně nižší než u průměru eurozóny. Zároveň je patrná relativně slabší, avšak kladná reakce reálných mezd na hospodářský cyklus, zatímco v eurozóně tento vztah není robustně pozorován. To naznačuje, že jak v domácí ekonomice, tak v ekonomice eurozóny trh práce vstřebával negativní šoky spíše skrze vyšší nezaměstnanost než skrze snižování mezd. V posledních letech však došlo v České republice k přizpůsobení trhu práce prostřednictvím

výše zmíněného využívání kratších úvazků a zaznamenán byl i pokles reálných mezd.

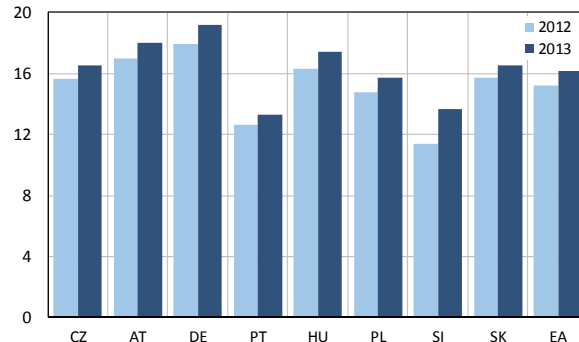
V oblasti pružnosti trhu zboží a služeb se Česká republika v roce 2014 pohybuje na obdobné úrovni jako v předchozím roce. Oproti ostatním srovnávaným zemím však zůstává domácí podnikatelské prostředí v některých ohledech (zejména při zakládání podniků) více zatíženo administrativními překážkami. Pokud jde o podmínky při uzavírání podniků je na tom Česká republika společně s ostatními srovnávanými zeměmi kromě Maďarska celosvětově relativně dobře.

Stabilita a výkonnost **bankovního sektoru** je nezbytným předpokladem jeho schopnosti absorbovat šoky. Naopak nezdravý bankovní sektor může šoky vytvářet a šířit je do reálné ekonomiky, případně může způsobit problémy i ve fiskální oblasti, a to zejména v případě absence účinného mechanismu zapojení akcionářů a držitelů juniorních dluhopisů do řešení problémů bank (tzv. bail-in). Český bankovní sektor nadále vykazuje velmi dobré hodnoty v oblastech makroobezřetnostních ukazatelů. Vysoká ziskovost, dostatečná kapitálová přiměřenost, relativně nízký poměr úvěrů v selhání a omezená závislost na zahraničí jej

řadí mezi nejstabilnější ve sledovaném vzorku zemí. Domácí bankovní sektor tak není zdrojem šoků a měl by být schopen tlumit případné výkyvy přicházející z domácí ekonomiky či zahraničí. Toto by však mohlo být ovlivněno případným vstupem České republiky do bankovní unie z důvodu přenosu řady kompetencí v oblasti výkonu dohledu nad bankovním sektorem.

Graf 3.5: Kapitálová přiměřenost

(v %)



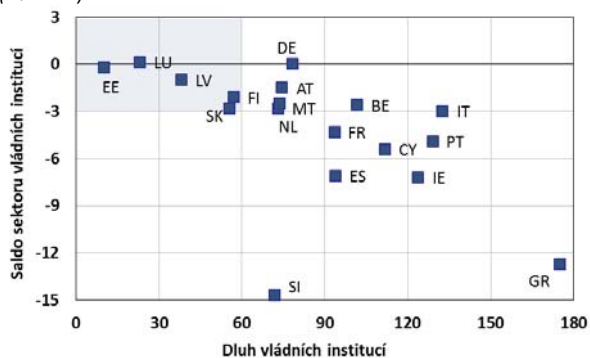
Pozn.: Kapitálová přiměřenost je poměr kapitálu banky k rizikově váženým aktivům. Vyjadřuje tak finanční sílu banky a vypovídá o její schopnosti krýt případné budoucí ztráty kapitálem.
Zdroj: MMF (2014).

4 Situace v eurozóně a nově vznikající finanční závazky pro přistupující země

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

Ekonomická sladěnost zemí eurozóny je základním předpokladem pro hladké fungování měnové unie. Vývoj v posledních letech přitom poukazuje na přetrvávající nedostatky v této oblasti. Dluhovou krizí nejvíce zasažené země „jižního křídla“ eurozóny stále vykazují vysokou nezaměstnanost, relativně vysoké úrokové sazby a nízkou inflaci (nebo dokonce deflaci) ve srovnání s „jádrovými“ zeměmi měnové unie. K nejvyššímu nárůstu rozdílů v dynamice HDP přitom došlo v letech 2008–2009 a poté znovu na přelomu let 2012 a 2013, kdy byly ekonomiky zasaženy recesí v různém období a v různé míře. Naopak v případě míry nezaměstnanosti docházelo nejprve ke sblížení, od roku 2009 však nezaměstnanost rostla v některých zemích mnohem výrazněji. Finanční a hospodářská krize byla též doprovázena nárůstem nesouladu v míře inflace. V posledních letech se sice tento nesoulad opět snížil, konvergenci inflace v zemích eurozóny na velmi nízkých průměrných hodnotách ale nelze považovat za pozitivní vývoj, protože představuje riziko pro doposud křehké ekonomické oživení a zároveň ztěžuje řešení dluhových problémů zemí na jihu EU⁶. Přitom se dále zvýšilo riziko propadu zemí eurozóny do deflace a návratu do hospodářské recese. V letech 2010–2012 bylo možno pozorovat velmi výraznou divergenci u dlouhodobých úrokových sazeb, které odrážejí rozdílně silné dluhové problémy napříč zeměmi eurozóny. Tento nesoulad se od roku 2012 v souvislosti se zklidněním situace na trzích a vlivem přijatých opatření ECB snížil. Fiskální kritéria nastavená Smlouvou o fungování EU plní v současnosti pouze pět zemí z osmnácti (Graf 4.1).

Graf 4.1: Fiskální situace zemí eurozóny v roce 2013
(v % HDP)



Zdroj: Eurostat (2014d).

Ve vztahu k institucionálnímu rámci eurozóny byl rok 2014 – vedle rozšíření eurozóny o Lotyšsko a schváleného rozšíření o Litvu – především ve znamení kroků k úspěšnému zahájení fungování bankovní unie, jak je vytyčila Evropská rada v prosinci 2012⁶. Pokračovaly přípravy na spuštění Jednotného mechanismu dohledu (Single Supervisory Mechanism, SSM) v listopadu 2014. Též byla dojednána podoba Jednotného mechanismu pro řešení krizí (Single Resolution Mechanism, SRM). Oba mechanismy jsou primárně určeny pro státy eurozóny, jejichž účast je zakotvena přímo v předpisech EU. Členské státy mimo eurozónu mají nicméně možnost připojit se k bankovní unii uzavřením tzv. úzké spolupráce s ECB.

S bankovní unií souvisí i nástroj přímé rekapitalizace bank z Evropského mechanismu stability (ESM), na jehož podobě se členské státy eurozóny⁷ předběžně dohodly v červnu 2014. Dohodu musí ještě schválit národní parlamenty smluvních stran, jejichž právní řád to vyžaduje, a Rada guvernérů ESM (tj. ministři financí států eurozóny) svým jednomyslným rozhodnutím.

ESM je stálým mechanismem pro zajišťování finanční stability eurozóny a funguje od podzimu 2012. Přestože by Česká republika teoreticky mohla přijmout euro, aniž by se stala smluvní stranou ESM, členové eurozóny mohou svůj souhlas s přijetím eura v České republice vstupem do mechanismu podmiňovat. Vstup do ESM by pro Českou republiku znamenal povinnost vložit během čtyř let od přistoupení k ESM cca 51 mld. Kč⁸ do jeho základního kapitálu. Odhadovanou výši tohoto vkladu vyčíslilo MF ČR na základě klíče pro upisování základního kapitálu ECB, podle něhož se zde takto postupuje. V případě nesplacení některých půjček poskytnutých ESM či významného snížení bonity smluvních stran by navíc mohla Česká republika vzniknout povinnost dodat do tohoto mechanismu další vklad. Při plném využití výpůjční kapacity ESM v budoucnosti by pak tento podmíněný závazek České republiky mohl dosáhnout výše zhruba 391 mld. Kč⁸. S přihlédnutím ke stávající stabilizaci, resp. oživení, ekonomik eurozóny je možnost plného využití kapacity ESM v dohledné době nepravděpodobná (v současnos-

⁶ Zdroj: Evropská rada (2012)

⁷ Všechny členské státy eurozóny v daném okamžiku byly současně smluvními stranami ESM. Vizte také dále.

⁸ Změna částky oproti minulému Vyhodnocení je dána zejm. jiným směnným kurzem (27,4 CZK/EUR oproti předchozím 25 CZK/EUR), započtením vlivu přistoupení Lotyšska a očekávaného přistoupení Litvy k ESM a zpřesněnými předpoklady ohledně konkrétní formy přistoupení (nově se počítá s plným navýšením kapitálu ESM o podíl ČR namísto dřívějšího přerozdělení kapitálu se stávajícími akcionáři).

ti je využito či přislíbeno zhruba 49 mld. EUR z celkových 500 mld. EUR, které ESM může půjčit).

4.1.1 Závazky související s členstvím v SSM: poplatky bank za výkon dohledu

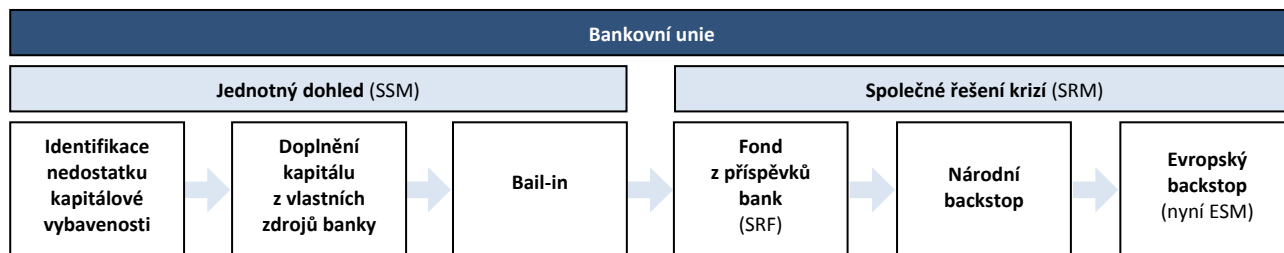
Počínaje rokem 2015 bude v rámci SSM ECB účtovat všem bankám států, které k SSM přistoupí, poplatek za výkon dohledu. Bankám členských států, které k SSM nepřistoupí, poplatek neuloží⁹. Celkový objem poplatků¹⁰ bude roven nákladům ECB na dohled.

Celkovou výši poplatku placeného Evropské centrální bance tuzemskými povinnými úvěrovými institucemi v případě vstupu do SSM, resp. bankovní unie lze odhadnout na 1,8 milionu EUR. Dopad na dotčené banky by tedy rozhodně neměl být zásadní.

⁹ Při výpočtu ročního poplatku za dohled dohlížená bankovní skupina nemusí zohledňovat dceřiné společnosti usazené v nezúčastněných členských státech a třetích zemích. Nicméně nařízení umožňuje jejich zohlednění, pokud to bankovní skupina uzná za vhodné. Viz Nařízení ECB o poplatcích za dohled, článek 10, odst. 3, písm. c), ECB (2014b)

¹⁰ Pro rok 2015 se tyto náklady odhadují na 260 mil. EUR. Poplatek má mít dvě složky, fixní (tzv. minimální) složka daná 10 % z nákladů ECB na dohled, tj. pro rok 2015 cca 26 mil. EUR a variabilní, tj. cca 234 mil. EUR v roce 2015, se na banky rozpočítává dle celkového objemu aktiv a celkových rizikových expozic dané banky.

Graf 4.2: Schéma bankovní unie



Zdroj: ČNB.

Okamžikem uplynutí přechodného období národní podfondy zaniknou a prostředky SRF se stanou nedělitelnými. Celková výše prostředků v SRF by na konci přechodného období měla odpovídat 1 % pojištěných vkladů účastnických států. Přechodné období pro státy eurozóny a ostatní členské státy EU, které se do roku 2015 rozhodnou k bankovní unii přistoupit, by mělo začít běžet 1. ledna 2016 a trvat by mělo osm nebo nejvýše 12 let.

Závazek převést příspěvky vybrané od bank do SRF a zpřístupnit je ostatním účastnickým státům není zakotven v právním řádu EU, ale v mezivládní smlouvě, která stojí mimo právo EU, jakkoli s ním je věcně provázána a je nutno ji vykládat pouze způsobem slučitelným s právem EU¹². Česká republika tuto „Mezivládní dohodu o převádění a sdílení příspěvků do Jednotného

¹² Smluvní strany se navíc dohodly, že do deseti let od vstupu Smlouvy v platnosti budou přijata nezbytná opatření k začlenění obsahu Smlouvy do právního rámce EU.

4.1.2 Závazky související s členstvím v SRM: převod a sloučení příspěvků do SRF

Zřejmě nejdůležitějším závazkem souvisejícím s účastí v SRM je převod příspěvků, které budou jednotlivé účastnické státy vybírat od bank na svém území a které budou určeny na řešení problémů bank¹¹, do Jednotného fondu pro řešení krizí (Single Resolution Fund, SRF). Tyto příspěvky budou – nejprve zčásti, později v plném rozsahu – zpřístupněny pro řešení krizí bank i v ostatních účastnických státech, k čemuž bude docházet prostřednictvím jejich přesunu z tzv. národních podfondů. Ostatní účastnické státy tyto příspěvky nicméně budou moci využít až poté, co proběhne rekapitalizace dané banky v problémech z jejích vlastních zdrojů (zapojením akcionářů a věřitelů, tzv. bail-in) a tyto státy z předepsané části vyčerpají k danému okamžiku shromážděné příspěvky od bank na svém území. Současně je třeba zdůraznit, že účastnický stát, který bude dávat „k dispozici“ příspěvky vybrané na svém území, získá recipročně přístup k příspěvkům vybraných od bank v ostatních účastnických státech.

¹¹ Povinnost vybírat podobné příspěvky ukládá všem členskými státy EU směrnice EP a Rady o tzv. „krizovém řízení“ ve finančním sektoru (č. 2014/59/EU).

fondu pro řešení krizí“ v květnu 2014 podepsala. V případě, že ji Česká republika ratifikuje, začnou se její ustanovení na Českou republiku vztahovat až okamžikem vstupu do eurozóny, nebo okamžikem vstupu do bankovní unie, rozhodne-li se Česká republika do bankovní unie vstoupit před přijetím eura.

Na základě Mezivládní smlouvy by Česká republika měla v případě vstupu do SRM vložit ke konci přechodného období do SRF celkem zhruba 17,3 mld. Kč. Tento odhad vychází ze stávajícího objemu pojištěných vkladů na národní úrovni. Po zohlednění očekávaného nárůstu objemu těchto vkladů během deseti let (doba pro dosažení cílové úrovně národního fondu pro řešení krizí) by tato částka činila 25 mld. Kč. Skutečná výše vkladu České republiky do SRF by se nicméně od uvedených částek lišila už jen z toho důvodu, že pro cílový objem SRF bude rozhodný objem pojištěných vkladů zjištěný na úrovni evropské, či přesněji na úrovni celku účastnických států. Současně se složením tohoto svého příspěvku by ČR v souladu s výše uvedeným a za

rovných podmínek měla přístup i k příspěvkům ostatních účastnických států. Cílová kapacita SRF by měla činit, pokud by se účastnily pouze státy eurozóny, cca. 55 mld. EUR.

Vzhledem k celkovému objemu aktiv bankovního sektoru zemí eurozóny (30 tis. mld. EUR v roce 2013) by však ani souhrnná finanční kapacita SRF společně s připravovaným nástrojem přímých rekapitalizací bank z ESM nemusela být dostatečná pro řešení problémů většího rozsahu v bankovním sektoru. Na druhou stranu především nástroj bail-in by měl přispět k významnému snížení možných nároků na prostředky ze SRF a ESM.

4.1.3 Možné náklady související s dohledem nad makroekonomickými nerovnováhami

Další náklady v podobě finančních sankcí by se na Českou republiku mohly vztahovat po jejím přistoupení k eurozóně, pokud by v případě zjištění existence makroekonomické nerovnováhy¹³ Česká republika neprokázala vynaložení dostatečného úsilí na její odstranění. Za rok 2013 bylo ve zprávě o makroekonomických nerovnováhách (Alert Mechanism Report 2014, AMR) konstatováno překročení orientační prahové hodnoty u položky čisté investiční pozice vůči zahraničí. V souladu se závěry AMR 2012–2014 však Česká republika nebyla podrobena hloubkovému přezkumu v rámci dohledu nad makroekonomickými nerovnováhami.

4.1.4 Výhled do budoucna

Nejistota ohledně budoucí podoby základního hospodářsko-politického a institucionálního uspořádání eurozóny se v posledních letech snížila, některé otázky však nadále přetrvávají. Evropská rada na svém zasedání v červnu 2014 schválila strategické priority pro nadcházejících pět let, mezi něž patří „posílení správy a řízení eurozóny a posílení koordinace hospodářských politik, konvergence a solidarity“. Mnohé bude samozřejmě záležet, vedle postojů členských států, na postojích nově zvoleného Evropského parlamentu a nové Evropské komise. Nepochybně též nový předseda Evropské rady a vrcholných schůzek členských států eurozóny, tzv. euro-summitů, se bude snažit ovlivňovat směřování integrace v hospodářské oblasti.

¹³ Dohled nad makroekonomickými nerovnováhami (*Macroeconomic Imbalance Procedure, MIP*) byl zaveden v roce 2011 v rámci tzv. Six-Packu. Od roku 2012 je MIP součástí Evropského semestru a je zároveň součástí Konvergenčních zpráv Evropské komise a Evropské centrální banky.

Použitá literatura

- ČNB (2013): Analýzy stupně ekonomické sladění České republiky s eurozónou. Praha, Česká národní banka, prosinec 2013 [cit. 22.10.2014], <https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/pristoupeni_emu.html>.
- ČNB (2014a): Kurzy devizového trhu. Praha, Česká národní banka, říjen 2014 [cit. 22.10.2014], <http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/vybrane_form.jsp>.
- ČNB (2014b): Kritéria konvergence. Praha, Česká národní banka, říjen 2014 [cit. 22.10.2014] <http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html>.
- ČSÚ (2014): Hlavní agregáty sektoru vládních institucí. Praha, Český statistický úřad, říjen 2014 [cit. 22.10.2014] <http://apl.czso.cz/pll/rocenka/rocnkavyber.gov_a?mylang=cz>.
- Dohoda o převádění a sdílení příspěvků do jednotného fondu pro řešení krizí in Vládní návrh, kterým se předkládá Parlamentu České republiky k vyslovení souhlasu s ratifikací Dohoda o převádění a sdílení příspěvků do jednotného fondu pro řešení krizí, podepsaná v Bruselu dne 21. května 2014, sněmovní tisk č. 324/0, Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, VII. volební období, s. 6–50 <<http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=111251>>.
- ECB (2003): Akt o podmínkách přistoupení České republiky, Estonské republiky, Kyprské republiky, Lotyšské republiky, Litevské republiky, Maďarské republiky, Republiky Malta, Polské republiky, Republiky Slovinsko a Slovenské republiky a o úpravách smluv, na nichž je založena Evropská unie. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, září 2003 [cit. 22.10.2014], <<https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/1341/1342/html/index.cs.html>>.
- ECB (2004): Progress Towards Convergence. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, listopad 2004 [cit. 22.10.2014], <<http://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/index.en.html>>.
- ECB (2014a): Convergence Report 2014. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, červen 2014 [cit. 22.10.2014], <<http://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/index.en.html>>.
- ECB (2014b): Nařízení ECB (EU) č. 1163/2014 ze dne 22. října 2014 o poplatcích za dohled (ECB/2014/41), Úřední věstník L 311, 31. 10. 2014, s. 23–31, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=OJ:JOL_2014_311_R_0006&from=CS>.
- EK (2012a): Alert Mechanism Report 2012. Brusel, Evropská komise, 14. 2. 2012 [cit. 5.11.2014], <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012DC0068&from=EN>>.
- EK (2012b): Alert Mechanism Report 2013. Brusel, Evropská komise, 28. 11. 2012 [cit. 5.11.2014], <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012DC0751&from=EN>>.
- EK (2013): Alert Mechanism Report 2014. Brusel, Evropská komise, 13. 11. 2013 [cit. 5.11.2014], <http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2014/amr2014_en.pdf>.
- EK (2014): Convergence Report 2014. Brusel, Evropská komise, červen 2014 [cit. 22.10.2014], <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2014/ee4_en.htm>.
- Eurostat (2014a): EMU Harmonised Index of Consumer Prices. Lucemburk, Eurostat, říjen 2014 [cit.22.10.2014], <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=prc_hicp_mv12r&lang=en>.
- Eurostat (2014b): EMU Convergence Criterion Series – Monthly Data. Lucemburk, Eurostat, říjen 2014 [cit. 22.10.2014], <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=irt_lt_mcby_m&lang=en>.
- Eurostat (2014c): GDP per capita, consumption per capita and price level indices. Lucemburk, Eurostat, říjen 2014 [cit. 22.10.2014], <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/GDP_per_capita_consumption_per_capita_and_price_level_indices>.
- Eurostat (2014d): Government deficit and debt. Lucemburk, Eurostat, říjen 2014 [cit. 22.10.2014], <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/data/main_tables>.
- Eurostat (2014e): EDP Notification Tables. Lucemburk, Eurostat, říjen 2014 [cit. 22.10.2014], <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/excessive_deficit/edp_notification_tables>.
- Eurostat (2014f): Member States (EU28) trade by BEC product group since 1999. Lucemburk, Eurostat, říjen 2014 [cit. 22.10.2014], <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=ext_st_28msbec&lang=en>.

- Eurostat (2014g): Real GDP growth rate – volume. Lucemburk, Eurostat, říjen 2014 [cit. 22.10.2014], <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/GDP_per_capita_consumption_per_capita_and_price_level_indices>.
- Evropská rada (2012): závěry Evropské rady (13. a 14. prosince 2012), dok. č. EUCO 205/12, 14. 12. 2012, <<http://www.consilium.europa.eu/press/press-releases/latest-press-releases/newsroomloaddocument?id=&lang=en&directory=CS/ec/&fileName=134373.pdf>>.
- Konsolidované znění Smlouvy o Evropské unii a Smlouvy o fungování Evropské unie. Úřední věstník C 53, 30/03/2010, s. 1–388, <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=OJ:C:2010:083:FULL&from=CS>>.
- MMF (2014): Bank Regulatory Capital to Risk-Weighted Assets. Washington, Mezinárodní měnový fond, říjen 2014 [cit. 22.10.2014], <<http://fsi.imf.org/docs/GFSR/GFSR-FSITables-October2014.xlsx>>.
- MF ČR (2007): Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně. Praha, Ministerstvo financí ČR, srpen 2007 [cit. 2014-10-22], <<http://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/regulace/pristoupeni-cr-k-eurozone/strategie-pristoupeni>>.
- MF ČR (2013): Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění s eurozónou (2013). Praha, Ministerstvo financí ČR, prosinec 2013 [cit. 2014-10-22], <<http://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/monitoring/maastrichtska-kriteria-a-sladenost-cr/2012/vyhodnoceni-plneni-maastrichtskych-konve-10364>>.
- MF ČR (2014a): Bankovní unie. Praha, Ministerstvo financí ČR, leden 2014 [cit. 2014-10-22]. <<http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/bankovni-unie>>.
- MF ČR (2014b): Fiskální výhled ČR (listopad 2014). Praha, Ministerstvo financí ČR, listopad 2014 (bude zveřejněno).
- MF ČR (2014c): Konvergenční program ČR (aktualizace duben 2014). Praha, Ministerstvo financí ČR, duben 2014 [cit. 22.10.2014], <http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Konvergence-k-EU_2014_Konvergenčni-program-2014.pdf>.
- MF ČR (2014d): Makroekonomická predikce ČR. Praha, Ministerstvo financí ČR, říjen 2014 [cit. 5.11.2014], <<http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/makroekonomicka-predikce/2014/makroekonomicka-predikce-rijen-2014-19503>>.
- Protokol č. 4 Smlouvy o fungování Evropské unie: o statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky. Úřední věstník 115L, 09/05/2008, s. 230–250, <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:12008M/PRO/04:CS:HTML>>.
- Protokol č. 12 Smlouvy o fungování Evropské unie: o postupu při nadměrném schodku. Úřední věstník 115, 09/05/2008, s. 279–280, <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:12008M/PRO/12:CS:HTML>>.
- Protokol č. 13 Smlouvy o fungování Evropské unie: o kritériích konvergence. Úřední věstník 115, 09/05/2008, s. 281–282, <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:12008M/PRO/13:CS:HTML>>.
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2014/59/EU ze dne 15. května 2014, kterou se stanoví rámec pro ozdravné postupy a řešení krize úvěrových institucí a investičních podniků a kterou se mění směrnice Rady 82/891/EHS, směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/24/ES, 2002/47/ES, 2004/25/ES, 2005/56/ES, 2007/36/ES, 2011/35/EU, 2012/30/EU a 2013/36/EU a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1093/2010 a (EU) č. 648/2012, Úřední věstník L 173, 12. 6. 2014, s. 190–347. <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0059&from=CS>>.

Ministerstvo financí České republiky
Letenská 15
118 10 Praha 1

<http://www.mfcr.cz>

Česká národní banka
Na Příkopě 28
115 03 Praha 1

<http://www.cnb.cz>