

# **Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou**

**prosinec 2015**

**Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií  
a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou**  
prosinec 2015

Ministerstvo financí ČR  
Letenská 15, 118 10 Praha 1

Česká národní banka  
Na Příkopě 28, 115 03 Praha 1

E-mail: [informace@mfc.cz](mailto: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

Shrnutí a doporučení k připravenosti České republiky na vstup do ERM II a do eurozóny .....	1
<b>1</b> Vyhodnocení současného a očekávaného plnění maastrichtských konvergenčních kritérií.....	<b>3</b>
1.1 Kritérium cenové stability.....	3
1.2 Kritérium stavu veřejných financí.....	4
1.3 Kritérium konvergence úrokových sazeb .....	5
1.4 Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů .....	6
<b>2</b> Vyhodnocení současného stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou .....	<b>8</b>
2.1 Cyklická a strukturální sladěnost .....	8
2.2 Přizpůsobovací mechanismy.....	11
<b>3</b> Situace v eurozóně a nově vznikající finanční závazky pro přistupující země .....	<b>13</b>
Přehled literatury a použitých zdrojů .....	15
<b>A</b> Příloha – Maastrichtská konvergenční kritéria .....	<b>18</b>
Kritérium cenové stability .....	18
Kritérium stavu veřejných financí.....	18
Kritérium konvergence úrokových sazeb .....	19
Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů.....	19
<b>B</b> Příloha – odhadované finanční náklady pro ČR při hypotetickém vstupu do eurozóny .....	<b>21</b>
<b>C</b> Příloha – slovníček pojmů .....	<b>22</b>

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](mailto:informace@mfcr.cz)***

## Seznam tabulek

Tabulka 1.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen.....	4
Tabulka 1.2: Saldo sektoru vládních institucí.....	5
Tabulka 1.3: Dluh sektoru vládních institucí.....	5
Tabulka 1.4: Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely .....	6

## Seznam grafů

Graf 1.1: Průměrná míra inflace HICP v roce 2014 .....	3
Graf 1.2: Struktura salda sektoru vládních institucí.....	4
Graf 1.3: Dlouhodobé úrokové sazby .....	5
Graf 1.4: Nominální měnový kurz CZK/EUR.....	6
Graf 2.1: Stupeň ekonomické konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2014.....	8
Graf 2.2: Růst reálného HDP v ČR a eurozóně .....	9
Graf 2.3: Podíly ekonomických odvětví na HDP v roce 2014 .....	9
Graf 2.4: Podíl vývozu do eurozóny a podíl dovozu z eurozóny v první polovině roku 2015 .....	10
Graf 2.5: Implicitní míra zdanění práce .....	11
Graf 2.6: Míra dlouhodobé nezaměstnanosti.....	11
Graf 2.7: Žebříček bariér růstu a konkurenceschopnosti (index GCI) .....	12
Graf 2.8: Celkový kapitálový poměr.....	12
Graf 3.1: Fiskální pozice zemí eurozóny v roce 2014 .....	13

## Seznam použitých zkratk

AMR .....	Zpráva o makroekonomických nerovnováhách
CZK.....	kódové označení české koruny
ČNB .....	Česká národní banka
ČR .....	Česká republika
ČSÚ .....	Český statistický úřad
EA, EA19 .....	označení pro eurozónu
ECB .....	Evropská centrální banka
EK .....	Evropská komise
EMI .....	Evropský měnový institut
EMS .....	Evropský měnový systém
ERM II .....	Mechanismus směnných kurzů II
ESM .....	Evropský mechanismus stability
EU, EU28 .....	Evropská unie (svým pokrytím zahrnuje všech 28 zemí)
EUR .....	kódové označení eura
HDP .....	hrubý domácí produkt
IMF FSI .....	indikátory finanční stability používané Mezinárodním měnovým fondem
MF ČR .....	Ministerstvo financí ČR
MIP .....	Dohled nad makroekonomickými nerovnováhami
MMF .....	Mezinárodní měnový fond
MTO .....	střednědobý rozpočtový cíl
MZV .....	Ministerstvo zahraničních věcí
OECD .....	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
SRB .....	Jednotný výbor pro řešení krizí
SRF .....	Jednotný fond pro řešení krizí
SRM .....	Jednotný mechanismus pro řešení krizí
SSM .....	Jednotný mechanismus dohledu

## Seznam kódů použitých zemí

AT – Rakousko, BE – Belgie, BG – Bulharsko, CY – Kypr, CZ – Česká republika, DE – Německo, DK – Dánsko, EE – Estonsko, ES – Španělsko, FI – Finsko, FR – Francie, GR – Řecko, HU – Maďarsko, IE – Irsko, IT – Itálie, LT – Litva, LU – Lucembursko, LV – Lotyšsko, MT – Malta, NL – Nizozemsko, PL – Polsko, PT – Portugalsko, RO – Rumunsko, SE – Švédsko, SI – Slovinsko, SK – Slovensko, UK – Velká Británie

## 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 15. říjnu 2015, fiskální data k 30. listopadu 2015.

## Poznámka

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

# 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, uvedených v článku 140 Smlouvy, blíže pak v Protokolu č. 13 ke Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování EU o kritériích konvergence. Jedná se o kritéria cenové stability, stavu veřejných financí, konvergence úrokových sazeb a účasti v mechanismu směnných kurzů. Česká republika se Aktem o přistoupení České republiky k EU zavázala podnikat kroky k tomu, aby byla na vstup do eurozóny co nejdříve připravena.

**Stanovení termínu vstupu** je v kompetenci dotčeného členského státu a závisí na míře jeho připravenosti. Přijetí eura znamená vzdání se samostatné měnové politiky a pružného kurzu koruny jako účinných stabilizačních makroekonomických nástrojů. Krize nedávných let přitom ukázala, jak užitečné tyto nástroje jsou při tlumení ekonomických šoků dopadajících na evropské ekonomiky. Připravenost ekonomiky na vstup do eurozóny je proto třeba posuzovat nejen podle hospodářské sladěnosti a strukturální podobnosti ekonomik, ale i z hlediska schopnosti ekonomiky po ztrátě samostatné měnové politiky tlumit asymetrické šoky a adekvátně se jim přizpůsobovat, např. prostřednictvím efektivní fiskální politiky, pružného trhu práce či zdravého finančního sektoru.

V poslední době **země EU a zejména eurozóny prohlubují integraci**. Proběhla rozsáhlá reforma pravidel pro fiskální dohled a koordinaci hospodářských politik směřující k posílení stability eurozóny a ke zvýšení vzájemné finanční solidarity, pokročilo se v budování bankovní unie. 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. Rovněž konvergence každého členského státu a jeho udržitelnost jsou ze strany Evropské komise a ECB posuzovány tak, aby byly včas identifikovány možné problémy hospodářské politiky v oblasti fiskální udržitelnosti, konkurenceschopnosti, stability finančních trhů a ekonomického růstu<sup>1</sup>.

**Kritérium cenové stability** Česká republika v roce 2015 velmi pravděpodobně dodrží, a to i při mimořádně nízké hodnotě kritéria odrážející pokračující deflaci v některých zemích EU. Podle výhledu cenového vývoje by mělo být plnění tohoto kritéria zajištěno do roku 2018 s rezervou téměř 1 p. b.

**Kritérium stavu veřejných financí** Česká republika rovněž plní. Jeho dodržení je pravděpodobné i ve střednědobém horizontu s dostatečnou rezervou (více než 1 p. b. u schodku, 20 p. b. u dluhu). Současně by trajektorie vývoje bilance veřejných rozpočtů měla směřovat k dodržování tzv. střednědobého rozpočtového cíle (*Medium-Term Objective, MTO*), který je v současnosti stanoven pro strukturální schodek vládního sektoru v maximální výši 1 % HDP. Ke zpřísnění MTO na 0,5 % HDP patrně dojde v souvislosti se vstupem České republiky do eurozóny. Dodržování MTO je rovněž nutné kvůli udržitelnosti veřejných financí, a to zejména s ohledem na dlouhodobé náklady vyplývající ze stárnutí populace. K dosažení MTO v jeho stávající výši přitom dojde dle záměrů vlády v roce 2018.

**Kritérium konvergence úrokových sazeb** Česká republika tradičně bez problémů plní a totéž bude zřejmě platit i podle výhledu do roku 2018 (s rezervou minimálně 1 p. b.).

**Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů** Česká republika neplní, protože se uvedeného mechanismu neúčastní. Jeho vyhodnocení tak bude možné teprve

poté, co Česká republika vstoupí do ERM II a bude stanovena centrální parita koruny k euru, vůči níž by se fluktuační měnového kurzu sledovaly.

Účast v ERM II má úzkou spojitost s plněním fiskálních cílů. U členských států účastnících se ERM II ověřují Rada EU a Evropská komise, zda členský stát dosahuje ročního zlepšení strukturálního salda o doporučenou hodnotu 0,5 % HDP, není-li na svém střednědobém rozpočtovém cíli.<sup>2</sup>

Při rozhodování o vstupu do eurozóny je však také nutné přihlídnout ke **sladěnosti české ekonomiky s eurozónou a její schopnosti přizpůsobit se případným asymetrickým šokům** bez vlastní měnové politiky. Z hlediska ekonomické připravenosti na přijetí eura lze přitom charakteristiky českého hospodářství rozdělit na čtyři skupiny.

První skupinu tvoří **ekonomické ukazatele hovořící dlouhodobě pro přijetí eura**, mezi které patří vysoká míra otevřenosti české ekonomiky a velká obchodní i vlastnická provázanost s eurozónou. Tyto faktory vytvářejí předpoklady pro existenci přínosů zavedení eura,

<sup>1</sup> V této souvislosti se vychází ze zprávy mechanismu varování v rámci postupu při makroekonomické nerovnováze. V roce 2014 nebyla Česká republika předmětem hloubkového přezkumu (EK, 2014b).

<sup>2</sup> Nařízení Rady (ES) č. 1466/97 o posílení dohledu nad stavy rozpočtů a nad hospodářskými politikami a o posílení koordinace hospodářských politik, ve znění pozdějších předpisů.

jakými jsou například snížení transakčních nákladů a odstranění kurzového rizika. Silná obchodní provázanost s eurozónou přispívá rovněž ke sladění hospodářského cyklu s eurozónou. Příznivým faktorem je dlouhodobě podobný vývoj inflace, nominálních úrokových sazeb a měnového kurzu s eurozónou. Překážkou pro vstup do eurozóny není ani český bankovní sektor, který je stabilní a odolný vůči ekonomickým šokům, a který zajišťuje transmisi měnové politiky do ekonomického vývoje nelišící se zásadním způsobem od eurozóny.

Druhá skupina zahrnuje **oblasti, ve kterých byl vývoj narušen vlivem krize, ale v posledních letech v nich došlo k opětovnému zlepšení**. K nim patří reálná ekonomická konvergence České republiky k eurozóně, která se během krize zastavila, avšak v posledních dvou letech se opět obnovuje. V loňském roce tak ukazatel HDP na obyvatele při přepočtu pomocí parity kupní síly ve srovnání s průměrem eurozóny poprvé překonal předkrizovou hodnotu. Prostor pro dlouhodobou ekonomickou konvergenci však zůstává stále značný. Spadá sem také postupná stabilizace finančních trhů a obnovení jejich sladění s eurozónou. Do této skupiny lze zařadit i fiskální politiku, kde v období 2010–2013 došlo k výraznému snížení strukturálního deficitu sektoru vládních institucí. Aby však mohla fiskální politika účinně plnit roli stabilizačního faktoru v případě ztráty samostatné měnové politiky, je nutné udržitelné dosažení střednědobého rozpočtového cíle.

Třetí skupinu tvoří **oblasti, kde byl pozitivní vývoj narušen globální krizí, přičemž k návratu na konvergenční trajektorii doposud nedošlo**. Sem patří dlouhodobá konvergence cenové hladiny, jejíž předchozí přibližování k eurozóně se zastavilo v roce 2008. Očekávané obnovení postupného konvergenčního trendu do budoucna by po přijetí eura vedlo k vyšší inflaci v porovnání s jádrem měnové unie, a tedy k dlouhodobě nízkým či dokonce záporným reálným úrokovým sazbám. To by mohlo v obdobích ekonomického růstu vést k posílení rizik vzniku makrofinančních nerovnováh.

Čtvrtá skupina obsahuje **oblasti vykazující dlouhodobé problémy či nesoulad, u nichž navíc nedochází k významnému zlepšení**. Do této skupiny spadá zejména stárnutí populace, které je rizikem pro dlouhodobou udržitelnost veřejných financí a jejich stabilizační funkci. Trh práce funguje v kontextu EU srovnatelně s jinými členskými zeměmi, nicméně mezi jeho slabá místa patří nadále relativně vysoké implicitní zdanění práce či poměrně nízká mobilita pracovní síly. Lze zde vidět

i známky zlepšení pružnosti, a to hlavně ve formě zvýšení počtu zaměstnanců využívajících zkrácených pracovních úvazků, které však zůstává oproti ostatním EU státům nízké. Pružnost českého trhu zboží a služeb se mírně zlepšila, stále ji však brzdí některé administrativní překážky, zejména při zakládání podniků. Významné rozdíly vůči eurozóně přetrvávají ve struktuře českého hospodářství, která se vyznačuje vysokým podílem průmyslu a naopak nízkým podílem služeb. Odlišnosti zůstávají také ve finančním sektoru a struktuře finančních aktiv. Tyto faktory mohou být zdrojem asymetrických šoků a vést k rozdílnému působení společné měnové politiky.

Při rozhodování o načasování vstupu do eurozóny je dále nutné vzít do úvahy také náklady přijetí společné evropské měny. Odhadované **finanční náklady** související se vstupem České republiky do eurozóny, které nebyly známy v době jejího vstupu do EU, by především zahrnovaly vklad kapitálu do Evropského mechanismu stability ve výši 51 mld. CZK během čtyř let (s podmíněným závazkem v případě potřeby doplnit dalších až téměř 390 mld. CZK) a převod příspěvků bank se sídlem v České republice do Jednotného fondu pro řešení krizí ve výši 25 mld. CZK během osmi let.

**V souhrnu** lze konstatovat, že ve střednědobém výhledu **budou pravděpodobně plněna všechna maastrichtská kritéria** vyjma účasti v ERM II. **Vlastní připravenost České republiky na přijetí eura** se oproti předchozím letům zlepšila, **nicméně stále ji nelze vyhodnotit jako dostatečnou k přijetí společné měny**. Stejně tak i situaci v eurozóně nelze hodnotit jako dostatečně stabilizovanou. Sladění ekonomického vývoje mezi jednotlivými ekonomikami eurozóny je nadále nízká, některé země se potýkají s pokračující deflací a v řadě zemí přetrvávají nedořešené dluhové problémy. Všechny tyto skutečnosti přispívají k pomalejšímu růstu zemí eurozóny v porovnání se zbytkem Evropské unie.

**S ohledem na zmíněné skutečnosti MF ČR a ČNB v souladu s Aktualizovanou strategií přistoupení ČR k eurozóně doporučují vládě ČR prozatím nestanovovat cílové datum vstupu do eurozóny**. Toto doporučení implikuje, že Česká republika by v průběhu roku 2016 neměla usilovat o vstup do kurzového mechanismu ERM II.



# 1 Vyhodnocení současného a očekávaného plnění maastrichtských konvergenčních kritérií

Při vstupu do eurozóny jsou vyhodnocována **čtyři nominální konvergenční kritéria** – kritérium cenové stability, kritérium stavu veřejných financí, kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů a kritérium konvergence úrokových sazeb. Jejich přesné definice jsou uvedeny v příloze A.

## 1.1 Kritérium cenové stability

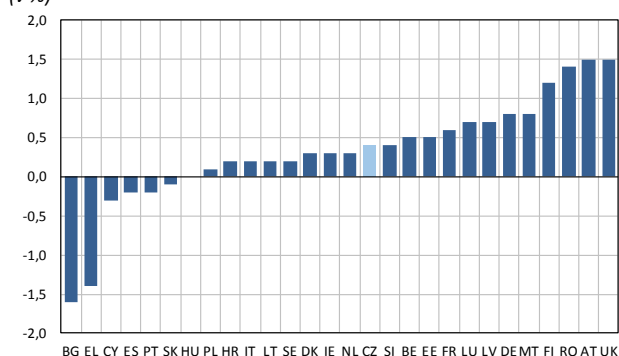
Kritérium cenové stability posuzuje míru spotřebitelské inflace, která nesmí být o více než 1,5 p. b. vyšší než průměr tří zemí s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability.

**Od roku 2013 ČR toto kritérium plní.** Nesplnění v roce 2012 bylo důsledkem zvýšení nepřímých daní a nepříznivých nabídkových šoků v podobě vysokých cen ropy a potravin.

Vzhledem k hluboce záporné produkční mezeře působila v letech 2012–2014 domácí ekonomika na cenový vývoj protiinflačně. V roce 2014 dosáhla průměrná míra inflace jen 0,4 % a byla tak druhá nejnižší v historii samostatné ČR. K tomu došlo i přesto, že ČNB v listopadu 2013 rozhodla v zájmu udržení cenové stability v souladu s jejím inflačním cílem používat měnový kurz jako další nástroj měnové politiky. Na velmi nízké inflaci se podílel pokles regulovaných cen, kde mělo největší vliv zlevnění elektřiny. Českou inflaci roku 2014 je také třeba vnímat v širším kontextu velmi nízkého růstu cen v EU, kde se některé země nacházely dokonce v deflaci. V množině zemí EU se ČR nacházela přibližně uprostřed (viz Graf 1.1).

**Graf 1.1: Průměrná míra inflace HICP v roce 2014**

(v %)



Zdroj: Eurostat (2015a).

Ve stejném kontextu je nezbytné hodnotit i prognózu inflace pro rok 2015, ve kterém se navíc silně projevuje také pozitivní nabídkový šok způsobený výrazným poklesem ceny ropy na světových trzích. Spotřebitelské ceny by již v tomto roce měly být výrazněji utvářeny poptávkovými tlaky odrážejícími rychlý růst domácí ekonomiky a s ním spojené viditelné zlepšování situace na trhu práce.<sup>3</sup> **Kritérium cenové stability by mělo být nicméně v roce 2015 splněno**, a to navzdory velmi nízké předpokládané hodnotě kritéria odrážející pokračující deflaci v některých zemích EU.

Rostoucí domácí poptávka a odeznění efektů snížení ceny ropy by se měly podílet na zrychlení inflace směrem k 2% inflačnímu cíli v následujících letech, kdy by inflace měla být zároveň ovlivněna dalším mírně proinflačním působením změn nepřímých daní. Cenový vývoj v ČR v letech 2016–2018 bude na druhou stranu tlumen předpokládaným opuštěním kurzového závazku ČNB a následným zvyšováním nominálních úrokových sazeb. Zároveň by mělo dojít i ke zvýšení hodnoty kritéria, protože mírné oživení inflace je předpokládáno napříč celou EU. Proto by i **v letech 2016–2018 mělo být kritérium plněno, a to s dostatečnou rezervou.**

Plnění kritéria cenové stability by měl napomáhat inflační cíl ČNB, který je s účinností od 1. ledna 2010 (pro národní index spotřebitelských cen) stanoven ve výši 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 obdobné definici cenové stability ECB a inflačním cílům zemí EU stojících mimo eurozónu dobré předpoklady pro budoucí plnění kritéria cenové stability.

<sup>3</sup> Dle analýz MF ČR již česká ekonomika pravděpodobně během roku 2015 přešla do kladné produkční mezery.

## Tabulka 1.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen

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

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *	1,6	0,3	-0,2	-0,5	0,9	1,2	1,4
Hodnota kritéria	3,1	1,8	1,3	1,0	2,4	2,7	2,9
Česká republika	3,5	1,4	0,4	0,4	1,0	1,9	1,9

Pozn.: \* Přesněji tři členské země s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability, viz Příloha A. Výhled pro roky 2015–2018 byl převzat z konvergenčních programů a programů stability jednotlivých členských zemí kromě Řecka a Kypru, které programy stability neodevzdávají s ohledem na to, že podléhají ozdravnému hospodářskému programu spojenému s finanční pomocí eurozóny a MMF. Vzhledem k nedostupnosti průměrné míry inflace na bázi HICP byl v případě Německa a Španělska použit deflátor soukromých výdajů na spotřebu, v případě Rakouska, Chorvatska a Slovinska průměrná míra inflace na bázi národního indexu spotřebitelských cen. Při hodnocení inflace za roky 2012 a 2013 bylo z výpočtu kritéria vyloučeno Řecko. Při hodnocení inflace v roce 2014 pak bylo vyloučeno Bulharsko (z důvodu státních zásahů do cen elektrické energie) a dvě země se záchrannými programy, tj. Řecko a Kypr. Byl tak použit obdobný postup, který byl implementován EK a ECB v konvergenčních zprávách z června 2013 a června 2014.

Zdroj: Eurostat (2015a), konvergenční programy a programy stability jednotlivých členských zemí, prognóza MF ČR, říjen 2015. Výpočet MF ČR.

## 1.2 Kritérium stavu veřejných financí

Kritérium stavu veřejných financí je splněno pouze tehdy, jsou-li udržitelně plněny obě složky fiskálního kritéria, tj. deficitu pod 3 % HDP i dluhu sektoru vládních institucí pod 60 % HDP.

### 1.2.1 Schodek sektoru vládních institucí

V letech 2010–2013 prováděla vláda rozpočtovou konsolidaci 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 a náboženskými společnostmi. **V červnu 2014 byl vůči ČR ukončen postup při nadměrném schodku,** který trval od roku 2009. V roce 2014 došlo k nárůstu deficitu sektoru vládních institucí na 1,9 % HDP, což bylo způsobeno jednorázovým akruálním výpadkem spotřebních daní, výrazným zvýšením investic a změnou vymezení sektoru vládních institucí (především zahrnutí Fondu pojištění vkladů).

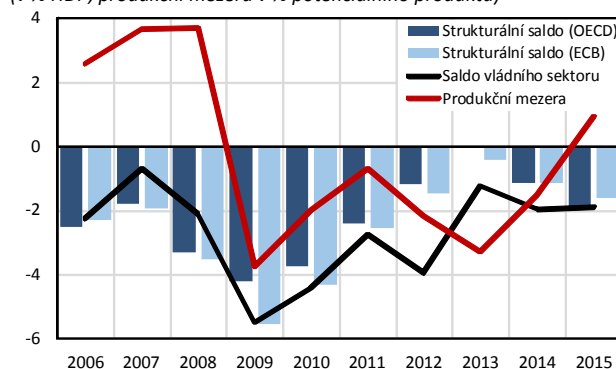
**Pro rok 2015 očekává MF ČR deficit sektoru vládních institucí ve výši 1,9 % HDP.** Na straně příjmů by měl oproti roku 2014 narůstat výběr daně z přidané hodnoty, spotřební daně z tabáku i daně z příjmů. Na výdajové straně bude patrně pokračovat růst náhrad zaměstnancům a výdajů na sociální dávky, a především výrazný růst investic, jak národních, tak spolufinancovaných z rozpočtu EU. Jednorázovou transakcí na výdajové straně je pro rok 2015 zahrnutí jistiny pronájmu letounů JAS-39 Gripen ve výši 9,9 mld. CZK.

Podle aktuálních odhadů **MF ČR by se saldo sektoru vládních institucí mělo postupně zlepšovat až na -0,5 % HDP v roce 2018.** Na základě tohoto výhledu je očekáváno plnění této části kritéria veřejných financí i v budoucnu. Z hlediska hladkého fungování české ekonomiky je třeba usilovat také o plnění střednědobého cíle pro strukturální deficit sektoru vládních institucí ve výši maximálně 1 % HDP. Přejížděné dosažení tohoto cíle v roce 2013 bylo vyvrcholením konsolidační vládní politiky. Současná vláda přistoupila k politice stimulační, která napomohla k upevnění ekonomického oživení.

Graf 1.2 zachycuje vývoj cyklické a strukturální složky salda sektoru vládních institucí prostřednictvím metody OECD, kterou v modifikované formě používá i EK, a alternativní metody ECB.<sup>4</sup>

### Graf 1.2: Struktura salda sektoru vládních institucí

(v % HDP, produkční mezera v % potenciálního produktu)



Pozn.: Strukturální saldo je vypočteno podle metod OECD a ECB. Údaje za rok 2015 jsou odhadem MF ČR.

Zdroj: ČSÚ (2015), výpočet MF ČR.

Strukturální deficit prostřednictvím metody OECD odhaduje MF ČR ve výši 1,9 % HDP v roce 2015, 1,6 % HDP v roce 2016 a 1,3 % HDP v roce 2017. Pro rok 2018 činí odhad strukturálního deficitu 1,1 % HDP.

Prostřednictvím metody ECB odhaduje MF ČR strukturální deficit ve výši 1,6 % HDP v roce 2015, 1,4 % HDP v roce 2016 a 1,1 % HDP v roce 2017. Pro rok 2018 činí odhad strukturálního deficitu 1,0 % HDP. Vládní záměry tedy povedou prakticky ke splnění MTO ke konci roku 2018. Po vstupu ČR do eurozóny dojde patrně ke zpřísnění MTO na hodnotu strukturálního deficitu nejvýše 0,5 % HDP (dle Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii).

<sup>4</sup> Charakteristika obou metod je uvedena v Příloze C.

### 1.2.2 Dluh sektoru vládních institucí

Vzhledem k nízké výchozí úrovni dluhu sektoru vládních institucí **neměla ČR s plněním této složky kritéria problémy**. V souvislosti s globální finanční a hospodářskou krizí se v letech 2009–2012 dluh výrazně zvýšil z méně než 30 % HDP na zhruba 45 % HDP v roce 2013. To bylo dáno vyššími deficity rozpočtů vládních institucí a nízkými tempy růstu nominálního HDP. Značný nárůst dluhu v roce 2012 byl způsoben tvorbou rezervy na financování schodku a refinancování státního dluhu, jejíž postupné rozpouštění vedlo k poklesu zadlužení v roce 2014. Při daném nastavení fiskální politiky a ekonomickém růstu by **dluh v poměru k HDP měl dále klesat, přičemž v roce 2018 dosáhne hodnoty okolo 40 % 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 zmenšila. Hospodářská recese rovněž ukázala, že při vyšší úrovni dluhu a výraznějším poklesu ekonomiky by mohla být maastrichtská hranice rychle dosažena.

**Riziko pro dlouhodobý vývoj hospodaření sektoru vládních institucí představují především negativní dopady stárnutí obyvatelstva.** V oblasti důchodového zabezpečení byla provedena poměrně významná opatření (tzv. parametrické úpravy stávajícího průběžného systému). Rizika však plynou i z jiných oblastí dlouhodobých výdajů, např. z nastavení a fungování systému zdravotnictví a dlouhodobé péče.

Tabulka 1.2: Saldo sektoru vládních institucí

(v % HDP)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-4,0	-1,3	-1,9	-1,9	-1,2	-0,8	-0,5

Zdroj: ČSÚ (2015) a MF ČR (2015b).

Tabulka 1.3: Dluh sektoru vládních institucí

(v % HDP)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	44,7	45,2	42,7	40,9	40,9	40,7	40,1

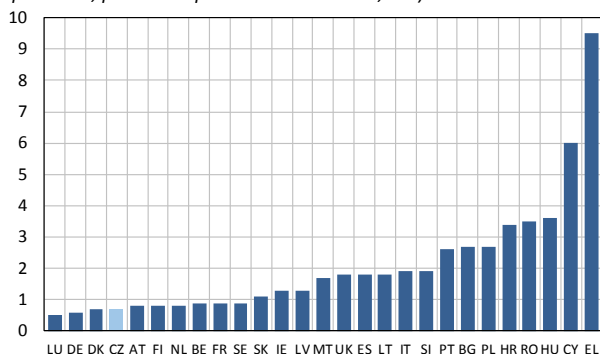
Zdroj: ČSÚ (2015) a MF ČR (2015b).

## 1.3 Kritérium konvergence úrokových sazeb

Toto kritérium stanovuje, že dlouhodobé úrokové sazby (výnosy z dluhopisů se zbytkovou splatností 10 let) nesmí být o více než 2 p. b. vyšší než ve třech státech s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability.

Graf 1.3: Dlouhodobé úrokové sazby

(srpen 2015, průměr za posledních 12 měsíců, v %)



Pozn.: Data za Estonsko nejsou k dispozici, data za Litvu vycházejí z června 2015.

Zdroj: Eurostat (2015b).

Roční průměrné dlouhodobé úrokové sazby ČR pro konvergenční účely (výnosy desetiletých státních dluhopisů) v letech 2012–2015 silně klesaly, v současnosti se pohybují pod 1 %. **Ve sledovaném období ČR konvergenční kritérium úrokových sazeb vždy plnila se značnou rezervou.**

Stabilita a důvěryhodnost fiskálního vývoje se projevuje dlouhodobě kvalitním ratingovým hodnocením ČR a v bezproblémovém upisování státních dluhopisů, což přispívá k nízkým hodnotám jejich výnosů. Na základě dosavadního vývoje a též konstrukce tohoto kritéria se lze domnívat, že by **ČR neměla mít problémy s jeho plněním ani v následujícím období**. Podmínkou je však zachování důvěry finančních trhů ve zdravý makroekonomický vývoj a dlouhodobou udržitelnost českých veřejných financí, což by ve světle jejich současné i předpokládané situace nemělo představovat problém.

**Tabulka 1.4: Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely**

(průměr 12 měsíců, v %)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *	3,1	4,4	1,8	1,6	1,0	1,3	1,3
Hodnota kritéria	5,1	6,4	3,8	3,6	3,0	3,3	3,3
Česká republika	2,8	2,1	1,6	0,7	1,2	1,5	1,8

Pozn.: \* Přesněji nejvýše tři členských zemí s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability, (viz Příloha A), pro něž byl výhled dlouhodobých úrokových sazeb na roky 2015–2018 převzat z jejich konvergenčních programů a programů stability. Vzhledem k nedostupnosti dat u některých referenčních zemí byla hodnota kritéria zčásti vypočtena metodou zafixování stávajících reálných úrokových sazeb a přičtením výhledu inflace těchto zemí.

Zdroj: Eurostat (2015b), konvergenční programy a programy stability jednotlivých členských zemí, výpočet MF ČR.

## 1.4 Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů

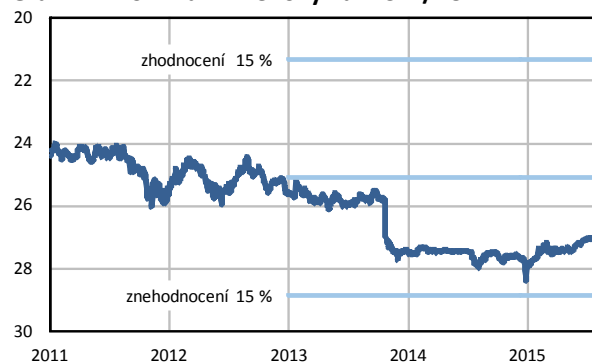
Přijetí členského státu EU do eurozóny je podmíněno úspěšným, minimálně dvouletým setrváním národní měny v Mechanismu směnných kurzů II (ERM II). Předpokládá se tak pohyb kurzu v rámci flukтуаčního rozpětí  $\pm 15\%$  bez devalvace centrální parity a nadměrných tlaků na kurz. **Formální plnění kurzového kritéria není až do vstupu ČR do mechanismu směnných kurzů možné**, hodnocení jeho plnění lze tedy provádět pouze v analytické rovině.

Hypotetická centrální parita CZK/EUR je pro tento účel stanovena jako průměrná hodnota kurzu v 1. čtvrtletí 2013, tedy ve čtvrtletí předcházejícím hypotetickému vstupu do ERM II na počátku 2. čtvrtletí 2013, který by umožňoval případné přijetí eura od 1. 1. 2016<sup>5</sup>. Pomocí této parity lze teoreticky sledovat, zda by ČR kritérium stability měnového kurzu v daném časovém horizontu splňovala.

Z Grafu 1.4 je patrné, 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 na hodnotu poblíž 27 CZK/EUR. Poté se kurz již bez dalších devizových intervencí na delší dobu stabilizoval poblíž hodnoty 27,5 CZK/EUR.<sup>6</sup>

V průběhu 2. čtvrtletí 2015 začal kurz koruny v souvislosti s příznivým vývojem ekonomiky posilovat a přibližovat se k úrovni 27 CZK/EUR. Těsně nad touto hladinou jej ČNB za pomoci dalších devizových intervencí proti pokračujícím apreciačním tlakům udržela i v průběhu 3. čtvrtletí. Kurzový závazek bude platit tak dlouho, do-

kud nebudou vytvořeny podmínky pro udržitelné plnění inflačního cíle ve výši 2%.<sup>7</sup> **Návrat do standardního režimu měnové politiky by přitom neměl znamenat skokové posílení kurzu** na jeho mírně nadhodnocenou úroveň před vstupem do intervenčního režimu mimo jiné proto, že v mezidobí 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 hodnocení uvedeného kritéria na apreciační straně mírnější a posuny centrální parity směrem k silnějšímu kurzu byly běžně tolerovány.

**Graf 1.4: Nominální měnový kurz CZK/EUR**

Pozn.: Hypotetická centrální parita je simulována průměrnou hodnotou za 1. čtvrtletí 2013. Údaje do 30. 9. 2015.

Zdroj: ČNB (2015a), výpočet MF ČR.

Délka setrvání členské země EU v mechanismu směnných kurzů je Smlouvou stanovena minimálně na dva roky před vyhodnocením připravenosti na přijetí eura. Z dokumentů Strategie přistoupení ČR k eurozóně (září

<sup>5</sup> Hypotetickému přijetí eura počínaje rokem 2016 by ve 2. čtvrtletí 2015 předcházelo vyhodnocení všech konvergenčních kritérií.

<sup>6</sup> ČNB vnímá svůj 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 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.

<sup>7</sup> Bankovní rada na svých měnových zasedáních v letošním roce opakovaně konstatovala, že ČNB neukončí používání kurzu jako nástroje měnové politiky dříve než ve druhé polovině roku 2016. Aktuální vývoj přitom naznačuje, že vedle jiných faktorů oslabení kurzu odvrátilo hrozbu deflace a podpořilo obrát ekonomiky k růstu, a tím návrat na dlouhodobou konvergenční trajektorii. Inflace se však stále nachází výrazně pod dvouprocentním cílem ČNB. Pod cílem se inflace bude, i přes očekávané zvýšení, pohybovat i po celý příští rok. K udržitelnému plnění cíle, které je podmínkou pro návrat do standardního režimu měnové politiky, dojde dle prognózy ČNB až od počátku roku 2017. Potřeba udržovat výrazně uvolněné měnové podmínky proto i nadále přetrvává.

2003) a Aktualizované strategie přistoupení ČR k eurozóně (srpen 2007) vyplývá, že se **vláda a ČNB shodují na setrvání ČR v ERM II jen po minimálně nutnou dobu**. Z toho vyplývá, že by se ČR 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 ČR do ERM II by se navíc mělo odehrát v podmínkách stabilní situace v tuzemské ekonomice, a stability světových finančních trhů.

## 2 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**.<sup>8</sup>

Budoucí přistoupení ČR k eurozóně plyne ze závazků spojených s členstvím v EU. 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 ČR 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. Na příkladu krize z nedávných let se ukázala užitečnost účinných přizpůsobovacích mechanismů, k nimž vlastní měna a samostatná měnová politika patří, a to při tlumení dopadů ekonomických šoků a stabilizaci hospodářství. Přínosy i náklady pramenící z přijetí eura přitom budou dány charakteristikami a situací jak na straně české ekonomiky, tak na straně ekonomiky eurozóny. Tyto faktory ovlivní, zda přijetí eura ČR 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 ČR vůči eurozóně, a tedy rizika, že by jednotná měnová politika 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.

### 2.1 Cyklická a strukturální sladění

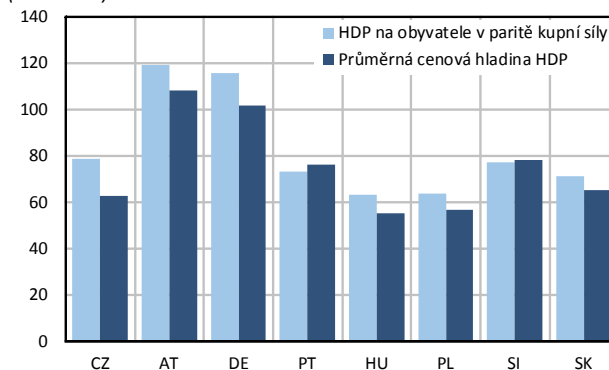
Vyšší míra sladění české ekonomiky s ekonomikou eurozóny je podmínkou pro to, aby náklady přijetí eura plynoucí ze ztráty vlastní měnové politiky byly relativně malé.

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 napomáhat 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 finanční a následně ekonomickou krizí v roce 2008 česká ekonomika reálně konvergovala k eurozóně, tento trend se však v roce 2009 zastavil a obnovuje se až v posledních dvou letech. V roce 2014 dosáhla relativní ekonomická úroveň ČR téměř 79 % průměru eurozóny, čímž poprvé viditelně překonala svou předkrizovou hodnotu roku 2007.

<sup>8</sup> Tyto analýzy jsou detailně prezentovány v dokumentu „Analýzy stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou 2015“, který zpracovala ČNB, a budou zveřejněny na její webové stránce. V uvedeném dokumentu je vývoj v ČR srovnáván s Rakouskem, Německem, Portugalskem, Maďarskem, Polskem, Slovinskem a Slovenskem („srovnávané země“).

**Graf 2.1: Stupeň ekonomické konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2014**

(EA19=100)



Zdroj: Eurostat (2015c), výpočet ČNB.

Oproti roku 2007 je mírně vyšší také úroveň české cenové hladiny ve srovnání s eurozónou; (v roce 2014 činila 63 %) od historicky nejvyšší úrovně z roku 2008 však došlo k jejímu relativnímu poklesu, korigujícímu nadměrné posilování kurzu koruny v předkrizovém období a v letech 2013–2014 pak odrážejícímu oslabení koruny dané používáním kurzu jako nástroje dalšího uvolnění měnové politiky ze strany ČNB.

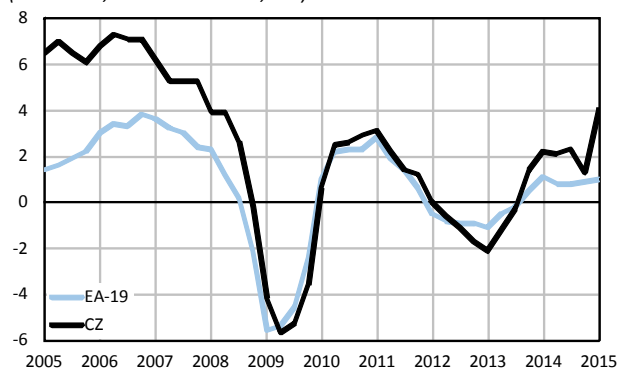
Mzdová úroveň v ČR v roce 2014 představovala necelých 40 % průměrné úrovně eurozóny při přepočtu pomocí měnového kurzu a necelých 60 % s použitím parity kupní síly. Dle provedených analýz lze v průběhu příštích pěti let očekávat – za předpokladu pokračující konvergence

reálného HDP – postupné rovnovážné reálné zhodnocování koruny vůči euru. Po vstupu do eurozóny by pokračující reálné posilování kurzu znamenalo kladný inflační diferenciál vůči eurozóně a s ním spojený nárůst inflace, jehož důsledkem by také byly nízké či dokonce záporné reálné úrokové sazby.

Dostatečná **cyklická sladěnost ekonomické aktivity** zvyšuje pravděpodobnost, že jednotná měnová politika v měnové unii bude vhodně nastavena i z pohledu české ekonomiky. Provedené analýzy poukazují na dlouhodobě nadprůměrnou míru sladěnosti celkové ekonomické aktivity ČR a eurozóny, stejně jako vývozu a v menší míře i produkce v průmyslu. Relativně vysoké hodnoty vykazují tyto veličiny i po očištění o vliv silného společného externího šoku v podobě dopadů globální finanční a hospodářské krize.

**Graf 2.2: Růst reálného HDP v ČR a eurozóně**

(meziročně, sezonně očištěno, v %)



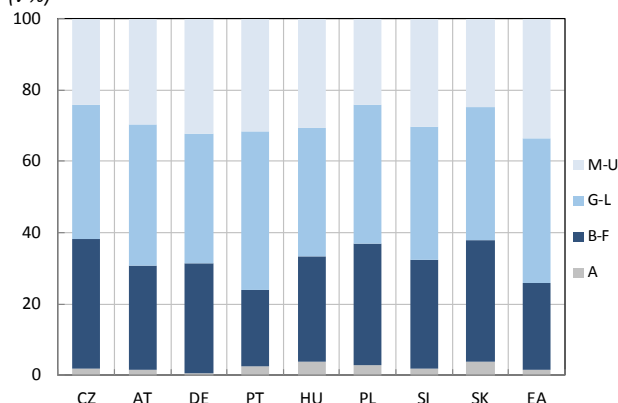
Zdroj: Eurostat (2015f), výpočet ČNB.

Další možný pohled na sladěnost ekonomiky s eurozónou představuje korelační analýza **cyklické složky nezaměstnanosti**, definované jako rozdíl mezi skutečnou mírou nezaměstnanosti a její odhadovanou rovnovážnou úrovní. Výrazné odchylky v cyklickém průběhu a výši mezer nezaměstnanosti by v jednotné měnové oblasti mohly vést k suboptimální měnové politice. Vzájemnou sladěnost vývoje mezery míry nezaměstnanosti ČR s celkovým vývojem v eurozóně lze hodnotit jako poměrně vysokou.

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

**Graf 2.3: Podíly ekonomických odvětví na HDP v roce 2014**

(v %)



Pozn.: Jednotlivá odvětví jsou členěna podle klasifikace NACE: A: zemědělství, lesnictví a rybářství; B-F: průmysl (včetně stavebnictví); G-L: služby (obchod, doprava, ICT, peněžnictví, realitní služby); M-U: ostatní služby.

Zdroj: Eurostat (2015g), výpočet ČNB.

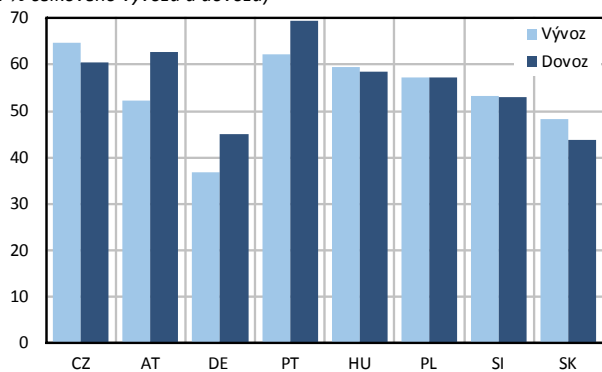
Rychlá konvergence **nominálních úrokových sazeb** v souvislosti se vstupem do eurozóny působila v minulosti na některé ekonomiky jako asymetrický šok vyvolávající makroekonomické nerovnováhy a rizika pro finanční stabilitu. Pro zemi plánující vstup do měnové unie je proto dřívější postupné sblížení úrokových sazeb výhodou. Rozdíl mezi českými tržními úrokovými sazbami a sazbami eurozóny se pohybuje dlouhodobě na velmi nízkých hodnotách. Na rozdíl od Maďarska a Polska přitom v ČR nedošlo ani v letech 2009 a 2012 k výraznému nárůstu rozdílu v úrokových sazbách vůči eurozóně. Hladina českých nominálních úrokových sazeb je tedy dlouhodobě blízko sazbám ve stabilních zemích eurozóny, a nevzniká tak riziko, že přijetí eura povede k rychlému poklesu sazeb a s ním souvisejícímu vzniku makroekonomických nerovnováh. Zároveň to svědčí o faktu, že finanční trhy vnímají situaci v oblasti vládního zadlužení ČR jako udržitelnou.

**Vývoj kurzu** koruny vůči euru a dolaru i jeho volatilita je od listopadu 2013 zásadním způsobem ovlivňovaná používáním kurzu jako dalšího nástroje měnové politiky ze strany ČNB. Po vyhlášení kurzového závazku se kurz stabilizoval na hladině mírně nad 27 CZK/EUR, což následně vedlo ke zvýšení korelace kurzu české koruny k americkému dolaru vůči kurzu eura k dolaru. Tato korelace však byla i v předchozím období ve srovnání s měnami středoevropského regionu nejvyšší a nejstabilnější. Z hlediska volatility kurzu vůči euru došlo po přijetí kurzového závazku ČNB v závěru roku 2013 k jednorázovému nárůstu historicky měřené volatility, v následujících dvou letech pak historická volatilita poklesla na nejnižší hodnotu za celé sledované období. Také pro volatilitu kurzu vůči euru přitom platí, že byla v případě ČR v celé uplynulé dekádě nejnižší ze všech srovnávaných nových členských zemí EU, a to i v době globální finanční a 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. Do eurozóny směřuje 65 % českého vývozu a pochází z ní 61 % dovozu, což je v případě vývozu nejvyšší úroveň ze srovnávaných zemí; v případě dovozu dosahuje vyšších hodnot pouze Portugalsko a Rakousko. Poměrně vysoký je také podíl vzájemného vnitrodvčetvového obchodu. Míra vlastnické provázanosti měřená poměrem přímých zahraničních investic z eurozóny k HDP je v české ekonomice nejvyšší ze srovnávaných zemí, míra obráceně definované vlastnické provázanosti (tj. směrem do eurozóny) je v ČR nejvyšší z nových členských zemí, nedosahuje však úrovně starých členských zemí EU.

**Graf 2.4: Podíl vývozu do eurozóny a podíl dovozu z eurozóny v první polovině roku 2015**

(v % celkového vývozu a dovozu)



Zdroj: Eurostat (2015f), MMF, výpočet ČNB.

Velikost **finančního sektoru** v ČR je ve srovnání s eurozónou stále výrazně menší. V průběhu roku 2014 se navíc zastavila přes tři roky trvající konvergence v rozsahu finančního zprostředkování v ČR k hodnotám v eurozóně. Hloubka finančního zprostředkování měřená podílem aktiv finančních institucí k HDP se pohybuje na necelé třetině úrovně eurozóny, nicméně hloubku finančního zprostředkování v eurozóně nelze považovat za cíl, neboť finanční krize poukázala na rizikovost nadměrné velikosti finančního sektoru. Důvodem mělčího finančního zprostředkování v ČR je především nižší zadlužení českého soukromého sektoru v porovnání s eurozónou. V eurozóně nicméně dochází k postupnému oddlužování soukromého sektoru v poměru k HDP (ze 166 % HDP v roce 2011 na 145 % HDP v roce 2014), zatímco v ČR k mírnému nárůstu zadlužení (ve stejném období z 58 % HDP na 60 % HDP).

**Struktura finančních aktiv a pasiv českých nefinančních podniků a domácností** je celkově obdobná jako u subjektů v eurozóně, nadále však vykazuje dílčí odlišnosti. U českých podniků mají na rozdíl od vyspělých zemí eurozóny na čisté dlužnické pozici vyšší váhu majetkové účasti, což je způsobeno častým zahraničním vlastnictvím, naopak nižší je podíl úvěrů. Podniky v ČR vykazují relativně nejvyšší hodnoty vysoce likvidních aktiv proti ostatním srovnávaným zemím, poměr závazků ve formě

cenných papírů k HDP je vlivem zvýšené emise cenných papírů, zejména firemních dluhopisů, téměř srovnatelný s eurozónou. Čistá dlužnická pozice českých podniků se mezi lety 2013 a 2015 snížila. Čistá věřitelská pozice českých domácností je ve srovnání s eurozónou přibližně poloviční. Podobně jako v případě podniků zde navíc přetrvávají rozdíly ve struktuře, především poloviční míra zadlužení a obrácený poměr likvidní a investiční složky aktiv domácností.

**Vliv měnověpolitických sazeb na klientské sazby** se v ČR výrazněji neliší od eurozóny, transmise sazeb je rychlá a z více než poloviny probíhá v rámci jednoho měsíce. Globální finanční krize vedla k dočasnému oslabení, resp. zpomalení transmise měnověpolitických úrokových sazeb do české ekonomiky v důsledku nárůstu klientských rizikových prémie, což je ovšem tradiční známka cyklického vývoje, související se zpříšňováním úvěrových podmínek. Rozpětí klientských úrokových sazeb u úvěrů podnikům vůči krátkodobým tržním sazbám je v ČR nižší než v eurozóně. Průměr za celou eurozónu je v tomto směru ovlivňován jejím jižním křídlem, kde jsou úrokové sazby podstatně vyšší než v jádrových zemích. Rozdílné klientské sazby v jednotlivých zemích přitom představují jednu z hlavních výzev pro zajištění symetrického působení jednotné měnové politiky. Struktura fixací úrokových sazeb u nově poskytnutých úvěrů nefinančním podnikům je podobná jako v eurozóně a totéž v zásadě platí i u hypotečních úvěrů, i když v této oblasti dominují v ČR úvěry s fixací do pěti let, zatímco v eurozóně jsou častěji používány i delší fixace.

Rozdíly ve **strnulosti inflace**, tedy v rychlosti, s jakou se inflace navrácí po šoku zpět k rovnováze, v jednotlivých zemích měnové unie mohou vést k nestejnoměrným dopadům společné měnové politiky. Strnulost inflace v ČR se dlouhodobě pohybuje mezi srovnávanými zeměmi zhruba na průměru a výrazný není ani rozdíl vůči jádrovým zemím eurozóny. Inflační perzistence tak v české ekonomice nepředstavuje významné riziko pro symetrické působení společné měnové politiky po přijetí eura.

Z analýzy **sladěnosti vývoje na finančních trzích** (peněžním, devizovém, dluhopisovém a akciovém) s eurozónou vyplývá, že stejně jako v minulém období je synchronizace v jednotlivých segmentech českého finančního trhu dlouhodobě převážně vysoká a srovnatelná se zeměmi eurozóny. Přírozenou výjimkou zůstává i nadále peněžní trh, který již v předkrizovém období vykazoval nižší stupeň a rychlost integrace. V průběhu roku 2009 se situace na českých finančních trzích začala zlepšovat a následně došlo k pozvolnému návratu k předkrizové úrovni sladěnosti všech sledovaných trhů s eurozónou. Tento vývoj je však stále ovlivněn prováděním aktivní politiky centrálních bank zaměřené na zmírnění dopadů krize, včetně opatření nekonvenční povahy.

Stupeň **euroizace** v ČR je dlouhodobě nízký a v rámci středoevropského regionu zůstává nejnižší, i když se



v posledním období postupně zvyšuje. Nízká úroveň euroizace je dána vysokou důvěrou ekonomických subjektů v domácí měnu při dlouhodobě nízké a stabilní inflaci a nízkých nominálních úrokových sazbách. Využití zahraniční měny je soustředěno zejména do sektoru podniků zapojených do zahraničního obchodu a do sek-

torů komerčních realit, pojišťovnictví a peněžnictví. Cizoměnové úvěry jsou podniky dlouhodobě využívány jako forma přirozeného zajištění proti kurzovému riziku. Poptávka českých domácností po vkladech a úvěrech v cizích měnách je na rozdíl od ostatních zemí v regionu zanedbatelná.

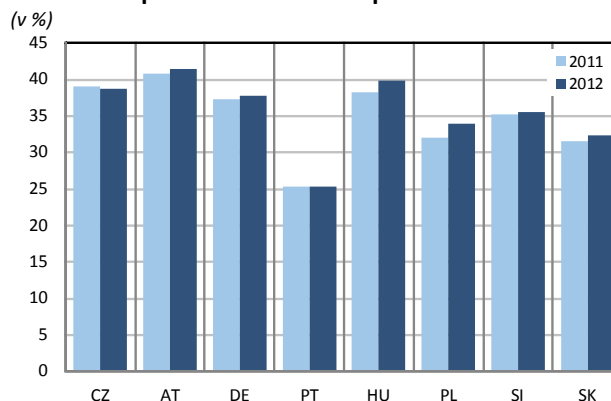
## 2.2 Přízpůsobovací mechanismy

**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 ekonomických 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. Žádoucí proticyklický charakter měla fiskální politika v roce 2009, kdy došlo k přijetí vládních protikrizových a jiných opatření a aktuálně i v letech 2014–2015. Fiskální konsolidace započatá v roce 2010 výrazně snížila schodky rozpočtů, ovšem za cenu procyklického restriktivního působení fiskální politiky a poklesu ekonomiky v letech 2012 a 2013. Propad ekonomiky do recese navíc vedl vládu k posunu původně deklarovaného záměru splnit střednědobý rozpočtový cíl v roce 2015 až na rok 2018. Dosažení střednědobého rozpočtového cíle je přitom 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 se má v dalších letech, po jejím přechodném aktuálním zvýšení, dále zvolna snižovat. Celkový dluh sektoru vládních institucí ČR je ve srovnání s mnoha státy EU na nižší úrovni. Rizikem pro dlouhodobou udržitelnost veřejných financí je ale vysoký a dlouhodobě rostoucí podíl mandatorních výdajů, jež se však mají podle vládního návrhu státního rozpočtu ČR v roce 2016 mírně snižovat. Pro dlouhodobou udržitelnost bude zároveň klíčové vypořádat se s dopady stárnutí populace přijetím reformy penzijního systému a systému zdravotní péče. Ačkoliv lze tedy v následujících letech předpokládat plnění konvergenčních fiskálních kritérií, a připravenost na vstup do eurozóny se v tomto ohledu zlepšila, zůstává funkčnost fiskálních přízpůsobovacích mechanismů jednou z limitujících oblastí při hodnocení schopnosti ČR přijmout euro.

**Trh práce** je dalším z významných mechanismů, jimiž se ekonomika může vyrovnávat s asymetrickými šoky při absenci samostatné měnové politiky. Český trh práce funguje v kontextu EU srovnatelně s jinými členskými zeměmi, nicméně mezi jeho slabá místa patří nadále

relativně vysoké implicitní zdanění práce či poměrně nízká mobilita pracovní síly.

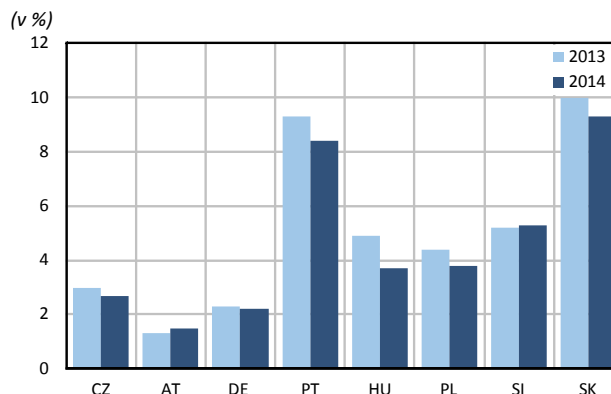
**Graf 2.5: Implicitní míra zdanění práce**



Zdroj: Eurostat (2014h).

Ekonomické oživení od roku 2014 vyústilo v pokles celkové míry nezaměstnanosti, která se mezi srovnávanými zeměmi řadí k nejnižším, a ve snižování počtu nezaměstnaných při nárůstu volných pracovních míst. To indikuje, že vývoj na trhu práce má převážně cyklický charakter a jeho pružnost se pravděpodobně významně nemění.

**Graf 2.6: Míra dlouhodobé nezaměstnanosti**



Zdroj: Eurostat (2015i).

Podíl cizinců na populaci se ve srovnání s obdobím před vstupem do EU a krátce po něm sice více než zdvojnásobil, v posledních letech však stagnuje na hodnotách ztlačně nižších, než je typické pro vyspělé země eurozóny. V ČR i nadále přetrvávají významné regionální rozdíly v nezaměstnanosti mezi jednotlivými kraji, a to i přes jejich pozvolný pokles. Na druhou stranu lze na trhu práce vidět i známky zvýšení pružnosti, a to zejmé-

na ve formě růstu počtu zaměstnanců využívajících zkrácených pracovních úvazků, což bylo v posledních letech zřejmé zejména ve fázi ekonomické recese. Současně se zvýšila také míra ekonomické aktivity populace v produktivním věku.

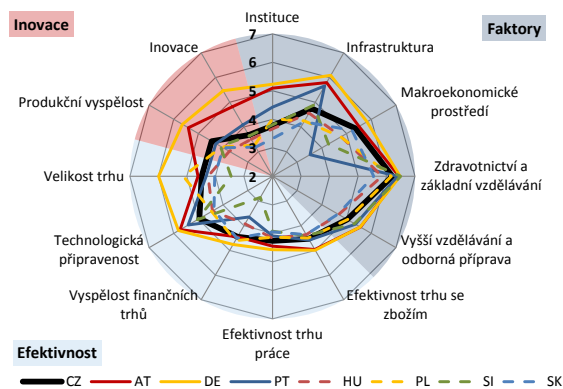
**Institucionální pravidla trhu práce** významně ovlivňují jeho pružnost. Poměr minimální mzdy k průměrné mzdě klesal do poloviny roku 2013, kdy došlo ke zvýšení minimální mzdy, od té doby postupně roste a současná vláda plánuje jeho postupné další navyšování. Negativní efekt může mít vysoká minimální mzda zejména v profesích s nízkou kvalifikací, u nichž může výrazně snižovat pružnost mezd a zvyšovat dlouhodobou nezaměstnanost. Celkové zdanění práce je v ČR relativně vysoké, v posledním roce navíc dále mírně vzrostlo. Implicitní míra zdanění, vyjadřující průměrnou efektivní daňovou zátěž, je mezi srovnávanými zeměmi třetí nejvyšší. Motivace k práci odrážející nastavení daní a dávek zůstává v ČR relativně nízká především v počáteční fázi nezaměstnanosti u bezdětných jednotlivců a ve srovnání s některými zeměmi i u dlouhodobě nezaměstnaných rodin s dětmi. 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. ČR patří zhruba k průměru mezi srovnávanými zeměmi z hlediska síly korelace mezi výstupem a nezaměstnaností i korelace mezi výstupem a mzdami; oproti eurozóně jako celku jsou však tyto korelace slabší. V posledních letech však došlo v ČR k přizpůsobení trhu práce prostřednictvím výše zmíněného využívání kratších úvazků a zaznamenan byl i pokles reálných mezd v letech 2012–2013.

V oblasti **pružnosti trhu zboží a služeb** se pozice ČR oproti předchozímu roku mírně zlepšila, oproti ostatním srovnávaným zemím je však domácí podnikatelské prostředí více zatíženo administrativními překážkami zejména při zakládání podniků. V žebříčku bariér růstu a konkurenceschopnosti se postavení ČR od roku 2006 relativně nezměnilo, zlepšuje se hodnocení faktorů ovlivňujících hospodářský růst, naopak slabinou je stav institucí. Ačkoliv patří míra zdanění českých podniků měřená statutární daňovou sazbou mezi sledovanými zeměmi k nejnižším, celková daňová zátěž měřená implicitním zdaněním podniků je v ČR naopak jednou z nejvyšších.

## Graf 2.7: Žebříček bariér růstu a konkurenceschopnosti (index GCI)

(hodnocení podle hlavních pilířů indexu, 2015–2016)



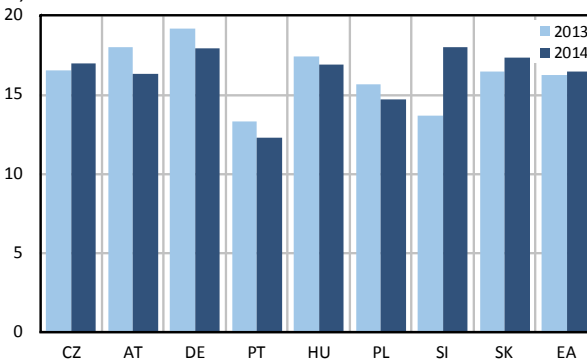
Pozn.: Global Competitiveness Index (GCI) hodnotí konkurenceschopnost zemí prostřednictvím hodnocení ve 12 pilířích ve třech skupinách (faktory, inovace, efektivnost). Index dosahuje hodnot v intervalu od 1 do 7, přičemž vyšší hodnota indexu znamená vyšší konkurenceschopnost.

Zdroj: World Economic Forum (2015).

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. Odolnost bankovního sektoru České republiky vůči případným nepříznivým šokům je v mezinárodním srovnání vysoká a dále meziročně vzrostla. Domácí bankovní sektor tak není zdrojem šoků a měl by být schopen tlumit případné výkyvy přicházející z domácí ekonomiky či zahraničí. Vazba domácích bank na bankovní sektor eurozóny je dána převážně zahraniční vlastnickou strukturou domácího bankovního sektoru, což může představovat riziko při případném vstupu ČR do bankovní unie z důvodu přenosu řady kompetencí v oblasti výkonu dohledu nad bankovním sektorem.

## Graf 2.8: Celkový kapitálový poměr

(v %)



Pozn.: Jedná se o poměr kapitálu banky k rizikově váženým aktivům. Vyjadřuje tak finanční sílu banky a vypovídá o její schopnosti krýt případné budoucí ztráty kapitálem.

Zdroj: MMF (2015).

### 3 Situace v eurozóně a nově vznikající finanční závazky pro přistupující země

**Situace v eurozóně<sup>9</sup> se v posledním období mírně stabilizovala.** Přispívá k tomu pokračující mírný růst ekonomické aktivity (v tempech růstu HDP ale mezi jednotlivými státy existují značné rozdíly), provedená fiskální konsolidace, přísnější regulační rámec a nové solidární záchranné mechanismy, které však zároveň zvyšují finanční závazky spojené s budoucím přijetím eura. Přesto, jak ukazuje i příklad Řecka, nejsou všechny strukturální problémy eurozóny zdaleka vyřešeny. V současnosti je proto zvažováno další prohlubování legislativního rámce směrem k silnější koordinaci hospodářských politik a většímu důrazu na udržitelnost fiskálních a hospodářských politik jejich členů.

Hospodářská sladění zemí eurozóny má zásadní význam pro hladké fungování měnové unie. **Přetrvávající rozdíly v hospodářské úrovni snižují účinnost jednotné měnové politiky**, třebaže se zejména vlivem krize a přísnějšího regulačního rámce některé vnější a vnitřní nerovnováhy zmírnily. Díky tomu, že se v srpnu 2015 podařilo uzavřít dohodu o již třetím záchranném programu pro Řecko (podmíněným přijetím hospodářských reforem), snížila se nejistota ohledně jeho dalšího setrvání v eurozóně.

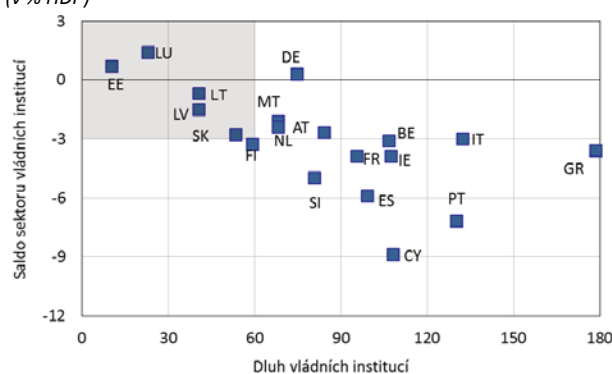
Finanční prostředky Řecka by přitom měly plynout z **Evropského mechanismu stability (ESM)**, do nějž bude ČR po přijetí eura muset do čtyř let splatit přibližně 51 mld. CZK kapitálu, navíc s podmíněným závazkem jeho doplnění v případě potřeby až o dalších téměř 390 mld. CZK (viz Příloha B).

**Oproti původnímu očekávání zakladatelů eurozóny nedošlo mezi jejími členskými zeměmi k zásadní hospodářské konvergenci**, nezvýšila se jejich hospodářská dynamika, ani nedošlo ke sladění hospodářských cyklů. Vývoj zemí eurozóny s nižší hospodářskou výkonností byl různorodý. Pobaltské země (Estonsko, Litva a Lotyšsko) zaznamenaly od roku 2009 zlepšení své relativní ekonomické úrovně ve srovnání s eurozónou, zatímco v zemích tzv. jižního křídla (Itálie, Portugalsko, Řecko, Španělsko) ekonomická úroveň oproti počátku krize klesla. **Podstatně rozdílná situace mezi zeměmi jádra a periferie se projevuje zejména na trhu práce**, přestože se podmínky v této oblasti obecně s ústupem krize zlepšují. Německo a Rakousko si udržují míru nezaměstnanosti kolem 5 %, zatímco v Řecku a Španělsku se blíží 25 % a ve věkové skupině 15–24 let se pohybuje kolem 50 %.

Rozdíly jsou patrné též ve výši zadluženosti vládního sektoru, kdy šest zemí eurozóny v tomto ukazateli v roce 2014 překročilo 100 % HDP (Belgie, Itálie, Irsko, Kypr, Portugalsko a Řecko). Průměrný dluh vládního sektoru

v eurozóně dosáhl svého vrcholu v roce 2014 na hodnotě 92,1 % HDP a od letošního roku by měl začít mírně klesat. Schodek vládního sektoru eurozóny se v roce 2014 snížil na 2,6 % HDP, a poklesl tak poprvé od roku 2008 pod referenční hodnotu 3 % HDP. **Prahové hodnoty pro schodek a dluh respektuje v současnosti pouze pět zemí eurozóny z devatenácti** (Graf 3.1). Hlavními překážkami pro dynamičtější hospodářský vývoj eurozóny jsou přetrvávající systémové strukturální nedostatky, které nebyly odstraněny důslednou implementací strukturálních reforem; nejistoty ohledně budoucího tempa růstu, které zaostává za hlavními světovými ekonomikami, geopolitické napětí na Středním východě a v severní Africe a s ním spojený silný příliv imigrantů, vývoj cen komodit a zranitelnost finančních trhů, které se musejí vyrovnávat s nízkými výnosy a zvýšenou volatilitou. Vývoj v eurozóně tak stále vyžaduje zvýšenou pozornost.

**Graf 3.1: Fiskální pozice zemí eurozóny v roce 2014**  
(v % HDP)



Zdroj: Eurostat (2015d).

Institucionální rámec eurozóny se v roce 2015 vyvíjel v duchu intenzivních činností k dokončení **bankovní unie**. V listopadu roku 2014 byl spuštěn Jednotný mechanismus dohledu (SSM), na začátku roku 2015 ustaven Jednotný výbor pro řešení krizí (SRB) v rámci Jednotného mechanismu pro řešení krizí (SRM). V průběhu roku 2015 se jeho činnost soustředila zejména na přípravné práce s cílem umožnit plné fungování od 1. ledna 2016. Dále se vedla diskuse nad mechanismem přechodného financování Jednotného fondu pro řešení krizí (SRF) z veřejných zdrojů.

S bankovní unií souvisí i nástroj přímé rekapitalizace bank z ESM, který byl zaveden v prosinci 2014. ESM pro potřeby tohoto nástroje v rámci své zápůjční kapacity vyčlenil 60 mld. EUR. Tento nástroj je, stejně jako ostatní formy pomoci z ESM, možné použít jen tehdy, je-li to nezbytné pro zajištění finanční stability eurozóny jako celku a jejích členských států. K tomu přistupují další přísné podmínky požadující mj. předchozí rekapitalizaci

<sup>9</sup> 1. ledna 2015 se dalším členem eurozóny stala Litva.

„zachraňované“ banky z jejich vnitřních zdrojů (tzv. *bail-in*) a vyčerpání i všech ostatních možností, jak ozdravení dané banky řešit. Na druhé straně se například v tzv. Zprávě pěti předsedů objevuje požadavek na větší operativnost této formy pomoci.

V ČR probíhá politická diskuse o možné participaci v bankovní unii, resp. v SSM/SRM před přijetím eura. V jejím rámci byla připravena Studie dopadu účasti či neúčasti ČR v bankovní unii. **Vláda se dne 9. února 2015 v souladu se závěry a doporučením předmětné studie rozhodla se k bankovní unii v současné situaci nepřipojit** a vrátit se k vyhodnocení otázky přínosů a nákladů účasti v bankovní unii v horizontu jednoho roku na základě aktualizované dopadové studie.<sup>10</sup> Je nutno připomenout, že ČR se ke dni svého vstupu do eurozóny automaticky stane státem účastnícím se SSM/SRM.

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

Od roku 2015 účtuje ECB v rámci výkonu SSM všem bankám států účastnících se tohoto mechanismu (v roce 2015 pouze státy eurozóny) poplatek za výkon dohledu. Celkový objem poplatků<sup>11</sup> je roven nákladům ECB na dohled. Poplatky placené tuzemskými povinnými úvěrovými institucemi v případě vstupu ČR do SSM lze odhadnout na **2,2 milionu EUR**. Dopad na dotčené banky by tedy měl být minimální.

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

V rámci SRM budou příspěvky vybírané jednotlivými zúčastněnými státy od bank na svém území<sup>12</sup> převáděny do SRF. Tyto příspěvky budou – nejprve zčásti, později v plném rozsahu – zpřístupněny pro řešení krizí bank i v ostatních zúčastněných státech. Ostatní zúčastněné státy tyto příspěvky nicméně budou moci využít až poté, co proběhne rekapitalizace dané banky v problémech z vnitřních zdrojů a tyto státy z předepsané části vyčerpají k danému okamžiku shromážděné příspěvky od bank na svém území. Současně je třeba zdůraznit, že zúčastněný stát, který bude dávat „k dispozici“ příspěvky vybrané na svém území, získá recipročně přístup k příspěvkům vybraných od bank v ostatních zúčastněných státech.

Celková výše prostředků v SRF by na konci přechodného období, během kterého dojde k jejich úplnému sloučení,

měla odpovídat 1 % pojištěných vkladů<sup>13</sup> v bankách na území zúčastněných států. Přechodné období by mělo začít 1. ledna 2016 a skončit nejpozději 1. ledna 2024.

ČR by v případě vstupu do bankovní unie byla povinna převést do SRF prostředky do té doby vybírané do národního fondu pro řešení krizí. Ten by měl při naplnění cílové úrovně po zohlednění očekávaného nárůstu objemu vkladů disponovat částkou přibližně 25 mld. CZK. Velikost příspěvků bank v rámci bankovní unie se však bude mj. odvíjet od jejich rizikového profilu. S ohledem na dobrou kondici a strukturu bankovního sektoru ČR tak lze očekávat, že částka k převedení do SRF bude významně nižší.<sup>14</sup>

Vzhledem k celkovému objemu aktiv bankovního sektoru zemí eurozóny by však ani souhrnná finanční kapacita SRF společně s nástrojem přímých rekapitalizací bank z ESM nemusela být dostatečná pro řešení problémů většího rozsahu v bankovním sektoru bankovní unie, z toho důvodu se hledá další mechanismus jistění z veřejných zdrojů (tzv. *backstop*). Rekapitalizace bank z jejich vnitřních zdrojů by také měla přispět ke snížení možných nároků na prostředky ze SRF a ESM.

Charakteristiky bankovního sektoru ČR poukazují na jeho vyšší stabilitu ve srovnání s řadou jiných členských států. Z toho následně za současných podmínek plyne nižší přínos z případného vstupu do bankovní unie ve srovnání s jinými zeměmi ve smyslu dodatečného zvýšení finanční stability domácího sektoru, které by mohlo být způsobeno případným posílením solidarity při řešení krizí bank v rámci bankovní unie.

Kvantifikaci odhadovaných finančních nákladů souvisejících s hypotetickým vstupem ČR do eurozóny uvádí Příloha B.

<sup>10</sup> Tématu vstupu vybraných členských států EU mimo eurozónu do bankovní unie před přijetím společné měny se věnovala také studie Mezinárodního měnového fondu v rámci New Member States Policy Forum 2014, která dospěla k obdobným závěrům.

<sup>11</sup> Na základě informací poskytnutých ECB celkové náklady na výkon dohledu za roky 2014/2015 činily 326 mil. EUR (ECB 2015).

<sup>12</sup> Povinnost vybírat podobné příspěvky ukládá všem členskými státy EU směrnice EP a Rady o ozdravných postupech a řešení krize ve finančním sektoru (2014/59/EU).

<sup>13</sup> V případě států eurozóny by tento podíl představoval zhruba 55 mld. EUR.

<sup>14</sup> Konkrétní hodnotu nelze v tuto chvíli spolehlivě odhadnout, jelikož nejsou k dispozici všechny nezbytné údaje a výše příspěvků bude dále záviset na konkrétním počtu členských států mimo eurozónu, které se k bankovní unii připojí.

## Přehled literatury a použitých zdrojů

- 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. Úřední věstník EU č. L 236 z 23. 9. 2003, s. 33 [cit. 29.10.2015], <[http://old.eur-lex.europa.eu/cs/treaties/dat/12003T/pdf/cs015\\_l236.pdf](http://old.eur-lex.europa.eu/cs/treaties/dat/12003T/pdf/cs015_l236.pdf)>.
- Central Statistical Office of Poland (2015): Statistical yearbooks .Warszawa, Central Statistical Office of Poland, říjen 2015 [cit. 29.10.2015] <<http://stat.gov.pl/en/topics/statistical-yearbooks/>>.
- ČNB (2014): Analýzy stupně ekonomické sladění České republiky s eurozónou. Praha, Česká národní banka, prosinec 2014 [cit. 29.10.2015], <[https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/strategicke\\_dokumenty/pristoupeni\\_emu.html](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/pristoupeni_emu.html)>.
- ČNB (2015a): Kurzy devizového trhu. Praha, Česká národní banka, říjen 2015 [cit. 29.10.2015], <[http://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/devizovy\\_trh/kurzy\\_devizoveho\\_trhu/vybrane\\_form.jsp](http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/vybrane_form.jsp)>.
- ČNB (2015b): Kritéria konvergence. Praha, Česká národní banka, říjen 2015 [cit. 29.10.2015] <[http://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/mezinarodni\\_vztahy/cr\\_eu\\_integrace/eu\\_integrace\\_04.html](http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html)>.
- ČSÚ (2013): Demografická příručka - 2013. Praha, Český statistický úřad, listopad 2013 [cit. 29.10.2015] <<https://www.czso.cz/csu/czso/demograficka-prirucka-2013-hjxzns09ab>>.
- ČSÚ (2015): Hlavní agregáty sektoru vládních institucí. Praha, Český statistický úřad, říjen 2015 [cit. 29.10.2015] <<https://www.czso.cz/csu/czso/newsletter-422015>>.
- 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 [cit. 29.10.2015] <<http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=111251>>.
- ECB (2004): Progress Towards Convergence. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, listopad 2004 [cit. 29.10.2015], <<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. 29.10.2015], <<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, [cit. 29.10.2015], <[http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=OJ:JOL\\_2014\\_311\\_R\\_0006&from=CS](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. 29.10.2015], <<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. 29.10.2015], <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012DC0751&from=EN>>.
- EK (2013a): Alert Mechanism Report 2014. Brusel, Evropská komise, 13. 11. 2013 [cit. 29.10.2015], <[http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2014/amr2014\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2014/amr2014_en.pdf)>.
- EK (2013b): Alert Mechanism Report 2015. Brusel, Evropská komise, 28. 11. 2014 [cit. 29.10.2015], <[http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2015/amr2015\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2015/amr2015_en.pdf)>.
- EK (2014a): Convergence Report 2014. Brusel, Evropská komise, červen 2014 [cit. 29.10.2015], <[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2014/ee4\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2014/ee4_en.htm)>.
- EK (2014b): Macroeconomic Imbalance Procedure 2015. Brusel, Evropská komise, červen 2014 [cit. 29.10.2015], <[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/macroeconomic\\_imbalance\\_procedure/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/index_en.htm)>.
- EK (2015a): European Economic Forecast, Spring 2015, European Economy 2/2015. Brusel, EK, květen 2015 [cit. 29.10.2015], <[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government\\_finance\\_statistics/data/main\\_tables](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/data/main_tables)>.

- EK (2015b): Zpráva pěti předsedů – plán pro posílení evropské hospodářské a měnové unie počínaje 1. červencem 2015. Brusel, Evropská komise, červen 2014 [cit. 29.10.2015], <[http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-15-5240\\_cs.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-5240_cs.htm)>.
- EK (2015c): A Deeper and Fairer Economic and Monetary Union. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, říjen 2015 [cit. 29.10.2015], <[http://ec.europa.eu/priorities/economic-monetary-union/index\\_cs.htm](http://ec.europa.eu/priorities/economic-monetary-union/index_cs.htm)>.
- Eurostat (2015a): EMU Harmonised Index of Consumer Prices. Lucemburk, Eurostat, leden 2015 [cit.29.10.2015], <[http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=prc\\_hicp\\_mv12r&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=prc_hicp_mv12r&lang=en)>.
- Eurostat (2015b): EMU Convergence Criterion Series – Monthly Data. Lucemburk, Eurostat, leden 2015 [cit. 29.10.2015], <[http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=irt\\_lt\\_mcby\\_m&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=irt_lt_mcby_m&lang=en)>.
- Eurostat (2015c): GDP per capita, consumption per capita and price level indices. Lucemburk, Eurostat, říjen 2015 [cit. 29.10.2015], <[http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/GDP\\_per\\_capita,\\_consumption\\_per\\_capita\\_and\\_price\\_level\\_indices](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/GDP_per_capita,_consumption_per_capita_and_price_level_indices)>.
- Eurostat (2015d): Government deficit and debt. Lucemburk, Eurostat, říjen 2015, [cit. 29.10.2015], <[http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Government\\_finance\\_statistics](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Government_finance_statistics)>.
- Eurostat (2015e): Member States (EU28) trade by BEC product group since 1999. Lucemburk, Eurostat, říjen 2015 [cit. 29.10.2015], <[http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=ext\\_st\\_28msbec&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=ext_st_28msbec&lang=en)>.
- Eurostat (2015f): Real GDP growth rate – volume. Lucemburk, Eurostat, říjen 2015 [cit. 29.10.2015], <<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&pcode=tsdec100&language=en>>.
- Eurostat (2015g): GDP and main components (output, expenditure and income). Lucemburk, Eurostat, říjen 2015 [cit. 29. 10. 2015], <[http://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-datasets/-/NAMQ\\_10\\_GDP](http://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-datasets/-/NAMQ_10_GDP)>.
- Eurostat (2015h): Taxation Trends in the European Union, 2014 Edition. Lucemburk, Eurostat, říjen 2015 [cit. 29. 10. 2015], <[http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/taxation/gen\\_info/economic\\_analysis/tax\\_structures/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_structures/index_en.htm)>.
- Eurostat (2015i): Long-term unemployment by sex - annual average, %. Lucemburk, Eurostat, říjen 2015 [cit. 29. 10. 2015], <<http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do>>.
- Evropská rada (2012): závěry Evropské rady (13. a 14. prosince 2012), dok. č. EUCO 205/12, 14. 12. 2012. Brusel, EK, prosinec 2012 [cit. 29. 10. 2015], <<http://www.consilium.europa.eu/press/press-releases/latest-press-releases/newsroomloaddocument?id=&lang=en&directory=CS/ec/&fileName=134373.pdf>>.
- Evropský parlament a Rada EU (2013): Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 473/2013, o společných ustanoveních týkajících se sledování a posuzování návrhů rozpočtových plánů a zajišťování nápravy nadměrného schodku členských států v eurozóně. Úřední věstník EU č. L 140 z 27. 5. 2013, s. 11. Brusel, Evropský parlament a Rada EU, květen 2013 [cit. 29.10.2015], <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0473&from=CS>>.
- Konsolidované znění Smlouvy o Evropské unii a Smlouvy o fungování Evropské unie. Dok. Rady č. 6655/8/08 REV 8 z 30. 1. 2015 [cit. 29.10.2015], <<http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-6655-2008-REV-8/cs/pdf>>.
- Központi Statisztikai Hivatal (2015): Internal Migration. Budapest, Központi Statisztikai Hivatal, 2015 [cit. 29.10.2015] <[http://www.ksh.hu/docs/eng/xstadat/xstadat\\_annual/i\\_wnv001.html](http://www.ksh.hu/docs/eng/xstadat/xstadat_annual/i_wnv001.html)>.
- MMF (2014): Selected Issues Paper on Central and Eastern Europe: New Member States (NMS) Policy Forum, 2014. [cit. 29.10.2015], IMF Country Report No. 15/98. s. 36–53.
- MMF (2015): Bank Regulatory Capital to Risk-Weighted Assets. Washington, Mezinárodní měnový fond, duben 2015 [cit.29.10.2015], <<http://data.imf.org/?sk=9F855EAE-C765-405E-9C9A-A9DC2C1FEE47&slid=1412342664798&ss=1412342664798>>.
- MF ČR (2007): Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně. Praha, Ministerstvo financí ČR, srpen 2007 [cit. 29.10.2015], <<http://www.zavedenieura.cz/cs/dokumenty/vladni-materialy/eurostrategie>>.
- MF ČR (2014a): Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti s eurozónou (2014). Praha, Ministerstvo financí ČR, prosinec 2014 [cit. 29.10.2015], <<http://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/maastrichtska-kriteria-a-sladenost-cr/2014/vyhodnoceni-plneni-maastrichtskych-konve-19965>>.

- MF ČR (2014b): Bankovní unie. Praha, Ministerstvo financí ČR, listopad 2014 [cit. 29.10.2015]. <<http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/bankovni-unie>>.
- MF ČR (2015a): Studie dopadu účasti či neúčasti ČR v bankovní unii. Praha, Ministerstvo financí ČR, březen 2015 [cit. 29.10.2015]. <<http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/regulace/bankovnictvi/zakladni-informace/2015/studie-dopadu-ucasti-ci-neucasti-cr-v-ba-20801>>.
- MF ČR (2015b): Fiskální výhled ČR (listopad 2015). Praha, Ministerstvo financí ČR, listopad 2015 [cit. 30.11.2015], <<http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/fiskalni-vyhled>>.
- MF ČR (2015c): Konvergenční program ČR (duben 2015). Praha, Ministerstvo financí ČR, duben 2015 [cit. 29.10.2015], <<http://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/prognozy/konvergenzni-program/2015/konvergenzni-program-ceske-republiky-dub-21268>>.
- MF ČR (2015d): Makroekonomická predikce ČR. Praha, Ministerstvo financí ČR, říjen 2015 [cit. 5.11.2015], <<http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/hospodareni/makroekonomika/makroekonomicka-predikce>>.
- MF ČR (2015e): Informace o vstupu v platnost Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii. Praha, Ministerstvo financí ČR, leden 2013 [cit. 29.10.2015], <<http://www.mfcr.cz/cs/aktualne/aktuality/2013/informace-o-vstupu-v-platnost-smlouvy-o-11076>>.
- Protokol č. 4 ke Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování Evropské unie: o statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky. Úřední věstník EU č. C 326 z 26. 10. 2012, s. 30–50, <[http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC\\_4&format=PDF](http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC_4&format=PDF)>.
- Protokol č. 12 ke Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování Evropské unie: o postupu při nadměrném schodku. Úřední věstník EU č. C 326 z 26. 10. 2012, s. 79–80, <[http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC\\_4&format=PDF](http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC_4&format=PDF)>.
- Protokol č. 13 ke Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování Evropské unie: o kritériích konvergence. Úřední věstník EU č. C 326 z 26. 10. 2012, s. 81–82, <[http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC\\_4&format=PDF](http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC_4&format=PDF)>.
- 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 EU č. L z 173, 12. 6. 2014, s. 190–347. <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0059&from=CS>>.
- Statistical Office RS (2015): Internal Migration. Ljubljana, Statistical Office, 2015 [cit. 29.10.2015] <[http://pxweb.stat.si/pxweb/Dialog/varval.asp?ma=05N2002E&ti=&path=../Database/Demographics/05\\_population/40\\_Migration/10\\_05N20\\_Internal/&lang=1](http://pxweb.stat.si/pxweb/Dialog/varval.asp?ma=05N2002E&ti=&path=../Database/Demographics/05_population/40_Migration/10_05N20_Internal/&lang=1)>.
- Statistics Austria (2015): Binnen- und Außenwanderungen in Österreich 2013 nach Alter, Geschlecht und Distanz. Wien, Statistics Austria, 2015 [cit. 29.10.2015] <[https://www.statistik.at/web\\_en/publications\\_services/statistisches\\_jahrbuch/index.html](https://www.statistik.at/web_en/publications_services/statistisches_jahrbuch/index.html)>.
- Statistisches Bundesamt (2011): Bevölkerung und Erwerbstätigkeit. Wiesbaden, Statistisches Bundesamt, 2011 [cit. 29.10.2015] <[https://www.destatis.de/DE/Publikationen/Thematisch/Bevoelkerung/Wanderungen/vorlaeufige\\_Wanderungen.html](https://www.destatis.de/DE/Publikationen/Thematisch/Bevoelkerung/Wanderungen/vorlaeufige_Wanderungen.html)>.
- Štatistický úrad Slovenskej republiky (2015): Obyvateľstvo a migrácia. Bratislava, Štatistický úrad Slovenskej republiky, 2015 [cit. 29.10.2015] <<http://goo.gl/o1GzPa>>.
- World Economic Forum (2015): The Global Competitiveness Report 2014 – 2015. Geneva, World Economic Forum 2015 [cit. 29.10.2015], <<http://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2014-2015>>.

# A Příloha – Maastrichtská konvergenční kritéria

## Kritérium 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 dvanáctiměsíčního 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 ve svých Konvergenčních zprávách 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.

## Kritérium stavu veřejných financí

### Ustanovení Smlouvy

Článek 140 odst. 1, druhá odrážka Smlouvy vyžaduje „dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí patrný ze stavu veřejných rozpočtů nevyskyzujících nadměrný schodek ve smyslu článku 126 odst. 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 do držování 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:
  - a. buď poměr podstatně a nepřetržitě klesal a dosáhl úrovně, která se blíží referenční hodnotě, nebo
  - b. překročení referenční hodnoty bylo pouze výjimečné a dočasné a poměr zůstával blízko k doporučené hodnotě.
2. poměr dluhu sektoru vládních institucí k hrubému domácímu produktu překročí referenční hodnotu (stanovenou v Protokolu č. 12 o postupu při nadměrném schodku jako 60 % HDP), ledaže se poměr dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem k doporučené hodnotě. Mezi zprávou Evropské komise a samotným případným zahájením postupu při nadměrném schodku však musí proběhnout ještě několik dalších kroků. Postup při nadměrném schodku zahajuje Rada EU na návrh Evropské komise. Rada EU jej také na doporučení Evropské komise ukončuje.



## Kritérium konvergence úrokových sazeb

### Ustanovení Smlouvy

Článek 140 odst. 1, čtvrtá odrážka Smlouvy vyžaduje: „stálost konvergence dosažené členským státem a jeho účast v mechanismu směnných 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.

Jako dlouhodobé úrokové sazby jsou vnímány úrokové sazby měřené na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů. Základem statistiky těchto úrokových sazeb jsou měsíční průměrné úrokové sazby z dlouhodobých státních dluhopisů, stanovených v procentech za rok. Jako reprezentativní jsou klasifikovány dluhopisy, jejichž zbytková splatnost se pohybuje v rozmezí 8 až 12 let (použití těchto mezí plně vychází z podmínek českého trhu se státními dluhopisy, byly nastaveny na základě periodicity emisí českých státních dluhopisů). Z tohoto souboru je následně generována taková kombinace dluhopisů, jejíž průměrná zbytková splatnost se nejvíce přibližuje hranici 10 let.

## Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů

### Ustanovení Smlouvy

Článek 140 odst. 1, třetí odrážka Smlouvy vyžaduje: „dodržování normálního flukтуаčního rozpětí stanoveného mechanismem směnných 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 směnných 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 směnných 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 směnných kurzů (ERM do prosince 1998 a následně ERM II od ledna 1999).

Zprvce, 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 směnných 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 směnných kurzů tím, že zaměří svou politiku na dodržování cenové stability a snižování schodků veřejných rozpočtů, čímž přispějí k naplnění požadavků článku 140, odst. 1 Smlouvy a příslušného protokolu“.

Ve zprávě „Progress towards Convergence“, bylo konstatováno, že „když byla Smlouva sestavována, představovalo tzv. normální flukтуаční rozpětí odchylku o  $\pm 2,25\%$  od bilaterální centrální parity a odchylka o  $\pm 6\%$  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 závě-

rečném hodnocení bude třeba vzít ohled na „specifický vývoj směnných kurzů v rámci Evropského měnového systému (EMS) od roku 1993“.

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

Zatřetí, při posuzování přítomnosti „výrazného napětí“ nebo „silných tlaků“ na směnný 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.

## B Příloha – odhadované finanční náklady pro ČR při hypotetickém vstupu do eurozóny

Tabulka níže uvádí odhadované přímé finanční náklady v hypotetickém případě vstupu ČR do eurozóny a finanční náklady s tímto vstupem úzce související, a to na základě současného právního nastavení a řady zjednodušujících předpokladů, pokud jde o faktory ekonomické. Pro měnový přepočtení byl vždy použit kurz 27,0 CZK/EUR.

Tabulka nezachycuje další skutečnosti, které by pro ČR v případě jejího vstupu do eurozóny měly rozpočtové dopady či šířeji dopady na způsob provádění rozpočtové a fiskální politiky. Rozpočtové dopady by vyplývaly z případných finančních sankcí, které mohou být uděleny státům eurozóny v rámci unijního dohledu nad rozpočtovými politikami členských států nebo dohledu nad makroekonomickými nerovnováhami.

Provádění rozpočtové a fiskální politiky v ČR by bylo ovlivněno např. nařízením Evropského parlamentu a Rady EU č. 473/2013, které prohlubuje dohled EU nad rozpočtovými politikami členských států eurozóny. Státy eurozóny by také mohly přijetí eura v ČR fakticky podmiňovat dokončením ratifikace Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii ze strany ČR. Zmíněné nařízení a smlouva požadují zavedení vnitrostátních předpisů a/nebo institucí, které podpoří plnění unijních pravidel rozpočtové disciplíny (Pakt o stabilitě a růstu). Uvedená smlouva navíc tato pravidla v některých případech zpřísňuje, což by se týkalo i ČR.

### Doplnění podílu ČR na upsaném kapitálu Evropské centrální banky

Po národních centrálních bankách států mimo eurozónu je na základě čl. 47 Protokolu o statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky požadováno splacení pouze minimálního procentního podílu na upsaném kapitálu ECB jakožto příspěvku na úhradu provozních nákladů ECB. V současnosti se dle rozhodnutí ECB č. ECB/2013/31 jedná o 3,75 %. Po vstupu ČR do eurozóny by ČNB musela podle čl. 48 citovaného Protokolu zbylou část upsaného kapitálu doplatit.

Jednotka	Náklad
<i>mil. EUR</i>	167,5
<i>mln. CZK</i>	4,5

### Závazky spojené s účastí ČR v Evropském mechanismu stability

Přestože by ČR teoreticky mohla přijmout euro, aniž by se stala smluvní stranou ESM, členové eurozóny mohou svůj souhlas s přijetím eura v ČR fakticky podmiňovat vstupem do mechanismu. ČR by tak musela do čtyř let splatit základní kapitál ve výši 50,7 mld. CZK. Celkový závazek je 437,4 mld. CZK, jelikož 386,7 mld. CZK je podmíněný závazek v případě plného využití záporní kapacity ESM. To je ale v dohledné době nepravděpodobné.

Jednotka	Náklad
<i>mln. EUR</i>	1,9*
<i>mln. CZK</i>	50,7*

### Závazky související s členstvím v Jednotném mechanismu pro řešení krizí

Vzhledem k tomu, že účast států eurozóny v bankovní unii vyplývá přímo z již účinných ustanovení práva EU, znamená závazek ČR přijmout euro též závazek nejpozději ke dni přijetí eura vstoupit do bankovní unie. Mezivládní Dohoda o převádění a sdílení příspěvků do Jednotného fondu pro řešení krizí požaduje nejpozději do konce přechodného období převést do fondu příspěvky bankovních institucí. I zde platí, že státy eurozóny mohou svůj souhlas s přijetím eura v ČR podmiňovat dokončením ratifikace této Dohody v ČR. Ustanovení Dohody se na ČR začínou vztahovat okamžikem vstupu do eurozóny (nebo do bankovní unie, vstoupí-li ČR do bankovní unie před přijetím eura).

Jednotka	Náklad
<i>mln. EUR</i>	0,9**
<i>mln. CZK</i>	24,6**

### Náklady spojené s účastí ČR v Jednotném mechanismu dohledu

Náklady odráží souhrnnou roční výši poplatků hrazených českými bankami Evropské centrální bance za výkon dohledu.

Jednotka	Náklad
<i>mil. EUR</i>	2,2
<i>mil. CZK</i>	59,5

Pozn.: \* Z podílu ČR na upsaném kapitálu ESM je splacený kapitál ČR ve výši 50,7 mld. CZK, zbytek jsou podmíněné závazky. Podíl ČR na upsaném kapitálu ESM nebere v potaz dočasnou úlevu na kapitálovém klíči ESM, na niž mají nárok hospodářsky slabší členové ESM (a na kterou by dle současného stavu měla nárok i ČR).

\*\* V souladu s kapitolou 3 by převáděná částka zřejmě byla nižší, než je zde uvedeno.

## C Příloha – slovníček pojmů

**Apresiasi** je zhodnocení (posílení) kurzu jedné měny vůči jiné měně (jiným měnám).

**Cyklicky očištěné saldo** slouží k identifikaci nastavení fiskální politiky, protože v něm není zahrnut vliv těch částí příjmů a výdajů, které jsou generovány pozicí ekonomiky v rámci hospodářského cyklu. Cyklicky očištěné saldo lze definovat jako celkové saldo bez cyklické složky. Výpočet cyklické složky se provádí buď jako součin produkční mezery, elasticity cyklicky citlivých položek příjmů a výdajů vládního sektoru k produkční mezeře a poměru těchto položek k HDP (metoda OECD), nebo přímo vzhledem k příslušným dílčím makroekonomickým bázím ovlivňujícím vývoj příjmů a výdajů a jejich specifickému cyklickému vývoji (metoda ECB).

**Dlouhodobé úrokové sazby** jsou měřeny na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů. Základem statistiky těchto úrokových sazeb jsou měsíční průměrné úrokové sazby z dlouhodobých státních dluhopisů, stanovených v procentech za rok. Jako reprezentativní jsou klasifikovány dluhopisy, jejichž zbytková splatnost se pohybuje v rozmezí 8 až 12 let (použití těchto mezí plně vychází z podmínek českého trhu se státními dluhopisy, byly nastaveny na základě periodicity emisí českých státních dluhopisů). Z tohoto souboru je následně generována taková kombinace dluhopisů, jejíž průměrná zbytková splatnost se nejvíce přibližuje hranici 10 let.

**Evropský mechanismus stability** (European Stability Mechanism, ESM) je záchranný fond finanční pomoci pro členské státy EU platící eurem. Byl založen v roce 2012 mezinárodní smlouvou mimo právo EU, jedná se proto o samostatnou mezinárodní finanční instituci. Fungování ESM je nicméně úzce navázáno na právo EU a instituce EU a eurozóny.

**Eurozóna** (EA), je oblast do které patří členské státy EU, které v souladu se smlouvou přijaly euro. K 1. 1. 1999 do eurozóny vstoupilo 11 států – Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko a Španělsko. Od roku 2001 je členem eurozóny Řecko, od roku 2007 Slovinsko, od roku 2008 Kypr a Malta, v roce 2009 přistoupilo Slovensko, v roce 2011 Estonsko, v roce 2014 Lotyšsko a v roce 2015 Litva.

**Harmonizovaný index spotřebitelských cen** je jeden z indexů měřících cenovou hladinu. Je konstruován na základě pravidelného sledování vývoje cen vybraných zboží a služeb, které mají ve spotřebním koši určitou váhu. Kalkulován je v zemích EU podle jednotných a právně závazných postupů, což umožňuje srovnatelnost tohoto ukazatele mezi zeměmi. Proto se tento index používá při vyhodnocování kritéria cenové stability. Pro harmonizovaný index spotřebitelských cen se i v ČR často používá zkratka HICP (z anglického „Harmonised Index of Consumer Prices“).

**Inflace** je trvalý růst všeobecné cenové hladiny, resp. vnitřní znehodnocování měny. Cenová hladina se měří pomocí cenových indexů, např. harmonizovaného indexu spotřebitelských cen.

**Jednotný mechanismus dohledu** (Single Supervisory Mechanism, SSM) je nově vzniklý systém bankovního dohledu v EU. Je v kompetenci ECB a vnitrostátních orgánů dohledu zúčastněných zemí.

**Jednotný fond pro řešení krizí** (Single Resolution Fund, SRF) je fond naplňovaný z příspěvků bank vybíraných zúčastněnými zeměmi. Při svém vzniku bude složen z národních segmentů, které budou postupně zvyšovat svoji vzájemnost (mutualisation), čili oslabovat vazbu mezi národním původem příspěvků do SRF a sídlem ozdravované banky. Umožněny budou vzájemné půjčky mezi národními segmenty. SRF by měl být jištěn veřejnými zdroji (fiscal backstop).

**Jednotný mechanismus pro řešení krizí** (Single Resolution Mechanism, SRM) je mechanismus tvořený centralizovaným výborem, jenž bude připravovat návrhy postupů řešení krizí bank, a fondem pro řešení krizí bank v rámci bankovní unie. Jeho cílem je zajistit řádné řešení úpadků bank s minimálním dopadem na veřejné rozpočty tím, že se na úhradě vzniklých ztrát budou podílet předně akcionáři a věřitelé banky a speciálně vytvořený fond financovaný samotnými bankami.

**Jednorázové a jiné přechodné operace** jsou taková opatření, která mají pouze dočasný dopad do rozpočtů sektoru vládních institucí. Vedle přechodného vlivu na fiskální pozici je pro tyto operace mnohdy charakteristická neopakovanost a rovněž fakt, že často vyplývají z událostí mimo přímou kontrolu vlády.

**Pakt o stabilitě a růstu** (Stability and Growth Pact, SGP) je závazný rámec pro koordinaci národních fiskálních politik v rámci Evropské unie. Pokud členský stát EU překročí hranici deficitu sektoru vládních institucí 3 % HDP, resp. nedosahuje dostatečného tempa při snižování svého dluhu, který je vyšší než 60 % HDP, je s ním zpravidla zahájen tzv. **postup při nadměrném schodku**. Postup při nadměrném schodku je zahajován na základě uceleného posouzení hospodářské a rozpočtové situace dané země. Pokud je např. nadměrná hodnota deficitu (resp. dluhu) pouze dočasná, způsobena nepříznivým (cyklickým) ekonomickým vývojem, postup při nadměrném schodku nemusí být zahájen. Sankce pro danou zemi se liší podle toho, zda je země v eurozóně či nikoliv.

**Ratingem** (ratingovým hodnocením) se rozumí standardní mezinárodní nástroj hodnocení bonity zemí pro posouzení jejich důvěryhodnosti. Rating vypovídá o stupni rizikovosti podnikání pro zahraniční firmy v hodnocené zemi a o vyčíslení pravděpodobnosti, že tato země bude schopná dostát svým závazkům. Ocenění je tedy výrazem kvality státu jako dlužníka a jeho ekonomické schopnosti dodržet vydané vlastní závazky a splatit včas a v plném rozsahu úroky i jistinu dlužné částky.

**Sektor vládních institucí** je vymezen mezinárodně harmonizovanými pravidly. Sektor vládních institucí v ČR zahrnuje v metodice ESA 2010 tři základní subsektory: ústřední vládní instituce, místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení.

**Strukturální saldo** je rozdíl cyklicky očištěného salda a jednorázových a přechodných operací (obě složky viz výše). Meziroční změna strukturálního salda charakterizuje tzv. fiskální úsilí.

**Střednědobý rozpočtový cíl** (Medium - Term Objective, MTO) je vyjádřen ve **strukturálním saldu** a odráží jak růstový potenciál dané země, tak její úroveň zadlužení včetně dlouhodobé udržitelnosti. Ve střednědobém horizontu by měl členský stát ke svému střednědobému rozpočtovému cíli směřovat.

**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>

