

Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou

*Společný dokument Ministerstva financí, Ministerstva průmyslu a obchodu
a České národní banky
schválený vládou České republiky na jejím zasedání dne 23. listopadu 2005*

Obsah:

1	Shrnutí a doporučení k připravenosti ČR na vstup do ERM II	4
1.1	Vyhodnocení plnění konvergenčních kritérií	4
1.2	Vyhodnocení ekonomických analýz	5
1.3	Doporučení	5
2	Vyhodnocení současného a očekávaného plnění maastrichtských konvergenčních kritérií	6
2.1	Kritérium cenové stability	6
2.2	Kritérium udržitelnosti veřejných financí	8
2.3	Kritérium stability měnového kurzu	9
2.4	Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb	11
3	Vyhodnocení současného stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou	13
3.1	Cyklická a strukturální sladění	13
3.2	Přizpůsobovací mechanismy	16

Seznam tabulek:

Tabulka 2.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen	7
Tabulka 2.2: Deficit sektoru vládních institucí (<i>v metodice ESA 1995, v % HDP</i>)	8
Tabulka 2.3: Vládní dluh (<i>v metodice ESA 1995, v % HDP</i>)	9
Tabulka 2.4: 10leté úrokové sazby z vládních dluhopisů na sekundárním trhu	12

Seznam grafů:

Graf 2.1: Nominální kurz CZK/EUR	10
Graf 3.1: Reálná ekonomická konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2004 (<i>průměr eurozóny = 100</i>)	14
Graf 3.2: Růst HDP v České republice a eurozóně (<i>v %, meziročně</i>)	14
Graf 3.3: Podíl vývozu do eurozóny na celkovém vývozu (<i>v %</i>)	16
Graf 3.4: Dlouhodobá nezaměstnanost: podíl osob více než rok bez práce na pracovní síle (<i>v %</i>)	18

1 Shrnutí a doporučení k připravenosti ČR na vstup do ERM II

Legislativa EU uvádí vedle požadavků na slučitelnost právních předpisů jednotlivých zemí s čl. 108 a 109 Smlouvy o založení ES a Statutem ESCB a ECB jako podmínku pro připojení členské země EU k eurozóně dosažení vysokého stupně udržitelné konvergence, jejímž měřítkem je plnění čtyř konvergenčních kritérií: vysoký stupeň cenové stability patrný z vývoje inflace; dlouhodobá udržitelnost veřejných financí hodnocená prostřednictvím vývoje vládního deficitu a vládního dluhu; stabilita měnového kurzu hodnocená pohybem kurzu uvnitř normálního flukтуаčního rozpětí systému ERM II po období dvou let bez devalvace a stálost konvergence, odrážející se v úrovni dlouhodobých úrokových měr. ČR je coby členský stát EU zavázána podnikat kroky k tomu, aby byla na přistoupení k eurozóně co nejdříve připravena. Případné neplnění kritérií konvergence nicméně nemá pro ČR v současnosti žádné důsledky. Výjimkou je kritérium udržitelnosti veřejných financí, které zatím ČR nedokáže udržitelným způsobem plnit v oblasti fiskálních deficitů. Výsledky fiskálního hospodaření státu podléhají mnohostrannému dozoru nad vývojem veřejných financí a v souvislosti s nedodržením rozpočtové disciplíny byla proti ČR zahájena krátce po přistoupení k EU procedura při nadměrném schodku. Dosavadním výsledkem je závazek ČR snížit udržitelným způsobem vládní schodek pod 3 % HDP do roku 2008.

1.1 Vyhodnocení plnění konvergenčních kritérií

Kritérium cenové stability se v současnosti daří ČR plnit. Inflační cíl ČNB od roku 2006 pro národní index spotřebitelských cen je stanoven na úrovni 3 %. ČNB se zároveň zavázala usilovat o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany. Takto stanovený cíl vytváří podmínky pro splnění kritéria blízko jeho referenční hodnoty za předpokladu, že se cenový vývoj v členských zemích EU nebude výrazně odchylovat směrem dolů od definice cenové stability ECB (inflace „pod, ale blízko 2 %“). Nelze ovšem vyloučit možnost neplnění kritéria v případě nepředvídaných událostí s výrazným inflačním dopadem v ČR či dezinflačních šoků v některých zemích EU, vedoucích k poklesu referenční hodnoty kritéria.

Kritérium udržitelnosti veřejných financí ČR neplní. Udržitelné snížení deficitu veřejných rozpočtů pod úroveň 3 % HDP je podle návrhu Konvergenčního programu 2005 možné očekávat od roku 2008, což představuje významné omezení pro načasování zavedení eura. Pokud jde o oblast vládního dluhu, jeho úroveň je (i při současném rostoucím trendu) stále na relativně nízké úrovni ve srovnání s referenční hodnotou 60 % HDP. Za předpokladu naplňování návrhu Konvergenčního programu 2005 by tedy počínaje rokem 2008 nemělo být plnění kritéria v obou jeho částech ohroženo.

Formální vyhodnocení **kurzového kritéria** bude možné provádět až po vstupu ČR do kurzového mechanismu ERM II včetně vyhlášení centrální parity pro kurz koruny v rámci tohoto mechanismu. Interpretace tohoto kritéria by navíc neměla být mechanická, ale měla by být prováděna v návaznosti na vývoj dalších ekonomických veličin a jejich vliv na případné kurzové výkyvy. Vývoj v posledních několika letech ukazuje, že kolísání měnového kurzu CZK/EUR je zřetelně menší než hypotetické pásmo $\pm 15\%$. Odchyly od průměrného kurzu však byly poměrně významné, dlouhodobě vykazuje tento kurz trend směrem k posilování

koruny. V současnosti proto nelze s jistotou říci, zda by byl minulý vývoj hodnocen jako splnění podmínky pohybu blízko centrální parity „bez výrazného napětí“.

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb v současnosti ČR plní bez problémů. Ani orientační výhled na dalších několik let nenaznačuje problémy v této oblasti. Předpokladem plnění kritéria je udržení důvěry finančních trhů v úspěšné dokončení reformy veřejných financí. V opačném případě by mohlo dojít ke zhoršování mezinárodního ratingu ČR, zvýšení rizikové prémie u vládních obligací, a tím k růstu dlouhodobých úrokových sazeb – v krajním případě až nad referenční hodnotu.

1.2 Vyhodnocení ekonomických analýz

Existuje řada ukazatelů tradičně hovořících pro relativně rychlé přijetí eura. Do této skupiny patří zejména vysoká míra otevřenosti české ekonomiky, velká obchodní i vlastnická provázanost s eurozónou a dosažení konvergence v míře inflace i nominálních úrokových sazbách.

Vedle této skupiny je možno nalézt ukazatele, které v minulosti pro Českou republiku vyznívaly spíše nepříznivě, ale v posledních letech vykazují zlepšení. Mezi ně lze zařadit například úroveň HDP na obyvatele, kde se Česká republika pomalu blíží nejméně vyspělým zemím měnové unie, či dílčí zlepšení stability finančního sektoru.

Mezi tradičně úzká místa, která budou před přijetím do eurozóny vyžadovat další úsilí, patří zejména dlouhodobá stabilizace veřejných rozpočtů na úrovni výrazněji pod 3% referenční hodnotou a reformy na trhu práce. Pro trh práce stále zůstává charakteristická relativně vysoká dlouhodobá a strukturální nezaměstnanost, nízká regionální mobilita, vysoké náklady na ukončení pracovní smlouvy při jejím krátkém trvání a nízká motivace pro nízkopříjmové skupiny hledat si zaměstnání. V poslední době došlo k dílčím pozitivním změnám, například formou zpřísnění podmínek nároků na podporu v nezaměstnanosti a usnadnění zakládání podniků. Zvýšení pružnosti trhu práce však stále představuje – vedle fiskálních reforem – jednu ze základních výzev pro další období.

1.3 Doporučení

Na základě provedených analýz a v souladu s dříve schválenou eurostrategií doporučují MF, MPO a ČNB vládě ČR **neusilovat o vstup do mechanismu ERM II v průběhu roku 2006.**

Důvodem je skutečnost, že zatím nejsou vytvořeny podmínky pro to, aby po dvou letech od vstupu do ERM II mohla ČR splnit stanovené podmínky pro vstup do eurozóny a byla schopna realizovat výhody z přijetí eura. Změna tohoto doporučení do budoucna je podmíněna zejména pokračováním reformy veřejných financí a dalšími reformami směřujícími ke zvýšení pružnosti české ekonomiky, zejména pružnosti trhu práce.

2 Vyhodnocení současného a očekávaného plnění maastrichtských konvergenčních kritérií

Konvergenční kritéria (cenová stabilita, udržitelnost veřejných financí měřená vládním deficitem a vládním dluhem, stabilita kurzu měny a konvergence dlouhodobých úrokových sazeb) jsou definována Smlouvou o založení ES (dále Smlouva) a specifikována v Protokolu o konvergenčních kritériích a Protokolu o postupu při nadměrném schodku, které jsou připojeny ke Smlouvě. Nezbytnou podmínkou pro zavedení jednotné měny členskými státy EU s dočasnou výjimkou pro zavedení eura je plnění konvergenčních kritérií udržitelným, nikoli pouze jednorázovým způsobem.

2.1 Kritérium cenové stability

Box 2.1: Vymezení kritéria cenové stability

Ustanovení Smlouvy

Článek 121 odst. 1 první odrážka Smlouvy vyžaduje: „dosažení vysokého stupně cenové stability patrné z míry inflace, která se blíží míře inflace nejvýše třech členských států, jež dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků“.

Článek 1 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 Smlouvy, stanovuje, že: „kritérium cenové stability, jak je uvedeno v čl. 121 odst. 1 první odrážce, znamená, že členský stát vykazuje dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, jež nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu míru inflace nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků. Inflace se měří pomocí indexu spotřebitelských cen na srovnatelném základě s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.“

Aplikace ustanovení Smlouvy

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

Vymezení „nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků“, které je použito v definici referenční hodnoty, se v praxi uplatňuje jako nevážený aritmetický průměr míry inflace ve třech zemích, které dosáhly nejnižší míry inflace, za předpokladu, že tato míra inflace je v souladu s požadavky cenové stability.¹

Zdroj: Evropská centrální banka, Evropská komise

Kritérium cenové stability ČR od roku 2002 plní. Výjimku tvoří rok 2004, kdy došlo k přechodnému nárůstu inflace v důsledku úpravy nepřímých daní a zároveň k poklesu hodnoty kritéria v důsledku mimořádně nízké inflace v některých zemích EU. Podle současné

¹ Konkrétní realizace této interpretace v poslední Konvergenční zprávě EK (2004) se poněkud liší od interpretace v poslední Konvergenční zprávě ECB (2004). Obě Zprávy sice pracují se třemi zeměmi s nejnižší inflací (Finsko, Dánsko, Švédsko) po vyloučení Litvy, která v relevantním období vykazovala míru inflace ve výši -0,2 %, rozhodnutí vyloučit Litvu je však v každé Zprávě odůvodněno mírně odlišně. Zatímco pro Komisi je důvodem skutečnost, že Litva vykazovala zápornou inflaci, pro ECB je důvodem skutečnost, že cenový vývoj v Litvě v daném období byl vyhodnocen jako výsledek akumulace specifických faktorů; zahrnutí takového vývoje do výpočtu referenční hodnoty kritéria by mohlo podle ECB tuto hodnotu vychýlit a snížit její význam coby ekonomicky smysluplného ukazatele.

prognózy, ze které vychází Konvergenční program ČR, a výhledu inflace v členských státech EU by nemělo být plnění kritéria ohroženo ani v budoucnosti (viz tabulka 2.1).

Tabulka 2.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen

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

	2002	2003	2004	8/05	2005	2006	2007	2008
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	1,4	1,2	0,7	0,9	0,9	1,3	1,3	1,3
Hodnota kritéria (1. řádek + 1,5 p.b.)	2,9	2,7	2,2	2,4	2,4	2,8	2,8	2,8
Česká republika *)	1,4	-0,1	2,6	1,8	1,5	2,2	2,0	2,1

Zdroj: Eurostat, Evropská komise, Konvergenční programy a Programy stability členských zemí, návrh Konvergenčního programu ČR (2005).

Poznámka: Výhled inflace v EU pro roky 2005 – 2006 je převzat z jarní ekonomické prognózy Evropské komise, pro roky 2007 – 2008 z Konvergenčních programů a Programů stability členských zemí (2004).

*) Prognóza pro ČR je převzata z návrhu Konvergenčního programu ČR (2005) vypracovaného na základě údajů známých v září 2005. Prognóza ČNB z října 2005 očekává inflaci vyjádřenou harmonizovaným indexem spotřebitelských cen v r. 2005 ve výši 1,7%, v r. 2006 ve výši 3,3 % a v r. 2007 ve výši 3,1 %.

Vymezení „nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků“ poskytuje při vyhodnocení kritéria jistou volnost při posouzení, které státy budou případně z výpočtu hodnoty kritéria vyloučeny, protože míra inflace, které dosáhly, nebude považována za „míru inflace v souladu s požadavky cenové stability“. Pro výpočet hodnoty kritéria v tabulce 2.1 je zvolena taková interpretace, kdy za tři země s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability jsou považovány země s nejnižší kladnou inflací.

Výhled hodnoty kritéria odvozený z prognóz inflace v jednotlivých členských zemích vykazuje proti roku 2004 tendenci k nárůstu, což však neodpovídá očekávané stabilitě inflace v EU. Toto očekávání reflektuje podstatně nižší míru variability inflačních prognóz jednotlivých členských zemí, které až na výjimky neobsahují hodnoty výrazněji vychýlené od inflačního cíle ECB. Míra variability inflačních prognóz je proto nižší než jakou vykazují historické údaje a je tedy možné očekávat, že skutečně změřené míry inflace budou vykazovat větší míru diferenciace než inflační prognózy. To zřejmě může znamenat i nižší úroveň inflace v zemích rozhodných pro výpočet kritéria, a tedy nižší hodnotu kritéria.

Pokud budeme odvozovat výhled hodnoty kritéria z minulých údajů, pak v letech 1999 až 2004 se výše kritéria pohybovala od 2,2 % do 2,9 %. Inflační cíl ČNB, stanovený od roku 2006 pro národní index spotřebitelských cen na úrovni 3 %² (ČNB se zároveň zavázala usilovat o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany), tak vytváří podmínky pro splnění kritéria blízko jeho referenční hodnoty; harmonizovaný index spotřebitelských cen vykazuje v ČR systematicky nižší hodnoty inflace než index národní³. Nicméně například v roce 2004 vedly dezinflační šoky v některých zemích EU k poklesu referenční hodnoty kritéria, zatímco inflace v ČR naopak zaznamenala přechodný nárůst, takže ČR krátkodobě kritérium cenové stability neplnila. Neplnění kritéria

² Blíže viz materiál ČNB „Inflační cíl ČNB od ledna 2006“ ze dne 11. 3. 2004, umístěný na adrese http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/inflacni_cil_2006.pdf.

³ Mezi strukturou spotřebního koše národního indexu spotřebitelských cen ČR a strukturou spotřebního koše HICP jsou určité rozdíly. Ve vahách HICP jsou zahrnuty tržby za nákupy cizinců na území České republiky, ale není v něm zahrnuto hypotetické nájmené na rozdíl od národního indexu spotřebitelských cen, kde tržby za nákupy cizinců zahrnuty nejsou, ale je zde zahrnuto hypotetické nájmené. Odlišné složení koše vede k tomu, že míra inflace podle HICP vykazuje hodnoty v průměru o cca 0,3 p.b. nižší než podle národního CPI.

po určitou dobu především v závislosti na vnějším vývoji není samozřejmě vyloučeno ani v budoucnu.

2.2 Kritérium udržitelnosti veřejných financí⁴

Kritérium vládního deficitu

První část kritéria udržitelnosti veřejných financí je zaměřena na krátkodobý až střednědobý fiskální vývoj. Kritériální veličinou je deficit sektoru vládních institucí v metodice národních účtů ESA95. Současné nastavení parametrů veřejných financí ČR neumožňuje plnit kritérium vládního deficitu udržitelným způsobem. Výhled na následující období naznačuje, že dočasný pokles deficitu na úroveň 3 % HDP v roce 2004 není možné považovat za udržitelný. Probíhající konsolidace veřejných financí má za cíl postupné snižování vládního deficitu. Za předpokladu úspěšného pokračování reformy je možné očekávat plnění konvergenčního kritéria od roku 2008 (viz tabulka 2.2).

Tabulka 2.2: Deficit sektoru vládních institucí (v metodice ESA 1995, v % HDP)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika*)	-6,8	-12,5	-3,0	-4,8	-3,8	-3,3	-2,7

Zdroj: ČSÚ, návrh Konvergenčního programu ČR (2005)

*) Prognóza pro ČR je převzata z návrhu Konvergenčního programu ČR (2005) vypracovaného na základě údajů známých v září 2005. Prognóza ČNB z října 2005 očekává deficit veřejných financí v r. 2005 ve výši 3,6 % HDP, v roce 2006 ve výši 3,0 % HDP a v roce 2007 ve výši 2,8 % HDP.

Box 2.2: Vymezení kritéria udržitelnosti veřejných financí

Ustanovení Smlouvy

Článek 121 odst. 1 druhá odrážka Smlouvy vyžaduje: „dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí patrný ze stavu veřejných rozpočtů nevyskyzujících nadměrný schodek ve smyslu článku 104 odst. 6“.

Podle článku 2 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 Smlouvy, toto kritérium znamená, „že v době šetření se na členský stát nevztahuje Rozhodnutí Rady podle čl. 104 odst. 6 Smlouvy o existenci nadměrného schodku“.

Článek 104 Smlouvy upravuje postup při nadměrném schodku. Podle článku 104 odst. 2 a 3 Smlouvy vypracuje Evropská komise Zprávu, pokud členský stát EU nesplňuje požadavky dodržování rozpočtové kázně, a to zejména pokud:

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

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

⁴ Kritérium udržitelnosti veřejných financí je splněno pouze tehdy, jsou-li udržitelně plněna obě fiskální kritéria, tj. vládního deficitu i vládního dluhu.

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

Další ustanovení Smlouvy – Postup při nadměrném schodku

Zpráva Evropské komise dle čl. 104 odst.3 Smlouvy by také měla přihlédnout k tomu, zda schodek veřejných financí převyšuje veřejné investiční výdaje, a vyhodnotit i další relevantní ukazatele, včetně střednědobé hospodářské a rozpočtové situace v členském státu.

Komise může také vypracovat zprávu, je-li i přes plnění kritérií toho názoru, že v některém členském státě existuje riziko nadměrného schodku. Zprávu Komise zhodnotí ve svém stanovisku Hospodářský a finanční výbor.

V souladu s článkem 104 odst. 6 Rada na doporučení Komise a po zvážení všech připomínek, které dotýčný členský stát případně učiní, kvalifikovanou většinou rozhodne po celkovém zhodnocení, zda v tomto členském státě existuje nadměrný schodek. Rada EU následně na základě čl. 104.7 Smlouvy vydá doporučení pro daný členský stát s cílem snížit ve stanoveném termínu schodek pod 3% hranici.

Zdroj: Evropská centrální banka, Evropská komise

Kritérium vládního dluhu

Druhá část kritéria sleduje udržitelnost veřejných financí z dlouhodobějšího pohledu na základě úrovně a vývoje dluhu sektoru vládních institucí. Vzhledem k nízké výchozí úrovni vládního dluhu nemá ČR s plněním kritéria problémy. Do zvýšení vládního dluhu v posledních letech se ve značném rozsahu promítlo zahrnutí většiny identifikovaných nepřímých závazků vlády (zejména vládních garancí a také zařídění České inkasní, ČKA a jejích dceřiných společností do sektoru vládních institucí). Díky reformě veřejných financí se dynamika dluhu zpomaluje. Úspěšné dokončení fiskální konsolidace by mělo stabilizovat úroveň vládního dluhu bezpečně pod hodnotou kritéria (viz tabulka 2.3).

Tabulka 2.3: Vládní dluh (v metodice ESA 1995, v % HDP)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika*)	29,8	36,8	36,8	37,4	37,1	37,9	37,8

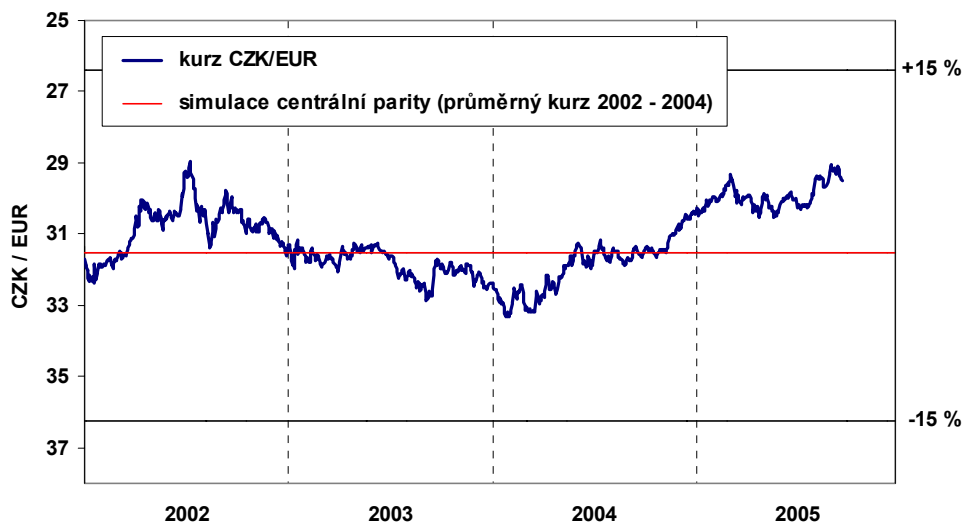
Zdroj: ČSÚ, návrh Konvergenčního programu ČR (2005)

**) Prognóza pro ČR je převzata z návrhu Konvergenčního programu ČR (2005) vypracovaného na základě údajů známých v září 2005. Prognóza ČNB z října 2005 očekává vládní dluh v r. 2005 ve výši 35,8 % HDP, v r. 2006 ve výši 36,1 % HDP a v r. 36,7 % HDP.*

2.3 Kritérium stability měnového kurzu

ČR se neúčastní kurzového mechanismu ERM II a tudíž zatím není stanovena centrální parita kurzu CZK/EUR. Proto ani není možné kurzové kritérium formálně vyhodnotit. V grafu 2.1 se pro ilustraci předpokládá centrální parita na úrovni průměru denních kurzů v období let 2002 až 2004.

Graf 2.1: Nominální kurz CZK/EUR



Zdroj: ČNB

Poznámka: Pohyb kurzu v grafu směrem nahoru znamená posilování koruny.

Hypotetická centrální parita je simulována průměrnou hodnotou kurzu v letech 2002 až 2004.

Vývoj v posledních několika letech ukazuje, že kolísání měnového kurzu CZK/EUR je zřetelně menší než hypotetické pásmo $\pm 15\%$. Odchylny od průměrného kurzu však byly poměrně významné, dlouhodobě vykazuje tento kurz trend směrem k posilování koruny. Z vymezení kritéria vyplývá, že jeho interpretace není zcela jednoznačná a při vyhodnocení plnění kritéria bude brán zřetel i na další faktory, než je samotná úroveň měnového kurzu. Nelze proto s jistotou říci, zda by stávající stav byl vyhodnocen jako splnění podmínky pohybu blízko centrální parity „bez výrazného napětí“.

Box 2.3: Vymezení kritéria stability měnového kurzu

Ustanovení Smlouvy

Článek 121 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 měně jiného členského státu“.

Článek 3 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 odst. 1 Smlouvy, stanoví, že: „kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému, jak je uvedeno v čl. 121 odst. 1 třetí odrážce této 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 měně kteréhokoli jiného členského státu.“

Aplikace ustanovení Smlouvy

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

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

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

Stanovisko Rady EMI z října 1994 uvádí, že „širší flukтуаční pásmo přispělo k dosažení udržitelné míry stability měnových kurzů v rámci ERM“, že „Rada EMI považuje zachování současných pravidel za vhodné“ a že „členské státy by se i nadále měly snažit předcházet výrazným fluktuacím měnových kurzů tím, že zaměří svou politiku na dodržování cenové stability a snižování schodků veřejných rozpočtů, čímž přispějí k naplnění požadavků článku 121 odst. 1 Smlouvy a příslušného protokolu“.

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

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

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

Zdroj: Evropská centrální banka, Evropská komise

Úspěšná účast v ERM II je závislá zejména na míře sladění s ekonomikou eurozóny, na pružnosti trhů a na konzistenci hospodářských politik. Eurostrategie doporučuje účast v ERM II pouze po minimální nutnou dobu 2 let, z čehož vyplývá, že „ČR by se měla zapojit do kurzového mechanismu ERM II teprve po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno v době vyhodnocování kurzového kritéria (po dvou letech od vstupu do ERM II) přijmout měnu euro a poté bez problémů realizovat výhody z jejího přijetí“⁵.

Vstup České republiky do ERM II bude představovat ve srovnání se současným kurzovým režimem řízeného floatingu nový prvek, který může chování měnového kurzu významně ovlivnit. Jako klíčový problém přechodu na mechanismus ERM II se přitom jeví vhodné (udržitelné) nastavení centrální parity.

2.4 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb

Box 2.4: Vymezení kritéria dlouhodobých úrokových sazeb

Ustanovení Smlouvy

Článek 121 odst. 1 čtvrtá odrážka Smlouvy vyžaduje: „stálost konvergence dosažené členským státem a jeho účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému, která se odráží v úrovních dlouhodobých úrokových sazeb“.

Článek 4 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 odst. 1 Smlouvy, stanoví, že: „kritérium konvergence úrokových sazeb, jak je uvedeno v čl. 121 odst. 1 čtvrté odrážce této smlouvy, 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

⁵ Blíže viz společný materiál ČNB a vlády ČR „Strategie přistoupení České republiky k eurozóně“ umístěný na adrese http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/eu_dokumenty_11297.html.

cenové stability nejlepších výsledků. Úrokové sazby se zjišťují na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů, s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.“

Aplikace ustanovení Smlouvy

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

Zadruhé „úroková sazba nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků“, pomocí které je definována referenční hodnota, se určuje jako nevážený aritmetický průměr dlouhodobých úrokových sazeb ve třech zemích, které dosáhly nejnižší míry inflace. Úrokové sazby se měří na základě harmonizovaných dlouhodobých úrokových sazeb, které byly sestaveny pro vyhodnocování konvergence.

Zdroj: Evropská centrální banka, Evropská komise

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb v současnosti ČR plní a rovněž výhled nenaznačuje problémy v této oblasti⁶ (viz tabulka 2.4).

Tabulka 2.4: 10leté úrokové sazby z vládních dluhopisů na sekundárním trhu

(průměr za posledních 12 měsíců, %)

	2002	2003	2004	7/05	2005	2006	2007	2008
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	4,90	4,12	4,28	3,76	3,8	4,2	4,2	4,2
Hodnota kritéria (1. řádek + 2,0 p.b.)	6,90	6,12	6,28	5,76	5,8	6,2	6,2	6,2
Česká republika	4,94	4,12	4,75	4,01	3,3	3,4	3,9	4,0

Zdroj: Eurostat, Makroekonomická predikce MF (říjen 2005)

Prognóza úrokových sazeb z vládních dluhopisů v ČR je závislá na úspěšném dokončení konsolidace veřejných financí. Případná ztráta důvěry finančních trhů ve výsledek fiskální reformy se může velmi rychle projevit v nárůstu rizikové prémie dlouhodobých úrokových sazeb a ohrozit plnění tohoto konvergenčního kritéria.

⁶ Vzhledem k tomu, že pro sledovaný časový horizont není k dispozici prognóza dlouhodobých úrokových sazeb zemí, které by podle prognózy inflace měly tvořit základnu pro výpočet kritéria, vychází projekce hodnoty kritéria v tabulce 2.4 z technického předpokladu, že se dlouhodobé úrokové sazby budou pohybovat společně s vývojem inflace, tj. nebude docházet ke změně reálných úrokových sazeb. Hodnotu kritéria v letech 2005 – 2008 je tak třeba vnímat pouze jako orientační.

3 Vyhodnocení současného stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou

Tato část poskytuje přehled výsledků souboru analýz zaměřených na hodnocení stupně sladění české ekonomiky s ekonomikou eurozóny nad rámec formálních kritérií, jejichž plnění je hodnoceno v předchozí části. Vstupem do eurozóny se pro českou ekonomiku zásadně změní možnosti přizpůsobení ekonomickým šokům. Vůči zemím eurozóny, a tedy největším obchodním partnerům, nebude existovat možnost přizpůsobení pohybem měnového kurzu. Měnová politika bude utvářena na úrovni eurozóny a bude tedy existovat riziko, že nastavení měnových podmínek nebude odpovídat okamžité situaci v české ekonomice. Proto je důležité zkoumat, jak velké je toto riziko a jak dobře bude česká ekonomika schopna reagovat v případě jeho realizace.

Analýzy jsou rozděleny do dvou základních skupin podle typu otázky, na kterou se snaží nalézt odpověď. Část „Cyklická a strukturální sladění“ vypovídá o velikosti rizika výskytu ekonomických šoků, jejichž dopad na českou ekonomiku bude odlišný od dopadu na eurozónu jako celek (tzv. asymetrické šoky). Část „Přizpůsobovací mechanismy“ odpovídá na otázku, do jaké míry je česká ekonomika schopna tlumit dopady případných asymetrických šoků. Základním teoretickým východiskem pro podkladové analýzy je tzv. teorie optimálních měnových zón. Účelem analýz je zhodnotit vývoj jednotlivých ukazatelů sladění v čase a ve srovnání s vybranými zeměmi, které buď jsou již nyní členy eurozóny (zvoleno bylo Rakousko, Portugalsko a Řecko⁷) nebo na toto členství aspirují (Polsko, Slovensko, Maďarsko)⁸. Závěr o tom, zda je česká ekonomika dostatečně připravena na přijetí společné měny euro, nelze udělat absolutně, ale lze vycházet ze zmíněného srovnání s jinými zeměmi a z posouzení vývoje v čase. Obecně se dá očekávat, že výhody přijetí společné měny porostou s vyšší ekonomickou sladěností a se silnějšími přizpůsobovacími mechanismy.

3.1 Cyklická a strukturální sladění

Náklady plynoucí ze ztráty vlastní měnové politiky České republiky budou citelné zejména v případě, že česká ekonomika nebude sladěna s ekonomikou eurozóny, takže se její vývoj bude často odchylovat od vývoje v eurozóně. S vyšší sladěností budou rizika přistoupení ČR k eurozóně klesat.

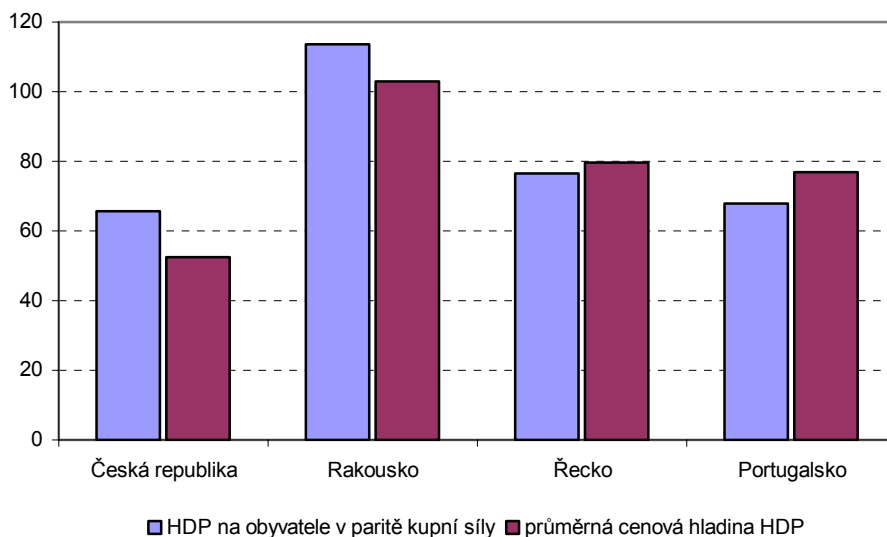
Míra reálné ekonomické konvergence je základním ukazatelem podobnosti ekonomiky s eurozónou. S vyšší mírou konvergence před vstupem do ERM II a přijetím eura se budou snižovat možné tlaky z důvodu konvergence cenové hladiny a posilování reálného kurzu. Úrovní HDP na obyvatele se Česká republika pomalu blíží nejméně vyspělým zemím měnové unie (viz graf 3.1), zatímco v úrovni cenové hladiny ČR zaostává. Do budoucna lze očekávat reálné posilování koruny vůči euru na úrovni 2-3% ročně s postupně klesající tendencí. Při přetrvávání potřeby vyššího tempa reálného posilování koruny po vstupu do eurozóny lze očekávat určitý převis domácí inflace nad průměrnou inflací eurozóny a v důsledku toho též

⁷ Výběr ze zemí eurozóny byl proveden tak, aby zahrnoval jednak země srovnatelné z hlediska ekonomické úrovně, jednak země, se kterými je česká ekonomika obchodně propojená.

⁸ U všech analýz byla snaha provést srovnání se všemi takto zvolenými zeměmi, v některých případech to však nebylo možné z důvodů nedostatku příslušných statistických údajů.

nižší reálné úrokové sazby než jejich průměr pro eurozónu. Dlouhodobé přetrvávání této situace by mohlo přinést určitá rizika.

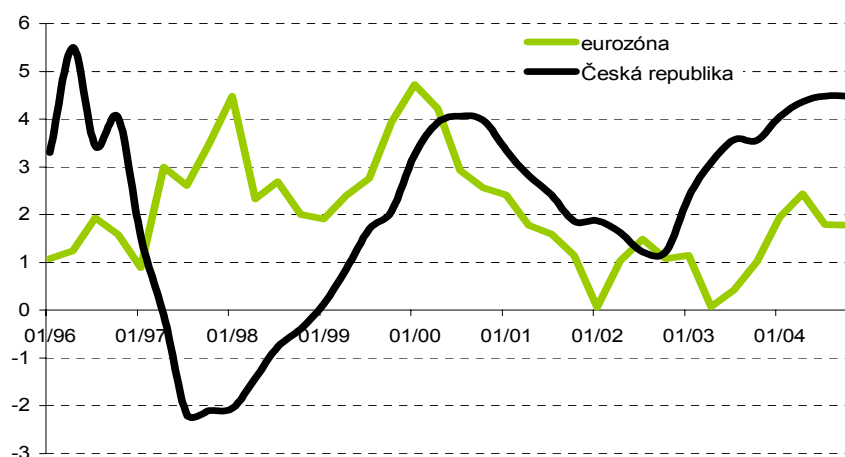
Graf 3.1: Reálná ekonomická konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2004
(průměr eurozóny = 100)



Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty.

Dostatečná **sladěnost ekonomického cyklu a podobnost ekonomických šoků** je předpokladem pro účinné a vhodné působení jednotné měnové politiky na ekonomiku v měnové unii. Statistické propočty pro období 1995 až 2004 ukazují, že od roku 1999 dochází ke zvyšování sladěnosti ekonomického cyklu české ekonomiky s eurozónou (viz graf 3.2). Tento trend však zatím není příliš robustní⁹.

Graf 3.2: Růst HDP v České republice a eurozóně (v %, meziročně)



Zdroj: Eurostat (Newcronos), propočten ČNB.

⁹ Jednalo se o korelační analýzu a analýzu založenou na tzv. VAR modelu.

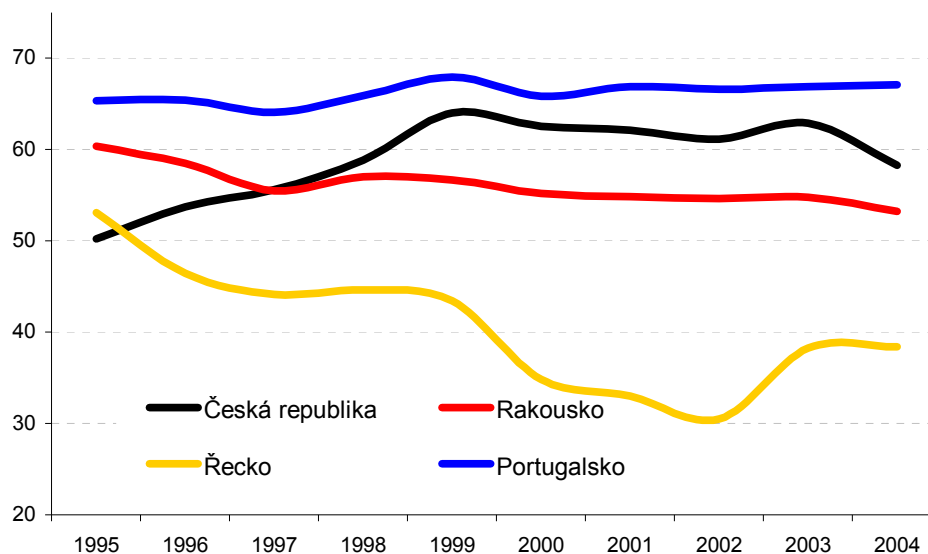
Součástí provedených analýz byla i **analýza možných dopadů zvýšeného přílivu peněz ze strukturálních fondů EU**, který by mohl vyvolat krátkodobý fiskální impulz do domácí poptávky. Podle současných předpokladů by tento impulz měl být maximální v letech 2007 a 2008. Analýza ukazuje, že při koordinaci s ostatními makroekonomickými politikami může měnová politika přispět ke zvládnutí makroekonomických dopadů tohoto přílivu pomocí standardních nástrojů a že riziko výrazného pohybu úrokových sazeb, měnového kurzu a inflace by mohlo nastat jen v případě souběžného výskytu dalších šoků působících stejným směrem.

Struktura české ekonomiky z hlediska tvorby produktu je relativně podobná struktuře ekonomiky eurozóny, i když si zachovává své specifikum v podobě vyššího podílu průmyslu na úkor podílu služeb. Ve srovnání s některými zeměmi (např. s Maďarskem, Portugalskem a Rakouskem) však česká ekonomika dosahuje menší (a mírně klesající) míry strukturální podobnosti.

V **nominálních úrokových sazbách** neexistuje mezi Českou republikou a eurozónou významný rozdíl, české sazby se už od roku 2002 pohybují v blízkosti či pod sazbami eurozóny. Přechodem na jednotnou měnovou politiku by tak ekonomika neutrpěla šok. U ostatních sledovaných nových členských zemí je rozdíl v úrokových sazbách zřetelně větší. **Kurz koruny** vůči dolaru se v posledních letech pohybuje podobně jako kurz eura k dolaru, což odráží absenci výraznějších asymetrických tlaků. Z ostatních sledovaných střeoevropských zemí má podobně silnou navázanost domácí měny na euro už jen Slovensko.

Vysoká míra **otevřenosti české ekonomiky** vůči eurozóně je základním argumentem pro přijetí společné měny euro. Podíl vývozu i dovozu zboží a služeb z eurozóny na celkových českých vývozech a dovozech se už od konce devadesátých let pohybuje kolem 60 % (viz graf 3.3). Podobného stupně otevřenosti vůči eurozóně dosahují i Rakousko a Portugalsko, tj. srovnávané země kromě Řecka. Ve srovnání s ostatními zeměmi je relativně vysoká i vlastnická provázanost české ekonomiky s eurozónou. Existence silného ekonomického propojení vytváří předpoklady, aby do budoucna docházelo ke sbližování hospodářského cyklu české ekonomiky s eurozónou a aby klesala pravděpodobnost asymetrických šoků. Vysoká otevřenost české ekonomiky zároveň zvyšuje možné přínosy plynoucí z odstranění potenciálních výkyvů měnového kurzu vůči hlavním obchodním partnerům. Příznivým aspektem je rovněž podíl vnitrodovětvového obchodu mezi ČR a EU, který ve srovnání se srovnávanými členskými státy EU dosahuje poměrně vysokých hodnot.

Graf 3.3: Podíl vývozu do eurozóny na celkovém vývozu (v %)



Zdroj: IMF (Direction of Trade Statistics), propočít ČNB.

Rozdíly ve **finančním zprostředkování** mohou vést k tomu, že obdobné šoky a následná opatření jednotné měnové politiky ECB ovlivní ekonomiky různých zemí odlišným způsobem. Nestabilní finanční sektor zároveň může být sám zdrojem šoků. Relativní velikost finančního sektoru v ČR měřená aktivy na HDP je v porovnání s Rakouskem a Portugalskem a průměrem eurozóny zhruba dvoupětinová. Z detailnějšího pohledu vyplývá, že ČR zaostává za zeměmi eurozóny v úvěrové emisi. Ve srovnání s Rakouskem a Portugalskem je objem úvěrů v relativním vyjádření (včetně vládního sektoru) až třikrát nižší. V porovnání se srovnávanými novými členskými zeměmi má však ČR nejvíce rozvinutý systém finančního zprostředkování. Kvalitativní ukazatele vypovídají o udržení finanční stability v ČR.

Celkově lze usuzovat, že finanční sektor má vytvořeny podmínky pro hladké fungování v rámci eurozóny s existujícím silným vlastnickým propojením na evropské banky a se standardní nabídkou finančních služeb. Otevřenost a propojenost finančního sektoru s evropskými trhy může do jisté míry snižovat náklady, které pro ekonomické subjekty vznikají existencí samostatné měnové politiky. Pozornost z hlediska finanční stability vyvolává rychlý růst úvěrové emise a zvláště rychlý růst úvěrů domácnostem. Tyto procesy by měl být bankovní sektor schopen zvládnout za předpokladu obezřetného řízení souvisejících rizik zejména z hlediska dynamiky vývoje celkového zadlužování domácností.

3.2 Přízpůsobovací mechanismy

Ztráta nezávislé měnové politiky bude znamenat, že přizpůsobení ekonomiky šokům bude klást zvýšené nároky na jiné adaptační mechanismy. Jedná se zejména o stabilizační funkci veřejných rozpočtů, flexibilitu na trhu práce a schopnost finančního systému absorbovat šoky.

Splnění maastrichtských kritérií pro deficit a dluh vládního sektoru je pouze jednou dimenzí při posuzování toho, zda jsou **veřejné finance České republiky** způsobilé fungovat v rámci evropských fiskálních pravidel. Z makroekonomického pohledu je důležité zohlednit i to, zda je vytvořen dostatečný prostor pro stabilizační působení veřejných rozpočtů. Schopnost

reagovat prostřednictvím veřejných financí na případné negativní exogenní šoky bude dána vzdáleností aktuálního deficitu od 3% referenční hodnoty. Čím více se vládě podaří snížit deficit vládního sektoru směrem k nule především v jeho strukturální části, tím větší bude mít prostor pro působení automatických stabilizátorů a v krajním případě i pro provádění aktivní diskreční fiskální politiky. Důraz by měl být především kladen na přebytkovost hospodaření vládního sektoru v obdobích vysokého ekonomického růstu. Pokračování konsolidace českých veřejných financí je tedy důležitým faktorem nejen z hlediska budoucího splnění maastrichtského kritéria deficitu veřejných rozpočtů, ale i pro vytvoření prostoru pro jejich stabilizační funkci po vstupu země do eurozóny.

Nárůst nominálního veřejného dluhu, i přes očekávanou stabilizaci jeho podílu na HDP, v posledních letech vede k růstu výdajů na dluhovou službu. To by mohlo snižovat prostor pro stabilizační působení veřejných rozpočtů. Výzvou pro zachování akceschopnosti fiskální politiky je dosažení dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí, zejména vyřešením vlivu stárnutí obyvatelstva na sociální systém.

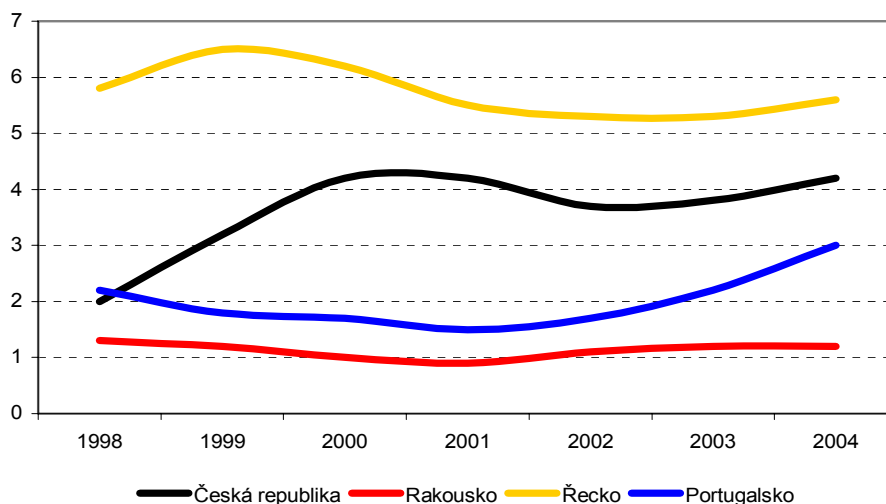
Pružnost cen a mezd je důležitým předpokladem schopnosti ekonomiky absorbovat šoky, na které nemůže reagovat společná měnová politika. Analýzy ukazují, že pružnost reálných mezd je v České republice na podobné úrovni jako ve většině srovnávaných zemí (tj. Maďarsku, Polsku a Slovensku), ale v čase se zřejmě poněkud snižuje. Menší pružnost ve srovnání s ostatními zeměmi je pozorována i u cen.

Schopnost českého trhu práce vstřebávat šoky je v evropském srovnání spíše průměrná (evropský trh práce sám prochází obdobím nutnosti reformy a může tedy představovat poměrně nízký standard). V některých oblastech je přesto pružnost českého trhu práce výrazně nižší, přičemž sledované indikátory naznačují rizika jejího dalšího snižování. Institucionální pravidla na trhu práce stále znevýhodňují především osoby s nízkou kvalifikací. Rizikovými faktory jsou zejména interakce daní a sociálních dávek, náklady na propouštění zaměstnanců s pracovní smlouvou na dobu neurčitou a zvyšování minimální mzdy.

Pro trh práce stále zůstává charakteristická relativně vysoká dlouhodobá a strukturální nezaměstnanost (viz graf 3.4). Přestože dlouhodobá nezaměstnanost zůstává menším problémem než v některých dalších zemích (především v Polsku, na Slovensku a v Řecku), regionální rozdíly v míře nezaměstnanosti jsou v České republice ve srovnání s ostatními zeměmi poměrně významné. Příčinou může být výrazný regionální nesoulad mezi poptávkou po práci a nabídkou práce a nízká regionální mobilita pracovní síly. Relativně nízká vnitrostátní mobilita svědčí o pravděpodobně nízké mezinárodní mobilitě a nelze na ni tedy spoléhat jako na přizpůsobovací mechanismus. Mezinárodní mobilita v rámci Evropské unie je navíc pro nové členy EU ve většině původních členských zemí administrativně omezena.

Pružnost trhu práce je významně utvářena institucionálními pravidly. Vliv kolektivních smluv na tvorbu mezd je v ČR ve srovnání s ostatními zeměmi relativně nízký. Vliv minimální mzdy na pružnost nízkých mezd a na tvorbu pracovních míst je v ČR podle provedených srovnání v průměru nižší než v některých jiných zemích. Nepříznivý vliv na poptávku po práci může mít dopad ochrany zaměstnanosti, zejména náklady na ukončení pracovní smlouvy na dobu neurčitou při krátkém trvání pracovního poměru jsou relativně vysoké.

Graf 3.4: Dlouhodobá nezaměstnanost: podíl osob více než rok bez práce na pracovní síle (v %)



Zdroj: Eurostat

V ČR je také vysoké celkové zdanění práce, které by mohlo být dalším rizikovým faktorem pro pružnost trhu práce v případě nárůstu ceny práce na úroveň obvyklou v zemích EU. Ve srovnání s ostatními zeměmi v ČR zatím zůstává relativně vysoké i zdanění práce osob s nízkou kvalifikací. Díky zpřísnění podmínek nároků na podpory v nezaměstnanosti a sociální dávky zřejmě došlo k mírnému zlepšení motivace k hledání pracovního uplatnění, i když nastavený systém daní a sociálních dávek se zásadně nezměnil. K dílčímu zlepšení došlo v regulaci podnikatelského prostředí, kde v roce 2005 došlo k usnadnění zakládání podniků, které může mít pozitivní vliv na tvorbu pracovních míst a tím i na pružnost trhu práce. V mezinárodním srovnání je však podnikání v ČR nadále zatíženo výraznými administrativními překážkami¹⁰.

Stabilita a ziskovost finančního sektoru je předpokladem jeho schopnosti spolupůsobit při eliminaci dopadů ekonomických šoků¹¹. V posledních letech došlo v souvislosti s privatizací bank a za pomoci státu k očištění jejich bilancí a ke zlepšení úvěrových portfolií. Ke konci roku 2004 vykazoval český bankovní sektor lepší kvalitu úvěrových portfolií než Polsko, Slovensko a Řecko. Krytí ohrožených úvěrů opravnými položkami je v českém bankovním sektoru srovnatelné s eurozónou. Kapitálová přiměřenost českého bankovního sektoru (12,6 % v roce 2004) vypovídá o dostatečnosti krytí potenciálních rizik. Odolnost sektoru zvyšuje jeho vysoká ziskovost. Bankovní sektor jako celek si v souhrnu zajistil stabilitu a udržel schopnost tlumit případné šoky, což indikovaly výsledky statistických simulací nazývaných zátěžové testy.

¹⁰ Pro srovnání výše administrativních překážek podnikání byl použit index OECD - viz studie *Product Market Regulation in OECD Countries, 1998 to 2003*, (2005).

¹¹ Stabilita a ziskovost finančního sektoru byly zkoumány na základě údajů o stavu bankovního sektoru. Tento postup je dán rozhodující vahou bankovního sektoru ve finančním sektoru, rozsahem dohledu a dostupností relevantních údajů pro mezinárodní zkoumání.