
Jedeme na EURO 2024! Jdeme do eura?

Luboš Komárek

Jihočeská univerzita, Ekonomická fakulta

Seminář České společnosti ekonomické

České Budějovice, 22. února 2024



Jedeme na EURO 2024!



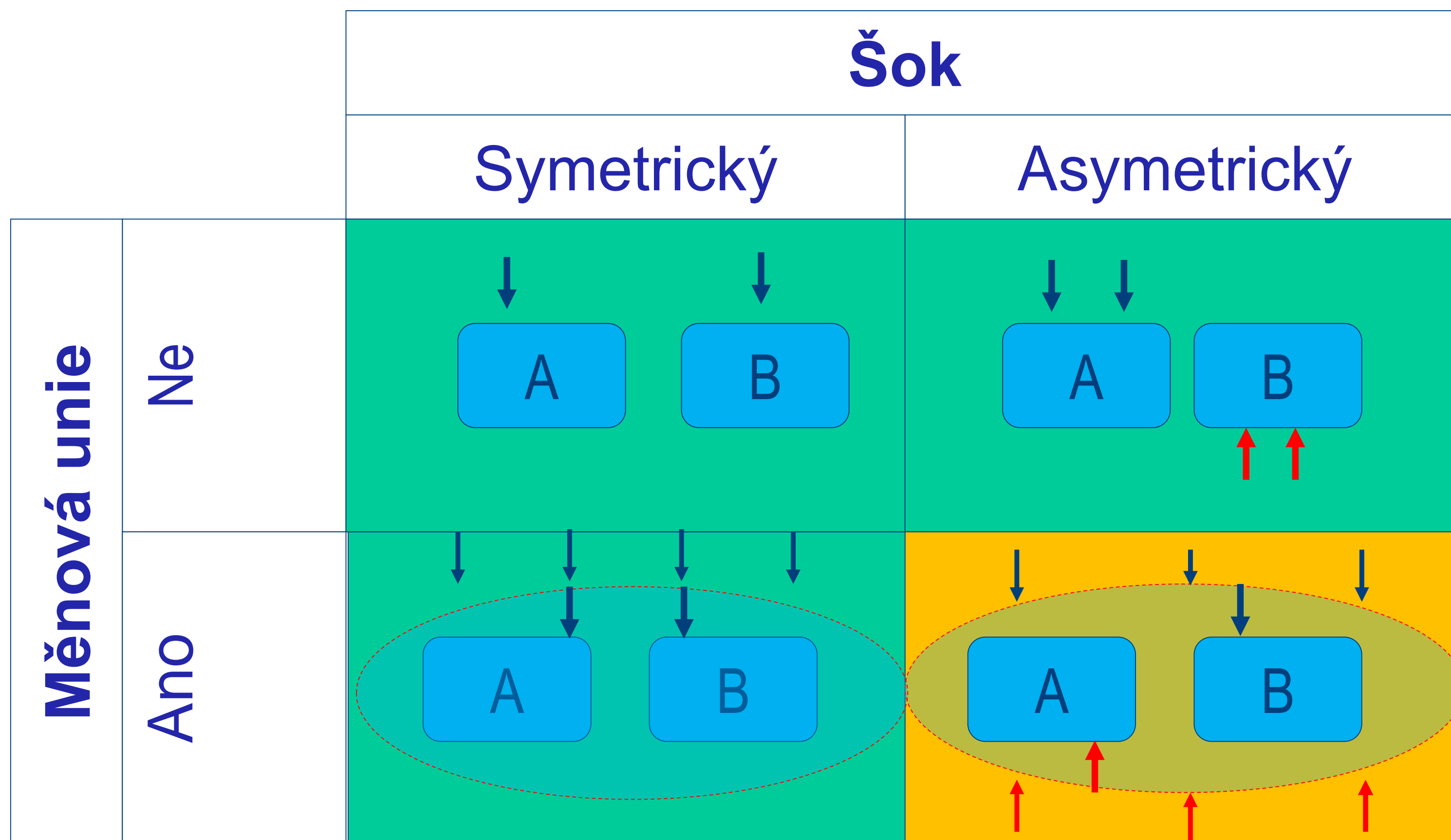
[Zdroj: autor: BLACKAR.CZ – STEPAN CERNY](#)

Obsah prezentace

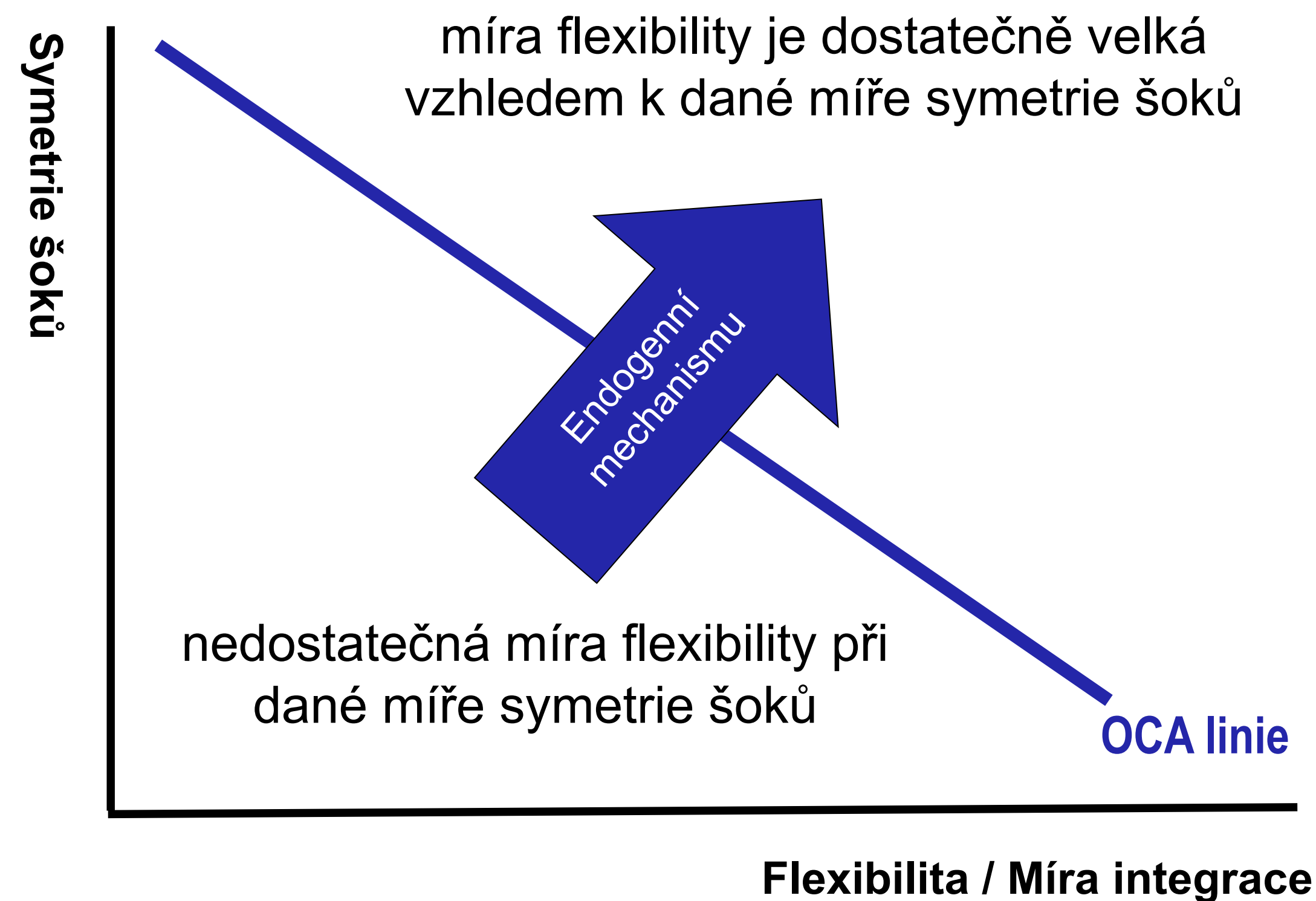
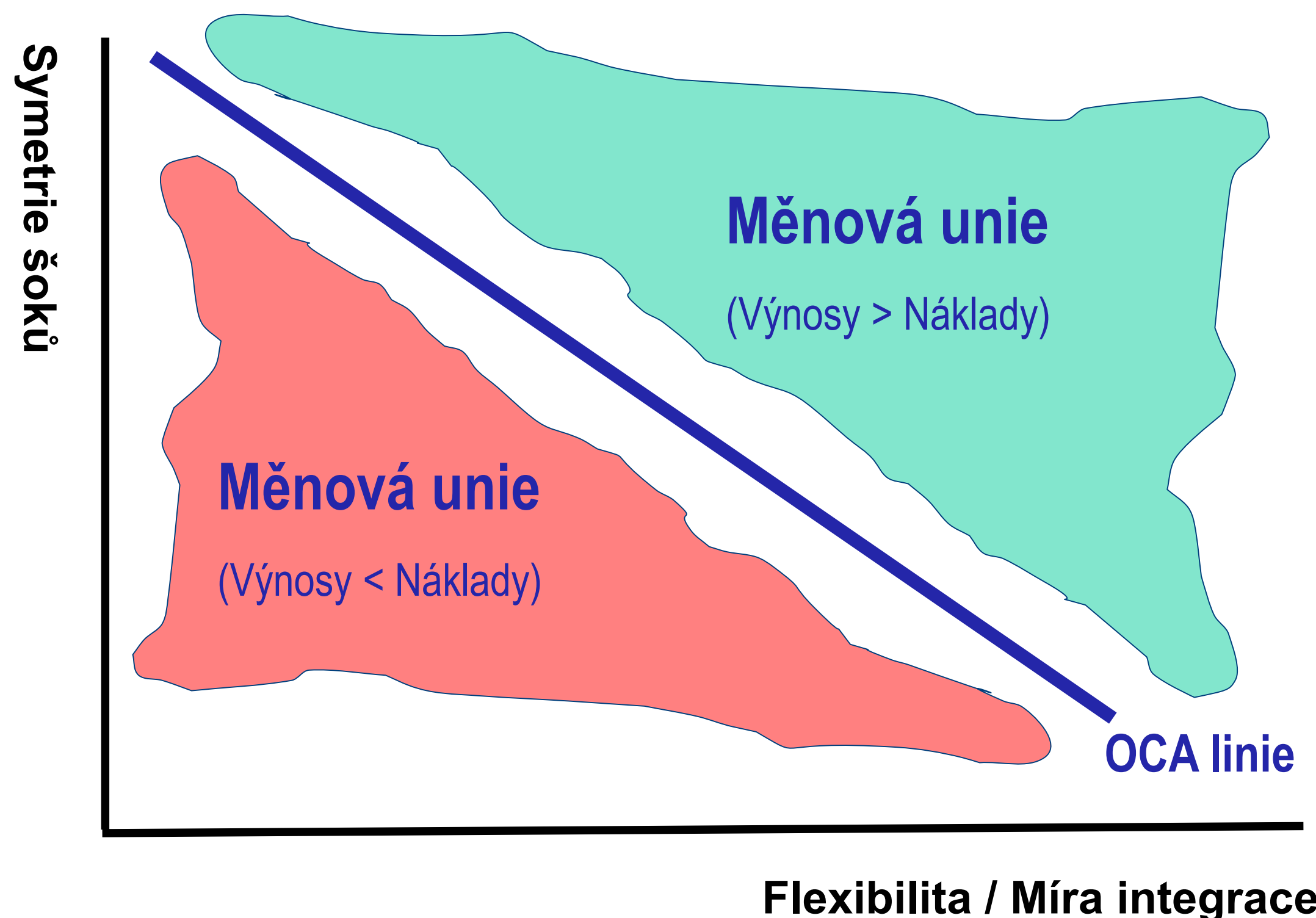
- **25 let eurozóny:** teorie OCA
- **25 let eurozóny:** makroekonomické a tržní vysvětlení
- **25 let eurozóny:** nominální a reálný měnový kurz
- **25 let eurozóny:** euro jako nejmladší rezervní měna
- **25 let eurozóny:** fiskální (ne)disciplína
- **20 let ČR v EU:** sladěnost s eurozónou
- **20 let ČR v EU:** maastrichtská kritéria
- **20 let ČR v EU:** měnová a bankovní unie
- **25 let eurozóny:** kdy vstoupíme do eurozóny my?

25 let eurozóny: **teorie OCA**

Klíčové slovo: ASYMETRICKÝ ŠOK!

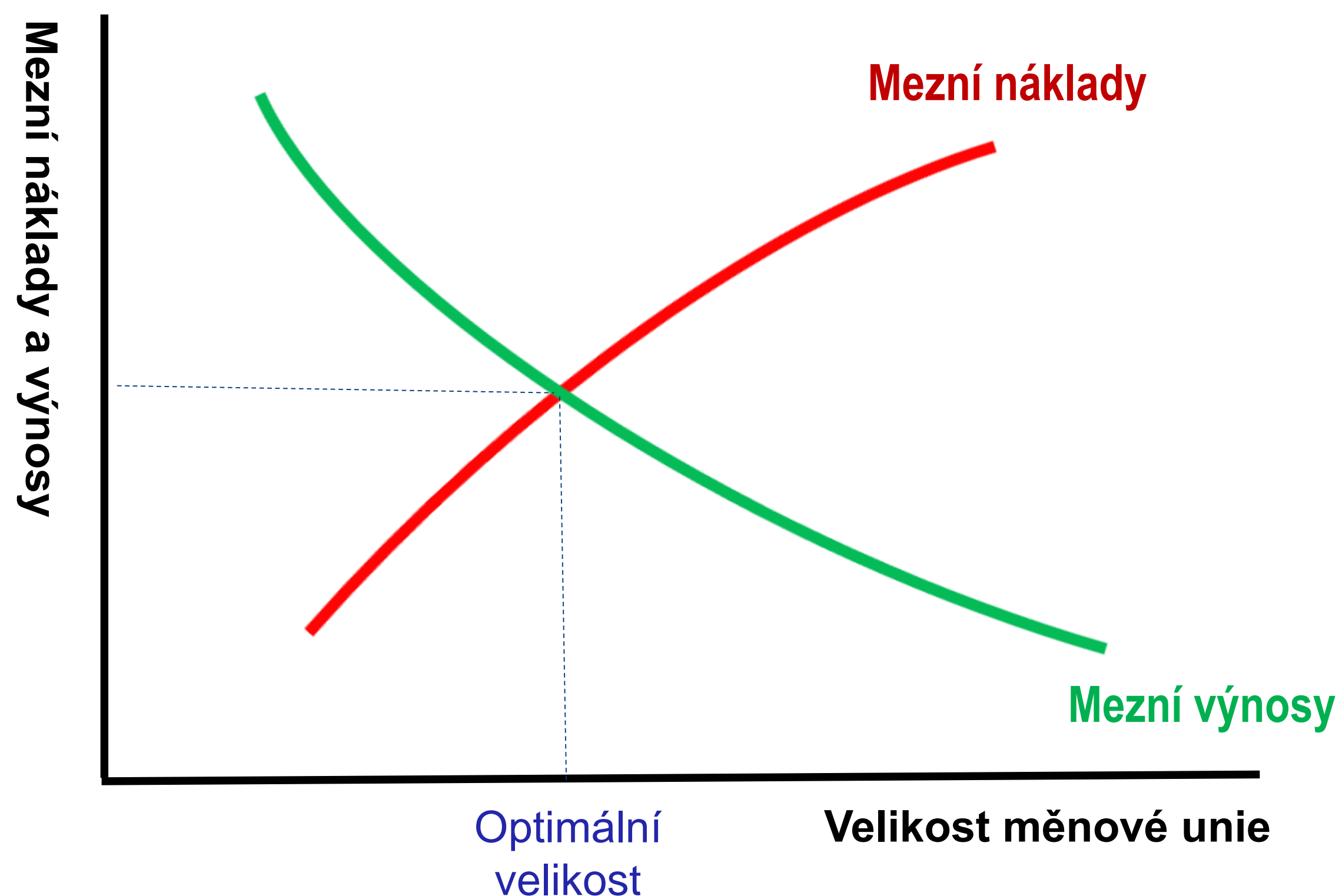


25 let eurozóny: teorie OCA



- **OCA linie:** kombinace symetrie a flexibility, u nichž jsou náklady a přínosy měnové unie právě vyvážené.
- **Sklon OCA linie:** je negativní, protože pokles symetrie šoků zvyšuje náklady měnové unie. Integrace je zdrojem přínosů měnové unie, tj. čím vyšší je stupeň integrace, tím více mají členské země prospěch ze zvýšení efektivity měnové unie.

25 let eurozóny: teorie OCA

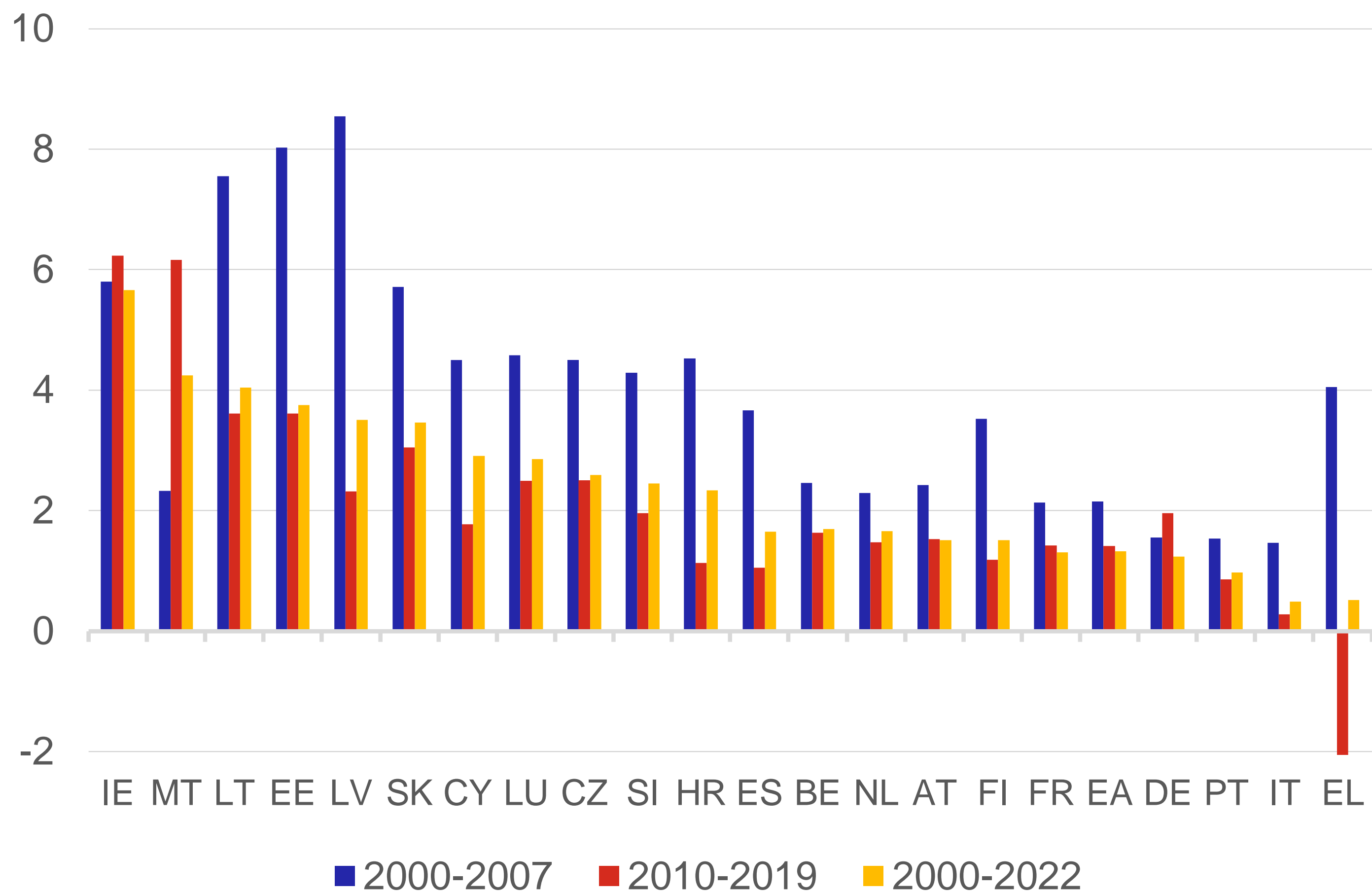


- Mezní výnosy:** měří přidanou výhodu plynoucí z navýšení měnové oblasti o jednu jednotku (například o jednu jednotku HDP nebo o jednu další zemi). S rozšiřováním oblasti užitek klesá, protože dodatečný přínos z přidání jedné země do již velké měnové oblasti je menší než v případě, kdy byla původní oblast velmi malá.
- Mezní náklady:** jak se měnová oblast zvětšuje, stává se více rozdílnou (například v životní úrovni). Vyšší rozdílnost znamená větší náklady při sdílení společné měny. Mezní náklady rostou s tím, jak se měnová zóna rozšiřuje.

25 let eurozóny: makroek. vysvědčení (HDP)

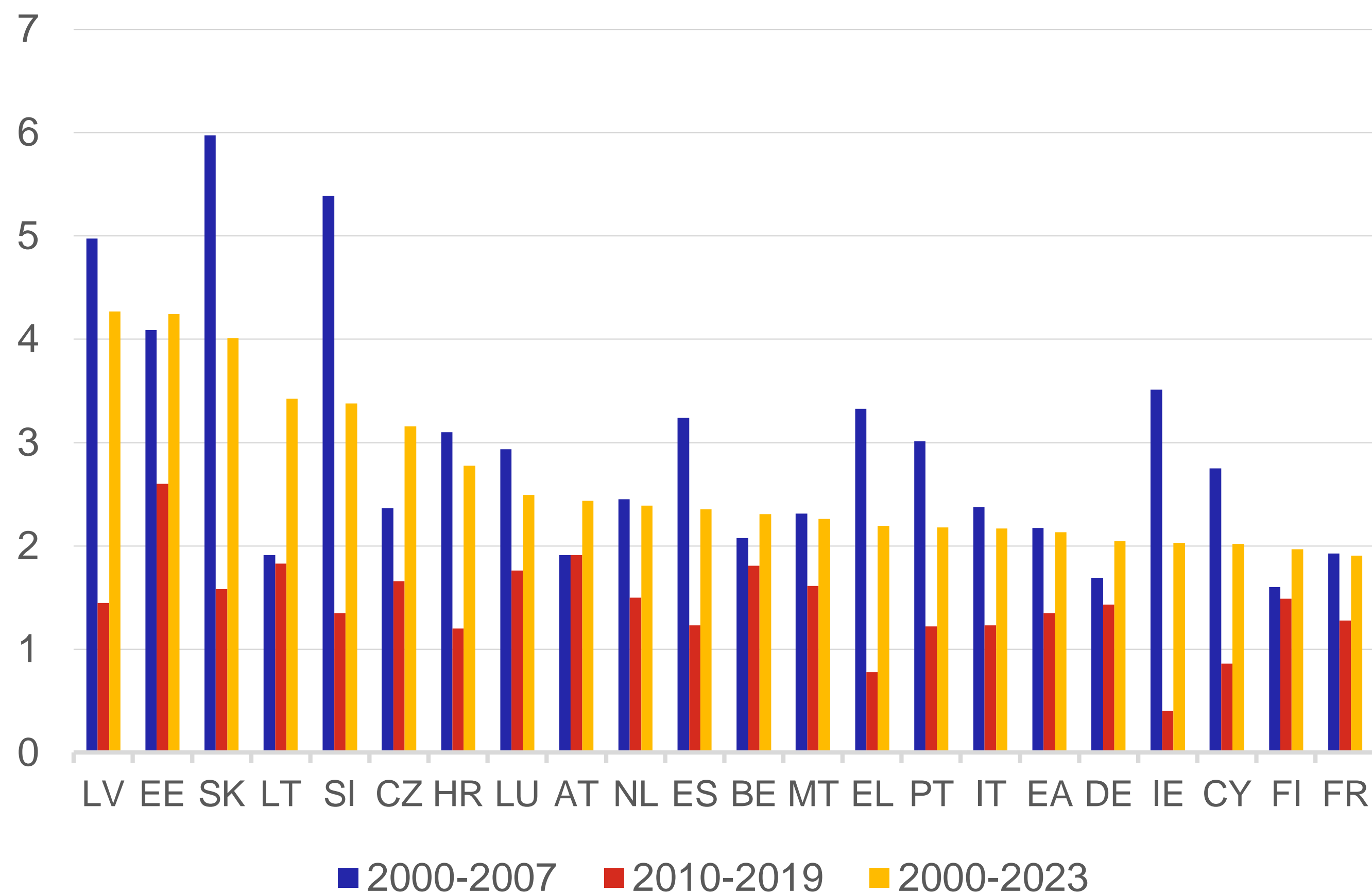
Průměrný roční růst reálného HDP v daném období

(v %)



25 let eurozóny: makroek. vysvědčení (inflace)

Průměrná roční inflace (HICP) v daném období
 (v %)



Zdroj: Eurostat

25 let eurozóny: tržní vysvědčení (rating)

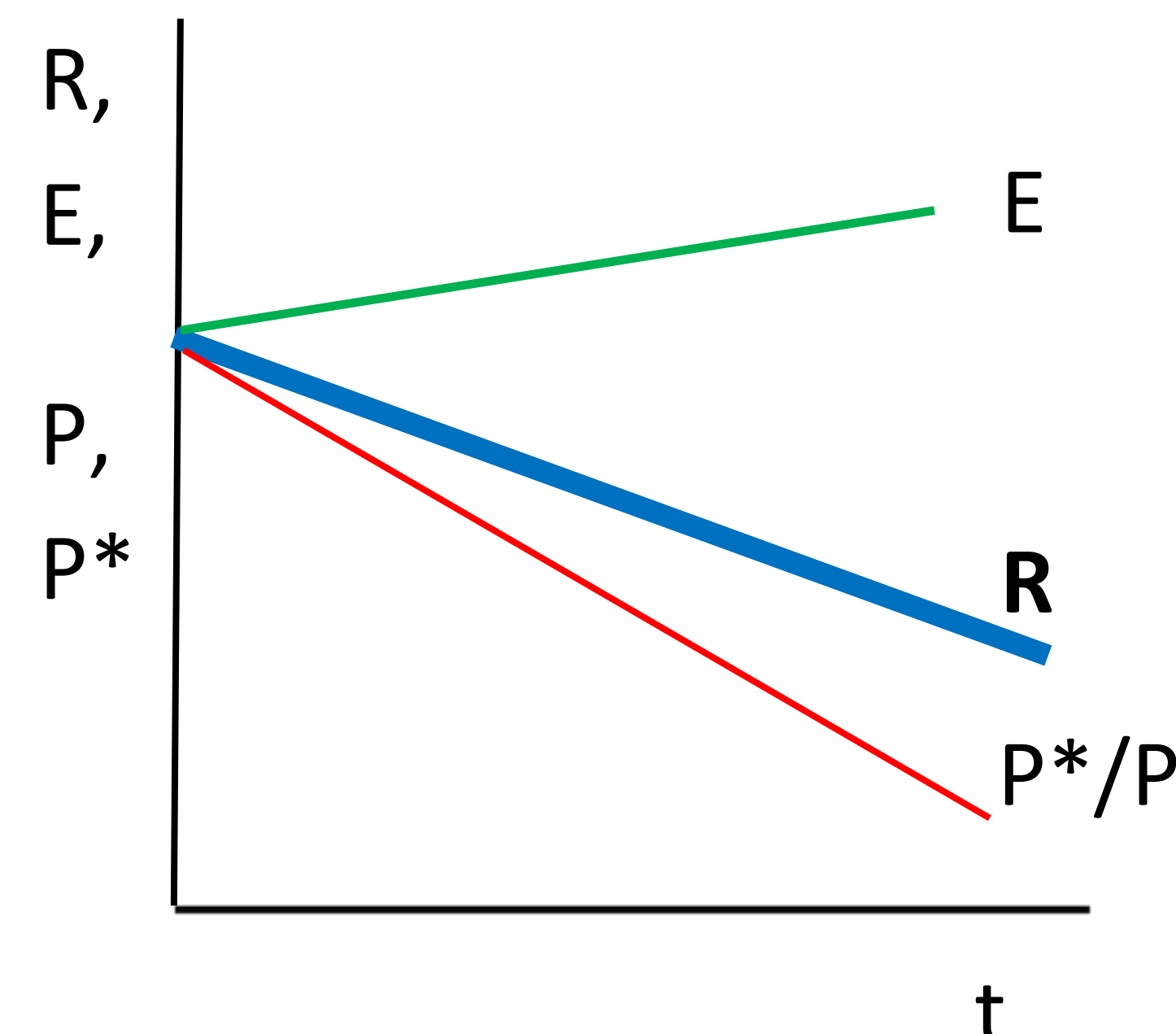
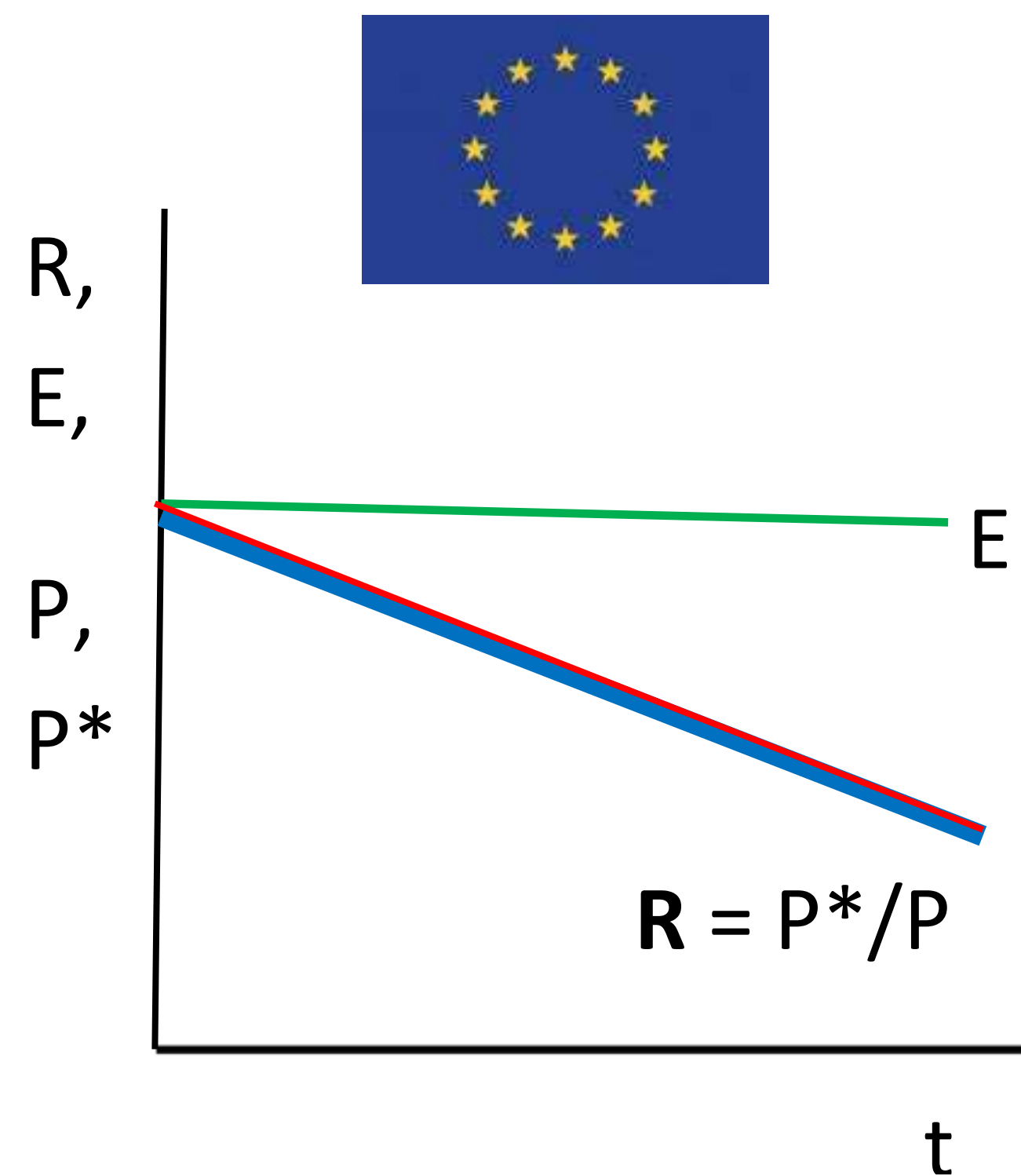
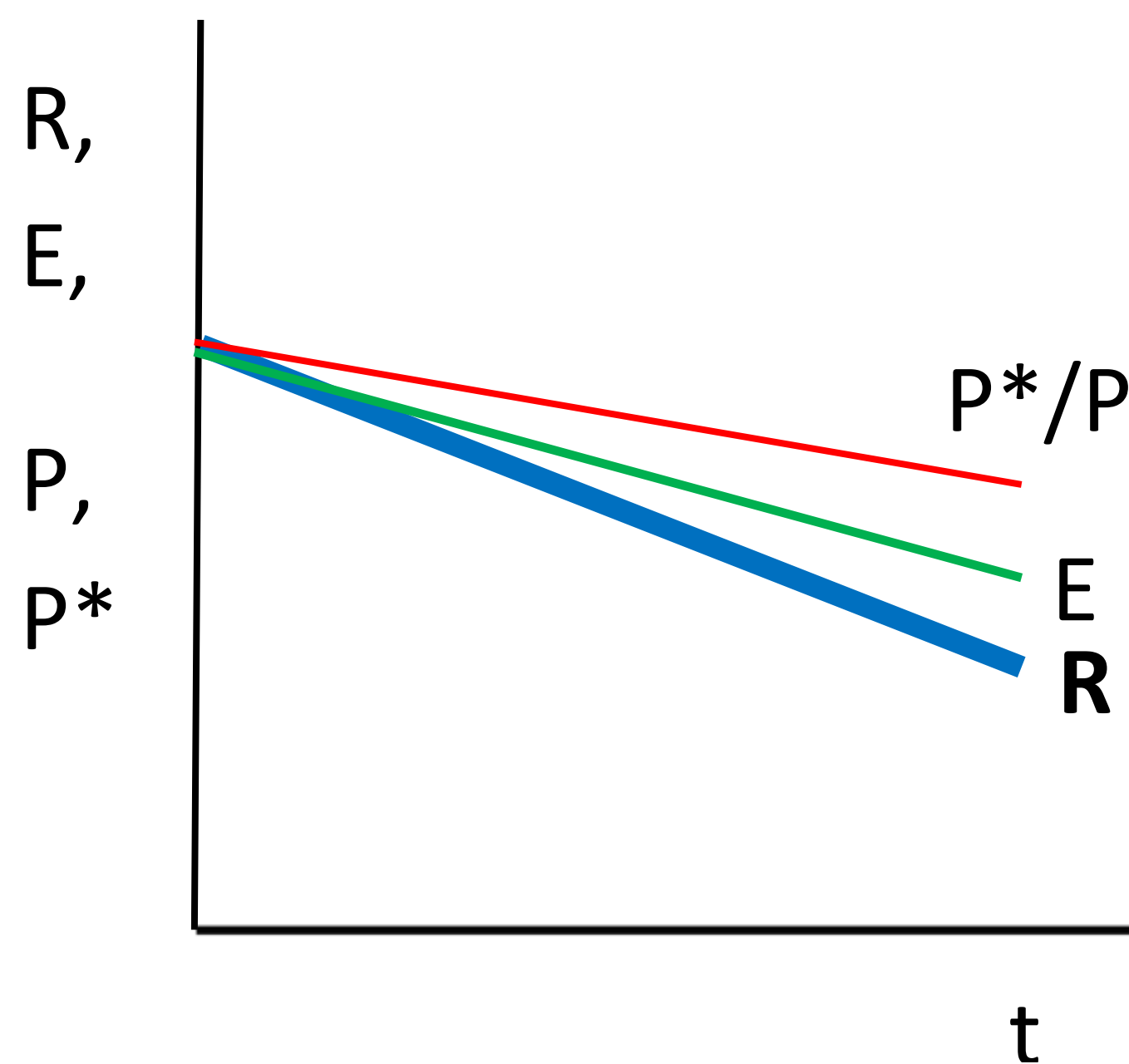
Úvěrový rating zemí eurozóny podle jednotlivých ratingových agentur

Členský stát	Moody's			S&P			Fitch		
	Rating	Výhled	Datum	Rating	Výhled	Datum	Rating	Výhled	Datum
Belgie	Aa3	stabilní	28.04.2023	AA	stabilní	28.02.2014	AA-	negativní	01.09.2023
Estonsko	A1	stabilní	29.04.2022	AA-	negativní	06.12.2022	A+	stabilní	28.07.2023
Finsko	Aa1	stabilní	29.07.2022	AA+	stabilní	16.09.2016	AA+	stabilní	09.02.2024
Francie	Aa2	stabilní	02.12.2022	AA	negativní	02.12.2022	AA-	stabilní	27.10.2023
Chorvatsko	Baa2	pozitivní	10.11.2023	BBB+	pozitivní	15.09.2023	BBB+	pozitivní	06.10.2023
Irsko	Aa3	stabilní	21.04.2023	AA	stabilní	19.05.2023	AA-	pozitivní	12.01.2023
Itálie	Baa3	stabilní	17.11.2023	BBB	stabilní	26.07.2022	BBB	stabilní	10.11.2023
Kypr	Baa2	stabilní	29.09.2023	BBB	pozitivní	01.09.2023	BBB	pozitivní	08.02.2023
Litva	A2	stabilní	29.04.2022	A+	negativní	02.12.2022	A	stabilní	17.11.2023
Lotyšsko	A3	stabilní	26.01.2024	A+	negativní	06.12.2022	A-	pozitivní	28.07.2023
Lucembursko	Aaa	stabilní	17.03.2023	AAA	stabilní	14.01.2013	AAA	stabilní	08.12.2023
Malta	A2	stabilní	18.11.2022	A-	stabilní	13.03.2020	A+	stabilní	15.09.2023
Německo	Aaa	stabilní	10.02.2023	AAA	stabilní	13.01.2012	AAA	stabilní	15.09.2023
Nizozemí	Aaa	stabilní	27.01.2023	AAA	stabilní	20.11.2015	AAA	stabilní	18.08.2023
Portugalsko	A3	stabilní	17.11.2023	BBB+	pozitivní	08.09.2023	A-	stabilní	29.09.2023
Rakousko	Aa1	stabilní	24.02.2023	AA+	stabilní	26.08.2022	AA+	stabilní	25.09.2023
Řecko	Ba1	stabilní	15.09.2023	BBB-	stabilní	20.10.2023	BBB-	stabilní	01.12.2023
Slovensko	A2	negativní	24.11.2023	A+	stabilní	19.05.2023	A-	stabilní	08.12.2023
Slovinsko	A3	stabilní	21.10.2022	AA-	stabilní	14.06.2019	A	stabilní	20.10.2023
Španělsko	Baa1	stabilní	15.07.2022	A	stabilní	18.03.2022	A-	stabilní	17.11.2023

Grade	Moody's	S&P	Fitch
Prime	Aaa	AAA	AAA
	Aa1	AA+	AA+
High grade	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Upper medium grade	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Lower medium grade	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Non-investment grade speculative	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-

25 let eurozóny: nominální a reálný kurz

Rozklad vývoje reálného měnového kurzu

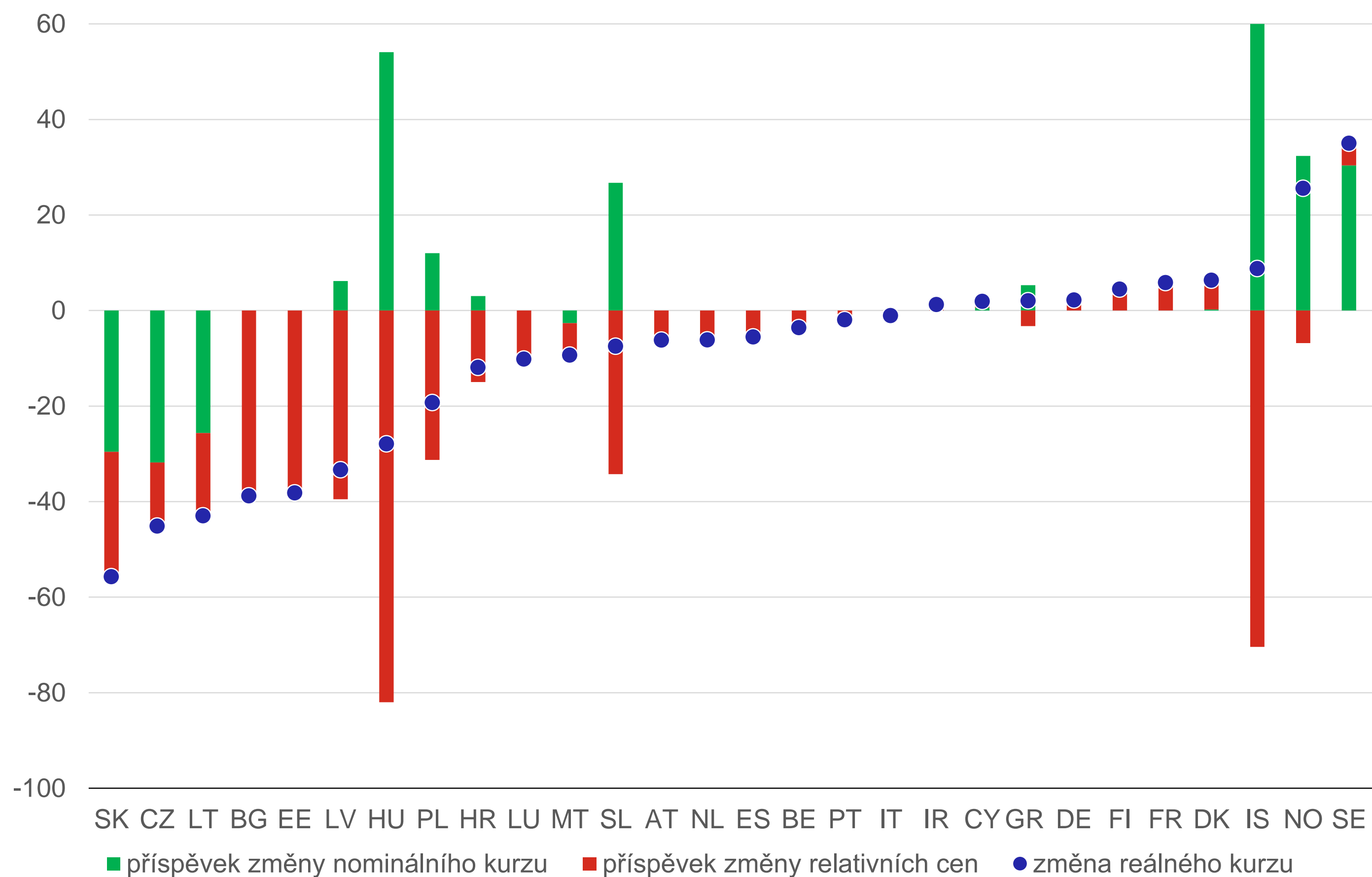


- země eurozóny
- země EU s fixním měnovým kurzem k euru

25 let eurozóny: nominální a reálný kurz

Rozklad vývoje reálného měnového kurzu

(1999–2023)



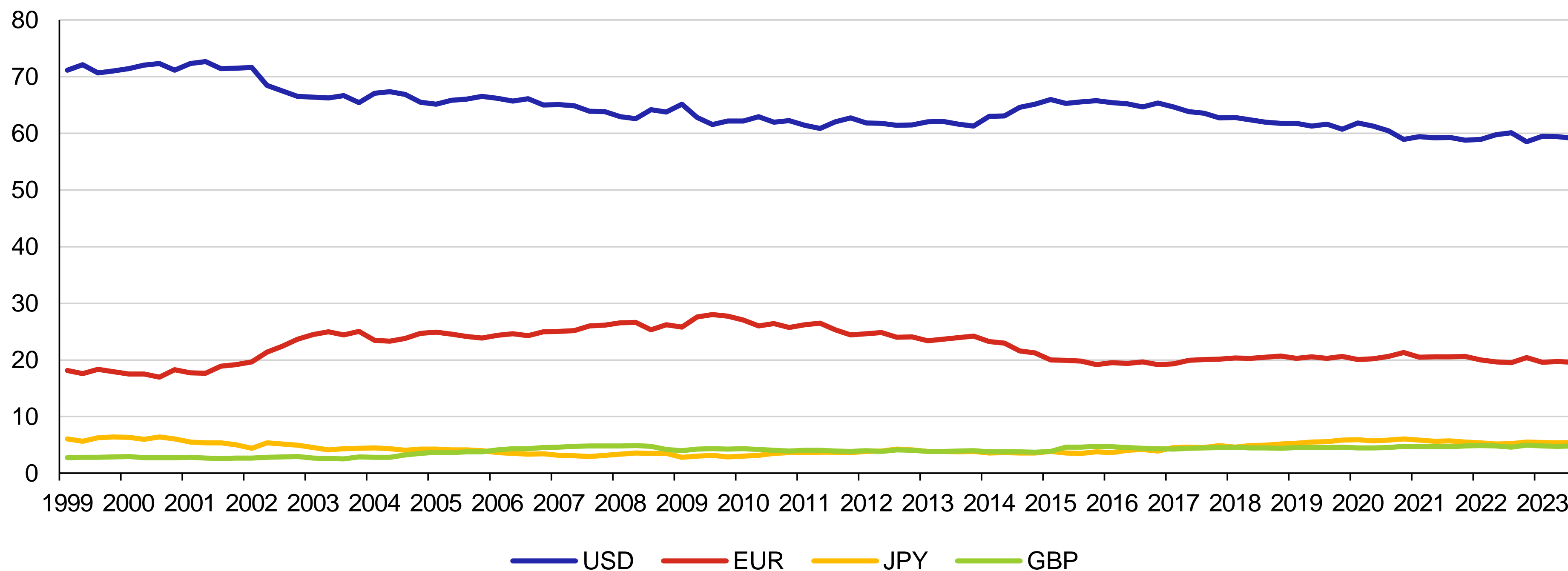
$$R = E \cdot \frac{P^*}{P}$$



25 let eurozóny: euro jako nejmladší rezervní měna

Podíl jednotlivých rezervních měn na světových devizových rezervách

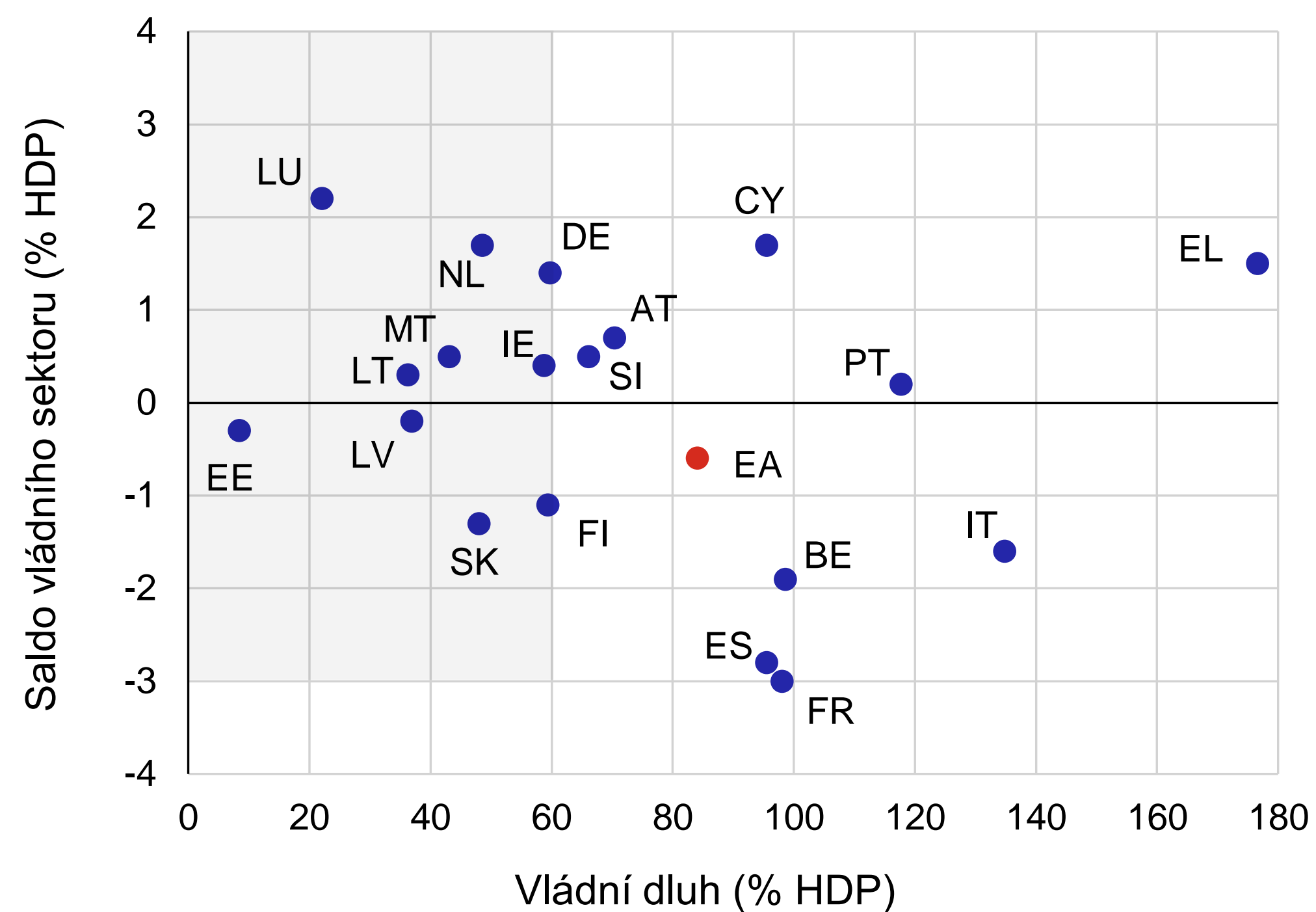
(v %)



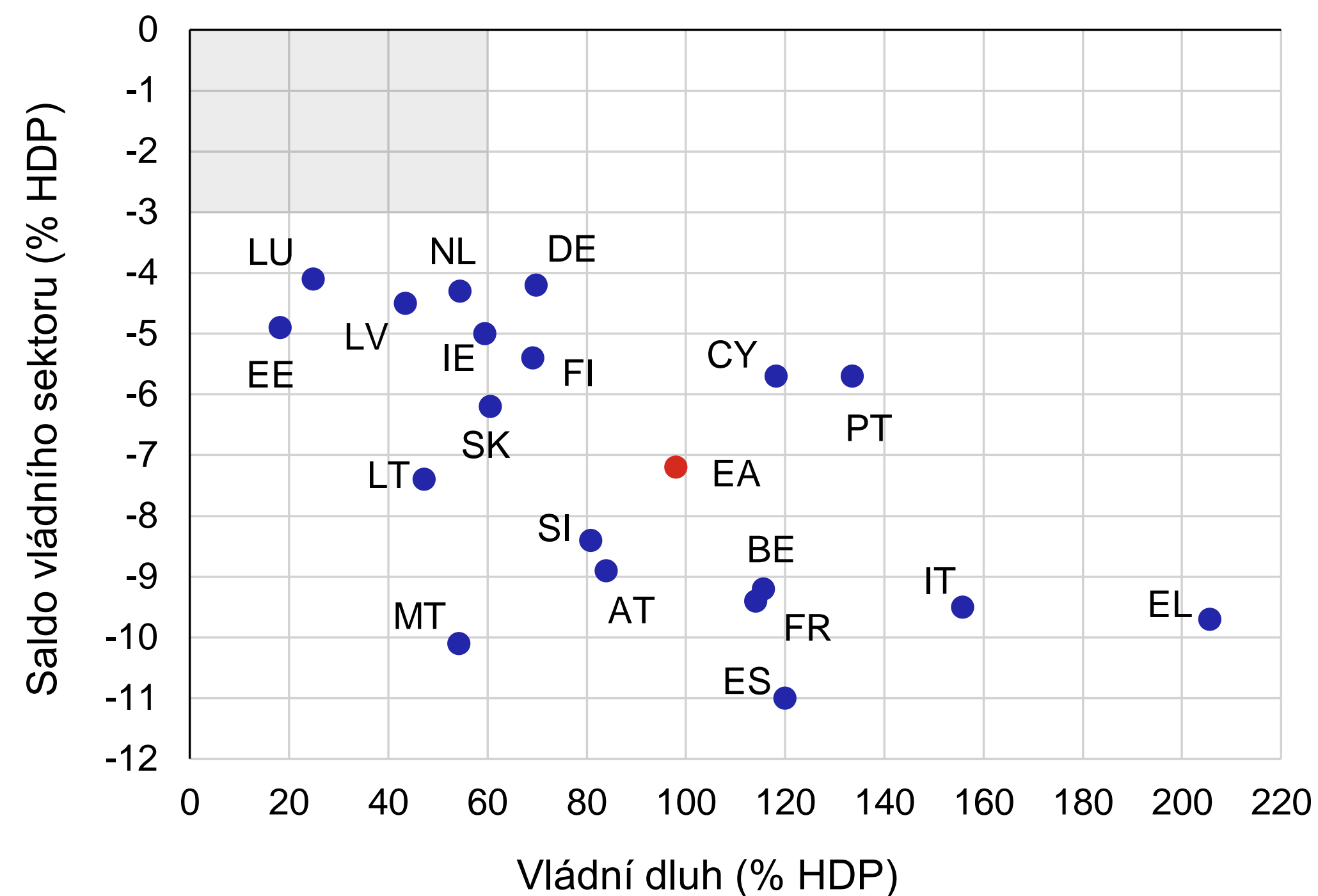
Zdroj: IMF

25 let eurozóny: fiskální (ne)disciplína

Fiskální pozice zemí eurozóny (2019)



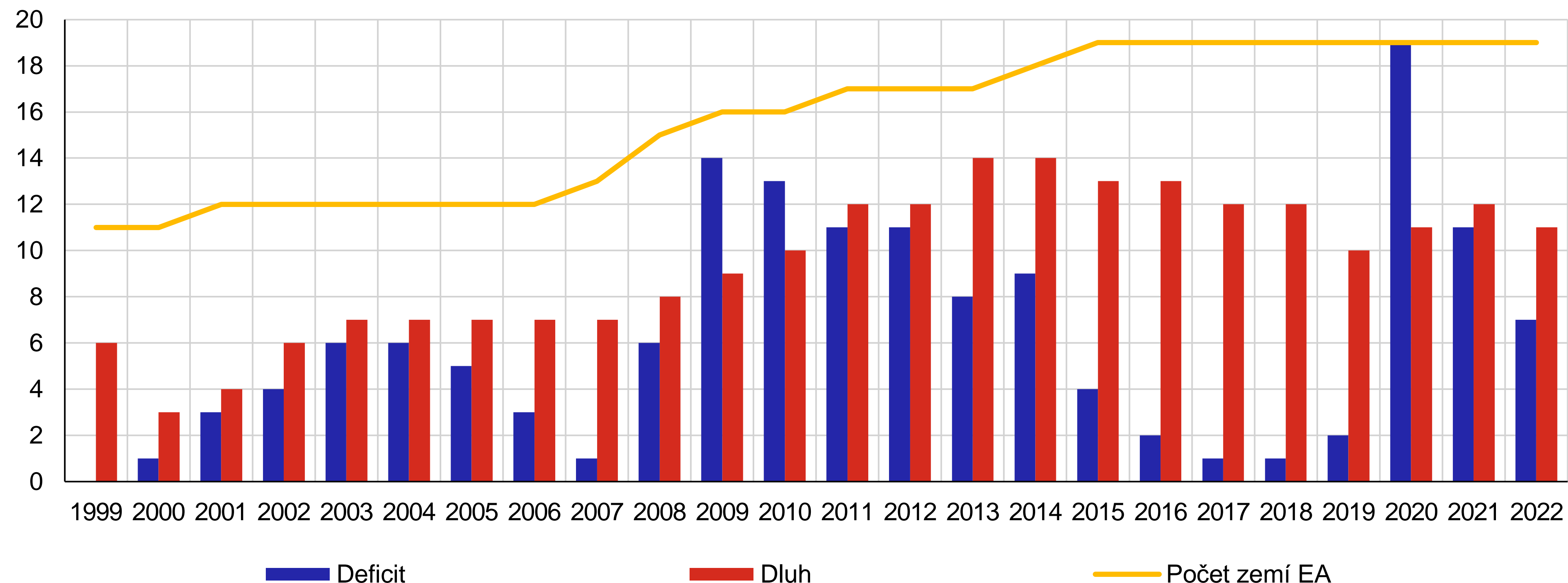
Fiskální pozice zemí eurozóny (2020)



Pozn.: V šedé oblasti jsou země, které dodržují Pakt o stabilitě a růstu.
Zdroj: Eurostat.

Vývoj zemí eurozóny neplnících maastrichtská fiskální kritéria

(2022, počet zemí)

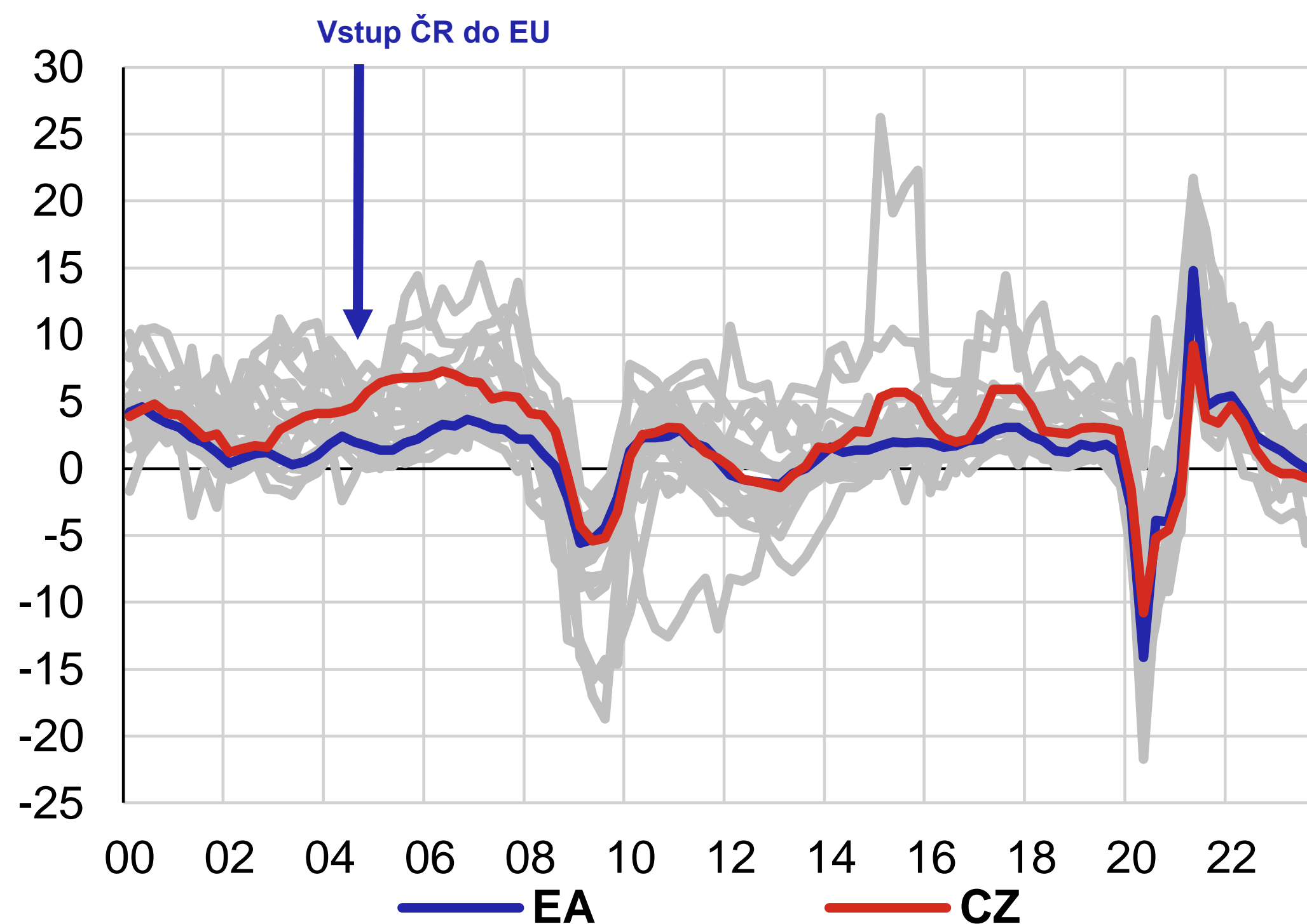


Pozn.: Fiskální pravidla SGP byla formálně od začátku covidové krize (2020) do roku 2023 vypnuta, EDP (*Excessive Deficit Procedure*) byla v tomto období pozastavena. Evropská komise začala aplikovat tzv. obecnou únikovou doložku (GEC, *General Escape Clause*).

Zdroj: Eurostat.

Růst reálného HDP zemí EA a ČR

(mzr., v %)

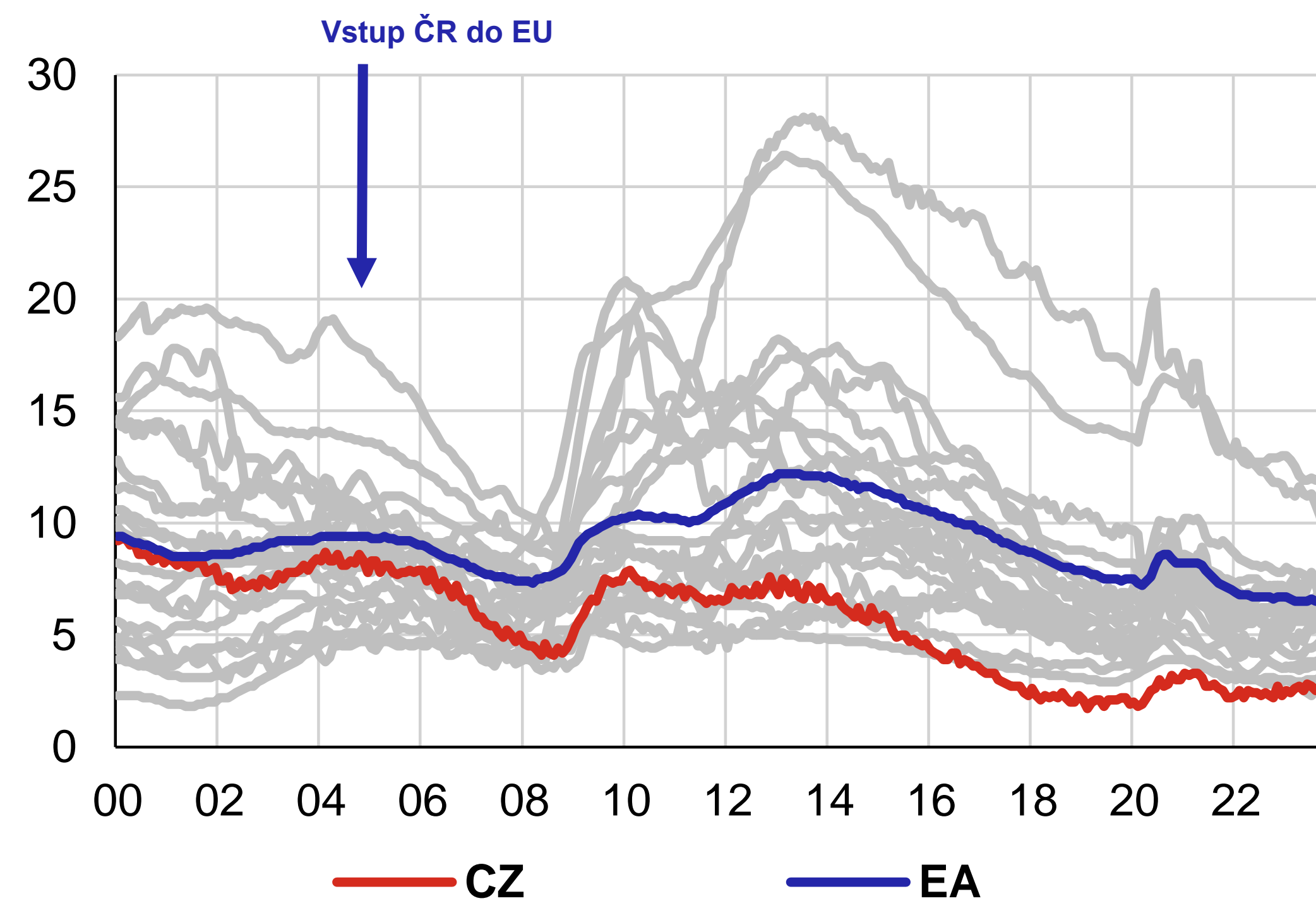


Pozn.: Zdrojové řady jsou sezónně očištěné.

Zdroj: Eurostat.

Míra nezaměstnanosti zemí EA a ČR

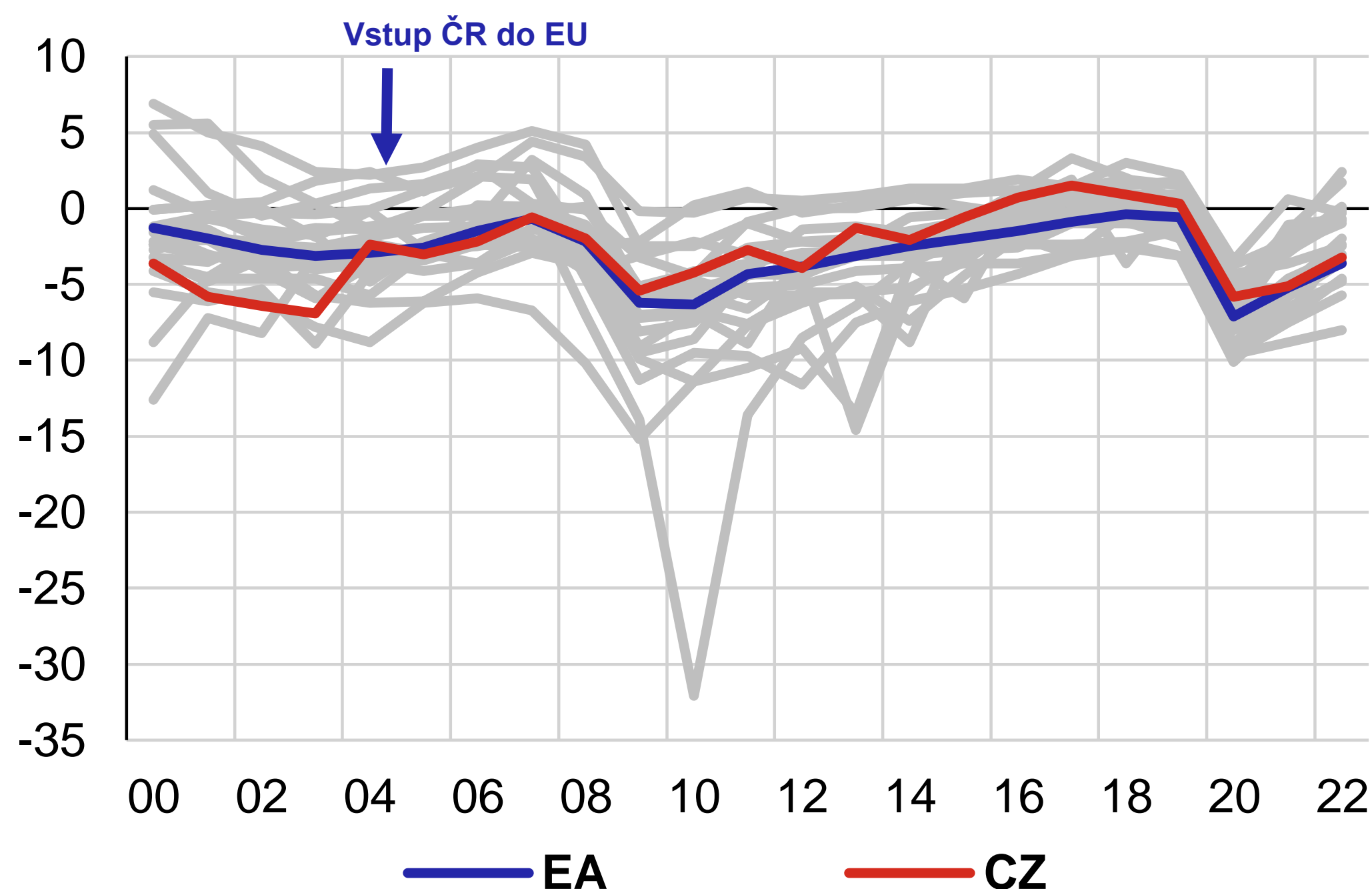
(v %)



Zdroj: Eurostat.

Vývoj salda vládního sektoru zemí EA a ČR

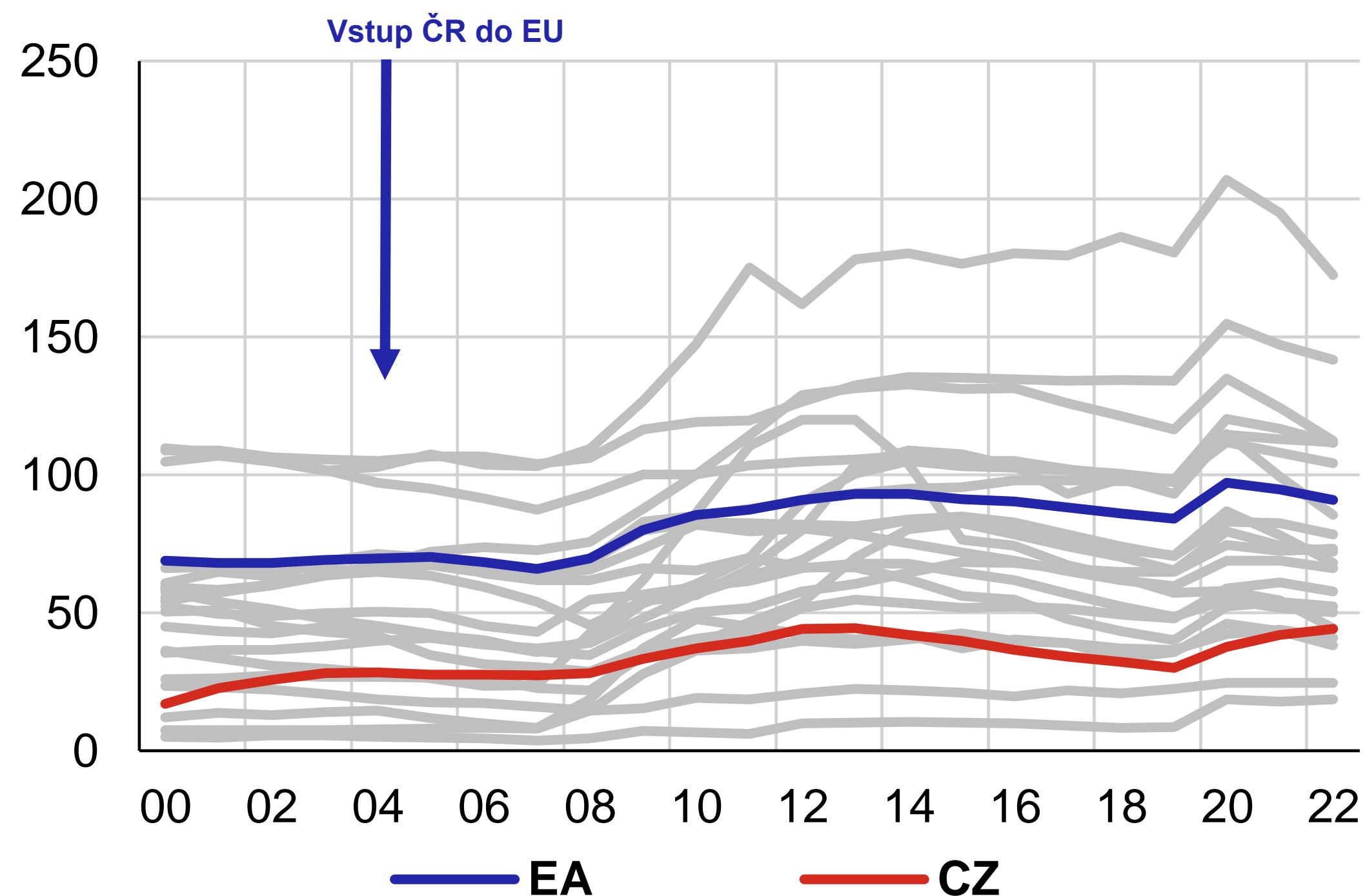
(% HDP)



Zdroj: Eurostat.

Vývoj vládního dluhu zemí EA a ČR

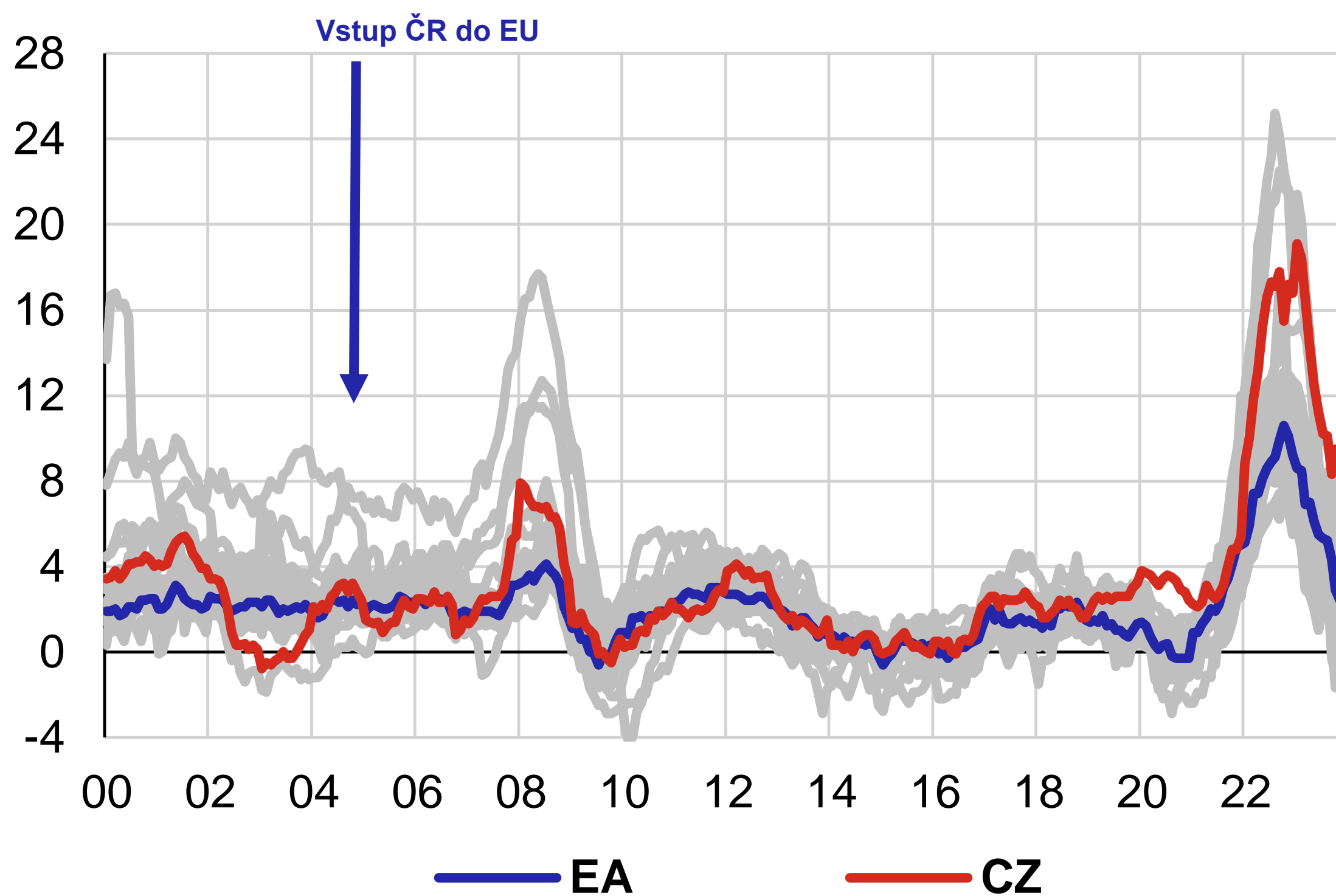
(% HDP)



Zdroj: Eurostat.

Celková inflace zemí EA a ČR

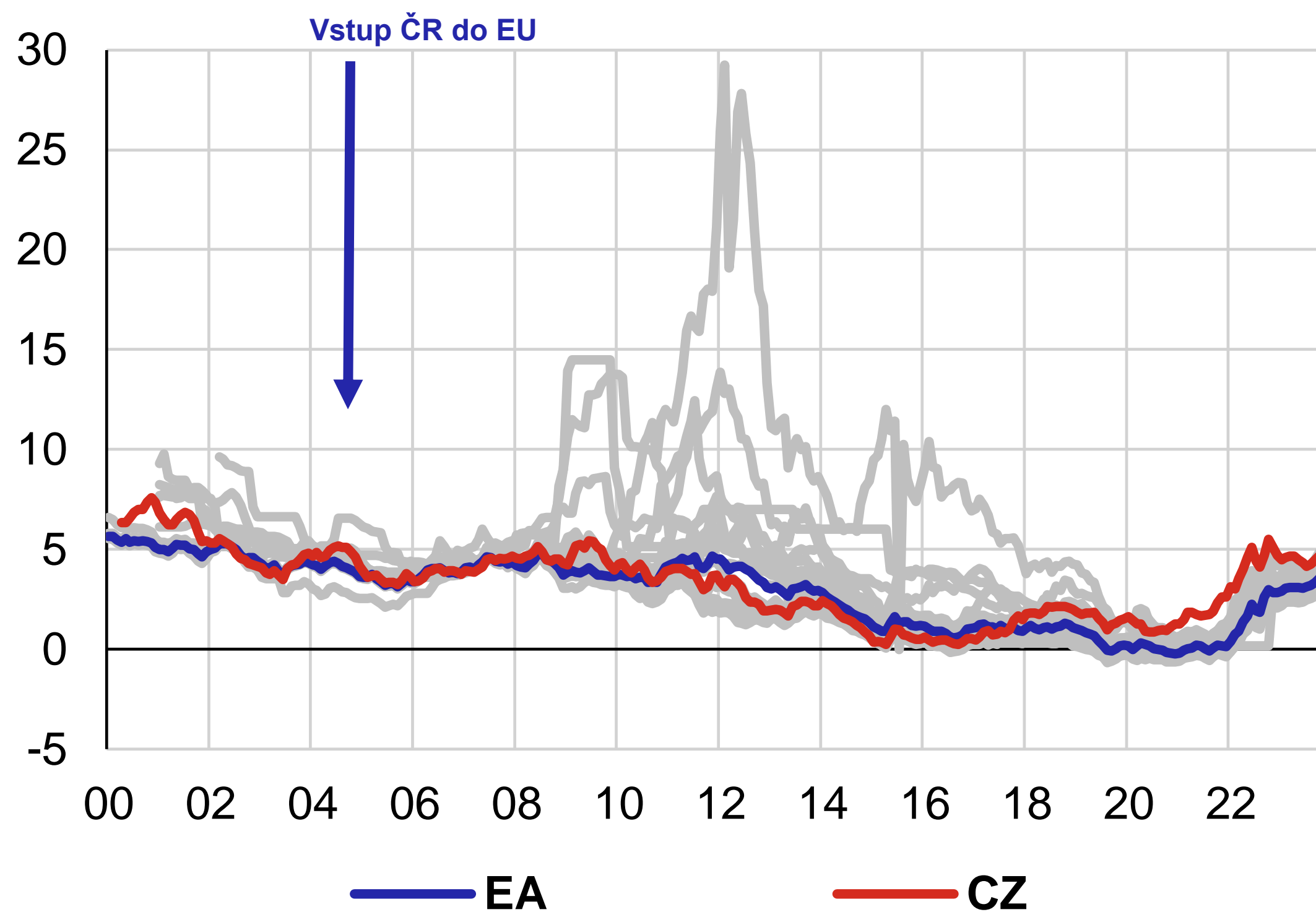
(mzr. v %)



Zdroj: Eurostat.

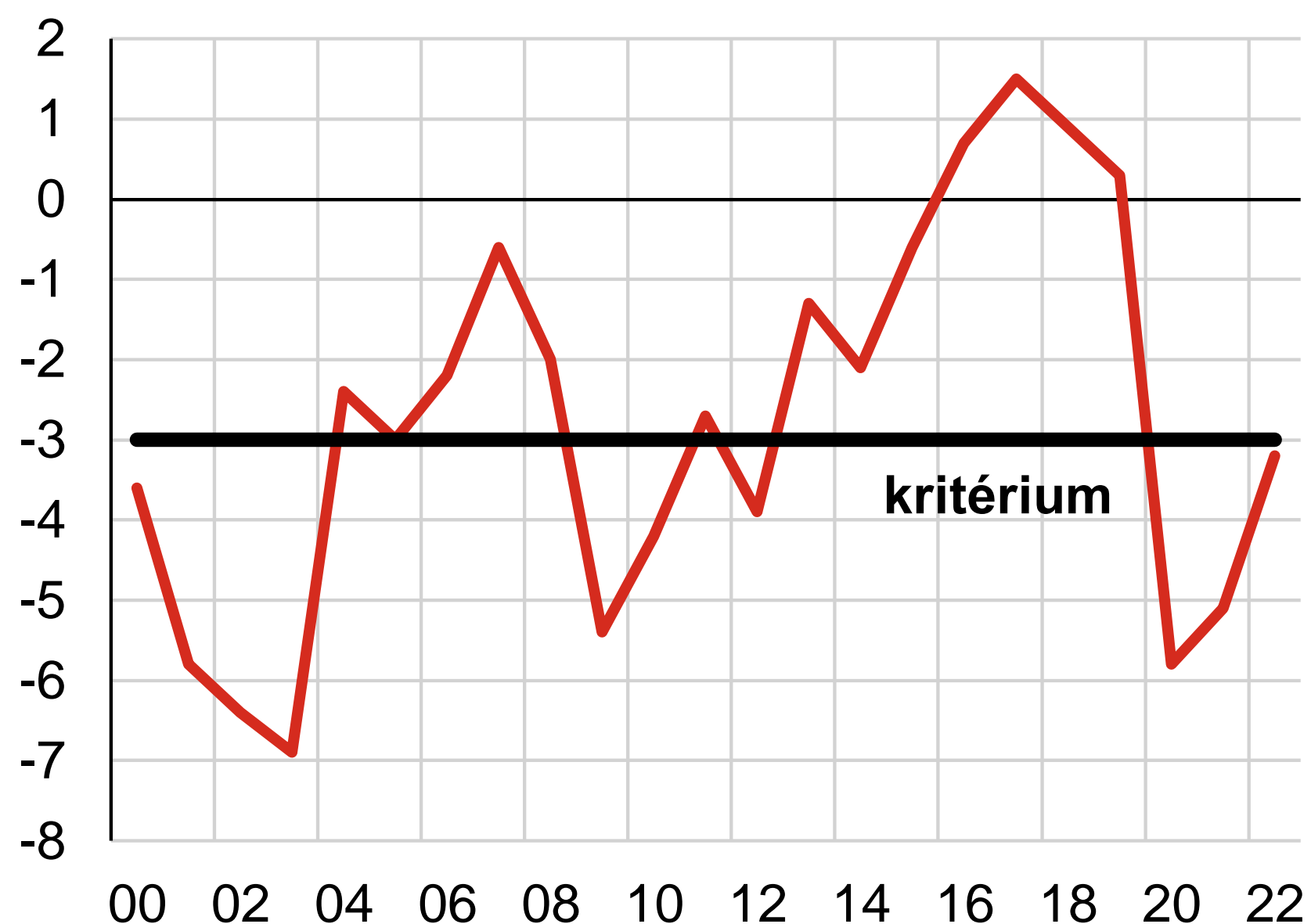
Výnosy dlouhod. vládních dluhopisů zemí EA a ČR

(10Y, v %)



Zdroj: Eurostat.

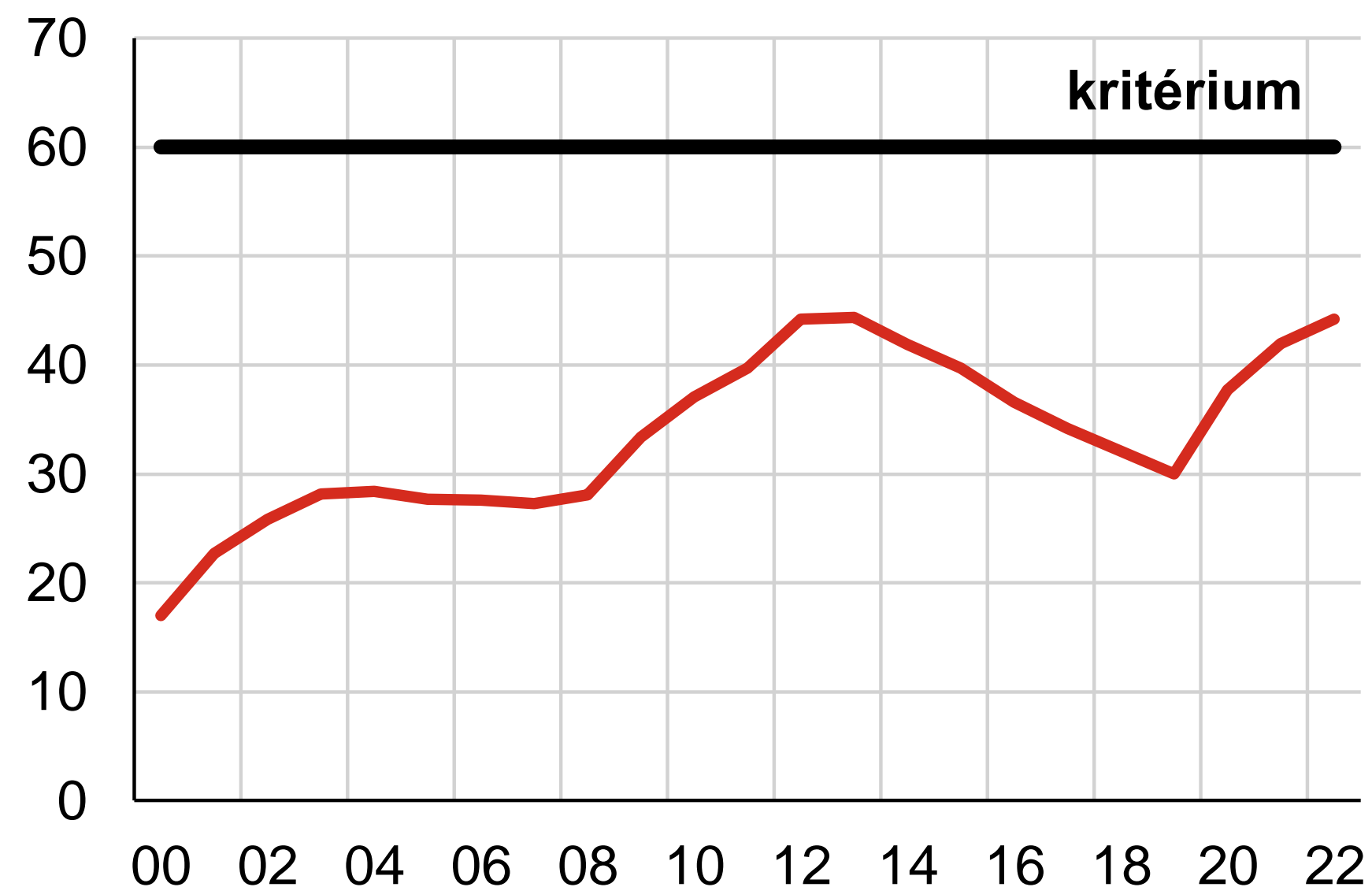
Vývoj salda vládního sektoru v ČR (% HDP)



Pozn.: Černá čára reprezentuje kritérium limitu deficitu 3 % na HDP dané Paktem o stabilitě a růstu.

rok	2004	2022	2023	2024
ČR	-2,4	-3,2	-3,6	-2,2

Vývoj vládního dluhu ČR a maastrichtské kritérium (% HDP)

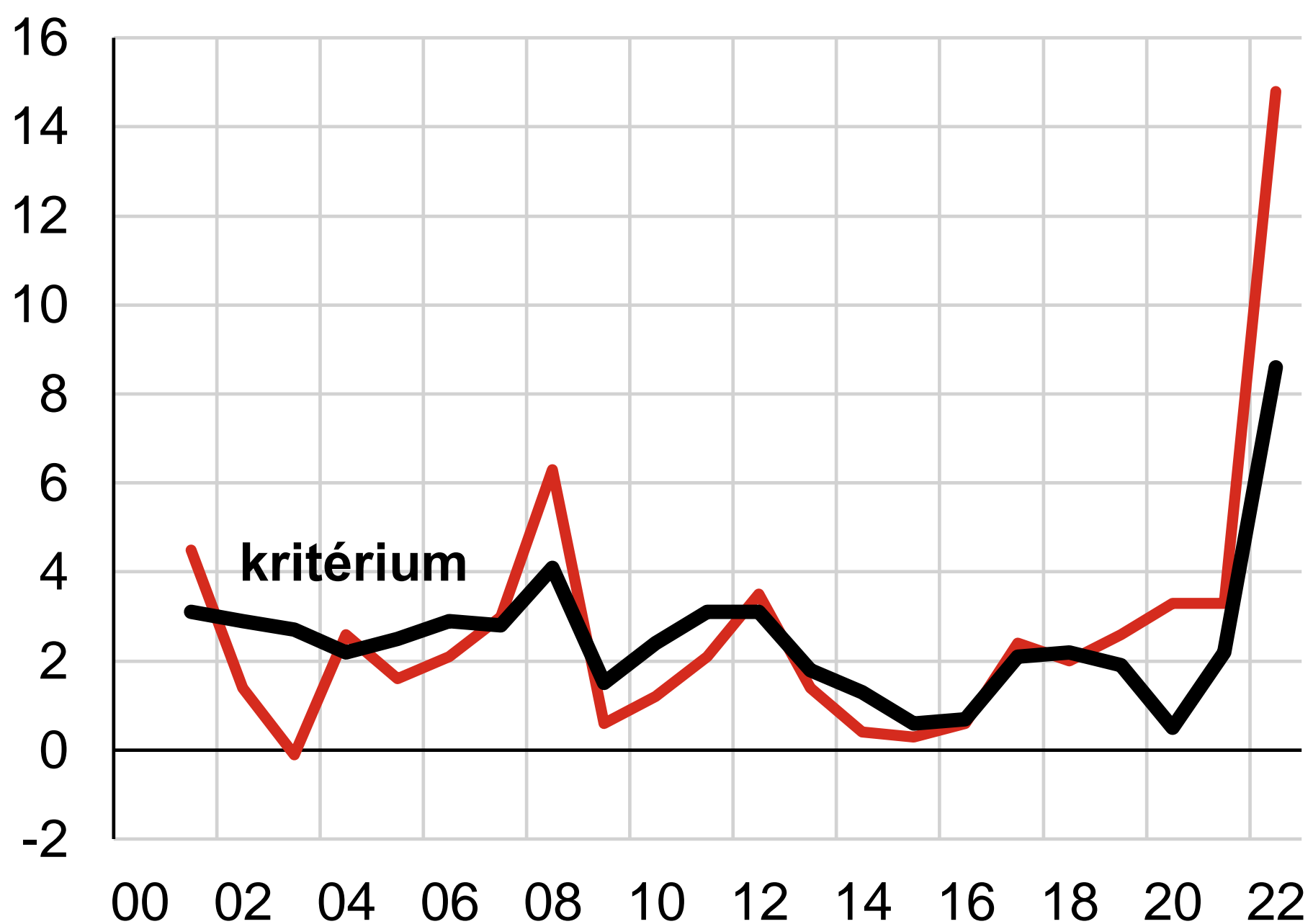


Pozn.: Černá čára reprezentuje kritérium limitu dluhu 60 % HDP dané Paktem o stabilitě a růstu.

rok	2004	2022	2023	2024
ČR	28,4	44,2	44,7	45,9

HICP inflace v ČR a maastrichtské kritérium

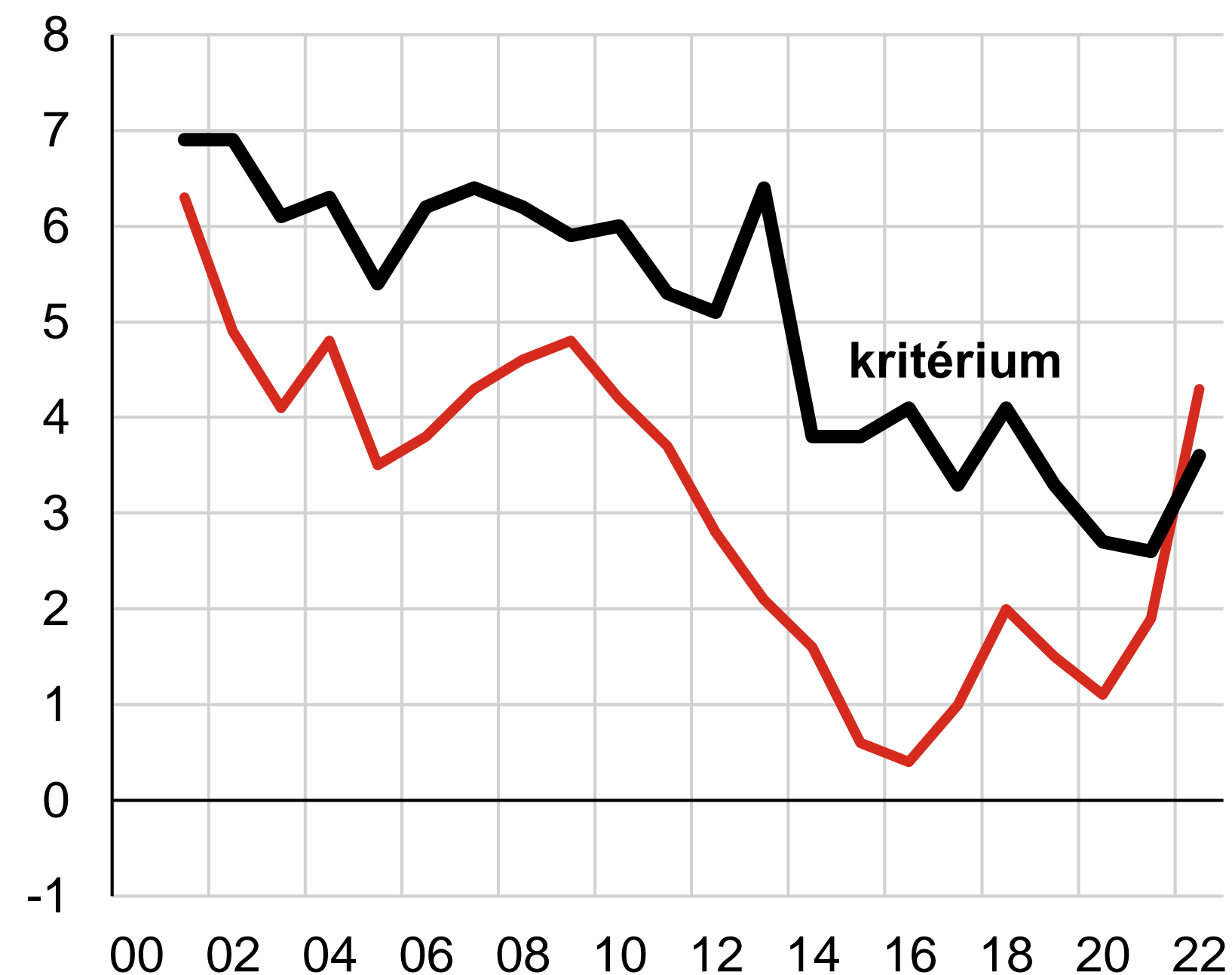
(mzr. v %)



rok	2004	2022	2023	2024
ČR	2,7	14,8	12,1	3,5
kritérium	2,4	8,6	4,6	3,5

Výnosy dlouhodobých vládních dluhopisů ČR

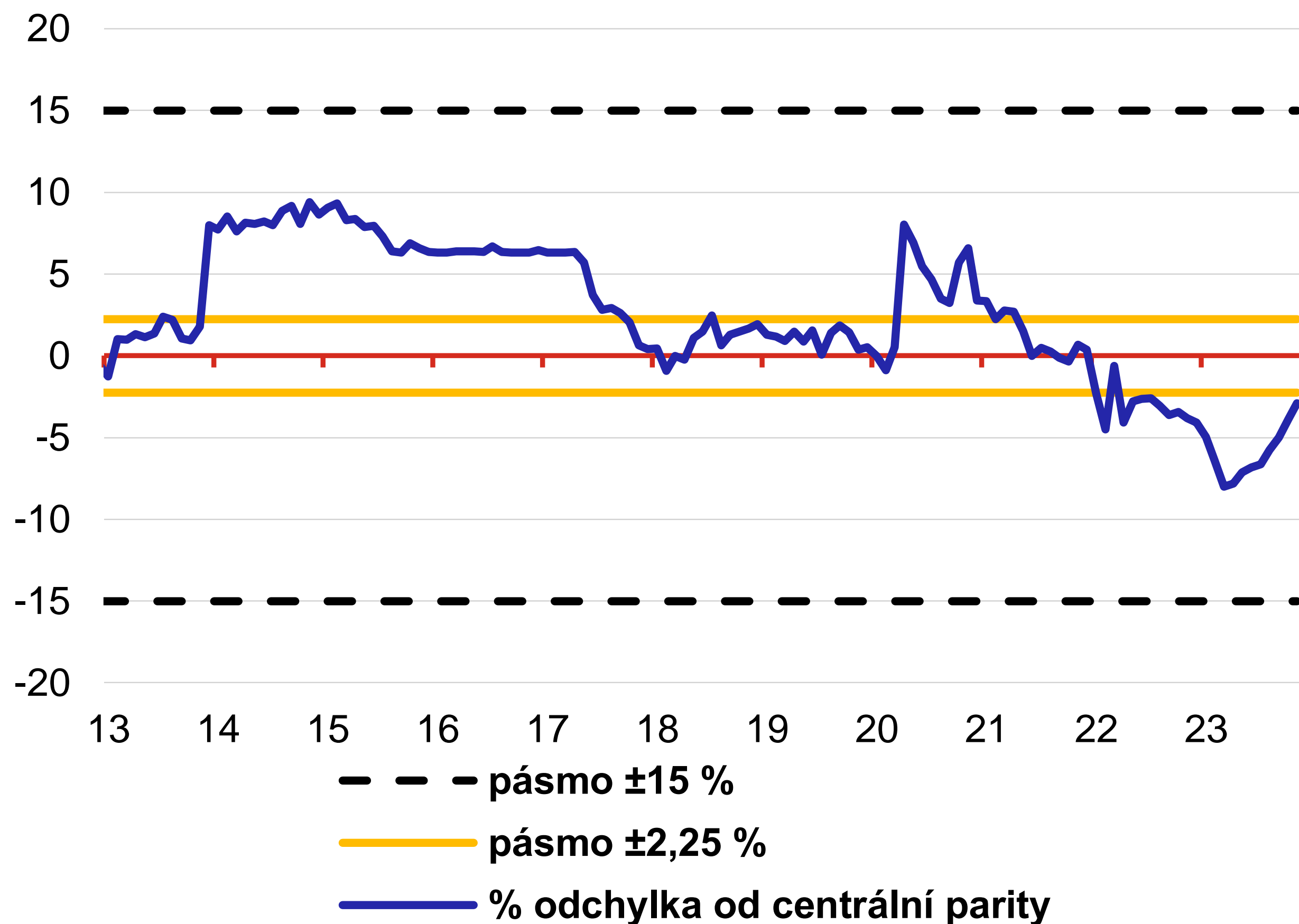
a maastrichtské kritérium (10Y, v %)



rok	2004	2022	2023	2024
ČR	4,9	4,3	4,4	3,6
kritérium	5,8	3,6	4,7	4,8

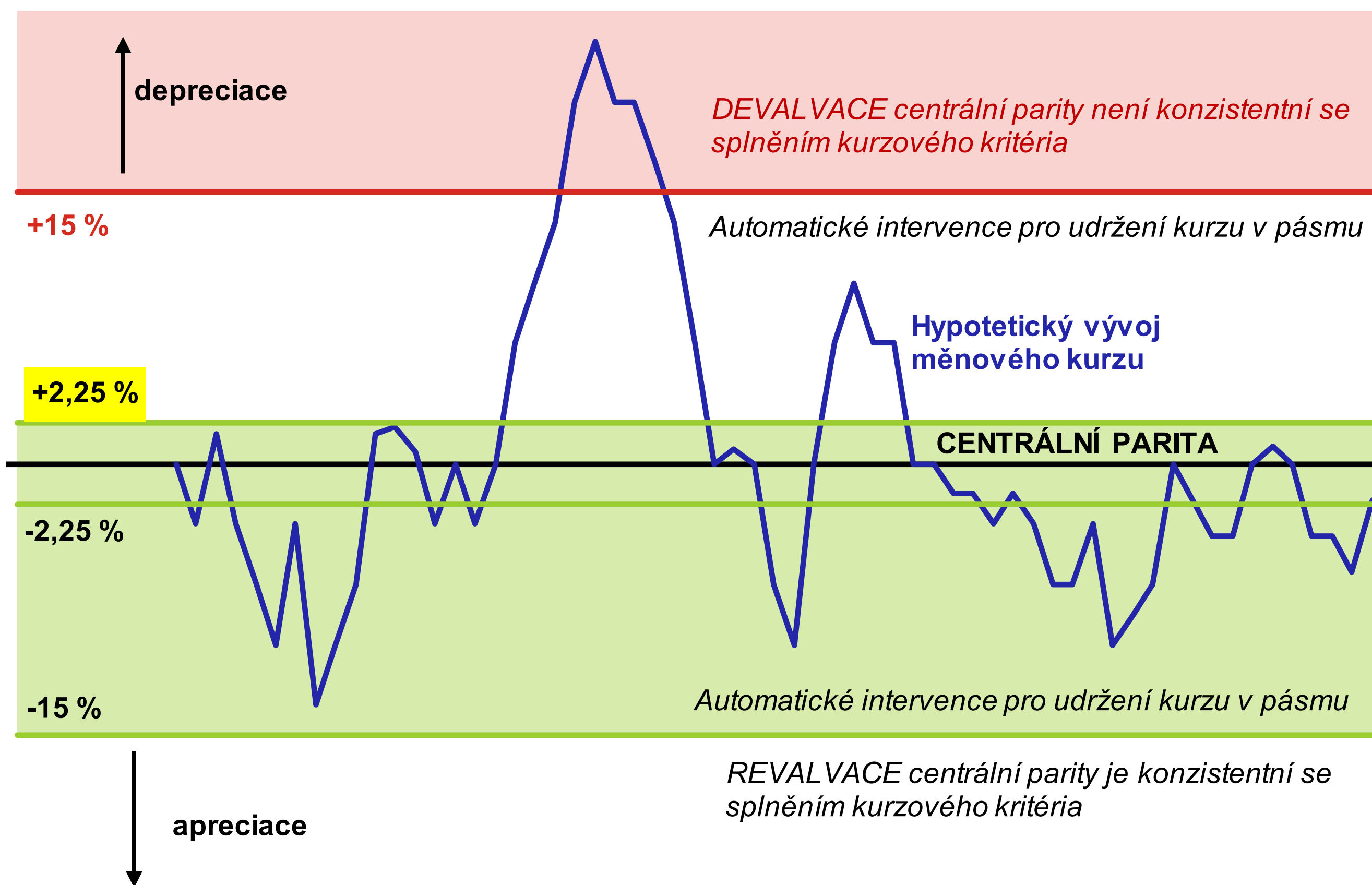
Vývoj kurzu CZK/EUR vůči hypoteticky stanovené centrální paritě

(1. 1. 2020 = 25,414 CZK/EUR)

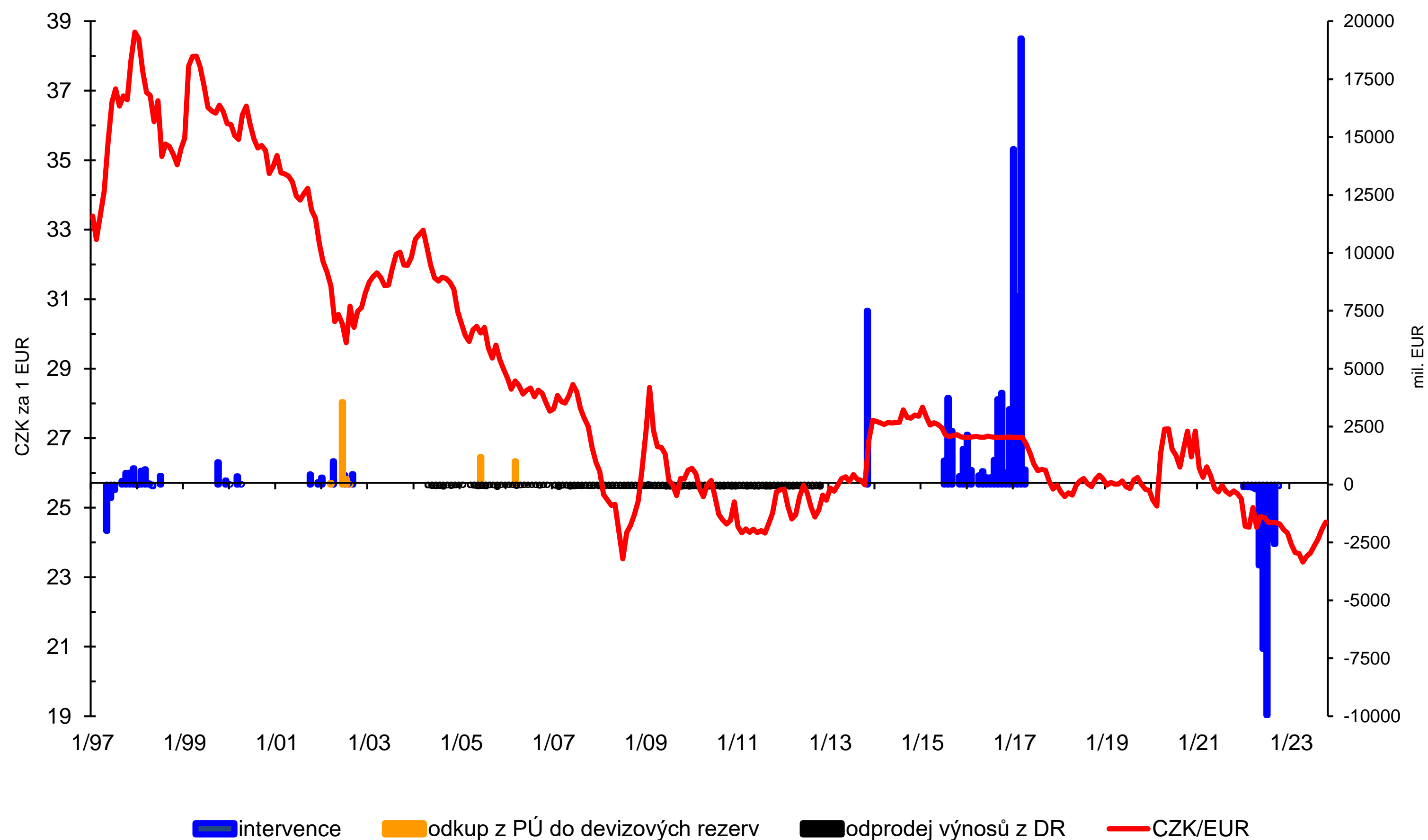


Hypotetický pohyb kurzu v ERM II a maastrichtské kurzové kritérium

(v %)



Intervenční aktivita ČNB (měnověpoliticky i neměnověpoliticky motivovaná)
 (CZK/EUR, mil. EUR)



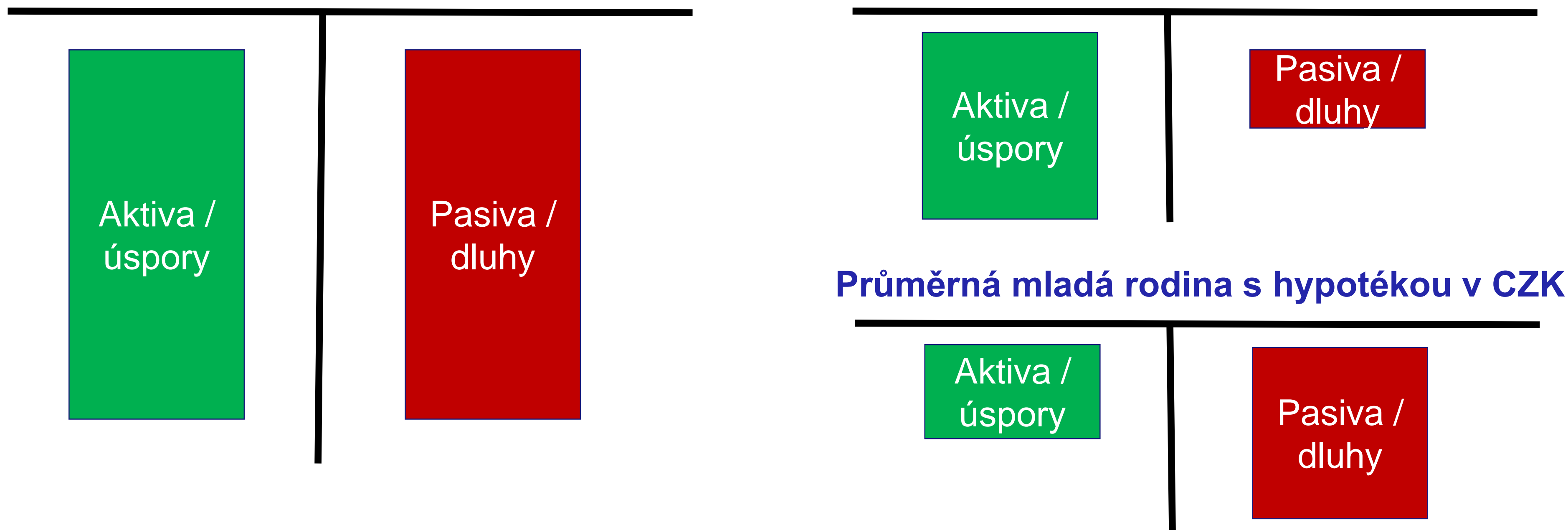
Vstup do EA: záleží na konverzním poměru?

Věřitelská/dlužnická pozice a efekty různých konverzních poměrů

Česká republika (suma individ. bilancí)

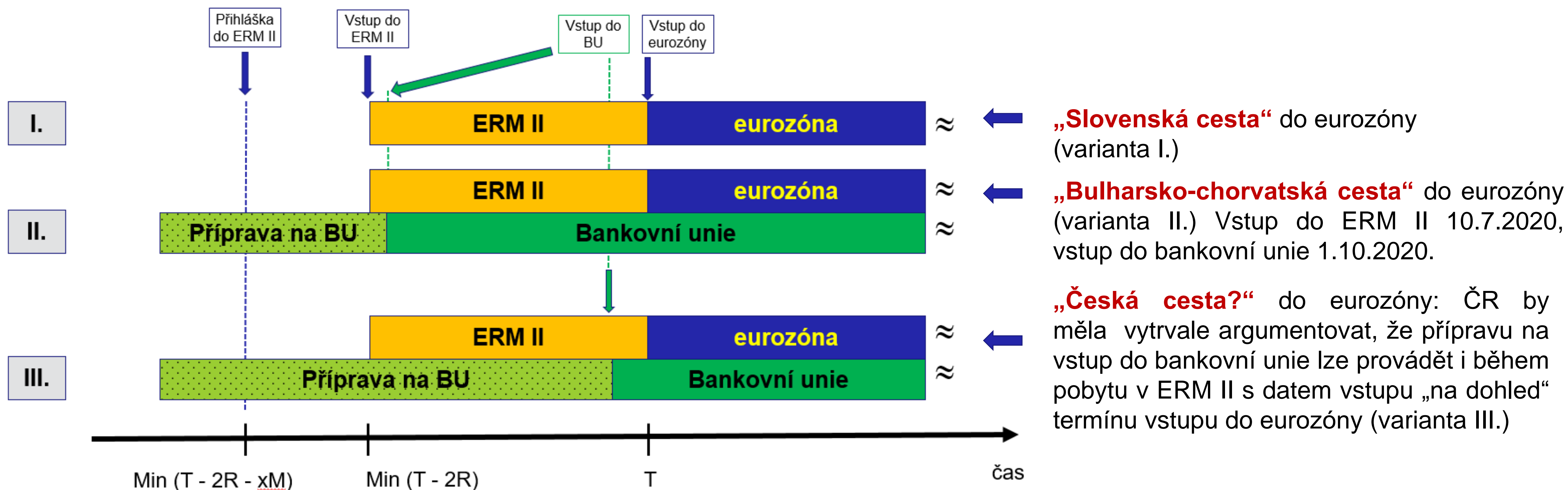
Průměrný důchodce

Průměrná mladá rodina s hypotékou v CZK



- Pokud měnový kurz nesignalizuje dlouhodobější trendové změny, pak na konverzním poměru z národohospodářského hlediska primárně nezáleží.
 - To, co při slabším (silnějším) kurzu získáme u dlužnické (věřitelské) pozice, ztratíme u pozice věřitelské (dlužnické).
 - Pro jednotlivce, průměrného reprezentanta určitých sociálních skupin na konverzním poměru bude záležet, neboť průměrná domácnost důchodce je spíše věřitelská, průměrná domácnost rodiny s hypotékou je spíše dlužnická. 23

(Ne)jasná posloupnost kroků a požadavků pro vstup do eurozóny



„Slovenská cesta“ do eurozóny (varianta I.)

„Bulharsko-chorvatská cesta“ do eurozóny (varianta II.) Vstup do ERM II 10.7.2020, vstup do bankovní unie 1.10.2020.

„Česká cesta?“ do eurozóny: ČR by měla vytrvale argumentovat, že přípravu na vstup do bankovní unie lze provádět i během pobytu v ERM II s datem vstupu „na dohled“ termínu vstupu do eurozóny (varianta III.)

Pozn.: T – datum vstupu do eurozóny (zafixování národní měny k euru ve stanoveném konverzním poměru), $\text{Min}(T - 2R)$ vyjadřuje minimálně dvouletou účast v ERM II (z minulých zkušeností je skoro jisté, že tato doba je v realitě delší než 2 roky), $\text{Min}(T - 2R - xM)$ vyjadřuje dobu před vstupem do ERM II, kdy bude zaslána přihláška do tohoto kurzového mechanismu. Doba mezi podáním přihlášky a samotným vstupem do ERM II může být relativně krátká, ale také poměrně dlouhá. Závisí to na kondicionalitách, které od evropských institucí a členů ERM II eurokandidát obdrží.

Významná banka (kritéria):

- (a) **velikosti** (celková hodnota aktiv banky přesahuje 30 miliard EUR)
- (b) **hospodářského významu** (pro danou zemi nebo ekonomiku EU jako celek)
- (c) **přeshraniční činnosti** (celková hodnota aktiv banky přesahuje 5 miliard EUR a poměr jejích přeshraničních aktiv/pasiv ve více než jednom jiném zúčastněném státu k jejím celkovým aktivům/pasivům je vyšší než 20 %)
- (d) **čerpání minulé přímé finanční pomoci z veřejných prostředků** (banka, která si vyžádala nebo obdržela financování z Evropského mechanismu stability nebo Evropského nástroje finanční stability)
- (e) **národního významu** (banka, která je jednou ze tří nejvýznamnějších bank usazených v konkrétní členské zemi EU)

Jednotný soubor pravidel = páteř bankovní unie a regulace finančního sektoru v EU

- **Kdo se jimi řídí?**
 - všechny finanční instituce (včetně cca 8 300 bank) v EU, aby byly v celé EU zajištěny rovné podmínky
- **Jaké jsou jeho hlavní cíle?**
 - odstranit rozdíly v právních předpisech členských států, zajistit stejnou úroveň ochrany spotřebitelů, zajistit rovné podmínky pro banky v celé EU
- **Co je jeho náplní?**
 - stanoví kapitálové požadavky na banky, zajišťuje lepší ochranu vkladatelů, upravuje prevenci a řízení krizových situací bank

Jaké právní normy je nutné v ČR upravit se vstupem do bankovní unie a zavedením eura? (bez nároků na úplnost)

- zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance
- zákon o úvěrových institucích (v přípravě, bude-li přijat), který by měl nahradit stávající zákon o bankách
- nicméně přesah úprav spojený s přípravou vstupu do bankovní unie se dotkne řady jiných zákonů, které musí být před oficiálním vstupem do eurozóny změněny, např.:
 - zákon č. 136/2011 Sb., o oběhu bankovek a mincí
 - zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu
 - zákon č. 374/2015 Sb., o ozdravných postupech a řešení krize na finančním trhu
 - zákon č. 257/2016 Sb., o spotřebitelském úvěru
 - zákon č. 277/2013 Sb., o směnářské činnosti
 - zákon č. 254/2004 Sb., o omezení plateb v hotovosti
 - vedle toho bude nutné upravit zákony zmiňované v Konvergenční zprávě ECB, tj. vedle již zmíněného zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, půjde dále o zákon č. 2/1969 Sb., kompetenční zákon, zákon č. 240/2000 Sb., krizový zákon, a zákon č. 241/2000 Sb., o hospodářských opatřeních pro krizové stavy

Situace v ČR:

- zhruba 95 % bankovního sektoru je ve vlastnictví zahraničních bank, které samy o sobě podléhají dohledu ECB
- viditelná část pravomocí v oblasti makrobezpečnostního dohledu bude zachována i po vstupu do bankovní unie a následně eurozóny

25 let eurozóny: kdy vstoupíme do eurozóny my?

Platit eurem = být plnoprávným členem jak měnové, tak bankovní unie

- plnění maastrichtských kritérií
- novelizace příslušných právních norem
- vstup do bankovní unie a centralizovaného dohledu nad významnými bankami
- splacení zbývajícího kapitálu ECB
- zafixování kurzu domácí měny k euru a přenechání provádění měnové politiky ECB

Platit eurem = politické rozhodnutí s ekonomickými dopady

- ČR je viditelně sladěná s většinou členských zemí eurozóny.
- K podpoře politického rozhodnutí o přijetí eura není potřeba provádět mikroskopické vyčíslování podrobných přínosů a nákladů vstupu, to by bylo zbytečné akademické cvičení.
- Česko je nejen v evropském kontextu vyspělou zemí, po které je poptávka.
- Euro je příležitostí; dlouhodobá výkonnost ekonomiky (produktivita, míra přidané hodnoty, pružnost trhu práce, kvalita fungování institucí a podnikatelského prostředí) však nezáleží na měnověpolitickém režimu ani na tom, zda platíme eurem či korunou.
- Budoucí „sebevědomé“ přijetí eura si musíme odpracovat (vedle nutných legislativních změn i řada vyjednávání a dílčích kroků nejen na poli ekonomické diplomacie).
- Bylo by vhodné stanovit kredibilní věcný a časový plán a začít na jeho naplňování pracovat, tento proces velmi pravděpodobně přesáhne jeden volební cyklus.

Děkuji za pozornost



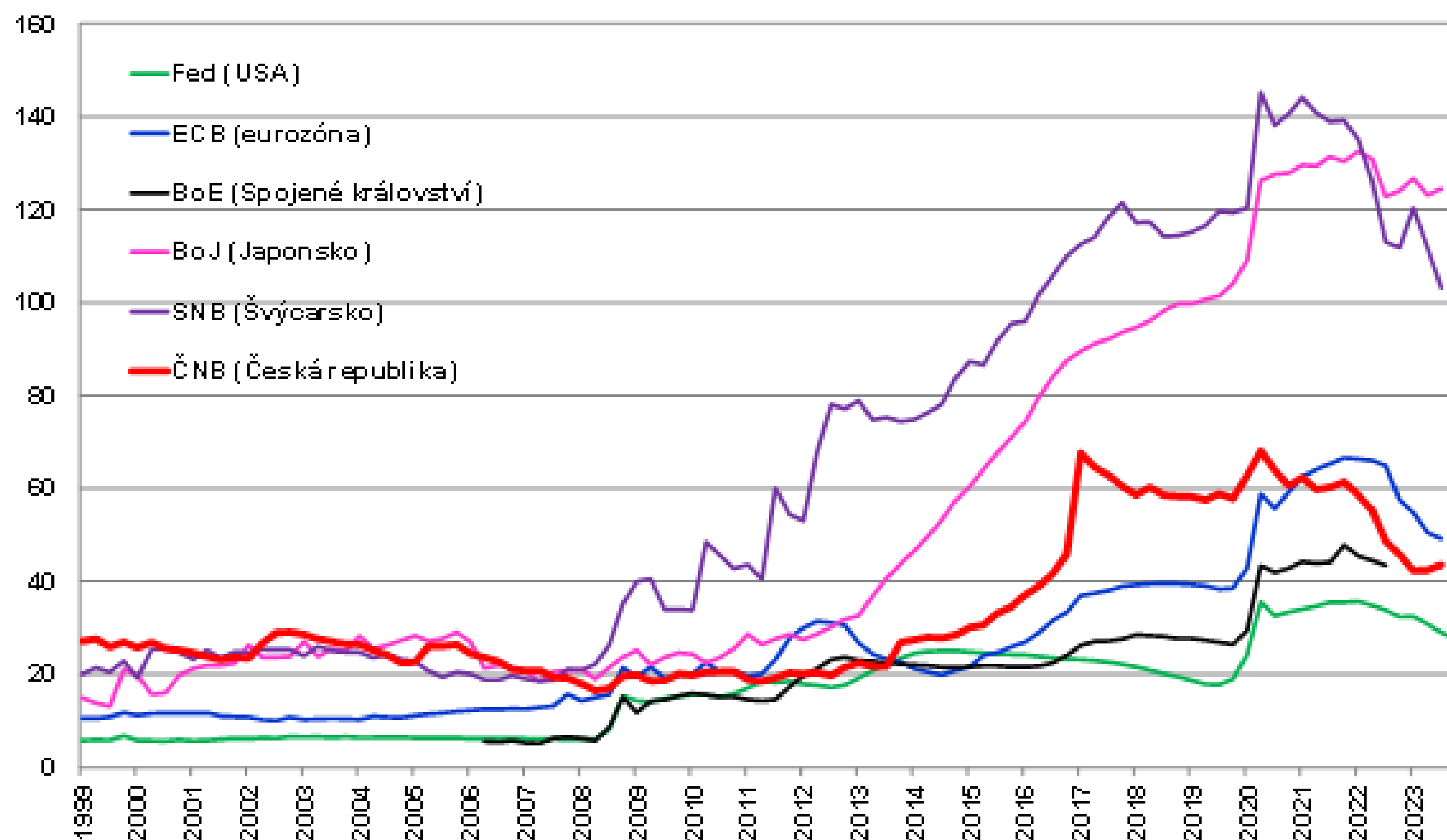
prof. Luboš Komárek

Česká národní banka, ředitel odboru vnějších ekonomických vztahů
Univerzita Karlova, FSV, Institut ekonomických studií

Lubos.Komarek@cnb.cz

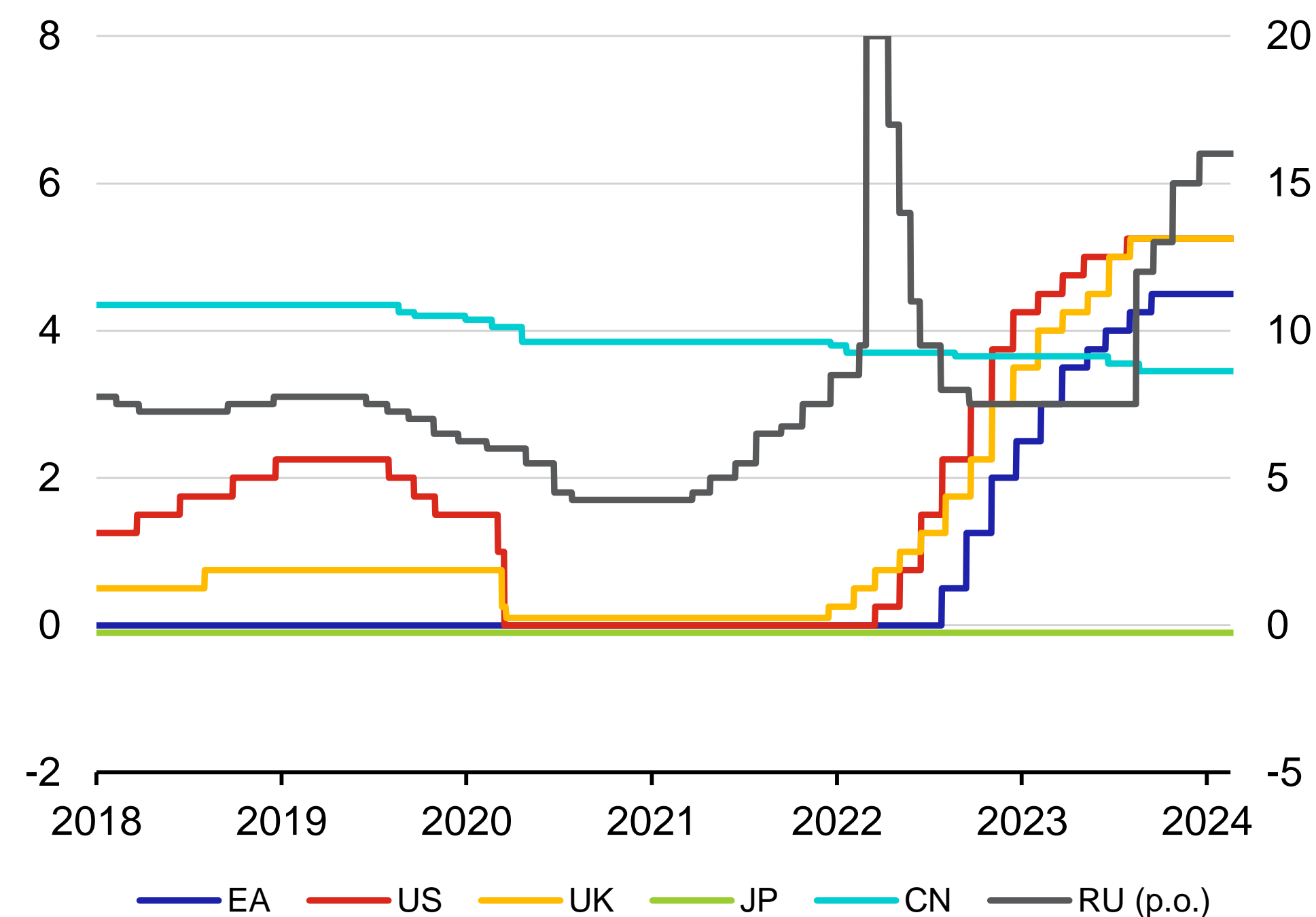
25 let eurozóny: bilance a úrokové sazby

Celková aktiva vybraných centrálních bank
(poměr k HDP, v %)



Zdroj: Bloomberg.

Měnověpolitické sazby centrálních bank
(v %)



Zdroj: Bloomberg.

Čech, Z. – Komárek, L. (2002a): [Kurzová konvergence a vstup do eurozóny \(I\) – Existuje možnost volby pro kandidátské země?](#) Finance a úvěr, 06/2002, s. 322.

Čech, Z. – Komárek, L. (2002b): [Kurzová konvergence a vstup do eurozóny \(II\) – Komparace zkušeností členských zemí EU.](#) Finance a úvěr, 10/2002, s. 522.

Čech, Z. – Komárek, L. – Horváth, R. (2005): [Kurzová konvergence a vstup do eurozóny \(III\) – Komparace zkušeností nových členských zemí EU.](#) Finance a úvěr, 9–10/2005.

Česká národní banka (2023): [Analýzy stupně ekonomické sladění České republiky s eurozónou 2023.](#)

Česká národní banka a Ministerstvo financí ČR (2023): Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou.

„Euro a my“, seriál blogových příspěvků, https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/cnblog/.

Komárek, L. a kol. (2005): Kurzové aspekty v procesu přistoupení České republiky k eurozóně. Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, Praha, s. 93.

Evropská komise (2000). Konvergenční zpráva 2000. Directorate-General for Economic and Financial Affairs, No. 70, Annex D, článek D.4.

Tungul, L. a kol. (2021): Méně překážek, více odpovědnosti. In: Hurník, J. – Tůma, Z. – Vávra, D. „Mýty kolem eura“.