

VYHODNOCENÍ PLNĚNÍ MAASTRICHTSKÝCH KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ A STUPNĚ EKONOMICKÉ SLADĚNOSTI ČR S EUROZÓNOU

společný dokument Ministerstva financí ČR a České národní banky
schválený vládou České republiky na jejím zasedání dne 22. prosince 2017

2017

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

prosinec 2017

**Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií
a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou**
prosinec 2017

Ministerstvo financí ČR
Letenská 15, 118 10 Praha 1

Česká národní banka
Na Příkopě 28, 115 03 Praha 1

E-mail: informace@mfcz.cz

ISSN 2336-5110

Vychází 1× ročně, zdarma

Elektronický archiv:

<http://www.mfcz.cz/slidenost>

http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/pristoupeni_emu.html

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

prosinec 2017

Obsah

Shrnutí a doporučení	1
1 Plnění maastrichtských konvergenčních kritérií	3
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
2 Vyhodnocení stupně ekonomické sladění	7
2.1 Cyklická a strukturální sladění	7
2.2 Přizpůsobovací mechanismy	9
3 Situace v eurozóně a nově vznikající finanční závazky pro přistupující země	12
3.1 Situace v eurozóně	12
3.2 Institucionální vývoj v EU a nově vznikající závazky	13
Přehled literatury a použitých zdrojů.....	16
A Příloha – Maastrichtská konvergenční kritéria	19
Kritérium cenové stability	19
Kritérium stavu veřejných financí.....	19
Kritérium konvergence úrokových sazeb	20
Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů	20
B Příloha – odhadované finanční náklady pro ČR při hypotetickém vstupu do eurozóny.....	22
C Příloha – slovníček pojmů	23

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

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

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

informace@mfcr.cz

Seznam tabulek

Tabulka 1.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen.....	3
Tabulka 1.2: Saldo sektoru vládních institucí.....	4
Tabulka 1.3: Dluh sektoru vládních institucí.....	5
Tabulka 1.4: Dlouhodobé úrokové sazby státních dluhopisů	6

Seznam grafů

Graf 1.1: Průměrná míra inflace v roce 2016.....	3
Graf 1.2: Struktura salda sektoru vládních institucí.....	4
Graf 1.3: Dlouhodobé úrokové sazby v roce 2016.....	5
Graf 1.4: Nominální měnový kurz CZK/EUR	6
Graf 2.1: Stupeň ekonomické konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2016.....	7
Graf 2.2: Růst reálného HDP v České republice a eurozóně	7
Graf 2.3: Odvětvová struktura ekonomiky v roce 2016.....	8
Graf 2.4: Podíl vývozu do eurozóny a podíl dovozu z eurozóny v první polovině roku 2017	8
Graf 2.5: Míra dlouhodobé nezaměstnanosti.....	9
Graf 2.6: Složky zdanění práce v roce 2016	10
Graf 2.7: Žebříček bariér růstu a konkurenceschopnosti	10
Graf 2.8: Celkový kapitálový poměr.....	11
Graf 3.1: Fiskální situace v eurozóně a České republice v roce 2016	12

Seznam použitých zkratk

CZK	kódové označení české koruny
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
ECB	Evropská centrální banka
EK	Evropská komise
ERM II	mechanismus směnných kurzů
EU, EU28	Evropská unie (svým pokrytím zahrnuje všech 28 zemí)
EUR	kódové označení eura
HDP	hrubý domácí produkt
MF ČR.....	Ministerstvo financí ČR
MMF	Mezinárodní měnový fond
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj

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, HR – Chorvatsko, 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 – Spojené království

Značky použité v tabulkách

Pomlčka (–) na místě čísla značí, že se jev nevyskytoval.

Uzávěrka datových zdrojů

Makroekonomické datové zdroje v této publikaci jsou vztaženy k 18. říjnu 2017, fiskální data ke 2. listopadu 2017.

Poznámka

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

Shrnutí a doporučení

Podmínkou pro vstup členské země Evropské unie do eurozóny je vedle slučitelnosti právních předpisů této země s článkem 130 a 131 Smlouvy o fungování Evropské unie (Smlouvy) a Statutem Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky 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 Evropské unie. 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. Vedle nesporných pozitivních přínosů mimo jiné ve formě úspor transakčních nákladů a odstranění kurzového rizika znamená přijetí eura vzdání se samostatné měnové politiky a pružného kurzu koruny jako účinných stabilizačních makroekonomických nástrojů. Krize nedávných let přitom ukázala, jak užitečné jsou tyto nástroje při tlumení ekonomických šoků dopadajících na evropské ekonomiky. Připravenost ekonomiky na vstup do eurozóny je proto třeba posuzovat nejen podle hospodářské sladění a strukturální podobnosti s měnovou unií, ale i z hlediska její schopnosti tlumit po ztrátě samostatné měnové politiky asymetrické šoky a adekvátně se jim přizpůsobovat, např. prostřednictvím fiskální politiky, pružného trhu práce či zdravého finančního sektoru.

Země EU a zejména eurozóny v uplynulém roce pokračovaly v prohlubování integrace, jež s sebou přináší další závazky pro Českou republiku v případě vstupu do třetí fáze hospodářské a měnové unie. Z většiny provedených nebo plánovaných změn uspořádání hospodářské a měnové unie vyplývají pro země přistupující k jednotné měně nové institucionální a finanční závazky. Evropskou komisí byla předložena Bílá kniha o budoucnosti EU s možnými scénáři institucionálního vývoje, na niž navázal Diskuzní dokument o prohloubení hospodářské a měnové unie. Dokumenty předkládají cíle a možná opatření k jejich naplnění, aby bylo dosaženo větší stability hospodářské a měnové unie. V rámci první fáze prohlubování již proběhla rozsáhlá reforma pravidel pro fiskální dohled a koordinaci hospodářských politik směřující k posílení stability eurozóny a ke zvýšení vzájemné finanční solidarity. Pokročilo se také v dotváření bankovní unie, která však stále není dokončena a bude potřeba realizovat další kroky zejména v oblasti snížení a sdílení rizik ve finančním sektoru.

Dokument se v souladu s Aktualizovanou strategií přistoupení České republiky k eurozóně z roku 2007 a s usnesením vlády České republiky k ní zaměřuje zejména na ekonomické, nikoli politické aspekty přijetí společné evropské měny a je členěn do tří částí. První z nich pojednává o plnění maaastrichtských konvergenčních kritérií, druhá se věnuje ekonomické sladění České republiky s eurozónou. Třetí část se zabývá současným děním ve státech eurozóny s akcentem na institucionální vývoj a na nově vznikající závazky pro její členské státy.

Splnění **kritéria cenové stability** Českou republikou v roce 2017 není, na rozdíl od minulých let, zaručené, neboť prognóza inflace pro letošní rok je právě na hodnotě kritéria. Česká republika v kontextu zemí EU patří v roce 2017 mezi státy s vyšší inflací. Ta se v současné době nachází v horní polovině tolerančního pásma cíle České národní banky, v čemž se odráží zejména robustní růst domácí ekonomiky a s ním spojená velmi nízká nezaměstnanost a rychlý růst mezd. Podle výhledu cenového vývoje by mělo být plnění tohoto kritéria zajištěno v letech 2018–2020.

Kritérium stavu veřejných financí Česká republika plní. Jeho dodržení je pravděpodobné i ve střednědobém horizontu, a to s dostatečnou rezervou. Předpokladem pro to, aby nebyla překročena hraniční hodnota maaastrichtského konvergenčního kritéria pro deficit ani při běžné hloubce hospodářské recese, je dodržování tzv. střednědobého rozpočtového cíle. Hospodaření veřejných financí v souladu se střednědobým rozpočtovým cílem je rovněž žádoucí z důvodu udržitelnosti veřejných financí, zejména pak s ohledem na dlouhodobé náklady vyplývající ze stárnutí populace. Česká republika svůj střednědobý rozpočtový cíl fakticky plní již od roku 2013

a jeho dodržování je předpokládáno i v celém horizontu predikce.

Kritérium konvergence úrokových sazeb Česká republika dlouhodobě bez problémů plní a totéž bude zřejmě platit i podle výhledu do roku 2020.

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 mechanismu směnných kurzů a bude stanovena centrální parita koruny k euru, vůči níž by se fluktuace měnového kurzu sledovaly.

Při rozhodování o vstupu do eurozóny je také nutné přihlídnout ke **sladění 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 vytvá-

řejí předpoklady pro existenci přínosů zavedení eura, jakými jsou například snížení transakčních nákladů a odstranění kurzového rizika. Silné obchodní i vlastnické propojení současně snižuje potenciální náklady spojené s přijetím společné měnové politiky mimo jiné tím, že přispívá k pozorované vysoké sladěnosti hospodářského cyklu České republiky s eurozónou. Je tak dlouhodobě jedním z nejvýznamnějších argumentů pro vstup do eurozóny. Překážkou pro vstup do eurozóny není ani český bankovní sektor, který je stabilní a odolný vůči ekonomickým šokům a jehož prostřednictvím dochází k obdobné transmissi měnové politiky jako v eurozóně.

Druhá skupina zahrnuje **oblasti, ve kterých byl sice vývoj narušen globální krizí, ale které aktuálně již nepředstavují překážku pro přijetí eura**. Sem patří stabilizace finančních trhů a obnovení jejich sladěnosti s eurozónou. Zlepšení zaznamenalo i hospodaření sektoru vládních institucí, který v loňském roce dosáhl strukturálního přebytku. Rovněž pro další roky je očekáváno plnění střednědobého rozpočtového cíle. Díky tomu klesá, v prostředí svižně rostoucí ekonomiky, poměr dluhu sektoru vládních institucí na HDP směrem k předkrizovým hodnotám. Zlepšuje se tím schopnost fiskální politiky plnit makroekonomickou stabilizační roli.

Třetí skupinu tvoří **oblasti, kde byl pozitivní vývoj narušen krizí, konvergence se poté obnovila, odstup od eurozóny však zůstává velký**. Toto platí zejména u reálné ekonomické konvergence České republiky k eurozóně. Ukazatel HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly se v posledních letech mírně zvýšil a přesahuje 80 % průměru eurozóny, prostor pro dlouhodobou ekonomickou konvergenci k vyspělým zemím eurozóny však zůstává značný. Ještě ve větší míře to přitom platí pro dlouhodobou konvergenci cenové hladiny k eurozóně, která dosahuje pouze 63 %. Cenová hladina České republiky se sice v posledních letech rovněž začala přibližovat k eurozóně, zatím se však nachází jen mírně nad předkrizovou úrovní. Ještě podstatně výraznější je rozdíl mezi průměrnou mzdovou hladinou v České republice a eurozóně. Do budoucna lze očekávat pokračování procesu konvergence ekonomické aktivity, cenové hladiny i úrovně mezd doprovázené zhodnocováním reálného kurzu, což by v případě přijetí eura mohlo znamenat zvýšenou inflaci.

Čtvrtá skupina obsahuje **oblasti vykazující dlouhodobé problémy či nesoulad, u nichž navíc nedochází k významnému zlepšení**. Do této skupiny tradičně spadá zejména stárnutí populace, které nadále zůstává rizikem pro dlouhodobou udržitelnost veřejných financí i systém zdravotní péče. Dílčí problémy přetrvávají i na trhu práce, který sice v posledních letech zaznamenal zvýšení pružnosti, nicméně nadále má svá slabá místa, ke kterým patří relativně vysoké celkové zdanění práce a nízká mobilita pracovní síly. Pružnost českého trhu zboží a

služeb se v relaci k ostatním zemím lehce zhoršila (dle Doing Business 2018), stále ji brzdí některé administrativní překážky. Slabinou české ekonomiky z pohledu její konkurenceschopnosti zůstává dle mezinárodního hodnocení stav institucí včetně vymahatelnosti práva, nadále slabé tempo inovací a některé parametry efektivity trhu práce. Významné rozdíly vůči eurozóně přetrvávají ve struktuře hospodářství, které se v České republice vyznačuje vysokým podílem průmyslu a naopak relativně nízkým podílem služeb. Společně s odlišnou strukturou finančních aktiv a pasiv nefinančních podniků a domácností mohou být tyto faktory 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 zahrnovaly především vklad kapitálu do Evropského mechanismu stability ve výši necelých 50 mld. CZK během čtyř let (s podmíněným závazkem v případě potřeby doplnit dalších více než 360 mld. CZK) a převod příspěvků bank se sídlem v České republice do Jednotného fondu pro řešení krizí (do té doby vybíraných do Národního fondu pro řešení krize) ve výši 8,2 až 19,7 mld. CZK. Celkový rozsah všech potenciálních finančních nákladů, které budou do budoucna spojeny s přijetím eura, však není znám.

V souhrnu lze konstatovat, že ve střednědobém výhledu by měla být plněna všechna maastrichtská kritéria vyjma účasti v mechanismu směnných kurzů. Vlastní připravenost České republiky na přijetí eura se oproti předchozím letům dále zlepšila, i když přetrvávají některé nedostatky, zejména z pohledu nedokončené reálné konvergence. Hospodářskou situaci v eurozóně nelze hodnotit jako dostatečně stabilizovanou. Ani mezi jednotlivými ekonomikami eurozóny není sladěnost ekonomického vývoje odpovídající, i když se proti minulému roku zvýšila. V řadě zemí přetrvávají nedořešené dluhové a strukturální problémy, nehledě na problematiku dodržování a vymahatelnost fiskálních pravidel. Dalším problémem týkajícím se EU i samotné eurozóny je zvyšující se nejistota ohledně jejich dalšího institucionálního směřování.

S ohledem na zmíněné skutečnosti Ministerstvo financí České republiky a Česká národní banka v souladu s Aktualizovanou strategií přistoupení ČR k eurozóně doporučují vládě České republiky prozatím nestanovovat cílové datum vstupu do eurozóny. Toto doporučení implikuje závěr, že by vláda neměla v průběhu roku 2018 usilovat o vstup České republiky do mechanismu směnných kurzů.

1 Plnění maastrichtských konvergenčních kritérií

Při vstupu do eurozóny jsou vyhodnocována čtyři nominální konvergenční kritéria: cenové stability, stavu veřejných financí, konvergence úrokových sazeb a účasti v mechanismu směnných kurzů. První tři uvedená kritéria Česká republika plní, mechanismu směnných kurzů se Česká republika zatím neúčastní. Faktické vyhodnocení úspěšného splnění všech konvergenčních kritérií probíhá nejpozději dvě čtvrtletí před termínem zavedení eura. Přesné definice všech kritérií jsou uvedeny v Příloze A, v této kapitole je plnění kritérií detailněji analyzováno.

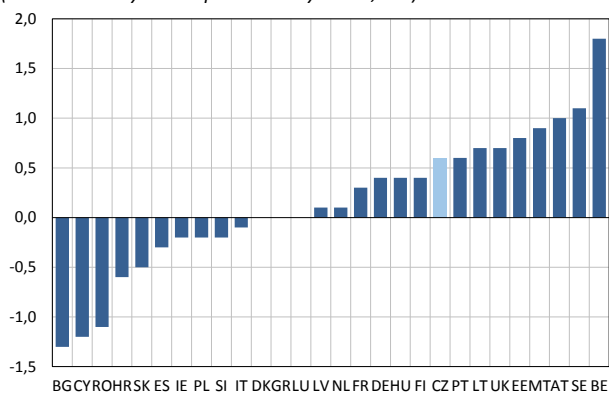
1.1 Kritérium cenové stability

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

Od roku 2013 Česká republika toto kritérium plní. V roce 2015 činila průměrná míra inflace především vlivem výrazného poklesu ceny ropy pouze 0,3 %, a byla tak druhá nejnižší v historii samostatné České republiky. Pokles ceny ropy působil na inflaci i v roce 2016, kdy průměrná míra inflace činila 0,6 %. Až v závěru uvedeného roku došlo ke zrychlení dynamiky spotřebitelských cen. Na něm se podílelo zejména odeznění protiinflačního působení ceny ropy. Ve stejném směru však působil rovněž růst cen v oddíle potravin a nealkoholické nápoje a plynulé zvyšování jádrové inflace zesílené jednorázovým zdražením v oddíle stravování a ubytování v období zavedení elektronické evidence tržeb. V rámci EU patřila Česká republika v roce 2016 k zemím s mírně vyšší inflací (viz Graf 1.1).

Graf 1.1: Průměrná míra inflace v roce 2016

(harmonizovaný index spotřebitelských cen, v %)



Zdroj: Eurostat (2017a).

Tabulka 1.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen

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

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *	-0,2	-0,9	-0,8	0,9	1,1	1,3	1,5
Hodnota kritéria	1,3	0,6	0,7	2,4	2,6	2,8	3,0
Česká republika	0,4	0,3	0,6	2,4	2,3	1,9	1,7

Pozn.: * Přesněji tři členské země s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability, viz Příloha A. Výhled pro roky 2017–2020 byl převzat z konvergenčních programů a programů stability jednotlivých členských zemí kromě Řecka, které program stability neodevzdává. Vzhledem k nedostupnosti průměrné míry inflace na bázi HICP byl v případě Německa a Španělska použit deflátor soukromých výdajů na spotřebu, v případě Rakouska, Finska, Francie, Chorvatska a Slovinska průměrná míra inflace na bázi národního CPI. Při hodnocení inflace za rok 2014 bylo z výpočtu kritéria vyloučeno Bulharsko, Řecko a Kypr, v roce 2015 Řecko a Kypr a v roce 2016 Kypr a Rumunsko. Byl tak použit obdobný postup, který byl implementován EK a ECB v Konvergenčních zprávách z června 2014 a 2016. V roce 2017 EK ani ECB Konvergenční zprávu nevydaly.

Zdroj: Eurostat (2017a), konvergenční programy a programy stability jednotlivých členských zemí. Výpočet a predikce MF ČR (2017a).

Stejně faktory se promítají i do prognózy inflace pro rok 2017, v jehož dosavadním průběhu patří Česká republika mezi země EU s vyšší inflací. Inflace v České republice se nachází v horní polovině tolerančního pásma cíle ČNB, zatímco v ostatních zemích EU převažuje sice již kladná, ale nadále nízká inflace. Ve srovnání s ostatními státy EU byl růst spotřebitelských cen v České republice vyšší právě ve zmiňovaných oddílech potravin a nealkoholické nápoje, stravování a ubytování a též v oddíle zdraví.

K vyšší inflaci vedou domácí poptávkové tlaky odrážející robustní růst domácí ekonomiky, s ním spojenou nízkou nezaměstnanost a rychlý růst mezd. Tato situace umožnila ČNB ukončit používání kurzu jako dalšího nástroje měnové politiky a začít postupně zvyšovat domácí úrokové sazby. **Splnění kritéria cenové stability v roce 2017 je ovšem nejisté.** Podle prognózy (viz Tabulka 1.1) by mělo být splněno nejtěsnějším možným způsobem.

V letech 2018–2020 by se inflace měla pohybovat v těsné blízkosti inflačního cíle. Ke stabilizaci inflace poblíž cíle přispěje zpevnění koruny po opuštění kurzového závazku a pokračující postupné zvyšování nominálních úrokových sazeb. Zároveň by mělo dojít i ke zvýšení hodnoty kritéria, protože se napříč celou EU předpokládá oživení inflace. Proto by **v letech 2018–2020 mělo být kritérium plněno, a to s narůstající rezervou.**

Plnění kritéria cenové stability dlouhodobě napomáhá 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 udržitelné plnění kritéria cenové stability.

1.2 Kritérium stavu veřejných financí

Kritérium stavu veřejných financí je splněno pouze tehdy, jsou-li udržitelně plněny obě složky fiskálního kritéria, kdy deficit nemá překračovat 3 % HDP a dluh sektoru vládních institucí nemá přesahovat 60 % HDP, ledaže se dostatečně snižuje k této hodnotě.

V roce 2016 bylo dosaženo doposud nejlepšího výsledku hospodaření sektoru vládních institucí v novodobé historii České republiky. **Přebytek sektoru vládních institucí činil 0,7 % HDP.** Meziroční zlepšení celkového salda dosáhlo 1,4 p. b., nárůst strukturálního salda pak činil 1,3 p. b. Vedle pozitivního vlivu rostoucí ekonomiky se na příjmové straně projevila aktivní diskreční opatření, mezi které lze zařadit opatření v boji s daňovými úniky (na jaře loňského roku zavedená kontrolní hlášení u daně z přidané hodnoty a od prosince 2016 postupně zaváděná elektronická evidence tržeb). Na výdajové straně působil na zlepšení salda vládního sektoru zejména pokles výdajů na dluhovou službu a investic vládních institucí financovaných prostředky EU.

Pro rok 2017 očekává MF ČR přebytek sektoru vládních institucí ve výši 1,1 % HDP. Na příjmové straně by měl – v podmínkách zrychleného ekonomického a mzdového růstu – pokračovat robustní růst daňových příjmů, zejména daní z příjmů fyzických osob včetně příspěvků na sociální zabezpečení a daně z přidané hodnoty. Větší na primárních výdajů by měla růst mírným tempem, u investičních výdajů je očekáváno oživení v důsledku zvyšující se realizace projektů spolufinancovaných v rámci finanční perspektivy 2014–2020. Výdaje na úroky z dluhu sektoru vládních institucí by měly dále klesnout.

Podle aktuálních odhadů **MF ČR by se kladné saldo sektoru vládních institucí mělo dále zvyšovat, přičemž by mělo činit 1,3 % HDP v roce 2018, 1,6 % HDP v roce 2019 a 1,7 % HDP v roce 2020.** Na základě toho je očekáváno plnění části kritéria veřejných financí týkající se salda sektoru vládních institucí s rezervou i v budoucnu.

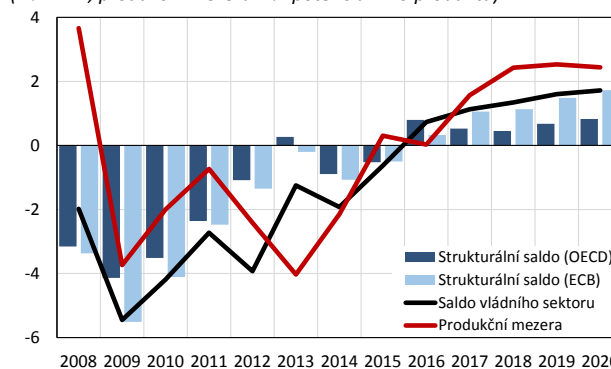
Z hlediska vhodného nastavení fiskální politiky pro makroekonomický vývoj české ekonomiky (viz také kapitola 2.2) je třeba rovněž usilovat o **plnění střednědobého rozpočtového cíle pro strukturální saldo sektoru vládních institucí.**

Střednědobý rozpočtový cíl, který je v rámci pravidel EU stanoven pro Českou republiku na maximálně 1 % HDP strukturálního deficitu, by měl zajistit, aby ani při běžné

hloubce hospodářské recese nebyla překročena hodnota maastrichtského konvergenčního kritéria pro deficit ve výši 3 % HDP. Dodržování střednědobého rozpočtového cíle je rovněž nutné kvůli dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí, a to zejména s ohledem na náklady vyplývající ze stárnutí populace.

Graf 1.2 zachycuje vývoj strukturální složky salda sektoru vládních institucí prostřednictvím metody OECD, kterou v modifikované formě používá i EK, a alternativní metody ECB (bližší viz Příloha C). Strukturální saldo dle metody OECD očekává MF ČR pro rok 2017 ve výši 0,5 % HDP s následným postupným zvyšováním až na 0,8 % HDP v roce 2020. Odhady strukturálního salda metodou ECB rovněž ukazují rostoucí tendenci z 1,1 % HDP v letech 2017 a 2018, až na 1,7 % HDP v roce 2020. Kromě toho, že **střednědobý rozpočtový cíl je fakticky plněn již od roku 2013 včetně**, tedy vládní záměry za očekávaného ekonomického vývoje směřují k **jeho plnění i v celém horizontu výhledu.**

Graf 1.2: Struktura salda sektoru vládních institucí
(v % HDP, produkční mezera v % potenciálního produktu)



Pozn.: Strukturální saldo je vypočteno podle metod OECD/EK a ECB.
Zdroj: ČSÚ (2017). Výpočet a predikce MF ČR (2017b).

Po vstupu České republiky do eurozóny by mohlo, na základě Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii, dojít ke zpřísnění střednědobého rozpočtového cíle na hodnotu strukturálního deficitu nejvýše 0,5 % HDP. Účastník Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii může mít limit strukturálního deficitu ve výši 1 % HDP pouze v případě, je-li poměr dluhu jeho sektoru vládních institucí k HDP výrazně nižší než 60 % a zároveň jsou-li rizika dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí nízká.

Tabulka 1.2: Saldo sektoru vládních institucí

(v % HDP)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-1,9	-0,6	0,7	1,1	1,3	1,6	1,7

Pozn.: Přesné vymezení tohoto kritéria je uvedeno v Příloze A.

Zdroj: ČSÚ (2017). Výpočet a predikce MF ČR (2017b).

V souvislosti s globální finanční a hospodářskou krizí se v letech 2009–2012 výrazně zvýšil **dluh sektoru vládních institucí** z méně než 30 % HDP na zhruba 45 % HDP v roce 2013. Od té doby však dluh v poměru k HDP zřetelně klesá, zejména vlivem primárního přebytku v hospodaření sektoru vládních institucí a pozitivní situace na finančních trzích. Vzhledem k výše uvedenému **není v České republice plnění této složky kritéria problematické**.

Při současném nastavení fiskální politiky a predikovaném ekonomickém růstu by měl **dluh v poměru k HDP dále klesat a v roce 2020 dosáhnout hodnoty 30,9 % HDP**. Jeho úroveň by se tak měla nacházet bezpečně pod referenční hodnotou pro dluh danou maastrichtskými konvergenčními kritérii. Ve srovnání s průměrem EU je úroveň celkového zadlužení sektoru vládních institucí nižší. Vytváří se tak žádoucí prostor pro to, aby maastrichtská hranice nebyla dosažena ani v případě další hluboké hospodářské recese.

Riziko pro dlouhodobý vývoj hospodaření sektoru vládních institucí představují především nepříznivé fiskální dopady stárnutí obyvatelstva. V oblasti důchodového zabezpečení byly v předchozích letech provedeny poměrně významné úpravy průběžného systému. Poslední Zpráva o stárnutí populace EK (2015) tak vyzněla pro Českou republiku optimističtěji a dlouhodobá projekce indikovala v podstatě udržitelný stav. V nedávné době však došlo k přijetí několika opatření v systému důchodového zabezpečení, která finanční udržitelnost systému zhoršují. Jedná se o omezení zvyšování věku odchodu do důchodu na úrovni 65 let v kombinaci s revizním mechanismem periodického testování této hranice a úpravu valorizačního vzorce na součet růstu indexu spotřebitelských cen nebo růstu indexu životních nákladů důchodců (podle toho, který je vyšší) a jedné poloviny růstu indexu reálných mezd. Rizika navíc plynou i z jiných oblastí dlouhodobých výdajů, konkrétně z nastavení a fungování systému zdravotnictví a dlouhodobé péče.

Tabulka 1.3: Dluh sektoru vládních institucí

(v % HDP)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	42,2	40,0	36,8	34,7	33,1	32,1	30,9

Pozn.: Přesné vymezení tohoto kritéria je uvedeno v Příloze A.

Zdroj: ČSÚ (2017). Výpočet a predikce MF ČR (2017b).

1.3 Kritérium konvergence úrokových sazeb

Konvergence úrokových sazeb je dle tohoto kritéria dosaženo, pokud výnosy z dluhopisů se zbytkovou splatností 10 let nepřesáhnou o více než 2 p. b. průměr výnosů z adekvátních dluhopisů v těch třech zemích EU, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability. Roční průměrné dlouhodobé úrokové sazby ze státních dluhopisů České republiky se od konce roku 2014 pohybují pod 1 %. **Ve sledovaném období bylo toto kritérium plněno se značnou rezervou**, k čemuž přispěla i uvolněná domácí měnová politika.

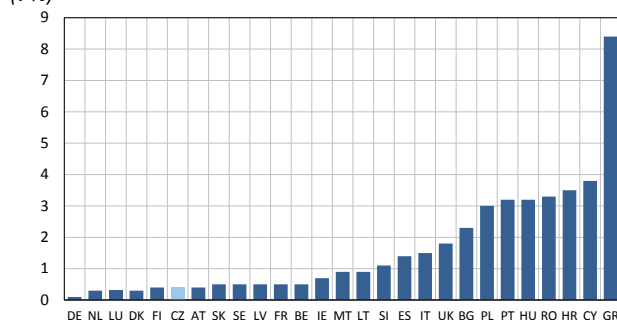
Důvěryhodná fiskální politika a celková makroekonomická a finanční stabilita se projevuje trvale kvalitním ratingovým hodnocením České republiky a bezproblémovým upisováním státních dluhopisů. To v podmínkách stále utlumené inflace a nízkých úrokových sazeb v celé EU přispívá k současným, jen velmi pomalu se zvyšujícím hodnotám výnosů českých státních dluhopisů. Na základě dosavadního a očekávaného vývoje, stejně jako konstrukce tohoto kritéria, je málo pravděpodobné, že by

Česká republika toto kritérium ve střednědobém horizontu neplnila.

Podmínkou je však zachování důvěry finančních trhů ve zdravý makroekonomický vývoj a dlouhodobou udržitelnost českých veřejných financí.

Graf 1.3: Dlouhodobé úrokové sazby v roce 2016

(v %)



Pozn.: Data za Estonsko nejsou k dispozici.

Zdroj: Eurostat (2017b).

Tabulka 1.4: Dlouhodobé úrokové sazby státních dluhopisů

(výnosy státních dluhopisů se zbytkovou splatností 10 let, průměr 12 měsíců, v %)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *	1,8	1,8	2,1	2,8	3,4	1,7	3,6
Hodnota kritéria	3,8	3,8	4,1	4,8	5,4	3,7	5,6
Česká republika	1,6	0,5	0,4	0,9	1,5	2,0	2,3

Pozn.: *Přesněji nejvýše tři členských zemí s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability (viz Příloha A). Výhled dlouhodobých úrokových sazeb na roky 2017–2020 byl převzat z 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 (2017b), konvergenční programy a programy stability jednotlivých členských zemí. Výpočet MF ČR.

1.4 Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů

Přijetí státu do eurozóny je podmíněno úspěšným, minimálně dvouletým setrváním národní měny v mechanismu směnných kurzů. Mechanismus předpokládá 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 České republiky do mechanismu směnných kurzů možné, **hodnocení jeho plnění lze tedy provádět pouze v analytické rovině.**

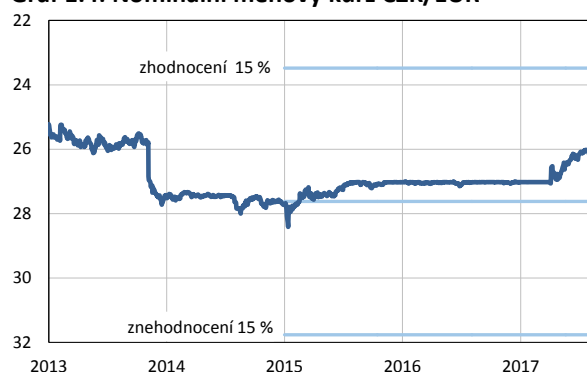
Hypotetická centrální parita CZK/EUR je pro tento účel stanovena jako průměrná hodnota kurzu v 1. čtvrtletí 2015, tedy ve čtvrtletí předcházejícím hypotetickému vstupu do ERM II na počátku 2. čtvrtletí 2015, který by umožňoval případné přijetí eura od 1. ledna 2018. Pomocí této parity lze teoreticky sledovat, zda by Česká republika kritérium stability měnového kurzu v daném časovém horizontu splňovala.

Z Grafu 1.4 je patrné, že **kurz se po většinu sledovaného období pohyboval těsně okolo hypotetické centrální parity.** K jeho mírnému posílení v roce 2017 došlo až poté, co ČNB ukončila kurzový závazek. I tehdy se však se značnou rezervou pohyboval uvnitř vymezeného pásma $\pm 15\%$.

Po vyhlášení kurzového závazku v listopadu 2013 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. V průběhu 2. čtvrtletí 2015 začal kurz koruny v souvislosti s příznivým vývojem domácí ekonomiky posilovat a přibližovat se k úrovni 27 CZK/EUR. Těsně nad touto hladinou jej ČNB za pomoci dalších devizových intervencí proti pokračujícím tlakům na posílení kurzu koruny proti euru držela až do počátku dubna 2017, kdy byl kurzový závazek s vidinou udržitelného plnění inflačního cíle i do budoucna ukončen. Poté měnový kurz mírně posiloval a v průběhu 3. čtvrtletí se dostal až těsně k 26 CZK/EUR. Další posilování měnového kurzu v souvislosti s reálnou konvergencí by nemělo

být v rozporu s plněním kurzového kritéria. Tento závěr je podpořen i skutečností, že historicky bylo hodnocení uvedeného kritéria na straně posilování kurzu mírnější a posuny centrální parity směrem k silnějšímu kurzu byly tolerovány. Navíc může být posilování kurzu i v dalších čtvrtletích tlumeno přetrvávající „překoupeností“ trhu s korunou. ČNB zároveň uvedla, že je připravena reagovat na případné nadměrné kurzové výkyvy svými nástroji.

Graf 1.4: Nominální měnový kurz CZK/EUR



Pozn.: Hypotetická centrální parita je simulována průměrnou hodnotou za 1. čtvrtletí 2015. Údaje do 31. srpna 2017.

Zdroj: ČNB (2017a). 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 2003) a Aktualizované strategie přistoupení ČR k eurozóně (srpen 2007) vyplývá, že **Česká republika by měla setrvat v ERM II jen po minimálně nutnou dobu.** Z toho vyplývá, že by se Česká republika měla zapojit do ERM II teprve po dosažení vysoké míry ekonomické sladění a po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno krátce po vyhodnocení kurzového kritéria přijmout měnu euro. Zapojení České republiky do ERM II by se navíc mělo odehrát v podmínkách adekvátní situace v domácí ekonomice a stability světových finančních trhů.

2 Vyhodnocení stupně ekonomické sladění

Budoucí přijetí společné evropské měny by mělo dále zvýšit přínosy, které pro Českou republiku vyplývají z jejího intenzivního zapojení do mezinárodních ekonomických vztahů, neboť přijetím eura dojde k odstranění kurzového rizika ve vztahu k eurozóně a v návaznosti na to ke snížení nákladů zahraničního obchodu a investic. Vedle zmíněných přínosů však přijetí eura současně přináší náklady a rizika plynoucí ze ztráty nezávislé měnové politiky a pružnosti měnového kurzu, a také náklady vyplývající z nových institucionálních závazků.

Kapitola je rozdělena do dvou základních oblastí.¹ První část vypovídá o velikosti rizika rozdílného ekonomického vývoje v České republice vůči eurozóně, a tedy rizika, že by jednotná měnová politika nebyla pro českou ekonomiku přiměřená. Následující část odpovídá na otázku, do jaké míry je česká ekonomika schopna tlumit dopady případných asymetrických šoků prostřednictvím vlastních přizpůsobovacích mechanismů. Základním teoretickým východiskem je teorie optimálních měnových zón.

2.1 Cyklická a strukturální sladění

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

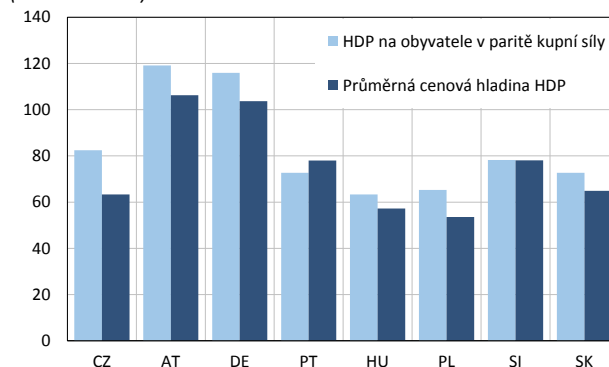
Důležitým ukazatelem podobnosti české ekonomiky s eurozónou je dosažený **stupeň reálné ekonomické konvergence**. Česká ekonomika reálně konvergovala k eurozóně do roku 2008, kdy byl tento trend pozastaven globální finanční a následně ekonomickou krizí. K jeho obnovení došlo od roku 2013, přičemž v roce 2016 dosáhla úroveň hrubého domácího produktu na hlavu v České republice 82,5 % průměru eurozóny. Cenová hladina se k eurozóně začala znovu přibližovat až počínaje rokem 2015 a o rok později se nacházela jen mírně nad předkrizovou úrovní, když dosahovala 63,4 % průměru eurozóny. Mzdová úroveň v České republice v roce 2016 představovala jen zhruba 40 % průměrné úrovně eurozóny při přepočtu pomocí měnového kurzu a od počátku globální krize se prakticky nezměnila; v paritě kupní síly pak loni lehce přesáhla 62 % průměru měnové unie a oproti předkrizovému období se mírně zvýšila. Do budoucna lze očekávat pokračování konvergence ekonomické aktivity, cenové hladiny i úrovně mezd. Tomu odpovídající posilování reálného kurzu by v případě přijetí eura znamenalo vyšší inflaci v porovnání s průměrem měnové unie. S tím související nízké či dokonce záporné reálné úrokové sazby by mohly zároveň posilovat rizika vzniku makrofinančních nerovnováh.

Dostatečná **cyklická sladění ekonomické aktivity** zvyšuje pravděpodobnost, že jednotná měnová politika v měnové unii bude vhodně nastavena i z pohledu české ekonomiky. Provedené analýzy poukazují na dlouhodobě vysokou míru sladění celkové ekonomické aktivity České republiky a eurozóny v průběhu hospodářského cyklu. To platí i po očištění o vliv silného společného vnějšího šoku v podobě dopadů globální finanční a hospodářské krize.

¹ Analýzy představené v této kapitole jsou detailně prezentovány v materiálu ČNB „Analýzy stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou 2017“.

Graf 2.1: Stupeň ekonomické konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2016

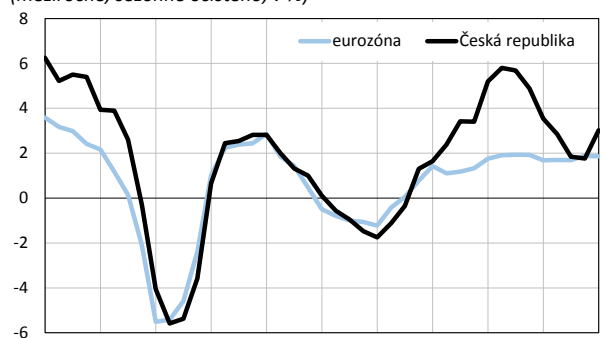
(eurozóna=100)



Zdroj: Eurostat (2017c). Výpočet ČNB.

Graf 2.2: Růst reálného HDP v České republice a eurozóně

(meziročně, sezonně očištěno, v %)

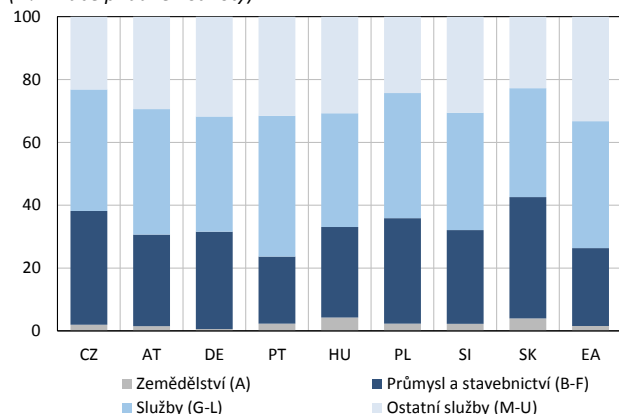


Zdroj: Eurostat (2017f). Výpočet ČNB.

Podobnost **struktury ekonomiky** s eurozónou by měla snižovat riziko výskytu asymetrických ekonomických šoků. Rozdíly ve struktuře české ekonomiky vůči ekonomice eurozóny, spočívající ve vyšším podílu průmyslu a nižším podílu služeb, se však nesnižují. V posledních deseti letech byly podíly průmyslu a služeb přibližně konstantní. To může v případě české ekonomiky vést k výskytu asymetrických šoků, na které by nemohla jednotná měnová politika v plném rozsahu reagovat.

Graf 2.3: Odvětvová struktura české ekonomiky v roce 2016

(v % hrubé přidané hodnoty)



Pozn.: Jednotlivá odvětví jsou členěna podle klasifikace NACE: A: zemědělství, lesnictví a rybářství; B-F: průmysl a stavebnictví; G-L: služby (obchod, doprava, ICT, peněžnictví, realitní služby); M-U: ostatní služby.
Zdroj: Eurostat (2017g). Výpočet ČNB.

Strukturální nesladěnost tak z hlediska přijetí eura nadále představuje riziko.

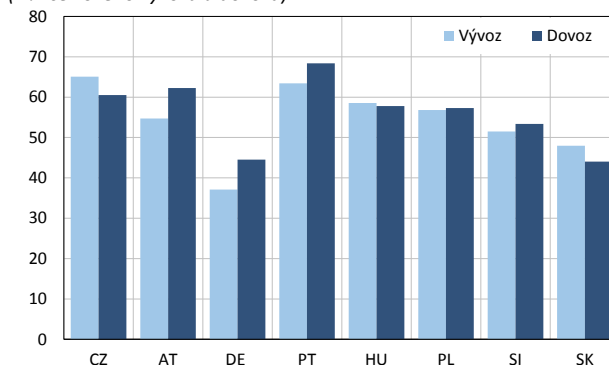
Hladkému vstupu do eurozóny by mělo předcházet postupné a fundamentálně podložené **sblížení nominálních úrokových sazeb**, které neposkytne prostor pro jednorázový šok spojený s přijetím eura. Rozdíl mezi českými tržními úrokovými sazbami a sazbami eurozóny se dlouhodobě pohybuje na velmi nízkých hodnotách. Riziko uvedeného jednorázového šoku při přistoupení k euru je tedy nízké. Finanční trhy navíc hodnotí státní zadlužení České republiky jako udržitelné.

Vývoj kurzu koruny vůči euru byl v posledních letech ovlivňován používáním kurzu jako dalšího nástroje uvolňování měnové politiky ze strany ČNB, které bylo v platnosti od listopadu 2013 do dubna 2017. Volatilita kurzu české koruny vůči euru vykazovala dočasné nárůsty v obdobích kolem zavedení a ukončení kurzového závazku. Dlouhodobě však zůstává relativně nízká a stabilní, což je z hlediska přijetí eura příznivý faktor. Korelace kurzu české koruny vůči americkému dolaru s kurzem eura k dolaru je relativně vysoká a stabilní. Česká měna tedy reaguje na změny prostředí mimo eurozónu podobně jako euro, což indikuje vysoký stupeň sladěnosti. Výhled průměrného tempa rovnovážného reálného (a de facto i nominálního) posilování české koruny na následujících pět let je odhadováno na 0,4 až 2,7 %.

Vysoká obchodní a vlastnická provázanost české ekonomiky s eurozónou vytváří potenciál pro velký přínos plynoucí z odstranění kurzového rizika a úspory transakčních nákladů. Do eurozóny směřují přibližně dvě třetiny českého vývozu a pochází z ní zhruba 60 % dovozu. Poměrně vysoký je také podíl vzájemného vnitroodvětvového obchodu. Intenzita zahraničního obchodu České republiky s eurozónou je tak dlouhodobě jedním z nejvýznamnějších argumentů pro vstup do eurozóny.

Graf 2.4: Podíl vývozu do eurozóny a podíl dovozu z eurozóny v první polovině roku 2017

(v % celkového vývozu a dovozu)



Zdroj: Eurostat (2017e), MMF. Výpočet ČNB.

Rovněž intenzivní vlastnické propojení českého hospodářství s eurozónou reprezentované vysokou úrovní přímých zahraničních investic pocházejících z eurozóny zvyšuje pravděpodobnost sladěnosti ekonomického vývoje s ekonomikou měnové unie, a snižuje tak riziko asymetrických šoků po případném přijetí eura.

Velikost **finančního sektoru** v České republice je ve srovnání s eurozónou stále výrazně menší a v roce 2016 se tento rozdíl dále prohloubil. Hloubku finančního zprostředkování v eurozóně však nelze považovat za cíl, protože nadměrná velikost finančního sektoru může představovat zdroj rizik. Menší rozměr finančního zprostředkování v České republice vyplývá z nižšího zadlužení soukromého sektoru. Vzhledem k růstu úvěrů v domácí ekonomice a probíhajícímu procesu oddlužení soukromého sektoru v některých zemích eurozóny lze nicméně předpokládat, že k přibližování se k eurozóně bude v této oblasti opětovně docházet.

Symetrické působení jednotné měnové politiky a fungování transmisního mechanismu je podmíněno mimo jiné obdobnou **strukturou finančních aktiv a pasiv hlavních sektorů** jednotlivých ekonomik. Struktura finanční rozvahy českých nefinančních podniků se od podniků eurozóny nadále mírně liší, přičemž hlavním rozdílem zůstává nižší poměr úvěrů na HDP v České republice. Čistá věřitelská pozice sektoru českých domácností je vůči eurozóně jako celku přibližně poloviční. Ve struktuře bilance domácností také přetrvávají rozdíly, zejména poloviční míra úvěrového zadlužení a na straně aktiv vyšší poměr likvidní složky portfolia na úkor složky investiční. Rozdílná je i preference evropských a českých domácností ohledně využití konkrétních finančních nástrojů v rámci investiční složky aktiv. Zmíněné rozdíly mohou vyvolávat asymetrické působení měnové politiky, neboť mohou vést k její slabší transmisí v České republice oproti eurozóně.

Důležitým předpokladem pro úspěšné působení jednotné měnové politiky je také podobná funkce **úrokového kanálu transmise měnové politiky** v jednotlivých zemích měnové unie. V samotné eurozóně přetrvává heterogenita klíčových úrokových sazeb, což představuje jednu

z hlavních výzev pro zajištění symetrického působení jednotné měnové politiky. V České republice se rozpětí klientských sazeb nefinančním podnikům vůči jednodenní mezibankovní sazbě nachází mírně níže než v eurozóně a má rovněž odlišnou strukturu. Míra navázání klientských sazeb nefinančním podnikům na tržní sazby je v České republice silná a srovnatelná s ostatními sledovanými zeměmi. V případě úvěrů na bydlení se struktura fixací v České republice přiblížila Německu a eurozóně jako celku. Přenos změn úrokových sazeb finančního trhu do klientských sazeb se tak v České republice výrazněji neliší od eurozóny a nepředstavuje překážku pro budoucí přijetí eura.

Rozdíly v rychlosti, s jakou se inflace navrácí po šoku zpět k rovnováze, mohou v jednotlivých zemích měnové unie vést k různým dopadům společné měnové politiky. **Strnulost inflace** v České republice patří mezi srovnávanými zeměmi spíše k těm nižším a z pohledu budoucího přijetí eura tak nepředstavuje riziko.

2.2 Přízpusobovací mechanismy

Fiskální politika by při správném nastavení měla – obdobně jako měnová politika – působit proticyklicky, a být tak stabilizačním prvkem ekonomického vývoje, zatímco v opačném případě se sama stává zdrojem šoků a prohlubování makroekonomických nerovnováh. Přitom platí, že čím blíže vyrovnanosti jsou rozpočty vládních institucí ve své strukturální části a čím nižší je jejich dluh, tím větší je v době hospodářského oslabení prostor pro působení automatických stabilizátorů a provádění proticyklických diskrečních opatření. Česká rozpočtová politika měla žádoucí proticyklický charakter v roce 2009, kdy došlo k přijetí vládních protikrizových opatření. Naopak fiskální konsolidace započatá v roce 2010 sice výrazně snížila schodky rozpočtů, ovšem za cenu procyklického restriktivního působení fiskální politiky a poklesu ekonomiky v letech 2012 a 2013. V letech 2014–2015 pak přispěla k oživení ekonomiky a upevnění růstu, zejména prostřednictvím investic spolufinancovaných fondy EU. Domácí fiskální pozice se nicméně od roku 2014 opět zlepšuje, a to až na úroveň dosažení strukturálního přebytku sektoru vládních institucí v roce 2016. To je předpokladem pro to, aby byla fiskální politika připravena účinně plnit makroekonomickou stabilizační roli v případě ztráty samostatné měnové politiky související s přijetím eura.

Celkový **dluh sektoru vládních institucí** České republiky je ve srovnání s mnoha státy EU i s průměrem eurozóny na nízké úrovni. Pro jeho dlouhodobou udržitelnost však bude klíčové vypořádat se s dopady stárnutí populace zejména v oblastech penzijního systému a systému zdravotní a dlouhodobé péče. Rizikem je také relativně vysoký a nadále rostoucí podíl mandatorních výdajů, jejichž změny jsou časově i politicky náročné, a který omezuje prostor pro případná diskreční opatření fiskální politiky.

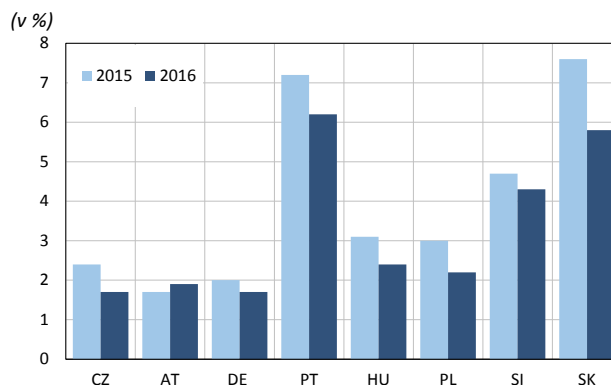
Výsledky **analýzy sladění finančních trhů** (peněžního, devizového, vládních dluhopisů a akciového) s eurozónou nadále řadí Českou republiku k zemím s vyšším stupněm sladění. Ta se navíc u jednotlivých segmentů českého finančního trhu od roku 2009 pozvolna zvyšuje.

Stupeň **euroizace** v České republice postupně roste, nicméně stále se pohybuje na relativně nízké úrovni. Využití eura v české ekonomice narůstá zejména u nefinančních podniků, zatímco v sektoru domácností zůstává velmi nízké. Postupné zvyšování stupně euroizace v podnikové sféře je spojeno s proexportní orientací českých podniků a otevřeností ekonomiky. V období kurzového závazku ČNB (především v jeho závěru) byl tento trend zesílen výrazným nárůstem poptávky po eurových úvěrech, čerpaných jako nástroj kurzového zajištění podniků v podmínkách očekávaného posílení kurzu koruny po ukončení závazku ČNB.

Ačkoliv připravenost na vstup do eurozóny se v tomto ohledu výrazně zlepšila, mj. i formálním ukotvením v podobě zákonů o rozpočtové odpovědnosti, zůstává fiskální prostor a funkčnost přízpusobovacích mechanismů zejména v dlouhodobém horizontu jednou z oblastí, kterým je třeba věnovat pozornost.

Trh práce je dalším z významných mechanismů, jimiž se ekonomika může vyrovnávat s asymetrickými šoky při absenci samostatné měnové politiky. V České republice se zvýšila pružnost trhu práce hlavně v oblasti rostoucího využívání zkrácených pracovních úvazků v reakci na předchozí ekonomickou krizi. Vlivem vyššího využívání zkrácených úvazků a prodlužování hranice odchodu do důchodu se v posledních letech zvyšuje také míra ekonomické aktivity. Pozitivně se vyvíjí také dlouhodobá nezaměstnanost, jejíž hodnoty patří mezi srovnávanými zeměmi k nejnižším. Regionální rozdíly v nezaměstnanosti v České republice nicméně patří setrvale mezi středně vysoké.

Graf 2.5: Míra dlouhodobé nezaměstnanosti



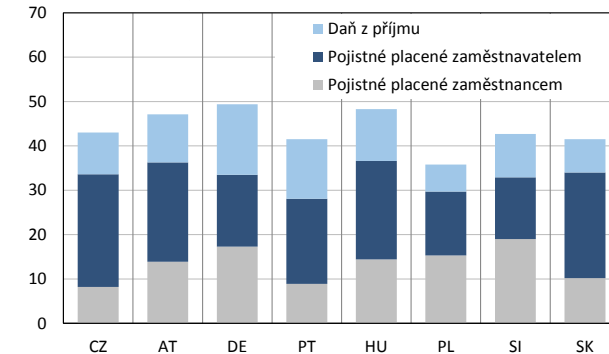
Zdroj: Eurostat (2017h).

V oblasti nezaměstnanosti a vnitřní pružnosti trhu práce i nadále přetrvávají dílčí problémy, zejména ohledně mobility pracovní síly, která zůstává ve srovnání s vyspělými evropskými státy výrazně nižší. To omezuje schopnost ekonomiky pružně se přizpůsobovat asymetrickým šokům.

Fungování trhu práce jako přizpůsobovacího mechanismu významně ovlivňují jeho **institucionální pravidla**. Jedním z nich je administrativní nastavení minimální mzdy, jejíž poměr k průměrné mzdě se v České republice, v souladu s Programovým prohlášením vlády České republiky z roku 2013, v posledních letech postupně zvyšuje. Mezi srovnávanými zeměmi se donedávna poměr minimální mzdy k průměrné mzdě řadil k nejnižším, aktuálně se však již dalším zemím zdola rychle přibližuje. Další výrazné zvyšování minimální a zaručené mzdy by mohlo začít pružnost trhu práce narušovat. Celkové zdanění práce je v České republice relativně vysoké a v loňském roce se navíc opět mírně zvýšilo. Relativně vysoké je i implicitní zdanění práce, které vyjadřuje skutečnou daňovou zátěž, neboť zahrnuje i zdravotní a sociální pojištění. Nedávné změny v nastavení daní a dávek působí spíše ve směru snížení motivace k práci, v loňském roce však byly převáženy zvyšováním mezd odrážejícím znatelný růst ekonomiky.

Graf 2.6: Složky zdanění práce v roce 2016

(v % z průměrné mzdy)



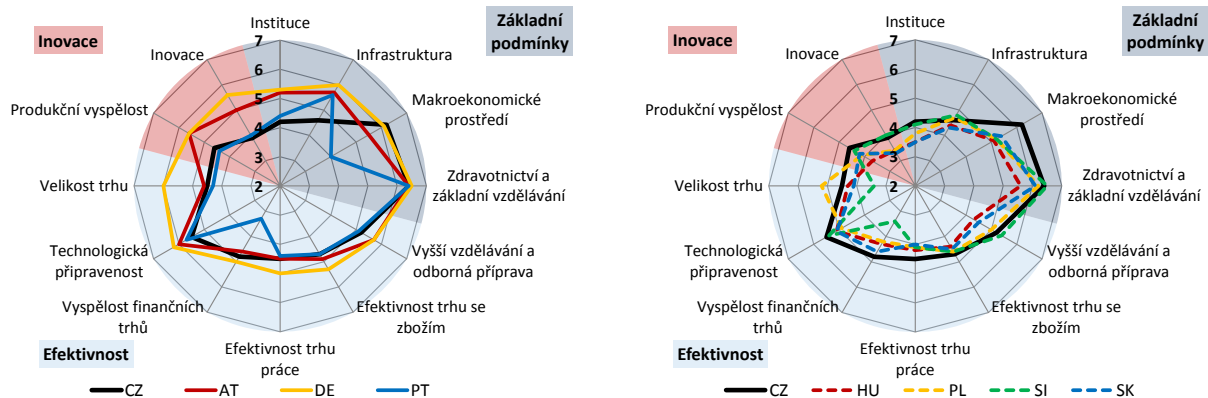
Zdroj: OECD (2017).

V oblasti **pružnosti trhu zboží a služeb** se pozice České republiky s ohledem na počet administrativních a regulatorních překážek oproti předchozímu roku lehce zhoršila a nachází se zhruba uprostřed srovnávaných zemí.

V žebříčku bariér růstu a konkurenceschopnosti se postavení České republiky od roku 2007 mírně zlepšilo. Z níže uvedeného grafu je patrné, že relativně dobré je hodnocení základních podmínek ovlivňujících hospodářský růst, naopak slabinou zůstává stav institucí, včetně vymahatelnosti práva, a nezlepšilo se ani tempo inovací a efektivita trhu práce. Tyto nedostatky v podnikatelském prostředí snižují pružnost trhu zboží a služeb.

Graf 2.7: Žebříček bariér růstu a konkurenceschopnosti

(Global Competitiveness Index, hodnocení podle hlavních pilířů indexu, 2017–2018)

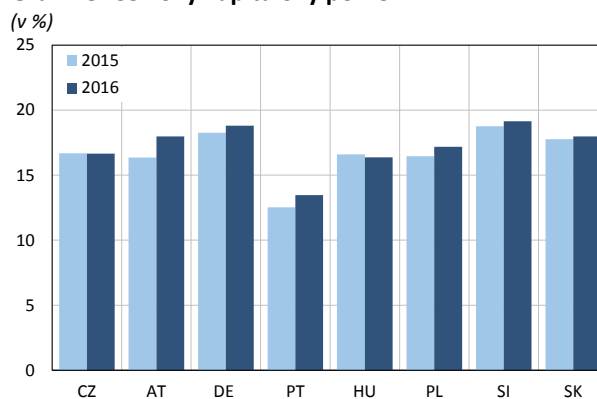


Pozn.: Global Competitiveness Index hodnotí konkurenceschopnost zemí prostřednictvím hodnocení ve 12 pilířích ve třech skupinách (základní podmínky, inovace, efektivnost). Index dosahuje hodnot v intervalu od 1 do 7, přičemž vyšší hodnota indexu znamená vyšší konkurenceschopnost.

Zdroj: World Economic Forum (2017).

Stav **finančního sektoru** ekonomiky hraje důležitou roli v její schopnosti tlumit ekonomické šoky. Odolnost bankovního sektoru České republiky vůči případným nepřiznivým šokům je v mezinárodním srovnání vysoká. Přebytek vkladů nad úvěry a v mezinárodním srovnání nízká zadluženost soukromého sektoru zachovávají prostor pro další růst bankovních úvěrů, a to při udržení dostatečné úrovně likvidních aktiv. Vazba domácích bank na bankovní sektor eurozóny je dána převážně zahraniční vlastnickou strukturou domácího bankovního sektoru. Nejvýznamnější riziko pro český bankovní sektor představuje v současné době pokračující roztáčení spirály cen nemovitostí a úvěrů na jejich pořízení.

Graf 2.8: Celkový kapitálový poměr



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 (2017).

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

Hospodářská situace v eurozóně se po finanční a hospodářské krizi již stabilizovala a ekonomický růst postupně nabírá na dynamice. Vývoj v jednotlivých zemích však zůstává nadále různorodý. V řadě zemí brzdí výraznější hospodářské oživení strukturální problémy, rigidity na trhu práce, ztráta konkurenceschopnosti, nízké tempo investic či vysoká zadluženost veřejného a soukromého sektoru.

Od vstupu České republiky do EU byla na úrovni Unie implementována řada institucionálních reforem, které měly přispět k její stabilitě. Z procesu prohlubování EU, zejména hospodářské a měnové unie, mohou pro Českou republiku vyplynout další potenciální závazky, které je nutné brát v potaz při rozhodování o vstupu do eurozóny.

3.1 Situace v eurozóně

Pro hladké fungování měnové unie má zásadní význam hospodářská sladění zemí eurozóny. Přetrvávající rozdíly v ekonomické úrovni snižují účinnost jednotné měnové politiky, přestože se zejména vlivem přísnějšího regulatorního rámce některé vnější a vnitřní nerovnováhy zmírnily.

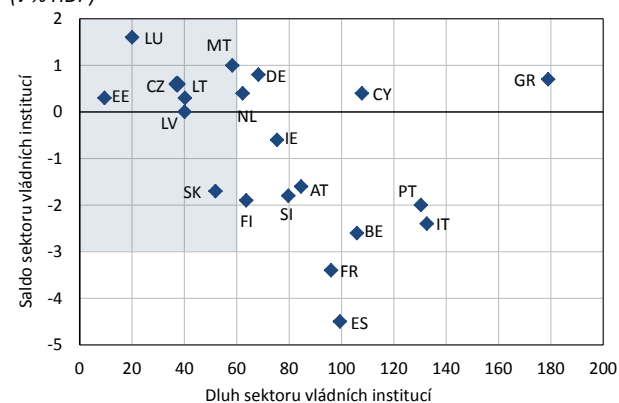
Ačkoliv se situace v Řecku již poměrně zklidnila a ratingové agentury zlepšily svá dlouhodobá hodnocení jeho závazků, stále nelze řecké problémy považovat za vyřešené.² Hospodářskou i politickou nejistotu v celé EU pak zvýšil výsledek loňského referenda o vystoupení Spojeného království z EU. Nepřehlednost situace dále posílil výsledek letošních červnových parlamentních voleb ve Spojeném království a nejasná pozice i vyjednávací strategie britské vlády týkající se vystoupení z EU. Přestože Spojené království není členem eurozóny, jedná se o druhou největší ekonomiku EU. S ohledem na přetrvávající nejistotu a celou řadu dosud neznámých faktorů nelze dopady vystoupení Spojeného království z EU kvantifikovat.

Oproti původnímu očekávání zakladatelů eurozóny nedošlo mezi jejími členskými zeměmi k zásadní hospodářské konvergenci, nezvýšila se jejich hospodářská dynamika a nedošlo ani ke sladění hospodářských cyklů. Vývoj zemí eurozóny s nižší hospodářskou výkonností byl různorodý. Irsko a pobaltské země zaznamenaly od roku 2009 výrazné zlepšení své relativní ekonomické úrovně ve srovnání s průměrem eurozóny, zatímco v zemích „jižního křídla“ (Řecko, Kypr, Španělsko, Itálie a Portugalsko) relativní ekonomická úroveň oproti počátku krize klesla. Obdobně rozdílná situace mezi zeměmi eurozóny se projevuje i na trhu práce. Ačkoliv se nerovnováhy trhu práce postupně snižují, v Řecku a Španělsku míra nezaměstnanosti stále převyšuje 15 % a ve věkové skupině 15-24 let se pohybuje dokonce kolem 40 %. Naopak v Německu míra nezaměstnanosti klesla pod hranici 4 %.

Rozdíly jsou patrné též ve výši zadluženosti sektoru vládních institucí, kdy dluh pěti zemí eurozóny byl v roce 2016 vyšší než 100 % HDP (viz Graf 3.1). Vážený průměr poměru dluhu vládního sektoru na HDP v eurozóně dosáhl svého vrcholu v roce 2014 ve výši 92 % a poté se nepatrně snížil na stále velmi vysokých 89,2 % v roce 2016. Schodek sektoru vládních institucí eurozóny setrvale klesá od roku 2009, v roce 2016 dosáhl 1,5 % HDP. V tomtéž roce se pod prahovými hodnotami pro schodek i dluh nacházelo pouze šest zemí eurozóny z devatenácti.

Graf 3.1: Fiskální situace v eurozóně a České republice v roce 2016

(v % HDP)



Zdroj: Eurostat (2017d).

Hospodářský růst v eurozóně postupně nabývá na síle a je napříč jejími členskými zeměmi poměrně plošný. Hlavní překážky pro jeho vyšší dynamiku však představují přetrvávající systémové strukturální nedostatky, které nebyly odstraněny implementací strukturálních reforem, a politická nejistota spojená s vyjednáváním Spojeného království o jeho vystoupení z EU. Dalším nepříznivým faktorem pro ekonomický vývoj jsou pak geopolitická rizika související s migrační krizí.

² Například Mezinárodní měnový fond nadále hodnotí výši řeckého vládního dluhu jako neudržitelnou a navrhuje jeho částečný odpis.

3.2 Institucionální vývoj v EU a nově vznikající závazky

Od vstupu České republiky do EU bylo na úrovni Unie implementováno mnoho institucionálních reforem, které měly přispět k její stabilitě a prohloubení. Proces institucionálního vývoje však není stále ukončený. **Členské státy potvrdily** v Římském prohlášení z března roku 2017 **své odhodlání dokončit hospodářskou a měnovou unii**. Z předložených i případných budoucích návrhů tak pro Českou republiku mohou vyplynout další potenciální institucionální a finanční závazky, které je nutné brát v potaz při rozhodování o vstupu do eurozóny.

Diskuse o dalším institucionálním vývoji a nově vznikajících závazcích v současnosti probíhá na základě **Diskuzního dokumentu o prohloubení hospodářské a měnové unie** (EK, 2017b) zveřejněného EK v květnu 2017. Dokument navazuje na **Bílou knihu o budoucnosti EU** (EK, 2017c) z března tohoto roku s možnými scénáři institucionálního vývoje a na **Zprávu pěti předsedů** (EK, 2015a), jež diskutuje o prohloubení evropské integrace v oblasti hospodářské, finanční a fiskální, posílení demokratické odpovědnosti a legitimacy, zejména pak v eurozóně. Jednotlivá opatření dokončení hospodářské a měnové unie byla rozdělena do několika časových fází. V rámci první fáze byla přijata opatření k prohloubení evropského semestru, zřízena nezávislá poradní Evropská fiskální rada či Útvar na podporu strukturálních reforem a zemím eurozóny bylo vydáno doporučení ke zřízení vnitrostátních rad pro produktivitu. V rámci probíhající diskuse se k problematice prohlubování hospodářské a měnové unie vyslovil **předseda EK** (EK, 2017e) pro zřízení postu evropského ministra hospodářství a financí a pro vytvoření nástroje nabízejícího technickou a finanční pomoc nečlenům eurozóny. Dále akcentoval zakotvení Evropského mechanismu stability do primárního práva EU a vyčlenění části z rozpočtu EU pro eurozónu. K tématu vystoupil i **francouzský prezident** (Elysee, 2017) s návrhy na vlastní rozpočet, ministra financí a parlament eurozóny. Očekává se, že EK předloží legislativní návrhy v této oblasti v prosinci 2017. Prohlubování hospodářské a měnové unie bude poprvé diskutováno na Eurosummitu v prosinci 2017.

Úsilí se dále zaměřuje na **dokončení bankovní unie**, kde se navrhuje přijmout další kroky v oblasti snížení a sdílení rizik ve finančním sektoru. K 1. lednu 2016 začal plně fungovat Jednotný mechanismus pro řešení krizí včetně Jednotného fondu pro řešení krizí, kde se účastníci se státy v prosinci 2015 dohodly na přechodném financování z veřejných zdrojů jako nejzazší možnosti při nedostatku prostředků. S bankovní unií souvisí i nástroj přímé rekapitalizace bank z Evropského mechanismu stability, pro jehož potřeby bylo vyčleněno 60 mld. eur. Projednávají se návrhy na vytvoření Evropského systému pro pojištění vkladů a společné fiskální pojistky pro Jednotný fond pro řešení krizí, jež má zajistit dostatečnou finanční kapacitu fondu v případě velmi závažných problémů v bankovním systému. V České republice je politická

diskuse o možné participaci v bankovní unii před přijetím eura vedena na základě pravidelné aktualizace Studie dopadu účasti či neúčasti ČR v bankovní unii.

Kvantifikaci odhadovaných finančních nákladů souvisejících s hypotetickým vstupem České republiky do eurozóny, které vyplývají zejména z účasti v bankovní unii, Evropském mechanismu stability a doplacení podílu na upsaném kapitálu ECB, uvádí Příloha B.

Bílá kniha o budoucnosti EU mapuje možnosti institucionálních změn a představuje pět základních scénářů možného vývoje EU do roku 2025, podle nichž se má orientovat debata o budoucnosti EU. Neobsahuje konkrétní institucionální návrhy, pouze nastiňuje možnou škálu budoucích podob EU. Z hlediska hospodářskopolitického uspořádání operuje na jedné straně s variantami prohlubování další spolupráce, na druhé straně také s možností omezené integrace zaměřující se na spolupráci v rámci jednotného trhu. Scénář obsahující prohloubení spolupráce mezi členskými státy ve všech oblastech integrace pracuje s úvahou, že jednotlivé země nedisponují dostatečnými nástroji k zajištění stability unie, a stejně tak jsou nedostatečné současné společné politiky. Proto jako možnost uvádí sdílet na úrovni EU více zdrojů a pravomocí. V hospodářskopolitické oblasti by se jednalo o hlubší koordinaci fiskální, sociální a daňové politiky, což by vedlo k dosažení finanční, hospodářské a fiskální unie v podobě, jak ji nastínila Zpráva pěti předsedů. Bližší možná opatření v dílčích oblastech jsou obsaženy v navazujícím **Diskuzním dokumentu o prohloubení hospodářské a měnové unie**. Vyčíslit jejich potenciální dopad bude však možné až tehdy, kdy bude známá jejich přesná specifikace.

Dalším z možných scénářů je také změna institucionálního uspořádání na základě využití posílené spolupráce u sociálních standardů a v daňové oblasti mezi státy, které o konkrétní řešení projeví zájem. Z hlediska uvažovaných scénářů je pro Českou republiku jako stát mimo eurozónu důležité, aby v případě implementování opatření pro posilování hospodářské a sociální konvergence nebylo v rámci EU rozlišováno mezi zeměmi eurozóny a státy s vlastní měnou.

K dokumentům by měly v součinnosti s Evropským parlamentem, vládami a parlamenty členských států, místní a regionální správou či zástupci občanské společnosti probíhat intenzivní rozhovory tak, aby první závěry mohly být vyvozeny již na zasedání Evropské rady v prosinci 2017 a aby mohla být zahájena jejich realizace před volbami do Evropského parlamentu **v červnu 2019**.

Konvergence v integrovanější hospodářské a fiskální unii **může být dosaženo několika způsoby**, jež přinesou **rozdílnou úroveň závazků** pro členské státy. Na jedné straně je zdůrazňována větší odpovědnost za veřejné finance ze strany členských států, na straně druhé rozsáhlejší vzájemná finanční solidarita.

Klíčové je najít takovou kombinaci nástrojů, která povede k posílení ekonomické odolnosti a schopnosti flexibilní reakce na hospodářské šoky, aniž by generovala další hospodářské a sociální nerovnováhy. Vzhledem ke speci-
fičnosti národních hospodářství zemí EU mohou být tyto obecné cíle Diskuzního dokumentu nejlépe naplněny individuálními přístupy členských států při současném posílení nástrojů vedoucích k reálné i nominální konvergenci.

Hospodářský vývoj České republiky je do značné míry závislý na mezinárodním obchodu, kde 80 % celkového exportu směřuje do zemí EU. Proto je důležité, aby byla zajištěna odolnost obchodních partnerů vůči hospodářským šokům, které se mohou přelévat do hospodářství České republiky. Ekonomiky některých zemí eurozóny se stále potýkají s vážnými strukturálními problémy či jen pozvolna odeznívajícími dopady hospodářské a dluhové krize, jež se současnými institucionálními nástroji nepodařilo odstranit.

Box: Příspěvky Evropské komise k debatě o dokončení hospodářské a měnové unie

Diskuzní dokument o prohloubení hospodářské a měnové unie (EK, 2017a) představuje možnosti nástrojů zvyšujících konvergenci při zohlednění specifik EU. Konkrétně se zaměřuje na posílení koordinace hospodářských politik, propojení vnitrostátních reforem zohledněných v doporučeních Rady EU s financováním ze strany EU a na vytvoření makroekonomické stabilizační funkce společného rozpočtu. Diskuzní dokument nezmiňuje, zda by měla být diskutovaná opatření zavedena pouze v zemích eurozóny nebo v celé EU, a v souladu s Bílou knihou ponechává prostor pro tuto diskusi na členských státech.

Pro dosažení konvergence EK v první řadě akcentuje **posílení koordinaci hospodářských politik** zejména spojením role plnění specifických doporučení Rady EU s prováděním reforem. Do června 2019 by měla být prohloubena opatření pro podporu technické pomoci při implementaci strukturálních reforem. Potenciální fiskální dopad by také mohlo mít přijetí závazných norem mj. v oblasti daňových systémů a systémů sociálního zabezpečení při stanovení minimálních sociálních standardů vycházejících z evropského pilíře sociálních práv, jak jej prezentuje Zpráva pěti předsedů. Zakotvení závazných standardů by pravděpodobně vyžadovalo jednomyslný souhlas Rady EU, případně i změnu primárního práva.

Strukturální reformy vedoucí ke konvergenci musí při současném způsobu rozdělení pravomocí v EU vycházet zejména od členských států. Reformy jsou ve většině případů v krátkém období nákladné či mohou snížit životní úroveň některých skupin obyvatel, což demotivuje národní vlády k jejich implementaci. Diskuzní dokument rozebírá možnost **většího propojení vnitrostátních reforem se stávajícím financováním ze strany EU**. Do června roku 2019 by se měla diskuze o návrzích institucionálních změn zaměřit zejména na možnosti technické podpory reforem a jejich užší vazbu na priority eurozóny a plnění specifických doporučení Rady EU. Do roku 2025 by dle dokumentu EK mohl být ustanoven zvláštní fond, jehož cílem by mělo být vytvořit pobídky k provádění vnitrostátních reforem. Také by reformy mohly být v určité míře spolufinancovány z Evropských strukturálních a investičních fondů. Tato debata bude úzce spojena s možnostmi reformy rozpočtu EU vycházející z Diskuzního dokumentu o budoucnosti financí EU (EK, 2017c).

Finanční podpora vnitrostátních reforem může např. odčerpat prostředky z fondů EU či vyvolat potřebu zvýšení příspěvků států odváděných na nadnárodní úroveň. Výše finančního dopadu pro Českou republiku by se odvíjela od způsobu jejich financování a kritérií pro čerpání podpory reforem. Pokud by měla být spolufinancována podpora vnitrostátních reforem v zemích s vážnými strukturálními problémy, lze očekávat negativní finanční dopad na pozici České republiky vůči rozpočtu EU, protože relativní postavení České republiky je v tomto ohledu spíše dobré.

Komise rovněž uvažuje o **vytvoření funkce makroekonomické stabilizace v eurozóně**. Zprávou pěti předsedů diskutovaná stabilizační funkce by měla prostřednictvím fiskálních transferů pomoci zúčastněným státům vyrovnat se s hospodářským šokem. V případě asymetrických šoků by měla být doplňkem vnitrostátních rozpočtových stabilizátorů a v případě symetrických šoků by mohla umožnit lepší fungování fiskálních politik v zemích eurozóny, pokud by se měnová politika nebyla schopna se šokem plně vypořádat. V ideálním případě by funkce makroekonomické stabilizace, byla-li by ustanovena, mohla být příspěvatelem ke sladění hospodářských cyklů jednotlivých zemí. Při současné úrovni koordinace hospodářských politik a přístupu k naplňování evropského práva není však jasné, zda by rizika a potenciální náklady pro Českou republiku nepřevážily nad přínosy této funkce.

V diskuzním dokumentu jsou představeny tři možné koncepce stabilizační funkce. První z nich – **Evropský systém ochrany investic** – by dotoval plánované projekty a činnosti v případě recese, aby mohly investiční projekty při zatížení rozpočtu hospodářským šokem dále pokračovat. Z pohledu hospodářské politiky je uvedená koncepce pro vyhlazení šoku nedostatečná, protože systém ochrany investic nepodporuje provádění proticyklické fiskální politiky v podobě růstu investic. Pouze by financovala rozběhnuté a plánované projekty. Dosud růst investic v recesi nepodpořila ani investiční doložka při plnění střednědobého rozpočtového cíle. Dokument EK však nezmiňuje, že země plní fiskální pravidla a s potenciální dostatečnou fiskální kapacitou je schopna dále financovat své investiční projekty i v recesi. Tato koncepce by také v mnohém dublovala funkci části strukturálních fondů a Fondu soudržnosti, které doposud podporou investičních projektů nebyly schopné dostatečnou konvergenci zajistit.

Druhou možnou koncepcí stabilizační funkce je **Evropský systém zajištění v nezaměstnanosti**, jež by finančně podporoval státy v případě náhlého zvýšení nezaměstnanosti. Pokud tento systém bude financovat pouze cyklickou složku v nezaměstnanosti, pak si lze jen stěží představit, že by hrál významnější roli v rámci stabilizační funkce. Česká republika by se svojí současnou nízkou nezaměstnaností pravděpodobně stala pouze donorem tohoto systému. Jak zmiňuje Diskuzní dokument, efektivní fungování systému zajištění v nezaměstnanosti je podmíněno náležitou úrovní konvergence politik v oblasti trhu práce. Pokud má být zajištěna efektivita využití prostředků fiskálních transferů, je podle MF ČR také potřebná poměrně striktní harmonizace pojištění

v nezaměstnanosti, jak je tomu v již fungujících fiskálních uniích. Transfery do nákladných sociálních systémů by nemusely mít dostatečný efekt pro vyhlazení šoku, a staly by se pouze zátěží pro systém.

Podle třetí představené koncepce **Rezervy na horší časy** by byly akumulovány finanční prostředky a na základě uvážení by byly pro zmírnění šoků uvolňovány. V dokumentu není zmíněna funkce využití prostředků, a je proto nemožné odhadnout potenciální přínosy a náklady mechanismu pro Českou republiku. Mechanismus by v podstatě dubloval již zavedený nástroj pro hospodářskou koordinaci a zvyšoval by riziko morálního hazardu. EU má již zavedená opatření, např. v podobě stanovení střednědobého rozpočtového cíle, jež by měla zajistit zvýšení fiskální kapacity na horší časy. Členské státy by tak měly být schopné při jejich dodržování si samy vytvářet rezervu.

Vytvoření funkce makroekonomické stabilizace je velice diskutovaným a potenciálně problematickým projektem, protože je pravděpodobně byla vystavěna na vzájemné finanční solidaritě při snaze o minimalizaci rizika morálního hazardu. Snížení **rizika morálního hazardu** by mělo být při čerpání prostředků zajištěno širším rámcem hospodářského dohledu zejména v podobě dodržování fiskálních pravidel EU a implementací strukturálních politik vedoucích k větší konvergenci. Dodržování pravidel by mělo umožnit zvýšení fiskálních kapacit členských států a tím zároveň zvýšit jejich schopnost vyrovnávat se s šoky bez pomoci funkce makroekonomické stabilizace.

Další zásadou vedle minimalizace rizika morálního hazardu by podle Diskuzního dokumentu mělo být **předcházení permanentním transferům**. Zásada je důležitá pro sestavení rozpočtově udržitelné stabilizační funkce.

Při rozhodování o účasti na případné funkci makroekonomické stabilizace, bude-li zřízena, budou pro Českou republiku pravděpodobně nejzásadnější potenciální náklady. Pokud by měla funkce pomoci s vyhlazením hospodářských šoků, musela by hospodařit se stabilním tokem příjmů a vyšším rozpočtem, než jí může současný rozpočet EU poskytnout. Diskuzní dokument jako jednu z možností uvádí vytvoření nového nástroje financování konkrétních cílů funkce makroekonomické stabilizace. Jako zdroj financování mohou sloužit příspěvky založené na podílu HDP nebo na podílu daně z přidané hodnoty či příjmech ze spotřebních daní, odvodů a zdanění příjmů právnických osob. Při rozhodování o zdroji financování by musela být zohledněna redistribuční funkce mechanismu a rozdílná výše daňových sazeb nebo sazeb systému sociálního zabezpečení.

Při zachování stávající struktury a zdrojů financování rozpočtu by eventuální další odvod pro účely makroekonomické stabilizační funkce ve výši např. 1 % hrubého národního důchodu jednotlivých států představoval poměrně významnou zátěž pro veřejné rozpočty, avšak pro plnění stabilizační funkce by výše takového rozpočtu byla spíše nedostatečná. Stabilizační funkce by bez změny primárního práva neměla možnost si vypůjčovat prostředky na finančním trhu a musela by spoléhat na příspěvky zúčastněných států. Pro Českou republiku jako zemi s relativně příznivými makroekonomickými indikátory a s dostatečnou fiskální kapacitou by případné rozhodnutí o účasti v této funkci, pokud by byla zřízena, bylo spíše založené na ochotě k finanční solidaritě mezi ní a zúčastněnými státy.

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. 18.9.2017], <http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/l_23620030923cs00330049.pdf>.
- ČNB (2017a): Analýzy stupně ekonomické sladění České republiky s eurozónou. Praha, Česká národní banka, prosinec 2017 [cit. 18.9.2017], bude publikováno v prosinci 2017.
- ČNB (2017b): Kurzy devizového trhu. Praha, Česká národní banka, srpen 2017 [cit. 1.9.2017], <http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/vybrane_form.jsp>.
- ČNB (2017c): Kritéria konvergence. Praha, Česká národní banka, září 2017 [cit. 18.9.2017], <http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html>.
- ČSÚ (2017): Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí - Praha, Český statistický úřad, říjen 2017 [cit. 18.9.2017], <https://www.czso.cz/csu/czso/cris/notifikace-deficitu-a-dluhu-vladnich-instituci-2015_4>.
- 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. 18.9.2017], <<http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=111251>>.
- ECB (1996): Progress Towards Convergence. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, listopad 2004 [cit. 18.9.2017], <<http://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/index.en.html>>.
- ECB (2013): Rozhodnutí ECB ze dne 30. srpna 2013 o splacení základního kapitálu ECB národními centrálními bankami mimo eurozónu (ECB/2013/31), Úř. věst. L 16, 21. 1. 2014, s. 63. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, srpen 2013 [cit. 30.8.2013], <https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/1001/1010/html/act_12835_amend.cs.html>.
- ECB (2014): 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. 18.9.2017], <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=OJ:L_2014_311_R_0006&from=CS>.
- ECB (2016): Convergence Report 2016. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, červen 2016 [cit. 18.9.2017], <<http://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/index.en.html>>.
- EK (2013): Alert Mechanism Report 2014. Brusel, Evropská komise, 13. 11. 2013 [cit. 18.9.2017], <https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/alert-mechanism-report_en>.
- EK (2015a): Zpráva pěti předsedů – plán pro posílení evropské hospodářské a měnové unie počínaje 1. červencem 2015. Brusel, Evropská komise, červen 2015 [cit. 18.9.2017], <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-5240_cs.htm>.
- EK (2015b): Alert Mechanism Report 2015. Brusel, Evropská komise, 28. 11. 2014 [cit. 18.9.2017], <https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/alert-mechanism-report_en>.
- EK (2016): Convergence Report 2016. Brusel, Evropská komise, červen 2016 [cit. 18.9.2017], <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/eeip/ip026_en.htm>.
- EK (2017a): Macroeconomic Imbalance Procedure 2017. Brusel, Evropská komise, červen 2017 [cit. 18.9.2017], <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/index_en.htm>.
- EK (2017b): Diskusní dokument o prohloubení hospodářské a měnové unie. Brusel, Evropská komise, květen 2017 [cit. 9.9.2017], <https://ec.europa.eu/commission/publications/reflection-paper-deepening-economic-and-monetary-union_cs>.

- EK (2017c): Bílá kniha o budoucnosti Evropy a jejím dalším směřování. Brusel, Evropská komise, březen 2017 [cit. 9.9.2017], <https://ec.europa.eu/commission/white-paper-future-europe-reflections-and-scenarios-eu27_cs>.
- EK (2017d): Diskusní dokument o budoucnosti financí EU. Brusel, Evropská komise, červen 2017 [cit. 9.9.2017], <https://ec.europa.eu/commission/publications/reflection-paper-future-eu-finances_cs>.
- EK (2017e): State of the Union 2017. Brusel, Evropská komise, září 2017 [cit. 12.10.2017], <http://ec.europa.eu/commission/state-union-2017_en>.
- Elysee (2017): Initiative for Europe - A Sovereign, United, Democratic Europe. Paříž, Elysejský palác, září 2017 [cit. 12.10.2017], <<http://www.elysee.fr/assets/Initiative-for-Europe-a-sovereign-united-democratic-Europe-Emmanuel-Macron.pdf>>.
- Eurostat (2017a): EMU Harmonised Index of Consumer Prices. Lucemburk, Eurostat, srpen 2017 [cit. 18.9.2017], <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=prc_hicp_mv12r&lang=en>.
- Eurostat (2017b): EMU Convergence Criterion Series – Monthly Data (convergence criterium bond yields). Lucemburk, Eurostat, srpen 2017 [cit. 18.9.2017], <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=irt_lt_mcby_m&lang=en>.
- Eurostat (2017c): GDP per capita, consumption per capita and price level indices. Lucemburk, Eurostat, září 2017 [cit. 18.9.2017], <http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/GDP_per_capita,_consumption_per_capita_and_price_level_indices>.
- Eurostat (2017d): Government deficit and debt. Lucemburk, Eurostat, srpen 2017 [cit. 18.9.2017], <<http://ec.europa.eu/eurostat/web/government-finance-statistics/data/main-tables>>.
- Eurostat (2017e): Member States (EU28) trade by BEC product group since 1999. Lucemburk, Eurostat, září 2017 [cit. 18.9.2017], <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=ext_st_28msbec&lang=en>.
- Eurostat (2017f): Real GDP per capita, growth rate and totals. Lucemburk, Eurostat, srpen 2017 [cit. 18.9.2017], <<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&pcode=tsdec100&language=en>>.
- Eurostat (2017g): GDP and main components (output, expenditure and income). Lucemburk, Eurostat, září 2017 [cit. 18.9.2017], <http://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-datasets/-/NAMQ_10_GDP>.
- Eurostat (2017h): Long-term unemployment by sex - annual average, %. Lucemburk, Eurostat, srpen 2017 [cit. 18.9.2017], <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database?node_code=tsdsc330>.
- Evropská rada (2012): Závěry Evropské rady (13. a 14. prosince 2012), dok. č. EUCO 205/12, 14. 12. 2012. Brusel, EK, prosinec 2012 [cit. 18.9.2017], <<http://www.consilium.europa.eu/media/21325/euco-annualreport-updated-2012-en.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. 18.9.2017], <<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. 18.9.2017], <<http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-6655-2008-REV-8/cs/pdf>>.
- MMF (2017): Financial Soundness Indicators, Washington, D.C., MMF, březen 2017 [cit. 31.10.2017], <<http://data.imf.org/?sk=51B096FA-2CD2-40C2-8D09-0699CC1764DA>>.
- MF ČR (2013a): Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně. Praha, Ministerstvo financí ČR, prosinec 2007 [cit. 18.9.2017], <<http://www.zavedenieura.cz/cs/dokumenty/vladni-materialy/eurostrategie>>.
- MF ČR (2013b): Informace o vstupu v platnost Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii. Praha, Ministerstvo financí ČR, leden 2013 [cit. 18.9.2017], <<http://www.mfcr.cz/cs/aktualne/aktuality/2013/informace-o-vstupu-v-platnost-smlouvy-o-11076>>.
- MF ČR (2016a): Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti s eurozónou (2016). Praha, Ministerstvo financí ČR, prosinec 2016 [cit. 18.9.2017], <<http://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/maastrichtska-kriteria-a-sladenost-cr>>.
- MF ČR (2016b): Bankovní unie. Praha, Ministerstvo financí ČR, leden 2016 [cit. 18.9.2017], <<http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/bankovni-unie>>.

- MF ČR (2016c): Aktualizace studie dopadu účasti či neúčasti ČR v bankovní unii. Praha, Ministerstvo financí ČR, květen 2016 [cit. 18.9.2017], <http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Studie_2016-06_BU-Aktualizace-Studie-dopadu_v1.pdf>.
- MF ČR (2017a): Makroekonomická predikce ČR. Praha, Ministerstvo financí ČR, listopad 2017 [cit. 20.11.2017], <http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Makro-ekonomicka-predikce_2017-Q4_Makroekonomicka-predikce-listopad-2017.pdf>.
- MF ČR (2017b): Fiskální výhled ČR. Praha, Ministerstvo financí ČR, listopad 2017 [cit. 20.11.2017], <http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Makro-fiskalni-vyhled_2017-Q4_Fiskalni-vyhled-CR-listopad-2017.pdf>.
- OECD (2017): Taxing Wages 2017. Paříž, OECD, duben 2017 [cit. 18.9.2017], <<http://www.oecd.org/ctp/tax-policy/taxing-wages-201725124.htm>>.
- 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, [cit. 18.9.2017], <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, [cit. 18.9.2017], <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, [cit. 18.9.2017], <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, [cit. 18.9.2017], <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0059&from=cs>>.
- The World Bank (2017): Doing Business 2018. The World Bank, 31.10.2017 [cit. 10.11.2017], <<http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2018>>.
- World Economic Forum (2017): The Global Competitiveness Report 2017–2018. World Economic Forum, 26.9.2017 [cit. 31.10.2017], <<https://www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2017-2018>>.
- Závěry Rady EU z 17. 6. 2016, o plánu na dokončení bankovní unie. Rada EU, červen 2016 [cit. 18.9.2017], <www.consilium.europa.eu/media/22927/st10324en16v2.pdf>.

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 nevykazujících 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 posuzující existenci nadměrného schodku zejména tehdy, pokud členský stát EU nesplňuje požadavky dodržování rozpočtové kázně.

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 referenční 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 referenční 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, 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).

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

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

Stanovisko Rady Evropského měnového institutu z října 1994 uvádí, že „širší flukтуаční pásmo přispělo k dosažení udržitelné míry stability směnných kurzů v rámci ERM“, že „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 paritě 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 25,5 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 prohlašuje 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 mohlo týkat i ČR.

Doplnění podílu ČR na upsaném kapitálu Evropské centrální banky	Jednotka	Odhad
– Po vstupu do eurozóny by ČNB musela doplatit nesplacenou část upsaného kapitálu ECB (čl. 48 Protokolu o statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky).	mil. EUR	167,5
– V současnosti je uhrazen jen minimální procentní podíl (3,75 %) na upsaném kapitálu ECB (rozhodnutí ECB č. ECB/2013/31) jakožto příspěvek na úhradu provozních nákladů ECB.	mil. CZK	4,3

Závazky spojené s účastí ČR v Evropském mechanismu stability	Jednotka	Odhad
– Celkový závazek je 413,7 mld. CZK, z toho podmíněný závazek v případě plného využití záplňovací kapacity Evropského mechanismu stability činí 365,2 mld. CZK.	mil. EUR	1,9*
– ČR by tak musela do čtyř let splatit základní kapitál ve výši 48,5 mld. CZK.	mil. CZK	48,5*
– ČR by teoreticky mohla přijmout euro, aniž by se stala smluvní stranou Evropského mechanismu stability, členové eurozóny však mohou svůj souhlas s přijetím eura v ČR fakticky podmiňovat vstupem do mechanismu.		

Závazky související s členstvím v Jednotném mechanismu pro řešení krizí	Jednotka	Odhad
– ČR je povinna nejpozději ke dni přijetí eura vstoupit do bankovní unie.	mil. EUR	do 0,98**
– 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.	mil. CZK	do 25,0**
– Státy eurozóny mohou svůj souhlas s přijetím eura v ČR podmiňovat dokončením ratifikace této Dohody v ČR.		
– Ustanovení Dohody se na ČR začnou vztahovat okamžikem vstupu do eurozóny (nebo do bankovní unie, vstoupí-li ČR do bankovní unie před přijetím eura). ***		

Náklady spojené s účastí ČR v Jednotném mechanismu dohledu	Jednotka	Odhad
– Odráží souhrnnou roční výši poplatků hrazených českými bankami ECB za výkon dohledu.	mil. EUR	2,2
	mil. CZK	56,1

Pozn.: * Z podílu ČR na upsaném kapitálu Evropského mechanismu stability je splacený kapitál ČR ve výši 48,5 mld. CZK, zbytek jsou podmíněné závazky. Podíl ČR na upsaném kapitálu nebere v potaz dočasnou úlevu na kapitálovém klíči Evropského mechanismu stability, na niž mají nárok hospodářsky slabší členové mechanismu (a na kterou by dle současného stavu měla nárok i ČR). Evropský mechanismus stability je jedním z největších věřitelů Řecka. V hypotetickém případě platební neschopnosti Řecka, která by vedla k odpisu celkové pohledávky ve výši 39,4 mld. EUR, a tedy realizaci maximální možné ztráty, by ztráta pro ČR jakožto člena Evropského mechanismu stability, vycházející z kapitálového klíče, činila přibližně 0,91 mld. EUR, tj. 23,2 mld. CZK.

** Jde o horní hranici, která vyjadřuje naplnění cílové úrovně Národního fondu pro řešení krize (25,0 mld. CZK). Velikost příspěvků bank v rámci bankovní unie bude záviset na jejich rizikovém profilu – i na konkrétním počtu členských států, které se k bankovní unii připojí. V případě České republiky s nižší rizikovostí bankovního sektoru lze odhadnout, že částka bude nižší, a převáděná částka by zřejmě byla nižší, než je zde uvedeno, tj. mezi 8,2 a 19,7 mld. CZK.

*** V případě připojení k bankovní unii po roce 2023 by se prostředky Národního fondu pro řešení krize měly do Jednotného fondu pro řešení krizí převést k datu vstupu. České úvěrové instituce by za účast v Jednotném mechanismu pro řešení krizí rovněž hradily poplatky spojené se správou Jednotného výboru pro řešení krizí, jejichž výše by byla obdobná jako v případě Jednotného mechanismu dohledu.

C Příloha – slovníček pojmů

Asymetrický šok je makroekonomický šok nerovnoměrně dopadající na jednotlivé státy měnové unie.

Cyklicky očištěné saldo sektoru vládních institucí 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.

Diskreční opatření představují přímé zásahy orgánů výkonné nebo zákonodárné moci do příjmů a výdajů sektoru vládních institucí.

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 v procentech za rok. Jako reprezentativní jsou klasifikovány dluhopisy, jejichž zbytková splatnost se pohybuje v rozmezí 8 až 12 let (použití těchto mezi 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) 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 mechanismu je nicméně úzce navázáno na právo EU a instituce EU a eurozóny.

Eurozóna 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 (Harmonised Index of Consumer Prices) je jeden z indexů měřících cenovou hladinu. Je konstruován na základě pravidelného sledování vývoje cen vybraných zboží a služeb, které mají ve spotřebním koší určitou váhu. Kalkulován je v zemích EU podle jednotných a právně závazných postupů, což umožňuje srovnatelnost tohoto ukazatele mezi zeměmi. Proto se používá při vyhodnocování kritéria cenové stability.

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

Jednorázové a jiné přechodné operace jsou taková opatření na straně příjmů či výdajů, která mají pouze dočasný dopad na saldo sektoru vládních institucí a často vyplývají z událostí mimo přímou kontrolu orgánů výkonné nebo zákonodárné moci (např. výdaje na odstraňování následků povodní).

Jednotný mechanismus dohledu (Single Supervisory Mechanism) 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) je fond naplňovaný z příspěvků bank vybraných zúčastněnými zeměmi. Umožněny budou vzájemné půjčky mezi národními segmenty. Pro případ nedostatku prostředků ve fondu během přechodného období (do konce roku 2023) dohodly státy bankovní unie přechodné financování z veřejných zdrojů ve formě individuálních (nesdílených) úvěrových linek. Nejpozději na konci přechodného období by měl být plně funkční trvalý mechanismus finančního jištění.

Jednotný mechanismus pro řešení krizí (Single Resolution Mechanism) 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.

Pakt o stabilitě a růstu (Stability and Growth Pact) 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 na úrovni EU. Sektor vládních institucí v ČR zahrnuje v metodice Evropského systému národních a regionálních účtů z roku 2010 tři základní součásti (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).

Střednědobý rozpočtový cíl (Medium-Term Objective) je vyjádřen ve strukturálním saldu a implikuje udržitelnost veřejných financí dané země. Pro ČR aktuálně odpovídá úrovni strukturálního salda -1 % HDP.

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>

