

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 12. prosince 2018

2018

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

prosinec 2018

**Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií
a stupně ekonomické sladenosti ČR s eurozónou**
prosinec 2018

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 (on-line)

Vychází 1× ročně, zdarma

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

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

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

prosinec 2018

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
Box 1: Důvody pro minimalizaci délky setrvání v kurzovém mechanismu ERM II	7
2 Vyhodnocení stupně ekonomické sladění	8
2.1 Cyklická a strukturální sladění	8
2.2 Přizpůsobovací mechanismy	10
3 Situace v eurozóně a její institucionální vývoj	11
3.1 Situace v eurozóně	11
3.2 Institucionální vývoj v EU a související závazky	12
Přehled literatury a použitých zdrojů	14
A Příloha – Maastrichtská konvergenční kritéria	17
Kritérium cenové stability	17
Kritérium stavu veřejných financí	17
Kritérium konvergence úrokových sazeb	18
Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů	18
B Příloha – odhadované finanční závazky pro ČR při hypotetickém vstupu do eurozóny	20
C Příloha – slovníček pojmů	21

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	5

Seznam grafů

Graf 1.1: Průměrná míra inflace v roce 2017	3
Graf 1.2: Struktura salda sektoru vládních institucí.....	4
Graf 1.3: Dlouhodobé úrokové sazby v roce 2017.....	5
Graf 1.4: Nominální měnový kurz CZK/EUR	6
Graf 2.1: Stupeň ekonomické konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2017.....	8
Graf 2.2: Růst reálného HDP v ČR a eurozóně	8
Graf 2.3: Odvětvová struktura české ekonomiky v roce 2017	9
Graf 2.4: Podíl vývozu do eurozóny a podíl dovozu z eurozóny v první polovině roku 2018	9
Graf 2.5: Podíl zaměstnání na kratší pracovní dobu	10
Graf 2.6: Celkový kapitálový poměr.....	10
Graf 3.1: Fiskální situace v eurozóně a ČR v roce 2017	11
Graf 3.2: Strukturální saldo a střednědobý rozpočtový cíl zemí eurozóny a ČR v roce 2017	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	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

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 2018, fiskální data ke 2. listopadu 2018.

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 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 Evropské unii 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. Připravenost ekonomiky na vstup do eurozóny je proto třeba posuzovat nejen podle hospodářské sladěnosti 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 zejména prostřednictvím fiskální politiky, trhu práce či finančního sektoru.

Země Evropské unie pokračují v jednáních o prohlubování integrace. V reakci na finanční a následně hospodářskou krizi proběhla v letech 2010–2013 rozsáhlá reforma pravidel pro fiskální dohled a koordinaci hospodářských politik směřující k posílení stability eurozóny. Za stejným účelem byly vytvořeny mechanismy vzájemné finanční solidarity a základy bankovní unie. Z těchto opatření vyplynuly pro země přistupující k jednotné měně nové institucionální a finanční závazky. V posledním roce snahy zemí Evropské unie o prohlubování integrace, zvláště v oblasti hospodářských a fiskálních politik, zásadně nepokročily. Stále nebyla dokončena jednání o některých pilířích bankovní unie a rovněž snižování rizik v bankovních sektorech dosud probíhá. Nadále probíhá také diskuse o tom, jak dále posílit odolnost eurozóny vůči případným krizím. Nejasný je výsledek jednání se Spojeným královstvím o budoucím nastavení vzájemných, zejména hospodářských vztahů. Stále trvají rizika pro ekonomickou i finanční stabilitu spojená mimo jiné s vysokým veřejným zadlužením některých zemí. Dopady tohoto vývoje na Českou republiku i ostatní státy Evropské unie, ač je nyní nelze kvalifikovaně odhadnout, bude třeba brát v úvahu při budoucím rozhodování o načasování vstupu do měnové unie. Nové instituce a pravidla vytvořené v předchozích letech v reakci na hospodářskou a finanční krizi podstatným způsobem změnilu podobu eurozóny, a tedy i obsah závazku přijetí eura, který Česká republika přijala při svém vstupu do Evropské unie. Jejich fungování je tedy nezbytně řádně vyhodnotit.

Dokument se v souladu s usnesením vlády České republiky k Aktualizované strategii přistoupení České republiky k eurozóně z roku 2007 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 sladěnosti České republiky s eurozónou. Třetí část se zabývá současným děním ve státech eurozóny s akcentem na institucionální vývoj a s ním spojené závazky pro její členské státy.

Kritérium cenové stability by Česká republika měla v roce 2018 splnit, a to i přes skutečnost, že v kontextu zemí Evropské unie patří v roce 2018 spíše mezi státy s vyšší inflací. Ta se v současné době nachází v horní polovině tolerančního pásma cíle České národní banky, což odráží pokračující svižný růst domácí ekonomiky, s ním spojenou velmi nízkou nezaměstnanost a zejména rychlý růst mezd. Podle výhledu cenového vývoje by mělo být plnění tohoto kritéria zajištěno i v letech 2019–2021.

Kritérium stavu veřejných financí plní Česká republika ve složce salda i dluhu. Jeho dodržení je pravděpodobné i ve střednědobém horizontu. 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 se očekává i na celém horizontu predikce.

Kritérium konvergence úrokových sazeb je plněno dlouhodobě bez problémů a totéž bude zřejmě platit i podle výhledu do roku 2021.

Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů není formálně plněno, protože se Česká republika uvedeného mechanismu neúčastní. Jeho vyhodnocení tak bude možné teprve poté, co Česká republika do tohoto mechanismu vstoupí a bude stanovena centrální parita koruny keuru, vůči níž by se fluktuační měnového kurzu sledovaly. Délka setrvání v mechanismu směnných kurzů je stanovena minimálně na dva roky před vyhodnocením připravenosti na přijetí eura. Z dokumentů Strategie přistoupení České republiky k eurozóně (září 2003) a Aktualizované strategie přistoupení České republiky k eurozóně (srpen 2007) vyplývá, že Česká republika by měla setrvat v ERM II jen po minimálně nutnou dobu (viz Box 1).

Z hlediska ekonomické připravenosti na přijetí eura lze charakteristiky českého hospodářství rozdělit do tří skupin, z nichž první tvoří **ekonomické ukazatele naznačující relativně nízkou míru rizik spojených s případným přijetím eura v analyzované oblasti**. Dlouhodobě k nim patří zejména vysoká míra otevřenosti a velká obchodní i vlastnická provázanost s eurozónou, které vytvářejí předpoklady pro existenci přínosů zavedení eura, jakými jsou zmiňované snížení transakčních nákladů a odstranění kurzového rizika. Silné obchodní i vlastnické propojení současně přispívá k vysoké sladěnosti hospodářského cyklu s eurozónou, byť ta se v posledních letech poněkud snížila. Sladěný je také vývoj české koruny s eurem ve vztahu k americkému dolaru a překážkou pro vstup do eurozóny není ani setrvačnost inflace. Rovněž na straně přizpůsobovacích mechanismů české ekonomiky naznačují některé ukazatele připravenost na přijetí eura. Patří k nim strukturální přebytek českých veřejných financí, který vytváří potenciální prostor pro to, aby fiskální politika – na rozdíl od minulosti – do budoucna plnila makroekonomickou stabilizační roli. Pozitivním faktorem je též zvyšující se pružnost trhu práce, projevující se zejména rostoucí mírou ekonomické aktivity a klesající mírou dlouhodobé nezaměstnanosti, a stabilní a vůči ekonomickým šokům odolný bankovní sektor.

Druhá skupina zahrnuje **neutrálně vyznívající ukazatele**. Spadají sem z dlouhodobějšího pohledu malé rozdíly v úrovni úrokových sazeb a celková podobnost transmise měnové politiky v České republice a v eurozóně. V některých finančních ukazatelích se sice Česká republika od průměru měnové unie liší, například co se týče hloubky finančního zprostředkování, zadlužení soukromého sektoru či struktury rozvah nefinančních podniků i domácností, z hlediska přijetí eura to však nelze označit za nevýhodu či zásadní překážku. Spontánní euroizace české ekonomiky se sice mírně zvýšila, její rozsah však zůstává relativně malý a bilanci argumentů v debatě o vstupu do eurozóny nevychyluje jedním či druhým směrem. Neutrálně vyznívají také některé ukazatele trhu práce a produktů, například geografická mobilita a efektivita trhu práce, nebo hodnocení konkurenceschopnosti české ekonomiky.

Třetí skupinu pak tvoří **ukazatele naznačující ekonomická rizika spojená s případným přijetím eura v analyzované oblasti**. Patří k nim zejména nedokončený proces reálné ekonomické konvergence České republiky k eurozóně, který se sice v posledních letech obnovil, odstup u většiny klíčových ukazatelů však zůstává značný. Nižší strukturální podobnost ekonomik České republiky a eurozóny by mohla být zdrojem asymetrických šoků. Nevyřešená zůstává též dlouhodobá udržitelnost českých veřejných financí, a to i s ohledem na možné

zprísňení střednědobého rozpočtového cíle oproti současnému stavu v případě přijetí eura. Flexibilitu trhu práce může v budoucnu snižovat nastavení systému daní a sociálních dávek. Překážkou přijetí eura je rovněž nesladěnost finančních cyklů. Rizikem pro domácí bankovní sektor zůstává růst cen rezidenčních nemovitostí a úvěrů na jejich pořízení, přičemž jej lze účinněji řešit při nezávislé domácí měnové a makrobezpečnostní politice i bankovním dohledu.

Přijetí společné evropské měny s sebou nese vedle přínosů také náklady, které je nutné při rozhodování o načasování vstupu do eurozóny posoudit. Celkové **finanční náklady**, které budou do budoucna spojeny s přijetím eura, nejsou prozatím známy. Odhadované finanční závazky pro českou ekonomiku, které nebyly známy v době vstupu do Evropské unie, zahrnují především vklad kapitálu do Evropského mechanismu stability (ve výši téměř 50 mld. Kč během čtyř let s podmíněným závazkem pro dalších až 365 mld. Kč v extrémním scénáři) a převod příspěvků bank se sídlem v České republice do Jednotného fondu pro řešení krizí (ve výši do 25,1 mld. Kč, nyní vybíraných do Národního fondu pro řešení krize).

V souhrnu lze konstatovat, že **v roce 2018** by Česká republika **měla plnit kritéria stavu veřejných financí, konvergence úrokových sazeb i cenové stability**. Dlouhodobě tedy není plněno pouze kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů. Vlastní připravenost České republiky na přijetí eura se oproti předchozím letům dále zlepšila, i když přetrvávají některé nedostatky, zejména nedokončený proces reálné ekonomické konvergence. Hospodářská situace v eurozóně je sice stabilizovaná, úroveň ekonomické vyspělosti v zemích eurozóny nicméně zůstává nerovnoměrná a proces konvergence probíhá pouze u některých nově přistoupivších zemí. V řadě zemí navíc přetrvávají nedorozřešené dluhové a strukturální problémy. Nedostatečná fiskální disciplína některých jejích členů je přitom dlouhodobým problémem eurozóny. Pokračují jednání ohledně dalšího institucionálního směřování Evropské unie i samotné eurozóny.

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

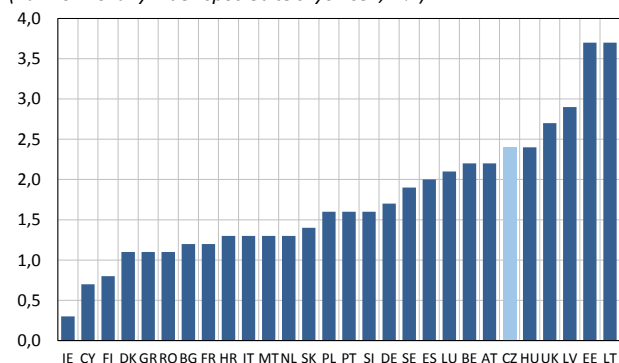
1.1 Kritérium cenové stability

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

Česká republika toto kritérium v roce 2017 nesplnila, mimo jiné z důvodu jeho nízké referenční hodnoty. Po odeznění protiinflačního působení ceny ropy začaly v roce 2017 inflaci spoluutvářet především domácí faktory odrážející dlouhotrvající nadprůměrný růst české ekonomiky a převis poptávky nad nabídkou na trhu práce v prostředí kladné mezery výstupu. Tyto faktory se projevovaly ve zrychleném růstu mezd, který plynul z nízké nezaměstnanosti a vysokého počtu volných pracovních míst. Zvýšená inflace současně odrážela rostoucí spotřebu domácností. Významný vliv měl i růst cen potravin. V rámci EU patřila ČR v roce 2017 k zemím s vyšší inflací (viz Graf 1.1).

Graf 1.1: Průměrná míra inflace v roce 2017

(harmonizovaný index spotřebitelských cen, v %)



Zdroj: Eurostat (2018a).

Tabulka 1.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
				Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *	-0,9	-0,8	0,6	0,8	1,1	1,4	1,6
Hodnota kritéria	0,6	0,7	2,1	2,3	2,6	2,9	3,1
Česká republika	0,3	0,6	2,4	2,1	2,2	1,8	1,8

Pozn.: * Přesněji tři členské země s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability, viz Příloha A. Výhled pro roky 2018–2021 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 2015 bylo z výpočtu kritéria vyloučeno 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 2016. V roce 2017 EK ani ECB Konvergenční zprávu nevydaly.

Zdroj: Eurostat (2018a), konvergenční programy a programy stability jednotlivých členských zemí. Výpočet a predikce MF ČR (2018a).

Také v letošním roce přetrvávají silné domácí fundamentální inflační tlaky a prognóza pro zbytek roku očekává setrvání inflace v horní polovině tolerančního pásma cíle České národní banky (ČNB). V dosavadním průběhu roku 2018 nadále patří ČR spíše mezi země EU s vyšší inflací, nicméně **kritérium cenové stability by mělo být v roce 2018 splněno** (viz Tabulka 1.1).

V příštím roce by se měly inflační tlaky v návaznosti na zvyšování úrokových sazeb ČNB zmírnit a inflace by se v letech 2019–2021 měla pohybovat v těsné blízkosti jejího 2% cíle. Ke stabilizaci inflace přispěje též obnovené zpevňování koruny. Zároveň by mělo dojít i ke zvyšování hodnoty kritéria, protože v zemích s aktuálně nízkou inflací se předpokládá její oživení. ČR by tak měla **v letech 2019–2021 kritérium plnit**, a to s narůstající rezervou.

Plnění kritéria cenové stability dlouhodobě napomáhá inflační cíl ČNB, který je s účinností od 1. ledna 2010 stanoven pro národní index spotřebitelských cen 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 předpoklady pro plnění kritéria cenové stability, jelikož obdobně definovanou cenovou stabilitu má Evropská centrální banka (ECB) a další země EU stojící mimo eurozónu.

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 překračovat 60 % HDP.

V roce 2016 bylo v ČR po letech schodkového hospodaření poprvé dosaženo přebytku sektoru vládních institucí, a to ve výši 0,7 % HDP. **V roce 2017 se přebytek sektoru vládních institucí zvýšil na 1,5 % HDP.** Na příjmové straně k tomu přispěl růst daňových příjmů včetně příspěvků na sociální zabezpečení. Většina výdajů rostla mírným tempem, výjimkou byl růst náhrad zaměstnancům a obnovený růst investic. Výdaje na úroky z dluhu sektoru vládních institucí dále poklesly.

Pro rok 2018 očekává Ministerstvo financí (MF ČR) přebytek sektoru vládních institucí ve výši 1,6 % HDP. Na příjmové straně by měl pokračovat růst daňových příjmů, zejména daně z přidané hodnoty a daně z příjmů fyzických osob, i příspěvků na sociální zabezpečení. Růst výdajů je způsoben především běžnými výdaji, zejména dalším nárůstem náhrad zaměstnancům. Pokračuje i růst investičních výdajů. S ohledem na vývoj měnové politiky v ČR a reakci finančních trhů přinášející postupný růst úrokových sazeb MF ČR předpokládá, že výdaje na úroky z dluhu sektoru vládních institucí začnou od roku 2018 narůstat.

Podle aktuálních odhadů MF ČR **by měl být přebytek sektoru vládních institucí dosahován i nadále, přičemž by se měl v příštích třech letech pohybovat poblíž 1,0 % HDP.** Na základě tohoto výhledu je očekáváno plnění této části kritéria veřejných financí i v budoucnu.

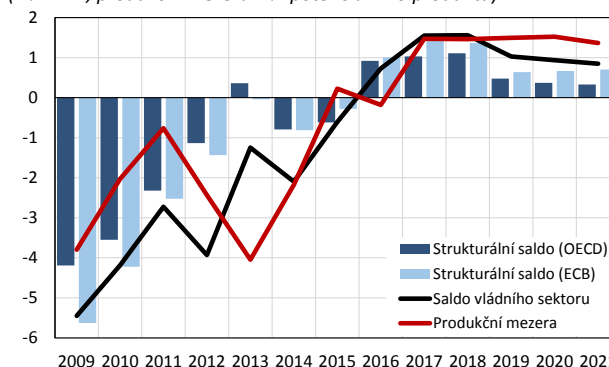
Z hlediska hladkého fungování české ekonomiky (viz také kapitola 2.2) **je třeba usilovat také o plnění střednědobého rozpočtového cíle pro strukturální deficit sektoru vládních institucí ve výši maximálně 1 % HDP.** V současnosti ČR střednědobý rozpočtový cíl plní a jeho dodržování se očekává i nadále. Graf 1.2 zachycuje vývoj strukturální složky salda sektoru vládních institucí prostřednictvím metody Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, kterou v modifikované formě používá i Evropská komise (EK), a alternativní metody ECB (blíže viz Příloha C).

Tabulka 1.2: Saldo sektoru vládních institucí
(v % HDP)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
				Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-0,6	0,7	1,5	1,6	1,0	0,9	0,8

Pozn.: Přesné vymezení tohoto kritéria je uvedeno v Příloze A.
Zdroj: ČSÚ (2018). Výpočet a predikce MF ČR (2018b).

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



Pozn.: Strukturální saldo je vypočteno podle metod Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj a ECB. Údaje za léta 2018–2021 jsou predikcí MF ČR.

Zdroj: ČSÚ (2018). Výpočet MF ČR.

Strukturální saldo prostřednictvím metody Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj odhaduje MF ČR ve výši 1,1 % HDP v roce 2018, 0,5 % HDP v roce 2019 a 0,4 % HDP v roce 2020 a 0,3 % HDP v roce 2021.

Prostřednictvím metody ECB odhaduje MF ČR strukturální saldo ve výši 1,4 % HDP v roce 2018, 0,6 % HDP v roce 2019 a 0,7 % HDP v letech 2020 a 2021. Vládní záměry tedy směřují k plnění střednědobého rozpočtového cíle v celém horizontu výhledu.

Po vstupu ČR do eurozóny by mohlo dojít ke zpřísnění střednědobého rozpočtového cíle na hodnotu strukturálního deficitu nejvýše 0,5 % HDP (dle Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii). Účastník smlouvy může mít limit strukturálního salda ve výši -1,0 % HDP pouze v případě, je-li poměr dluhu sektoru vládních institucí k HDP výrazně nižší než 60 % a zároveň jsou-li rizika dlouhodobé udržitelnosti nízká. **Podle aktuálního výhledu by ČR měla plnit i takto zpřísněný limit.**

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 přebytkového hospodaření sektoru vládních institucí a příznivé situace na finančních trzích. Vzhledem k výše uvedenému není v ČR 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 2021 dosáhnout hodnoty 30 % 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 překročena ani v případě další hluboké hospodářské recese.

Riziko pro dlouhodobý vývoj hospodaření sektoru vládních institucí představují především negativní fiskální dopady stárnutí obyvatelstva. Aktuální Zpráva o stárnutí populace (EK, 2018) vyznívá pro ČR méně

příznivě, než tomu bylo v roce 2015. Vedle demografického vývoje je příčinou také nedávné přijetí několika opatření v systému důchodového zabezpečení, která finanční udržitelnost průběžného 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 plynou i z jiných oblastí dlouhodobých výdajů, konkrétně z nastavení a fungování systému zdravotnictví a dlouhodobé péče (blíže MF ČR, 2018b).

Tabulka 1.3: Dluh sektoru vládních institucí
(v % HDP)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
				Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	40,0	36,8	34,7	33,0	31,9	30,9	30,0

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

Zdroj: ČSÚ (2018). Výpočet a predikce MF ČR (2018b).

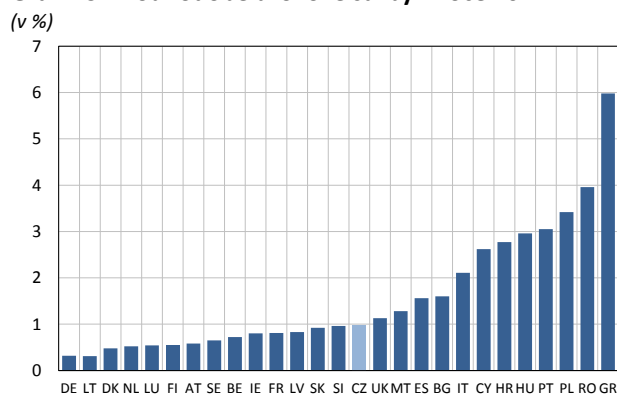
1.3 Kritérium konvergence úrokových sazeb

Konvergence úrokových sazeb je dle tohoto kritéria dosaženo, pokud výnosy z dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let nepřesáhnou o více než 2 p. b. průměr výnosů z dluhopisů ve třech zemích EU, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability. Dlouhodobé úrokové sazby ze státních dluhopisů ČR v průběhu roku 2017 rostly a dosáhly průměrné roční hodnoty 1 %. **Toto kritérium tak bylo splněno se značnou rezervou.**

Důvěryhodná fiskální politika a celková makroekonomická a finanční stabilita se odrážejí v trvale kvalitním ratingovém hodnocení ČR a bezproblémovém upisování státních dluhopisů. V ČR dochází k normalizaci úrokových sazeb, z toho plynoucího růstu úrokového diferenciálu vůči eurozóně a zvyšování hodnot výnosů českých státních dluhopisů. Přesto, na základě dosavadního a očekávaného vývoje i na základě konstrukce tohoto kritéria, je málo pravděpodobné, že by ČR toto kritérium ve střednědobém horizontu neplnila.

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

Graf 1.3: Dlouhodobé úrokové sazby v roce 2017



Pozn.: Data za Estonsko nejsou k dispozici.

Zdroj: Eurostat (2018b).

Tabulka 1.4: Dlouhodobé úrokové sazby státních dluhopisů

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
				Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *	1,8	2,1	1,3	2,0	2,1	1,2	2,1
Hodnota kritéria	3,8	4,1	3,3	4,0	4,1	3,2	4,1
Česká republika	0,6	0,4	1,0	2,1	2,6	3,0	3,3

Pozn.: *Přesněji nejvýše tři členských zemí s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability (viz Příloha A). Výhled dlouhodobých úrokových sazeb na roky 2018–2021 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 (2018b), 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 (ERM II). 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 ČR do mechanismu směnných kurzů možné, **hodnocení jeho plnění lze tedy provádět pouze v analytické rovině.**

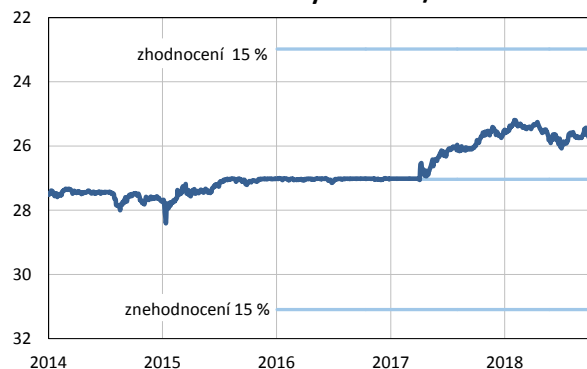
Hypotetická centrální parita CZK/EUR je pro tento účel stanovena jako průměrná hodnota kurzu v 1. čtvrtletí 2016, tedy ve čtvrtletí předcházejícím hypotetickému vstupu do ERM II na počátku 2. čtvrtletí 2016, který by umožňoval případné přijetí eura od 1. ledna 2019. Pomocí této parity lze teoreticky sledovat, zda by ČR kritérium stability měnového kurzu v daném časovém horizontu splňovala.

Z Grafu 1.4 je patrné, že **měnový kurz se po většinu sledovaného období pohyboval okolo hypotetické centrální parity.** V období od ukončení kurzového závazku ČNB v dubnu 2017 kurz do února 2018 posiloval, poté mírně oslabil. Po celé období se však se značnou rezervou pohyboval uvnitř vymezeného pásma $\pm 15\%$.

Kurz koruny od jara 2018 dočasně oslabil vlivem změny sentimentu na devizových trzích a s ní souvisejícího odlivu krátkodobého kapitálu z rozvíjejících se trhů včetně ČR. Podle prognózy MF ČR se kurz koruny vrátí k posilujícímu trendu, který bude tažen zřetelně kladným úrokovým diferencíalem vůči eurozóně, doznívajícím vlivem nákupu aktiv ze strany Evropské centrální banky a reálnou konvergencí české ekonomiky. Posilování měnového kurzu v souvislosti s reálnou konvergencí by přitom nemělo být v rozporu s plněním kurzového kritéria. Tento závěr je podpořen i skutečností, že historicky bylo hodnocení uvedeného kritéria na straně posi-

lování kurzu mírnější a posuny centrální parity směrem k silnějšímu kurzu byly tolerovány.

Graf 1.4: Nominální měnový kurz CZK/EUR



Pozn.: Hypotetická centrální parita je simulována průměrnou hodnotou za 1. čtvrtletí 2016. Údaje do 18. října 2018.

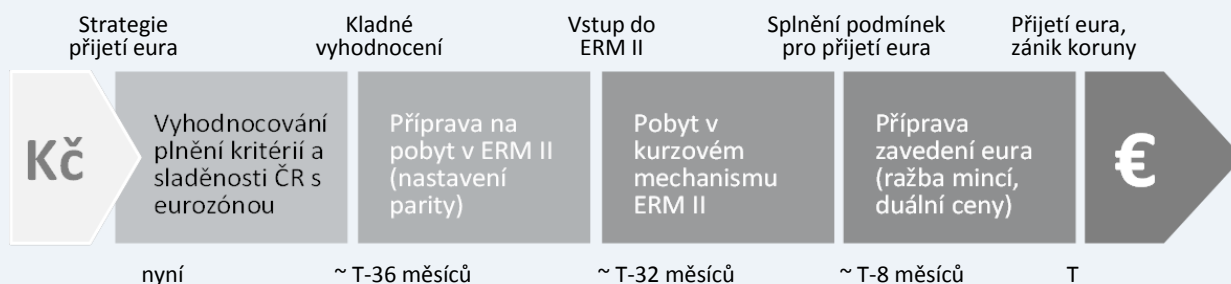
Zdroj: ČNB (2018b). Výpočet MF ČR.

Délka setrvání 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 **ČR by měla setrvat v ERM II jen po minimálně nutnou dobu** (viz Box 1). Z toho vyplývá, že by se ČR měla zapojit do ERM II teprve po dosažení vysoké míry ekonomické sladivosti a po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno krátce po vyhodnocení kurzového kritéria přijmout měnu euro. Zapojení ČR do ERM II by se navíc mělo odehrát v podmínkách adekvátní situace v domácí ekonomice a stability světových finančních trhů.

Box 1: Důvody pro minimalizaci délky setrvání v kurzovém mechanismu ERM II

ČNB společně s vládou ČR v minulosti opakovaně deklarovala, že v případě budoucího přistoupení ČR k eurozóně není žádoucí delší než minimálně nutné setrvání v kurzovém mechanismu (ERM II), vyplývající z nutnosti splnit příslušné maastrichtské konvergenční kritérium v oblasti kurzové stability. Tento postoj byl součástí Strategie přistoupení České republiky k eurozóně ze září 2003, stejně jako nadále platné Aktualizované strategie ze srpna 2007. Vzhledem k tomu, že minimální požadovaná délka pobytu země v ERM II je dva roky, po kterých následuje zhodnocení splnění podmínek a samotná příprava na zavedení eura, mělo by ke vstupu do ERM II dojít zhruba 3 roky před plánovaným přijetím eura (viz Obrázek 1)

Obrázek 1: Časový plán přijímání eura



Existuje několik důvodů, proč by delší setrvání v ERM II bylo pro ČR nevýhodné. Prvním z nich je, že vstup koruny do tohoto mechanismu by znamenal omezení její pružnosti na $\pm 15\%$ (tzv. normální flukuační pásmo) kolem zvolené centrální parity. Při vyhodnocování, zda kandidátská země plní kurzové kritérium, se přitom klade důraz zejména na případná porušení tohoto pásma na depreciační straně. Přitom nelze vyloučit ještě přísnější interpretaci flukuačního pásma ERM II v podobě úzkého flukuačního pásma $\pm 2,25\%$. Překročení pásma na apreciační straně by pravděpodobně nebylo vyhodnoceno jako v rozporu s plněním kurzového kritéria, resp. bylo by možné posunout centrální paritu na silnější úroveň. Vstup ČR do ERM II by tak omezil i schopnost kurzu koruny fungovat jako přirozený přízpusobovací mechanismus. Kurz je přitom v režimu cílování inflace a v podmínkách malé otevřené ekonomiky důležitou veličinou, která svými pohyby tlumí dopady vnějších šoků do české ekonomiky. Jak ukázalo období let 2008–2009, kdy výkyvy kurzu přesáhly 15% , v případě mimořádného ekonomického vývoje nelze vyloučit pohyby kurzu v rozsahu celé šíře tolerančního pásma. Měnový kurz je zároveň nedílnou součástí tzv. transmisního mechanismu, kterým se změny úrokových sazeb ČNB promítají do domácí inflace a dalších proměnných. Mimořádně nepříznivý ekonomický vývoj může navíc vést až k potřebě použít kurz jako další nástroj měnové politiky, jak tomu bylo například v období zavedení kurzového závazku ČNB v letech 2013 až 2017. Omezení pohybů kurzu tak představuje překážku pro provádění měnové politiky v režimu cílování inflace. Dlouhodobé potlačení pružnosti kurzu koruny v důsledku déletrvajících setrvání v ERM II by se tudíž mohlo stát rizikem pro primární úkol ČNB, kterým je dosahování cenové stability (a následně pro úspěšné splnění maastrichtského kritéria cenové stability).

Zafixování kurzu v ERM II na delší než nezbytně nutné období by mohlo zkomplikovat dosahování cenové stability rovněž ve střednědobé perspektivě i v klidných dobách. ČR je konvergující ekonomikou, která se vyznačuje rovnovážným posilováním reálného kurzu koruny vůči měnám vyspělých zemí. V případě dlouhodobého omezení posilování nominálního kurzu koruny v rámci ERM II by reálná konvergence musela ve větší míře probíhat prostřednictvím zvyšování cenové hladiny, tedy kladným inflačním diferencialem vůči eurozóně. V současnosti přitom ČNB odhaduje reálné rovnovážné tempo posilování kurzu koruny vůči euru na $1,5\%$ ročně, což (shodou okolností) odpovídá maximální procentní odchylce v kritériu cenové stability (viz Část 1.1 a Příloha A). Neadekvátně dlouhé omezení na posilování nominálního kurzu v rámci ERM II by tak mohlo vést k přestřelování stávajícího 2% inflačního cíle ČNB i k neplnění maastrichtského kritéria cenové stability. Případná snaha o jeho splnění by potom mohla mít nemalé reálné náklady v podobě útlumu ekonomického růstu, zpomalené konvergence v životní úrovni a tržních tlaků na revaluaci parity.

S pobytem v ERM II souvisí také politické prohlášení ministrů financí států eurozóny, ECB, zástupců ministra financí Dánska a guvernéra dánské centrální banky, které bylo vydáno 12. července 2018 v návaznosti na záměr Bulharska vstoupit do ERM II. Toto prohlášení přivítalo závazek Bulharska činit kroky k současnému vstupu do ERM II a do bankovní unie a současně deklaruje, že v souladu s principem rovného zacházení se v budoucnu obdobný postup očekává i v případě dalších kandidátských zemí o vstup do ERM II. Prohlášení dle názoru ČR nemůže mít žádné právní účinky vůči ostatním členským státům, které by v budoucnu požádaly o vstup do ERM II. V kontextu tohoto prohlášení bude zapotřebí vyjasnit otázky týkající se podmínek pro země žádající o vstup do ERM II.

2 Vyhodnocení stupně ekonomické sladění

Budoucí přijetí společné evropské měny by mělo dále zvýšit přínosy, které pro ČR 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 ČR vůči eurozóně, tedy rizika, že by jednotná měnová politika nebyla pro českou ekonomiku přiměřená. Druhá 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.

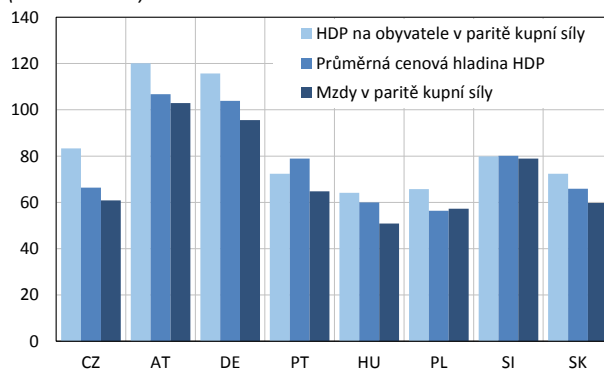
Důležitým ukazatelem podobnosti české ekonomiky s eurozónou je dosažený **stupeň reálné konvergence**, který stále nedosahuje uspokojivé úrovně. Proces konvergence se v posledních letech obnovil ve všech klíčových ukazatelích, u většiny z nich však zůstává odstup ČR od průměru eurozóny značný. HDP na hlavu v roce 2017 dosáhla 83,3 % průměru eurozóny. Ještě více zaostávala cenová hladina (66,3 %) a mzdová úroveň, která v roce 2017 nedosahovala ani 40 % průměrné úrovně eurozóny při přepočtu pomocí měnového kurzu a v paritě kupní síly jen lehce přesáhla 60 %. Nedokončený proces dlouhodobého přibližování se k vyspělým zemím eurozóny tak nadále představuje překážku pro brzký vstup do měnové unie, neboť po případném přijetí eura by v důsledku rovnovážného posilování reálného měnového kurzu a konvergence ve mzdové úrovni mohlo dojít ke zvýšení domácí inflace. To by zároveň vytvářelo tlak na dlouhodobě nízké či záporné reálné sazby s možnými důsledky pro finanční stabilitu.

Česká republika dosahuje v poslední dekádě poměrně vysokých hodnot **korelací ekonomické aktivity s eurozónou**. Platí to jak v absolutních hodnotách, tak relativně vzhledem k ostatním srovnávaným zemím. Tato sladění zvyšuje pravděpodobnost, že jednotná měnová politika ECB bude vhodně nastavena i z pohledu české ekonomiky. Zčásti se však jedná o jednorázový vliv silného společného vnějšího šoku v podobě dopadů globální finanční a hospodářské krize. Zejména v posledním období se tak cyklická sladění s eurozónou opět snižuje. Pokračování tohoto vývoje by mohlo vést k méně příznivému hodnocení cyklické sladění do budoucna.

¹ Analýzy představené v této kapitole jsou detailně prezentovány v podkladovém materiálu Analýzy stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou 2018“ (ČNB 2018)“.

Graf 2.1: Stupeň ekonomické konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2017

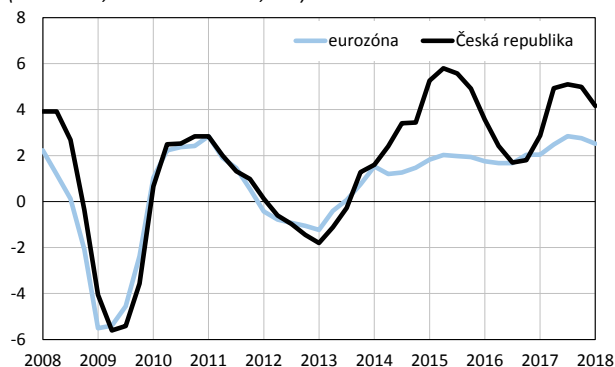
(eurozóna=100)



Zdroj: Eurostat (2018c), EK (2018g). Výpočet ČNB.

Graf 2.2: Růst reálného HDP v ČR a eurozóně

(meziročně, sezonně očištěno, v %)

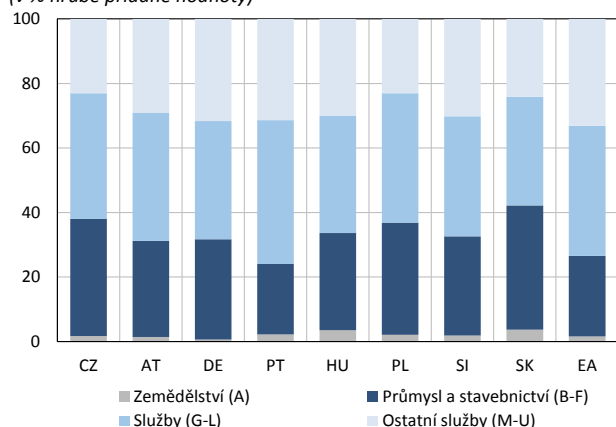


Zdroj: Eurostat (2018d). Výpočet ČNB.

Nadále přetrvávají rozdíly ve **struktuře české ekonomiky** ve srovnání s ekonomikou eurozóny, spočívající zejména v nadprůměrném podílu průmyslu na tvorbě českého HDP. Nižší strukturální podobnost přitom z hlediska přijetí společné měny představuje možné riziko, neboť může vést k asymetrickým šokům, na něž by jednotná měnová politika nemohla v plném rozsahu reagovat.

Graf 2.3: Odvětvová struktura české ekonomiky v roce 2017

(v % hrubé přidané hodnoty)

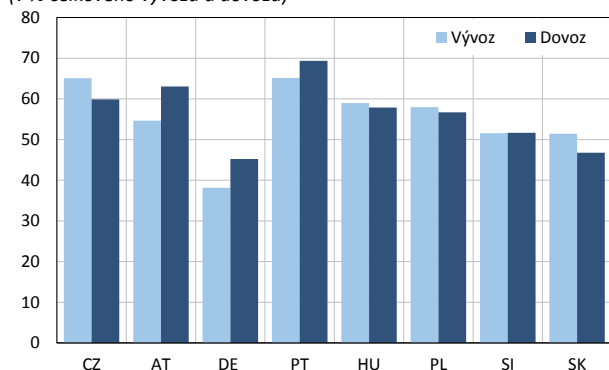


Pozn.: Jednotlivá odvětví jsou členěna podle klasifikace NACE: A: zemědělství, lesnictví a rybářství; B-F: průmysl a stavebnictví; G-L: služby (obchod, doprava, ICT, peněžnictví, realitní služby); M-U: ostatní služby. Zdroj: Eurostat (2018e). Výpočet ČNB.

Přetrvávající intenzivní **obchodní a vlastnická provázanost s eurozónou** je naopak dlouhodobě jedním z nejvýznamnějších argumentů pro vstup ČR do eurozóny. Silné obchodní a vlastnické propojení zvyšuje pravděpodobnost sladění hospodářského vývoje s ekonomikou měnové unie a snižuje riziko asymetrických šoků po přijetí eura. Snižuje tak potenciální náklady spojené s přijetím společné měnové politiky, a zároveň vytváří potenciál pro přínosy plynoucí z odstranění kurzového rizika a úspory transakčních nákladů po zavedení eura. Vysoký podíl zahraničního obchodu ČR s eurozónou a příslušnost domácích společností do nadnárodních skupin také představují významný kanál pro přenos ekonomických impulzů z eurozóny do české ekonomiky.

Graf 2.4: Podíl vývozu do eurozóny a podíl dovozu z eurozóny v první polovině roku 2018

(v % celkového vývozu a dovozu)



Zdroj: Eurostat (2018f), MMF. Výpočet ČNB.

Sladění pozice ekonomik ČR a eurozóny v rámci finančního cyklu se v delším pohledu snižuje. Zatímco přetrvávající uvolněná měnová politika ECB podpořila posun většiny zemí eurozóny ve finančním cyklu výše, v české ekonomice se vlivem zpřísnění národních politik posun dále do růstové fáze zastavil. Pozice eurozóny a ČR měřena indikátorem finančního cyklu se tak vlivem uvedených

okolností sice sblížily, korelace jejich cyklů však trendově klesá. Snižování sladění finančního cyklu přitom zvyšuje potenciální náklady vyplývající ze ztráty národní měnové politiky či omezení pravomocí v oblasti makrobezpečnostní politiky.

Rostoucí **diferenciál krátkodobých sazeb** v ČR a eurozóně naznačuje, že měnová politika ECB by v současné fázi cyklu plně nevyhovovala domácím potřebám. Dlouhodobě jsou však korunové úrokové sazby blízko eurovým, takže riziko výrazného šoku spojeného s jejich sblížením při přijetí eura zůstává relativně malé.

Česká měna reaguje na změny prostředí mimo eurozónu podobně jako euro, což indikuje vysoký **stupeň sladění měnových kurzů**. Klouzavá korelace všech sledovaných měn v regionu s kurzem eura vůči dolaru je v posledních letech poměrně silná, přičemž u české koruny dosahuje nejvyšších hodnot. Volatilita kurzu české měny vůči euru se po opuštění kurzového závazku ČNB přirozeně zvýšila, ale je nižší než před jeho zavedením.

Hloubka finančního zprostředkování i výše zadluženosti soukromého sektoru jsou v ČR výrazně pod průměrem eurozóny. Ten ovšem nepředstavuje hladiny, k nimž by měl český finanční sektor dospět, protože v řadě zemí měnové unie došlo k předlužení soukromého sektoru. Dominantní částí finančního systému v ČR zůstává bankovní sektor, v posledních letech se přitom zvyšuje i podíl nebankovní části, zůstává však výrazně pod úrovní běžnou ve vyspělých zemích eurozóny. Zatímco **podobnost struktury rozvah** podniků v ČR s podniky v eurozóně se postupně zvyšuje, rozdíly v rozvahách domácností přetrvávají. V případě českých domácností totiž přetrvává konzervativní přístup k investicím do finančních aktiv. Z hlediska přijetí eura však zmíněné rozdíly nelze označit za nevýhodu či zásadní překážku.

Česká ekonomika je charakterizována mnoha podobnostmi, ale rovněž i rozdíly vůči eurozóně, pokud jde o **funkci úrokového kanálu transmise měnové politiky**. V ČR je přenos změn sazeb finančního trhu do klientských sazeb poměrně rychlý. Změnami mezibankovních sazeb jsou přitom výrazněji ovlivněny klientské sazby úvěrů nefinančním podnikům než sazby úvěrů domácnostem, mimo jiné kvůli smluvnímu navázání sazeb u prvně uvedené kategorie úvěrů na mezibankovní sazby. Transmise v ČR a v eurozóně funguje různě intenzivně skrze jednotlivé kanály. Rozpětí českých klientských sazeb nefinančním podnikům vůči jednodenní mezibankovní sazbě se nachází níže než v eurozóně a má mírně odlišnou strukturu, odrážející zejména vyšší heterogenitu rizikové prémie zemí eurozóny. Ani tyto rozdíly však nelze považovat za zásadní překážku pro přijetí eura.

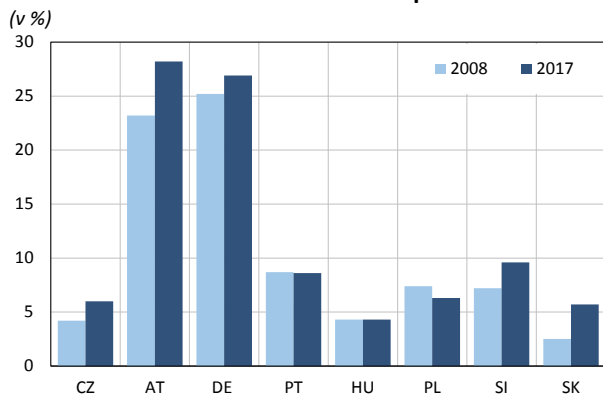
Proces **spontánní euroizace** české ekonomiky se vyznačuje postupně rostoucím využíváním eura nefinančními podniky. To vyplývá z vysoké obchodní provázanosti s eurozónou a snahy o přirozené zajišťování kurzového rizika. Uvedený proces bude zřejmě pokračovat, čímž bude posilovat argumenty ve prospěch přijetí eura. Euroizace u domácností je naopak dlouhodobě mizivá.

2.2 Přízpůsobovací mechanismy

Fiskální politika by při správném nastavení měla – obdobně jako měnová politika – působit proticyklicky, a být tak stabilizačním prvkem ekonomického vývoje, zatímco v opačném případě se sama stává zdrojem šoků a prohlubování makroekonomických nerovnováh. Aktuální příznivý stav českých veřejných financí vytváří prostor pro stabilizační působení fiskální politiky, což dále podpořilo **přijetí zákona o pravidlech rozpočtové odpovědnosti** v roce 2017. V minulosti však převládalo spíše její procyklické fungování. Na druhou stranu, fiskální prostor bude do určité míry ovlivněn dopady nedávno schválených diskrečních opatření z posledních let, která přispívají k dlouhodobému trendu růstu mandatorních výdajů a odrazí se i ve zhoršené dlouhodobé udržitelnosti vládních rozpočtů (viz MF ČR 2018b, EK 2018b).

Trh práce je dalším z významných mechanismů, jimiž se ekonomika může vyrovnávat s asymetrickými šoky při absenci samostatné měnové politiky. Ukazatele trhu práce se v posledních letech zlepšují z velké části vlivem příznivé fáze hospodářského cyklu. Lze v nich nicméně vysledovat i známky pozvolného zvyšování jeho flexibility, a to ve většině sledovaných oblastí. Na flexibilitu trhu práce působí příznivě zejména rostoucí podíl cizinců na populaci a vyšší podíl částečných úvazků. Z hlediska celkové konkurenceschopnosti ekonomiky patří ČR v rámci sledovaných zemí k lépe hodnoceným. Negativem je přetrvávající past nezaměstnanosti resp. nízkých příjmů daná nastavením systému daní a sociálních dávek, což může do budoucna omezovat flexibilitu trhu práce.

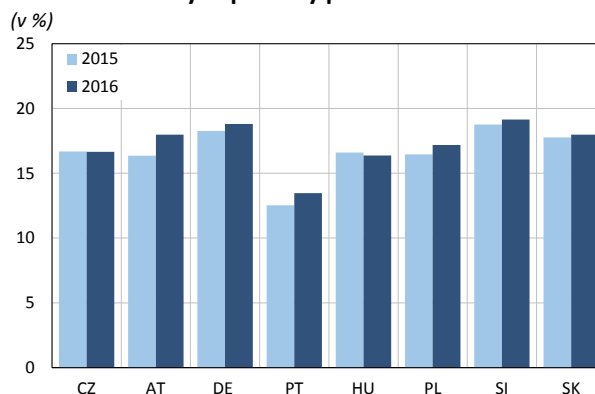
Graf 2.5: Podíl zaměstnání na kratší pracovní dobu



Zdroj: Eurostat (2018g).

Stav **finančního sektoru** ekonomiky hraje důležitou roli v její schopnosti tlumit ekonomické šoky. Český bankovní sektor si udržuje vysokou ziskovost, likviditu i solidní kapitálovou vybavenost, a tedy i vysokou odolnost vůči možným nepříznivým šokům. V případě přijetí společné měny by tak mohl plnit funkci přízpůsobovacího a stabilizačního mechanismu. Zdrojem rizik pro bankovní sektor zůstává zejména roztáčení spirály mezi cenami nemovitostí a úvěry na jejich pořízení. Rizika mohou být spojena i s přijetím eura a souvisejícím vstupem do bankovní unie, jež budou znamenat přesun některých pravomocí na unijní úroveň bez přesunu odpovědnosti za celkovou kondici národního finančního sektoru.

Graf 2.6: 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 (2018a).

3 Situace v eurozóně a její institucionální vývoj

Hospodářská situace v eurozóně je stabilizovaná, v letech 2015 až 2017 se hospodářský růst pohyboval kolem 2 %. Vývoj v jednotlivých zemích však zůstává různorodý. V řadě zemí brzdí výraznější ekonomický růst strukturální problémy, ztráta konkurenceschopnosti, nízké tempo růstu investic či vysoká zadluženost veřejného i soukromého sektoru.

3.1 Situace v eurozóně

Pro hladké fungování měnové unie má zásadní význam hospodářská sladěnost 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.

Hospodářskou i politickou nejistotu v EU zvýšilo rozhodnutí Spojeného království vystoupit z EU. K vystoupení by mělo dojít dne 30. března 2019.²

Nejistotu v EU pak dále zvýšilo zavádění protekcionistických opatření ze strany Spojených států amerických. Zavedení cel na ocel a hliník má na vývoz zemí EU pouze zanedbatelný dopad a od razantního zvýšení cel na automobily Spojené státy americké prozatím upustily. Nyní naopak probíhají obchodní jednání o odstranění některých cel i dalších obchodních bariér.

Řecká ekonomika v roce 2017 vystoupila z recese, země se vrátila na mezinárodní dluhopisové trhy a v srpnu 2018 Řecko opustilo poslední záchranný program.³ Řecké problémy však stále nelze považovat za vyřešené. Země se potýká s 19% mírou nezaměstnanosti a dluh sektoru vládních institucí činí téměř 180 % HDP. Záchranné úvěry navíc budou spláceny pravděpodobně až do roku 2060.

Vzájemnou konvergenci členů eurozóny a jejich hospodářskou dynamiku, stejně jako sladěnost jejich hospodářských cyklů stále nelze hodnotit jako dostatečnou. Vývoj zemí eurozóny zůstává značně různorodý. Pobaltské země a Irsko zaznamenaly v letech 2009 až 2017 výrazné zlepšení své relativní ekonomické úrovně ve srovnání s eurozónou, zatímco v jihoevropských zemích (Řecko, Kypr, Itálie, Španělsko a Portugalsko) se oproti

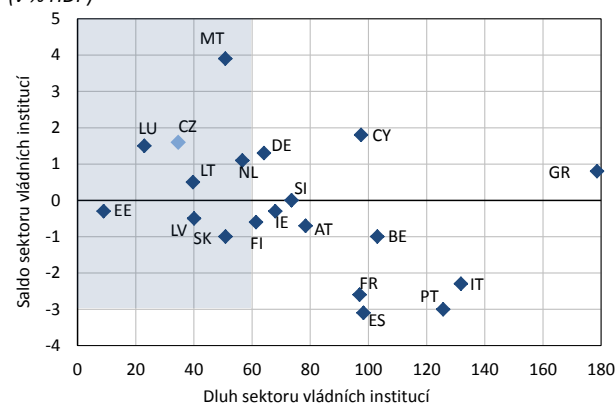
² V případě, že bude dosažena mezi EU a Spojeným královstvím včas shoda na výstupové dohodě a tato bude i řádně ratifikována, mohlo by do konce roku 2020 trvat tzv. přechodné období, které by mělo poskytnout čas k dořešení zbývajících otázek. V takovém případě by do konce roku 2020 v zásadě ve Spojeném království stále platila většina unijního práva, avšak již bez participace jeho zástupců v unijních orgánech.

³ Program finanční pomoci z ESM skončil 20. srpna 2018. Téměř souběžně, 31. srpna 2018, vypršel program MMF, který umožnil jeho formální zapojení do pomoci Řecku, jež bylo podmínkou pro pokračování programu ESM, ovšem bez vyplacení finančních prostředků, které bylo podmíněno zajištěním dluhové udržitelnosti země. Tato podmínka nebyla z pohledu MMF naplněna a k výplatě finančních prostředků z programu MMF proto nedošlo.

počátku krize relativní ekonomická úroveň snížila. Obdobné rozdíly se projevují i na trhu práce. Ačkoliv se situace postupně zlepšuje, v Řecku a Španělsku míra nezaměstnanosti stále převyšuje 15 %, ve věkové skupině 15–24 let dokonce 30 %. Naopak v Německu a Nizozemsku klesla míra nezaměstnanosti pod hranici 4 %.

Rozdíly jsou patrné též ve výši zadluženosti sektoru vládních institucí, kdy dvanáct zemí eurozóny v roce 2017 překračovalo hranici 60 % HDP, přičemž Řecko, Itálie, Portugalsko a Belgie dokonce hranici 100 % HDP. Vážený průměr zadlužení veřejných financí v eurozóně se nicméně ze svého vrcholu (téměř 92 % v roce 2014) postupně snížil na necelých 87 % v roce 2017. Deficit sektoru vládních institucí eurozóny setrvale klesá od roku 2009, v roce 2017 dosáhl 0,9 % HDP. V tomtéž roce splňovalo obě referenční hodnoty pro schodek a dluh pouze sedm zemí eurozóny z devatenácti.

Graf 3.1: Fiskální situace v eurozóně a ČR v roce 2017
(v % HDP)

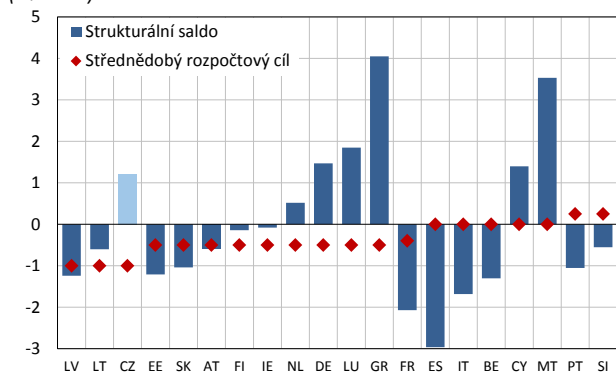


Zdroj: Eurostat (2018h).

Následující graf ukazuje plnění střednědobých rozpočtových cílů v rámci zemí eurozóny. V roce 2017 se s nejvyšším strukturálním deficitem potýkaly především některé jihoevropské státy (Španělsko, Francie a Itálie), kdežto nejvyšší kladné strukturální saldo vykázalo Řecko. V roce 2017 pak pouze 9 zemí eurozóny splnilo svůj střednědobý rozpočtový cíl.

Graf 3.2: Strukturální saldo a střednědobý rozpočtový cíl zemí eurozóny a ČR v roce 2017

(v % HDP)



Zdroj: Databáze AMECO, programy Stability a růstu členských zemí.

3.2 Institucionální vývoj v EU a související závazky

Od vstupu ČR do EU bylo na úrovni EU implementováno mnoho reforem, které měly přispět k její stabilitě a prohloubení. Lze však očekávat, že institucionální rámec EU a zejména eurozóny se bude nadále vyvíjet. **Členské státy potvrdily** v Římském prohlášení z března roku 2017 **své odhodlání dokončit hospodářskou a měnovou unii**. Z předložených i případných budoucích návrhů pro ČR mohou vyplynout další institucionální a finanční závazky, které je nutné brát v úvahu při rozhodování o vstupu do eurozóny společně s přínosy, které takové návrhy mohou mít pro hladké fungování eurozóny a prosperitu jejich členských států.

V roce 2017 probíhala diskuse o prohlubování integrace eurozóny mimo jiné na základě Diskusního dokumentu o prohloubení hospodářské a měnové unie (EK, 2017a) zveřejněného v květnu 2017. Dokument navazuje na Bílou knihu o budoucnosti EU (EK, 2017b) z března roku 2017 s možnými scénáři institucionálního vývoje a na Zprávu pěti předsedů (EK, 2015), jež diskutuje prohloubení integrace v oblasti hospodářské, finanční a fiskální včetně posílení demokratické odpovědnosti a legitimacy. Deklarovaným cílem je najít takovou kombinaci nástrojů, která povede k posílení ekonomické odolnosti a schopnosti flexibilní reakce na hospodářské šoky, aniž by byly generovány další hospodářské a sociální nerovnováhy. Vzhledem ke specifčnosti národních hospodářství zemí EU mají být tyto obecné cíle Diskusního dokumentu nejlépe naplněny individuálními přístupy členských států při současném posílení nástrojů vedoucích k reálné i nominální konvergenci. Z hlediska uvažovaných scénářů je pro ČR jako stát mimo eurozónu důležité, zda bude v případě zavádění opatření pro posílení hospodářské a sociální konvergence v rámci EU rozlišováno mezi členskými a nečlenskými státy eurozóny.

Jednotlivá opatření k dokončení hospodářské a měnové unie byla rozdělena do několika časových fází. V rámci první fáze byla přijata opatření k posílení evropského

Hospodářská situace v eurozóně je stabilizovaná. Hlavními překážkami pro vyšší dynamiku hospodářského růstu jsou však systémové nedostatky přetrvávající mimo jiné vlivem nedůsledné implementace strukturálních reforem. Růstu neprospívá ani politická nejistota spojená s průtahy ve vyjednání Spojeného království o jeho vystoupení z EU. Další nepříznivý faktor pro ekonomický vývoj pak představují geopolitická rizika související mimo jiné se stále nevyřešenou migrační krizí.

semestru, byla zřízena nezávislá poradní Evropská fiskální rada či Útvar na podporu strukturálních reforem a zemím eurozóny bylo vydáno doporučení ke zřízení národních rad pro produktivitu.

Na rozšířeném zasedání Eurosummitu v prosinci 2017 byly za priority pro první pololetí 2018 určeny dokončení bankovní unie, reforma Evropského mechanismu stability a práce na zavedení společného mechanismu jistění pro Jednotný fond pro řešení krizí (SRF). Zmíněný Eurosummit a následná jednání současně ukázala podporu členských států EU pro reformu Evropského mechanismu stability při ponechání jeho mezivládního charakteru, a nebyla tak přijata varianta jeho začlenění do práva EU v podobě Evropského měnového fondu, jak bylo navrhováno Evropskou komisí 6. prosince 2017 (EK, 2018f).

EK v květnu 2018 předložila další legislativní návrhy v oblasti dokončení hospodářské a měnové unie, přičemž z pohledu nově vznikajících závazků je z nich nejvýznamnější návrh na zřízení Evropské funkce investiční stabilizace (EK, 2018d) určené státům eurozóny a státům účastnícím se mechanismu směnných kurzů ERM II. Tato funkce má přispět ke stabilizaci veřejných investic v členských státech a rychlejšímu hospodářskému oživení. Měla by poskytovat úvěry zajištěné unijním rozpočtem v kombinaci s grantovou složkou na pokrytí úrokových nákladů pod podmínkou přísných kritérií zdravé fiskální a makroekonomické politiky. Úvěry by představovaly podmíněný závazek pro rozpočet EU a jejich nesplacení by představovalo riziko pro ostatní členské státy v podobě vyšších odvodů do rozpočtu EU, a to včetně těch, které dle návrhu nejsou oprávněny nástroje využít. Spolu s návrhem nařízení byl předložen návrh mezivládní dohody o převodu příspěvků členských států do fondu na podporu stabilizace, z něhož by byla financována subvence úrokových nákladů v rámci grantové složky. Fond na podporu stabilizace by měl být tvořen příspěvkem členských států eurozóny a ERM II

rozdělených podle kapitálového klíče ECB. Návrhy EK počítají s finanční kapacitou Evropské funkce investiční stabilizace ve výši 30 mld. EUR. Podmínkou aktivace možnosti půjčky z tohoto fondu je absence programu finanční pomoci od EU nebo z Evropského mechanismu stability a identifikace rozsáhlého šoku.⁴ Finanční dopad návrhu funkce investiční stabilizace na členské a potenciální členské země eurozóny je závislý na konečném znění nařízení, jehož projednávání je na samotném počátku, a případné aktivaci funkce. ČR je vzhledem k současnému institucionálnímu nastavení hospodářské a měnové unie, jeho využívání a nastavení fiskálních politik některých členských států k jakékoli formě stabilizační funkce poměrně skeptická. Problematickým se jeví také její navrhovaný právní základ.

V květnu 2018 také EK zveřejnila návrh Programu na podporu reforem pro nové finanční období 2021–2027 (EK, 2018e).⁵ Všem členským státům EU by z něj měla být poskytována podpora pro klíčové reformy v oblastech, které byly identifikovány jako problematické v rámci evropského semestru. Celková finanční alokace ve výši 25 mld. EUR by měla být rozdělena do tří částí:

- a) 22 mld. EUR pro Nástroj pro provádění reforem,
- b) 0,84 mld. EUR pro Nástroj pro technickou podporu a
- c) 2,16 mld. EUR pro Konvergenční nástroj.

Konvergenční nástroj má podporovat ty země mimo eurozónu, které dle návrhu Komise budou „prokazatelnými kroky“ směřovat k přijetí společné evropské měny v daném časovém rámci, včetně stanovení konkrétního termínu vstupu do eurozóny prostřednictvím formálního dopisu vlády.⁶

V průběhu prvního pololetí 2018 probíhaly v institucích EU intenzivní diskuse o prohlubování hospodářské a měnové unie, do nichž vstupovaly i členské státy se svými příspěvky. Na jaře 2018 se zformovala skupina států vedená Nizozemskem, která zahrnuje sedm dalších severovýchodních států z eurozóny i mimo ni, a v červnu 2018 své vize k prohlubování hospodářské a měnové unie zveřejnily ve společném dokumentu Německo a Francie. Diskuse v prvním pololetí 2018 vyústila v dopis předsedy Euroskupiny předsedovi Evropské rady z 25. června 2018 a v prohlášení rozšířeného Eurosummitu z 29. června 2018. Podle prohlášení má ve druhé polovině roku 2018 pokračovat práce na reformě Evropského mechanismu stability a pokračovat mají i jednání o možných

⁴ Rozsáhlý šok představuje situaci, kdy míra nezaměstnanosti v dotčeném členském státu je vyšší než průměrná hodnota za posledních 15 let a její meziroční růst je vyšší než 1 p. b., přičemž podle růstu míry nezaměstnanosti je odstupňována výše podpory, a to až do meziročního nárůstu ve výši 2,5 p. b.

⁵ Tento program navazuje na nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 2017/825 o zavedení programu na podporu strukturálních reforem na období 2017–2020 z května 2017.

⁶ V případě, že by se ČR rozhodla vstoupit do eurozóny, mohl by tak konvergenční nástroj kompenzovat část nákladů souvisejících s přijetím společné měny.

nástrojích pro hospodářskou konvergenci a stabilizaci v eurozóně.

Dopis předsedy Euroskupiny se dále zaměřuje na dokončení bankovní unie, přičemž 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 (SRM) včetně SRF tvořeného příspěvků bank. Účastníci se státy se v prosinci 2015 dohodly na přechodném financování z veřejných zdrojů jako nejzazší možnosti při nedostatku prostředků v SRF. Dostupnost přechodného financování by měla skončit nejpozději začátkem roku 2024 současně se zavedením společného trvalého jisticího mechanismu pro SRF. Poskytovatelem společného trvalého jisticího mechanismu má dle prohlášení Eurosummitu být právě Evropský mechanismus stability. Zavedení jisticího mechanismu by mělo nahradit nástroj přímé rekapitalizace bank z mechanismu stability. Kapacita společného trvalého jisticího mechanismu by pak měla být obdobná cílové úrovni Jednotného fondu pro řešení krizí.

Na technické úrovni se rovněž projednávají návrhy na vytvoření Evropského systému pojištění vkladů. Závěry Eurosummitu z června 2018 (Generální sekretariát Rady, 2018) vyzývají k zahájení prací na harmonogramu pro zahájení politických jednání o evropském systému pojištění vkladů, a to při dodržení všech prvků plánu ke snížení rizik v národních bankovních sektorech, který byl obsažen v závěrech Rady z června 2016, v náležitém pořadí. Eurosummit by se měl k otázkám společného trvalého jisticího mechanismu pro SRF a k plánu na zahájení politických jednání o Evropském systému pojištění vkladů vrátit v prosinci 2018. V ČR je diskuse o možné účasti v bankovní unii před přijetím eura vedena na základě aktualizace Studie dopadu účasti či neúčasti ČR v bankovní unii (MF ČR, 2016c).

V současné době tak nelze s ohledem na probíhající diskuse v EU o budoucím institucionálním uspořádání eurozóny plně vyhodnotit závazky, které by pro ČR vznikly při přistoupení k měnové unii. Z pohledu ČR je důležitý také nový přístup k přijímání nových členů do ERM II (viz Box 1 výše).

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

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. 13.9.2018], <http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/l_23620030923cs00330049.pdf>.
- ČNB (2018): Analýzy stupně ekonomické sladění České republiky s eurozónou. Praha, Česká národní banka, prosinec 2018, bude publikováno v prosinci 2018.
- ČNB (2018b): Kurzy devizového trhu. Praha, Česká národní banka, srpen 2018 [cit. 2.11.2018], <http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/vybrane_form.jsp>.
- ČNB (2018c): Kritéria konvergence. Praha, Česká národní banka, srpen 2018 [cit. 13.9.2018], <http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html>.
- ČSÚ (2018): Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. Praha, Český statistický úřad, říjen 2018 [cit. 13.9.2018], <https://www.czso.cz/csu/czso/cr/notifikace-deficitu-a-dluhu-vladnich-instituci-2017_>.
- 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. 13.9.2018], <<http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=111251>>.
- ECB (1996): Progress Towards Convergence. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, listopad 2004 [cit. 13.9.2018], <<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, Úřední věstník L 16, 21. 1. 2014, s. 63., [cit. 13.9.2018], <https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/date/2014/html/act_12835_amend.en.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. 13.9.2018], <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=OJ:JOL_2014_311_R_0006&from=CS>.
- ECB (2018): Konvergenční zpráva 2018. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, květen 2018 [cit. 13.9.2018], <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/ecb.cr201805.cs.pdf>>.
- EK (2017): Alert Mechanism Report 2018. Brusel, Evropská komise, 22. 11. 2017 [cit. 13.9.2018], <<https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/com-2017-771-en.pdf>>.
- EK (2015a): Zpráva pěti předsedů – plán pro posílení evropské hospodářské a měnové unie počínaje 1. červencem 2015. Brusel, Evropská komise, červen 2015 [cit. 13.9.2018], <https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_cs.pdf>.
- EK (2017a): Diskusní dokument o prohloubení hospodářské a měnové unie. Brusel, Evropská komise, květen 2017 [cit. 13.9.2018], <https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu_cs.pdf>.
- EK (2017b): Bílá kniha o budoucnosti Evropy a jejím dalším směřování. Brusel, Evropská komise, březen 2017 [cit. 13.9.2018], <https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/bila_kniha_o_budoucnosti_evropy_cs.pdf>.
- EK (2017d): Diskusní dokument o budoucnosti financí EU. Brusel, Evropská komise, červen 2017 [cit. 13.9.2018], <https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-eu-finances_cs.pdf>.
- EK (2017e): Stav Unie 2017. Brusel, Evropská komise, září 2017 [cit. 13.10.2018], <http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-17-3165_cs.pdf>.
- EK (2018a): Rozpočet EU pro budoucnost. Brusel, Evropská komise, 2. 5. 2018 [cit. 13.9.2018], <<https://publications.europa.eu/portal2012-portlet/html/downloadHandler.jsp?identifier=746e3243-526a-11e8-be1d-01aa75ed71a1&format=pdf&language=cs&productionSystem=cellar&part=>>>.
- EK (2018b): Zpráva o stárnutí populace: ekonomické a rozpočtové projekce členských států EU. Brusel, Evropská komise, 25. 5. 2018, [cit. 13.9.2018], <https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/2018-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2016-2070_en>.

- EK (2018c): Compliance Report, ESM Stability Support Programme for Greece, Fourth Review, Brusel, 9. 7. 2018. [cit. 19. 9. 2018] <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/compliance_report_4r_2018.06.20.docx.pdf>
- EK (2018d): Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) o zřízení evropské funkce investiční stabilizace. COM(2018) 387, Brusel, 31.5.2018, [cit. 20.9.2018], <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018PC0387&qid=1535964659286&from=cs>>.
- EK (2018e): Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) o zřízení programu na podporu reforem. COM (2018) 391, Brusel, 31.5.2018, [cit. 30.9.2018], <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018PC0391&from=cs>>.
- EK (2018f): Návrh nařízení Rady (EU) o zřízení Evropského měnového fondu. COM(2017) 827 final [cit. 24.5.2018], <<http://www.ipex.eu/IPEXL-WEB/dossier/files/download/082dbcc5602e468101603147a26d04d5.do>>.
- EK (2018g): Nominal compensation per employee: total economy. Evropská komise, Databáze AMECO, [cit. 25.9.2018], <http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm>.
- EK (2018h): Convergence Report 2018. Brusel, Evropská komise, květen 2018 [cit. 13.9.2018], <https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/convergence-report-2018_cs>.
- Eurostat (2018a): EMU Harmonised Index of Consumer Prices. Lucemburk, Eurostat, srpen 2018 [cit.13.9.2018], <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=prc_hicp_mv12r&lang=en>.
- Eurostat (2018b): EMU Convergence Criterion Series – Monthly Data (convergence criterium bond yields). Lucemburk, Eurostat, srpen 2018 [cit. 13.9.2018], <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=irt_lt_mcby_m&lang=en>.
- Eurostat (2018c): GDP per capita, price level indices. Lucemburk, Eurostat, září 2018 [cit.25.9.2018], <http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/GDP_per_capita_consumption_per_capita_and_price_level_indices>.
- Eurostat (2018d): Real GDP per capita, growth rate and totals. Lucemburk, Eurostat, srpen 2018 [cit. 25.9.2018], <https://ec.europa.eu/eurostat/web/web/products-datasets/-/sdg_08_10>.
- Eurostat (2018e): GDP and main components (output, expenditure and income). Lucemburk, Eurostat, září 2018 [cit. 25.9.2018], <http://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-datasets/-/NAMQ_10_GDP>.
- Eurostat (2018f): Member States (EU28) trade by BEC product group since 1999. Lucemburk, Eurostat, září 2018 [cit. 25.9.2018], <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=ext_st_28msbec&lang=en>.
- Eurostat (2018g): Part-time employment as percentage of the total employment, září 2018 [cit. 25.9.2018] <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=lfsa_eppgacob&lang=en>
- Evropská rada (2012): Závěry Evropské rady (13. a 14. prosince 2012), dok. č. EUCO 205/12, 14. 12. 2012. Brusel, EK, prosinec 2012 [cit. 13.9.2018], <<http://www.consilium.europa.eu/media/21325/euco-annualreport-updated-2012-en.pdf>>.
- Eurostat (2018h): Government deficit and debt. Lucemburk, Eurostat, srpen 2018 [cit. 13.9.2018], <<http://ec.europa.eu/eurostat/web/government-finance-statistics/data/main-tables>>.
- 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. 13.9.2018], <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0473&from=CS>>.
- French-German Roadmap for the Euro Area (2018): 19. 6. 2018, [cit. 19.9.2018] <https://www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/2018/Finances-Euro_Area_Roadmap-EN.pdf>
- Generální sekretariát Rady (2018): Prohlášení ze zasedání eurosummitu. Brusel, 29. 6. 2018 [cit. 13.9.2018], <<http://www.consilium.europa.eu/media/36005/29-euro-summit-statement-cs.pdf>>.
- 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 (2018a): Financial Soundness Indicators, Washington, D.C., MMF, září 2018 [cit. 25.9.2018], <<http://data.imf.org/?sk=51B096FA-2CD2-40C2-8D09-0699CC1764DA>>.

- MMF (2018b): IMF Country Report No. 18/248 on Greece, 31. 7. 2018, ISBN: 9781484371817/1934-7685, [cit. 19.9.2018], <<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/07/31/Greece-2018-Article-IV-Consultation-and-Proposal-for-Post-Program-Monitoring-Press-Release-46138>>
- MF ČR (2007): Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně. Praha, Ministerstvo financí ČR, prosinec 2007 [cit. 13.9.2018], <<http://www.zavedenieura.cz/cs/dokumenty/vladni-materialy/eurostrategie>>.
- MF ČR (2013): Informace o vstupu v platnost Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii. Praha, Ministerstvo financí ČR, leden 2013 [cit. 13.9.2018], <<http://www.mfcr.cz/cs/aktualne/aktuality/2013/informace-o-vstupu-v-platnost-smlouvy-o-11076>>.
- MF ČR (2016a): Bankovní unie. Praha, Ministerstvo financí ČR, leden 2016 [cit. 13.9.2018], <<http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/bankovni-unie>>.
- MF ČR (2016b): Aktualizace studie dopadu účasti či neúčasti ČR v bankovní unii. Praha, Ministerstvo financí ČR, květen 2016 [cit. 13.9.2018], <http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Studie_2016-06_BU-Aktualizace-Studie-dopadu_v1.pdf>.
- MF ČR (2018a): Makroekonomická predikce ČR. Praha, Ministerstvo financí ČR, listopad 2018 [cit. 9.11.2018], <<https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/makroekonomicka-predikce-listopad-2018-33386>>.
- MF ČR (2018b): Fiskální výhled ČR. Praha, Ministerstvo financí ČR, listopad 2018 [cit. 9.11.2018], <<https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/fiskalni-vyhled/2018/fiskalni-vyhled-cr-listopad-2018-33390>>.
- Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/825 ze dne 17. května 2017 o zavedení programu na podporu strukturálních reforem na období 2017–2020 a o změně nařízení (EU) č. 1303/2013 a (EU) č. 1305/2013, Úřední věstník EU č. L z 129/1, 17. 5. 2017, s. 1–16, [cit. 26.9.2018], <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0059&from=cs>>.
- 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. 13.9.2018], <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. 13.9.2018], <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. 13.9.2018], <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. 13.9.2018], <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0059&from=cs>>.
- Závěry Rady EU z 17. 6. 2016, o plánu na dokončení bankovní unie. Rada EU, červen 2016 [cit. 13.9.2018], <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 parity v rámci ERM II.

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

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

Tabulka níže uvádí odhadované přímé finanční náklady v hypotetickém případě vstupu ČR do eurozóny a finanční závazky s tímto vstupem úzce související, a to na základě současného právního nastavení a řady zjednodušujících předpokladů, pokud jde o faktory ekonomické. Jedná se finanční náklady pro ČR (ve smyslu veřejného sektoru) nebo hospodářské subjekty v ČR usazené. Pro měnový přepočtení byl vždy použit kurz 25,6 CZK/EUR, předpokládaný kurz ve 4. čtvrtletí 2018.

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.

	Jednotka	Odhad
Doplacení podílu ČR na upsaném kapitálu Evropské centrální banky		
– 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
	mld. CZK	4,3
– 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.		
Závazky spojené s účastí ČR v Evropském mechanismu stability		
– Celkový závazek je 413,7 mld. CZK, z toho podmíněný závazek v případě plného využití záporní kapacity Evropského mechanismu stability a v extrémním scénáři činí až 365,2 mld. CZK.	mld. EUR	1,9*
	mld. CZK	48,5*
– ČR by tak musela do čtyř let splatit základní kapitál zhruba ve výši 48,2 mld. CZK. Tyto prostředky zůstanou majetkem ČR, která výměnou za ně obdrží akcie Evropského mechanismu stability ve shodné celkové nominální hodnotě. S akciemi ČR získá příslušná akcionářská práva a povinnosti.		
– 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 vůči Jednotnému fondu pro řešení krizí		
– ČR je povinna nejpozději ke dni přijetí eura vstoupit do bankovní unie.	mld. EUR	do 1,1**
– 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.	mld. CZK	do 27,8**
– Roční výše poplatků, které by české banky hradily za provoz Jednotného výboru pro řešení krizí v roce 2018, pokud by ČR v daném roce byla členem unie.	mil. EUR	1,1
	mil. CZK	27,8
– 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		
– Odráží souhrnnou roční výši poplatků, které by české banky hradily ECB za výkon dohledu v roce 2018, pokud by ČR v daném roce byla členem bankovní unie. ****	mil. EUR	5,4
	mil. CZK	139,5

Pozn.: * Z podílu ČR na upsaném kapitálu Evropského mechanismu stability je splacený kapitál ČR ve výši 48,2 mld. CZK, zbytek jsou podmíněné závazky. Podíl ČR na upsaném kapitálu nebere v potaz dočasnou úlevu na kapitálovém klíči Evropského mechanismu stability, na níž mají nárok hospodářsky slabší členové mechanismu (a na kterou by dle současného stavu měla nárok i ČR).

** Jde o horní hranici, která vyjadřuje naplnění cílové úrovně Národního fondu pro řešení krize (25,1 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 ČR s nižší rizikovostí bankovního sektoru lze odhadnout, že převáděná částka by zřejmě byla nižší, než je zde uvedeno.

*** 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.

**** Za předpokladu neměnného rozložení bank v bankovní unii a ČR v roce 2017 (tj. za použití dat z konce roku 2016).

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.

Eurosummit je označení pro setkání hlav států a vlád zemí eurozóny. Rozšířeným Eurosummitem se rozumí Eurosummit, jehož se účastní i hlavy států a vlád ostatních členských států EU.

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 koši 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 jistění.

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>

