

ANALÝZY STUPNĚ EKONOMICKÉ SLADĚNOSTI
ČESKÉ REPUBLIKY S EUROZÓNOU

STRUČNÉ BIENÁLNÍ VYDÁNÍ

2019

OBSAH

I ÚVOD	2
II CELKOVÉ VYZNĚNÍ ANALÝZ	4
III TEMATICKÉ ANALÝZY	10
1 Odhad makroekonomických dopadů hypotetického přijetí eura optikou modelu ČNB	10
2 Synchronizace ekonomické aktivity v zemích EU	12
3 Konvergence regionů ve vybraných zemích EU	14
IV CHARTBOOK	19
1 Cyklická a strukturální sladěnost ČR s eurozónou.....	20
1.1 Přímé ukazatele sladěnosti	20
1.2 Podobnost transmise měnové politiky	33
2 Přizpůsobovací mechanismy české ekonomiky	40
2.1 Fiskální politika	40
2.2 Trh práce a produktů	44
2.3 Bankovní sektor a jeho schopnost absorbovat šoky.....	53
3 Ekonomická sladěnost států eurozóny	54
V SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	59

Seznam autorů

Tomáš Adam, Kateřina Arnoštová, Oxana Babecká Kucharčuková, Jan Babecký, Soňa Benecká, Jan Brůha, Vilma Dingová, Jaromír Gec, Dana Hájková, Eva Hromádková, Luboš Komárek, Zlatuše Komárková, Jan Král, Petr Král, Ivana Kubicová, Lucie Matějková, Filip Novotný, Renata Pašaličová, Lukáš Pfeifer, Miroslav Plašil, Branislav Saxa, Vojtěch Siuda, Marek Souček, Radek Šnobl, Jan Šolc, Radka Štiková, Josef Švéda, Jaromír Tonner, Martin Vojta

Editorky

Lucie Matějková, Kateřina Arnoštová

I ÚVOD

V souladu se „Strategií přistoupení České republiky k eurozóně“ ČNB společně s Ministerstvem financí ČR pravidelně hodnotí pokrok při vytváření podmínek pro přijetí eura, aby vláda ČR mohla stanovit cílové datum vstupu do eurozóny a v souvislosti s tím datum zapojení České republiky do mechanismu ERM II. Hlavním analytickým vstupem ČNB v rámci tohoto hodnocení jsou každoroční „Analýzy stupně ekonomické sladění České republiky s eurozónou“.




V souvislosti s rozhodnutím vlády provést příští vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění České republiky s eurozónou až v roce 2020¹ zpracovala ČNB v letošním roce stručné bienální vydání „Analýz sladění“.

Těžištěm letošního dokumentu je **Celkové vyznění analýz**, které vychází z grafických a tabulkových výsledků tradičně zpracovávaných analýz shrnutých v tzv. **Chartbooku**. Tyto analýzy hodnotí jak připravenost české ekonomiky na vstup do eurozóny, tak hospodářskou a institucionální situaci eurozóny samotné. Teoretická východiska, motivace jednotlivých analýz a jejich technický popis jsou uvedeny v samostatné **Metodologické příloze**, která je umístěna jako elektronický dokument na internetových stránkách ČNB. Vedle toho je letošní vydání „Analýz sladění“ doplněno o tři mimořádné **tematické analýzy**, jejichž účelem je obohatit pohled na problematiku přijetí eura a fungování měnové unie o širší souvislosti.




Analýzy v dokumentu se zaměřují na standardně vymezený okruh témat bez ambicí podat zhodnocení dalších otázek relevantních z hlediska vstupu České republiky do eurozóny. Předmětem posouzení tak není podrobná analýza dopadů vstupu České republiky do bankovní unie, včetně přenosu pravomocí v oblasti obezřetnostního dohledu a řešení krizí úvěrových institucí na nadnárodní úrovni a s tím spojené ekonomické a finanční dopady, náklady spojené se členstvím v ESM ani další, např. právní a politické aspekty vstupu do eurozóny. Zohledněny nejsou ani důsledky vyplývající ze změn procesu vstupu do ERM II, který je nutnou podmínkou pro vstup do eurozóny. Dokument se nezabývá otázkou celkové výhodnosti či nevýhodnosti přijetí eura² a neformuluje doporučení ohledně tohoto kroku. Politické rozhodnutí o stanovení data pro vstup do eurozóny přísluší vládě ČR.

Vyznění jednotlivých analýz je graficky znázorněno v podobě barevně a směrově rozlišených šipek.

Barva pozadí šipky vyjadřuje, jak daný indikátor vyznívá z hlediska rizik spojených s případným přijetím eura v analyzovaných oblastech:

-  indikátor naznačuje relativně nízkou míru rizik spojených s případným přijetím eura
-  indikátor naznačuje ekonomická rizika spojená s případným přijetím eura
-  vyznění indikátoru je neutrální

Směr šipky podává informaci o vývoji daného indikátoru od poslední (loňské) analýzy:

-  došlo ke zlepšení indikátoru
-  došlo ke zhoršení indikátoru
-  nedošlo ke zlepšení ani ke zhoršení indikátoru

Uvedené hodnocení, jak daný indikátor vyznívá, se týká pouze výsledků konkrétní analýzy zpracované pro vybranou oblast ekonomiky. Stejně tak směr šipky podává informaci pouze

¹ Na základě Usnesení vlády ČR č. 834/2018.

² Popis bilance přínosů a nákladů případného přijetí eura a motivace výběru uvedených analýz jsou obsaženy v dokumentu Analýzy stupně ekonomické sladění České republiky s eurozónou 2018, který je k dispozici na webu ČNB: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/strategicke-dokumenty/pristoupeni-k-eurozone/>.

o tom, zda se v dané konkrétní oblasti situace během posledního roku zlepšila, zůstala na přibližně stejné úrovni, či se zhoršila.

V žádném případě však tato vyznění nelze považovat za doporučení ČNB pro přijetí eura Českou republikou, nebo dokonce za výsledné rozhodnutí České republiky ohledně přijetí eura. Stejně tak není možné sčítáním jednotlivých barevných indikátorů či šipek sestavit jeden souhrnný indikátor.

II CELKOVÉ VYZNĚNÍ ANALÝZ

Budoucí přijetí společné evropské měny by mělo dále zvýšit přínosy, které pro Českou republiku vyplývají z jejího intenzivního zapojení do mezinárodních ekonomických vztahů. Přijetím eura totiž dojde k odstranění kurzového rizika ve vztahu k eurozóně a tím ke snížení nákladů zahraničního obchodu a investic.

Vedle zmíněných přínosů však přijetí eura současně přináší rizika plynoucí ze ztráty nezávislé měnové politiky a pružnosti měnového kurzu. Též s ním souvisí náklady vyplývající z nových institucionálních závazků daných vývojem v eurozóně, včetně povinnosti vstupu do bankovní unie či členství v ESM.

Na straně české ekonomiky bude klíčová zejména sladěnost jejího vývoje s eurozónou a její schopnost tlumit po ztrátě vlastní měnové politiky případné asymetrické šoky. Předmětem analýz v tomto dokumentu je hodnocení podobnosti dlouhodobých trendů, střednědobého vývoje a struktury české ekonomiky s eurozónou, včetně podobnosti transmise měnové politiky. Zkoumána je také schopnost přizpůsobení ekonomiky pomocí autonomní fiskální politiky, flexibility trhu práce, trhu zboží i služeb a bankovního sektoru.

Z hlediska vstupu do eurozóny lze analyzované dílčí charakteristiky českého hospodářství rozdělit do tří skupin:

ukazatele naznačující relativně nízkou míru rizik spojených s případným přijetím eura v analyzované oblasti

Dlouhodobě k nim patří zejména vysoká míra otevřenosti české ekonomiky a velká obchodní i vlastnická provázanost s eurozónou. Ty vytvářejí předpoklady pro existenci přínosů zavedení eura, jakými jsou zmiňované snížení transakčních nákladů a odstranění kurzového rizika. Silné obchodní propojení současně přispívá k vysoké sladěnosti hospodářského cyklu České republiky s eurozónou, která se nicméně v posledních letech poněkud snížila. Míra používání eura v české ekonomice pozvolna roste, soustředí se však téměř výhradně v obchodních vztazích české podnikové sféry. Sladěný zůstává 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 některé ukazatele trhu práce, které signalizují jeho zvyšující se pružnost (zejména vysoká a rostoucí míra ekonomické aktivity a naopak nízká a klesající míra dlouhodobé nezaměstnanosti) a stabilní a vůči ekonomickým šokům odolný bankovní sektor.

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. Flexibilita trhu práce se v některých aspektech zlepšuje, nicméně nadále ji snižuje nastavení systému daní a dávek, které zejména pro nízkopříjmové skupiny snižuje motivaci pro návrat do zaměstnání. Neutrálně vyznívá také například hodnocení konkurenceschopnosti české ekonomiky. Aktuální situace českých veřejných financí v sobě zahrnuje pozitivní i negativní aspekty. Na jedné straně stojí jejich příznivý výchozí stav a přebytkové hospodaření v celkovém i strukturálním vyjádření. Na straně druhé však fiskální politika v uplynulých letech mnohem častěji působila procyklicky než proticyklicky.

ukazatele naznačující ekonomická rizika spojená s případným přijetím eura v analyzované oblasti

Patří k nim zejména stále nedokončený proces reálné ekonomické konvergence České

republiky k eurozóně; nadále přetrvává i nižší strukturální podobnost ekonomik. Rizikem v případě přijetí eura by nadále byla také nesladěnost finančních cyklů České republiky a eurozóny. Na straně přizpůsobovacích mechanismů české ekonomiky je problémem zejména otázka dlouhodobé udržitelnosti českých veřejných financí, neboť vlivem stárnutí populace a přijímaných opatření zvyšujících mandatorní výdaje dochází ke snižování prostoru pro makroekonomickou stabilizační roli fiskálu v budoucnu.

Srovnání podobnosti ekonomiky České republiky s eurozónou

Důležitým ukazatelem z hlediska podobnosti české ekonomiky s eurozónou je stávající stupeň reálné konvergence, který stále nedosahuje uspokojivé úrovně. Nedokončený proces dlouhodobého přibližování se k vyspělým zemím eurozóny tak nadále představuje překážku pro brzké přijetí eura. Tento proces se sice v posledních letech obnovil ve všech klíčových ukazatelích, nicméně u většiny z nich zůstává odstup České republiky od průměru eurozóny značný. Po případném přijetí eura by v důsledku rovnovážného posilování reálného měnového kurzu a konvergence ve mzdové úrovni mohlo dojít ke zvýšení domácí inflace oproti stávajícímu 2% cíli ČNB.

Česká republika dosahuje v poslední dekádě vysokých hodnot korelací ekonomické aktivity s eurozónou, což platí zejména ve srovnání s jinými zeměmi mimo eurozónu. V posledním období se však cyklická sladěnost české ekonomiky s eurozónou snižuje, což je patrné jak z rozdílného vývoje růstu HDP, tak i z menší závislosti vývoje českého vývozu na hospodářském vývoji v eurozóně. Pokračování tohoto trendu by znamenalo snížení pravděpodobnosti, že jednotná měnová politika ECB bude vhodně nastavována i z pohledu české ekonomiky.

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 riziko možných asymetrických šoků, na něž by jednotná měnová politika nemohla v plném rozsahu reagovat.

Naopak jedním z dlouhodobě nejvýznamnějších argumentů pro vstup České republiky do eurozóny zůstává její intenzivní obchodní a vlastnická provázanost s eurozónou. Odstranění kurzového rizika a úspora transakčních nákladů při zavedení eura by znamenaly velký přínos pro český vývoz i dovoz. Relativně vysoká intenzita mezinárodních ekonomických vztahů i pohledem vnitroodvětvového obchodu zároveň přispívá k vyšší synchronizaci ekonomických šoků a cyklické sladěnosti, a tedy k nižším nákladům spojených se ztrátou samostatné měnové politiky. Sladěnost je podporována také vysokou vlastnickou provázaností s eurozónou z pohledu investic zemí eurozóny v České republice.

Sladěnost finančního cyklu české ekonomiky a eurozóny se meziročně významněji nezvýšila. Růst indikátoru finančního cyklu pro českou ekonomiku se v průběhu roku 2018 zastavil, k čemuž mimo jiné přispělo i zpřísnění měnové a makroobezřetnostní politiky ČNB. Naopak nadále uvolněná měnová politika ECB přispívala k posunu eurozóny dále v expanzivní fázi finančního cyklu. Rozdílná fáze finančního cyklu české ekonomiky a eurozóny a prohlubující se výrazná heterogenita napříč zeměmi eurozóny přitom mohou pro českou ekonomiku představovat z hlediska přijetí společné měny riziko. Společná měnová politika působící v zemích s různými finančními cykly by totiž mohla v české ekonomice podněcovat nárůst finančních rizik a vznik nerovnováh, což by zvýšilo tlak na obezřetnostní politiku ČNB.

Nárůst diferenciálu krátkodobých sazeb v České republice a eurozóně naznačuje, že by měnová politika ECB v současné fázi cyklu plně nevyhovovala potřebám české ekonomiky. Tento vývoj odráží zejména stále velice uvolněnou měnovou politiku ECB, resp. její uvolnění v reakci na zhoršující se ekonomický výhled zemí eurozóny. Naproti tomu ČNB zpřísnila svou měnovou politiku v uplynulých dvou letech opakovaným zvyšováním úrokových sazeb až na jejich současnou úroveň 2 %. S postupným přeléváním reálných šoků z eurozóny do České republiky nicméně v dalších letech pravděpodobně dojde k většímu sladění úrokových sazeb. Dlouhodobě jsou pak korunové úrokové sazby blízko eurovým, riziko výrazného šoku spojeného s jejich sblížením při přijetí eura tak zůstává relativně malé.

Česká měna reaguje na změny prostředí mimo eurozónu podobně jako euro, což indikuje vysoký stupeň sladění. Korelace kurzu české koruny vůči dolaru s kurzem eura vůči dolaru je vyšší než korelace ostatních měn v regionu. Volatilita kurzu české měny vůči euru se po opuštění kurzového závazku ČNB přirozeně zvýšila, ze sledovaných střeoevropských měn je ale nejnižší. Rovněž výsledky analýz konvergence finančních trhů řadí Českou republiku k zemím s vyšším stupněm sladění s eurozónou. Úroveň sladění jednotlivých segmentů českého finančního trhu s eurozónou se navíc dlouhodobě pozvolna zvyšuje.

Hloubka finančního zprostředkování i výše zadluženosti soukromého sektoru jsou v České republice výrazně pod průměrem eurozóny. Ten ovšem nepředstavuje hladiny, k nimž by měl český finanční sektor dospět. V mnoha zemích měnové unie totiž již řadu let dochází k oddlužení soukromého nefinančního sektoru po jeho předchozím nadměrném zadlužení.

Podobnost struktury rozvah českých podniků s podniky v eurozóně mírně vzrostla, naopak podobnost rozvah českých domácností s domácnostmi eurozóny lehce poklesla. Ke zvýšení podobnosti v sektoru podniků opětovně přispěl zejména růst objemu úvěrů a pokles podílu ostatních závazků podniků v České republice. Ve srovnání s ostatními sledovanými zeměmi však podobnost rozvah českých podniků s podniky v eurozóně nadále zůstává relativně nízká. Za poklesem podobnosti rozvah domácností stojí zejména růst významu podílových listů a akcií v celkových aktivech českých domácností (na úkor podílu oběživa a vkladů) a pokles jejich podílu u domácností v eurozóně. Přetrvávající rozdíly ve struktuře rozvah domácností i podniků v České republice a v eurozóně mohou znamenat jejich rozdílnou citlivost na změnu úrokových sazeb a tedy na působení případné společné měnové politiky.

Transmise měnové politiky skrze úrokový kanál v České republice a v eurozóně je z pohledu struktury úvěrů dle délky fixace úrokové sazby podobnější než dříve. U úvěrů domácnostem na bydlení došlo shodně v České republice i eurozóně k příklonu k delším fixacím, což přispívá k vyšší podobnosti transmise měnové politiky. Takový vývoj přitom může současně znamenat také snížení citlivosti klientských sazeb na změny krátkodobých tržních sazeb. K mírnému nárůstu delších fixací došlo v České republice i eurozóně také u úvěrů nefinančním podnikům. I nadále však platí, že většina nefinančních podniků sledovaných zemí čerpá úvěry s pohyblivými sazbami či se sazbami s fixací do jednoho roku. To přináší poměrně rychlou transmisi změny měnověpolitických a následně tržních sazeb do úročení úvěrů v uvedeném segmentu. Transmise v České republice a v eurozóně funguje různě intenzivně skrze jednotlivé kanály, což naznačují rozdíly v rozpětí klientských sazeb nefinančním podnikům vůči jednodenní mezibankovní sazbě. V eurozóně je toto rozpětí vyšší než v České republice a má mírně odlišnou strukturu, odrážející na jedné straně vyšší heterogenitu rizikové prémie zemí eurozóny a na straně druhé nižší rozdíl ve výnosech českých státních dluhopisů oproti peněžnímu trhu.

Česká ekonomika se dlouhodobě vyznačuje postupně rostoucím využíváním eura nefinančními podniky, které vyplývá z vysoké obchodní provázanosti České republiky s eurozónou a snahy o přirozené zajišťování kurzového rizika. Vedle rostoucího čerpání podnikových úvěrů v eurech, které je v posledním období významně motivováno rozšířeným kladným úrokovým diferencíalem sazeb v české ekonomice vůči eurozóně, se v minulosti zvýšil i podíl eura v tuzemských platbách podniků. Euroizace u českých domácností je naopak dlouhodobě nízká.

Přízpusobovací mechanismy české ekonomiky

Výchozí stav českých veřejných financí je příznivý, střednědobý a dlouhodobý výhled vývoje v oblasti fiskální politiky však nelze z pohledu funkčnosti přízpusobovacích mechanismů hodnotit pozitivně. Česká republika dosud hladce plní fiskální maastrichtská kritéria a poměr vládního dluhu k HDP klesá. Problematické je ale postupné zhoršování celkového a strukturálního salda odrážející nárůst výdajů zejména mandatorního charakteru, a to v podmínkách pokračujícího stále solidního ekonomického růstu. V uplynulých letech převážně procyklický charakter české fiskální politiky je v rozporu se stabilizační funkcí, kterou by měla fiskální politika plnit. Navíc snižuje manévrovací prostor pro realizaci diskreční fiskální politiky v budoucnosti, zejména v případě zpomalení ekonomiky či asymetrických šoků. Nadále nevyřešenou otázkou zůstává také dlouhodobá udržitelnost českých veřejných financí. Česká republika nevyužívá příznivou dobu pro provedení zásadních reforem penzijního a zdravotního systému, které se jeví jako nezbytné pro zajištění jejich

dlouhodobé udržitelnosti. Nedávno schválená legislativní opatření v oblasti penzijního systému navíc jdou ve směru budoucího výrazného zhoršení salda důchodového účtu.

Ukazatele trhu práce se v posledních letech zlepšují zejména díky příznivé fázi hospodářského cyklu, ukazují se však i známky pozvolného zvyšování jeho flexibility. To platí pro většinu sledovaných oblastí. K rostoucí flexibilitě trhu práce přispívá především stále pozvolně rostoucí podíl cizinců na populaci a vyšší podíl částečných úvazků. Negativem nicméně zůstává hluboká past nezaměstnanosti a past nízkých příjmů, které jsou dané nastavením systému daní a sociálních dávek. Z hlediska celkové konkurenceschopnosti ekonomiky zůstává Česká republika v rámci sledovaných zemí mezi lépe hodnocenými.

Český bankovní sektor si udržel vysokou ziskovost, dobrou likviditní pozici i příznivou kapitálovou vybavenost, a tedy i vysokou odolnost vůči možným nepříznivým šokům. Celý domácí finanční sektor se v roce 2018 vyvíjel příznivě a rostl ve všech segmentech. V případě přijetí společné měny by tak mohl plnit funkci přizpůsobovacího a stabilizačního mechanismu. Zdrojem rizik pro bankovní sektor nicméně zůstává zejména roztáčení spirály mezi cenami nemovitostí a úvěry na jejich pořízení. V návaznosti na tuto situaci vydala Evropská rada pro systémová rizika varování vůči České republice, kde zmiňuje střednědobá rizika spojená s vývojem na českém trhu rezidenčních nemovitostí a financováním jejich nákupu na úvěr.³

Situace v eurozóně

Hospodářský růst v eurozóně v průběhu posledního roku zpomalil, v eurozóně navíc přetrvává řada strukturálních problémů. I přes zpomalení hospodářského růstu pokračuje zlepšování situace na trhu práce, kde nadále klesá míra nezaměstnanosti. Úroveň ekonomické vyspělosti v zemích eurozóny nicméně zůstává nerovnoměrná. Hospodaření jejího veřejného sektoru v posledních letech zaznamenalo pozitivní posun, zadlužení vlád však zůstává vysoké a prostor pro případnou fiskální reakci na negativní ekonomické šoky je ve většině zemí nízký. Přestože ECB na konci loňského roku ukončila program čistých nákupů aktiv, výnosy vládních dluhopisů v průběhu letošního roku klesaly a ve většině zemí dosáhly nových historických minim. To odráželo nárůst nejistoty ohledně výhledu hospodářského růstu a očekávání dalšího uvolňování měnové politiky hlavních světových centrálních bank.⁴ Spolu s dlouhodobými výnosy došlo v eurozóně k dalšímu mírnému poklesu sazeb u klientských úvěrů. Celková spotřebitelská inflace v zemích eurozóny byla v posledním roce poměrně volatilní, což odráželo vývoj cen energií. V závěru roku odezněla velká část jejich kladného příspěvku, což vedlo k poklesu celkové inflace. Jádrová inflace se nadále pohybuje okolo 1 % a její rozptyl napříč zeměmi odráží mj. rozdílná tempa růstu mezd.

Snaha Evropské unie a zejména eurozóny o prohlubování integrace, zvláště v oblasti hospodářských a fiskálních politik nezbytných pro zajištění její dlouhodobé udržitelnosti a prosperity, v roce 2019 zásadně nepokročila. Většina opatření doporučených v tzv. Zprávě pěti předsedů z roku 2015 ani v dokumentu Evropské komise o prohloubení HMU z r. 2017 nebyla dosud přijata.⁵ Na základě těchto dokumentů vytyčil Eurosummit v prosinci 2018 pět priorit pro další práci:

³ Kromě České republiky vydala ESRB varování rovněž Německu, Francii, Islandu a Norsku. Vydala rovněž doporučení pro Belgii, Dánsko, Finsko, Lucembursko, Nizozemsko a Švédsko. Tyto země byly varovány již při minulém hodnocení v roce 2016, avšak dle ESRB na to dostatečně nereagovaly.

⁴ K uvolnění měnové politiky ve druhé polovině letošního roku skutečně došlo, americký Fed v červenci, v září a v říjnu přistoupil k trojímu snížení sazeb a ECB v září přistoupila k obnovení programu čistých nákupů aktiv a ke snížení depozitní sazby dále do záporu.

⁵ Zpráva v oblasti hospodářské politiky navrhovala vedle zřízení národních (poradních) orgánů pro konkurenceschopnost a posílení postupu při makroekonomické nerovnováze zejména přijetí právně závazných a vymahatelných pravidel pro provádění strukturálních reforem k dosažení vyšší úrovně hospodářské konvergence. Dále požadovala dokončení bankovní unie, včetně Evropského systému pojištění vkladů (EDIS), zavedení unie kapitálových trhů a přezkum stávajícího regulačního režimu expozic bank vůči státním dluhopisům. V oblasti fiskální politiky zpráva navrhovala zřízení poradní evropské fiskální rady a v dlouhodobějším horizontu vytvoření fiskální stabilizační funkce pro eurozónu a „ministerstva financí eurozóny“, které by spravovalo společný rozpočet měnové unie. Navržené změny měly být doplněny posílením demokratické odpovědnosti a legitimacy – včetně silnější role Evropského parlamentu, změn primárního práva EU nebo sjednocení reprezentace eurozóny

(i) stanovení základních aspektů rozpočtového nástroje pro země eurozóny, (ii) posun v jednání o EDIS, (iii) dokončení reformy Evropského stabilizačního mechanismu (ESM), (iv) přijetí legislativního bankovního balíčku a (v) posílení mezinárodní role eura. K nejvýraznějšímu posunu došlo v průběhu roku 2019 u rozpočtového nástroje pro eurozónu.⁶ Diskuse o EDIS probíhala během celého roku převážně na expertní úrovni,⁷ k formálnímu zahájení politických vyjednávání o ustavení EDIS však dosud nedošlo. Co se týče reformy ESM, doposud nedošlo k formálnímu schválení předložených úprav příslušných legislativních textů, ačkoliv politické dohody bylo dosaženo již na konci roku 2018. Nedořešenou zůstává rovněž otázka společného trvalého jstícího mechanismu pro Jednotný fond pro řešení krizí, u nějž se nadále diskutují jak objem finančních prostředků, tak případná možnost jeho dřívějšího zavedení. Kompromisu bylo naopak dosaženo při vyjednávání tzv. bankovního balíčku⁸ zaměřeného na snížení rizik. Iniciativa k posílení mezinárodní role eura nijak výrazně nepokročila.

Většina z opatření navržených ve výše uvedených koncepčních dokumentech tak zůstává nerealizována, a to především z důvodu přetrvávajících zásadních názorových rozdílů mezi jednotlivými členskými státy eurozóny. Zřízeny byly poradní orgány pro konkurenceschopnost a evropská i národní fiskální rady. Ustaveny byly dohledový a restrukturalizační pilíř bankovní unie. Přijata byla některá opatření k vytvoření unie kapitálových trhů. Ostatní iniciativy se nacházejí v legislativním procesu nebo jejich konkrétní návrhy ani nebyly předloženy. Nevyřešeným problémem eurozóny zůstávají rizika vyplývající ze svrchovaných expozic a vysoké veřejné zadlužení některých členských zemí. Systém koordinace hospodářských politik v eurozóně nadále trpí nízkou mírou plnění právně nezávazných, a tedy nevymahatelných doporučení a neuspokojivým zůstává i ne vždy dostatečné respektování a dodržování fiskálních pravidel Paktu o stabilitě a růstu. Největší diskusi v tomto ohledu v roce 2019 vyvolala fiskální politika Itálie.

Důležitým faktorem, který i nadále významně ovlivňuje všechny oblasti evropské politiky, je proces vystoupení Spojeného království z Evropské unie, k němuž by mělo dojít nejpozději 31. ledna 2020.⁹ K prozatím poslednímu prodloužení termínu pro vystoupení (v pořadí již třetímu) došlo rozhodnutím Evropské rady na žádost UK na konci října 2019.¹⁰ Pokud do konce ledna 2020 dojde k ratifikaci výstupové dohody, bude riziko neřízeného vystoupení UK z EU eliminováno. S ohledem na další odklad samotného brexitu se však zvyšují rizika spojená s vyjednáváním o budoucích vztazích. Výstupová dohoda totiž pro tato vyjednávání předpokládá přechodné období, během nějž se bude na UK v zásadě pohlížet jako na člena EU a na jeho občany jako na občany EU. Toto období v délce trvání do konce roku 2020, které by bylo při dodržení původního termínu brexitu téměř dvouleté, se nicméně v současnosti jeví jako velmi krátké na to, aby bylo možné důkladně projednat s UK všechny relevantní oblasti budoucího vztahu a zároveň konečnou dohodu o nastavení těchto vztahů ratifikovat v Evropském parlamentu, členských státech EU i v samotném UK. S ohledem na proces schvalování mandátu pro vyjednávače EU lze totiž předpokládat, že vlastní vyjednávání o budoucím vztahu s UK začne teprve počátkem března 2020, a pokud nebude

v mezinárodních organizacích. Diskusní dokument EK o prohloubení HMU z r. 2017 k výše uvedeným návrhům přidává ještě myšlenky zavedení společného dluhopisu eurozóny, tzv. evropského bezpečného aktiva, zřízení Evropského měnového fondu či postu „ministra financí eurozóny“.

⁶ V říjnu dosáhla Euroskupina politické dohody na klíčových parametrech zaměření, podoby a fungování rozpočtového nástroje pro konkurenceschopnost a konvergenci v eurozóně (BICC). Tato dohoda byla následně promítnuta do návrhů jednotlivých legislativních textů, které jsou v současnosti projednávány na technické úrovni. Současně s návrhy k BICC byl předložen i návrh nástroje pro konvergenci a reformy (CRI), který má plnit obdobnou funkci ovšem pro země mimo eurozónu. Práce jsou v tomto případě v ranějším stadiu než u BICC.

⁷ V návaznosti na expertní diskuse byla předložena Euroskupině a následně i Evropské radě zpráva, na jejímž základě by na nejvyšší politické úrovni měly být odsouhlaseny další kroky.

⁸ Bankovní balíček obsahuje dvě nařízení a dvě směrnice týkající se požadavků na kapitál a likviditu bank (změny nařízení CRR a směrnice CRD) a ozdravných postupů a řešení krize bank (změny směrnice BRRD a nařízení SRMR).

⁹ Vycházíme ze stavu věcí na počátku prosince 2019.

¹⁰ Před jednáním Evropské rady 17. října 2019 došlo ke shodě mezi vyjednávači UK a EU na znění upravené výstupové dohody v části věnované tzv. irské pojistce a v politické deklaraci k budoucím vztahům. Britská Dolní sněmovna nicméně odmítla ratifikovat výstupovou dohodu v podobě a časovém rámci předloženém britskou vládou. Schválení výstupové dohody je tak nyní odvislé primárně od vývoje vnitropolitické situace v UK.

prodlouženo přechodné období, měl by být celý proces ukončen již v říjnu 2020, aby mohly být uzavřené dohody včas ratifikovány. Vystoupení Spojeného království z EU ovlivní mimo jiné také tvorbu koalic mezi členy EU, včetně roviny vztahů mezi členy a nečleny eurozóny.

Velkou pozornost si zaslouží požadavek zemí eurozóny, aby zájemci o vstup do mechanismu směnných kurzů ERM II současně vstoupili také do bankovní unie. Tento přístup uplatněný poprvé v roce 2018 vůči Bulharsku byl následně aplikován také na Chorvatsko, které o vstup do ERM II požádalo v roce 2019. Nový přístup byl potvrzen coby přípustný Právní službou Rady. Ta ve svém stanovisku podmínku vstupu do bankovní unie staví jako objektivní a automaticky uplatnitelnou vůči všem dalším zájemcům o vstup do ERM II, tedy potenciálně i vůči České republice. ČNB nicméně s tímto přístupem nesouhlasí, podmínku vstupu do bankovní unie nepovažuje za právně závaznou pro vstup do ERM II a nadále předpokládá načasování vstupu České republiky do bankovní unie ke stejnému datu jako přijetí eura. I když tedy ČNB považuje stávající právní rámec za nezměněný, nelze přehlížet faktický vývoj potvrzený dvěma uvedenými případy ani rizika z něj pro Českou republiku plynoucí. S ohledem na aktuální vývoj je totiž pravděpodobné, že členské státy eurozóny budou i v případě všech dalších států usilujících v budoucnu o vstup do ERM II požadovat jejich souběžný vstup do bankovní unie. Podle závěrů aktualizované Studie dopadu účasti či neúčasti České republiky v bankovní unii¹¹ však není členství v bankovní unii před přijetím eura pro Českou republiku výhodné.

Při budoucím rozhodování České republiky o načasování vstupu do měnové unie bude třeba brát v úvahu dopady výše uvedeného vývoje na ČR i na ostatní státy EU. Nadále je nezbytné řádně vyhodnocovat fungování nových institucí a pravidel vytvořených v předchozích letech v reakci na hospodářskou a finanční krizi, neboť podstatným způsobem změnilo podobu eurozóny, a tedy i obsah závazku přijetí eura, který Česká republika přijala při svém vstupu do EU. Reforma eurozóny navíc představuje stále neukončený proces. Stejně tak je třeba brát v úvahu další implikace případného vstupu do eurozóny, jako jsou přímé náklady účasti v záchranných mechanismech eurozóny, omezení národních pravomocí v oblasti bankovního dohledu či rizika spojená s případnými fiskálními problémy některých členů eurozóny a zranitelností jejich finančních sektorů.

Zohledněna by měla být i skutečnost, že eurozóna nemusí nutně být pro všechny její členské země optimální měnovou zónou.¹² To se projevuje absencí dostatečné konvergence těchto zemí k ostatním členským státům eurozóny, což od rozhodování o časování vstupu do eurozóny může odrazovat ty členské země EU, které v ní doposud nejsou, ale zároveň mají závazek euro v budoucnu přijmout. Podobný účinek mohou mít i některé další faktory, např. skutečnost, že výkon ekonomik jejích členů zásadně ovlivňuje rozdílná kvalita jejich institucí, na niž samotné upořádání eurozóny (či členství v ní) nemá přímý vliv.

¹¹ Aktualizaci Studie dopadu účasti či neúčasti České republiky v bankovní unii (MF ČR 2016) vypracovalo Ministerstvo financí ve spolupráci s Ministerstvem zahraničních věcí, Úřadem vlády České republiky a Českou národní bankou a byla projednána vládou ČR dne 30. května 2016.

¹²Blíže viz kapitola III.2 Synchronizace ekonomické aktivity v zemích Evropské unie.

III TEMATICKÉ ANALÝZY

1 ODHAD VYBRANÝCH MAKROEKONOMICKÝCH DOPADŮ HYPOTETICKÉHO PŘIJETÍ EURA OPTIKOU MODELU ČNB

Jan Brůha, Jaromír Tonner

Hypotetické přijetí eura v České republice, resp. z něj vyplývající ztráta samostatné měnové politiky a odstranění kurzového rizika by dle odhadů pomocí dynamického modelu všeobecné rovnováhy na jedné straně mělo negativní dopady v podobě zvýšení volatility nominálních veličin – například inflace – z důvodu ztráty stabilizační role samostatné měnové politiky; na druhou stranu by mělo mírně pozitivní vliv na úroveň reálných veličin, například reálného HDP, a to zejména díky růstu obchodu s eurozónou vyplývajícímu z eliminace kurzového rizika. Provedená simulace se zaměřuje pouze na vybrané makroekonomické dopady a neposuzuje veškeré implikace a dopady hypotetického přijetí eura, například dopady na rozpočet a fiskální politiku či institucionální dopady. Vzhledem k tomuto faktu nelze na základě prezentovaných simulací formulovat doporučení o výhodnosti či nevýhodnosti přijetí eura v konkrétním hospodářsko-politickém kontextu.

Cílem tohoto příspěvku je modelově odhadnout vybrané makroekonomické náklady a přínosy vyplývající na jedné straně ze ztráty samostatné měnové politiky a na straně druhé z odstranění kurzového rizika v důsledku hypotetického zavedení eura v České republice. Ostatní náklady a přínosy (dané například technickým provedením přechodu z koruny na euro, změnou důvěryhodnosti nebo novými institucionálními závazky s dopady na rozpočet či fiskální politiku) nejsou předmětem této analýzy. Provedená analýza simuluje vstup ČR do ERM II na počátku roku 2007 a přijetí eura od ledna 2009.¹³ Vychází přitom z předpokladu, že oznámení o vstupu do ERM II a o přípravách na zavedení eura by bylo věrohodné a transparentní a že budoucí trajektorie kurzu v době setrvání v ERM II by byla ekonomickými subjekty plně očekávána. Během této doby by se měl kurz držet v pásmu kolem stanovené centrální parity, revalvace této parity je však tolerována. Simulace předpokládá pozvolné posilování kurzu koruny k euru o 30 haléřů za každé čtvrtletí pobytu České republiky v ERM II.

Simulace byly provedeny pomocí dynamického makroekonomického modelu všeobecné rovnováhy. Jako základ byl použit model g3, který v posledních deseti letech sloužil jako jádrový predikční model ČNB¹⁴ a jehož schopnost věrně odrážet ekonomickou realitu byla praxí prověřena.¹⁵ Zároveň byla zkonstruována jeho modifikovaná verze simulující makroekonomickou situaci, která by nastala, pokud by Česká republika v minulosti přijala euro. Tato modifikace modelu spočívá zejména v nahrazení reakční funkce domácí měnové politiky měnovou politikou ECB a v odstranění nefundamentálních kurzových šoků. Do takto modifikovaného modelu byly vloženy strukturální šoky, které ve sledovaném období identifikoval model g3, vynechány však byly šoky měnověpolitické a kurzové, které by v případě členství ČR v eurozóně nenastaly. Do simulací pomocí modifikovaného modelu byl navíc přidán efekt nominální konvergence, který by se po přijetí eura nemohl realizovat prostřednictvím kurzu a projevoval by se skrze inflační diferenciál. Dále byl do simulací vložen předpokládaný pozitivní dopad na obchod, jehož velikost (úrovňové zvýšení českého exportu o cca 8 % v roce 2009, tj. v době hypotetického přijetí eura) byla odhadnuta na základě nejnovější

¹³ Simulace tedy předpokládá vstup ČR do eurozóny ke stejnému datu, jako vstoupilo Slovensko. Datum hypotetického vstupu bylo stanoveno pro potřeby simulace s ohledem na dostupnost dostatečně dlouhé časové řady ekonomických dat. Ve skutečnosti by vstup ČR do eurozóny v roce 2009 nebyl právně ani politicky možný, s ohledem na stav plnění maastrichtských kritérií či politickou realitu vyjádřenou např. v příslušných vládních materiálech.

¹⁴ Andrlé a kol. (2009)

¹⁵ Brůha a kol. (2013)

empirické literatury.¹⁶ Tímto způsobem byly nasimulovány hypotetické trajektorie vývoje hlavních makroekonomických veličin, které lze porovnat se skutečným vývojem.

Hypotetické přijetí eura by v modelu vedlo k vyšší úrovni i volatilitě inflace, zatímco dopady do úrovně reálného výstupu a spotřeby by byly mírně pozitivní. Zvýšení volatility inflace (viz Tabulka 1) je přitom pro ekonomické subjekty negativní, protože znamená vyšší náklady v podobě častých změn cen a ztěžuje dlouhodobé plánování. Vyšší úroveň inflace v této simulaci je způsobena tím, že po přijetí společné měny již nedochází k nominální konvergenci skrze posilování nominálního kurzu a mechanismem, přes který se nominální konvergence realizuje, tak zůstává inflační diferenciál. Nominální posilování kurzu v průběhu pobytu ČR v režimu ERM II by inflační tlaky z konvergující domácí ekonomiky mírně vyvažovalo. Vyšší volatilita inflace je způsobena ztrátou samostatné měnové politiky, neboť společná měnová politika ECB nemůže reagovat na čistě domácí šoky v jednotlivých ekonomikách eurozóny. Pozitivní efekty do reálné ekonomiky (viz Tabulka 1) plynou především z odhadnutého zvýšení mezinárodního obchodu díky eliminaci kurzového rizika, projevuje se v nich ale i dočasný efekt nižších reálných úrokových sazeb.¹⁷ Modelové propočty jsou konzistentní s pozorovanými údaji a výsledky empirických analýz pro Slovensko, které je vzhledem k podobnosti s ekonomikou ČR (vysoký podíl průmyslu, míra otevřenosti, probíhající nominální i reálná konvergence) vhodným srovnáním.¹⁸ Kvalitativní závěry této simulace, tedy mírně kladný vliv přijetí eura na reálné veličiny za cenu zvýšené volatility nominálních veličin, jsou pak podpořeny i srovnáním nepodmíněného rozptylu veličin implikovaného oběma modely.¹⁹

Tabulka 1: Statistiky růstu HDP a inflace

Skutečnost versus simulovaná trajektorie při hypotetickém přijetí eura v roce 2009

		Skutečnost (2002-2008)	Skutečnost (2009-2017)	Simulace (2009-2017)
HDP	průměr	4,3	1,7	2,3
	směrodatná odchylka	3,0	3,8	3,2
Inflace	průměr	2,1	1,1	3,0
	směrodatná odchylka	2,5	1,6	2,9

Pozn.: Tabulka shrnuje průměr a volatilitu čtvrtletních růstů reálného HDP a indexu CPI za uvedená období. Volatilita je měřena pomocí směrodatné odchylky.

Zdroj: ČSÚ, výpočet ČNB

Odhady vybraných makroekonomických dopadů přijetí eura pomocí modelu g3 jsou omezeny pouze na vybrané mechanismy a nemohou zahrnovat další relevantní dopady.

Závěry simulací odrážejí účinky modelovaných mechanismů, tedy existenci nákladů ztráty samostatné měnové politiky a pružného kurzu jako přizpůsobovacího mechanismu na straně jedné a eliminaci kurzového rizika na straně druhé, přičemž nejsou příliš závislé na předpokládaném termínu přijetí eura. Na druhou stranu simulace nemohou zachytit efekty vyplývající z jednorázových či nahodilých událostí a také efekty politik, které jsou vůči měnové politice exogenní (např. reakce rozpočtové politiky na možné fiskální transfery v rámci eurozóny). Posouzení relativní důležitosti makroekonomických přínosů a nákladů spojených se vstupem do eurozóny ve srovnání s ostatními dopady přijetí společné měny je úkolem tvůrců hospodářské politiky.

¹⁶ Pro kalibraci byla zvolena studie Felbermayr a kol., (2018), která představuje state-of-the-art současně empirické literatury. Existují však i jiné studie, které nachází zanedbatelný efekt dopadu přijetí společné měny na vzájemný obchod (např. Mika a Zymek, 2018). Pokud bychom abstrahovali od příznivých efektů přijetí společné měny na vzájemný obchod, byly by jeho pozitivní dopady do reálné ekonomiky nižší (viz Brůha a Tonner, 2018). Vývoji pohledu empirické literatury na efekty společné měny na obchod se podrobněji věnuje Metodologická příloha AS.

¹⁷ Podrobnější informace a dodatečné citlivostní scénáře jsou obsaženy v publikaci Brůha a Tonner (2018).

¹⁸ Výsledky ex post empirické studie pro Slovensko (Žúdel a Melioris, 2016) ukazují kladné dopady do reálné ekonomiky. Také zjištění, že nominální apreciace během pobytu v pásmu ERM II pravděpodobně snížila dopady přijetí eura na volatilitu slovenské inflace, je konzistentní s výše uvedenými výsledky simulovaného vstupu ČR do eurozóny.

¹⁹ Viz Brůha a Tonner (2018).

2 SYNCHRONIZACE EKONOMICKÉ AKTIVITY V ZEMÍCH EU

Oxana Babecká Kucharčuková, Jan Brůha

Analýza ekonomické synchronizace v zemích Evropské unie v posledních 20 letech naznačuje, že vývoj ekonomické aktivity většiny zemí EU je vzájemně sladěn. Synchronizace konvergujících ekonomik střední Evropy po vstupu do EU výrazně vzrostla a v současnosti již nepředstavuje překážku pro přijetí eura.

Ekonomická synchronizace je důležitým indikátorem pro vyhodnocení nákladů a přínosů přijetí společné měny. Nízká sladěnost vývoje ekonomické aktivity mezi zeměmi EU, zejména co se týče hospodářských cyklů, by svědčila o tom, že jsou tyto země vystaveny odlišným strukturálním šokům a společná měnová politika by pro některé z nich nemusela být adekvátní, protože by nemusela být schopna vyhlazovat jejich ekonomické fluktuace. Vývoj synchronizace mezi stávajícími členy měnové unie pak indikuje, jak z pohledu ekonomické sladěnosti tato unie funguje. Výrazná divergence v dynamice ekonomické aktivity v zemích měnové unie by totiž znamenala, že tato unie není pro některé její členské země optimální měnovou zónou nebo že její instituce nebyly vhodně nastaveny.²⁰ To by pochopitelně mohlo snížit atraktivitu této unie pro země, které se k ní teprve zvažují připojit.

Tento příspěvek se zaměřuje na hodnocení synchronizace ekonomické aktivity a její změny v zemích Evropské unie. Pro tyto účely je ekonomická aktivita měřena pomocí reálného HDP v národní měně, přičemž je použit jak růst reálného HDP, tak i jeho cyklická složka určená pomocí statistického filtru.²¹ Použita jsou data čtvrtletních národních účtů za období 1996 až 2018. K analýze byla využita metoda hlavních komponent s časově proměnlivými parametry. První hlavní komponenta přitom reprezentuje společnou dynamiku hospodářského vývoje v Evropské unii. Synchronizace ekonomické aktivity je pak měřena pomocí korelace časové řady příslušné země s uvedenou první hlavní komponentou. Použitá metoda připouští změnu parametrů výpočtu hlavních komponent (a tudíž i korelace) v čase,²² což umožňuje v čase modelovat i změnu synchronizace. To může být důležité zejména pro konvergující ekonomiky střední Evropy, kde lze očekávat, že konvergenční proces a hlubší zapojování těchto ekonomik do mezinárodního obchodu povede k postupně rostoucí synchronizaci.²³

Nejvyšší vzájemnou synchronizaci dosahuje po celé zkoumané období vývoj ekonomické aktivity ve Francii, Belgii, Nizozemí a Rakousku. Dynamika HDP těchto zemí má velmi vysokou a stabilní korelaci s první hlavní komponentou. Lze tedy říci, že ekonomická aktivita v těchto zemích patřících k jádru eurozóny je plně synchronizovaná.²⁴ Ekonomická aktivita Německa byla s touto hlavní komponentou před rokem 2002 synchronizována o něco méně, poté však jeho míra synchronizace znatelně vzrostla a ekonomický vývoj v Německu tak je v posledních letech s vývojem ve výše zmíněné skupině zemí rovněž sladěn.

Naopak nejméně synchronizován se zbytkem EU je vývoj ekonomiky Řecka. Nejedná se přitom pouze o vliv pokrizového vývoje a souvisejících fiskálních obtíží, neboť Řecko bylo relativně

²⁰ Babecká Kucharčuková a Brůha (2017) ukázali, že pomalejší zotavení po hospodářské a finanční krizi zaznamenaly země s nižší kvalitou institucí, přijetí eura jako takové nehrálo roli.

²¹ Použit je filtr navržený Christianem a Fitzgeraldem (2003). Frekvence cyklické složky je definována jako fluktuace na frekvencích 6 až 32 čtvrtletí.

²² Pro účely této kapitoly byly použity dva modely hlavních komponent s časově proměnlivými parametry. Za základní metodu byl zvolen model Sua a Wanga (2017). Výsledky byly ověřeny pomocí metody Brůhy a Babecké Kucharčukové (2019), která je robustní vůči odlehlým pozorováním. Výsledky obou metod jsou kvalitativně totožné. Výhoda obou modelů spočívá v tom, že časová proměnlivost parametrů je určena na základě dat, přičemž časově neproměnlivý model lze získat jako speciální případ. Další výhodou obou metod je to, že – na rozdíl od přístupů založených na rozdělení vzorku nebo na klouzavých oknech – je možné se vyhnout ad hoc volbě příslušného parametru, tj. délky okna nebo okamžiku rozdělení vzorku.

²³ Viz Babecká Kucharčuková a Brůha (2018)

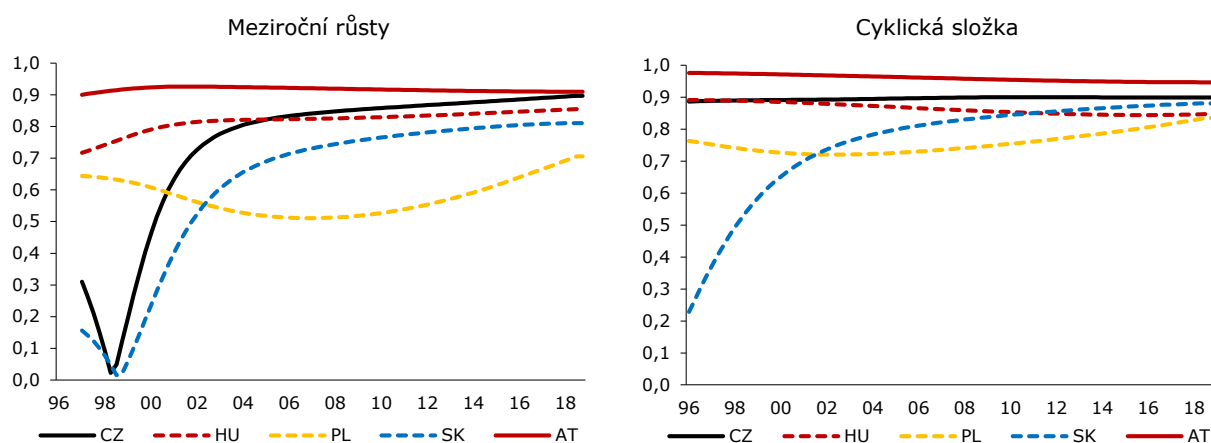
²⁴ Všechny výsledky popsané v této kapitole platí jak pro meziroční růst HDP, tak pro analýzu založenou na cyklických složkách HDP.

málo sladěné již před rokem 2008. V pokrizovém období nastal dočasný pokles synchronizace vývoje ekonomické aktivity se zbytkem EU také v některých dalších zemích jižního křídla (Portugalsko, Španělsko), nicméně v uplynulých dvou letech se synchronizace opět zvýšila. V posledních letech klesla synchronizace vývoje ekonomiky Spojeného království se zbytkem EU.

Synchronizace vývoje ekonomické aktivity konvergujících zemí střední Evropy po jejich vstupu do EU výrazně vzrostla. Na počátku zkoumaného období byl vývoj ekonomické aktivity těchto zemí synchronizován s jádrovými zeměmi EU jen málo a jejich ekonomický vývoj byl dominován odlišnými faktory, v České republice například dozníváním bankovní a měnové krize z roku 1997. Společně s růstem vzájemného obchodu s ostatními zeměmi EU docházelo k nárůstu synchronizace vývoje ekonomické aktivity a od vstupu do EU je tato synchronizace již vysoká. Časově proměnlivou korelaci meziročních růstů zemí Visegrádské skupiny (V4) s první hlavní komponentou ukazuje Graf 1.

Z analýzy vyplývá, že sladěnost vývoje ekonomické aktivity nepředstavuje pro Českou republiku překážku pro přijetí eura. Vývoj ekonomické aktivity ČR je dobře synchronizován se zeměmi eurozóny, zejména Německem, Francií, Rakouskem a Slovenskem.²⁵

Graf 1: Časově proměnlivá korelace dynamiky HDP s první hlavní komponentou (země V4 a Rakousko)



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

²⁵ Mírně odlišná dynamika růstu reálného HDP v ČR oproti např. Německu v poslední době je zcela v rámci běžné volatility hospodářského růstu těchto zemí.

3 KONVERGENCE REGIONŮ VE VYBRANÝCH ZEMÍCH EU

Jan Babecký, Luboš Komárek

Hodnocení ekonomické výkonnosti vybraných zemí EU na úrovni regionů ukazuje, že zatímco regionální rozdíly v tradičních členských státech EU (Rakousku, Německu a Portugalsku) se snižují, v případě později přistoupivších států (Česká republika, Maďarsko a Slovensko) se naopak prohlubují, což platí zejména pro rozdíly mezi hlavními městy a ostatními regiony těchto zemí.

Podpora regionálního růstu a vyrovnávání rozdílů v bohatství mezi regiony EU patří ke klíčovému oblastem hospodářské politiky v rámci společné Evropy. Regionální politice je věnována značná část rozpočtu EU, především prostřednictvím podpory vyplácené ze strukturálních a kohezních fondů. Při rozhodování o jejich čerpání je jako ukazatel bohatství regionu používána hodnota HDP na obyvatele v paritě kupní síly na úrovni regionů NUTS 2.²⁶ Pro regionální politiku je přitom referenční hodnotou průměr EU, přičemž regiony NUTS 2, které mají HDP na hlavu nižší než 75 % tohoto průměru, mají v čerpání evropských strukturálních fondů prioritu.²⁷

Sledování bohatství jednotlivých regionů umožňuje rozšířit standardní hodnocení konvergence sledovaných zemí o detailnější pohled. Vývoj HDP na obyvatele v paritě kupní síly²⁸ pro regiony NUTS 2 vybraných zemí EU²⁹ ukazuje, že ve všech sledovaných zemích kromě Německa jsou hlavní města výrazně bohatší než ostatní regiony (viz Graf 1). Tento rozdíl se navíc u novějších států EU v posledních letech spíše zvyšoval, zatímco ve sledovaných tradičních státech EU tomu bylo naopak. Ve vztahu k průměru EU dosahují úrovně nad 75 % průměru HDP evropské unie regiony Rakouska a Německa, v ostatních sledovaných zemích se nad touto referenční hodnotou nacházejí jen některé regiony, zejména hlavní města. I přes zvyšující se rozdíly mezi hlavními městy a ostatními regiony České republiky, Maďarska a Slovenska rostlo bohatství většiny regionů těchto zemí rychleji, než rostl průměr EU-28.

Pro zhodnocení vývoje a stupně dosažené reálné konvergence napříč regiony je využit koncept tzv. beta- a sigma-konvergence, které vycházejí z neoklasické teorie ekonomického růstu.³⁰ Zatímco koncept beta-konvergence umožňuje posoudit, zda chudší regiony dohánějí regiony bohatší, sigma-konvergence konvergence slouží ke zhodnocení dosaženého stupně konvergence napříč regiony a časem. Časový horizont od roku 2000 do roku 2018 umožňuje posouzení vývoje jak před, tak i po vypuknutí světové finanční a hospodářské, resp. evropské dluhové krize.

Pohled na beta-konvergenci ukazuje, že zatímco regiony tradičních zemí EU ve sledovaném období konvergovaly, rozdíly mezi regiony v novějších členských zemích se zvyšovaly. Vztah mezi počátečními hodnotami HDP na obyvatele jednotlivých regionů a kumulovaným růstem jejich HDP na obyvatele během sledovaného období zobrazuje Graf 2. Je z něj patrné, že v Rakousku, Německu a Portugalsku byl pozorován rychlejší růst u regionů s nižší výchozí hodnotou HDP (záporný sklon proložené trendové přímky), tyto chudší regiony se tak ve sledovaném období přibližovaly k regionům bohatším. Naopak v případě České republiky, Maďarska a Slovenska docházelo i přes

²⁶ NUTS (Nomenclature d'unités territoriales statistiques) označuje nomenklaturu územních statistických jednotek. Česká republika se dělí na 8 regionů soudržnosti NUTS2: CZ01 Praha, CZ02 Střední Čechy, CZ03 Jihozápad, CZ04 Severozápad, CZ05 Severovýchod, CZ06 Jihovýchod, CZ07 Střední Morava a CZ08 Moravskoslezsko.

²⁷ Referenční hodnotou pro podporu z kohezních fondů je HDP na hlavu nižší než 90 % průměru EU.

²⁸ Použití ukazatele HDP v paritě kupní síly (PPP) oproti HDP přepočtenému tržním kurzem do referenční měny (EUR) vede k jistému nadhodnocení výsledků pro postkomunistické země (s obecně nižší cenovou hladinou oproti průměru EU) a naopak podhodnocení výsledků pro země západoevropské. Důvodem je samotný mechanismus výpočtu parity kupní síly, který zohledňuje např. i ty příjmy a výdaje obyvatelstva, které v tržním kurzu měny de facto nejsou zohledněné, tj. např. velikost poskytovaných dotací, šíře segmentu regulovaných cen, odlišnosti v míře zdanění, výše sociálních transferů, atd. Naopak měnový kurz dle PPP neodráží aktuální zájem o danou měnu na devizovém trhu, včetně např. globálního sentimentu.

²⁹ Na rozdíl od jiných částí dokumentu nejsou v této části mezi sledovanými zeměmi Polsko a Slovinsko. Polsko z důvodu změn nomenklatury NUTS, kvůli kterým nejsou k dispozici dostatečně dlouhé časové řady údajů, Slovinsko pak z důvodu malé geografické velikosti, neboť zde existují pouze dva regiony na úrovni NUTS 2.

³⁰ Viz např. Barro a Sala-i-Martin (1992). Pro aplikaci koncepce beta- a sigma-konvergence na regionální rozvoj viz např. Monfort (2008).

výrazný nárůst ekonomické aktivity na obyvatele k beta-divergenci, kdy bohatší regiony – zejména hlavní města – rostly v průměru rychleji, než regiony chudší.³¹ Vývoj beta-konvergence v čase pro regiony v rámci jednotlivých zemí a v rámci skupin zemí ilustruje Tabulka 1, ze které je patrné, že zatímco v Německu docházelo k beta-konvergenci mezi regiony již v předkrizovém období, v Portugalsku a Rakousku je tato konvergence zřetelná až po krizi.³² Podíváme-li se na regiony optikou širších geografických seskupení napříč sledovanými zeměmi, pak lze beta-konvergenci pozorovat v rámci trojice Rakousko, Německo a Portugalsko pro obě dílčí časová období i celkové období. Obdobně je tomu v případě, kdy jednotlivé regiony šesti sledovaných zemí analyzujeme dohromady (EU-6): touto optikou regiony v čase konvergují, výsledky jsou však do značné míry ovlivněny Německem.³³

Také z hodnocení stupně dosažené sigma-konvergence vycházejí lépe tradiční země EU.

Nejvyššího stupně sigma-konvergence mezi regiony v rámci státu dosahují Portugalsko a Rakousko, jen mírně nižší je stupeň vzájemné konvergence německých regionů (viz Graf 3 - nižší hodnoty znamenají vyšší stupeň dosažené konvergence). V období 2009–2018 došlo k určité vzájemné konvergenci regionů v Maďarsku a v ČR, rozdíl oproti výše zmíněným západoevropským ekonomikám je však stále značný. V rámci skupiny všech šesti sledovaných ekonomik (tj. EU-6) regiony vzájemně pozvolna konvergují (Graf 3, vpravo).

Z analýzy vývoje bohatství jednotlivých regionů sledovaných zemí tedy vyplývá, že v novějších zemích EU přetrvávají výraznější regionální rozdíly, které se navíc dále spíše prohlubují. Většina regionů těchto zemí sice zaznamenala rychlejší růst bohatství než průměr EU-28, růst některých regionů, zejména hlavních měst, však byl výraznější. Naopak v tradičních státech EU nejsou rozdíly mezi jednotlivými regiony NUTS 2 tak výrazné a postupně se snižují. Novější země EU by tedy měly lépe využívat společných evropských fondů na zvyšování soudržnosti, aby nedocházelo k dalšímu prohlubování rozdílů mezi hlavními městy a ostatními regiony. Rostoucí divergence mezi regiony může způsobovat slábnoucí podporu chudších regionů k další politické a ekonomické integraci – tedy i měnové – a může tak vytvářet bariéru proti přijetí společné měny.

Tabulka 1: Beta-konvergence reálného HDP na obyvatele na úrovni regionů

	2000-2008	2009-2017	2000-2017	Nobs.
CZ	0,18	-0,03	0,12	8
HU	0,13	-0,12	0,04	8
SK	0,18 *	-0,06	0,28 ***	4
CZ, HU, SK	0,10	0,16	0,05	20
AT	-0,06	-0,16 *	-0,29 *	9
DE	-0,12 ***	-0,10 **	-0,30 ***	38
PT	-0,12	-0,23 ***	-0,38 ***	7
AT, DE, PT	-0,11 ***	-0,16 **	-0,17 ***	54
EU-6	-0,23 ***	-0,27 ***	-0,34 ***	74

Pozn.: Tabulka zobrazuje hodnoty koeficientu beta (sklon křivky) za dané období. Záporné a zároveň významné hodnoty vyjadřují konvergenci. Novější členské země tak vykazují ve všech obdobích absenci beta-konvergence. Nobs je počet pozorování (regionů). Hladina statistické významnosti: ***(1%), **(5%), *(10%).

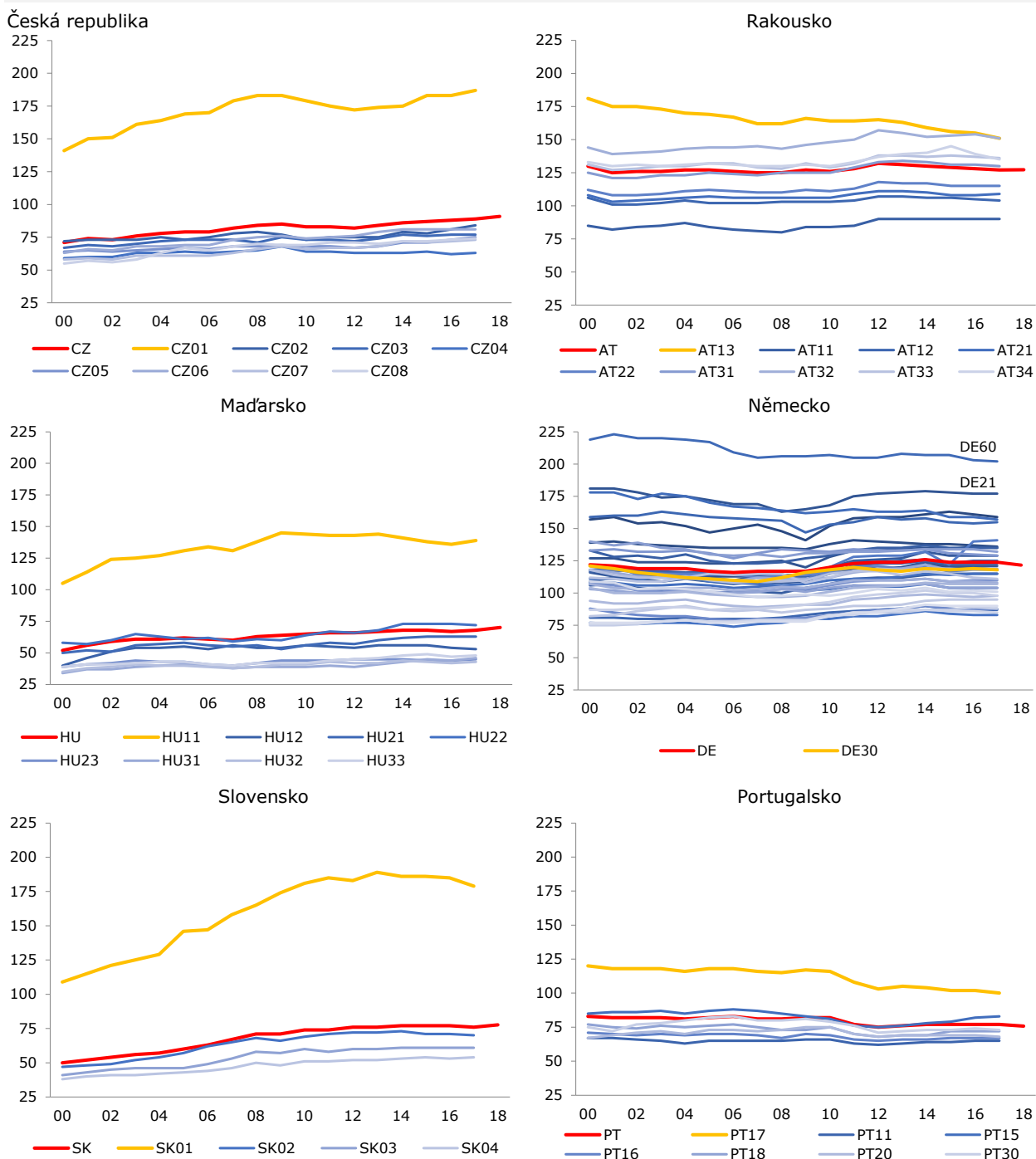
Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

³¹ Směrnice regresní přímky je pro Českou republiku a Maďarsko ovlivněna do značné míry hlavním městem, které je výrazně bohatší než ostatní regiony a zároveň může mít vyšší amplitudu hospodářského cyklu. Pokud by regrese u těchto zemí nezahrnovala hlavní město, sklon přímky by byl záporný, tedy chudší regiony by se přibližovaly bohatším.

³² Výsledky navazují na zjištění studie Alcidi (2019), ve které byla za období 2000-2015 identifikována beta-divergence regionů ve východoevropských zemích, avšak s otázkou, zda divergence bude i dále pokračovat.

³³ Německo má v EU-6 největší počet regionů (38), zatímco například Slovensko se skládá pouze ze 4 regionů.

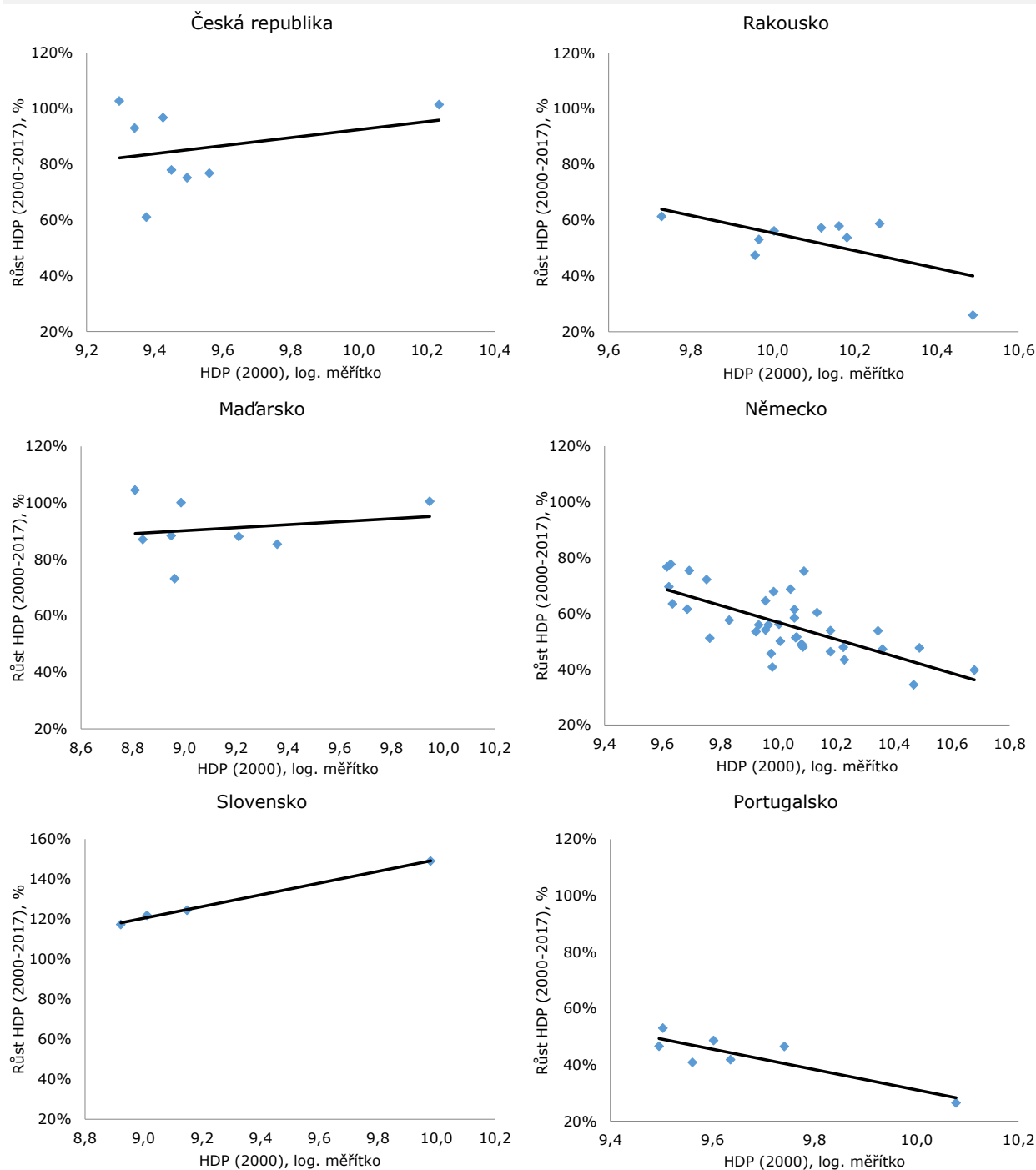
Graf 1: Reálný HDP na obyvatele v paritě kupní síly (EU28 = 100 %)



Pozn.: Graf zobrazuje vývoj HDP na obyvatele ve vybraných zemích EU na úrovni regionů. Kódy odpovídají nomenklatuře regionů NUTS 2 (v Německu nejsou kódy z důvodu jejich velkého počtu uvedeny). Červená čára ukazuje národní úroveň (jako srovnávací hodnotu); další v pořadí je uveden region „hlavní město“ (oranžová čára).

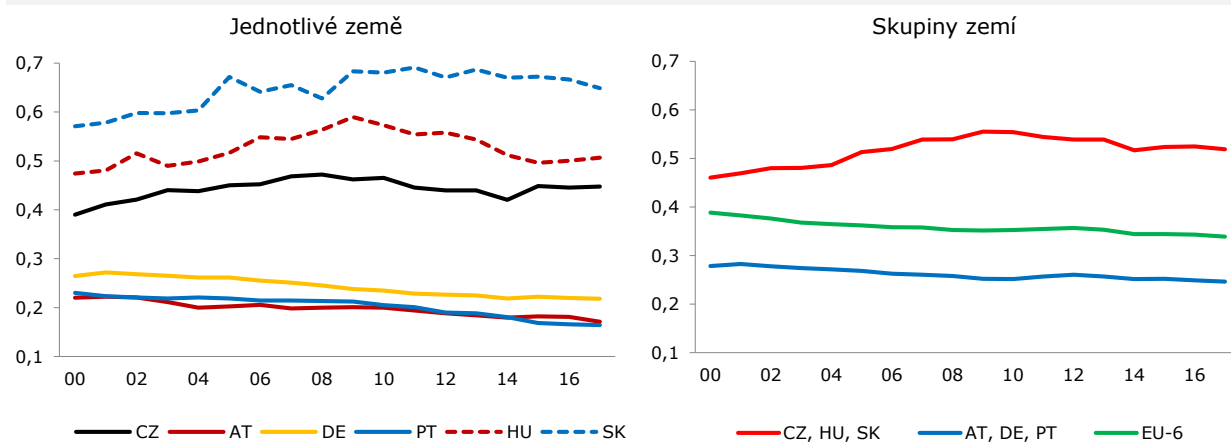
Zdroj: Eurostat

Graf 2: Beta-konvergence reálného HDP na obyvatele na úrovni regionů (2000-2017)



Pozn.: Graf zobrazuje vztah mezi růstem HDP na obyvatele v paritě kupní síly pro regiony NUTS 2 a jeho výchozí úroveň.
Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

Graf 3: Sigma-konvergence reálného HDP na obyvatele na úrovni regionů



Pozn.: Graf zobrazuje vývoj koeficientu sigma (směrodatná odchylka regionálního HDP na obyvatele v paritě kupní síly ve vztahu k průměru za danou zemi nebo skupinu zemí) v čase na úrovni regionů NUTS 2. Nižší hodnoty znamenají vyšší stupeň dosažené konvergence.

Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

IV CHARTBOOK

Provedené tradiční analýzy hodnotí vývoj jednotlivých ukazatelů v čase a ve srovnání s vybranými zeměmi. Ty jsou buď již nyní členy eurozóny, přičemž mají s ČR podobné rysy z hlediska ekonomické úrovně či vzájemné obchodní provázanosti, nebo jde o země, které by měly euro přijmout v budoucnu. Uvedený výběr nesouvisí s hodnocením úspěšnosti působení těchto ekonomik v eurozóně. Německo, jež je největším obchodním partnerem ČR, představuje zároveň jako jádrová země eurozóny užitečné měřítko. Při jeho srovnání s celkovými či průměrnými hodnotami ekonomických ukazatelů za eurozónu je však nutno brát v úvahu velkou váhu Německa při výpočtu těchto hodnot.

Souhrnně je eurozóna v tabulkách a grafech označena zkratkou EA, tj. není-li vyznačeno v poznámce jinak, jedná se o EA19:












AT	Rakousko
BE	Belgie
CY	Kypr
DE	Německo
EE	Estonsko
EL	Řecko
ES	Španělsko
FI	Finsko
FR	Francie
IE	Irsko
IT	Itálie
LT	Litva
LU	Lucembursko
LV	Lotyšsko
NL	Nizozemí
PT	Portugalsko
SI	Slovinsko
SK	Slovensko
NL	Nizozemí

Vybrané srovnávané země mimo eurozónu jsou:

HU	Maďarsko
PL	Polsko

1 CYKlickÁ A STRUKTURÁLNÍ SLADĚNOST ČR S EUROZÓNOU

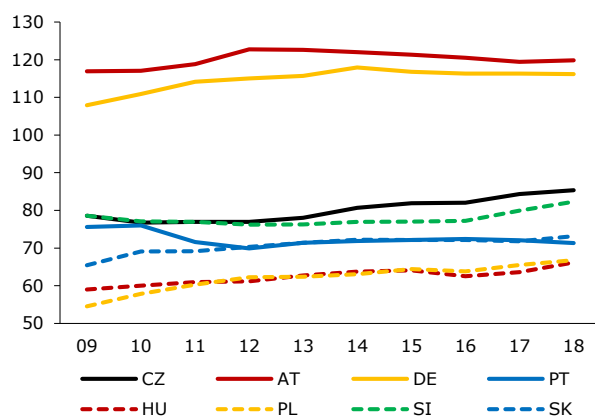
1.1 PŘÍMÉ UKAZATELE SLADĚNOSTI

-  Reálná ekonomická konvergence³⁴
-  Sladění cyklického vývoje ČR a eurozóny
-  Strukturální podobnost české ekonomiky s eurozónou
-  Obchodní provázanost s eurozónou
-  Intenzita vnitrodvětvového obchodu s eurozónou
-  Vlastnická provázanost s eurozónou
-  Sladění finančního cyklu
-  Konvergence úrokových sazeb vůči eurozóně
-  Volatilita české měny vůči euru
-  Sladění vývoje české koruny s eurem
-  Sladění finančních trhů

REÁLNÁ EKONOMICKÁ KONVERGENCE

Proces dlouhodobé konvergence HDP pokračuje, odstup od vyspělých zemí eurozóny ale zůstává značný...

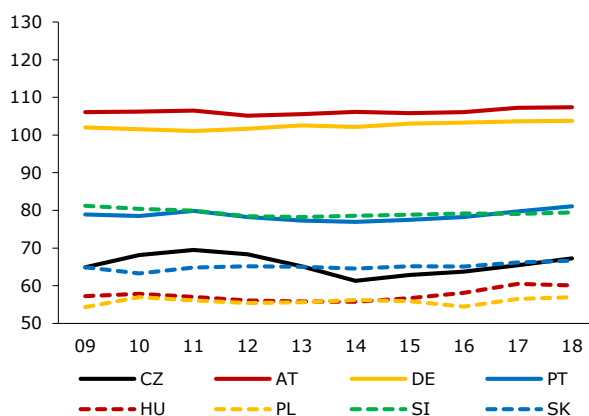
**HDP na hlavu v paritě kupní síly (PPS)
(EA=100)**



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

...což ještě více platí pro cenovou hladinu, v níž Česká republika zaostává i za Portugalskem a Slovinskem.

**Cenová hladina HDP
(EA=100)**



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

³⁴ Vysvětlení barvy a směru šipek je popsáno v Úvodu tohoto dokumentu.

Reálný kurz koruny po ukončení kurzového závazku posiluje. Ve srovnání s rokem 2009 reálný kurz posílil vedle České republiky také v Rakousku, Polsku a na Slovensku.

Reálný kurz vůči euru na bázi HICP

(2007=100; nárůst indexu znamená posílení reálného kurzu)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CZ	108,3	112,8	115,3	113,9	110,3	104,1	105,3	106,7	110,5	113,6
AT	100,0	100,0	100,9	100,9	101,7	102,7	103,5	104,3	105,0	105,4
DE	99,4	98,9	98,7	98,3	98,5	98,9	99,0	99,1	99,3	99,4
PT	98,1	97,9	98,7	99,0	98,1	97,5	98,0	98,4	98,4	97,8
HU	95,4	100,1	99,8	99,4	97,2	93,1	92,7	92,5	93,9	92,1
PL	91,4	100,0	98,0	97,7	96,8	96,8	96,1	91,8	94,1	93,5
SI	102,7	103,1	102,4	102,8	103,3	103,3	102,5	102,1	102,1	102,3
SK	113,4	112,4	113,9	115,3	115,4	114,8	114,4	113,5	113,4	114,3

Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

Reálné úrokové sazby byly v České republice v posledním desetiletí převážně záporné, podobně jako ve většině ostatních srovnávaných zemí.

Reálné tříměsíční úrokové sazby

(v %, ex-post pojetí, deflováno HICP)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CZ	1,6	0,1	-0,9	-2,4	-0,9	-0,1	0,0	-0,4	-2,0	-0,7
AT	0,8	-0,9	-2,1	-2,0	-1,9	-1,2	-0,8	-1,2	-2,5	-2,4
DE	1,0	-0,3	-1,1	-1,5	-1,4	-0,6	-0,2	-0,6	-2,0	-2,2
PT	2,1	-0,6	-2,1	-2,1	-0,2	0,4	-0,5	-0,9	-1,9	-1,5
HU	5,0	1,4	2,5	2,3	2,4	2,5	1,5	0,5	-2,2	-2,7
PL	0,4	1,2	0,6	1,2	2,2	2,5	2,5	1,9	0,1	0,5
SI	0,4	-1,2	-0,7	-2,2	-1,7	-0,2	0,7	-0,1	-1,9	-2,2
SK	0,3	0,1	-2,6	-3,1	-1,2	0,3	0,3	0,2	-1,7	-2,8

Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

Přibližování mezd vyjádřených v eurech k průměru eurozóny v České republice v posledních dvou letech zrychlilo.

Průměrná mzda na zaměstnance v EUR

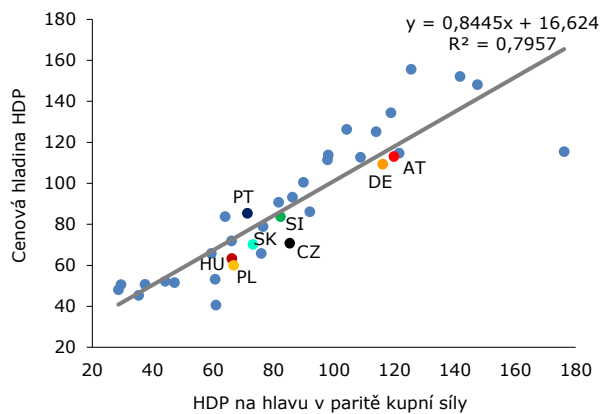
(EA=100)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CZ	37,2	39,4	40,7	39,8	37,8	36,1	37,0	38,4	41,3	44,7
AT	105,9	104,8	104,7	105,6	106,2	106,7	107,4	108,8	108,6	109,0
DE	93,0	93,3	94,1	94,7	94,9	96,3	97,5	98,6	99,6	100,4
PT	55,5	55,5	53,3	50,7	51,7	50,1	49,7	50,0	50,0	49,9
HU	32,4	32,7	32,6	31,5	30,8	29,4	28,4	29,2	30,8	32,0
PL	26,6	30,7	30,7	30,7	30,7	31,0	31,1	30,9	33,0	34,7
SI	63,0	64,1	63,8	62,0	61,3	61,3	61,3	62,5	63,4	64,5
SK	35,6	36,7	36,7	36,9	37,3	37,5	38,3	38,6	40,0	41,3

Zdroj: AMECO, výpočet ČNB

Česká cenová hladina leží pod úrovní, která by v mezinárodním srovnání odpovídala výši HDP na hlavu. Obdobná situace však panuje i v dalších zemích středoevropského regionu.

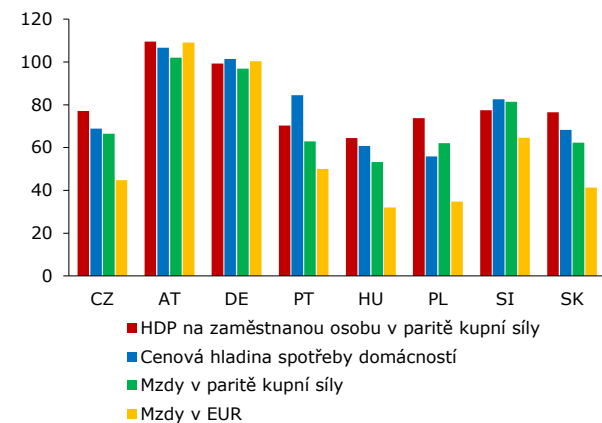
HDP na hlavu v paritě kupní síly vs. cenová hladina (2018, EA=100)



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

Mzdy v paritě kupní síly v České republice dosahují zhruba 66 % průměru eurozóny. Při vyjádření v eurech činí jen cca 45 %.

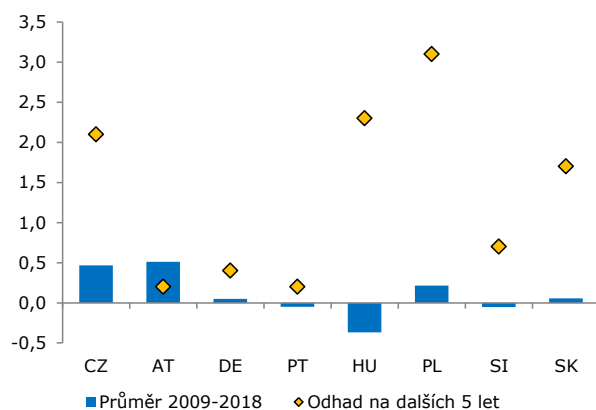
Další ukazatele dlouhodobé konvergence (2018, EA=100)



Zdroj: Eurostat, EK, výpočet ČNB

Reálný kurz koruny v průměru posiloval o 0,5 % za rok. Do budoucna leží jeho odhadované roční rovnovážné tempo poblíž 2,0 %.

Reálné posilování kurzu: průměr za poslední desetiletí a odhad na dalších 5 let (EA=100, na bázi HICP)

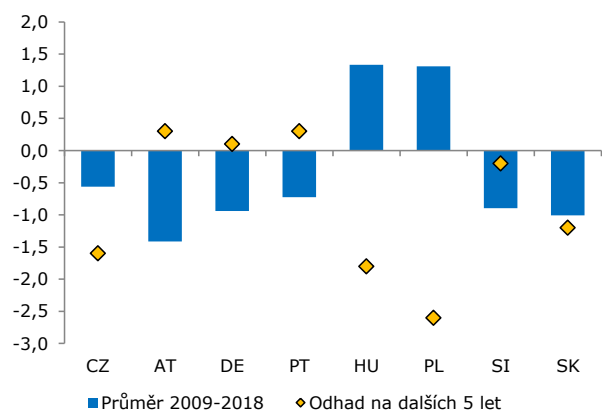


Pozn.: Graf znázorňuje geometrický průměr za období let 2009-2018. Odhad průměrného tempa rovnovážného reálného posilování kurzu na následujících pět let je spočítán na základě panelové regrese vztahující cenovou hladinu konečné spotřeby domácností ve srovnání s průměrem eurozóny k HDP v paritě kupní síly na hlavu.

Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

Reálné úrokové sazby v České republice by po přijetí eura byly nejspíš záporné. Záporné však byly i v průměru za posledních deset let.

Reálné 3M úrokové sazby: průměr za poslední desetiletí a odhad na dalších 5 let (v %, ex-post pojetí, deflováno HICP)



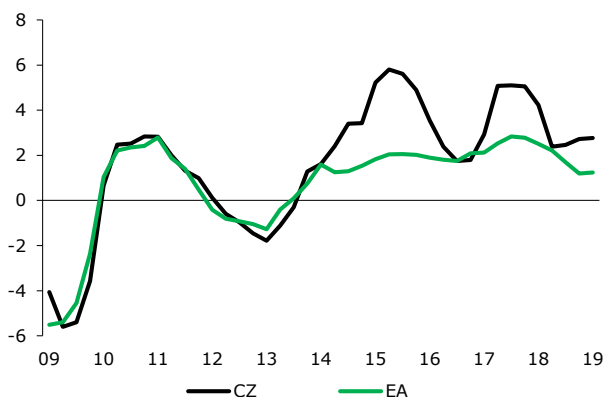
Pozn.: Údaj za období 2009-2018 je prostý aritmetický průměr. Odhad průměrné rovnovážné reálné úrokové sazby na následujících pět let je odvozený z odhadu tempa rovnovážného reálného posilování kurzu při nulové rizikové prémii na peněžním trhu a předpokládané rovnovážné reálné úrokové sazby v eurozóně ve výši 0,5 %.

Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

SLADĚNOST CYKLICKÉHO VÝVOJE EKONOMICKÉ AKTIVITY

Tempo růstu české ekonomiky je v posledních letech vyšší než v eurozóně.

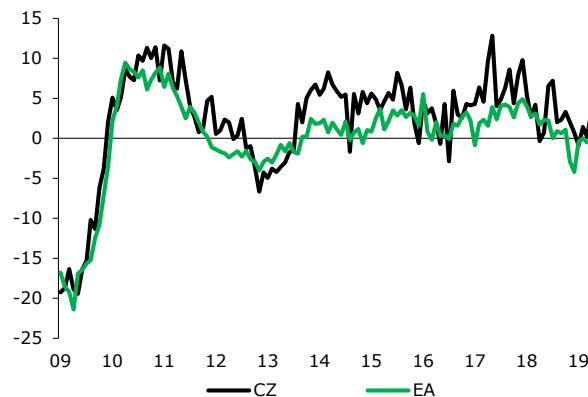
Meziroční změny reálného HDP (v %)



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

K tomu mimo jiné přispívá růst průmyslové produkce, který je stabilně nad průměrem eurozóny.

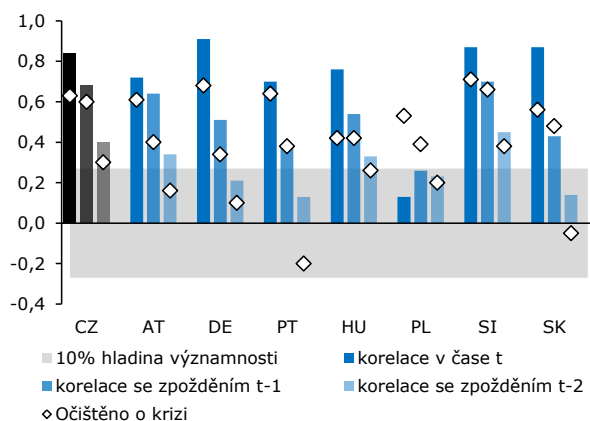
Meziroční změny indexu průmyslové produkce (v %)



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

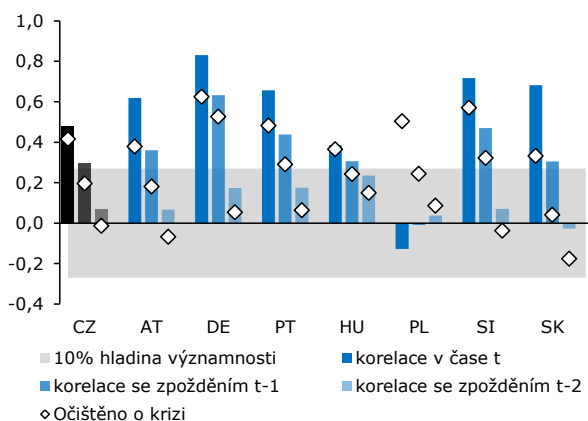
Dlouhodobá sladění ekonomického cyklu v České republice a v eurozóně zůstává vysoká a je vyšší než v případě jiných srovnávaných zemí mimo eurozónu.

Korelační koeficienty HDP s eurozónou



Korelace českého vývozu do eurozóny s jejím HDP je nicméně spíše průměrná a meziročně výrazně poklesla.

Korelační koeficienty vývozu do eurozóny s HDP eurozóny

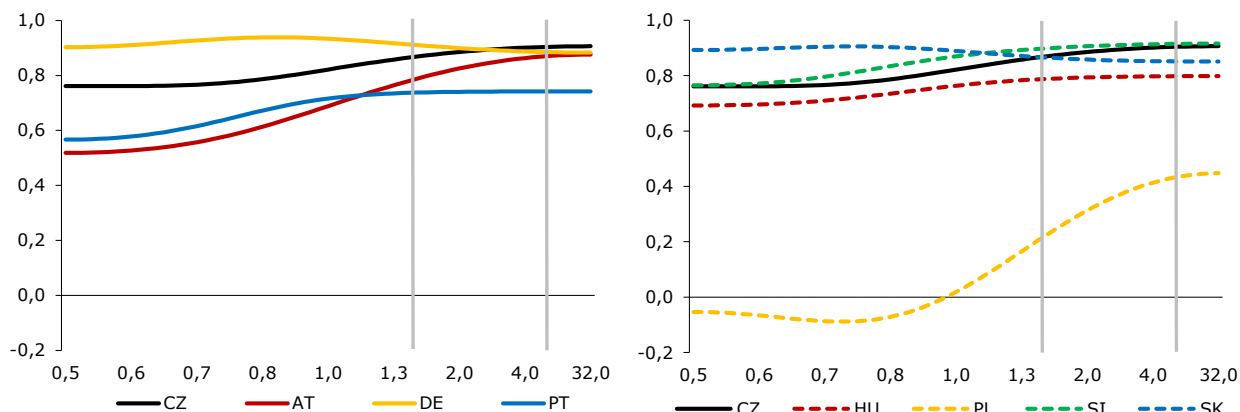


Pozn.: Základem pro výpočet jsou mezičtvrtletní diference logaritmu sezónně očištěných dat od roku 2009. Ve výpočtu hodnot očištěných o krizi je vynecháno krizové čtvrtletí 2009Q1. Statistická významnost korelačních koeficientů je vyznačena podkladem v grafu: hodnoty statisticky významné na 10% hladině leží v bílé oblasti grafu (tzn. hodnoty v šedé části grafu nejsou statisticky významné na 10% hladině významnosti).

Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

Vysokou sladěnost české ekonomiky s eurozónou potvrzují hodnoty dynamických korelací ekonomických cyklů ve sledovaném pásmu 1,5–8 let.

Frekvenčně specifické korelace ekonomické aktivity s eurozónou

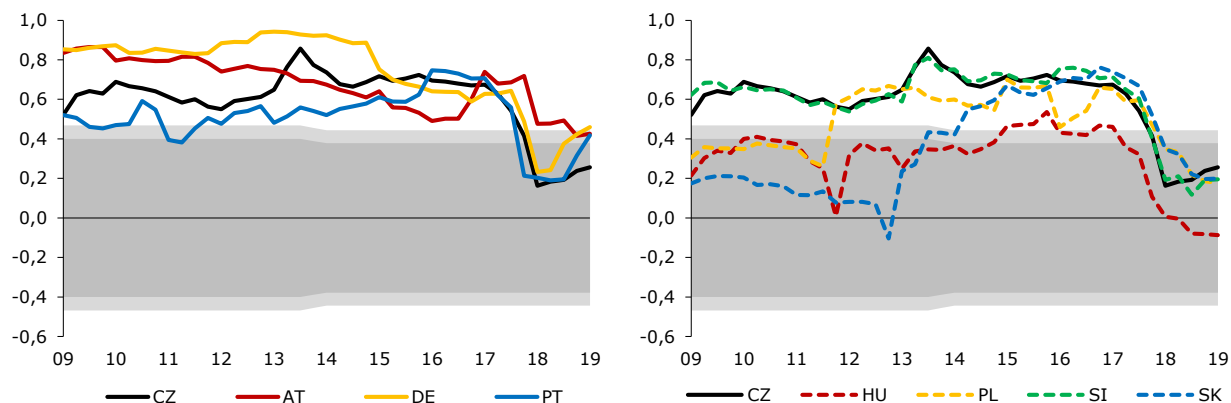


Pozn.: Základem pro výpočet jsou mezičtvrtletní diference logaritmu sezónně očištěných dat od roku 2009. Ve výpočtu hodnot očištěných o krizi je vynecháno krizové čtvrtletí 2009Q1.

Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

Propad klouzavých korelací s ekonomickou aktivitou eurozóny však může signalizovat změnu tohoto trendu.

Klouzavé korelace ekonomické aktivity s eurozónou



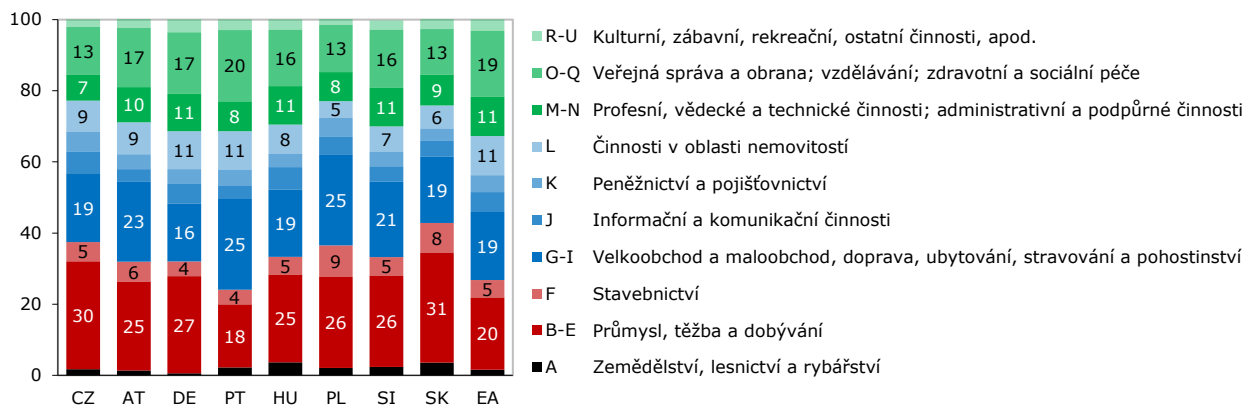
Pozn.: Časový údaj vyznačuje konec období klouzavého okna o délce 5 let (v obdobích, která obsahují krizové čtvrtletí 2009Q1, je toto z výpočtu vynecháno, tj. období mají délku 4,75 roku). Základem pro výpočet jsou mezičtvrtletní diference logaritmu sezónně očištěných dat. Statistická významnost korelačních koeficientů je vyznačena podkladem v grafu: hodnoty statisticky významné na 5% hladině leží v bílé oblasti grafu, hodnoty statisticky významné na 10% hladině leží v bílé a světle šedé části grafu. Hodnoty v tmavě šedé části grafu nejsou statisticky významné na 10% hladině významnosti.

Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

STRUKTURÁLNÍ PODOBNOST EKONOMIK

Česká republika vykazuje v porovnání s eurozónou i nadále nadprůměrný podíl průmyslu na HDP.

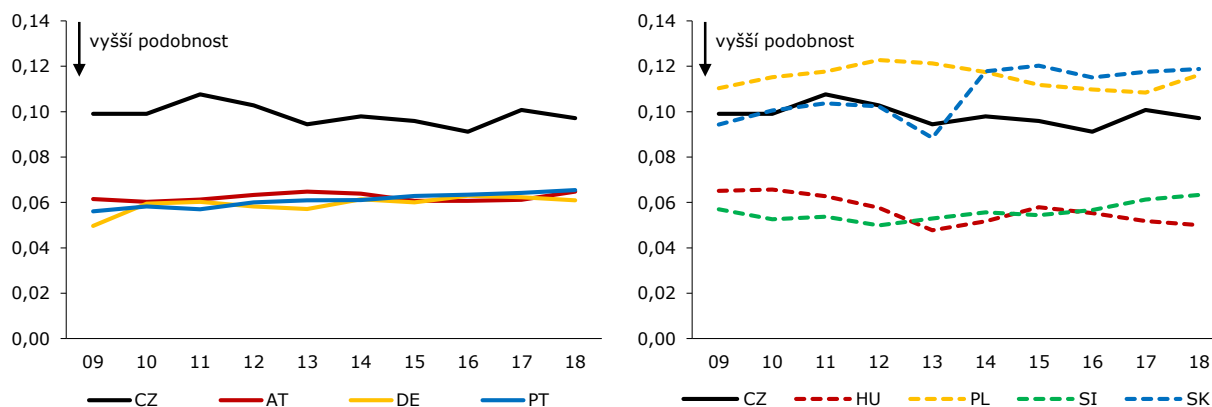
Podíly ekonomických odvětví na přidané hodnotě (2018, v %)



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

Odišná struktura tvorby přidané hodnoty dle jednotlivých odvětví se promítá i do vyšších hodnot Landesmannova indexu značících menší podobnost české ekonomiky s ekonomikami vyspělých zemí.

Strukturální podobnost ve vztahu k eurozóně (Landesmannův index)



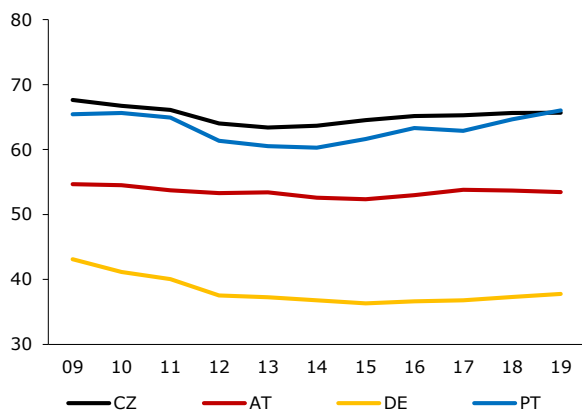
Pozn.: Landesmannův index nabývá hodnoty z intervalu [0;1]. Čím je hodnota indexu blíže k nule, tím je struktura srovnávaných ekonomik podobnější. Vzhledem k metodologickým změnám ve výpočtu HDP a revizím jeho historických hodnot se mohou výsledky zveřejněné v dřívějších vydáních této publikace mírně lišit od letošních.

Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

PROPOJENÍ EKONOMIKY S EUROZÓNOU

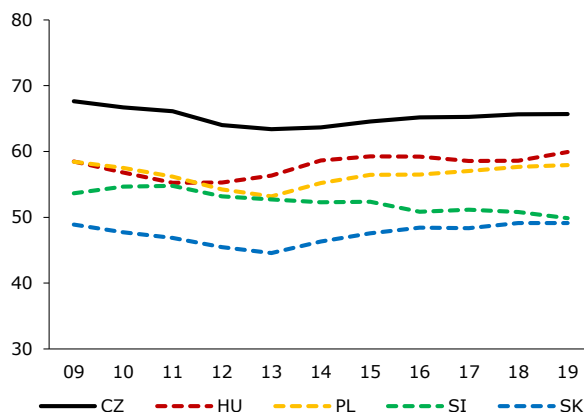
Podíl vývozu do eurozóny na celkovém vývozu dosahuje v případě České republiky dlouhodobě vysokých hodnot...

Podíl vývozu do eurozóny na celkovém vývozu (v %)



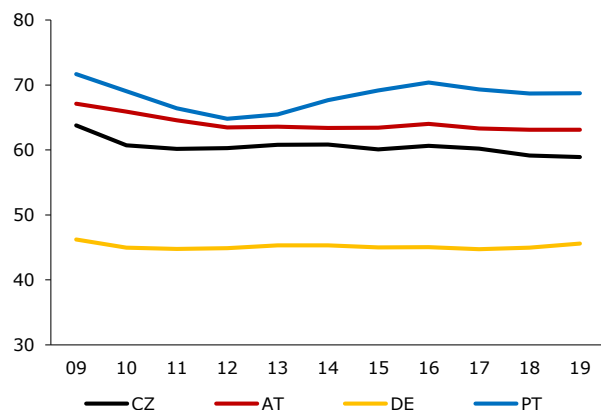
Pozn.: Hodnota za rok 2019 odpovídá prvním pěti měsícům roku.
Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

...které jsou nad úrovní ostatních srovnávaných nových členských zemí EU.



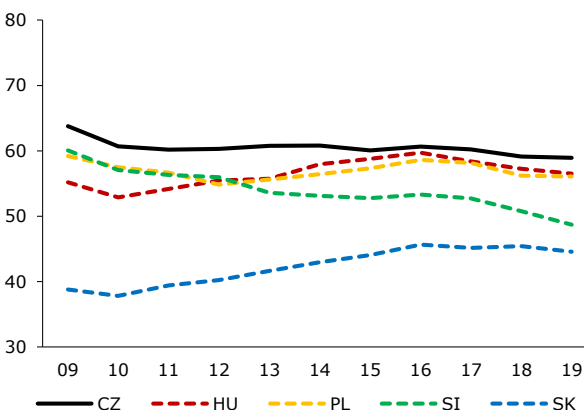
Na dovozu do ČR má eurozóna o něco nižší podíl...

Podíl dovozu z eurozóny na celkovém dovozu (v %)



Pozn.: Hodnota za rok 2019 odpovídá prvním pěti měsícům roku.
Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

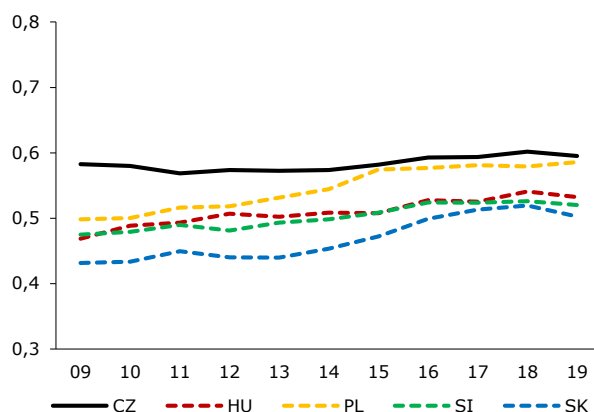
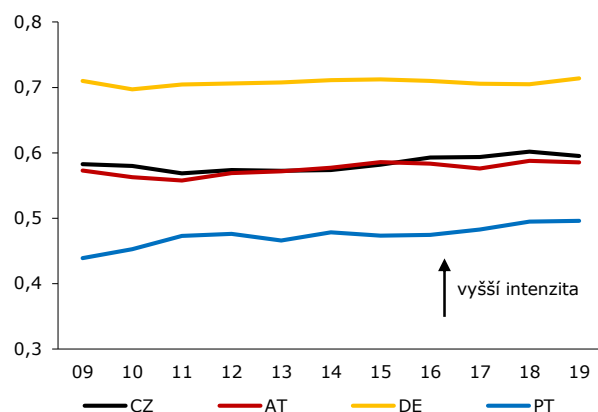
...ten je nicméně ve srovnání s ostatními novými členskými zeměmi EU nejvyšší.



Strukturální podobnost české ekonomiky s eurozónou dokládá i vysoká vzájemná intenzita vnitroodvětvového obchodu...

...která je opět ve srovnání s novými členy EU nejvyšší. Podobně vysoké úrovně dosahuje v posledních letech pouze Polsko.

Intenzita vnitroodvětvového obchodu s eurozónou
(podle klasifikace SITC5)



Pozn.: Prezentované výsledky byly spočítány pomocí pětimístné klasifikace SITC. Pro analýzu vnitroodvětvového obchodu byl použit Grubelův-Lloydův index, který udává podíl absolutní hodnoty vnitroodvětvového obchodu na obratu zahraničního obchodu s eurozónou. Hodnota za rok 2019 odpovídá prvním pěti měsícům roku.

Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

Sladěnost ekonomické aktivity je podporována také vysokou mírou vlastnické provázanosti. Ze srovnávaných zemí má Česká republika nejvyšší poměr investic z eurozóny k HDP.

Poměr stavu přímých zahraničních investic z eurozóny k HDP
(v %)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CZ	54,9	57,9	53,8	60,6	59,3	61,7	62,4	63,5	65,2	62,2
AT	44,7	36,0	35,3	35,6	35,2	36,6	44,5	35,1	35,9	36,4
DE	23,1	23,5	23,6	25,8	27,0	26,3	26,2	26,4	26,6	28,0
PT	36,4	40,8	42,0	55,5	59,1	59,8	58,6	61,2	62,8	58,5
HU	50,0	51,0	49,0	58,4	56,3	56,3	58,1	51,0	47,1	45,1
PL	24,7	36,1	32,7	37,0	39,1	39,5	36,6	39,3	39,5	37,7
SI	18,6	18,8	20,1	20,8	19,8	21,9	23,7	25,6	26,1	26,8
SK	46,4	48,8	48,4	49,8	47,1	44,5	45,4	51,1	52,0	45,6

Zdroj: Eurostat, pro Maďarsko národní centrální banka, výpočet ČNB

Investice nových členských zemí Evropské unie v eurozóně dosahují ve srovnání s tradičními státy stále relativně nízkých hodnot. Česká republika je na tom nicméně výrazně lépe než ostatní srovnávané nové členské státy.

Poměr stavu přímých investic do eurozóny k HDP
(v %)

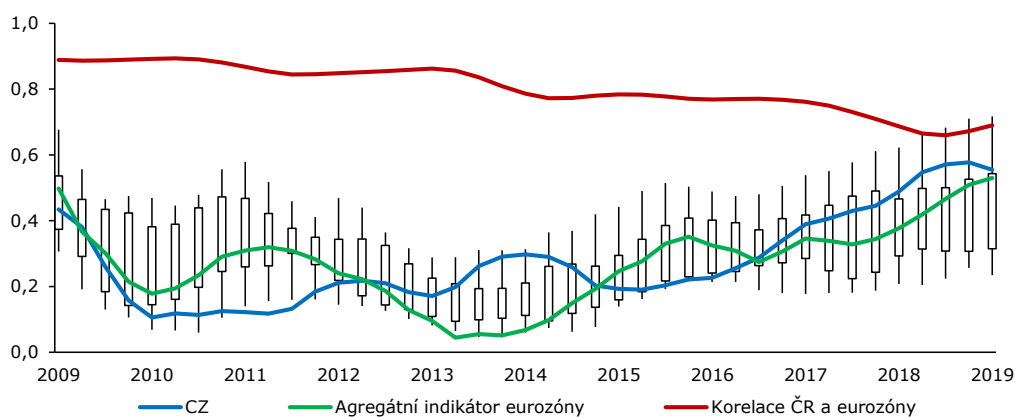
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CZ	11,0	13,1	12,7	14,9	16,7	17,5	18,6	18,1	21,7	20,8
AT	21,9	24,2	25,1	25,0	26,1	30,0	26,1	29,8	31,4	30,0
DE	22,8	23,1	24,1	26,6	27,4	27,7	28,6	29,0	30,3	32,0
PT	17,2	17,4	23,7	28,7	30,2	28,8	30,1	32,9	31,9	29,9
HU	6,8	5,7	6,0	10,5	10,3	11,3	8,8	9,8	8,2	8,5
PL	3,0	7,5	7,9	8,8	8,6	8,5	8,8	8,6	7,3	6,9
SI	4,6	4,8	4,7	4,0	3,8	4,2	4,3	4,7	5,3	5,5
SK	5,2	6,2	6,0	8,1	7,1	6,7	7,9	11,4	14,2	8,7

Zdroj: Eurostat, pro Maďarsko národní centrální banka, výpočet ČNB

SLADĚNOST FINANČNÍCH CYKLŮ

Ekonomika eurozóny se v roce 2018 posouvala v expanzivní fázi finančního cyklu směrem výše a postupně se přibližovala pozici české ekonomiky, jejíž posun ve finančním cyklu se naopak v průběhu uplynulého roku zastavil. Heterogenita napříč zeměmi eurozóny dále vzrostla.

Zjednodušený indikátor finančního cyklu v ČR a eurozóně a jejich vzájemná korelace
(0 minimum, 1 maximum)

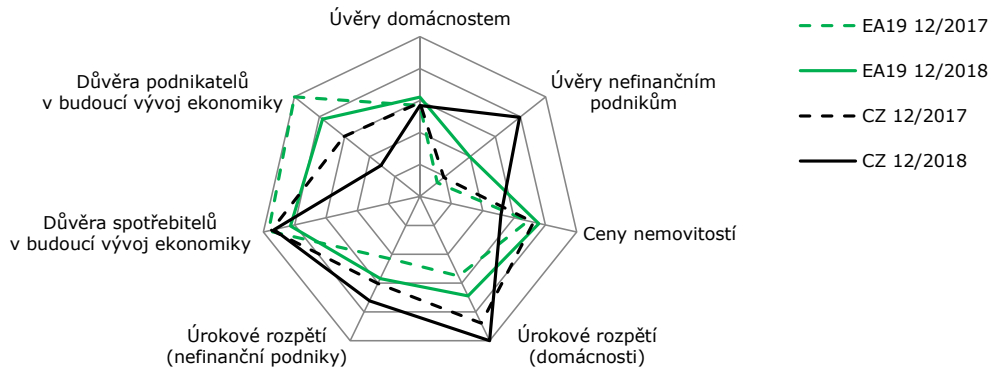


Pozn.: Indikátor finančního cyklu nabývá hodnot od 0 do 1 (dno, resp. vrchol cyklu). Krabicový graf znázorňuje pro každé období minimální hodnotu, 25% kvantil (začátek obdélníku), 75% kvantil (konec obdélníku) a maximální dosaženou hodnotu indikátoru v zemích eurozóny.

Zdroj: ECB, Eurostat, BIS, národní centrální banky, výpočet ČNB

Pozice ČR a eurozóny ve finančním cyklu přitom ovlivňovaly různé složky indikátoru finančního cyklu. Významné rozdíly byly pozorovány u podnikatelské důvěry, úvěrů nefinančním podnikům, úrokového rozpětí u úvěrů domácnostem a vývoje cen nemovitostí.

Příspěvky jednotlivých složek k celkové výši zjednodušeného indikátoru finančního cyklu



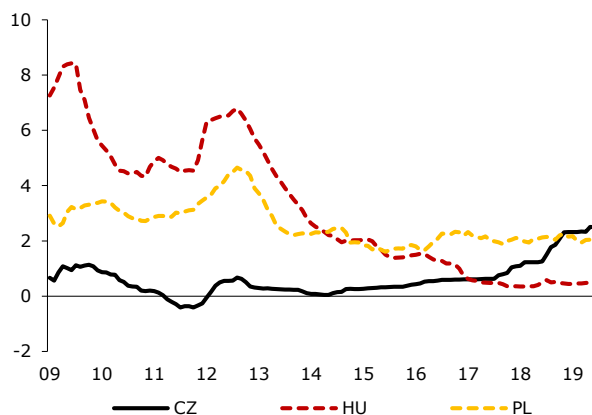
Pozn.: Zjednodušený indikátor finančního cyklu nabývá hodnot od 0 do 1 (dno, resp. vrchol cyklu). Totéž platí i pro jeho jednotlivé složky.

Zdroj: ECB, Eurostat, BIS a národní centrální banky, výpočet ČNB

KONVERGENCE ÚROKOVÝCH SAZEB

Zvyšování úrokových sazeb ze strany ČNB a naopak očekávané uvolnění měnové politiky ECB zvýšilo úrokový diferenciál mezi 3M sazbami v České republice a v eurozóně.

Rozdíly v tříměsíčních úrokových sazbách (v p. b.)

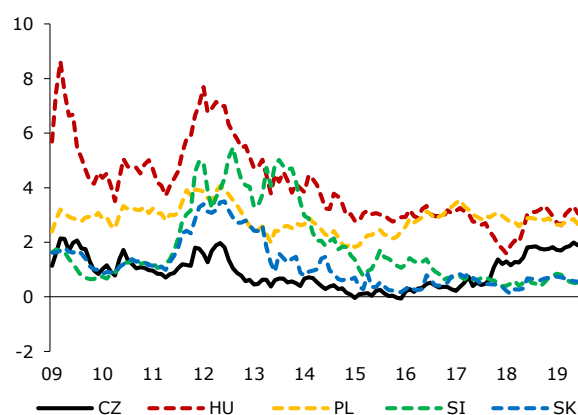


Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

Rozpětí u dlouhodobých sazeb se po zvýšení sazeb ČNB stabilizovalo na úrovni 1,8 p. b. Rozpětí v případě maďarských a polských výnosů je blízko 3 p. b.

Rozdíly v desetiletých úrokových sazbách vůči Německu

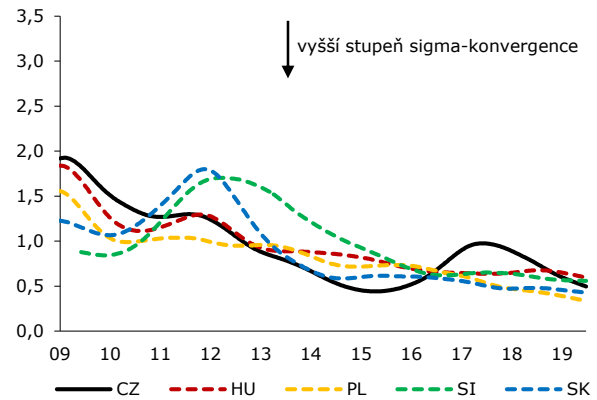
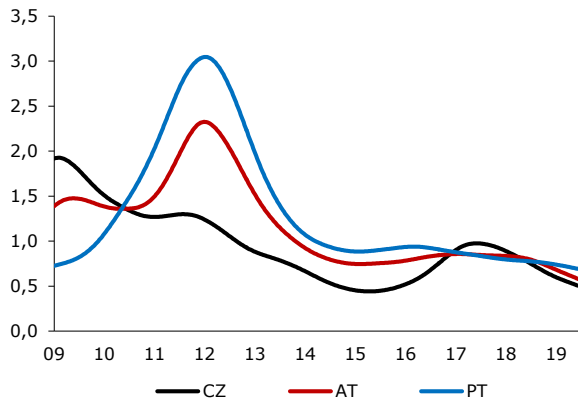
(diferenciál v p. b. vůči výnosu desetiletého vládního dluhopisu)



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

Sladěnost českého trhu vládních dluhopisů s benchmarkovým německým trhem se zvýšila.

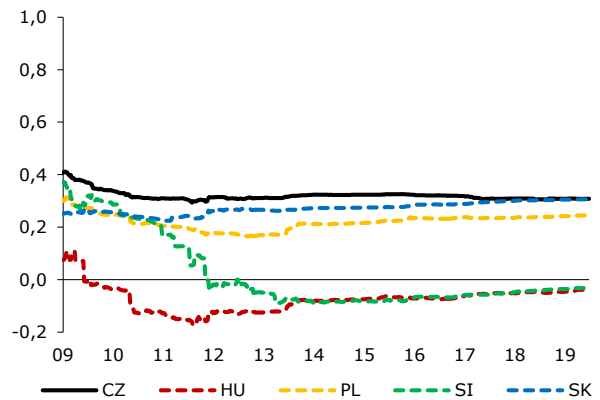
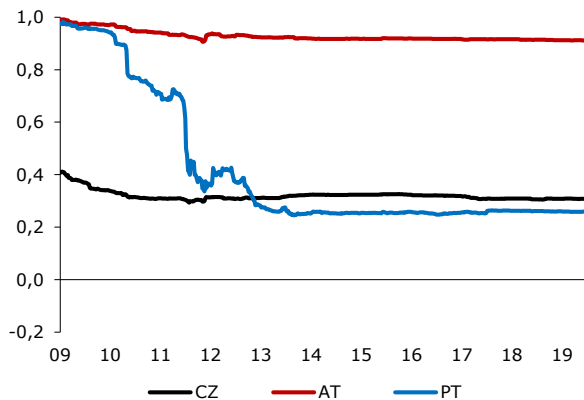
Stupeň dosažené konvergence vládních dluhopisů ve srovnání s Německem (sigma-konvergence)



Pozn.: Nižší hodnoty směrodatné odchylky (vertikální osa) odpovídají vyššímu stupni konvergence.
Zdroj: Datastream, výpočet ČNB

Míra přenosu globálních zpráv na trhu vládních dluhopisů zůstává v České republice relativně vysoká.

Citlivost cen aktiv na globální zprávy ve srovnání s eurozónou (gama-konvergence)

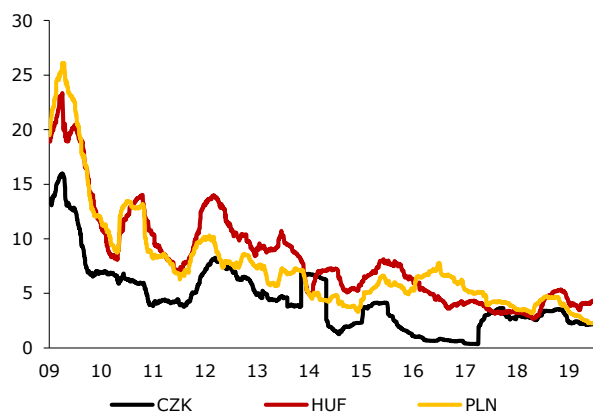


Pozn.: Kladné (záporné) hodnoty parametru gama blíží se k jedné vyjadřují stejnosměrnou (protisměrnou) a podobně silnou citlivost na zprávy a tedy vyšší míru integrace; hodnoty blízké nule pak nízkou míru integrace.
Zdroj: Bloomberg, Datastream, výpočet ČNB

VOLATILITA A SLADĚNOST VÝVOJE MĚNOVÝCH KURZŮ

Historická volatilita koruny je od opuštění kurzového závazku stabilní a jen lehce nižší než volatilita dalších měn regionu.

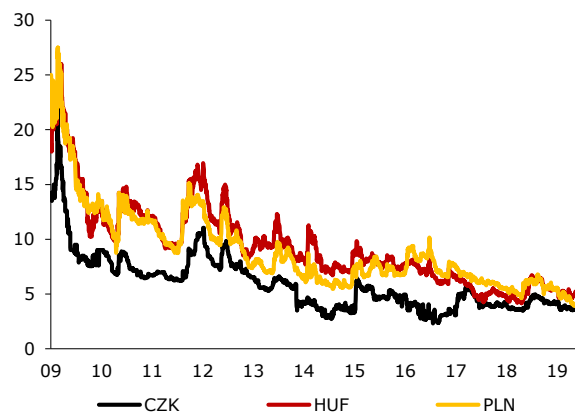
Historická volatilita měnových kurzů k euru
(v %)



Zdroj: Datastream, výpočet ČNB

Implikovaná volatilita české koruny zůstává mezi měnami středoevropského regionu nejvyšší.

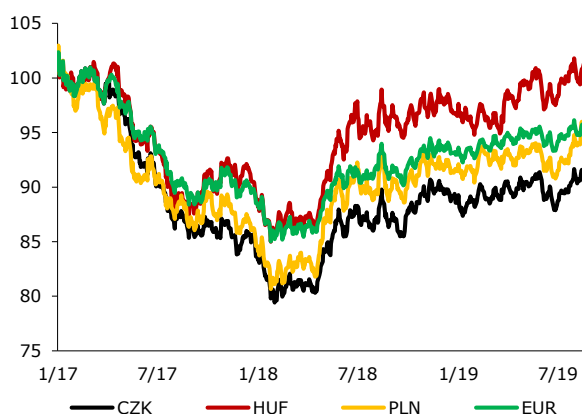
Implikovaná volatilita měnových kurzů k euru
(denní data, očekávané volatility kurzů národních měn dané cenami opcí na jednotlivé měny, v %)



Zdroj: Datastream, výpočet ČNB

V dosavadním průběhu tohoto roku sledované měny mírně oslabily vůči dolaru. Oslabení české koruny (o cca 3 %) zhruba odpovídalo oslabení eura vůči dolaru.

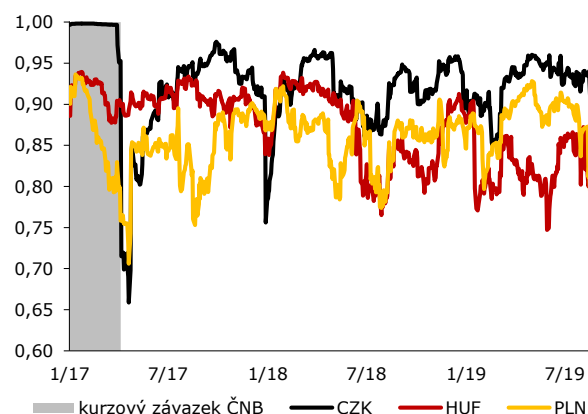
Vývoj kurzů k americkému dolaru
(index, leden 2017 = 100)



Zdroj: Datastream

Korelace vývoje české koruny vůči dolaru s kurzem eura vůči dolaru zůstává mezi srovnávanými měnami nejvyšší. Mírné snížení korelace a zvýšení volatility v posledních měsících odráželo vývoj globální ekonomiky.

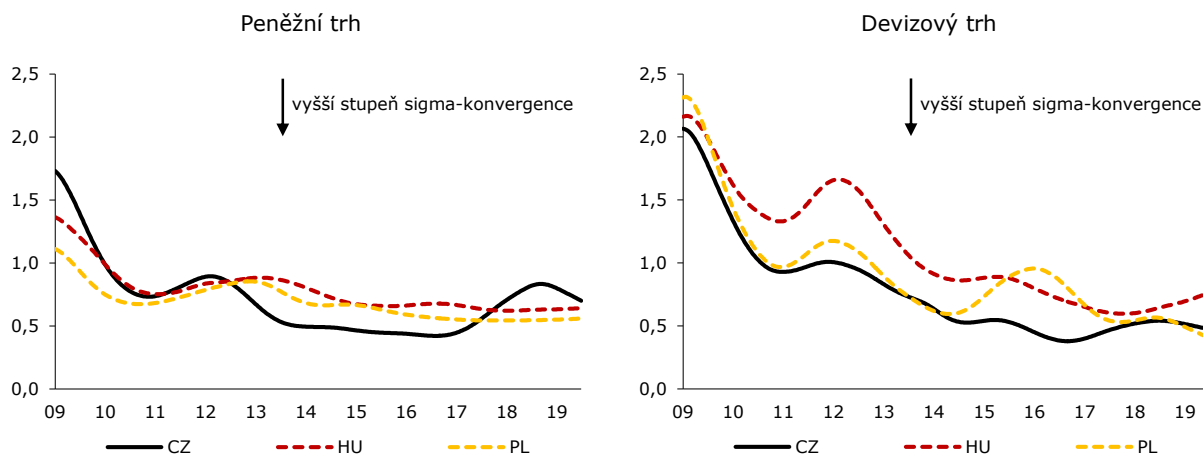
Korelace měnových kurzů k americkému dolaru
(korelace: nár.měna/USD a EUR/USD)



Zdroj: Datastream, výpočet ČNB

Sladěnost českého peněžního a devizového trhu s benchmarkovým německým trhem se po mírném snížení v předchozích dvou letech aktuálně zvýšila.

Stupeň dosažené konvergence národních finančních trhů s eurozónou (sigma-konvergence)

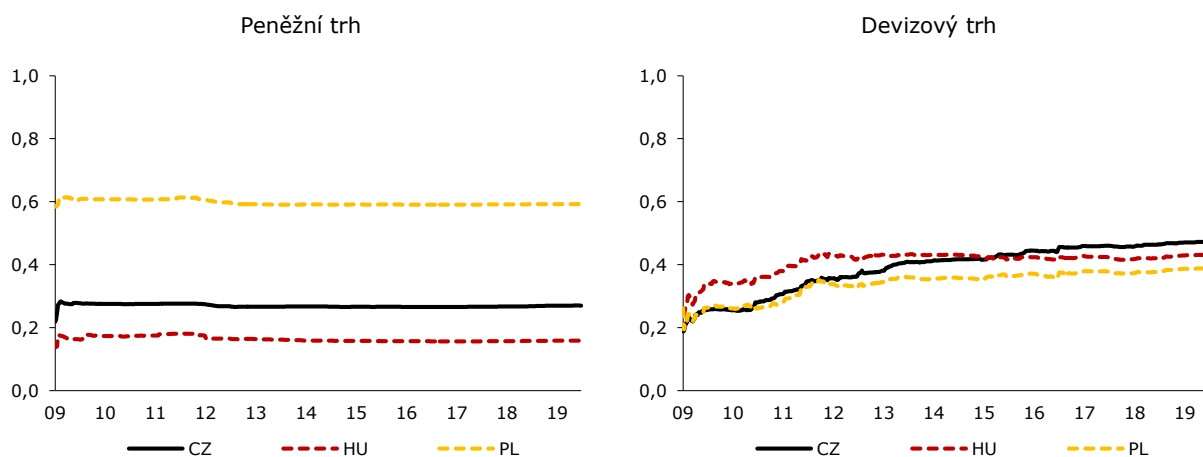


Pozn.: Nižší hodnoty směrodatné odchylky (vertikální osa) odpovídají vyššímu stupni konvergence.

Zdroj: Datastream, výpočet ČNB

Míra přenosu globálních zpráv na peněžním trhu zůstává v České republice stabilní... ..zatímco na devizovém trhu zvolna narůstá.









Citlivost cen aktiv na globální zprávy ve srovnání s eurozónou (gama-konvergence)



Pozn.: Kladné (záporné) hodnoty parametru gama blíží se k jedné vyjadřují stejnosměrnou (protisměrnou) a podobně silnou citlivost na zprávy a tedy vyšší míru integrace; hodnoty blízké nule pak nízkou míru integrace.

Zdroj: Bloomberg, Datastream, výpočet ČNB

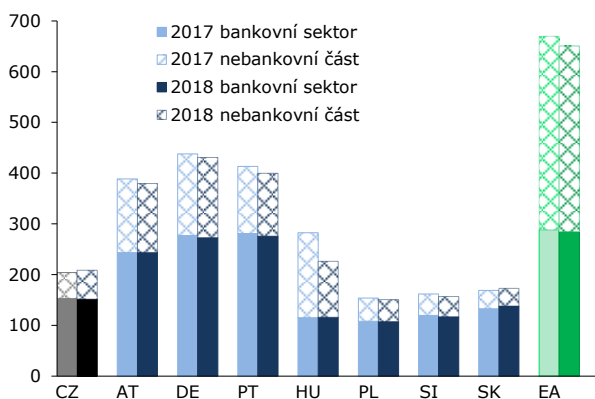
1.2 PODOBNOST TRANSMISE MĚNOVÉ POLITIKY

-  Hloubka finančního zprostředkování
-  Zadlužení soukromého sektoru
-  Podobnost struktury rozvahy nefinančních podniků v ČR s EA
-  Podobnost struktury rozvahy domácností v ČR s EA
-  Podobnost struktury objemu úvěrů nefinančních podniků v ČR a EA
-  Podobnost struktury objemu úvěrů na bydlení v ČR a EA
-  Spontánní euroizace
-  Inflační perzistence

FINANČNÍ SYSTÉM

Hloubka finančního zprostředkování je i nadále v České republice v porovnání s eurozónou významně menší.

Hloubka finančního zprostředkování
(aktiva finančních institucí v % HDP)

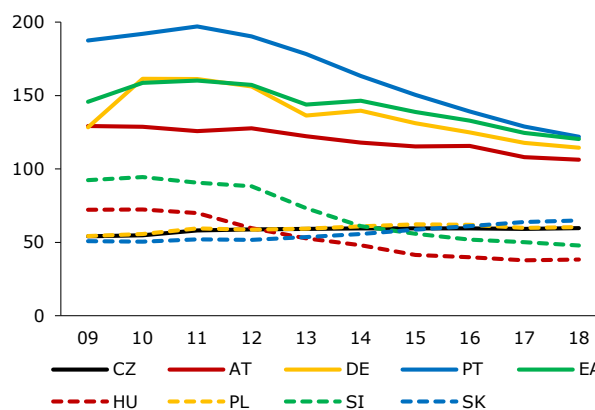


Pozn.: Finanční sektor nezahrnuje aktiva centrálních bank. Bilanční suma bankovního sektoru je očištěna o expozice vůči centrální bance. Hodnota eurozóny převyšuje ostatní země v grafu vzhledem k významnému objemu aktiv finančních institucí Lucemburska, Irska, Nizozemí a Francie jak ve vztahu k jejich HDP, tak v porovnání s celkovými finančními aktivy eurozóny.

Zdroj: ČNB, ECB, Eurostat, národní centrální banky

Zadlužení soukromého sektoru zůstává významně pod průměrem eurozóny.

Zadlužení soukromého sektoru
(v % HDP)



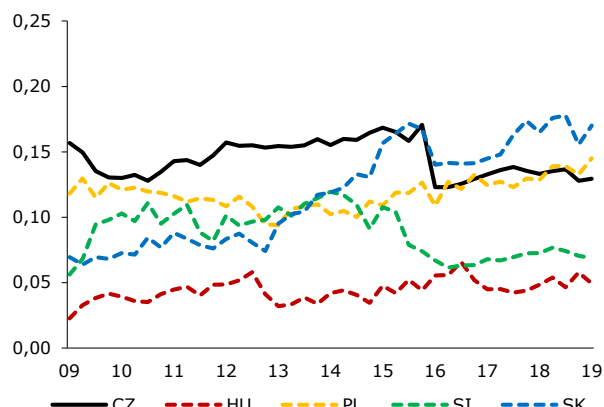
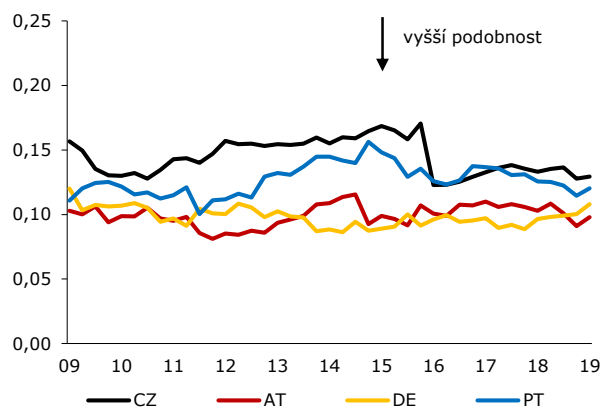
Pozn.: EA představuje průměr členských zemí eurozóny vážený velikostí HDP.

Zdroj: MMF, Eurostat

STRUKTURA FINANČNÍCH AKTIV A PASIV PODNIKŮ A DOMÁCNOSTÍ

Strukturální podobnost rozvah českých podniků s podniky v eurozóně mírně vzrostla, přesto zůstává nadále spíše nižší.

Strukturální podobnost rozvahy nefinančních podniků z pohledu finančních pasiv (Landesmannův index)

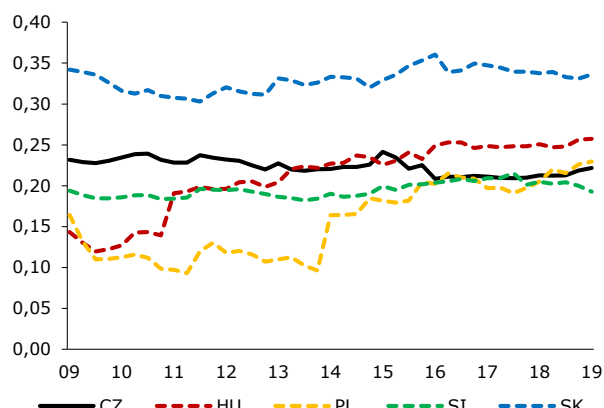
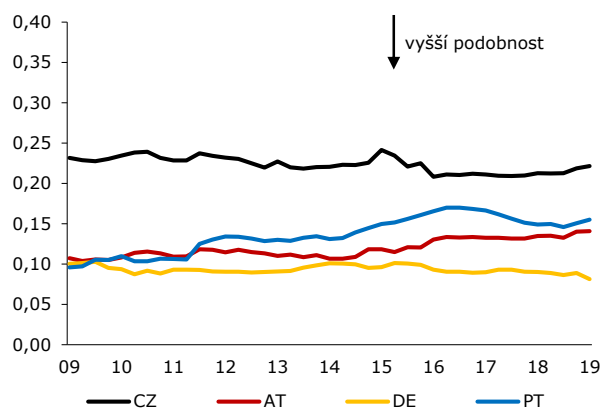


Pozn.: Landesmannův index nabývá hodnoty z intervalu [0;1]. Čím je hodnota indexu blíže k nule, tím je struktura srovnávaných bilancí podobnější. Pro nefinanční podniky byly použity podíly jednotlivých kategorií pasiv na celkových pasivech.

Zdroj: ECB, výpočet ČNB

Strukturální podobnost rozvah českých domácností s domácnostmi v eurozóně mírně poklesla a zůstává tak poměrně nízká.

Strukturální podobnost rozvahy domácností z pohledu finančních aktiv (Landesmannův index)



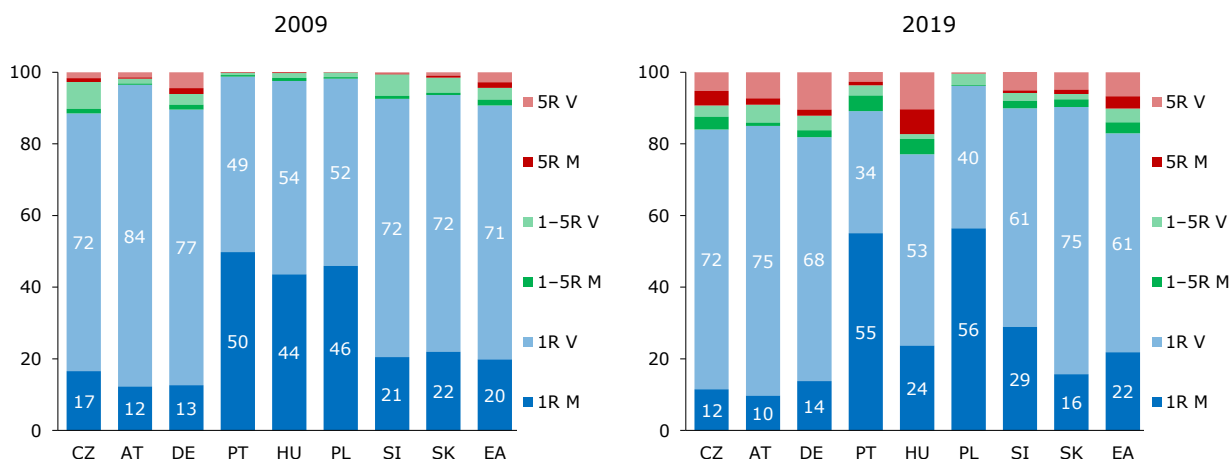
Pozn.: Landesmannův index nabývá hodnoty z intervalu [0;1], přičemž platí, že čím je hodnota indexu blíže k nule, tím je struktura srovnávaných bilancí podobnější.

Zdroj: ECB, výpočet ČNB

VLIV MĚNOVÉ POLITIKY NA KLIENTSKÉ ÚROKOVÉ SAZBY

Většina nefinančních podniků sledovaných zemí čerpá úvěry s pohyblivými sazbami či se sazbami s fixací do jednoho roku. To přináší poměrně rychlou transmisí změny měnověpolitických a následně tržních sazeb do úročení úvěrů v uvedeném segmentu.

Struktura nově poskytnutých úvěrů nefinančním podnikům dle fixací úrokových sazeb (v %)

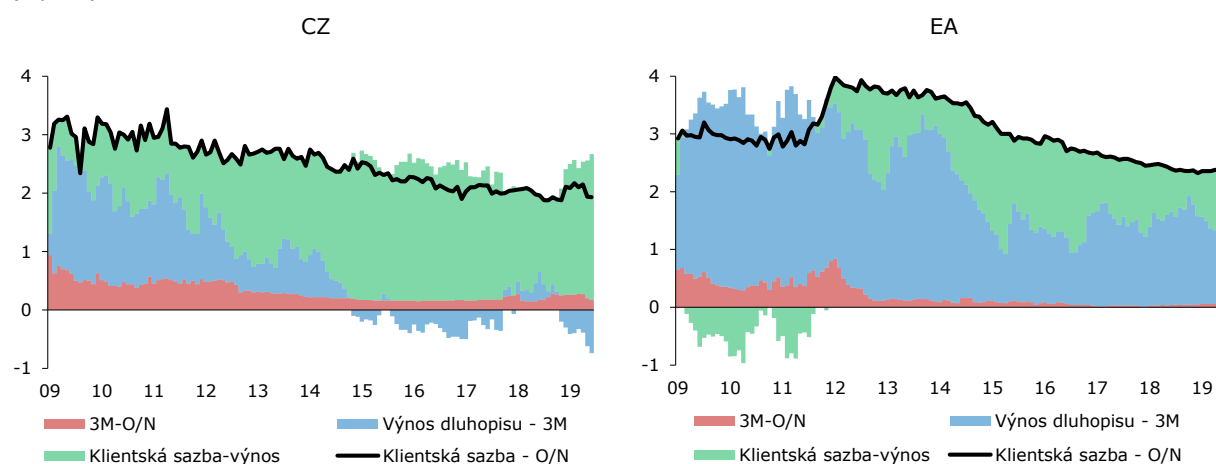


Pozn.: 1R M, resp. 1R V představuje označení pro malé (do 1 mil. EUR), resp. velké (nad 1 mil. EUR) úvěry s pohyblivou či fixní úrokovou sazbou do jednoho roku a další popisky představují analogické úvěry s delšími fixacemi úrokových sazeb. Agregát eurozóny má proměnlivou strukturu s rostoucím počtem zemí. Údaje za rok 2019 jsou k červnu.

Zdroj: ECB, výpočet ČNB

Rozpětí clientských sazeb z úvěrů nefinančním podnikům a jednodenní sazby mezibankovního trhu je v České republice i nadále nižší než v eurozóně a má odlišnou strukturu.

Rozklad rozpětí úrokových sazeb z úvěrů nefinančním podnikům a O/N sazeb mezibankovního trhu (v p. b.)



Pozn.: Rozdíl mezi tříměsíční a jednodenní mezibankovní sazbou (3M - O/N).

Rozdíl mezi pětiletým výnosem státních dluhopisů a tříměsíční mezibankovní sazbou (Výnos dluhopisu - 3M).

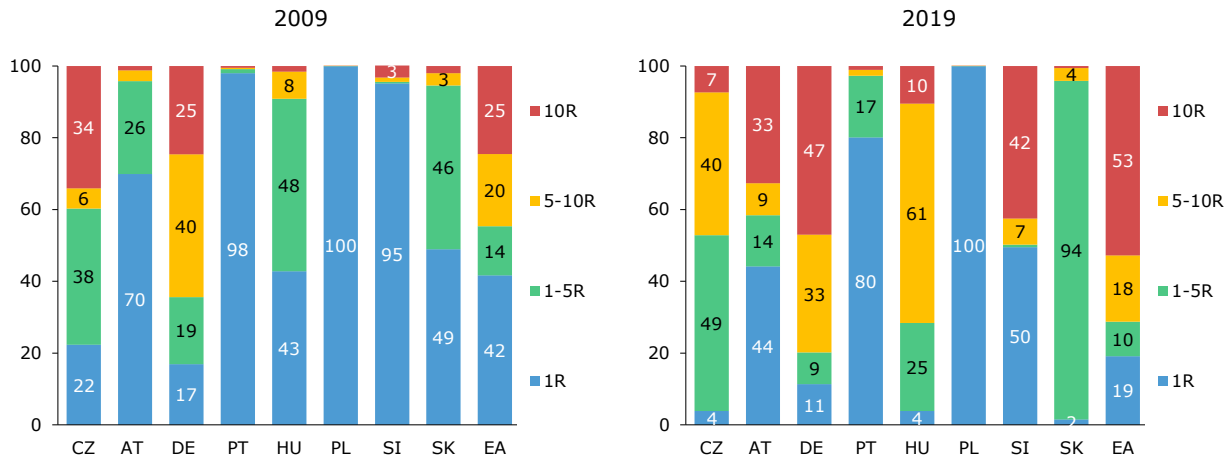
Klientská sazba z úvěrů nefinančním podnikům vůči výnosu z pětiletého státního dluhopisu (Klientská sazba - výnos).

Data jsou měsíční průměry.

Zdroj: ECB, ČNB, výpočet ČNB

Mezi úvěry na bydlení došlo u většiny sledovaných zemí v posledních letech k výraznému příklonu k delším fixacím.

Struktura nově poskytnutých úvěrů domácnostem na bydlení dle fixací úrokových sazeb (v %)



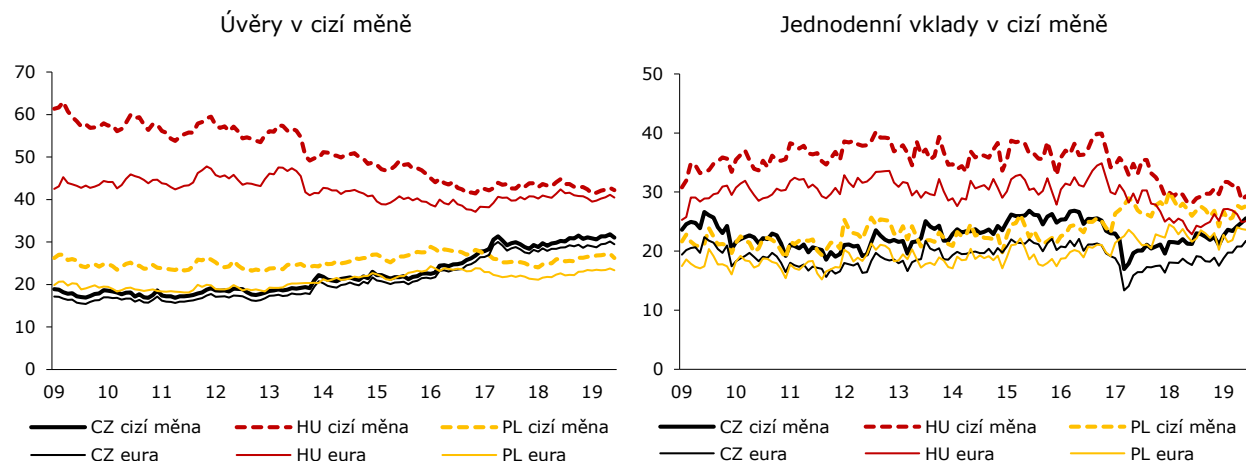
Pozn.: Agregát eurozóny má proměnlivou strukturu s rostoucím počtem zemí. Údaje za rok 2019 jsou k červnu.
Zdroj: ECB, výpočet ČNB

SPONTÁNNÍ EUROIZACE

Podíl úvěrů v cizí měně (zejména v eurech) se u českých nefinančních podniků pohybuje v blízkosti svého dlouhodobého maxima vlivem přirozeného zajišťování kurzového rizika a značně zvýšeného úrokového diferenciálu.

Úvěry a jednodenní vklady nefinančních podniků v cizí měně

(podíly na celkových úvěrech a jednodenních vkladech nefinančních podniků u domácích bank, v %)

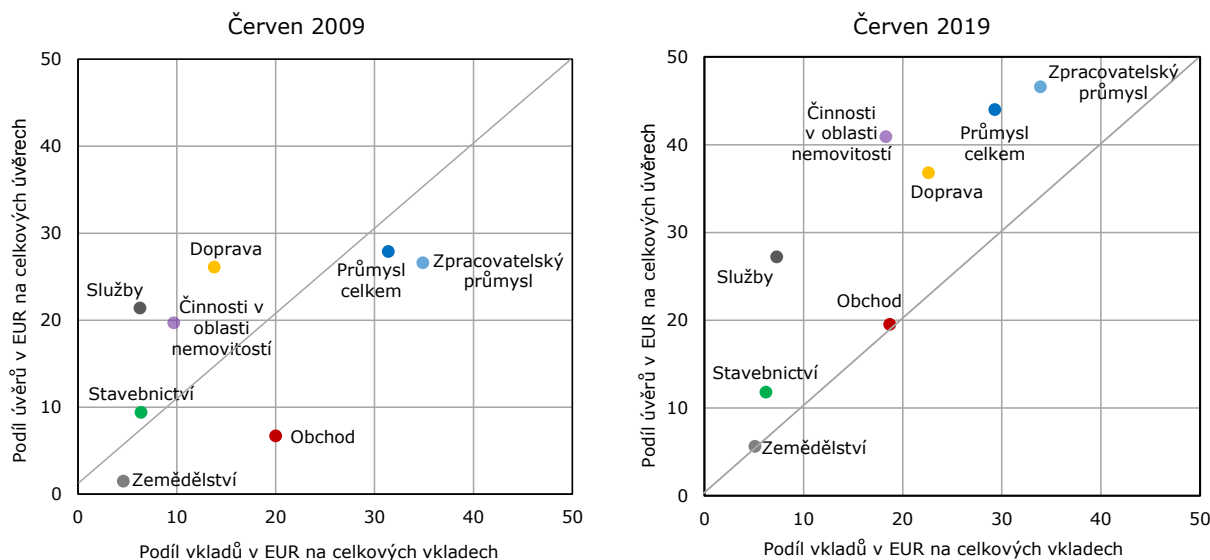


Zdroj: ECB, výpočet ČNB

Euroizace české ekonomiky je asymetrická z hlediska úvěrů a vkladů. Podíl eurových úvěrů se ve většině významných odvětví dlouhodobě zvýšil (ve zpracovatelském průmyslu na 47 %), zatímco podíl eura u vkladů se zásadněji nezměnil.

Úvěry a vklady v eurech dle vybraných odvětví

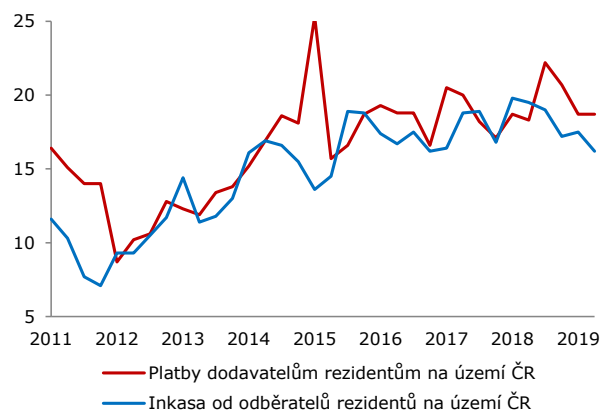
(podíly na celkových úvěrech a vkladech nefinančních podniků v daném odvětví u domácích bank, v %)



Zdroj: ČNB

Podíl plateb v eurech mezi českými podniky se z důvodu snahy o přirozené kurzové zajištění v posledních letech stabilizoval na zvýšených hodnotách.

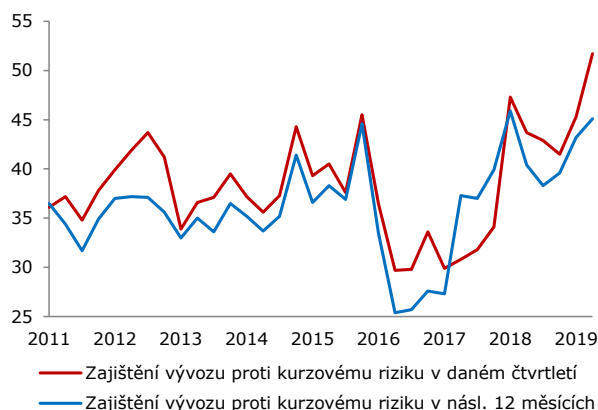
Podíly eurových plateb mezi českými podniky (v %)



Zdroj: Šetření ČNB a SP ČR v nefinančních podnicích

Po ukončení kurzového závazku výrazně zesílilo zajišťování vývozu termínovanými operacemi, zejména vlivem očekávaného posílení kurzu koruny.

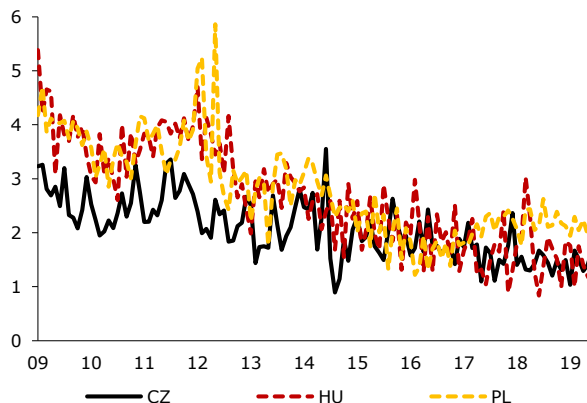
Podíly zajištění vývozu proti kurzovému riziku (v %)



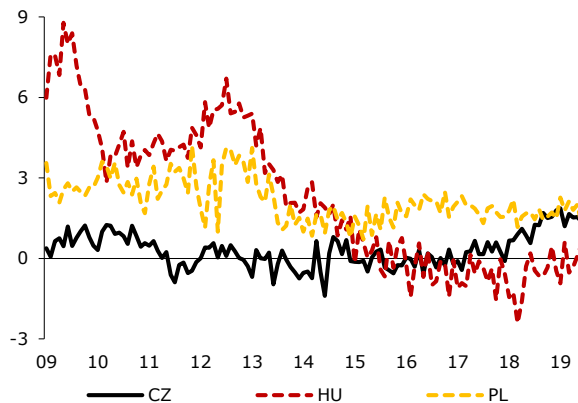
Zdroj: Šetření ČNB a SP ČR v nefinančních podnicích

Diferenciál úrokových sazeb z podnikových úvěrů v domácí a zahraniční měně se v České republice výrazně zvýšil a v posledním období motivoval růst eurových úvěrů.

Úrokové sazby z eurových úvěrů nefinančních podniků
(v %)



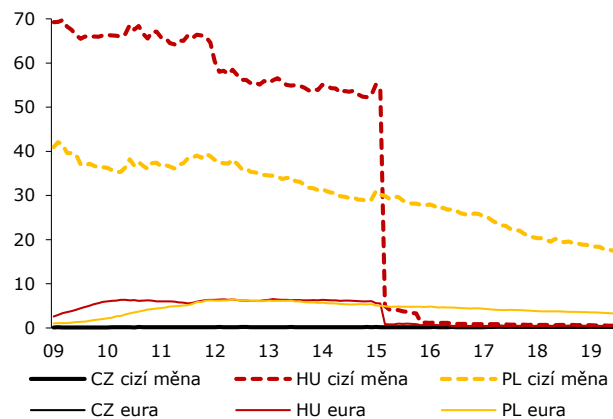
Úrokové diferenciály z úvěrů v domácí a zahraniční měně nefinančních podniků
(v p. b.)



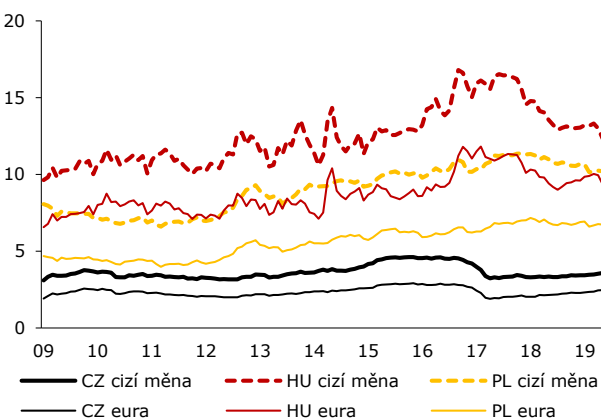
Pozn.: Údaje se týkají velkých úvěrů s objemem nad 1 milion EUR s fixací sazby do 1 roku.
Zdroj: ECB, výpočet ČNB

Finanční euroizace domácností je v České republice dlouhodobě na nízké úrovni.

Úvěry domácností v cizí měně
(podíly na celkových úvěrech domácností u domácích bank, v %)



Jednodenní vklady domácností v cizí měně
(podíly na celkových jednodenních vkladech domácností u domácích bank, v %)



Pozn.: V Maďarsku se v roce 2015 podíl cizoměnových úvěrů propadl až k nulové úrovni v důsledku zavedených administrativních opatření.

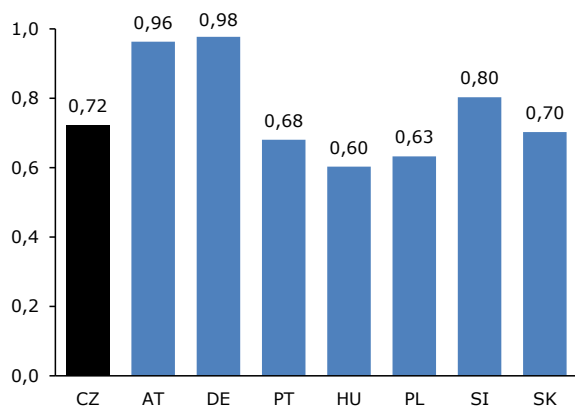
Zdroj: ECB, výpočet ČNB

Zdroj: ECB, výpočet ČNB

INFLAČNÍ PERZISTENCE

Perzistence inflace v České republice se ve srovnání s ostatními sledovanými zeměmi nachází zhruba uprostřed.

Odhady perzistence inflace







Pozn.: Výpočet za období 2009Q1-2019Q2.

Čím blíže jsou hodnoty k jedné, tím je inflace strnulejší.

Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

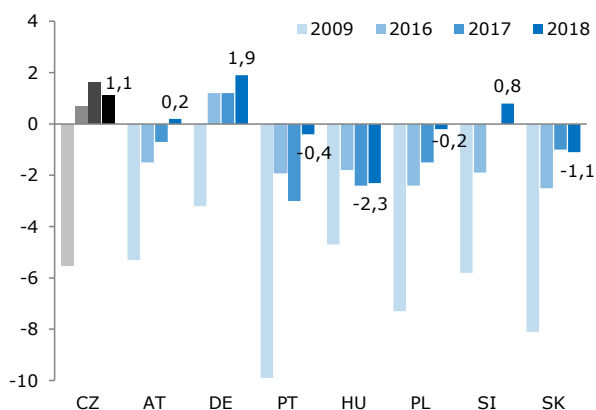
2 PŘÍZPŮSOBOVACÍ MECHANISMY ČESKÉ EKONOMIKY

2.1 FISKÁLNÍ POLITIKA

-  Cyklicky očištěné saldo vládního sektoru
-  Zadlužení vládního sektoru
-  Proticyklické působení fiskální politiky
-  Dlouhodobá udržitelnost veřejných financí

Přebytek hospodaření vládního sektoru České republiky se v důsledku expanzivní fiskální politiky v loňském roce snížil.

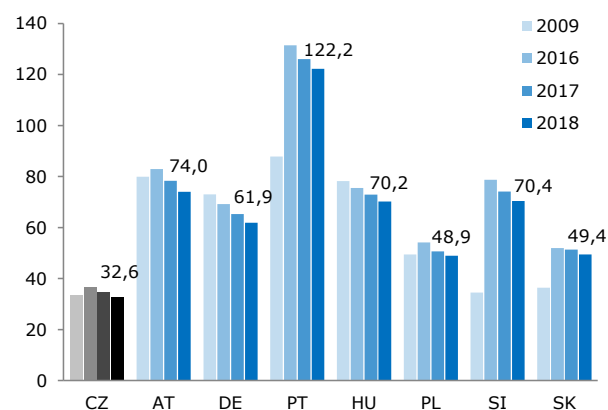
Saldo vládního sektoru
(v % HDP)



Zdroj: Eurostat

Celkové zadlužení vládních institucí je v České republice na relativně nízké úrovni.

Dluh vládního sektoru
(v % HDP)



Zdroj: Eurostat

Česká republika se řadí mezi země s nižší citlivostí hospodaření vládního sektoru na ekonomický vývoj, tj. s nižší velikostí automatických stabilizátorů.

Ukazatele citlivosti hospodaření vládního sektoru na ekonomický vývoj

	CZ	AT	DE	PT	HU	PL	SI	SK
Souhrnná rozpočtová elasticita	0,45	0,60	0,66	0,54	0,56	0,47	0,45	0,38
Rozsah automatické stabilizace průměrného příjmu v %	29	45	39	33	34	27	38	31

Pozn.: Podle interních odhadů ČNB je souhrnná rozpočtová elasticita v případě ČR ještě nižší a dosahuje přibližně 0,34, Ministerstvo financí ČR odhaduje její výši na 0,43. Odhady souhrnné rozpočtové elasticity se v případě ČR liší z důvodu odlišných odhadů dílčích elasticit jednotlivých daňových příjmů.

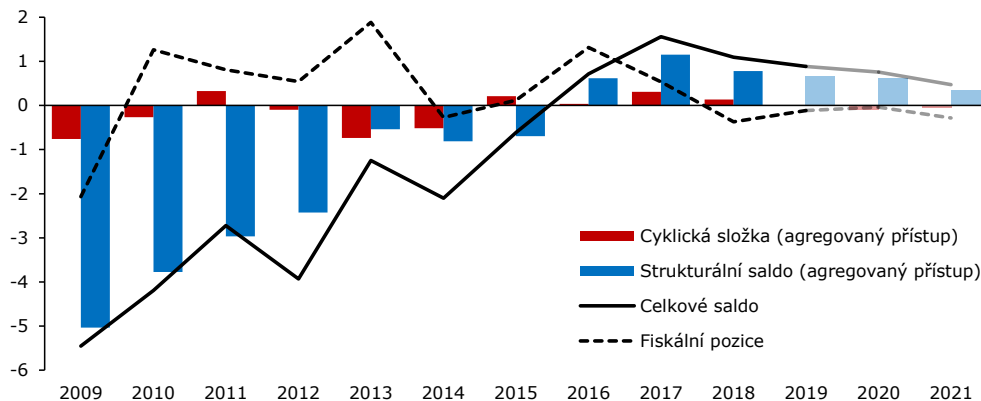
Ukazatel automatické stabilizace průměrného příjmu vyjadřuje v jakém rozsahu (v %) by byl případný šok do tržních příjmů absorbován (resp. kompenzován) daňovým a sociálním systémem.

Zdroj: Price a kol. (2015), Evropská komise (2018a)

Charakter české fiskální politiky byl v minulosti často procyklický.

Saldo vládního sektoru ČR, jeho cyklická a strukturální část a fiskální pozice

(v % HDP, v p.b.)



Pozn.: Fiskální pozice měří meziroční změnu strukturálního salda. Strukturální saldo je saldo vládního sektoru očištěné o vliv ekonomického cyklu a upravené o mimořádné jednorázové operace. Cyklická složka je vypočítána jako součin výše mezery výstupu a souhrnné rozpočtové elasticity. Dosahuje kladných hodnot při kladné mezeře výstupu.

Zdroj: ČSÚ (2009-2018), výpočet ČNB (prognóza 2019-2021)

Do roku 2021 je očekáváno zhoršení celkového i cyklicky očištěného salda hospodaření vládního sektoru České republiky.

Saldo vládního sektoru, odhad Evropské komise

(v % HDP)

	Celkové saldo						Cyklicky očištěné saldo					
	2009	2017	2018	2019	2020	2021	2009	2017	2018	2019	2020	2021
CZ	-5,5	1,6	1,1	0,2	-0,1	-0,3	-4,6	1,1	0,5	-0,3	-0,4	-0,4
AT	-5,3	-0,7	0,2	0,4	0,2	0,4	-3,8	-0,9	-0,3	0,0	0,0	0,3
DE	-3,2	1,2	1,9	1,2	0,6	0,2	-0,7	0,6	1,3	1,1	0,7	0,5
PT	-9,9	-3,0	-0,4	-0,1	0,0	0,6	-8,7	-3,4	-1,3	-1,0	-0,8	-0,1
HU	-4,7	-2,4	-2,3	-1,8	-1,0	-0,8	-2,2	-3,3	-3,8	-3,5	-2,1	-1,5
PL	-7,3	-1,5	-0,2	-1,0	-0,2	-0,9	-7,8	-1,9	-1,4	-2,2	-1,2	-1,5
SI	-5,8	0,0	0,8	0,5	0,5	0,6	-4,2	-0,7	-0,7	-1,0	-1,0	-0,7
SK	-8,1	-1,0	-1,1	-0,9	-1,2	-1,3	-7,0	-1,1	-1,7	-1,6	-1,8	-1,8
EA	-6,2	-0,9	-0,5	-0,8	-0,9	-1,0	-4,3	-1,1	-0,9	-1,1	-1,1	-1,2
CZ^{a)}	-5,5	1,6	1,1	0,9	0,8	0,5	-4,7	1,2	1,0	0,9	0,8	0,5

Pozn.: ^{a)} Celkové saldo: do roku 2018 jde o údaje dle statistik a notifikací ČSÚ (podzim 2019); pro roky 2019 až 2021 jde o prognózu ČNB ze Zprávy o inflaci IV/2019. Cyklicky očištěné saldo je vypočteno dle agregovaného přístupu.

Zdroj: Evropská komise (2019a, 2019b), ČNB

Česká republika patří společně se Slovenskem a Polskem k zemím s nižším poměrem veřejných výdajů a příjmů k HDP ve srovnání s eurozónou.

Poměr veřejných příjmů a výdajů k HDP v ČR
(2018, v % HDP)

	CZ	AT	DE	PT	HU	PL	SI	SK	EA
Celkové příjmy	41,7	48,8	46,4	43,0	44,4	41,4	44,3	40,8	46,5
- daně	20,3	27,3	24,1	25,3	25,1	21,9	21,9	19,2	26,3
- sociální pojištění	15,6	15,2	17,1	11,7	12,3	14,1	15,8	15,0	15,2
Celkové výdaje	40,7	48,6	44,6	43,5	46,7	41,6	43,5	41,8	47,0
- náhrady zaměstnancům	9,8	10,4	7,8	10,7	10,5	10,2	11,1	9,3	9,9
- mezipotřeba	6,1	6,2	5,1	5,4	7,5	5,7	6,2	5,5	5,3
- sociální dávky	11,8	17,9	15,6	16,4	11,5	14,9	15,4	13,2	16,6
- hrubá tvorba fixního kapitálu	4,2	3,0	2,4	1,9	5,8	4,7	3,6	3,7	2,7
- dluhová služba	0,8	1,6	0,9	3,4	2,4	1,4	2,0	1,3	1,8

Zdroj: Eurostat

Velká část výdajů státního rozpočtu má v České republice mandatorní nebo quasi mandatorní charakter.

Podíl mandatorních a quasi mandatorních výdajů na celkových výdajích, resp. celkových příjmech státního rozpočtu ČR
(v %)

	2009	2011	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Podíl mandatorních výdajů na celkových výdajích SR	53,3	57,2	58,2	57,8	54,2	58,2	57,0	55,0	54,8	54,7
Podíl quasi mandatorních výdajů na celkových výdajích SR	19,6	17,7	17,5	17,3	17,5	18,9	20,2	21,4	21,5	21,8
Podíl mandatorních výdajů na celkových příjmech SR	63,8	65,3	62,5	61,7	57,0	55,4	57,3	54,9	56,3	56,1
Podíl quasi mandatorních výdajů na celkových příjmech SR	23,5	20,2	18,8	18,5	18,4	18,0	20,3	21,3	22,1	22,3

Pozn.: Pro roky 2009-2018 skutečnost, pro roky 2019-2020 předpoklady státního rozpočtu.
Zdroj: Ministerstvo financí ČR (2019)

Pokles vládního dluhu vyjádřeného v % HDP je v ČR doprovázen i snižujícími se náklady na dluhovou službu.

Dluhová služba

(odhad Evropské komise, v % HDP)

	2009	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
CZ	1,2	1,3	1,3	1,1	0,9	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7
AT	3,1	2,6	2,4	2,3	2,1	1,8	1,6	1,5	1,4	1,2
DE	2,6	1,8	1,6	1,4	1,2	1,1	0,9	0,9	0,8	0,7
PT	3,0	4,8	4,9	4,6	4,1	3,8	3,4	3,1	2,9	2,8
HU	4,5	4,5	4,0	3,5	3,1	2,7	2,4	2,4	2,4	2,4
PL	2,5	2,5	2,0	1,8	1,7	1,6	1,4	1,3	1,2	1,2
SI	1,3	2,5	3,2	3,2	3,0	2,5	2,0	1,6	1,5	1,4
SK	1,5	1,9	1,9	1,8	1,7	1,4	1,3	1,2	1,1	1,1
EA	2,8	2,8	2,6	2,3	2,1	1,9	1,8	1,7	1,5	1,4

Zdroj: Evropská komise (2019b)

Nedávné úpravy českého důchodového systému přispěly k dalšímu zhoršení nepříznivého výhledu v oblasti dlouhodobé udržitelnosti českých veřejných financí.

Vládní výdaje související se stárnutím populace








(v % HDP)

	Důchody		Zdravotní péče		Dlouhodobá péče		Celkem		Změna
	2016	2060	2016	2060	2016	2060	2016	2060	60-16
CZ	8,2	11,6	5,4	6,6	1,3	2,8	14,9	21,0	6,1
AT	13,8	14,7	7,0	8,2	1,9	3,6	22,7	26,5	3,8
DE	10,1	12,5	7,4	8,1	1,3	2,0	18,8	22,6	3,8
PT	13,5	12,0	5,9	8,3	0,5	1,4	19,9	21,7	1,8
HU	9,7	11,1	4,9	5,8	0,7	1,1	15,3	18,0	2,7
PL	11,2	11,1	4,3	5,2	0,5	1,2	16,0	17,5	1,5
SI	10,9	15,2	5,6	6,8	0,9	1,8	17,4	23,8	6,4
SK	8,6	9,9	5,6	7,0	0,9	1,5	15,1	18,4	3,3
EA	12,3	12,4	6,8	7,5	1,6	2,7	20,7	22,6	1,9
CZ^{a)}	7,5	10,2	4,9	6,3	1,4	2,8	13,8	19,3	5,5

Pozn.: a) Výpočet ČNB, projekce dlouhodobé péče převzata od MF ČR.

Zdroj: Evropská komise (2018b)

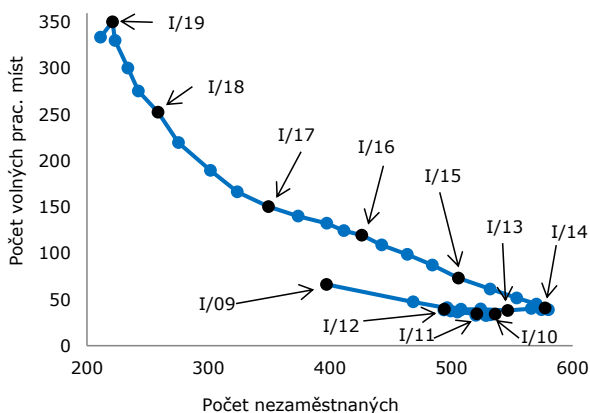
2.2 TRH PRÁCE A PRODUKTŮ

-  Geografická mobilita práce
-  Míra ekonomické aktivity
-  Podíl kratších úvazků na zaměstnanosti
-  Míra dlouhodobé nezaměstnanosti
-  Past nezaměstnanosti
-  Efektivita trhu práce
-  Konkurenceschopnost české ekonomiky

V posledních letech cyklicky klesal počet nezaměstnaných a rostl počet volných pracovních míst. Jejich počet je aktuálně výrazně vyšší než počet nezaměstnaných.

Beveridgeova křivka

(počty v tisících, sezonně očištěno)

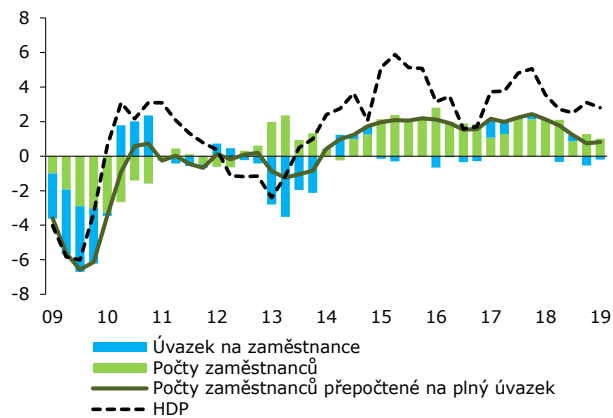


Zdroj: MPSV

Počet zaměstnanců přepočtený na plné úvazky od roku 2014 stále roste, zatímco průměrný úvazek zhruba stagnuje.

Vývoj průměrného úvazku na zaměstnance

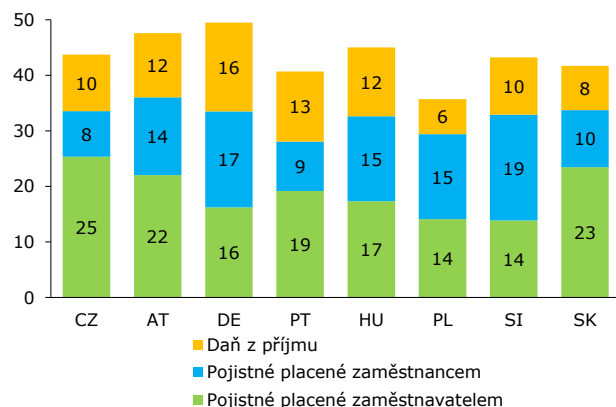
(mzr. změny v %, příspěvky v p. b.)



Zdroj: ČSÚ, výpočty ČNB

K relativně vysokému zdanění práce v ČR přispívá zejména vysoké pojistné placené zaměstnavatelem...

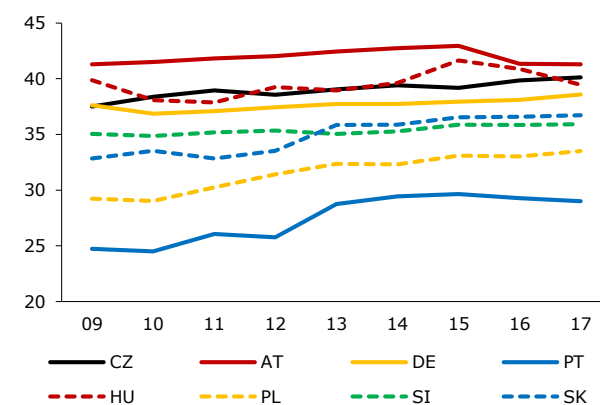
Složky zdanění práce
(2018, % z průměrné mzdy)



Pozn.: Vedlejšími náklady práce je pojistné placené zaměstnavatelem.
Zdroj: OECD

...a rovněž celková implicitní míra zdanění práce v České republice patří mezi sledovanými zeměmi k nejvyšším.

Implicitní míra zdanění práce
(v %)



Zdroj: Eurostat

Míra dlouhodobé nezaměstnanosti v České republice v posledních letech setrvale klesá a je ze sledovaných zemí nejnižší.

Míra dlouhodobé nezaměstnanosti
(v %)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CZ	2,0	3,0	2,7	3,0	3,0	2,7	2,4	1,7	1,0	0,7
AT	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,5	1,7	1,9	1,8	1,4
DE	3,5	3,3	2,8	2,4	2,3	2,2	2,0	1,7	1,6	1,4
PT	4,2	5,7	6,2	7,7	9,3	8,4	7,2	6,2	4,5	3,1
HU	4,2	5,5	5,2	5,0	4,9	3,7	3,1	2,4	1,7	1,4
PL	2,5	3,0	3,6	4,1	4,4	3,8	3,0	2,2	1,5	1,0
SI	1,8	3,2	3,6	4,3	5,2	5,3	4,7	4,3	3,1	2,2
SK	6,5	9,2	9,2	9,4	10,0	9,3	7,6	5,8	5,1	4,0

Zdroj: Eurostat

Podíl zaměstnaných na kratší pracovní dobu se v České republice postupně zvyšuje, stále však výrazně zaostává za hodnotami Rakouska a Německa...

Zaměstnaní na kratší pracovní dobu

(v %)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CZ	4,7	5,1	4,6	4,9	5,7	5,4	5,2	5,6	6,0	6,2
AT	24,4	24,9	25,0	25,7	26,5	27,4	27,7	28,2	28,2	27,6
DE	25,5	25,7	25,9	25,9	26,7	26,6	26,8	26,8	26,9	26,8
PT	8,4	8,4	10,1	11,0	10,8	9,9	9,6	9,2	8,6	7,8
HU	5,2	5,5	6,4	6,7	6,4	6,0	5,7	4,7	4,3	4,2
PL	7,3	7,3	7,0	6,9	6,9	6,8	6,6	6,2	6,3	6,2
SI	8,6	9,2	8,6	8,5	8,5	9,2	9,3	8,9	9,6	9,1
SK	3,4	3,7	3,9	3,9	4,5	5,0	5,7	5,7	5,7	4,8

Zdroj: Eurostat

...rostoucí nabídka částečných úvazků však přispívá ke zvyšování míry ekonomické aktivity v České republice.

Míra ekonomické aktivity ve věkové kategorii 15–64 let

(v %)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CZ	70,1	70,2	70,5	71,6	72,9	73,5	74,0	75,0	75,9	76,6
AT	74,3	74,4	74,6	75,1	75,5	75,4	75,5	76,2	76,4	76,8
DE	76,3	76,7	77,3	77,2	77,6	77,7	77,6	77,9	78,2	78,6
PT	73,4	73,7	73,6	73,4	73,0	73,2	73,4	73,7	74,7	75,1
HU	61,2	61,9	62,4	63,7	64,7	67,0	68,6	70,1	71,2	71,9
PL	64,7	65,3	65,7	66,5	67,0	67,9	68,1	68,8	69,6	70,1
SI	71,8	71,5	70,3	70,4	70,5	70,9	71,8	71,6	74,2	75,0
SK	68,4	68,7	68,7	69,4	69,9	70,3	70,9	71,9	72,1	72,4

Zdroj: Eurostat

Ve srovnání s ostatními sledovanými zeměmi patří rozdíly v regionálních mírách nezaměstnanosti v ČR ke středně velkým a pohybují se zhruba na úrovni Německa.

Variační koeficient míry nezaměstnanosti
(v %)

	Regiony NUTS II										Regiony NUTS III									
	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17
CZ	44	34	31	28	33	31	30	33	33	30	46	35	32	29	34	32	30	33	34	32
AT	39	34	37	40	43	39	43	45	46	47	41	36	39	42	45	41	45	47	49	49
DE	45	37	36	41	40	39	39	37	32	32	51	43	42	48	47	46	-	-	-	-
PT	19	18	20	13	14	16	13	14	14	13	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
HU	43	31	23	26	23	21	31	34	41	46	49	36	28	30	27	25	36	37	47	51
PL	18	20	14	14	15	16	18	19	23	28	27	29	26	26	27	26	27	29	33	38
SI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22	28	21	19	22	21	21	17
SK	41	32	27	32	31	29	28	26	29	37	51	38	29	33	33	31	30	31	33	42

Pozn.: Variační koeficient je podíl směrodatné odchylky vážené podle velikosti regionů a průměrné míry nezaměstnanosti v %
Zdroj: Eurostat (LFS)

Ochota domácího obyvatelstva stěhovat se v rámci České republiky zůstává nízká.

Objem vnitřního stěhování
(na 1000 obyvatel)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CZ	22	23	22	22	22	23	23	24	23	-
AT	37	37	38	39	39	40	43	44	42	41
DE	44	44	47	47	48	49	53	54	48	-
HU	21	20	20	19	19	22	22	26	27	29
PL	11	11	11	10	10	11	10	10	11	11
SI	48	52	53	55	55	55	53	54	54	50
SK	15	16	16	15	16	17	17	18	18	18

Pozn.: Stěhování z obce do obce (HU, PL a SI – všechny změny trvalého pobytu). Údaje za Portugalsko nejsou k dispozici.
Výpočet nezohledňuje rozdílnou velikost územních jednotek ve zvolených zemích.
Zdroj: Statistické ročenky, Eurostat, výpočet ČNB

Geografická mobilita pracovní síly se v České republice postupně zvyšuje prostřednictvím nárůstu podílu cizinců na populaci.

Zastoupení cizích státních příslušníků v populaci

(v %)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CZ	3,9(1,4)	4,0(1,3)	4,0(1,3)	4,0(1,4)	4,0(1,5)	4,1(1,6)	4,3(1,7)	4,5(1,9)	4,8(2,0)	4,9(2,1)
AT	10,3(3,8)	10,5(4,0)	10,8(4,2)	11,3(4,5)	11,8(4,9)	12,5(6,1)	13,3(6,6)	14,5(7,1)	15,2(7,5)	15,7(7,9)
DE	8,8(3,1)	8,7(3,1)	7,6(2,8)	7,9(3,0)	8,3(3,3)	8,7(3,9)	9,3(4,3)	10,5(4,6)	11,2(4,8)	11,7(5,1)
PT	4,2(0,8)	4,3(0,9)	4,2(1,0)	4,1(1,0)	4,0(1,0)	3,8(1,0)	3,8(1,0)	3,8(1,0)	3,9(1,1)	1,7(0,8)
HU	1,9(1,1)	2,0(1,2)	2,1(1,3)	1,4(0,8)	1,4(0,8)	1,4(0,8)	1,5(0,8)	1,6(0,9)	1,5(0,8)	1,5(0,8)
PL	-	0,2(0,1)	0,2(0,1)	0,2(0,1)	0,2(0,1)	0,3(0,1)	0,3(0,1)	0,3(0,1)	0,5(0,1)	0,6(0,1)
SI	3,5(0,2)	4,0(0,2)	4,0(0,3)	4,2(0,3)	4,4(0,3)	4,7(0,8)	4,9(0,8)	5,2(0,9)	5,5(0,9)	5,9(1,0)
SK	1,1(0,9)	1,2(1,0)	1,3(1,0)	1,3(1,0)	1,3(1,0)	1,1(0,8)	1,1(0,9)	1,2(0,9)	1,3(1,0)	1,3(1,0)

Pozn.: V závorce cizí státní příslušníci ze zemí EU.

Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

Podíl minimální mzdy na průměrné mzdě v posledních letech výrazně narůstá, stále je však ze všech sledovaných zemí nejnižší.

Minimální mzda

(v % průměrné mzdy)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CZ	34,3	33,3	32,4	31,6	32,6	32,8	34,4	35,5	37,1	38,5
DE	-	-	-	-	-	-	41,9	41,0	41,7	40,5
PT	42,8	42,4	42,2	42,9	42,7	44,1	43,7	45,4	47,7	48,9
HU	38,3	38,0	38,6	42,5	43,3	43,3	43,2	43,4	44,5	43,7
PL	42,2	42,0	41,7	43,5	44,6	45,3	45,5	46,3	47,1	46,2
SI	44,2	50,5	51,7	52,2	53,2	52,8	52,4	51,7	51,3	51,7
SK	35,7	36,0	36,1	35,6	36,0	35,4	36,9	37,7	38,5	39,7

Pozn.: V Německu do roku 2014 nebyla minimální mzda definována na národní úrovni; byla zavedena od ledna 2015. V Rakousku je minimální mzda definována jen pro některé specifické profese a představuje cca 30 % průměrné mzdy.

Zdroj: Eurostat

Poměr minimální mzdy a mzdy v prvním (nejnižším) decilu mzdového rozdělení je tradičně vysoký v oborech s nízkou kvalifikací a v posledních letech navíc dále narůstá.

Poměr minimální mzdy a hrubé měsíční mzdy ve vybraných profesích

(v %)

Hlavní třída zaměstnání	Minimální mzda / 1. decil									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Celkem ČR (podnikatelská sféra)	64,0	63,5	71,6	71,2	71,7	72,9	77,1	77,8	78,6	80,4
pomocní a nekvalifikovaní pracovníci	88,6	89,1	90,5	89,4	90,0	93,0	95,6	95,4	95,5	96,5
pracovníci ve službách a prodeji	86,1	86,5	89,1	88,8	87,5	88,1	91,0	90,8	90,9	91,7
kvalifikovaní pracovníci v zemědělství, lesnictví a rybnářství	68,1	65,2	67,2	67,7	67,2	67,8	76,5	78,3	81,3	82,7

Zdroj: Informační systém o průměrném výděлку (MPSV), výpočet ČNB

Ve sledovaném období bylo celkové zdanění práce v České republice v porovnání s rozvinutými sousedními zeměmi (Německem a Rakouskem) nižší.

Celkové zdanění práce

(v %)

	100 % průměrné mzdy					67 % průměrné mzdy				
	2008	2015	2016	2017	2018	2008	2015	2016	2017	2018
CZ	43,4	42,8	43,0	43,4	43,7	40,1	40,0	40,3	40,8	41,4
AT	49,0	49,6	47,3	47,4	47,6	44,5	45,1	43,0	43,1	43,3
DE	51,3	49,4	49,5	49,6	49,5	46,5	45,3	45,4	45,4	45,4
PT	36,9	42,1	41,6	41,4	40,7	32,2	36,3	36,5	36,6	36,5
HU	54,1	49,0	48,2	46,2	45,0	46,8	49,0	48,2	46,2	45,0
PL	34,7	35,7	35,6	35,7	35,8	33,6	35,0	34,9	35,0	35,1
SI	42,9	42,6	42,7	42,9	43,3	40,3	38,6	38,7	40,0	40,0
SK	38,8	41,4	41,5	41,6	41,7	36,1	38,8	39,0	39,2	39,5

Pozn.: Daň z příjmu a odvody placené zaměstnanci a zaměstnavateli jako podíl na celkových nákladech práce v %. Údaje za zaměstnance (jednotlivci bez dětí) pobírající 100 % (levá část tabulky) a 67 % (pravá část tabulky) průměrné mzdy.

Zdroj: OECD

Nastavení českého daňového a sociálního systému vede k relativně nízké motivaci k návratu z nezaměstnanosti do zaměstnání.

Past nezaměstnanosti (v %)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CZ	79,5	80,0	80,2	80,1	80,1	80,2	80,3	80,4	80,6	80,7
AT	79,9	80,4	74,8	74,8	74,6	74,3	73,9	72,0	72,1	71,6
DE	75,2	73,5	73,3	73,3	73,0	73,1	73,1	73,3	73,3	73,2
PT	80,7	137,4	138,1	101,0	101,0	101,0	80,3	80,4	80,4	80,3
HU	80,6	79,9	79,6	79,5	78,8	78,6	78,4	78,1	78,5	78,5
PL	75,6	81,0	80,1	80,3	80,4	78,9	78,0	77,1	75,9	75,1
SI	83,4	83,2	89,7	89,5	89,8	89,7	89,6	87,2	88,3	78,3
SK	54,7	55,5	57,6	57,8	58,0	58,7	48,5	49,4	50,6	51,9

Pozn.: Past nezaměstnanosti měří podíl hrubého příjmu, který je odčerpán v momentě, kdy nezaměstnaná osoba přejde do zaměstnání, a to v důsledku vyšších daní, příspěvků na sociální zabezpečení a odebrání podpory v nezaměstnanosti a dalších sociálních dávek. Jedná se o modelový příklad svobodného, bezdětného zaměstnance se mzdou na úrovni 67 % průměrné mzdy. Novější data nejsou dostupná.

Zdroj: Evropská komise (Tax and benefits)

Past nízkých mezd ukazuje na relativně nízkou motivaci k nalezení lépe placené práce, neboť při zvýšení mzdy ze 67 % na 100 % průměru je zhruba polovina zvýšení hrubého výdělku odčerpána vlivem nastavení daňového a sociálního systému.

Past nízké mzdy (v %)

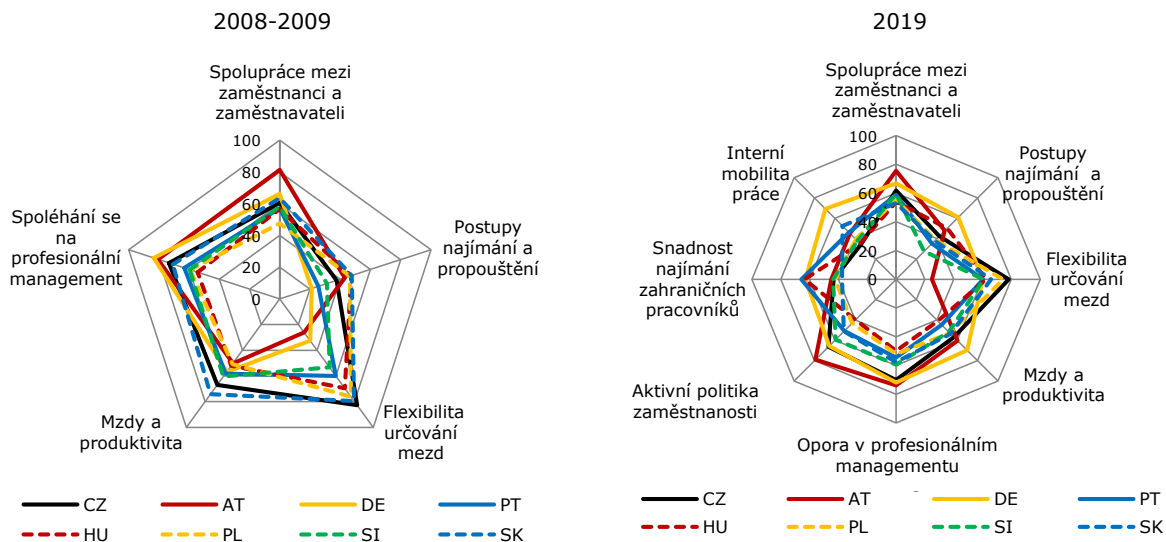
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CZ	21,3	35,5	35,8	35,5	35,4	36,4	37,5	38,8	40,9	47,3
AT	49,7	50,7	49,2	47,7	46,2	46,4	46,7	43,3	43,3	43,7
DE	57,6	53,6	50,0	47,8	46,9	45,6	44,4	52,6	51,4	49,0
PT	19,4	21,0	24,3	22,8	26,6	25,5	25,5	25,4	25,9	26,5
HU	67,7	50,2	43,3	38,9	36,5	36,4	34,5	33,5	33,5	33,5
PL	42,1	45,8	45,0	44,5	46,7	47,4	53,4	54,6	90,5	87,2
SI	62,3	61,7	61,3	30,6	30,2	30,6	30,9	31,2	32,0	33,2
SK	13,4	13,5	20,5	20,5	20,2	21,2	22,2	23,4	24,9	26,9

Pozn.: Past nízké mzdy měří podíl z hrubých výdělků, který je odčerpán na základě kombinovaného dopadu daní z příjmu, příspěvků na sociální zabezpečení a odnětí dávek, když se hrubé příjmy zvýší ze 67 % na 100 % průměrných výdělků pracovníka v podnikatelské sféře. Tento ukazatel se sestavuje za osoby žijící v páru, z nichž pouze jedna je výdělečně činná, se dvěma dětmi. Novější data nejsou dostupná.

Zdroj: Evropská komise (Tax and benefits)

V mezinárodním srovnání podle ukazatele GCI v oblasti konkurenceschopnosti na trhu práce se Česká republika i nadále drží na prvních příčkách.

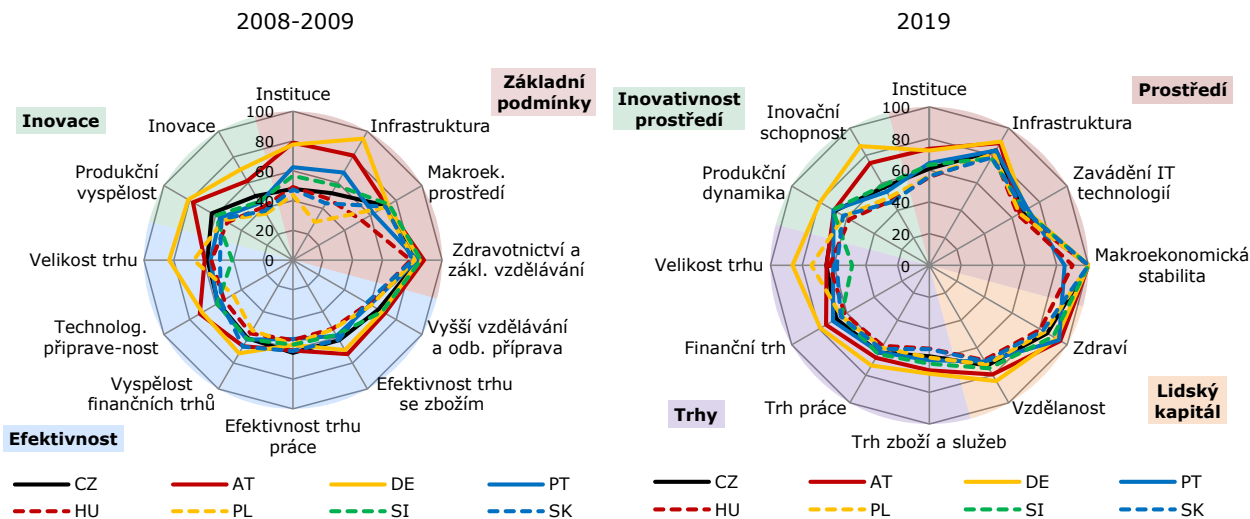
Global Competitiveness Index 4.0 – hodnocení trhu práce



Pozn.: Index GCI pro trh práce je od roku 2018 členěn do nových kategorií. Pro každou z nich je nově normován na škálu 0–100, přičemž vyšší hodnota indexu znamená vyšší konkurenceschopnost v dané oblasti. Pro přehlednější srovnání jsou hodnoty z roku 2008/2009 znormovány dle metodologie nového indexu.
Zdroj: World Economic Forum (2009, 2019)

Konkurenceschopnost české ekonomiky se v posledním desetiletí zvýšila napříč většinou sledovaných oblastí.

Global Competitiveness Index – celkové hodnocení



Pozn.: Index GCI je od roku 2018 členěn do nových kategorií. Pro každou z nich je nově normován na škálu 0–100, přičemž vyšší hodnota indexu znamená vyšší konkurenceschopnost v dané oblasti. Pro přehlednější srovnání jsou hodnoty z roku 2008/2009 znormovány dle metodologie nového indexu.
Zdroj: World Economic Forum (2009, 2019)

Vybrané ukazatele hodnotící institucionální podmínky pro podnikání zůstávají na podobné úrovni jako v Rakousku.

Podmínky pro zakládání a uzavírání podniků





(skóre v dané kategorii; v závorce pořadí země v daném roce)

	Zakládání podniků							Uzavírání podniků						
	13	14	15	16	17	18	19	13	14	15	16	17	18	19
CZ	79,5 (110.)	81,3 (90.)	81,3 (88.)	83,0 (81.)	83,5 (81.)	82,1 (115.)	82,1 (134.)	78,8 (20.)	79,1 (20.)	79,3 (22.)	79,6 (26.)	79,8 (25.)	80,0 (15.)	80,1 (16.)
AT	80,0 (113.)	82,8 (101.)	82,8 (106.)	83,1 (111.)	83,1 (118.)	83,2 (118.)	83,2 (127.)	78,7 (16.)	78,8 (16.)	78,9 (18.)	78,9 (20.)	77,4 (23.)	77,5 (21.)	77,4 (22.)
DE	81,73 (103.)	81,36 (110.)	82,7 (107.)	83,4 (114.)	83,5 (113.)	83,6 (114.)	83,7 (125.)	91,7 (3.)	91,8 (3.)	91,9 (3.)	92,3 (3.)	90,3 (4.)	90,1 (4.)	89,8 (4.)
PT	92,44 (10.)	90,98 (10.)	91,0 (31.)	91,0 (32.)	90,9 (48.)	90,9 (57.)	90,9 (63.)	83,9 (11.)	79,8 (9.)	80,6 (8.)	81,2 (7.)	79,7 (15.)	80,0 (16.)	80,2 (15.)
HU	89,3 (24.)	86,6 (56.)	87,1 (55.)	87,3 (75.)	87,6 (79.)	87,9 (82.)	88,2 (87.)	51,9 (64.)	52,9 (64.)	53,7 (63.)	54,4 (63.)	54,8 (62.)	55,0 (65.)	55,0 (66.)
PL	82,5 (80.)	82,6 (80.)	82,7 (102.)	82,8 (107.)	82,8 (120.)	82,8 (121.)	82,9 (128.)	68,6 (30.)	69,7 (31.)	70,4 (33.)	76,4 (27.)	77,7 (22.)	76,5 (25.)	76,5 (25.)
SI	94,4 (14.)	94,4 (14.)	94,5 (45.)	94,6 (49.)	94,7 (46.)	92,9 (38.)	93,0 (41.)	62,9 (39.)	62,9 (41.)	83,4 (12.)	84,0 (12.)	83,7 (10.)	83,7 (9.)	84,4 (8.)
SK	78,5 (83.)	80,3 (71.)	81,8 (64.)	81,9 (68.)	82,0 (83.)	82,0 (127.)	84,8 (118.)	69,7 (28.)	69,9 (30.)	70,0 (34.)	70,5 (35.)	66,1 (42.)	66,9 (42.)	65,5 (46.)
Počet zemí	189	189	189	190	190	190	190	189	189	189	190	190	190	190

Pozn.: Skóre zemí v podmínkách pro zakládání a uzavírání podniků je uvedeno na škále 0–100, přičemž vyšší hodnota znamená lepší podmínky. Zakládání podniků: počet procedur, doba (dny), náklady a minimální požadovaný kapitál v % příjmu na hlavu. Uzavírání podniků: doba (roky), náklady v % hodnoty majetku, míra návratnosti v centech na dolar. Pořadí zemí již zahrnuje i následné revize dat (více informací viz <http://www.doingbusiness.org/>).

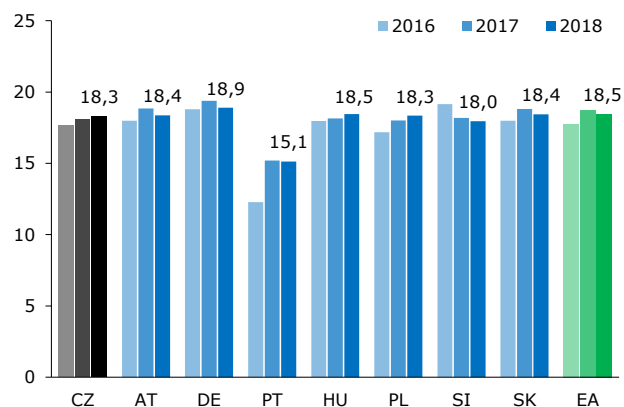
Zdroj: World Bank (2019)

2.3 BANKOVNÍ SEKTOR A JEHO SCHOPNOST ABSORBOVAT ŠOKY

-  Kapitálová pozice
-  Ziskovost
-  Likviditní pozice
-  Úvěrové riziko

Celkový kapitálový poměr ukazuje na vysokou odolnost bankovního sektoru.

Celkový kapitálový poměr
(v %)

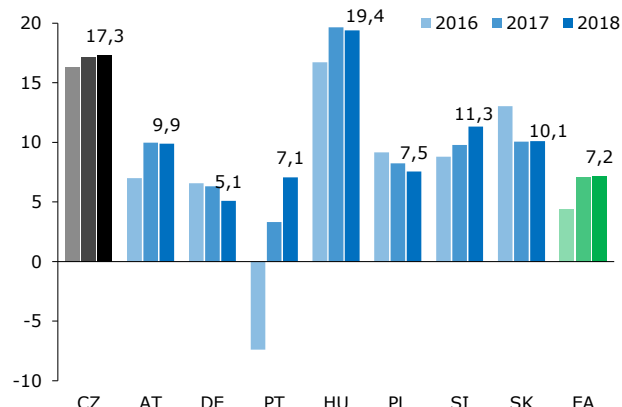


Pozn.: Jedná se o poměr kapitálu banky k rizikově váženým aktivům. EA představuje průměr členských zemí eurozóny vážený velikostí jejich HDP.

Zdroj: MMF

Rentabilita kapitálu zůstává vysoká.

Rentabilita kapitálu (RoE)
(v %)



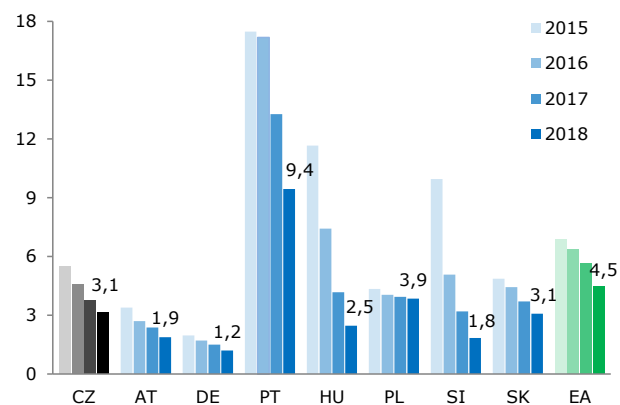
Pozn.: EA představuje průměr členských zemí eurozóny vážený velikostí jejich HDP.

Zdroj: MMF, Deutsche Bundesbank

Úvěry se selháním dále klesají.

Úvěry se selháním

(v % z celkových bankovních úvěrů)



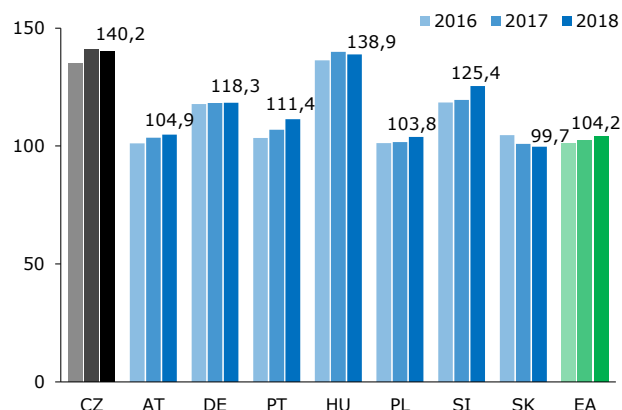
Pozn.: EA představuje průměr členských zemí eurozóny vážený velikostí jejich HDP.

Zdroj: MMF, ČNB, Deutsche Bundesbank

Poměr vkladů k poskytnutým úvěrům je v České republice i nadále vysoký.







Poměr vkladů k poskytnutým úvěrům

(v %)



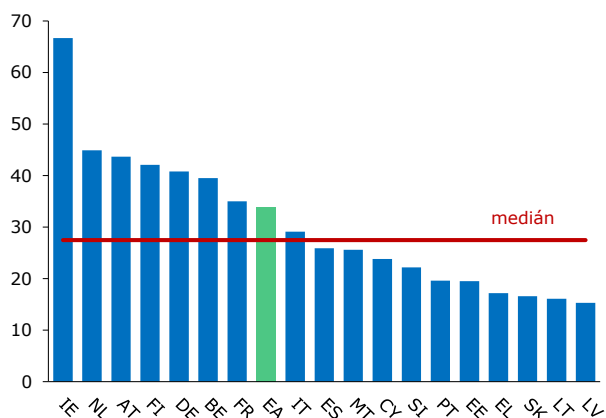
Zdroj: ECB, národní centrální banky

3 EKONOMICKÁ SLADĚNOST STÁTŮ EUROZÓNY

-  Konvergence úrovně bohatství zemí eurozóny
-  Udržitelnost veřejných financí
-  Sladěnost hospodářských cyklů
-  Transmise měnové politiky (úrokový kanál)
-  Sladěnost finančního cyklu zachycená růstem úvěrů
-  Sladěnost inflace

Výkonnost ekonomik zůstává i nadále napříč zeměmi eurozóny velice různorodá...

HDP na obyvatele v zemích eurozóny
(2018, HDP v běžných cenách v tis. EUR)

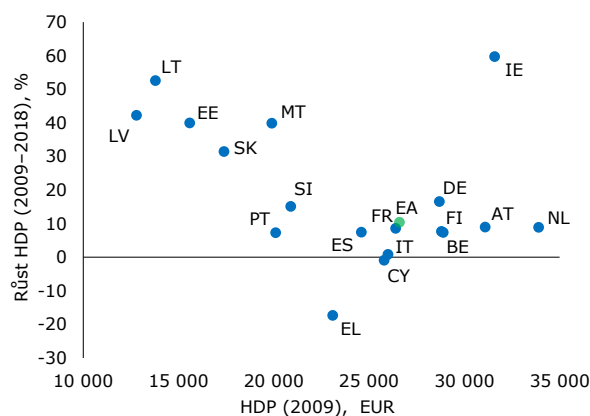


Pozn.: Lucembursko není ani v jednom z grafů uvedeno z důvodu mnoha specifík tamní ekonomiky, která vede k mimořádně vysoké hodnotě HDP na obyvatele.

Zdroj: Eurostat

...přičemž proces reálné konvergence probíhá pouze u nově přistoupivších zemí...

Beta-konvergence reálného HDP v zemích eurozóny

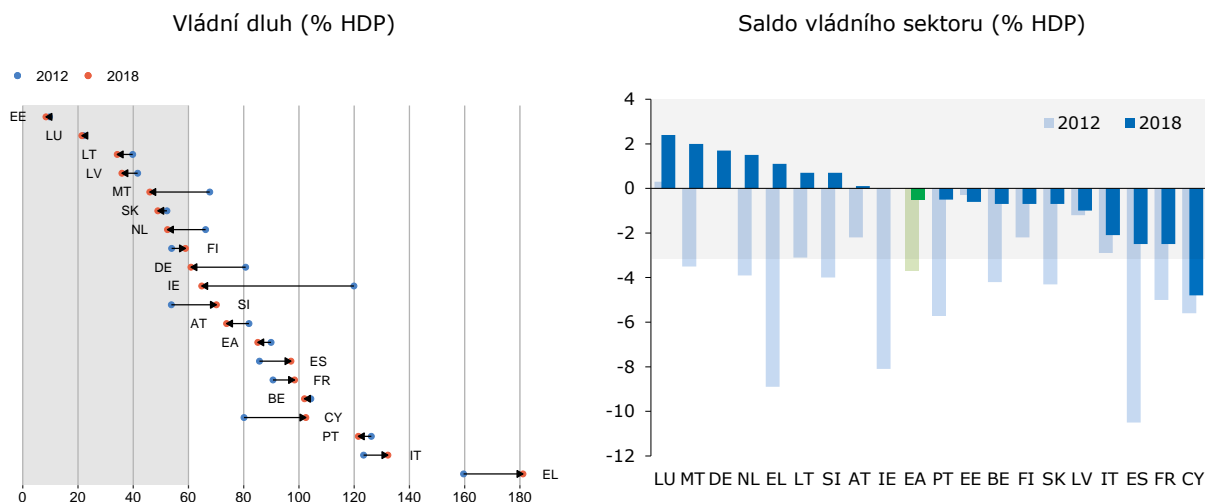


Pozn.: Graf zobrazuje vztah mezi růstem HDP na obyvatele v dané zemi a jeho výchozí úrovní (tzv. beta-konvergenci).

Zdroj: Eurostat

...zatímco země jižního křídla zaznamenaly mj. v souvislosti s konsolidací veřejných financí pokles či stagnaci výkonnosti, zadlužení veřejného sektoru v poměru k HDP se u nich přesto nesnížilo.

Vývoj fiskální pozice zemí eurozóny



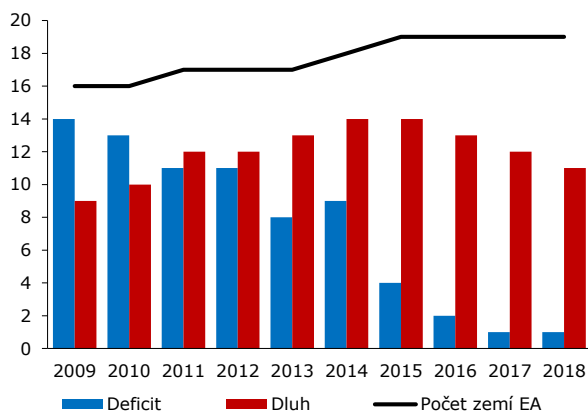
Pozn.: Země, které se nacházejí v šedé oblasti, dodržují kritérium dané Paktem o stabilitě a růstu. Ten předepisuje limity deficitu veřejného rozpočtu (3 % HDP) a dluhu (60 % HDP). Výchozí rok (2012) byl zvolen tak, aby zachytil negativní fiskální efekty finanční krize (záchrané programy v bankovních sektorech financované ze státních rozpočtů apod.)

Zdroj: Eurostat

Nízká fiskální disciplína je dlouhodobým problémem eurozóny...

Nedodržování fiskálních kritérií

(počet zemí nedodržujících Pakt o stabilitě a růstu)

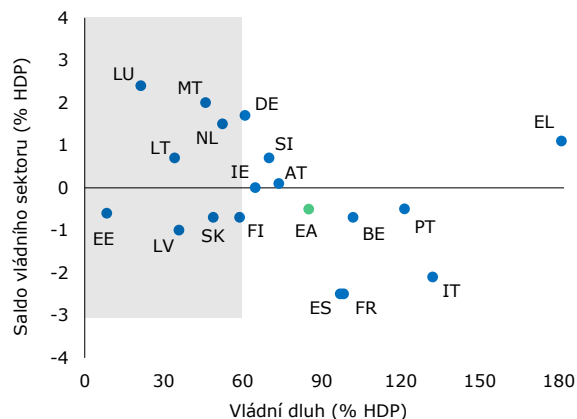


Pozn.: Počet zemí nedodržujících kritérium deficitu a dluhu
Zdroj: Eurostat, Evropská komise, výpočet ČNB

...přičemž v současnosti splňuje pouze osm zemí zároveň kritéria dluhu a deficitu.

Fiskální pozice zemí eurozóny

(2018)

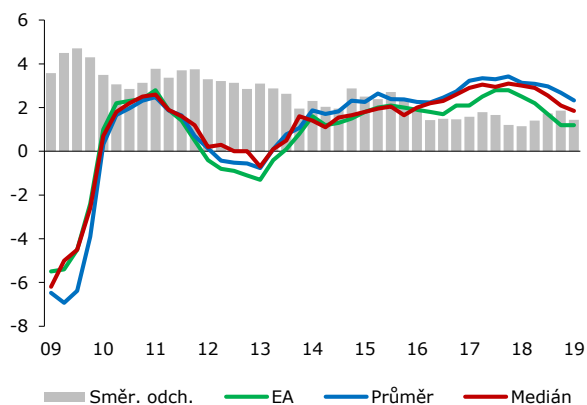


Pozn.: V šedé oblasti jsou země, které dodržují Pakt o stabilitě a růstu.

Zdroj: Eurostat

Situaci ve veřejných financích pomáhá hospodářský růst, který ale od poloviny loňského roku zpomaluje...

Růst reálného HDP zemí eurozóny (v %)

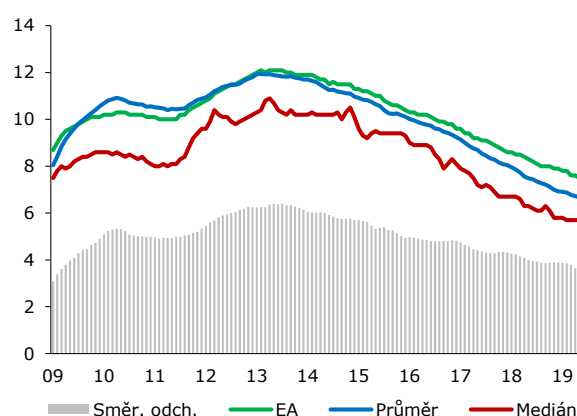


Pozn.: Řada průměr zobrazuje nevážený aritmetický průměr růstu HDP v daném čtvrtletí napříč zeměmi eurozóny. Data pro Irsko nebyla zahrnuta z důvodu mimořádně vysokého růstu v roce 2015, který přesahoval 20 % v souvislosti s přesunem sídel několika mezinárodních společností do Irska. Zdrojové řady jsou sezónně očištěné.

Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

...nicméně situace na trhu práce se nadále zlepšuje.

Nezaměstnanost v zemích eurozóny (v %)

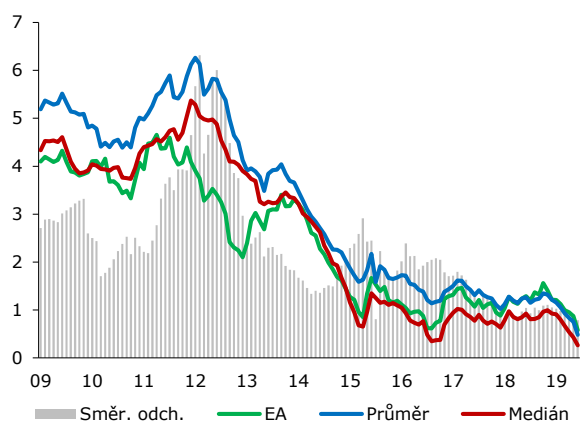


Pozn.: Řada průměr zobrazuje nevážený aritmetický průměr nezaměstnanosti v daném měsíci napříč zeměmi eurozóny. Zdrojové řady jsou sezónně očištěné.

Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

Přestože ECB na konci loňského roku ukončila program nákupu aktiv, výnosy vládních dluhopisů nadále klesaly...

Výnosy dlouhodobých vládních dluhopisů v zemích eurozóny (v %)

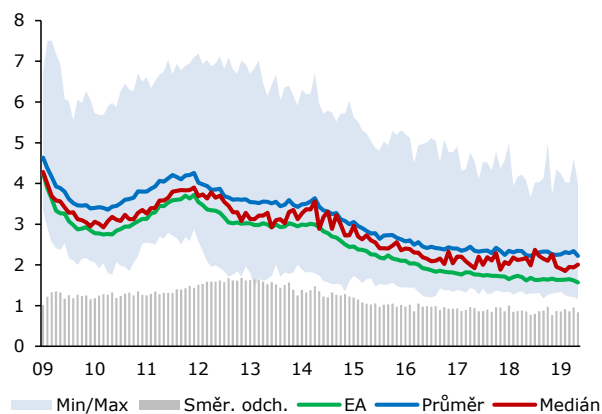


Pozn.: Výnosy dluhopisů pro konvergenční kritéria. Doba splatnosti dluhopisů je kolem deseti let. Estonsko není z důvodu nedostupnosti časové řady v grafu zahrnuto. Řada EA zobrazuje vývoj váženého průměru 10letých vládních dluhopisů zemí eurozóny.

Zdroj: ECB (včetně řady EA), výpočet ČNB

...a také sazby clientských úvěrů se pohybují na historických minimech.

Náklady na získání finančních prostředků nefinančních podniků (v %)

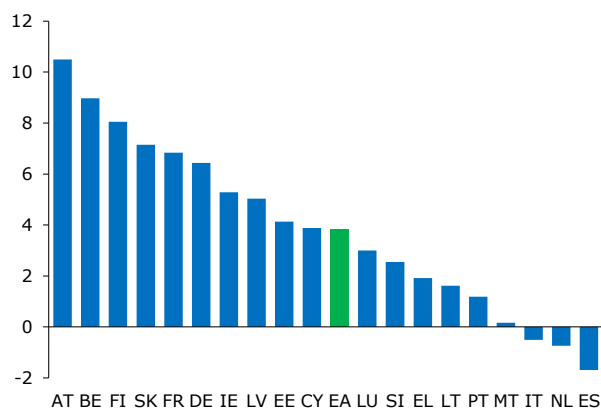


Pozn.: Kompozitní indikátor zahrnuje vážený průměr nákladů nefinančních podniků na získání krátkodobých i dlouhodobých úvěrů.

Zdroj: ECB (MIR databáze), výpočet ČNB

Bankovní úvěry domácím nefinančním podnikům v některých zemích navzdory výrazně uvolněné měnové politice nadále klesají...

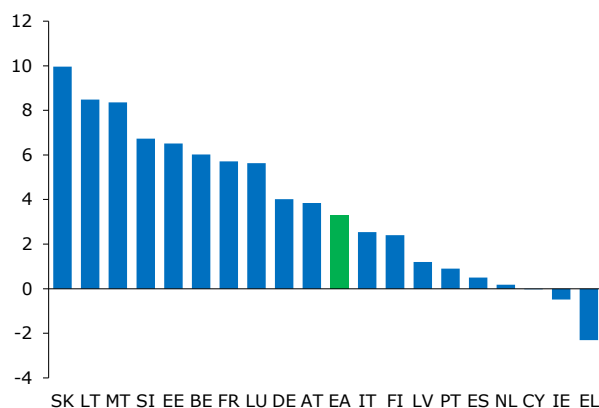
Růst bankovních úvěrů domácím nefinančním podnikům
(mzr., v %)



Pozn.: Meziroční růst úvěrů poskytnutých měnovými finančními institucemi; průměrný růst za prvních šest měsíců 2019.
Zdroj: ECB (BSI databáze)

...objem úvěrů domácnostem ale roste téměř ve všech zemích, přičemž jeho vysoká tempa v některých zemích odrážejí nárůst objemu hypotečních úvěrů.

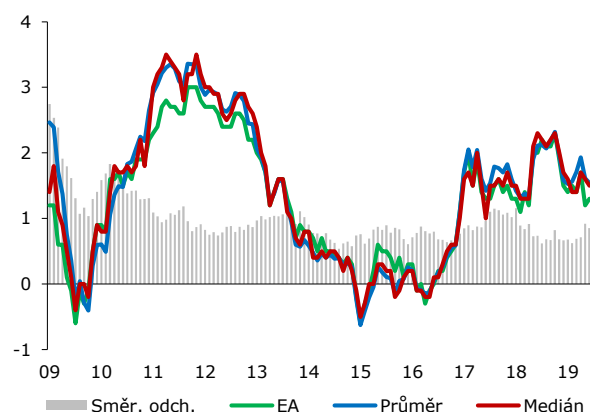
Růst bankovních úvěrů domácnostem
(mzr., v %)



Pozn.: Meziroční růst úvěrů poskytnutých měnovými finančními institucemi; průměrný růst za prvních šest měsíců 2019.
Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

Celková inflace v posledním roce kolísala, což odráželo pohyby cen energií,...

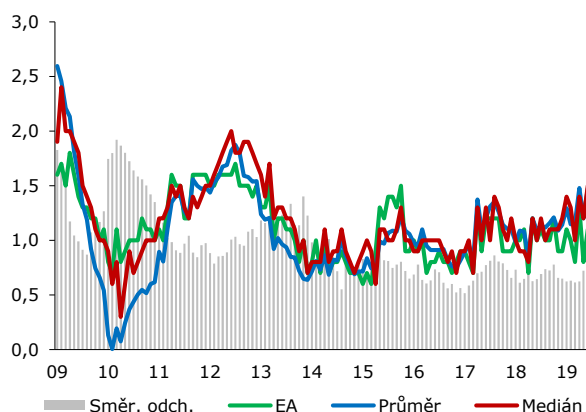
Celková inflace v zemích eurozóny
(mzr., v %)



Pozn.: Řada průměr zobrazuje nevážený aritmetický průměr inflace v daném roce napříč zeměmi eurozóny.
Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

...zatímco jádrová inflace se i nadále pohybuje okolo 1 %...

Inflace bez cen energií, potravin, alkoholu a tabáku
(mzr., v %)

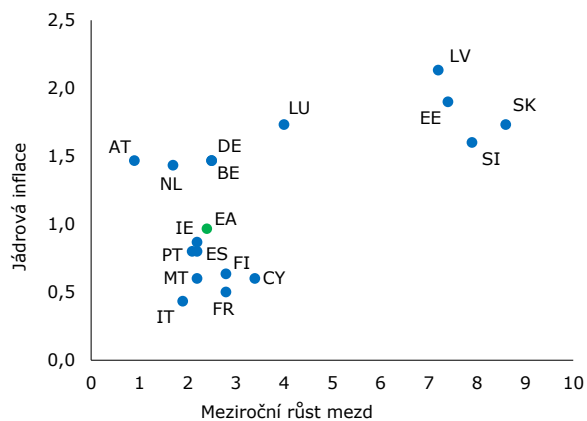


Pozn.: Řada průměr zobrazuje nevážený aritmetický průměr inflace v daném roce napříč zeměmi eurozóny.
Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

...a její rozptyl napříč zeměmi eurozóny odráží mimo jiné rozdílný růst mezd.

Růst mzdových nákladů, jádrová inflace

(mzr. růsty v 1. čtvrtletí 2019, v %)



Pozn.: Řady růstu mezd jsou sezónně očištěné, data za Řecko nejsou dostupná. Data za Litvu nejsou zobrazená vzhledem k mimořádně vysokému nárůstu mzdových nákladů v 1. čtvrtletí 2019.

Zdroj: Eurostat

V SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

Česká národní banka (2006–2018): *Analýzy stupně ekonomické sladěnosti České republiky s eurozónou 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018.*

Česká národní banka (2019): *Metodická příloha Analýz sladěnosti*, dostupné online:

<https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/galleries/strategicke_dokumenty/analzy_sladenosti_metodicka_priloha.pdf>

Česká národní banka (2019): *Zpráva o inflaci IV/2019.*

Evropská komise (2018a): *Report on Public Finance in EMU 2017*, Institutional Paper 069, January 2018.

Evropská komise (2018b): *The 2018 Ageing Report, Economic and Budgetary Projection for the 28 EU Member States (2016–2070)*, Institutional Paper 079, May 2018.

Evropská komise (2019a): *Cyclical Adjustments of Budget Balances*, Autumn 2019, Table 9A.

Evropská komise (2019b): *Statistical Annex of European Economy*, Autumn 2019.

Ministerstvo financí ČR ve spolupráci s Ministerstvem zahraničních věcí, Úřadem vlády České republiky a Českou národní bankou (2016): *Aktualizace studie dopadu účasti či neúčasti České republiky v bankovní unii*, květen 2016, dostupné online:

<<https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/bankovnictvi-a-platebni-sluzby/bankovnictvi/aktuality/2015/studie-dopadu-ucasti-ci-neucasti-cr-v-ba-20801>>

Ministerstvo financí ČR (2019): *Návrh zákona o státním rozpočtu České republiky na rok 2020 včetně rozpočtové dokumentace*, srpen 2019.

Price, R., W. R., Dang T., Botev J. (2015): "Adjusting Fiscal Balances for the Business Cycle: New Tax and Expenditure Elasticity Estimates for OECD Countries," Economic Department Working Paper No. 1275, OECD, 2015.

Šetření ČNB a SP ČR v nefinančních podnicích, dostupné online:

<http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.STROM_SESTAVY?p_strid=ACAA&p_sestuid=&p_lang=CS>

World Bank (2019): *Doing Business 2020.*

World Economic Forum (2008): *The Global Competitiveness Report 2008–2009.*

World Economic Forum (2019): *The Global Competitiveness Report 2019.*

Tematické analýzy:

Odhad vybraných makroekonomických dopadů hypotetického přijetí eura optikou modelu ČNB

Andrle, M., T. Hlédik, O. Kameník, J. Vlček (2009): "Implementing the New Structural Model of the Czech National Bank," Working Papers 2009/2, Czech National Bank.

Brůha, J., T. Hlédik, T. Holub, J. Polanský, J. Tonner (2013): "Incorporating Judgments and Dealing with Data Uncertainty in Forecasting at the Czech National Bank," Research and Policy Notes 2013/02, Czech National Bank.

Brůha, J., Tonner, J. (2018): "Independent Monetary Policy Versus a Common Currency: A Macroeconomic Analysis for the Czech Republic Through the Lens of an Applied DSGE Model," Working Papers 2018/19, Czech National Bank.

Felbermayr, G., J. K. Groeschl, I. Heiland (2018): "Undoing Europe in a New Quantitative Trade Model," ifo Working Paper Series 250, ifo Institute - Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich.

Mika, A., Zymek, R. (2008): "Friends without benefits? New EMU members and the "Euro Effect" on trade," *Journal of International Money and Finance* Volume 83, May 2018, s. 75-92.

Žúdel, B., L. Melioris (2016): "Five years in a balloon: Estimating the effects of euro adoption in Slovakia using the synthetic control method," *OECD Economics Department Working Papers* 1317, OECD Publishing.

Synchronizace ekonomické aktivity v zemích EU

Babecká Kucharčuková O., Brůha, J. (2017): "An Empirical Analysis of Macroeconomic Resilience: The Case of the Great Recession in the European Union," *Working Papers* 2017/10, Czech National Bank.

Babecká Kucharčuková O., Brůha, J. (2018): "Vývoj mezinárodního obchodu se zaměřením na EU," tematická kapitola v *GEVu*, 2018-10.

Brůha, J., Babecká Kucharčuková O. (2019): "Robust Sparse Generalized Dynamic PCA," prezentace na konferenci *CRoNoS & MDA*, Limassol, duben 2019.

Christiano L., Fitzgerald, T.J. (2003): "The bandpass filter," *International Economic Review*, 44(2): 435-65.

Su, L., Wang X. (2017): "On time varying factor models: Estimation and testing," *Journal of Econometric* 198, s. 84-101.

Konvergence regionů ve vybraných zemích EU

Alcidi, C. (2019): "Economic Integration and Income Convergence in the EU," *Intereconomics*, 54(1), pp. 5-11.

Barro, R. J., Sala-I-Martin, X. (1992): "Convergence," *Journal of Political Economy* 100, pp. 223-251.

Monfort, P. (2008): "Convergence of EU regions: Measures and evolution," *Regional Policy*, No. 1/2008: European Commission.