

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

prosinec 2020

**Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií
a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou**
prosinec 2020

Ministerstvo financí ČR
Letenská 15, 118 10 Praha 1

Česká národní banka
Na Příkopě 28, 115 03 Praha 1

E-mail: informace@mfcz.cz

ISSN 2336-5110 (on-line)

Vychází obvykle 1× ročně, zdarma

Elektronický archiv:
www.mfcz.cz/sladenost
www.cnb.cz/pristoupeni-k-eurozone

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

Obsah

Shrnutí a doporučení	1
1 Plnění maastrichtských konvergenčních kritérií	3
1.1 Kritérium cenové stability.....	3
1.2 Kritérium stavu veřejných financí.....	4
1.3 Kritérium konvergence úrokových sazeb	5
1.4 Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů	6
2 Vyhodnocení stupně ekonomické sladění.....	7
2.1 Cyklická a strukturální sladění	7
2.2 Přizpůsobovací mechanismy.....	9
3 Situace v eurozóně a její institucionální vývoj	11
3.1 Situace v eurozóně	11
3.2 Institucionální vývoj v EU a související závazky	12
Přehled literatury a použitých zdrojů	15
A Příloha – Maastrichtská konvergenční kritéria	17
Kritérium cenové stability	17
Kritérium stavu veřejných financí.....	17
Kritérium konvergence úrokových sazeb	18
Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů.....	18
B Příloha – odhadované finanční závazky pro ČR při hypotetickém vstupu do eurozóny	20
Slovníček pojmů	22

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

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

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

informace@mfcr.cz

Seznam tabulek

Tabulka 1.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen.....	3
Tabulka 1.2: Stav veřejných financí	4
Tabulka 1.3: Dlouhodobé úrokové sazby státních dluhopisů	5

Seznam grafů

Graf 1.1: Průměrná míra inflace v roce 2019.....	3
Graf 1.2: Struktura salda sektoru vládních institucí.....	4
Graf 1.3: Dlouhodobé úrokové sazby v roce 2019.....	5
Graf 1.4: Nominální měnový kurz CZK/EUR.....	6
Graf 2.1: Stupeň ekonomické konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2019.....	7
Graf 2.2: Růst reálného HDP v ČR a eurozóně	7
Graf 2.3: Odvětvová struktura ekonomik v roce 2019.....	8
Graf 2.4: Vývoz do eurozóny a dovoz z eurozóny	8
Graf 2.5: Beveridgeova křivka.....	10
Graf 2.6: Celkový kapitálový poměr.....	10
Graf 3.1: Fiskální situace v ČR a v eurozóně	11

Seznam použitých zkratk

CZK	kódové označení české koruny
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
ECB	Evropská centrální banka
EK	Evropská komise
ERM II	mechanismus směnných kurzů
EU	Evropská unie (svým pokrytím zahrnuje všech 27 zemí)
EUR	kódové označení eura
HDP	hrubý domácí produkt
MF ČR.....	Ministerstvo financí ČR
MMF	Mezinárodní měnový fond

Seznam kódů použitých zemí

AT – Rakousko, BE – Belgie, BG – Bulharsko, CY – Kypr, CZ – Česká republika, DE – Německo, DK – Dánsko, EE – Estonsko, ES – Španělsko, FI – Finsko, FR – Francie, GR – Řecko, HR – Chorvatsko, HU – Maďarsko, IE – Irsko, IT – Itálie, LT – Litva, LU – Lucembursko, LV – Lotyšsko, MT – Malta, NL – Nizozemsko, PL – Polsko, PT – Portugalsko, RO – Rumunsko, SE – Švédsko, SI – Slovinsko, SK – Slovensko

Značky použité v tabulkách

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

Uzávěrka datových zdrojů

Makroekonomické datové zdroje v této publikaci jsou vztaženy k 15. září 2020, údaje pro kurzové kritérium k 14. říjnu 2020, fiskální predikce k 30. září 2020, fiskální notifikace v mezinárodním srovnání k 22. říjnu 2020.

Poznámka

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

Shrnutí a doporučení

Podmínkou pro vstup členské země Evropské unie do eurozóny je vedle slučitelnosti právních předpisů s článkem 130 a 131 Smlouvy o fungování Evropské unie (Smlouvy) a Statutem Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky také dosažení vysokého stupně udržitelné konvergence. **Stupeň udržitelné konvergence** je posuzován dle **maastrichtských konvergenčních kritérií**, uvedených v článku 140 Smlouvy, blíže pak v Protokolu č. 13 ke Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování Evropské unie. Jedná se o kritéria cenové stability, stavu veřejných financí, konvergence úrokových sazeb a účasti v mechanismu směnných kurzů. Česká republika se Aktem o přistoupení České republiky k Evropské unii zavázala podnikat kroky k tomu, aby byla na vstup do eurozóny co nejdříve připravena.

Stanovení termínu vstupu je v kompetenci dotčeného členského státu a závisí na míře jeho připravenosti. Vedle nesporných pozitivních přínosů mimo jiné ve formě úspor transakčních nákladů a odstranění kurzového rizika znamená přijetí eura vzdání se samostatné měnové politiky a pružného kurzu koruny jako účinných stabilizačních makroekonomických nástrojů. Připravenost ekonomiky na vstup do eurozóny je proto třeba posuzovat nejen podle hospodářské sladěnosti a strukturální podobnosti s měnovou unií, ale i z hlediska její schopnosti tlumit po ztrátě samostatné měnové politiky asymetrické šoky jinými mechanismy a adekvátně se jim přizpůsobovat zejména prostřednictvím fiskální politiky a trhu práce.

Pokračují rovněž jednání o prohlubování hospodářské integrace zaměřené na posílení hospodářské a fiskální koordinace, dokončení bankovní unie či unie kapitálových trhů. Přes přijetí některých dílčích návrhů vývoj v posledních dvou letech zásadně nepokročil. Celá řada prvků hospodářské a měnové unie tak zůstává nedokončených. Nové instituce a pravidla podstatným způsobem změnilu podobu eurozóny, a tedy i obsah závazku přijetí eura, který Česká republika přijala při svém vstupu do Evropské unie. Jejich fungování stejně jako nové institucionální a finanční závazky, které pro země přistupující ke společné měně vyplývají z opatření přijímaných v kontextu prohlubování integrace eurozóny, je tedy nezbytně řádně vyhodnotit a vzít tento vývoj v úvahu při budoucím rozhodování o načasování vstupu do měnové unie.

Kritérium cenové stability Česká republika v roce 2020 kvůli přetrvávajícím domácím inflačním tlakům nesplní. Mezi zeměmi Evropské unie patří Česká republika v roce 2020 mezi státy s nejvyšší inflací. To odráží zejména doznívání dopadů velmi napjatého trhu práce z doby před propuknutím koronavirové pandemie a s tím spojeného rychlého růstu mezd a celkové poptávky. Podle predikce cenového vývoje by mělo být plnění tohoto kritéria v roce 2021 zajištěno.

Kritérium stavu veřejných financí Česká republika plnila do roku 2019 ve složce salda i dluhu. Letošní hluboký propad ekonomické aktivity v důsledku pandemie COVID-19 a fiskální podpůrná opatření vedly k prudkému zhoršení hospodaření vládního sektoru, jehož schodek dosáhne s největší pravděpodobností více než 6 % HDP. Uvedený vývoj se projevil i ve znatelném nárůstu zadlužení sektoru vládních institucí, úroveň dluhu by se však měla i nadále nacházet hluboko pod referenční hodnotou. Plnění kritéria stavu veřejných financí v dalších letech bude záviset na rychlosti a síle oživení české ekonomiky a na vhodně nastavené konsolidační strategii.

Kritérium konvergence úrokových sazeb je plněno dlouhodobě. Vzhledem k nedostupnosti odhadů úrokových sazeb referenčních zemí nelze přesně stanovit očekávanou hodnotu kritéria pro letošní a příští rok, avšak z dosavadního vývoje a dostupných hodnot lze důvodně očekávat, že Česká republika bude toto kritérium plnit i v roce 2020.

Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů není formálně plněno, protože se Česká republika uvedeného mechanismu neúčastní.

Při rozhodování o vstupu do eurozóny je také nutné přihlídnout ke sladěnosti české ekonomiky s eurozónou a její schopnosti přizpůsobit se případným asymetrickým šokům bez vlastní měnové politiky. Z pohledu ekonomické připravenosti na přijetí eura lze přitom charakteristiky českého hospodářství rozdělit do tří skupin.

První skupinu tvoří **ekonomické ukazatele hovořící ve prospěch přijetí eura**. Dlouhodobě k nim patří zejména vysoká míra otevřenosti české ekonomiky a velká obchodní i vlastnická provázanost s eurozónou. Ty vytvářejí předpoklady pro existenci přínosů ze zavedení eura, jakými jsou snížení transakčních nákladů a odstranění kurzového rizika. Silné obchodní propojení současně přispívá k vysoké sladěnosti hospodářského cyklu České republiky s eurozónou, ta se nicméně v předchozích několika letech poněkud snížila. Míra používání eura v české ekonomice dále roste, koncentruje se však téměř výhradně do obchodních vztahů české podnikové sféry. K dalšímu sblížení mezi českou ekonomikou a eurozónou došlo vlivem makroekonomických dopadů koronavirové pandemie u úrokových sazeb. Sladěný s eurem zůstává vývoj české koruny ve vztahu k americkému dolaru a překážkou pro vstup do eurozóny není ani setrvačnost inflace. Rovněž na straně přizpůsobovacích mechanismů české ekonomiky naznačuje několik ukazatelů připravenost na přijetí eura. Vysoká a v uplynulých letech rostoucí míra ekonomické aktivity a nízká míra strukturální, respektive dlouhodobé nezaměstnanosti signalizují zvyšující se pružnost trhu práce. Uvedené veličiny přitom byly v předchozích letech pozitivně ovlivněny též hospodářskou konjunkturou. Pozitivně lze hodnotit také stabilní domácí bankovní sektor, který

vstoupil do sestupné fáze finančního cyklu způsobené propuknutím koronavirové pandemie v dobré kondici s robustní kapitálovou a likviditní pozicí.

Druhá skupina zahrnuje **neutrálně vyznívající ukazatele**, kam spadá především celková podobnost transmise měnové politiky. V některých finančních ukazatelích se sice Česká republika od průměru měnové unie liší (hloubka finančního zprostředkování, zadlužení soukromého sektoru, struktura finančních aktiv a pasiv nefinančních podniků, či domácností), z hlediska přijetí eura to však nelze označit za nevýhodu či zásadní překážku. Neutrálně vyznívá také ukazatel sladění finančních cyklů České republiky a eurozóny. Flexibilita trhu práce se – jak bylo konstatováno výše – v některých aspektech zlepšuje. Nicméně nastavení systému daní a dávek, může zejména pro nízkopříjmové skupiny snižovat motivaci aktivně hledat pracovní uplatnění. Neutrálně vyznívá také například hodnocení konkurenceschopnosti české ekonomiky.

Třetí skupinu pak tvoří **ukazatele naznačující ekonomická rizika spojená s případným přijetím eura**. Patří k nim v první řadě stále nedokončený proces reálné ekonomické konvergence České republiky k eurozóně a přetrvávající nižší strukturální podobnost ekonomik. Na straně přizpůsobovacích mechanismů české ekonomiky je problémem často procyklický charakter fiskální politiky. Potřeba stabilizovat ekonomiku zasaženou koronavirovou pandemií pomocí nástrojů fiskální politiky se v letošním roce odráží ve výrazném zhoršení strukturálního schodku. Problémem zůstává také otázka dlouhodobé udržitelnosti českých veřejných financí v důsledku stárnutí populace.

Přijetí společné evropské měny s sebou nese vedle přínosů také závazky, které je nutné při rozhodování o načasování vstupu do eurozóny posoudit. Celkové finanční náklady, které budou do budoucna spojeny s přijetím eura, se mohou dále vyvíjet. V současnosti odhadované finanční závazky pro českou ekonomiku, které nebyly známy v době vstupu do Evropské unie, zahrnují především vklad kapitálu do Evropského mechanismu stability a převod příspěvků bank se sídlem v České republice do Jednotného fondu pro řešení krizí.

V souhrnu lze konstatovat, že **v roce 2020** Česká republika **splní pouze kritérium konvergence úrokových sazeb**. Zlepšení či zhoršení vlastní ekonomické připravenosti České republiky na přijetí eura lze v situaci probíhající pandemie a souvisejícího celosvětového ekonomického propadu jen obtížně hodnotit. Hluboký pokles hrubého domácího produktu v eurozóně odpovídá synchronizovanému propadu světové ekonomiky, jehož rozsah je v období po 2. světové válce bezprecedentní. V řadě zemí eurozóny navíc přetrvávají nedořešené dluhové a strukturální problémy.

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

1 Plnění maastrichtských konvergenčních kritérií

Při vstupu do eurozóny jsou vyhodnocována čtyři nominální konvergenční kritéria: cenové stability, stavu veřejných financí, konvergence úrokových sazeb a účasti v mechanismu směnných kurzů. V roce 2020 bude ČR pravděpodobně plnit pouze kritérium konvergence úrokových sazeb. Kritérium stavu veřejných financí nebude z důvodu stabilizačního působení veřejných financí během koronavirové krize plněno ve složce deficitu. S velkou pravděpodobností nebude plněno ani kritérium cenové stability; mechanismu směnných kurzů se ČR zatím neúčastní. Faktické vyhodnocení úspěšného splnění všech konvergenčních kritérií probíhá nejpozději dvě čtvrtletí před termínem plánovaného zavedení eura v dané zemi. Přesné definice všech kritérií jsou uvedeny v Příloze A, v této kapitole je plnění kritérií detailněji analyzováno.

1.1 Kritérium cenové stability

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

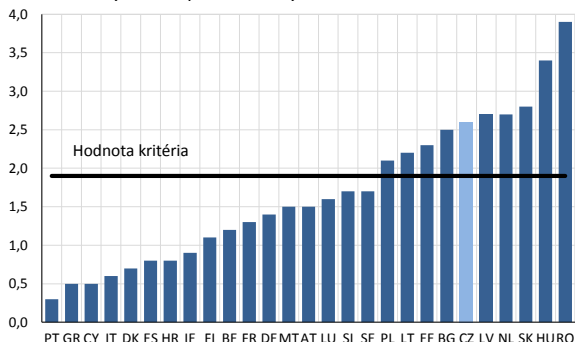
Česká republika toto kritérium v roce 2018 plnila, v roce 2019 však nikoliv, mimo jiné z důvodu nízké referenční hodnoty kritéria. Inflaci v ČR v roce 2019 spolutvářely především domácí faktory odrážející dlouhotrvající růst české ekonomiky a zejména převis poptávky nad nabídkou na trhu práce v prostředí kladné mezery výstupu. Tyto faktory se projevovaly ve zrychleném růstu mezd, který plynul z nízké nezaměstnanosti a vysokého počtu volných pracovních míst. Zvýšená inflace současně odrážela rostoucí spotřebu domácností. V rámci EU proto patřila ČR v roce 2019 k zemím s vyšší inflací (Graf 1.1).

V letošním roce ještě doznívají zmiňované silné domácí inflační tlaky dané velmi napjatým trhem práce z doby před propuknutím koronavirové pandemie. Celkové inflační tlaky byly navíc umocněny březnovým oslabením kurzu koruny a zrychlením růstu nákladů firem a propadem produktivity práce během jarních uzavírek ekonomiky. Ve stejném směru působí též zhoršené fungování mezinárodních dodavatelsko-odběratelských sítí, resp. nadnárodních výrobních (hodnotových) řetězců. V dosavadním průběhu roku 2020 patřila ČR mezi země EU s nejvyšší inflací. Referenční hodnota kritéria se přitom snížila, a ČR tak **kritérium cenové stability v roce 2020 velmi pravděpodobně nesplní** (viz Tabulka 1.1).

V příštím roce by se inflační tlaky měly zmírnit s tím, jak se v inflaci se zpožděním projeví pokles agregátní poptávky. Ke snížení inflace přispěje též obnovené zpevnování koruny, poklesu mzdových a zpomalení růstu dalších nákladů firem. Plnění kritéria cenové stability dlouhodobě napomáhá inflační cíl ČNB, který je stanoven pro národní růst indexu spotřebitelských cen ve výši 2 %. Zároveň by mělo dojít i ke zvýšení hodnoty kritéria na loňskou úroveň, protože v zemích s aktuálně nízkou inflací se předpokládá její oživení. ČR by proto měla v roce **2021 kritérium plnit**.

Graf 1.1: Průměrná míra inflace v roce 2019

harmonizovaný index spotřebitelských cen, v %



Zdroj: Eurostat (2020).

Tabulka 1.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen

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

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *	1,6	0,3	-0,2	-0,9	-0,8	0,6	0,7	0,4	-0,5	0,4
Hodnota kritéria	3,1	1,8	1,3	0,6	0,7	2,1	2,2	1,9	1,0	1,9
Česká republika	3,5	1,4	0,4	0,3	0,6	2,4	2,0	2,6	3,4	1,8

Pozn.: * Přesněji tři členské země s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability, viz Příloha A. Výhled pro roky 2020 a 2021 byl převzat z konvergenčních programů a programů stability jednotlivých členských zemí. Pokud v nich údaje nebyly dostupné, byly nahrazeny údaji z ekonomické prognózy EK z července 2020 (Bulharsko, Francie, Polsko a Rumunsko 2021; Německo, Portugalsko a Španělsko 2020 a 2021). Vzhledem k nedostupnosti průměrné míry inflace na bázi HICP byla v případě Rakouska a Chorvatska použita průměrná míra inflace na bázi národního CPI. Při hodnocení inflace za rok 2015 bylo z výpočtu kritéria vyloučeno Řecko a Kypr a v roce 2016 Kypr a Rumunsko. Byl tak použit obdobný postup, který byl implementován EK a ECB v Konvergenčních zprávách z června 2016.

Zdroj: Eurostat (2020), konvergenční programy a programy stability jednotlivých členských zemí. Výpočet a predikce MF ČR (2020a).

1.2 Kritérium stavu veřejných financí

Kritérium stavu veřejných financí je splněno tehdy, jsou-li udržitelně plněny obě složky fiskálního kritéria, kdy deficit nemá překračovat 3 % HDP a dluh sektoru vládních institucí nemá překračovat 60 % HDP, ledaže by poměr dluhu sektoru vládních institucí dostatečným tempem klesal směrem této hodnotě.

Česká republika v letech 2016–2019 dosahovala přebytečného hospodaření sektoru vládních institucí. **V roce 2019 přebytek sektoru vládních institucí činil 0,3 % HDP.** Na příjmové straně k tomu přispěl růst daňových příjmů včetně příspěvků na sociální zabezpečení. Došlo ale také k růstu výdajů, zejména náhrad zaměstnancům, naturálních sociálních transferů, peněžitých sociálních dávek i investic.

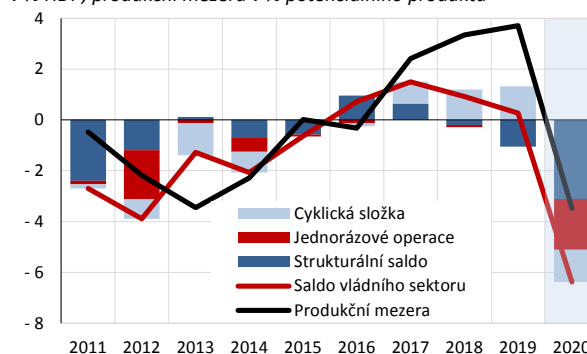
Pro rok 2020 očekává Ministerstvo financí (MF ČR) saldo sektoru vládních institucí ve výši –6,4 % HDP. Prudké zhoršení hospodaření sektoru vládních institucí je důsledkem propadu ekonomické aktivity v podmínkách probíhající pandemie COVID-19 a souvisejících vládních stabilizačních fiskálních opatření. Na příjmové straně dochází k výraznému poklesu daňových příjmů, zejména daně z příjmů právnických osob. Silný růst výdajů je způsoben jak běžnými výdaji – výrazným růstem dotací, peněžitých sociálních dávek a naturálních sociálních transferů – tak navýšením investičních výdajů. Vedle toho rostou výrazně kapitálové transfery.

Z hlediska nastavení fiskální politiky a rozpočtového dohledu je sledováno saldo očištěné o vliv hospodářského cyklu a jednorázová a jiná přechodná opatření – tzv. strukturální saldo. Graf 1.2 zachycuje vývoj strukturální složky salda sektoru vládních institucí kvantifikovaného metodou Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, kterou v modifikované formě používá i Evropská komise (EK). Dle této metodiky očekává MF ČR pro rok 2020 strukturální schodek ve výši 3,1 % HDP.

Strukturální saldo je poměřováno se střednědobým rozpočtovým cílem každé členské země EU. Pro ČR v současné době platí cíl ve výši –0,75 % HDP. **Po vstupu ČR do eurozóny by mohlo dojít ke zpřísnění střednědobého rozpočtového cíle na hodnotu strukturálního defi-**

citů nejvýše **0,5 % HDP** (dle Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii). Účastník této smlouvy může mít limit strukturálního salda ve výši –1,0 % HDP pouze v případě, je-li poměr dluhu sektoru vládních institucí k HDP výrazně nižší než 60 % a zároveň jsou-li rizika dlouhodobé udržitelnosti nízká.

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



Pozn.: Jednorázové operace v roce 2020 tvoří na straně příjmů promínutí pojistného určitým zaměstnavatelům a prominutí záloh pro osoby samostatně výdělečně činné. Na výdajové straně se jedná o kompenzace mzdových nákladů, poskytnuté finanční prostředky pro nájemce a ubytovací zařízení, prodloužení a navýšení ošetřovného, nákup zdravotnického materiálu a kompenzační bonus pro osoby vyjmenované zákonem. Viz Rozpočtová dokumentace k návrhu Zákona o státním rozpočtu ČR na rok 2021.

Zdroj: ČSÚ (2020). Výpočet a predikce MF ČR.

Výrazný schodek se v letošním roce projevil v nárůstu zadlužení sektoru vládních institucí. **Úroveň dluhu** by se však měla i nadále nacházet pod referenční hodnotou danou maastrichtskými konvergenčními kritérii.

Riziko pro dlouhodobý vývoj hospodaření sektoru vládních institucí představují především negativní fiskální dopady **stárnutí obyvatelstva**. Vedle demografického vývoje je příčinou také přijetí několika opatření v systému důchodového zabezpečení v posledních letech, která finanční udržitelnost průběžného systému zhoršují. Rizika ale plynou i z jiných oblastí dlouhodobých výdajů, konkrétně z nastavení a fungování systému zdravotnictví a dlouhodobé péče (blíže MF ČR, 2020b).

Tabulka 1.2: Stav veřejných financí

saldo a dluh sektoru vládních institucí, v % HDP

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
									Predikce	Predikce
Hodnota kritéria salda	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-3,9	-1,3	-2,1	-0,6	0,7	1,5	0,9	0,3	-6,4	-4,9
Hodnota kritéria dluhu	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	44,2	44,4	41,9	39,7	36,6	34,2	32,1	30,2	39,4	42,7

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

Zdroj: ČSÚ (2020). Predikce z Rozpočtové dokumentace k návrhu Zákona o státním rozpočtu ČR na rok 2021.

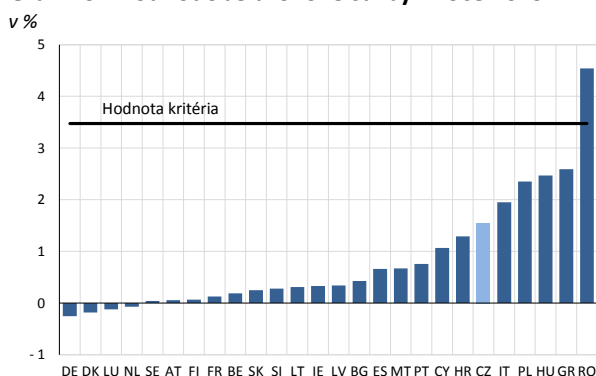
1.3 Kritérium konvergence úrokových sazeb

Konvergence úrokových sazeb je dle kritéria dosaženo, pokud výnosy z dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let nepřesáhnou o více než 2 p. b. průměr výnosů z dluhopisů ve třech zemích EU, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability. Dlouhodobé úrokové sazby ze státních dluhopisů ČR dosahovaly v roce 2018 2,0 %, v roce 2019 1,5 %. **Kritérium tak bylo splněno se značnou rezervou.**

Vzhledem k nedostupnosti projekce úrokových sazeb referenčních zemí v jejich konvergenčních programech a programech stability nelze přesně stanovit očekávanou hodnotu kritéria v letech 2020 a 2021. Z dostupných hodnot pro rok 2020, během kterého se výnosy českých desetiletých dluhopisů snížily na 1,0 % v září, a průměr referenčních zemí činil 0,0 %, očekáváme splnění tohoto kritéria i v roce 2020. Na základě dosavadního a očekávaného vývoje je málo pravděpodobné, že by ČR kritérium konvergence úrokových sazeb ve střednědobém

horizontu neplnila. Podmínkou však zůstává zachování důvěry finančních trhů v české veřejné finance spojené s kvalitním ratingovým hodnocením státního dluhu ČR.

Graf 1.3: Dlouhodobé úrokové sazby v roce 2019



Pozn.: Data za Estonsko nejsou k dispozici.
Zdroj: Eurostat (2020).

Tabulka 1.3: Dlouhodobé úrokové sazby státních dluhopisů

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

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
									Predikce	Predikce
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *	3,1	4,4	1,8	1,8	2,1	1,3	1,9	1,5	.	.
Hodnota kritéria	5,1	6,4	3,8	3,8	4,1	3,3	3,9	3,5	.	.
Česká republika	2,8	2,1	1,6	0,6	0,4	1,0	2,0	1,5	1,1	0,9

Pozn.: * Přesněji nejvýše tři členských zemí s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability (viz Příloha A). Výhled dlouhodobých úrokových sazeb na roky 2020 – 2021 nebyl pro referenční země v konvergenčních programech a programech stability k dispozici.
Zdroj: Eurostat (2020). Výpočet a predikce MF ČR (2020a).

1.4 Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů

Přijetí státu do eurozóny je podmíněno úspěšným, minimálně dvoutýdenním setrváním národní měny v mechanismu směnných kurzů (ERM II). Mechanismus předpokládá pohyb kurzu v rámci flukтуаčního rozpětí $\pm 15\%$ bez devalvace centrální parity a nadměrných tlaků na kurz. Formální plnění kurzového kritéria je možné až po vstupu ČR do ERM II, do té doby lze **hodnocení** provádět **pouze v analytické rovině**.

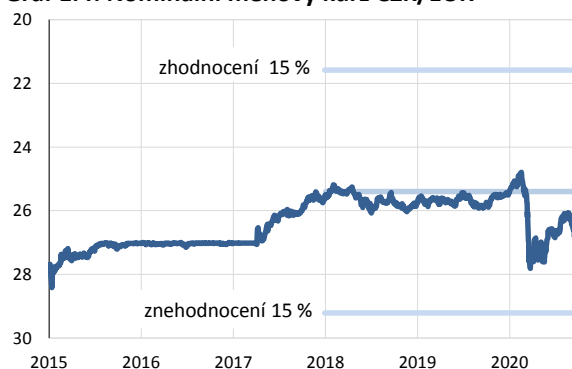
Před vstupem do mechanismu směnných kurzů by byla stanovena centrální parita koruny k euru, vůči níž by se fluktuace měnového kurzu sledovaly. Délka setrvání v mechanismu je stanovena minimálně na dva roky před vyhodnocením připravenosti na přijetí eura. Z dokumentů Strategie přistoupení České republiky k eurozóně (září 2003), Aktualizované strategie přistoupení České republiky k eurozóně (srpen 2007) a Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou z prosince 2018 vyplývá, že ČR by měla setrvat v ERM II jen po minimálně nutnou dobu.

Hypotetická centrální parita CZK/EUR je pro účel tohoto materiálu stanovena jako průměrná hodnota kurzu v 1. čtvrtletí 2018, tedy ve čtvrtletí předcházejícím hypotetickému vstupu do ERM II na počátku 2. čtvrtletí 2018, který by umožňoval případné přijetí eura od 1. ledna 2021. Z Grafu 1.4 je patrné, že **měnový kurz se po většinu sledovaného období pohyboval okolo hypotetické centrální parity**. V reakci na propuknutí pandemie COVID-19, opatření pro zamezení jejímu šíření a prostředí zvýšených globálních rizik a nejistot koruna v únoru

a březnu 2020 rychle a výrazně oslabila. Následně, během snižování celosvětového napětí na finančních trzích, postupně posilovala a přibližovala se k hypotetické centrální paritě. Po celé období se kurz koruny se značnou rezervou pohyboval uvnitř vymezeného pásma $\pm 15\%$.

Podle prognózy MF ČR (2020a) bude kurz koruny pokračovat v trendu posilování, taženým především odezdnáním globálních nejistot a postupnou ekonomickou konvergencí. Posilování měnového kurzu v souvislosti s reálnou konvergencí by nemělo být v rozporu s plněním kurzového kritéria. Tento závěr podporuje i skutečnost, že historicky bylo hodnocení uvedeného kritéria na straně posilování kurzu mírnější a posuny centrální parity směrem k silnějšímu kurzu byly tolerovány.

Graf 1.4: Nominální měnový kurz CZK/EUR



Pozn.: Hypotetická centrální parita je simulována průměrnou hodnotou za 1. čtvrtletí 2018. Údaje do 14. října 2020.

Zdroj: ČNB (2020). Výpočet MF ČR.

2 Vyhodnocení stupně ekonomické sladění

Přijetí společné evropské měny by mělo dále zvýšit přínosy, které pro ČR vyplývají z jejího intenzivního zapojení do mezinárodních ekonomických vztahů. Došlo by k odstranění kurzového rizika ve vztahu k eurozóně, a tedy ke snížení nákladů zahraničního obchodu a investic. Současně ale vzniknou nová rizika plynoucí ze ztráty nezávislé měnové politiky a pružnosti měnového kurzu. S tím souvisejí nové institucionální závazky, včetně povinnosti vstupu do bankovní unie či členství v Evropském mechanismu stability.

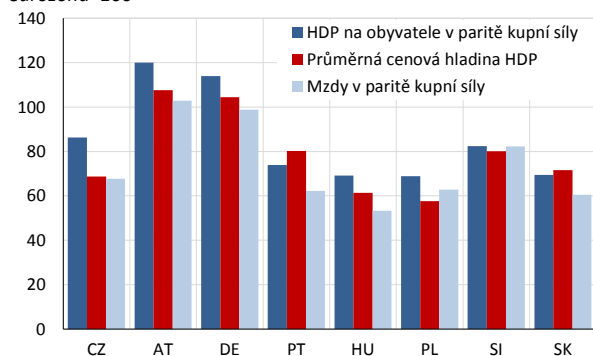
Na straně české ekonomiky je klíčová sladění vývoje s eurozónou a její schopnost tlumit po ztrátě vlastní měnové politiky případné asymetrické šoky.¹ Kapitola proto v první části hodnotí podobnost dlouhodobých trendů, střednědobého vývoje a struktury české ekonomiky s eurozónou, čímž vypovídá o velikosti rizika jednotné měnové politiky eurozóny pro českou ekonomiku. Druhá část odpovídá na otázku, do jaké míry je česká ekonomika schopna tlumit dopady asymetrických šoků prostřednictvím vlastních přizpůsobovacích mechanismů, tedy autonomní fiskální politiky, trhu práce, trhu zboží i služeb a bankovního sektoru.

2.1 Cyklická a strukturální sladění

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

Graf 2.1: Stupeň ekonomické konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2019

eurozóna=100



Zdroj: Eurostat (2020), AMECO (2020). Výpočet ČNB.

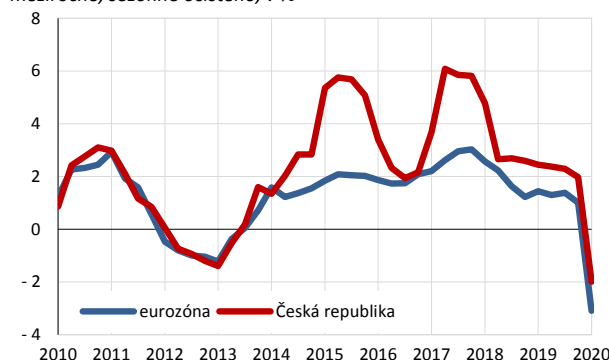
Proces dohánění eurozóny, pokud jde o ekonomickou úroveň a cenovou a mzdovou hladinu, v ČR pokračoval i v roce 2019, dosažený **stupeň reálné konvergence** přesto stále nedosahuje průměru eurozóny. Ačkoli se ČR ve všech klíčových ukazatelích dále přiblížila průměru eurozóny, odstup od něj zůstává u většiny ukazatelů výrazný a nadále představuje faktor hovořící proti brzkému přijetí eura. V důsledku rovnovážného posilování reálného měnového kurzu a konvergence ve mzdové úrovni by totiž po případném přijetí eura mohlo dojít k dlouhodobému tlaku na růst domácí inflace nad stávající 2% cíl ČNB.²

Česká republika dosahuje dlouhodobě vysoké **korelace ekonomické aktivity s eurozónou**, v předchozích letech však byla cyklická sladění relativně nižší. Tato změna

byla patrná jak z rozdílné dynamiky HDP, tak i ze snížení korelace vývoje českých exportů a ekonomického vývoje v eurozóně v období před koronavirovou pandemií. Obdobná a shodně načasovaná ekonomická odezva na společný externí šok v podobě propuknutí celosvětové pandemie nicméně přináší opětovný nárůst naměřené cyklické sladění.

Graf 2.2: Růst reálného HDP v ČR a eurozóně

meziročně, sezonně očištěno, v %



Zdroj: Eurostat (2020).

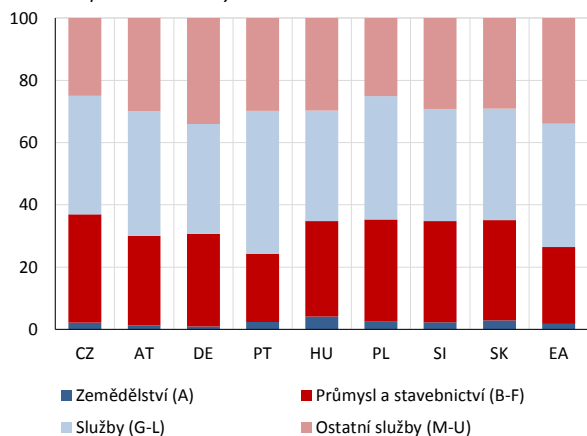
Přetrvávající **rozdíly ve struktuře české ekonomiky** a ekonomiky eurozóny spočívají zejména v nadprůměrně vysokém podílu průmyslu na tvorbě českého HDP. Strukturální rozdíly přitom z hlediska přijetí společné měny představují riziko vzniku možných asymetrických šoků, na něž by jednotná měnová politika nemohla v plném rozsahu reagovat. Případné strukturální změny ve sledovaných ekonomikách vyvolané současnou koronavirovou krizí bude možné pozorovat nejspíše až s určitým časovým odstupem.

¹ Analýzy v této kapitole jsou detailně prezentovány v ČNB (2020).

² Jak ukazují např. D'Adamo a Rovelli (2015), u konvergujících zemí může příliš brzké přijetí eura vést k nadměrné inflaci.

Graf 2.3: Odvětvová struktura ekonomik v roce 2019

v % hrubé přidané hodnoty



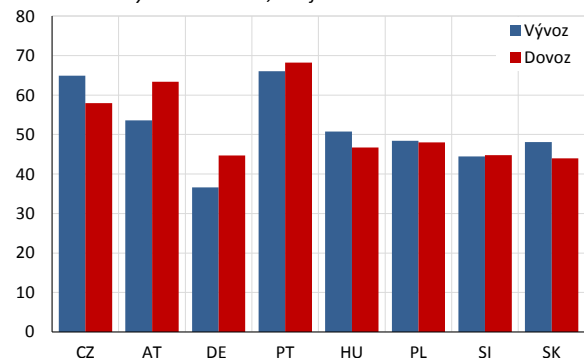
Pozn.: Jednotlivá odvětví jsou členěna podle klasifikace NACE: A: zemědělství, lesnictví a rybníkářství; B–F: průmysl a stavebnictví; G–L: služby (obchod, doprava, ICT, peněžnictví, realitní služby); M–U: ostatní služby.

Zdroj: Eurostat (2020). Výpočet ČNB.

Jedním z dlouhodobě nejvýznamnějších argumentů pro vstup ČR do eurozóny zůstává vysoká **obchodní a vlastnická provázanost**. Odstranění kurzového rizika a úspora transakčních nákladů při zavedení eura by totiž znamenaly velký přínos především pro tuzemskou podnikovou sféru intenzivně zapojenou do mezinárodní dělby práce. Poměrně značná intenzita mezinárodních ekonomických vztahů doprovázená v případě ČR i vysokou intenzitou vnitroodvětvového obchodu totiž s největší pravděpodobností povede k vysoké synchronizaci ekonomických šoků a cyklické sladěnosti, a tedy k nižším nákladům spojeným se ztrátou samostatné měnové politiky. Sladěnost je podporována také silnou vlastnickou provázaností s eurozónou.

Graf 2.4: Vývoz do eurozóny a dovoz z eurozóny

v % celkového vývozu a dovozu, údaje za leden až červenec 2020



Zdroj: Eurostat (2020). Výpočet ČNB.

Sladěnost finančního cyklu ČR a eurozóny se v průběhu roku 2019 zvýšila, příspěvky jednotlivých složek ovlivňujících pozici ve finančním cyklu se však liší. Pozice obou ekonomik ve finančním cyklu se sblížila, neboť se výrazně klesající indikátor finančního cyklu pro českou ekonomiku shora přiblížil k jen mírně se snižujícímu indikátoru eurozóny. V obou případech k poklesu přispěl zhoršený ekonomický sentiment měřený spotřebitelskou a podni-

katelskou důvěrou. V ČR se do poklesu promítla také slábnoucí úvěrová dynamika a mírné zpomalení růstu cen nemovitostí, ke kterému mimo jiné přispělo zpřísnění měnové a makroobezřetnostní politiky v předchozích letech. Ve druhé polovině roku 2019 došlo ke snížení rozdílu mezi maximální a minimální hodnotou indikátoru finančního cyklu napříč zeměmi eurozóny, což poukazuje na mírný pokles heterogenity uvnitř eurozóny. V důsledku propuknutí koronavirové krize a přechodu do sestupné fáze cyklu lze očekávat postupný nárůst synchronizace mezi finančními cykly těchto ekonomik.

Diferenciál krátkodobých sazeb v ČR a eurozóně se v 1. polovině 2020 snížil v důsledku reakce ČNB na globální ekonomický šok. Podobně jako řada jiných centrálních bank přistoupila ČNB k uvolnění měnové politiky s cílem zmírnit dopady pandemie na cenovou a finanční stabilitu a podpořit českou ekonomiku. Při záporné depozitní úrokové sazbě ECB se tak rozpětí tříměsíčních úrokových sazeb PRIBOR a EURIBOR snížilo pod 1 p. b. K dalšímu uvolnění měnových podmínek nicméně došlo i v eurozóně, neboť ECB výrazně zvýšila objem nakupovaných aktiv v rámci nového programu Pandemic Emergency Purchase Programme. Rozdíl mezi korunovými a eurovými dlouhodobými úrokovými sazbami se také mírně snížil, 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. Korelace kurzu české koruny vůči dolaru s kurzem eura vůči dolaru se sice v březnu 2020 krátkodobě výrazně snížila, když na kurz koruny spolu s prvními dopady pandemie nepříznivě působil odliv velkého objemu krátkodobého kapitálu. Následně však koruna propad korigovala a dosáhla téměř ložské úrovně. Volatilita kurzu české měny vůči euru se v důsledku napětí na finančních trzích razantně zvýšila, stejně jako v případě ostatních středoevropských měn. Výsledky analýz konvergence finančních trhů poukazují na silné a asymetrické dopady koronavirové krize. Úroveň sladěnosti jednotlivých segmentů českého finančního trhu s eurozónou se dlouhodobě pozvolna zvyšovala, nicméně od dubna 2020 došlo ke snížení sladěnosti a nárůstu volatility.

Hloubka finančního zprostředkování i výše zadluženosti soukromého sektoru jsou v ČR výrazně pod průměrem eurozóny. Ten však nepředstavuje hladiny, k nimž by měl český finanční sektor dospět. Nadměrná velikost finančního sektoru i nadměrné zadlužení soukromého sektoru by v dotčených zemích mohly prohloubit cyklický pokles reálné ekonomiky v důsledku negativního šoku (např. v souvislosti s koronavirovou krizí), podobně jako tomu bylo v některých zemích eurozóny během globální finanční krize.

Podobnost struktury financování českých podniků s podniky v eurozóně vzrostla, naopak podobnost struktury finančních aktiv českých domácností s domácnostmi eurozóny dále klesala. Ke zvýšení podobnosti v sektoru podniků opětovně přispěl pokles podílu objemu úvěrů

k celkovým pasívům v eurozóně při stagnaci tohoto podílu v ČR a také pokles podílu ostatních závazků podniků v ČR. Podobnost rozvah českých podniků s podniky v eurozóně je značná. U domácností stojí za poklesem podobnosti rozvah výrazný relativní růst významu podílových listů a akcií v celkových finančních aktivech českých domácností ve srovnání s domácnostmi v eurozóně, při přetrvávajících značných rozdílech v držbě jiných typů aktiv. Rozdíly ve struktuře rozvah domácností v ČR a v eurozóně mohou znamenat jejich rozdílnou citlivost na změnu úrokových sazeb, a tedy na případné působení společné měnové politiky.

Struktura úvěrů dle délky fixace úrokové sazby v ČR a v eurozóně se dále sblížila, což zvyšuje pravděpodobnost podobné **transmise měnové politiky skrze úrokový kanál**. U úvěrů domácnostem na bydlení pokračoval shodně v ČR i eurozóně příklon k delším fixacím, v eurozóně přitom převažují desetileté fixace, v ČR fixace na 5 až 10 let. Tento vývoj přispívá k vyšší podobnosti transmise měnových politik, současně však může znamenat snížení citlivosti klientských úrokových sazeb na změny krátkodobých tržních, resp. měnověpolitických sazeb. K dalšímu mírnému nárůstu delších fixací došlo v ČR i eurozóně také u úvěrů nefinančním podnikům, i nadále však platí, že zhruba 80 % objemu poskytnutých úvěrů nefinančním podnikům sledovaných zemí má pohyblivé sazby či sazby s fixací do jednoho roku. To přináší poměrně rychlou transmissi změny měnověpolitických a návazně tržních sazeb do úročení úvěrů v uvedeném segmentu. Transmise měnové politiky v ČR a v eurozóně však funguje

2.2 Přízpůsobovací mechanismy

Fiskální politika by při správném nastavení měla působit v recesích proticyklicky, a být tak stabilizačním prvkem ekonomického vývoje, zatímco v opačném případě se sama stává zdrojem šoků a prohlubování makroekonomických nerovnováh. Hodnocení střednědobého a dlouhodobého výhledu v oblasti fiskální politiky z pohledu funkčnosti přízpůsobovacích mechanismů je v současné situaci složité. Vzhledem k aktuální situaci způsobené pandemií COVID-19 je nyní hlavní pozornost fiskální politiky zaměřena na zmírňování ekonomických a sociálních důsledků probíhající pandemie. V ČR bude v roce 2020 překročeno 3% maastrichtské konvergenční kritérium pro deficit sektoru vládních institucí a nebude dodržen ani střednědobý rozpočtový cíl pro strukturální saldo na úrovni $-0,75$ % HDP. S ohledem na potřebu stabilizovat ekonomiku zasaženou propuknuvší pandemií koronaviru pomocí nástrojů fiskální politiky je však tento vývoj opodstatněný a v souladu s evropskou i tuzemskou legislativou. Úroveň dluhu sektoru vládních institucí před propuknutím pandemie byla relativně nízká a v posledních 7 letech bylo vždy hospodaření na úrovni střednědobého rozpočtového cíle či lepší. Nicméně je třeba konstatovat, že již před vypuknutím pandemie došlo v České republice k mírnému zhoršení

různě intenzivně skrze jednotlivé kanály, což naznačují rozdíly ve velikosti jednotlivých složek rozpětí klientských sazeb nefinančním podnikům vůči jednodenní mezibankovní sazbě. Toto rozpětí bylo v ČR dlouhodobě nižší, v důsledku koronavirové krize však vzrostlo nad úroveň eurozóny. Podobnost skladby těchto rozpětí se přitom zvýšila.

Česká ekonomika se vyznačuje postupně rostoucím **využíváním eura** nefinančními podniky vlivem vysoké obchodní provázanosti s eurozónou a snahy tuzemských podniků o zajišťování proti kurzovému riziku. Projevuje se to zvýšeným čerpáním úvěrů v cizí měně, které bylo v posledních dvou letech motivováno také rozšířeným kladným úrokovým diferencíalem sazeb v české ekonomice vůči eurozóně. Vysokým podílem eurových úvěrů se vyznačuje zpracovatelský průmysl s významným zastoupením exportních podniků a dále sektor nemovitostí. Vzhledem k předchozímu nárůstu zadlužení podniků v cizích měnách může být splacení těchto úvěrů nepříznivě ovlivněno případným výrazným oslabením kurzu koruny vůči euru v kombinaci se snížením eurových tržeb ze zahraničí v souvislosti s koronavirovou krizí. Ve druhém čtvrtletí 2020 růst úvěrů v cizí měně zvolnil, což bylo doprovázeno výrazným zvýšením krátkodobého zajištění vývozu některých podniků na finančním trhu. Podíl eurových plateb mezi českými podniky se v posledních letech pohyboval kolem 20 % a výrazněji se neměnil. Naopak dlouhodobě nízká zůstává euroizace u českých domácností; jejich zadlužení i vklady v cizích měnách jsou zanedbatelné.

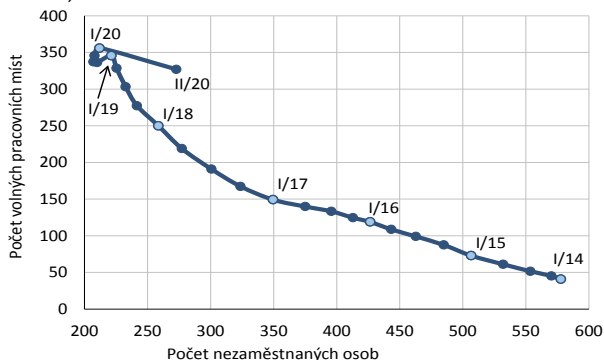
celkového i strukturálního salda, v čemž se mj. odrážel nárůst mandatorních výdajů. V letech 2018 a 2019 tak byla fiskální politika procyklická. Nevyřešenou otázkou nadále zůstává dlouhodobá udržitelnost českých veřejných financí. Stárnutí obyvatelstva bude vytvářet čím dál větší tlaky na veřejné finance, do budoucna se ČR nevyhne nutnosti provést dlouho odkládané reformy sociálních systémů, zejména pak důchodového a zdravotního systému včetně poskytování dlouhodobé péče.

Trh práce je dalším z významných mechanismů, jimiž se ekonomika může vyrovnávat s asymetrickými šoky při absenci samostatné měnové politiky. Ukazatele trhu práce se v posledních letech – díky příznivé fázi hospodářského cyklu i poklesu strukturální nezaměstnanosti – zlepšovaly, začínají se však projevovat známky jeho pozvolného ochlazování. To naznačuje zejména pokles zaměstnanosti, obrat Beveridgeovy křivky a zpomalení dlouhodobého růstu míry ekonomické aktivity. Pozitivem zatím zůstává stále velmi nízká míra dlouhodobé nezaměstnanosti. K rostoucí flexibilitě trhu práce až do roku 2019 přispíval pozvolně se zvyšující podíl cizinců na populaci, růst podílu částečných úvazků se naopak zastavil. Negativem zůstává nastavení daní a sociálních

dávek, jehož důsledkem je riziko „pastí“ nezaměstnanosti a nízkých příjmů. Z hlediska celkové konkurenceschopnosti ekonomiky zůstává ČR v rámci sledovaných zemí mezi lépe hodnocenými.

Graf 2.5: Beveridgeova křivka

v tisících, sezónně očištěno



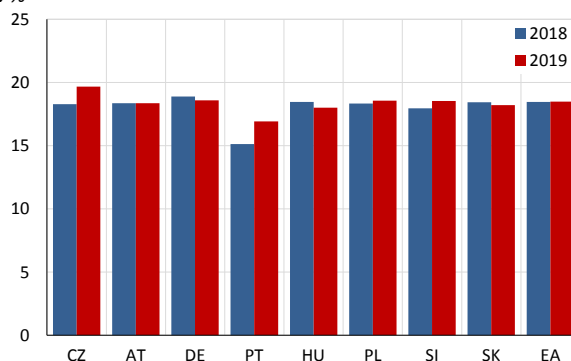
Pozn.: V grafu jsou uvedeny údaje Úřadu práce (evidování uchazeči o zaměstnání a evidovaná volná pracovní místa) dle metodiky MPSV.

Zdroj: MPSV (2020).

Stav finančního sektoru ekonomiky hraje důležitou roli v jeho schopnosti tlumit ekonomické šoky. Domácí finanční sektor se v loňském roce vyvíjel příznivě a udržel si tak vysokou odolnost proti možným nepříznivým šokům. Jeho dominantní segment, tedy bankovní sektor, vstoupil do sestupné fáze finančního cyklu způsobené propuknutím koronavirové pandemie s robustní kapitálovou a likviditní pozicí. Ziskovost dosahovala historicky nejvyšší úrovně, avšak s nástupem krize začala klesat zejména vlivem počínajícího nárůstu očekávaných úvěrových ztrát. Schopnost bankovního sektoru absorbovat ztráty a poskytovat úvěry reálné ekonomice podpořila ČNB postupným snížením sazby proticyklické kapitálové rezervy z 1,75 % na 0,5 %.

Graf 2.6: Celkový kapitálový poměr

v %



Pozn.: Jedná se o poměr kapitálu banky k rizikově váženým aktivům. Vyjadřuje tak finanční sílu banky a vypovídá o její schopnosti krýt případné budoucí ztráty kapitálem.

Zdroj: MMF (2020), Eurostat (2020).

3 Situace v eurozóně a její institucionální vývoj

Hospodářský růst v eurozóně v letech 2017–2019 postupně zpomalil vlivem nižší dynamiky světového obchodu a zvýšených nejistot až na 1,3 % v roce 2019. V letošním roce pak všechny významné ekonomiky eurozóny znatelně poklesly v důsledku pandemie COVID-19, přičemž oživení bude nejspíše jen pozvolné. Některé státy se potýkají s dlouhodobými strukturálními problémy, jejichž řešení kvůli recesi dočasně ustoupilo do pozadí.

3.1 Situace v eurozóně

Hospodářská sladěnost států eurozóny je zásadním předpokladem pro správné fungování měnové unie. Přestože se díky dynamice ekonomického růstu a restriktivnějšímu regulatornímu rámci některé makroekonomické nerovnováhy v roce 2019 zmírnily, významné rozdíly nadále přetrvávají.

Zavádění protekcionistických opatření a napětí v obchodních vztazích nejvýznamnějších ekonomik se projevily v oslabování ekonomické důvěry. Rizika v této oblasti přetrvávají, citelný dopad by mělo především Spojenými státy zvažované zvýšení dovozních cel na evropské automobily. Spojené království dne 31. ledna 2020 vystoupilo z EU, a začalo tak platit přechodné období pro dořešení zbývajících otázek, které skončí na konci letošního roku a nemůže již být podle uzavřené výstupové dohody mezi EU a Spojeným královstvím dále prodlouženo.

Vývoj relativní ekonomické úrovně členských zemí eurozóny je značně nerovnoměrný. Zatímco pobaltské státy a Slovinsko zaznamenaly v předchozích letech zlepšení, státy jižního křídla (Itálie, Španělsko, Řecko, Portugalsko) v posledních letech v relativním vyjádření prakticky stagnovaly a jejich hospodářské postavení je ve srovnání s roky 2008–2009 citelně slabší. I přes dílčí zlepšení přetrvávají značné odlišnosti na trhu práce. V Řecku míra nezaměstnanosti v roce 2019 převýšila 17 %, ve Španělsku 14 % a v Itálii se snížila na 10 %. Vý-

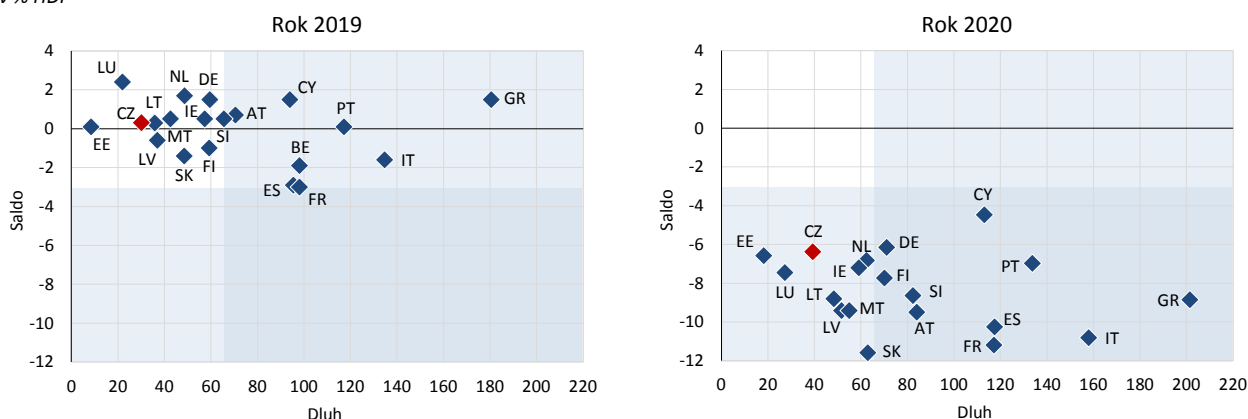
znamná část přitom připadá na dlouhodobě nezaměstnané osoby. Naproti tomu v Německu a Nizozemsku se míra nezaměstnanosti pohybovala nad hranicí 3 %. V souvislosti s dopady pandemie koronaviru zejména na sektor služeb lze ale očekávat, že i přes zavedení podpůrných programů pro udržení zaměstnanosti bude míra nezaměstnanosti v eurozóně za letošní rok vykazovat spíše rostoucí tendenci.

Deficit sektoru vládních institucí v eurozóně se v roce 2019 po dlouhotrvajícím poklesu meziročně téměř nezměnil a dosáhl 0,6 % HDP (stejně jako v předkrizovém roce 2007). Dluh sektoru vládních institucí převyšoval v devíti zemích eurozóny hranici 60 % HDP. V Portugalsku, Řecku a Itálii se pohyboval dokonce výrazně nad 100 % HDP. Průměrné zadlužení v eurozóně se snížilo k úrovni 84 % HDP. V roce 2019 splňovalo obě referenční hodnoty pro schodek a dluh pouze deset zemí eurozóny z devatenácti.

Vlivem dopadů nákazy koronavirem by letos mělo dojít ke znatelnému plošnému zhoršení hospodaření sektoru vládních institucí. Restriktivní opatření vedoucí k propadu ekonomické aktivity se projeví na výpadku příjmů. Ve stejném směru pak bude působit rychlejší dynamika výdajů v důsledku rozsáhlých vládních programů na podporu ekonomiky. Podle odhadů žádná země eurozóny nesplní v roce 2020 zároveň obě z těchto referenčních fiskálních kritérií.

Graf 3.1: Fiskální situace v ČR a v eurozóně

v % HDP



Pozn.: ČR nepatří mezi země Eurozóny a je zde uvedena pouze kvůli možnosti porovnání. Data k 22. říjnu 2020.

Zdroj: Notifikační tabulky jednotlivých zemí, Eurostat (2020).

Očekávaný pokles ekonomického výkonu v důsledku pandemie COVID-19 by měl relativně silněji dolehnout na významné ekonomiky s makroekonomickými nerovnováhami (Itálie, Francie, Španělsko), což může dále prohloubit rozdíly v ekonomickém směřování zemí eu-

rozóny a prohloubit fiskální nerovnováhy. Ze středně a dlouhodobého hlediska ekonomickému růstu neprospívají ani nedořešené otázky spojené s uspořádáním obchodních vztahů a doposud nedůsledná a neúplná implementace strukturálních reforem.

3.2 Institucionální vývoj v EU a související závazky

Od vstupu ČR do EU bylo na úrovni EU implementováno mnoho reforem, které měly přispět k její stabilitě a prohloubení. Institucionální rámec EU a zejména eurozóny se nicméně dále vyvíjí a z předložených i případných budoucích návrhů pro ČR mohou vyplynout další institucionální a finanční závazky, které je nutné brát v úvahu při rozhodování o vstupu do eurozóny společně s přínosy, které takové návrhy mohou mít pro hladké fungování eurozóny a prosperitu jejich členských států.

Na jednání Evropské rady v červnu 2019 byla přijata Strategická agenda pro období 2019 – 2024, která stanovila priority směřování EU a mj. potvrdila, že hlubší hospodářská a měnová unie je pro EU prioritou, neboť by posílila její hospodářskou stabilitu, odolnost a potenciál pro růst.

V červnu 2019 členské státy eurozóny učinily další dílčí krok směrem k dosažení tohoto cíle tím, že se dohodly na hlavních rysech rozpočtového nástroje pro eurozónu a pro státy mimo eurozónu. V souvislosti s nástrojem EU příští generace, který byl připraven v reakci na dopady pandemie COVID-19, však došlo k transformaci původních návrhů tak, že se nyní vztahují na všechny země EU.

V průběhu roku 2020 se práce na úrovni EU zaměřila primárně na opatření bezprostředně spojená se zvládnutím dopadů epidemie COVID-19 a v důsledku toho zůstaly aktivity spojené s dokončováním bankovní unie stranou. Teprve v září se členské státy k tomuto tématu vrátily a zavázaly se k další intenzivní práci v této oblasti.

Určitého dílčího pokroku v procesu budování bankovní unie se však podařilo dosáhnout. Již v roce 2019 byl přijat bankovní balíček pro posílení odolnosti bank EU a jejich způsobilosti k řešení krize, který zakotvil soubor reforem s cílem zlepšit situaci v uvedených oblastech. Balíček dále implementuje důležité mezinárodní normy a má za cíl přispět k dokončení implementace „pokrizové“ mezinárodní regulace.

Komise průběžně spolupracovala s dotčenými členskými státy na snižování vysoké míry úvěrů v selhání, mimo jiné v rámci evropského semestru, a navrhla komplexní řešení týkající se špatných úvěrů v souladu s pravidly pro státní podporu. Banky dosáhly od krize značného pokroku při snižování míry zadlužení, zlepšování kvality svých úvěrových portfolií a zvyšování likvidity.

Z nejnovější zprávy Komise o pokroku (EK, 2019b) vyplývá, že se podíl úvěrů v selhání pro všechny banky v EU i nadále snižoval směrem k úrovni před krizí a ve třetím

čtvrtletí roku 2018 klesl na 3,3 %. Lze nicméně očekávat, že opatření přijatá v reakci na rozšíření koronaviru v letošním roce budou mít na tento ukazatel negativní dopady, zvláště po odeznění dočasných moratorií na splácení úvěrů. V roce 2019 se Evropský parlament a Rada dohodly na nových pravidlech pro uplatňování kapitálových požadavků na banky s úvěry se selháním v jejich rozvahách. Reforma má zajistit, aby banky vyčlenily dostatečné vlastní zdroje, pokud nové úvěry přestanou být spláceny, a vytvořit vhodné pobídky k tomu, aby se zabránilo kumulaci úvěrů se selháním.

Naopak nadále nebylo dosaženo pokroku ohledně společného systému pojištění vkladů pro eurozónu. Během roku 2019 a do března 2020 pokračovala technická jednání v této oblasti, jež byla následně z důvodu koronaviru dočasně fakticky pozastavena. Dále se projednávala otázka společného trvalého jisticího mechanismu pro Jednotný výbor pro řešení krizí coby nástroje nejzazší instance pro případy vyčerpání prostředků v Jednotném fondu pro řešení krizí (SRF). Jisticí mechanismus bude mít za eurozónu podobu úvěrové linky ESM pro Jednotný výbor pro řešení krizí (SRB). Státy bankovní unie mimo eurozónu, jelikož nemohou být členy ESM, mají v rámci rovnocenného zacházení poskytnout SRB paralelní úvěrové linky za obdobných podmínek. Souhrnný objem všech úvěrových linek tvořících jisticí mechanismus má odpovídat cílové velikosti SRF, odhadované nyní na 60–70 mld. EUR. Mechanismus má být střednědobě rozpočtově neutrální, protože prostředky vynaložené v jednotlivých případech z jisticího mechanismu budou splaceny vždy v horizontu tří až pěti let z příspěvků vybraných od bank v bankovní unii.

V oblasti kapitálového trhu rozvíjí EU od roku 2015 koncept unie kapitálových trhů. Na základě hodnocení dosavadní implementace legislativních a nelegislativních kroků v polovině období z roku 2017 a reakce na výzvy Evropského parlamentu (návrh zprávy z vlastního podnětu z června 2020) a Rady (závěry Rady z 5. prosince 2019). Komise v září 2020 zveřejnila nový, ambiciózní akční plán na posílení unie kapitálových trhů EU v nadcházejících letech. Nejvyšší prioritou EU je zajistit, aby se Evropa zotavila z nebývalé hospodářské krize způsobené koronavirem. V tomto ohledu má mít dle Evropské komise rozvoj kapitálových trhů EU a zajištění přístupu k tržnímu financování zásadní význam.

Komise v akčním plánu představila celkem 16 legislativních a nelegislativních návrhů, které by měly přispět ke skutečnému naplnění obecných cílů, které si EU vytkla

při zahájení celého projektu. Konkrétně Komise navrhuje zaměřit se na zjednodušení přístupu k podnikovým údajům, usnadnění přístupu malých a středních podniků k nebankovnímu financování, posílení ochrany investorů, sjednocování národní insolvenční legislativy či vytvořit jednotného rámce pravidel (single rulebook) pro dohled nad kapitálovými trhy EU.

Unie kapitálových trhů je dlouhodobým projektem. Při hodnocení jeho první fáze se Komise i Rada shodly na tom, že formálně (pokud jde o předložení a přijímání naplánovaných opatření) bylo dosaženo významného pokroku. Současně se však nedá říci, že by bylo v oblastech, na něž se unie kapitálových trhů zaměřuje, dosaženo zásadního pokroku, a to i z důvodu, že s ohledem na časový aspekt i současnou mimořádnou ekonomickou situaci není možné skutečný dopad všech přijatých opatření plně vyhodnotit.

Od března do srpna 2020 byly práce na prohlubování hospodářské a měnové unie vlivem koronavirové krize pozastaveny. Poté byly sice obnoveny, ale do uzávěrky tohoto textu nebyla finalizována ani reforma ESM ani zavádění jisticího mechanismu. V červenci 2020 byla nicméně přijata důležitá rozhodnutí o rozšíření bankovní unie o Bulharsko a Chorvatsko a o vstupu obou zemí do mechanismu směnných kurzů ERM II (podrobněji Box). Oba jmenované státy vstoupily do ERM II a do bankovní unie po splnění všech potřebných podmínek se záměrem přijmout co nejdříve jednotnou evropskou měnu.

Ohledně samotné reakce na hospodářskou situaci způsobenou pandemií viru COVID-19 byla na evropské úrovni během března 2020 iniciována relevantní opatření ve výši 540 mld. EUR. Hlavními prvky společné reakce se staly úvěrová linka Evropského mechanismu stability, nástroje rozpočtu EU (tj. zejména tzv. podpora na zmírnění rizik nezaměstnanosti v mimořádné situaci, „SURE“) a záruční fond Evropské investiční banky.

Nadto v květnu 2020 Evropská komise představila své sdělení k plánu na podporu hospodářského oživení v EU (EK, 2020d). Cílem návrhu je plně využít potenciál rozpočtu EU, mobilizovat investice a předsunout finanční podporu do prvních, klíčových let obnovy. Návrhy byly politicky podpořeny na červencové Evropské radě a nyní probíhá schvalování související legislativy v Radě a v Evropském parlamentu. Hlavním pilířem obnovy je víceletý finanční rámec 2021–2027 schválený ve výši 1 074 mld. EUR (v cenách roku 2018) včetně vytvoření nových nástrojů a posílení klíčových programů, aby byly investice rychle nasměrovány do nejpotřebnějších oblastí. Dalším pilířem je nástroj na podporu oživení – tzv. EU příští generace (Next Generation EU) ve výši 750 mld. EUR, který má dočasně posílit rozpočet EU prostředky získanými na finančních trzích.

Největší částí nástroje na podporu oživení je Facilita na podporu oživení a odolnosti. Jejím cílem je poskytnout výraznou finanční podporu na provádění reforem v členských státech a také na projekty veřejných investic, které posílí soudržnost a odolnost členských států. Navrhovaná alokace ve výši 672,5 mld. EUR (ceny roku 2018) je kombinací dotací (312,5 mld. EUR) a doplňkových dobrovolných zvýhodněných půjček (360 mld. EUR). Facilita do určité míry navazuje na práce na výše zmíněném rozpočtovém nástroji pro eurozónu a EU.

V současné době tak nelze s ohledem na probíhající diskuse v EU o budoucím institucionálním uspořádání eurozóny plně vyhodnotit závazky, které by pro ČR vznikly při přistoupení k měnové unii. Z pohledu ČR je důležitý také nový přístup k přijímání nových členů do ERM II (viz Box). Kvantifikaci odhadovaných finančních nákladů souvisejících s hypotetickým vstupem ČR do eurozóny, které vyplývají zejména z účasti v bankovní unii, Evropském mechanismu stability a doplacení podílu na upsaném kapitálu ECB, uvádí Příloha B.

Box: Proces přijímání eura v Bulharsku a Chorvatsku

Bulharsko oznámilo v červenci 2018 svůj záměr vstoupit do mechanismu směnných kurzů ERM II. Chorvatsko tak učinilo v červenci 2019. Tyto kroky byly součástí záměru obou zemí přistoupit v nejbližším možném termínu ke společné měně euro. Ke vstupu obou zemí do ERM II došlo v červenci 2020. Z hlediska kurzového režimu se však situace obou zemí již před vstupem odlišovala od ČR.

V **Bulharsku** se dlouhodobě uplatňoval měnový výbor, tedy nejpřísnější forma fixace domácí měny na zahraniční měnu spojená s automatickou směnitelností eur za domácí lev a opačně. Původní vztah vůči německé marce daný kurzem 1 marka = 1 lev byl po přijetí eura v Německu nahrazen přepočítacím koeficientem marky k euru, tedy 1 euro = 1,95583 lva. Centrální parita pro ERM II byla určena ve stejné výši. Kromě standardního flukтуаčního pásma $\pm 15\%$ okolo centrální parity Bulharsko učinilo jednostranný závazek nadále udržovat měnový výbor.

Oproti tomu **Chorvatsko** aplikovalo režim přísně řízeného plovoucího kurzu, kdy domácí kuna sice nebyla pevně navázána na zahraniční euro, nicméně její kurz byl stabilizován příležitostnými devizovými intervencemi centrální banky. K nim docházelo zejména tehdy, když centrální banka považovala výkyvy kurzu za nadměrné. Horní ani dolní intervenční bod však nebyl dán. Centrální parita pro ERM II byla stanovena v úrovni 1 euro = 7,53450 kuny.

Z makroekonomického, nikoliv však institucionálního, hlediska se pro obě země kurzový režim zásadněji nezměnil. Stále udržují pevnou (Bulharsko) či poměrně pevnou (Chorvatsko) vazbu své měny na euro.

Účast v ERM II po dobu alespoň dvou let při dodržování normálního flukтуаčního rozpětí a bez devalvace vůči euru je jedním z kritérií přijetí eura. Dostupné konvergenční zprávy ECB (2014, 2016, 2018, 2020a) ukazují, že Bulharsko v hodnocených obdobích plnilo i další tři konvergenční kritéria, s výjimkou kritéria cenové stability v období přibližně 1 rok před vypuknutím pandemie. Chorvatsko vždy plnilo kritérium cenové stability a kritérium konvergence úrokových sazeb, ovšem nikdy nesplnilo kritérium stavu veřejných financí, ačkoliv v konvergenčních zprávách od roku 2018 již jen u dluhového kritéria.

Bulharsko i Chorvatsko se od ČR odlišují vedle kurzového režimu ještě v jednom důležitém aspektu. Je jím spontánní **euroizace** ekonomiky, tedy dobrovolné nahrazování domácí měny eurem, ať už ve funkci uchovatele hodnot, účetní jednotky či platebního prostředku. Jako měřítko euroizace může sloužit podíl bankovních úvěrů poskytovaných domácnostem a nefinančním podnikům v eurech na celkových úvěrech domácnostem a nefinančním podnikům. Podle ECB (2020b) dosáhl v prosinci 2019 tento podíl 32 % v Bulharsku a 51 % v Chorvatsku. V ČR dosahuje tento podíl jen 14 %. Obdobný ukazatel pro vklady činil v Bulharsku 28 %, v Chorvatsku 49 %, v ČR pouhých 7 %. Značná euroizace patrná v Chorvatsku pak může hovořit ve prospěch přijetí eura (Dumičić a kol., 2018).

Vstup Bulharska a Chorvatska do ERM II byl také poprvé doprovázen jejich současným **vstupem do bankovní unie**, k němuž se obě země zavázaly v průběhu svých jednání se zeměmi eurozóny a Dánskem o vstupu do ERM II. ECB tak od 1. října 2020 vykonává přímý dohled nad jejich významnými finančními institucemi. Právo EU takovou podmínku pro vstup do ERM II nestanovuje, ale tato podmínka s ním není v rozporu. Obě země přijaly tuto podmínku dobrovolně na základě předcházejících bilaterálních konzultací a tomuto aktu není možné přikládat žádné precedenční účinky, pokud jde o přístupový proces dalších států, včetně ČR, do ERM II. ČR tak nadále nevnímá participaci v bankovní unii za nutnou podmínku pro případný vlastní vstup do ERM II. Podrobnější analýza dopadů případného vstupu ČR do bankovní unie bude provedena v rámci aktualizace Studie dopadu účasti či neúčasti České republiky v bankovní unii (MF ČR 2020c), která bude vládě předložena v prosinci 2020.

Přehled literatury a použitých zdrojů

- Akt o podmínkách přistoupení České republiky, Estonské republiky, Kyprské republiky, Lotyšské republiky, Litevské republiky, Maďarské republiky, Republiky Malta, Polské republiky, Republiky Slovinsko a Slovenské republiky a o úpravách smluv, na nichž je založena Evropská unie. Úřední věstník EU č. L 236, s. 33, 23. září 2003 [cit. 16. 9. 2020], <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/ALL/?uri=CELEX%3A12003T%2FAFI>>.
- ČSÚ (2020): Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí. Praha, Český statistický úřad, říjen 2020 [cit. 16. 9. 2020], <https://www.czso.cz/csu/czso/notifikace_vladniho_deficitu_a_dluhu_svi>.
- D'Adamo, G., Rovelli, R. (2015): The role of the exchange rate regime in the process of real and nominal convergence. *Journal of Macroeconomics*, vol. 43, March 2015, pp. 21-37.
- Dohoda o převádění a sdílení příspěvků do jednotného fondu pro řešení krizí in Vládní návrh, kterým se předkládá Parlamentu České republiky k vyslovení souhlasu s ratifikací Dohoda o převádění a sdílení příspěvků do jednotného fondu pro řešení krizí, podepsaná v Bruselu dne 21. května 2014. Sněmovní tisk č. 324/0, Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, VII. volební období, s. 6–50 [cit. 16. 9. 2020], <<http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=111251>>.
- Dumičić, M., Ljubaj, I., Martinis A. (2018): Persistence of euroisation in Croatia. Záhřeb, Chorvatská národní banka, únor 2018 [cit. 11. 8. 2020], <<https://www.hnb.hr/documents/20182/2073500/s-031.pdf/e6ed847b-365c-441e-aa0d-798735a75985>>.
- ECB (1996): Progress Towards Convergence. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, listopad 2004 [cit. 13. 9. 2018], <<http://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/index.en.html>>.
- ECB (2014a): Konvergenční zpráva 2014. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, červen 2014 [cit. 11. 8. 2020], <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201406cs.pdf>>.
- ECB (2014b): Nařízení ECB (EU) č. 1163/2014 ze dne 22. října 2014 o poplatcích za dohled (ECB/2014/41). Úřední věstník L 311, s. 23–31, 31. října 2014 [cit. 13. 9. 2018], <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=OJ:JOL_2014_311_R_0006&from=cs>.
- ECB (2016): Konvergenční zpráva 2016. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, červen 2016 [cit. 11. 8. 2020], <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201606.cs.pdf>>.
- ECB (2018): Konvergenční zpráva 2018. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, květen 2018 [cit. 11. 8. 2020], <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/ecb.cr201805.cs.pdf>>.
- ECB (2020a): Konvergenční zpráva 2020. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, červen 2020 [cit. 16. 9. 2020], <<https://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/ecb.cr202006~9fefc8d4c0.cs.html>>.
- ECB (2020b): The international role of the euro. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, červen 2020 [cit. 11. 8. 2020], <<https://www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire202006~81495c263a.en.html>>.
- ECB (2020c): Rozhodnutí ECB ze dne 22. ledna 2020 o splacení základního kapitálu ECB národními centrálními bankami mimo eurozónu. ECB/2020/2, 22. ledna 2020 [cit. 16. 9. 2020], <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX:32020D0136>>.
- EK (2015a): Zpráva pěti předsedů – plán pro posílení evropské hospodářské a měnové unie počínaje 1. červencem 2015. Brusel, Evropská komise, červen 2015 [cit. 16. 9. 2020], <https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_cs.pdf>.
- EK (2015b): Sdělení Komise – Akční plán na vytvoření unie kapitálových trhů. Brusel, Evropská komise, 30. září 2015 [cit. 24. 9. 2018], <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52015DC0468>>.
- EK (2017): Přezkum akčního plánu unie kapitálových trhů v polovině období provedený Evropskou komisí. Brusel, Evropská komise, 8. června 2017 [cit. 24. 9. 2018], <https://ec.europa.eu/info/publications/170608-cmu-mid-term-review_en>.
- EK (2018): Zpráva o stárnutí populace: ekonomické a rozpočtové projekce členských států EU. Brusel, Evropská komise, 25. května 2018 [cit. 13. 9. 2018], <https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/2018-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2016-2070_en>.
- EK (2019a): Prohlubování evropské hospodářské a měnové unie: vyhodnocení čtyři roky po Zprávě pěti předsedů. Brusel, Evropská komise, červen 2019 [cit. 16. 9. 2020], <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/emu_communication_en.pdf>.

- EK (2019b): Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Evropské radě, Radě a Evropské centrální bance: Čtvrtá zpráva o pokroku při snižování úvěrů se selháním a snižování dalších rizik v bankovní unii. Brusel, Evropská komise, červen 2019 [cit. 16. 9. 2020], <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52019DC0278>>.
- EK (2020a): Sdělení Komise – unie kapitálových trhů pro lidi a podniky – nový akční plán. Brusel, Evropská komise, 24. září 2020 [cit. 2020-09-30], <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2020:590:FIN>>.
- EK (2020b): Sdělení Komise – balíček k digitálním financím. Brusel, Evropská komise, 24. září 2020 [cit. 2020-09-30], <https://ec.europa.eu/info/publications/200924-digital-finance-proposals_en>.
- EK (2020c): EU v roce 2019: Souhrnná zpráva o činnosti Evropské unie. Brusel, Evropská komise, únor 2020 [cit. 16. 9. 2020], <<https://op.europa.eu/webpub/com/general-report-2019/cs/>>.
- EK (2020d): Rozpočet EU, který je motorem evropského plánu na podporu oživení. Brusel, Evropská komise, květen 2020 [cit. 16. 9. 2020], <https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:4524c01c-a0e6-11ea-9d2d-01aa75ed71a1.0014.02/DOC_1&format=PDF>.
- EK (2020e): Convergence Report 2020. Brusel, Evropská komise, červen 2020 [cit. 16. 9. 2020], <https://ec.europa.eu/info/publications/convergence-report-2020_en>.
- Evropský parlament a Rada EU (2013): Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 473/2013, o společných ustanoveních týkajících se sledování a posuzování návrhů rozpočtových plánů a zajišťování nápravy nadměrného schodku členských států v eurozóně. Brusel, Evropský parlament a Rada EU, květen 2013 [cit. 16. 9. 2020], <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0473&from=CS>>.
- Konsolidované znění Smlouvy o Evropské unii a Smlouvy o fungování Evropské unie. Dok. Rady č. 6655/8/08 REV 8 z 30. 1. 2015 [cit. 16. 9. 2020], <<http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-6655-2008-REV-8/cs/pdf>>.
- MF ČR (2007): Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně. Praha, Ministerstvo financí ČR, prosinec 2007 [cit. 16. 9. 2020], <<http://www.zavedenieura.cz/cs/dokumenty/vladni-materialy/eurostrategie>>.
- MF ČR (2016): Bankovní unie. Praha, Ministerstvo financí ČR, leden 2016 [cit. 16. 9. 2020], <<http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/bankovni-unie>>.
- MF ČR (2020a): Makroekonomická predikce ČR. Praha, Ministerstvo financí ČR, září 2020 [cit. 16. 9. 2020], <https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Makro-ekonomicka-predikce_2020-Q3_Makroekonomicka-predikce-zari-2020.pdf>.
- MF ČR (2020b): Konvergenční program České republiky. Praha, Ministerstvo financí ČR, duben 2020 [cit. 16. 9. 2020], <<https://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/konvergenčni-program/2020/konvergenčni-program-ceske-republiky-dub-38380>>.
- MF ČR (2020c): Studie dopadu účasti či neúčasti České republiky v bankovní unii. Praha, Ministerstvo financí ČR, prosinec 2020. *Vyjde*.
- Protokol č. 4 ke Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování Evropské unie: o statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky. Úřední věstník EU č. C 326, s. 30–50, 26. října 2012 [cit. 16. 9. 2020], <http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC_4&format=pdf>.
- Protokol č. 12 ke Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování Evropské unie: o postupu při nadměrném schodku. Úřední věstník EU č. C 326, s. 79–80, 26. října 2012 [cit. 16. 9. 2020], <http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC_4&format=pdf>.
- Protokol č. 13 ke Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování Evropské unie: o kritériích konvergence. Úřední věstník EU č. C 326, s. 81–82, 26. října 2012 [cit. 16. 9. 2020], <http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC_4&format=pdf>.
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2014/59/EU ze dne 15. května 2014, kterou se stanoví rámec pro ozdravné postupy a řešení krize úvěrových institucí a investičních podniků a kterou se mění směrnice Rady 82/891/EHS, směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/24/ES, 2002/47/ES, 2004/25/ES, 2005/56/ES, 2007/36/ES, 2011/35/EU, 2012/30/EU a 2013/36/EU a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1093/2010 a (EU) č. 648/2012, Úřední věstník EU č. L z 173, s. 190–347, 12. června 2014 [cit. 16. 9. 2020], <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0059&from=cs>>.

A Příloha – Maastrichtská konvergenční kritéria

Kritérium cenové stability

Ustanovení Smlouvy

Článek 140 odst. 1, první odrážka Smlouvy vyžaduje: „dosažení vysokého stupně cenové stability patrné z míry inflace, která se blíží míře inflace nejvýše tří členských států, jež dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků“.

Článek 1 Protokolu č. 13 o kritériích konvergence dále stanovuje, že: „Kritérium cenové stability znamená, že členský stát vykazuje dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, jež nepřekračuje o více než 1,5 p. b. míru inflace nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků. Inflace se měří pomocí indexu spotřebitelských cen na srovnatelném základě s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.“

Aplikace ustanovení Smlouvy v konvergenčních zprávách ECB a EK

Pokud jde o „průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením“, je tato míra inflace spočtena jako přírůstek posledního dostupného dvanáctiměsíčního průměru harmonizovaného indexu spotřebitelských cen oproti průměru předchozích 12 měsíců.

Referenční hodnotou cenového kritéria je prostý aritmetický průměr inflace nejvýše tří zemí, které dosáhly nejnižší míry inflace, odpovídající požadavkům cenové stability, navýšený o 1,5 p. b.

Implementace kritéria cenové stability – současná praxe

Smlouva i Protokol ponechávají v některých otázkách prostor pro interpretaci institucemi, které ve svých Konvergenčních zprávách hodnotí plnění kritérií (Evropská komise a Evropská centrální banka). Proto je při vyhodnocení plnění kritérií třeba brát v úvahu také konkrétní způsob, jakým tyto instituce dané kritérium implementují. Dosavadní praxe naznačuje, že se jako referenční země automaticky nevylučují země s nízkou či zápornou mírou inflace, ale pouze ty, které vlivem mimořádných, resp. specifických faktorů vykazují výrazné odchylky ve svém cenovém vývoji od ostatních zemí EU.

Kritérium stavu veřejných financí

Ustanovení Smlouvy

Článek 140 odst. 1, druhá odrážka Smlouvy vyžaduje „dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí patrný ze stavu veřejných rozpočtů nevyskyzujících nadměrný schodek ve smyslu článku 126 odst. 6 Smlouvy“.

Podle článku 2 Protokolu č. 13 o kritériích konvergence kritérium znamená, že „v době šetření se na členský stát nevztahuje rozhodnutí Rady podle článku 126 odst. 6 Smlouvy o existenci nadměrného schodku“.

Článek 126 Smlouvy upravuje postup při nadměrném schodku, který je blíže specifikován v Paktu o stabilitě a růstu. Podle článku 126 odst. 3 Smlouvy vypracuje Evropská komise zprávu posuzující existenci nadměrného schodku zejména tehdy, pokud členský stát EU nesplňuje požadavky dodržování rozpočtové kázně.

1. poměr plánovaného nebo skutečného schodku sektoru vládních institucí k hrubému domácímu produktu překročí referenční hodnotu (stanovenou v Protokolu č. 12 o postupu při nadměrném schodku jako 3 % HDP), ledaže by:
 - a. buď poměr podstatně a nepřetržitě klesal a dosáhl úrovně, která se blíží referenční hodnotě, nebo
 - b. překročení referenční hodnoty bylo pouze výjimečné a dočasné a poměr zůstával blízko k referenční hodnotě.
2. poměr dluhu sektoru vládních institucí k hrubému domácímu produktu překročí referenční hodnotu (stanovenou v Protokolu č. 12 o postupu při nadměrném schodku jako 60 % HDP), ledaže se poměr dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem k referenční hodnotě.

Mezi zprávou Evropské komise a samotným případným zahájením postupu při nadměrném schodku však musí proběhnout ještě několik dalších kroků. Postup při nadměrném schodku zahajuje Rada EU na návrh Evropské komise. Rada EU jej také na doporučení Evropské komise ukončuje.

Kritérium konvergence úrokových sazeb

Ustanovení Smlouvy

Článek 140 odst. 1, čtvrtá odrážka Smlouvy vyžaduje: „stálost konvergence dosažené členským státem (...) a jeho účast v mechanismu směnných kurzů, která se odráží v úrovních dlouhodobých úrokových sazeb“.

Článek 4 Protokolu č. 13 o kritériích konvergence specifikuje, že: „Kritérium konvergence úrokových sazeb (...) znamená, že v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nepřekračovala o více než 2 procentní body úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků. Úrokové sazby se zjišťují na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů, s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.“

Implementace kritéria konvergence úrokových sazeb

Stejně jako v případě kritéria cenové stability i zde poskytuje Smlouva a Protokol prostor pro volnější interpretaci stanovení konkrétní hodnoty kritéria. Zda budou do výpočtu kritéria úrokových sazeb zahrnuty všechny tři země použité pro výpočet kritéria cenové stability, nebo zda bude některá ze zemí pro účely výpočtu úrokového kritéria vyřazena, je v kompetenci hodnotících institucí.

Jako dlouhodobé úrokové sazby jsou vnímány úrokové sazby měřené na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů. Základem statistiky těchto úrokových sazeb jsou měsíční průměrné úrokové sazby z dlouhodobých státních dluhopisů, stanovených v procentech za rok. Jako reprezentativní jsou klasifikovány dluhopisy, jejichž zbytková splatnost se pohybuje v rozmezí 8 až 12 let (použití těchto mezí plně vychází z podmínek českého trhu se státními dluhopisy, byly nastaveny na základě periodicity emisí českých státních dluhopisů). Z tohoto souboru je následně generována taková kombinace dluhopisů, jejíž průměrná zbytková splatnost se nejvíce přibližuje hranici 10 let.

Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů

Ustanovení Smlouvy

Článek 140 odst. 1, třetí odrážka Smlouvy vyžaduje: „dodržování normálního flukтуаčního rozpětí stanoveného mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému po dobu alespoň dvou let, aniž by došlo k devalvaci vůči euru“.

Článek 3 Protokolu č. 13 o kritériích konvergence, stanoví, že: „Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému, jak je uvedeno v článku 140 odst. 1 třetí odrážce Smlouvy, znamená, že členský stát alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením dodržoval flukтуаční rozpětí stanovené mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému, aniž by byl směnný kurz vystaven silným tlakům. Zejména pak nesměl členský stát v tomto období z vlastního podnětu devalvovat dvoustranný střední kurz své měny vůči euru.“

Aplikace ustanovení Smlouvy v Konvergenčních zprávách ECB a EK

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

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

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

Stanovisko Rady Evropského měnového institutu z října 1994 uvádí, že „širší flukтуаční pásmo přispělo k dosažení udržitelné míry stability směnných kurzů v rámci ERM“, že „považuje zachování současných pravidel za vhodné“ a že „členské státy by se i nadále měly snažit předcházet výrazným fluktuacím směnných kurzů tím, že zaměří svou politiku na dodržování cenové stability a snižování schodků veřejných rozpočtů, čímž přispějí k naplnění požadavků článku 140, odst. 1 Smlouvy a příslušného protokolu“.

Ve zprávě „Progress towards Convergence“, bylo konstatováno, že „když byla Smlouva sestavována, představovalo tzv. normální flukтуаční rozpětí odchylku o $\pm 2,25\%$ od bilaterální centrální parity a odchylka o $\pm 6\%$ představovala výjimku. V srpnu 1993 bylo přijato rozhodnutí o rozšíření flukтуаčního rozpětí na $\pm 15\%$. Interpretace tohoto kritéria, a především pojmu „normální flukтуаční rozpětí“, se tak stala poněkud složitější.“ Dále pak bylo navrženo, že při závě-

rečném hodnocení bude třeba vzít ohled na „specifický vývoj směnných kurzů v rámci Evropského měnového systému (EMS) od roku 1993“.

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

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

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

Tabulka níže uvádí odhadované přímé finanční náklady v hypotetickém případě vstupu ČR do eurozóny a finanční závazky s tímto vstupem úzce související, a to na základě současného právního nastavení a řady zjednodušujících předpokladů, pokud jde o faktory ekonomické. Jedná se o finanční náklady a závazky pro ČR (ve smyslu veřejného sektoru) nebo hospodářské subjekty v ČR usazené. Pro měnový přepočítání byl vždy použit kurz 26,2 CZK/EUR, předpokládaný kurz ve 4. čtvrtletí 2020. S výjimkou závazku vůči Evropské centrální bance se přitom jedná o závazky, které vznikly až po vstupu ČR do EU v důsledku dalšího vývoje EU, a nebyly tudíž známy v okamžiku, kdy se ČR zavázala přijmout euro.

Tabulka nezachycuje další skutečnosti, které by pro ČR v případě jejího vstupu do eurozóny měly rozpočtové dopady či šířeji dopady na způsob provádění rozpočtové a fiskální politiky. Rozpočtové dopady by vyplývaly z případných finančních sankcí, které mohou být uděleny státům eurozóny v rámci unijního dohledu nad rozpočtovými politikami členských států nebo dohledu nad makroekonomickými nerovnováhami.

Provádění rozpočtové a fiskální politiky v ČR by bylo ovlivněno např. nařízením Evropského parlamentu a Rady EU č. 473/2013, které prohlubuje dohled EU nad rozpočtovými politikami členských států eurozóny. Státy eurozóny by také mohly přijetí eura v ČR fakticky podmiňovat dokončením ratifikace Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii ze strany ČR. Zmíněné nařízení a smlouva požadují zavedení vnitrostátních předpisů a/nebo institucí, které podpoří plnění unijních pravidel rozpočtové disciplíny (Pakt o stabilitě a růstu). Uvedená smlouva navíc tato pravidla v některých případech zpříšňuje, což by se mohlo týkat i ČR.

	Jednotka	Odhad
Doplacení podílu ČR na upsaném kapitálu Evropské centrální banky		
– Po vstupu do eurozóny by ČNB musela doplatit nesplacenou část upsaného kapitálu ECB (čl. 48 Protokolu o statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky).	mil. EUR mld. CZK	195,8* 5,1*
– V současnosti je uhrazen jen minimální procentní podíl (3,75 %) na upsaném kapitálu ECB (rozhodnutí ECB č. ECB/2013/31) jakožto příspěvek na úhradu provozních nákladů ECB.		
Závazky spojené s účastí ČR v Evropském mechanismu stability		
– Celkový závazek je 413,7 mld. CZK, z toho podmíněný závazek v případě plného využití záporní kapacity Evropského mechanismu stability a v extrémním scénáři činí až 365,2 mld. CZK.	mld. EUR mld. CZK	1,9** 49,1**
– ČR by tak musela do čtyř let splatit základní kapitál zhruba ve výši 48,2 mld. CZK. Tyto prostředky zůstanou majetkem ČR, která výměnou za ně obdrží akcie Evropského mechanismu stability ve shodné celkové nominální hodnotě. S akciemi ČR získá příslušná akcionářská práva a povinnosti.		
– ČR by teoreticky mohla přijmout euro, aniž by se stala smluvní stranou Evropského mechanismu stability, členové eurozóny však mohou svůj souhlas s přijetím eura v ČR fakticky podmiňovat vstupem do mechanismu.		
Závazky vůči Jednotnému fondu pro řešení krizí		
– ČR je povinna nejpozději ke dni přijetí eura vstoupit do bankovní unie.	mld. EUR	do 1,3***
– Mezivládní Dohoda o převádění a sdílení příspěvků do Jednotného fondu pro řešení krizí požaduje nejpozději do konce přechodného období převést do fondu příspěvky bankovních institucí.	mld. CZK	do 33,2***
– Roční výše poplatků, které by české banky hradily za provoz Jednotného výboru pro řešení krizí v roce 2018, pokud by ČR v daném roce byla členem unie.	mil. EUR mil. CZK	1,1 28,8
– Státy eurozóny mohou svůj souhlas s přijetím eura v ČR podmiňovat dokončením ratifikace této Dohody v ČR.		
– Ustanovení Dohody se na ČR začnou vztahovat okamžikem vstupu do eurozóny (nebo do bankovní unie, vstoupí-li ČR do bankovní unie před přijetím eura). ****		
Náklady spojené s účastí ČR v Jednotném mechanismu dohledu (závazek od roku 2014)		
– Odráží souhrnnou roční výši poplatků, které by české banky hradily ECB za výkon dohledu v roce 2018, pokud by ČR v daném roce byla členem bankovní unie. *****	mil. EUR mil. CZK	5,4 141,3
<i>Pozn.:</i>		
* <i>Přijetí eura je navíc spojeno se závazkem převést na ECB část devizových rezerv (a přispívat do rezervních fondů ECB). Podrobnosti v souladu se Statutem ESCB stanoví ECB svým rozhodnutím při vstupu daného státu do eurozóny. Řádově by se jednalo o 800 až 900 mil. EUR.</i>		
** <i>Z podílu ČR na upsaném kapitálu Evropského mechanismu stability je splacený kapitál ČR ve výši 48,2 mld. CZK, zbytek jsou podmíněné závazky. Podíl ČR na upsaném kapitálu nebere v potaz dočasnou úlevu na kapitálovém klíči Evropského mechanismu stability, na niž mají nárok hospodářsky slabší členové mechanismu (a na kterou by dle současného stavu měla nárok i ČR).</i>		
*** <i>Jde o horní hranici, která vyjadřuje naplnění cílové úrovně Národního fondu pro řešení krize (33,2 mld. CZK). Velikost příspěvků bank v rámci bankovní unie bude záviset na jejich rizikovém profilu – i na konkrétním počtu členských států, které se k bankovní unii připojí. V případě ČR s nižší rizikovostí bankovního sektoru lze odhadnout, že převáděná částka by zřejmě byla nižší, než je zde uvedeno. Ilustrativně ji při aplikaci určitých zjednodušujících předpokladů lze odhadovat mezi 17 až 26 mld. Kč, což by znamenalo, že český bankovní sektor by pro účely řešení krize zajišťované z centrální úrovně odvedl o 7 až 17 mld. Kč méně, než by odvedl do národního FRK pro účely</i>		

financování řešení krizí zajišťované v pravomoci ČR. Na druhou stranu by pro instituce v ČR existovalo riziko dodatečných plateb do společného fondu v případě, že bude potřeba využít jeho zdrojů pro financování krize bank na území jiných států bankovní unie.

***** V případě připojení k bankovní unii po roce 2023 by se prostředky Národního fondu pro řešení krize měly do Jednotného fondu pro řešení krizí převést k datu vstupu.*

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

Slovníček pojmů

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

Cyklicky očištěné saldo sektoru vládních institucí slouží k identifikaci nastavení fiskální politiky, protože v něm není zahrnut vliv těch částí příjmů a výdajů, které jsou generovány pozicí ekonomiky v rámci hospodářského cyklu.

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

Dlouhodobé úrokové sazby jsou měřeny na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů. Základem statistiky těchto úrokových sazeb jsou měsíční průměrné úrokové sazby z dlouhodobých státních dluhopisů v procentech za rok. Jako reprezentativní jsou klasifikovány dluhopisy, jejichž zbytková splatnost se pohybuje v rozmezí 8 až 12 let (použití těchto mezi plně vychází z podmínek českého trhu se státními dluhopisy, byly nastaveny na základě periodicity emisí českých státních dluhopisů). Z tohoto souboru je následně generována taková kombinace dluhopisů, jejíž průměrná zbytková splatnost se nejvíce přibližuje hranici 10 let.

Evropský mechanismus stability (European Stability Mechanism) je záchranný fond finanční pomoci pro členské státy EU platící eurem. Byl založen v roce 2012 mezinárodní smlouvou mimo právo EU, jedná se proto o samostatnou mezinárodní finanční instituci. Fungování mechanismu je nicméně úzce navázáno na právo EU a instituce EU a eurozóny.

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

Eurozóna je oblast, do které patří členské státy EU, které v souladu se smlouvou přijaly euro. K 1. 1. 1999 do eurozóny vstoupilo 11 států – Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko a Španělsko. Od roku 2001 je členem eurozóny Řecko, od roku 2007 Slovinsko, od roku 2008 Kypr a Malta, v roce 2009 přistoupilo Slovensko, v roce 2011 Estonsko, v roce 2014 Lotyšsko a v roce 2015 Litva.

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

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

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

Jednotný mechanismus dohledu (Single Supervisory Mechanism) je nově vzniklý systém bankovního dohledu v EU. Je v kompetenci ECB a vnitrostátních orgánů dohledu zúčastněných zemí.

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

Jednotný mechanismus pro řešení krizí (Single Resolution Mechanism) je mechanismus tvořený centralizovaným výborem, jenž bude připravovat návrhy postupů řešení krizí bank, a fondem pro řešení krizí bank v rámci bankovní unie. Jeho cílem je zajistit řádné řešení úpadků bank s minimálním dopadem na veřejné rozpočty tím, že se na úhradě vzniklých ztrát budou podílet předně akcionáři a věřitelé banky a speciálně vytvořený fond financovaný samotnými bankami.

Pakt o stabilitě a růstu (Stability and Growth Pact) je závazný rámec pro koordinaci národních fiskálních politik v rámci Evropské unie. Pokud členský stát EU překročí hranici deficitu sektoru vládních institucí 3 % HDP, resp. nedosahuje dostatečného tempa při snižování svého dluhu, který je vyšší než 60 % HDP, je s ním zpravidla zahájen tzv. **postup při nadměrném schodku**. Postup při nadměrném schodku je zahajován na základě uceleného posouzení hospodářské a rozpočtové situace dané země. Pokud je např. nadměrná hodnota deficitu (resp. dluhu) pouze dočasná, způsobena nepříznivým (cyklickým) ekonomickým vývojem, postup při nadměrném schodku nemusí být zahájen. Sankce pro danou zemi se liší podle toho, zda je země v eurozóně či nikoliv.

Ratingem (ratingovým hodnocením) se rozumí standardní mezinárodní nástroj hodnocení bonity zemí pro posouzení jejich důvěryhodnosti. Rating vypovídá o stupni rizikovitosti podnikání pro zahraniční firmy v hodnocené zemi a o vyčíslení pravděpodobnosti, že tato země bude schopná dostát svým závazkům. Ocenění je tedy výrazem kvality státu jako dlužníka a jeho ekonomické schopnosti dodržet vydané vlastní závazky a splatit včas a v plném rozsahu úroky i jistinu dlužné částky.

Sektor vládních institucí je vymezen mezinárodně harmonizovanými pravidly na úrovni EU. Sektor vládních institucí v ČR zahrnuje v metodice Evropského systému národních a regionálních účtů z roku 2010 tři základní součásti (subsektory): ústřední vládní instituce, místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení.

Strukturální saldo je rozdíl cyklicky očištěného salda a jednorázových a přechodných operací (obě složky viz výše).

Střednědobý rozpočtový cíl (Medium-Term Objective) je vyjádřen ve strukturálním saldu a implikuje udržitelnost veřejných financí dané země. Pro ČR aktuálně odpovídá úrovni strukturálního salda $-0,75$ % HDP.

Ministerstvo financí České republiky
Letenská 15
118 10 Praha 1

<http://www.mfcr.cz>

Česká národní banka
Na Příkopě 28
115 03 Praha 1

<http://www.cnb.cz>

