

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

společný dokument Ministerstva financí ČR a České národní banky  
schválený vládou České republiky na jejím zasedání dne 14. prosince 2016

2016

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

**prosinec 2016**

**Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií  
a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou**  
prosinec 2016

Ministerstvo financí ČR  
Letenská 15, 118 10 Praha 1

Česká národní banka  
Na Příkopě 28, 115 03 Praha 1

E-mail: [informace@mfcz.cz](mailto:informace@mfcz.cz)

ISSN 2336-5110

Vychází 1× ročně, zdarma

Elektronický archiv:

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

[http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/strategicke\\_dokumenty/pristoupeni\\_emu.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/pristoupeni_emu.html)

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

prosinec 2016

# Obsah

<b>Shrnutí a doporučení k připravenosti České republiky na vstup do ERM II a do eurozóny .....</b>	<b>1</b>
<b>1 Vyhodnocení současného a očekávaného plnění maastrichtských konvergenčních kritérií .....</b>	<b>3</b>
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
<b>2 Vyhodnocení současného stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou .....</b>	<b>8</b>
2.1 Cyklická a strukturální sladění .....	8
2.2 Přizpůsobovací mechanismy .....	11
<b>3 Situace v eurozóně a nově vznikající finanční závazky pro přistupující země .....</b>	<b>13</b>
3.1 Situace v eurozóně .....	13
3.2 Institucionální vývoj v EU a nově vznikající závazky .....	14
<b>Přehled literatury a použitých zdrojů.....</b>	<b>15</b>
<b>A Příloha – Maastrichtská konvergenční kritéria .....</b>	<b>18</b>
Kritérium cenové stability .....	18
Kritérium stavu veřejných financí.....	18
Kritérium konvergence úrokových sazeb .....	19
Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů .....	19
<b>B Příloha – odhadované finanční náklady pro ČR při hypotetickém vstupu do eurozóny.....</b>	<b>21</b>
<b>C Příloha – slovníček pojmů .....</b>	<b>22</b>

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 II 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](mailto:informace@mfcr.cz)***

## Seznam tabulek

Tabulka 1.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen.....	4
Tabulka 1.2: Saldo sektoru vládních institucí.....	5
Tabulka 1.3: Dluh sektoru vládních institucí.....	5
Tabulka 1.4: Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely .....	6

## Seznam grafů

Graf 1.1: Průměrná míra inflace HICP v roce 2015 .....	3
Graf 1.2: Struktura salda sektoru vládních institucí.....	4
Graf 1.3: Dlouhodobé úrokové sazby v roce 2015.....	5
Graf 1.4: Nominální měnový kurz CZK/EUR .....	7
Graf 2.1: Stupeň ekonomické konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2015.....	8
Graf 2.2: Růst reálného HDP v ČR a eurozóně .....	9
Graf 2.3: Podíly ekonomických odvětví na HDP v roce 2015 .....	9
Graf 2.4: Podíl vývozu do eurozóny a podíl dovozu z eurozóny v první polovině roku 2016 .....	10
Graf 2.5: Míra dlouhodobé nezaměstnanosti.....	11
Graf 2.6: Složky zdanění práce v roce 2015 .....	11
Graf 2.7: Žebříček bariér růstu a konkurenceschopnosti (index GCI) .....	12
Graf 2.8: Celkový kapitálový poměr.....	12
Graf 3.1: Fiskální situace v eurozóně a ČR v roce 2015 .....	13

## Seznam použitých zkratk

CZK .....	kódové označení české koruny
ČNB .....	Česká národní banka
ČR .....	Česká republika
ČSÚ .....	Český statistický úřad
EA .....	označení pro eurozónu
ECB .....	Evropská centrální banka
EK .....	Evropská komise
EMI .....	Evropský měnový institut
EMS .....	Evropský měnový systém
ERM II .....	Mechanismus směnných kurzů II
ESA 2010 .....	Evropský systém národních a regionálních účtů z roku 2010
ESM .....	Evropský mechanismus stability
EU, EU28 .....	Evropská unie (svým pokrytím zahrnuje všech 28 zemí)
EUR .....	kódové označení eura
HDP .....	hrubý domácí produkt
MF ČR .....	Ministerstvo financí ČR
MMF .....	Mezinárodní měnový fond
MTO .....	střednědobý rozpočtový cíl
MZV .....	Ministerstvo zahraničních věcí
OECD .....	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
SRF .....	Jednotný fond pro řešení krizí
SRM .....	Jednotný mechanismus pro řešení krizí
SSM .....	Jednotný mechanismus dohledu

## 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, HU – Maďarsko, IE – Irsko, IT – Itálie, LT – Litva, LU – Lucembursko, LV – Lotyšsko, MT – Malta, NL – Nizozemsko, PL – Polsko, PT – Portugalsko, RO – Rumunsko, SE – Švédsko, SI – Slovinsko, SK – Slovensko, UK – Spojené království

## Značky použité v tabulkách

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

## Uzávěrka datových zdrojů

Makroekonomické datové zdroje v této publikaci jsou vztaženy k 31. srpnu 2016, fiskální data k 2. listopadu 2016.

## Poznámka

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

# Shrnutí a doporučení k připravenosti České republiky na vstup do ERM II a do eurozóny

**Podmínkou pro vstup** členské země EU do eurozóny je vedle slučitelnosti právních předpisů této země s čl. 130 a 131 Smlouvy o fungování EU (Smlouvy) a Statutem Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky (ECB) 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 EU o kritériích konvergence. Jedná se o kritéria cenové stability, stavu veřejných financí, konvergence úrokových sazeb a účasti v mechanismu směnných kurzů. Česká republika se Aktem o přistoupení České republiky k EU zavázala podnikat kroky k tomu, aby byla na vstup do eurozóny co nejdříve připravena.

**Stanovení termínu vstupu** je v kompetenci dotčeného členského státu a závisí na míře jeho připravenosti. Přijetí eura znamená vzdání se samostatné měnové politiky a pružného kurzu koruny jako účinných stabilizačních makroekonomických nástrojů. Krize nedávných let přitom ukázala, jak užitečné tyto nástroje jsou při tlumení ekonomických šoků dopadajících na evropské ekonomiky. Připravenost ekonomiky na vstup do eurozóny je proto třeba posuzovat nejen podle hospodářské sladěnosti a strukturální podobnosti ekonomik, ale i z hlediska schopnosti ekonomiky po ztrátě samostatné měnové politiky tlumit asymetrické šoky a adekvátně se jim přizpůsobovat, např. prostřednictvím fiskální politiky, pružného trhu práce či zdravého finančního sektoru.

**Země EU a zejména eurozóny v uplynulém roce pokračovaly v prohlubování integrace.** Proběhla rozsáhlá reforma pravidel pro fiskální dohled a koordinaci hospodářských politik směřující k posílení stability eurozóny a ke zvýšení vzájemné finanční solidarity, pokračovalo se v budování bankovní unie. Ze změn hospodářskopolitického uspořádání měnové unie a ze změn fungování záchranných mechanismů vyplývají pro země přistupující k jednotné měně nové institucionální a finanční závazky. Rovněž konvergence každého členského státu a její udržitelnost jsou ze strany Evropské komise a ECB posuzovány tak, aby byly včas identifikovány možné problémy hospodářské politiky v oblasti fiskální udržitelnosti, konkurenceschopnosti, stability finančních trhů, ekonomického růstu a makroekonomických nerovnováh.<sup>1</sup>

**Kritérium cenové stability** Česká republika v roce 2016 s vysokou pravděpodobností dodrží, nehledě na mimořádně nízkou hodnotu kritéria odrážející přetrvávající deflaci v řadě zemí EU. Podle výhledu cenového vývoje by mělo být plnění tohoto kritéria zajištěno do roku 2019 s rezervou přibližně 1 p. b.

**Kritérium stavu veřejných financí** Česká republika rovněž plní. Jeho dodržení je pravděpodobné i ve střednědobém horizontu s dostatečnou rezervou (více než 2 p. b. u schodku, 20 p. b. u dluhu). Dodržováním tzv. střednědobého rozpočtového cíle (*Medium-Term Objective*, MTO), který je v současnosti stanoven jako strukturální schodek sektoru vládních institucí v maximální úrovni 1 % HDP, by mělo zajistit nepřekročení hodnoty maastrichtského konvergenčního kritéria pro deficit ve výši 3 % HDP ani při běžné hloubce hospodářské recese. Ke zpřísnění ukazatele MTO na 0,5 % HDP by mohlo dojít v souvislosti se vstupem České republiky do eurozóny. Dodržování MTO je rovněž nutné kvůli udržitelnosti veřejných financí, a to zejména s ohledem na dlouhodobé náklady vyplývající ze stárnutí populace. Česká republika cíl v podobě MTO v jeho stávající úrovni v současnosti plní, a jeho dodržování je předpokládáno i v celém horizontu predikce.

**Kritérium konvergence úrokových sazeb** Česká republika dlouhodobě bez problémů plní a totéž bude zřejmě platit i podle výhledu do roku 2019 (s rezervou minimálně 2 p. b.).

**Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů** Česká republika formálně neplní, protože se uvedeného mechanismu neúčastní. Jeho vyhodnocení tak bude možné teprve poté, co Česká republika vstoupí do ERM II a bude stanovena centrální parita koruny k euru, vůči níž by se fluktuace měnového kurzu sledovaly.

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

První skupinu tvoří **ekonomické ukazatele hovořící dlouhodobě pro přijetí eura**, mezi které patří vysoká míra otevřenosti české ekonomiky (poměr vývozu k HDP činí 83 %) a velká obchodní i vlastnická provázanost s eurozónou. Tyto faktory vytvářejí předpoklady pro existenci přínosů zavedení eura, jakými jsou například snížení transakčních nákladů a odstranění kurzového rizika. Silné obchodní propojení současně snižuje potenciální náklady spojené s přijetím společné měnové politiky, a je tak dlouhodobě jedním z nejvýznamnějších argumentů pro

<sup>1</sup> V této souvislosti se vychází ze zprávy mechanismu varování v rámci postupu při makroekonomické nerovnováze, kde ČR nebyla předmětem hloubkového přezkumu (EK, 2016a).



vstup České republiky do eurozóny. Silná obchodní provázanost s eurozónou přispívá rovněž k vysoké sladění hospodářského cyklu ČR s eurozónou. Příznivým faktorem je dlouhodobě podobný vývoj inflace a nominálních úrokových sazeb s eurozónou. Překážkou pro vstup do eurozóny není ani český bankovní sektor, který je stabilní a odolný vůči ekonomickým šokům a který nebrání obdobné transmisi měnové politiky do ekonomického vývoje jako v eurozóně.

Druhá skupina zahrnuje **oblasti, ve kterých byl vývoj narušen vlivem krize, ale v následujících letech v nich došlo k opětovnému zlepšení.** K nim patří reálná ekonomická konvergence České republiky k eurozóně, která se během krize zastavila, avšak počínaje rokem 2014 se obnovila. V roce 2015 tak ukazatel HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly poprvé lehce přesáhl 80 % průměru eurozóny. Prostor pro dlouhodobou ekonomickou konvergenci však zůstává stále značný. V posledních letech je pozorována také postupná stabilizace finančních trhů a obnovení jejich sladění s eurozónou. Zlepšení zaznamenal i vývoj fiskální politiky, kde v období 2010–2015 došlo k výraznému snížení strukturálního deficitu sektoru vládních institucí. Plnění MTO v posledních letech zlepšuje schopnost fiskální politiky plnit do budoucna makroekonomickou stabilizační roli.

Třetí skupinu tvoří **oblasti, kde byl pozitivní vývoj narušen globální krizí, přičemž k návratu na konvergenční trajektorii doposud nedošlo.** Sem patří dlouhodobá konvergence cenové hladiny, jejíž předchozí přibližování k eurozóně se zastavilo v roce 2009. Očekávané obnovení postupného konvergenčního trendu by po přijetí eura nemohlo probíhat prostřednictvím posilování kurzu a vedlo by ke kladnému inflačnímu diferenciuálu proti průměru eurozóny. Jeho důsledkem by byl tlak na další pokles rovnovážných reálných úrokových sazeb, případně až do záporných hodnot, což by mohlo přispívat ke vzniku makrofinančních nerovnováh.

Čtvrtá skupina obsahuje **oblasti vykazující dlouhodobé problémy či nesoulad, u nichž navíc nedochází k významnému zlepšení.** Do této skupiny tradičně spadá zejména stárnutí populace, které je – a to nejen v České republice – rizikem pro dlouhodobou udržitelnost veřejných financí a jejich stabilizační funkci. Trh práce funguje v kontextu Evropské unie srovnatelně s jinými členskými zeměmi a v posledních letech jsou vidět známky zvýšení jeho pružnosti. Nadále však má svá slabá místa, ke kterým patří zejména relativně vysoké celkové zdanění práce a poměrně nízká mobilita pracovní síly. Pružnost českého trhu zboží a služeb se mírně zlepšila, stále ji

však brzdí některé administrativní překážky. Slabinou zůstává stav institucí (včetně vymahatelnosti práva), infrastruktury a inovací. Významné rozdíly vůči eurozóně přetrvávají ve struktuře českého hospodářství, která se vyznačuje vysokým podílem průmyslu a naopak relativně nízkým podílem služeb. Dílčí odlišnosti zůstávají také v míře finančního zprostředkování a struktuře finančních aktiv a pasiv nefinančních podniků a domácností. Tyto faktory mohou být zdrojem asymetrických šoků a vést k rozdílnému působení společné měnové politiky.

Při rozhodování o načasování vstupu do eurozóny je dále nutné vzít do úvahy také náklady přijetí společné evropské měny. Odhadované **finanční náklady** související se vstupem České republiky do eurozóny, které nebyly známy v době jejího vstupu do EU, by zahrnovaly především vklad kapitálu do Evropského mechanismu stability ve výši cca 51 mld. CZK během čtyř let (s podmíněným závazkem v případě potřeby doplnit dalších až téměř 390 mld. CZK) a převod příspěvků bank se sídlem v České republice do Jednotného fondu pro řešení krizí (do té doby vybíraných do Národního fondu pro řešení krize) ve výši 8,7 až 20,9 mld. CZK.

**V souhrnu** lze konstatovat, že ve střednědobém výhledu **budou pravděpodobně plněna všechna maastrichtská kritéria** vyjma účasti v ERM II. **Vlastní připravenost České republiky na přijetí eura se** oproti předchozím letům **dále zlepšila, nicméně stále ji nelze vyhodnotit jako dostatečnou k přijetí společné měny.** Stejně tak i hospodářskou situaci v eurozóně nelze hodnotit jako dostatečně stabilizovanou. Sladění ekonomického vývoje mezi jednotlivými ekonomikami eurozóny stále není adekvátní, některé země se potýkají s pokračující deflací. V řadě zemí přetrvávají nedořešené dluhové problémy a celá eurozóna se potýká s nízkou vymahatelností fiskálních pravidel. Dalším problémem týkajícím se EU i samotné eurozóny je **značná nejistota ohledně jejich dalšího politického, hospodářského a institucionálního směřování.** Výsledek referenda o vystoupení Spojeného království z EU tuto nejistotu dále prohlubuje.

**S ohledem na zmíněné skutečnosti MF ČR a ČNB** v souladu s Aktualizovanou strategií přistoupení ČR k eurozóně **doporučují vládě ČR prozatím nestanovit cílové datum vstupu do eurozóny.** Toto doporučení implikuje závěr, že Česká republika by v průběhu roku 2017 neměla usilovat o vstup do kurzového mechanismu ERM II.

# 1 Vyhodnocení současného a očekávaného plnění maastrichtských konvergenčních kritérií

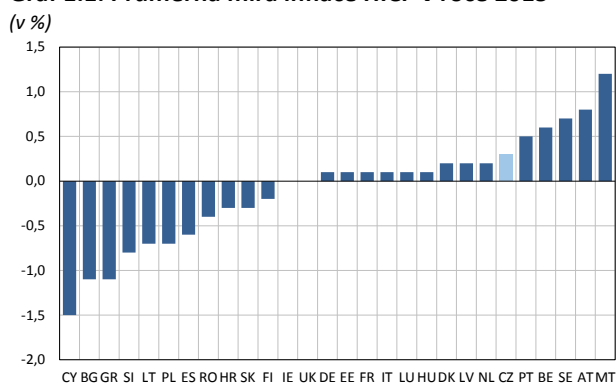
Při vstupu do eurozóny jsou vyhodnocována čtyři nominální konvergenční kritéria: cenové stability, stavu veřejných financí, konvergence úrokových sazeb a účasti v mechanismu směnných kurzů. První tři uvedená kritéria ČR plní s dostatečnou rezervou, mechanismu směnných kurzů se ČR zatím neúčastní. Faktické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

## 1.1 Kritérium cenové stability

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

**Od roku 2013 ČR toto kritérium plní.** Vzhledem k hluboce záporné produkční mezeře působila v letech 2013–2014 domácí ekonomika na cenový vývoj protiinflačně. V roce 2014 dosáhla průměrná míra inflace jen 0,4 %. K tomu došlo i přesto, že ČNB v listopadu 2013 rozhodla v zájmu udržení cenové stability v souladu s jejím inflačním cílem používat měnový kurz jako další nástroj měnové politiky. Na velmi nízké inflaci se podílel také pokles regulovaných cen, kde mělo největší vliv zlevnění elektřiny. V roce 2015 činila průměrná míra inflace především vlivem výrazného poklesu ceny ropy pouze 0,3 % a byla tak druhá nejnižší v historii samostatné ČR. Českou inflaci od roku 2014 je také třeba vnímat v širším kontextu velmi nízkého růstu cen v EU, kde se řada zemí nacházela dokonce v deflaci. V rámci EU patřila ČR v roce 2015 k zemím s vyšší mírou inflace. (viz Graf 1.1).

Graf 1.1: Průměrná míra inflace HICP v roce 2015



Zdroj: Eurostat (2016).

Ve stejném kontextu je nezbytné hodnotit i prognózu inflace pro rok 2016, kdy se stále projevuje výrazný pokles ceny ropy na světových trzích a cen průmyslových výrobců v eurozóně. Naopak ve směru zrychlování inflace budou i nadále působit domácí poptávkové tlaky odrážející růst domácí ekonomiky a s ním spojené viditelné zlepšování situace na trhu práce včetně zrychlení růstu mezd.<sup>2</sup> **Kritérium cenové stability by mělo být nicméně v roce 2016 splněno**, a to navzdory velmi nízké předpokládané hodnotě kritéria odrážející pokračující deflaci v řadě zemí EU.

Rostoucí domácí poptávka a odeznění efektů snížení ceny ropy by se měly podílet na zrychlení domácí inflace směrem k 2% inflačnímu cíli v následujících letech. Ke stabilizaci inflace poblíž cíle v letech 2017–2019 přispěje předpokládané opuštění kurzového závazku ČNB a následné postupné zvyšování nominálních úrokových sazeb. Zároveň by mělo dojít i ke zvýšení hodnoty kritéria, protože oživení inflace je předpokládáno napříč celou EU. Proto by i **v letech 2017–2019 mělo být kritérium plněno, a to s dostatečnou rezervou.**

Plnění kritéria cenové stability dlouhodobě napomáhá inflační cíl ČNB, který je s účinností od 1. ledna 2010 (pro národní index spotřebitelských cen) stanoven ve výši 2 %. ČNB usiluje o to, aby se skutečná hodnota inflace neodchýlila od cíle o více než jeden procentní bod. Takto stanovený cíl vytváří vzhledem k obdobné definici cenové stability ECB a inflačním cílům zemí EU stojících mimo eurozónu dobré předpoklady pro budoucí udržitelné plnění kritéria cenové stability.

<sup>2</sup> Dle analýz MF ČR se česká ekonomika od počátku roku 2015 nachází v kladné produkční mezeře.

**Tabulka 1.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen**

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

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

Pozn.: \*Přesněji tři členské země s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability, viz Příloha A. Výhled pro roky 2016–2019 byl převzat z konvergenčních programů a programů stability jednotlivých členských zemí kromě Řecka, které program stability neodevzdává. Vzhledem k nedostupnosti průměrné míry inflace na bázi HICP byl v případě Německa a Španělska použit deflátor soukromých výdajů na spotřebu, v případě Rakouska, Chorvatska a Slovinska průměrná míra inflace na bázi národního CPI. Při hodnocení inflace za rok 2013 bylo z výpočtu kritéria vyloučeno Řecko, v roce 2014 Bulharsko, Řecko a Kypr, v roce 2015 Řecko a Kypr a v roce 2016 Kypr a Rumunsko. Byl tak použit obdobný postup, který byl implementován EK a ECB v konvergenčních zprávách z června 2013, 2014 a 2016.

Zdroj: Eurostat (2016a), konvergenční programy a programy stability jednotlivých členských zemí. Výpočet MF ČR.

## 1.2 Kritérium stavu veřejných financí

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

### 1.2.1 Schodek sektoru vládních institucí

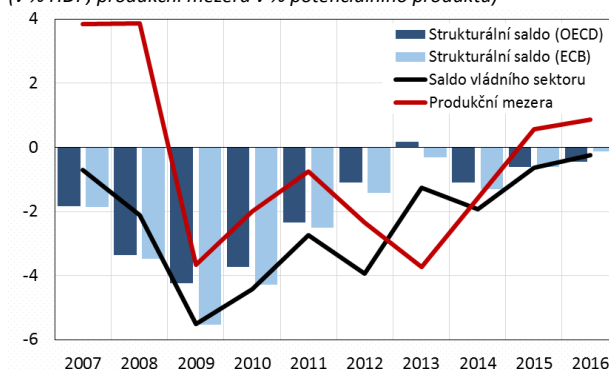
V červnu 2014 byl vůči ČR ukončen postup při nadměrném schodku, který trval od roku 2009. V roce 2014 došlo k nárůstu deficitu sektoru vládních institucí na 1,9 % HDP, což bylo způsobeno jednorázovým akruálním výpadkem spotřebních daní, výrazným zvýšením investic a změnou vymezení sektoru vládních institucí podle ESA 2010 (především zahrnutím Fondu pojištění vkladů, resp. finanční instituce Garanční systém finančního trhu). V roce 2015 činil deficit sektoru vládních institucí 0,6 % HDP, který byl výsledkem nejen silného ekonomického růstu, ale i zavedených vládních opatření.

Pro rok 2016 očekává MF ČR deficit sektoru vládních institucí ve výši 0,2 % HDP. Na straně příjmů by měl oproti roku 2015 narůstat výběr daně z přidané hodnoty a spotřebních daní z tabáku i z pohonných hmot. Naopak dochází k očekávanému meziročnímu poklesu příjmů z fondů EU vlivem ukončení předchozího programového období 2007–2013. To se odráží i na výdajové straně poklesem vládních investic. K mírnému poklesu dochází i u výdajů na úroky z dluhu sektoru vládních institucí.

Podle aktuálních odhadů MF ČR by se saldo sektoru vládních institucí mělo v letech výhledu dále postupně zlepšovat až k hodnotě 0,5 % HDP v roce 2019. Na základě tohoto výhledu je očekáváno plnění této části kritéria veřejných financí i v budoucnu. Z hlediska hladkého fungování české ekonomiky (viz také kapitola 2.2) je třeba usilovat také o plnění střednědobého rozpočtového cíle pro strukturální deficit sektoru vládních institucí ve výši maximálně 1 % HDP. V současnosti ČR střednědobý rozpočtový cíl plní a jeho dodržování je předpokládáno i nadále. Graf 1.2 zachycuje vývoj strukturální složky salda sektoru vládních institucí prostřednictvím metody OECD, kterou v modifikované formě používá i EK, a alternativní metody ECB (blíže viz Příloha C).

**Graf 1.2: Struktura salda sektoru vládních institucí**

(v % HDP, produkční mezera v % potenciálního produktu)



Pozn.: Strukturální saldo je vypočteno podle metod OECD a ECB. Údaje za rok 2016 jsou odhadem MF ČR.

Zdroj: ČSÚ (2016). Výpočet MF ČR.

Strukturální saldo prostřednictvím metody OECD odhaduje MF ČR ve výši -0,4 % HDP v roce 2016, -0,6 % HDP v roce 2017, -0,3 % HDP v roce 2018 a vyrovnané v roce 2019.

Prostřednictvím metody ECB odhaduje MF ČR strukturální saldo ve výši -0,1 % HDP v roce 2016, -0,4 % HDP v roce 2017, vyrovnané již v roce 2018 a mírně přebytekové ve výši 0,3 % HDP v roce 2019. Vládní záměry tedy směřují plnění MTO v celém horizontu výhledu.

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

### 1.2.2 Dluh sektoru vládních institucí

Vzhledem k nízké výchozí úrovni dluhu sektoru vládních institucí **neměla ČR s plněním této složky kritéria problémy**. V souvislosti s globální finanční a hospodářskou krizí se v letech 2009–2012 dluh výrazně zvýšil z méně než 30 % HDP na zhruba 45 % HDP v roce 2013. Od té doby však dluh sektoru vládních institucí v poměru

k HDP zřetelně klesá. Přispívá k tomu postupné rozpouštění rezervy na financování deficitu státního rozpočtu a efektivnější řízení a správa aktiv na souhrnných účtech státní pokladny. Výrazný vliv má i obnovený ekonomický růst od roku 2014 a pokles nákladů na obsluhu dluhu.

Při současném nastavení fiskální politiky a predikovaném ekonomickém růstu by **měl dluh v poměru k HDP dále pozvolna klesat a v roce 2019 dosáhnout hodnoty okolo 37 % HDP**. Jeho úroveň by se tak měla nacházet bezpečně pod referenční hodnotou pro dluh danou maastrichtskými konvergenčními kritérii. Ve srovnání s průměrem EU je úroveň celkového zadlužení sektoru vládních institucí nižší. Rezerva pro plnění dluhového kritéria se však po vypuknutí krize zmenšila. Hospodářská recese rovněž ukázala, že bez dostatečné rezervy by mohla být maastrichtská hranice rychle dosažena.

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

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-1,2	-1,9	-0,6	-0,2	-0,2	0,1	0,5

Zdroj: ČSÚ, MF ČR.

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

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	44,9	42,2	40,3	38,6	38,5	38,0	37,1

Zdroj: ČSÚ, MF ČR.

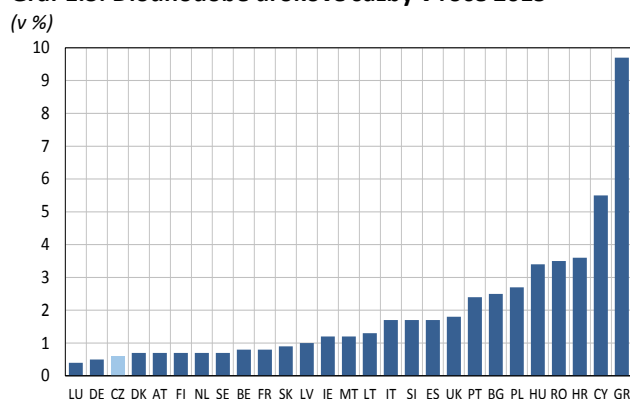
### 1.3 Kritérium konvergence úrokových sazeb

Kritérium stanovuje, že dlouhodobé úrokové sazby, definované jako výnosy z dluhopisů se zbytkovou splatností 10 let, nesmějí být o více než 2 p. b. vyšší než je průměr ve třech státech EU s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability.

Roční průměrné dlouhodobé úrokové sazby ČR se prakticky od konce roku 2014 pohybují pod 1 %. **Ve sledovaném období ČR konvergenční kritérium úrokových sazeb tak vždy plnila se značnou rezervou.**

**Riziko pro dlouhodobý vývoj hospodaření sektoru vládních institucí představují především negativní fiskální dopady stárnutí obyvatelstva.** V oblasti důchodového zabezpečení byla v předchozích letech provedena poměrně významná opatření (úpravy stávajícího průběžného systému). Poslední Zpráva o stárnutí populace (EK, 2015) tak vyznívá pro ČR optimističtěji a projekce indikuje v podstatě udržitelný stav. V poslední době však došlo k přijetí několika opatření v systému důchodového zabezpečení, která finanční udržitelnost systému naopak zhoršují.<sup>3</sup> Rizika však plynou i z jiných oblastí dlouhodobých výdajů, konkrétně z nastavení a fungování systému zdravotnictví a dlouhodobé péče.

**Graf 1.3: Dlouhodobé úrokové sazby v roce 2015**



Pozn.: Data za Estonsko nejsou k dispozici.

Zdroj: Eurostat (2016a).

<sup>3</sup> Jedná se o „zastropování“ důchodového věku na úrovni 65 let (v kombinaci s revizním mechanismem periodického testování této hranice) a možnost zvýšení starobních důchodů vládou až o 2,7 % v případě, že by tohoto zvýšení nebylo dosaženo aplikací valorizačního vzorce.

Stabilita a důvěryhodnost fiskálního vývoje se projevuje trvale kvalitním ratingovým hodnocením ČR a v bezproblémovém upisování státních dluhopisů. To v podmínkách utlumené inflace a bezprecedentně nízkých úrokových sazeb v celé EU přispívá k nízkým hodnotám výnosů českých státních dluhopisů. Na základě dosavadního vývoje a též konstrukce tohoto kritéria lze

předpokládat, že **ČR by i v následujícím období toto kritérium měla plnit.** Podmínkou je zachování důvěry finančních trhů ve zdravý makroekonomický vývoj a dlouhodobou udržitelnost českých veřejných financí, což by ve světle jejich současné i předpokládané situace nemělo představovat problém.

**Tabulka 1.4: Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely**

(průměr 12 měsíců, v %)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *</b>	<b>4,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>4,1</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>
<b>Hodnota kritéria</b>	6,4	3,8	3,8	3,9	6,1	4,3	3,8
<b>Česká republika</b>	2,1	1,6	0,6	0,7	1,2	1,5	1,8

Pozn.: \*Přesněji nejvýše tři členských zemí s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability (viz Příloha A). Výhled dlouhodobých úrokových sazeb na roky 2016–2019 byl převzat z konvergenčních programů a programů stability. Vzhledem k nedostupnosti dat u některých referenčních zemí byla hodnota kritéria zčásti vypočtena metodou zafixování stávajících reálných úrokových sazeb a přičtením výhledu inflace těchto zemí.

Zdroj: Eurostat (2016b), konvergenční programy a programy stability jednotlivých členských zemí. Výpočet MF ČR.

## 1.4 Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů

Přijetí členského státu EU do eurozóny je podmíněno úspěšným, minimálně dvouletým setrváním národní měny v Mechanismu směnných kurzů II (ERM II). Předpokládá se tak pohyb kurzu v rámci flukтуаčního rozpětí  $\pm 15\%$  bez devalvace centrální parity a nadměrných tlaků na kurz. **Formální plnění kurzového kritéria není až do vstupu ČR do mechanismu směnných kurzů možné,** hodnocení jeho plnění lze tedy provádět pouze v analytické rovině.

Hypotetická centrální parita CZK/EUR je pro tento účel stanovena jako průměrná hodnota kurzu v 1. čtvrtletí 2014, tedy ve čtvrtletí předcházejícím hypotetickému vstupu do ERM II na počátku 2. čtvrtletí 2014, který by umožňoval případné přijetí eura od 1. 1. 2017. Pomocí této parity lze teoreticky sledovat, zda by ČR kritérium stability měnového kurzu v daném časovém horizontu splňovala.

Z Grafu 1.4 je patrné, že **kurz se ve sledovaném období se pohyboval těsně okolo hypotetické centrální parity a neopustil vymezené pásmo  $\pm 15\%$ .** Bylo to přirozeně dáno tím, že během sledovaného časového horizontu ČNB používá měnový kurz jako nástroj k dalšímu uvolnění měnové politiky v podmínkách dosažení nulové hranice úrokových sazeb.

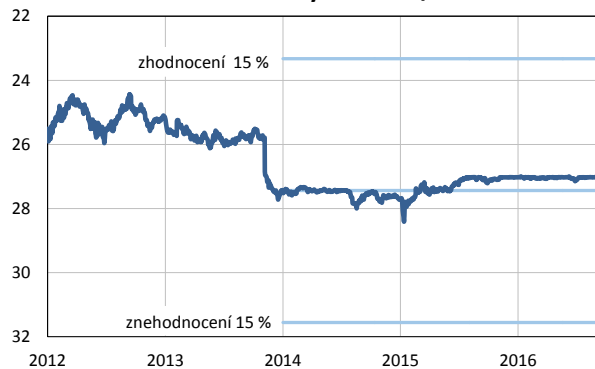
Po vyhlášení kurzového závazku (v listopadu 2013) došlo ke skokovému oslabení kurzu na hodnotu poblíž 27 CZK/EUR. Poté se kurz již bez dalších devizových intervencí na delší dobu stabilizoval poblíž hodnoty 27,5 CZK/EUR.<sup>4</sup> V průběhu 2. čtvrtletí 2015 začal kurz

koruny v souvislosti s příznivým vývojem ekonomiky posilovat a přibližovat se k úrovni 27 CZK/EUR. Těsně nad touto hladinou jej ČNB za pomoci dalších devizových intervencí proti pokračujícím apreciačním tlakům držela i v následujícím období. Kurzový závazek bude platit tak dlouho, dokud nebudou vytvořeny podmínky pro udržitelné plnění inflačního cíle ve výši 2%. **Návrat do standardního režimu měnové politiky by přitom neměl znamenat skokové posílení kurzu** na jeho mírně nadhodnocenou úroveň před vstupem do intervenčního režimu mimo jiné proto, že v mezidobí dochází k průsaku slabšího kurzu koruny do cenové hladiny i dalších nominálních veličin.<sup>5</sup> Případné následné posilování měnového kurzu v delším období v souvislosti s obnovením reálné konvergence by nemělo být v rozporu s plněním kurzového kritéria, neboť historicky bylo hodnocení uvedeného kritéria na apreciační straně mírnější a posuny centrální parity směrem k silnějšímu kurzu byly běžně tolerovány.

<sup>4</sup> ČNB vnímá svůj kurzový závazek jako asymetrický, tj. jednostranný v tom smyslu, že nepřipustí posílení kurzu na úroveň, které by už nebylo možné interpretovat jako „poblíž hladiny 27 CZK/EUR“. Na silnější straně hladiny 27 CZK/EUR brání koruně v dalším posilování intervencemi na devizovém trhu, tj. prodejem korun a nákupem eur. Na slabší straně hladiny 27 CZK/EUR nechává ČNB kurz koruny volně pohybovat.

<sup>5</sup> Mírné podhodnocení reálného kurzu vůči jeho rovnovážné úrovni, k němuž po nominálním oslabení měny koncem roku 2013 došlo, bylo již z části korigováno následným vývojem cenových hladin v ČR vs. v eurozóně, když kumulativní inflační diferenciel přesáhl 1%. Případné posílení kurzu po opuštění kurzového závazku bude také dále tlumeno zajištěním kurzového rizika ze strany vývozců během trvání závazku, stejně jako uzavíráním korunových pozic finančních investorů a případnými intervencemi ČNB za účelem zmírnění kurzových výkyvů.

**Graf 1.4: Nominální měnový kurz CZK/EUR**



Pozn.: Hypotetická centrální parita je simulována průměrnou hodnotou za 1. čtvrtletí 2014. Údaje do 31. 8. 2016.

Zdroj: ČNB (2016a). Výpočet MF ČR.

Délka setrvání členské země EU v mechanismu směnných kurzů je Smlouvou stanovena minimálně na dva roky před vyhodnocením připravenosti na přijetí eura. Z dokumentů Strategie přistoupení ČR k eurozóně (září 2003) a Aktualizované strategie přistoupení ČR k eurozóně (srpen 2007) vyplývá, že se **vláda a ČNB shodují na setrvání ČR v ERM II jen po minimálně nutnou dobu**. Z toho vyplývá, že by se ČR měla zapojit do ERM II teprve po dosažení vysoké míry ekonomické sladění a po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno krátce po vyhodnocení kurzového kritéria přijmout měnu euro. Zapojení ČR do ERM II by se navíc mělo odehrát v podmínkách stabilní situace v domácí ekonomice a stability světových finančních trhů.



## 2 Vyhodnocení současného stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou

Budoucí přistoupení ČR k eurozóně plyne ze závazků spojených s členstvím v EU. Přijetí společné evropské měny by mělo vést k odstranění kurzového rizika ve vztahu k eurozóně a v návaznosti na to ke snížení nákladů zahraničního obchodu a investic. Tím by mělo dále zvýšit **přínosy**, které pro ČR vyplývají z jejího intenzivního zapojení do mezinárodních ekonomických vztahů.

Vedle zmíněných přínosů však současně z přijetí eura vyplynou **náklady a rizika z důvodu ztráty nezávislé měnové politiky a pružnosti měnového kurzu** vůči hlavním obchodním partnerům. Na příkladu krize z nedávných let se ukázala užitečnost těchto účinných přizpůsobovacích mechanismů.

**Analýzy jsou rozděleny do dvou základních skupin.**<sup>6</sup> Část „Cyklická a strukturální sladěnost“ vypovídá o velikosti rizika rozdílného ekonomického vývoje v ČR vůči eurozóně, a tedy rizika, že by jednotná měnová politika nebyla pro českou ekonomiku přiměřená. Část „Přizpůsobovací mechanismy“ odpovídá na otázku, do jaké míry je česká ekonomika schopna tlumit dopady případných asymetrických šoků prostřednictvím vlastních přizpůsobovacích mechanismů. Základním teoretickým východiskem pro podkladové analýzy je teorie optimálních měnových zón. Účelem analýz je zhodnotit vývoj jednotlivých ukazatelů sladění v čase a ve srovnání s vybranými zeměmi.

### 2.1 Cyklická a strukturální sladěnost

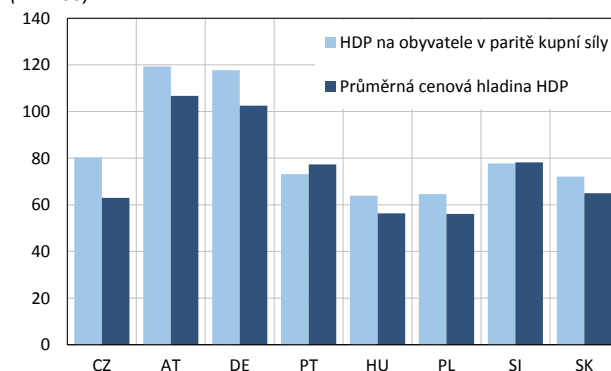
Vysoká míra sladění české ekonomiky s ekonomikou eurozóny je podmínkou pro to, aby náklady přijetí eura plynoucí ze ztráty vlastní měnové politiky byly relativně malé.

Důležitým ukazatelem podobnosti české ekonomiky s eurozónou je dosažený **stupeň reálné ekonomické konvergence**. Česká ekonomika reálně konvergovala k eurozóně do roku 2008, kdy byl tento trend zastaven finanční a následně ekonomickou krizí. K jeho obnovení došlo od roku 2013, v roce 2015 pak úroveň české ekonomické aktivity poprvé lehce přesáhla 80 % průměru eurozóny. Cenová hladina ve srovnání s eurozónou stále zůstává pod svým historickým maximem z roku 2008 (71,1 %, v roce 2015 pak činila 63 %). Její pokles po roce 2008 nejprve korigoval nadměrné posilování kurzu koruny v předkrizovém období a v letech 2013–2014 odrážel oslabení koruny dané používáním kurzu jako nástroje dalšího uvolnění měnové politiky ze strany ČNB. Mzdová úroveň v ČR v roce 2015 představovala jen necelých 37 % průměrné úrovně eurozóny při přepočtu pomocí měnového kurzu a zhruba 59 % s použitím údajů v paritě kupní síly. Do budoucna lze předpokládat, že spolu s obnovenou konvergencí ekonomické aktivity bude opět probíhat dohánění vyspělých zemí eurozóny i v cenové a mzdové oblasti. Očekávat tak lze obnovení rovnovážného reálného zhodnocování koruny vůči euru, pravděpodobně však nižším tempem než před krizí, přičemž zčásti zřejmě bude probíhat prostřednictvím mírně kladného inflačního diferenciálu vůči průměru eurozóny. Případné

přijetí eura v horizontu nejbližších pěti let by pak tento inflační diferenciál dále zvýšilo a mohlo by vést k nárůstu inflace zřetelně nad v současnosti cílovanou 2% hodnotu. To by vedlo k nižším reálným úrokovým sazbám oproti průměru eurozóny a s tím spojeným rizikům pro makrofinanční rovnováhu.

**Graf 2.1: Stupeň ekonomické konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2015**

(EA=100)



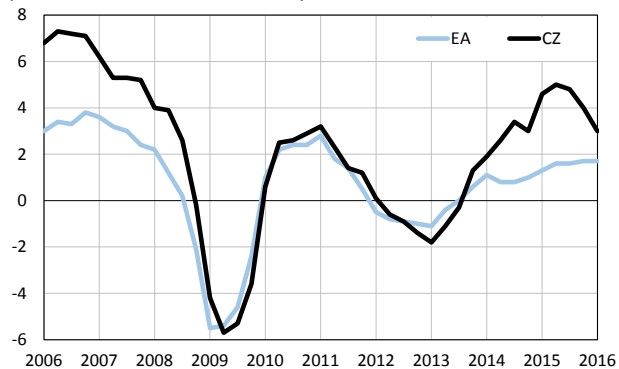
Zdroj: Eurostat (2016). Výpočet ČNB.

<sup>6</sup> Tyto analýzy jsou detailně prezentovány v dokumentu „Analýzy stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou 2016“, který zpracovala ČNB, a budou zveřejněny na její webové stránce. V uvedeném dokumentu je vývoj v ČR srovnáván s Rakouskem, Německem, Portugalskem, Maďarskem, Polskem, Slovinskem a Slovenskem („srovnávané země“).

Dostatečná **cyklická sladěnost ekonomické aktivity** zvyšuje pravděpodobnost, že jednotná měnová politika v měnové unii bude vhodně nastavena i z pohledu české ekonomiky. Provedené analýzy poukazují na dlouhodobě vysokou míru sladěnosti celkové ekonomické aktivity ČR a eurozóny, což platí i po očištění o vliv silného společného externího šoku v podobě dopadů globální finanční a hospodářské krize.

**Graf 2.2: Růst reálného HDP v ČR a eurozóně**

(meziročně, sezonně očištěno, v %)



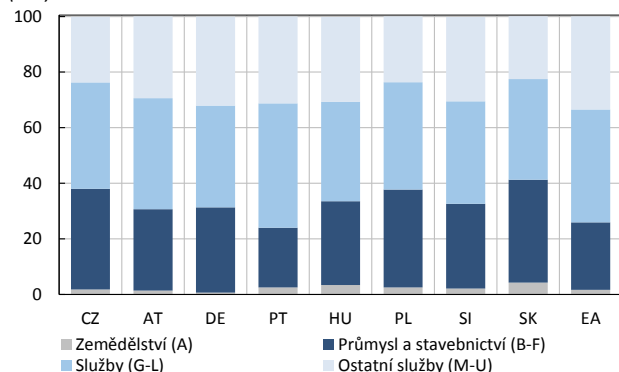
Zdroj: Eurostat (2016). Výpočet ČNB.

Také sladěnost **cyklické složky nezaměstnanosti**, definované jako rozdíl mezi skutečnou mírou nezaměstnanosti a její odhadovanou rovnovážnou úrovní, je v případě ČR poměrně vysoká. Z tohoto pohledu by tedy společná měnová politika eurozóny nemusela pro české hospodářství znamenat zvýšené náklady.

Podobnost **struktury ekonomické aktivity** s eurozónou by měla snižovat riziko výskytu asymetrických ekonomických šoků. Rozdíly ve struktuře české ekonomiky vůči ekonomice eurozóny, spočívající ve vyšším podílu průmyslu a nižším podílu služeb, se však nesnižují, což může pro českou ekonomiku znamenat vyšší riziko výskytu asymetrických šoků, na které nebude případná společná měnová politika schopná v plném rozsahu reagovat. Strukturální nesladěnost tak může být jedním z rizik z hlediska přijetí společné měny.

**Graf 2.3: Podíly ekonomických odvětví na HDP v roce 2015**

(v %)



Pozn.: Jednotlivá odvětví jsou členěna podle klasifikace NACE: A: zemědělství, lesnictví a rybářství; B-F: průmysl a stavebnictví; G-L: služby (obchod, doprava, ICT, peněžnictví, realitní služby); M-U: ostatní služby.  
Zdroj: Eurostat (2016). Výpočet ČNB.

Rychlá konvergence **nominálních úrokových sazeb** v souvislosti se vstupem do eurozóny působila v minulosti v některých zemích jako asymetrický šok vyvolávající makroekonomické nerovnováhy a rizika pro finanční stabilitu. Hladkému vstupu do eurozóny by tedy mělo předcházet postupné a fundamentálně podložené sblížení nominálních sazeb. Díky převážně nízké a stabilní inflaci v domácí ekonomice se přitom rozdíl mezi českými tržními úrokovými sazbami a sazbami eurozóny dlouhodobě pohybuje na velmi nízkých hodnotách. Ani v období finančních turbulencí v roce 2009 či dluhové krize v eurozóně v roce 2012 nedošlo k jeho výraznějšímu nárůstu. Nevzniká tak riziko, že přijetí eura povede k rychlému poklesu nominálních sazeb a s ním souvisejícímu vzniku makroekonomických nerovnováh. Zároveň to svědčí o faktu, že finanční trhy vnímají situaci v oblasti vládního zadlužení ČR jako udržitelnou.

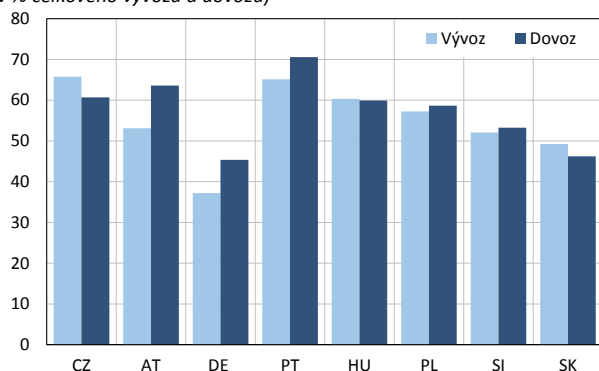
**Vývoj kurzu** koruny vůči euru a dolaru i jeho volatilita jsou od listopadu 2013 zásadním způsobem ovlivňovány používáním kurzu jako dalšího nástroje uvolňování měnové politiky ze strany ČNB. Po vyhlášení kurzového závazku se kurz stabilizoval na hladině mírně nad 27 CZK/EUR, což následně vedlo ke zvýšení korelace kurzu české koruny vůči americkému dolaru s kurzem eura k dolaru. Tato korelace však byla i v předchozím období ve srovnání s měnami středoevropského regionu nejvyšší a nejstabilnější. **Volatilita kurzu** české koruny vůči euru byla (s výjimkou období krize) relativně nízká a stabilní, což je z hlediska přijetí eura příznivý faktor. Současně platí, že relativně vysoká volatilita v období těsně před krizí a následně po jejím propuknutí z velké části odráží žádoucí tlumení dopadů ekonomických šoků na ČR skrze měnový kurz.

Vysoká **obchodní a vlastnická provázanost** české ekonomiky s eurozónou zvyšuje přínosy z odstranění možných výkyvů vzájemného měnového kurzu a snížení transakčních nákladů. Do eurozóny směřuje přibližně 65 % českého vývozu, což je nejvyšší úroveň ze srovnávaných zemí, a pochází z ní zhruba 60 % dovozu. Poměrně vysoký je také podíl vzájemného vnitroodvětvového obchodu. Míra vlastnické provázanosti měřená poměrem přímých zahraničních investic z eurozóny k HDP je v české ekonomice nejvyšší ze srovnávaných zemí. Míra obráceně definované vlastnické provázanosti (tj. investice ČR do eurozóny) je v ČR nejvyšší z nových členských zemí, ve srovnání se starými členskými zeměmi EU je však stále nízká.



## Graf 2.4: Podíl vývozu do eurozóny a podíl dovozu z eurozóny v první polovině roku 2016

(v % celkového vývozu a dovozu)



Zdroj: Eurostat (2016), MMF. Výpočet ČNB.

Velikost **finančního sektoru** v ČR je ve srovnání s eurozónou stále výrazně menší a v roce 2015 se tento rozdíl ještě zvýraznil. Hloubka finančního zprostředkování měřená poměrem aktiv finančních institucí k HDP je v ČR ve srovnání s Německem méně než poloviční, ve srovnání s eurozónou dokonce jen třetinová. Hloubku finančního zprostředkování v eurozóně však nelze považovat za cíl, neboť finanční krize ukázala rizikovost nadměrné velikosti finančního sektoru. Důvodem menšího rozměru finančního zprostředkování v České republice je především nižší zadlužení soukromého sektoru. V eurozóně nicméně dochází k postupnému oddlužování soukromého sektoru (ze 160 % HDP v roce 2011 na 139 % HDP v roce 2015), zatímco v České republice k mírnému nárůstu zadlužení (ve stejném období z 58 % HDP na 59 % HDP).

**Struktura finančních aktiv a pasiv českých nefinančních podniků a domácností** je celkově obdobná jako u subjektů v eurozóně, nadále však vykazuje dílčí rozdíly, což by mohlo přispívat k odlišným dopadům společné měnové politiky. Na rozdíl od vyspělých zemí eurozóny mají u českých podniků na čisté dlužnické pozici nižší váhu úvěry a naopak vyšší váhu majetkové účasti, což je dáno řádově nižším podílem účastí na finančních aktivech (nižší míra investic firem do jiných nefinančních podniků). Čistá dlužnická pozice českých podniků se mezi lety 2008 a 2016 snížila, což je odrazem zejména utlumeného růstu závazků a rychlejšího růstu finančních aktiv. Podniky v České republice vykazují oproti ostatním srovnávaným zemím nejvyšší hodnoty vysoce likvidních aktiv v poměru k HDP, poměr závazků ve formě cenných papírů k HDP je vlivem zvýšené emise cenných papírů v předchozích letech téměř srovnatelný s eurozónou. Čistá věřitelská pozice českých domácností je ve srovnání s eurozónou přibližně poloviční. Podobně jako v případě podniků zde navíc přetrvávají rozdíly ve struktuře. Na straně závazků jde především o poloviční míru zadlužení českých domácností oproti eurozóně. Na straně aktiv přetrvává – i přes mírné sblížení – opačný poměr likvidní a investiční složky portfolií domácností, když v České republice dominuje složka likvidní, zatímco v eurozóně složka investiční.

Důležitým předpokladem pro úspěšné působení jednotné měnové politiky je také podobná funkce úrokového kanálu **transmise měnové politiky** v jednotlivých zemích měnové unie. V České republice se vliv měnověpolitických sazeb na klientské sazby výrazněji neliší od eurozóny, transmise sazeb je rychlá, z více než poloviny probíhá v rámci jednoho měsíce. Globální finanční krize sice vedla k dočasnému oslabení, resp. zpomalení transmise měnověpolitických úrokových sazeb do české ekonomiky v důsledku nárůstu klientských rizikových prémie, jedná se však o tradiční známku cyklického vývoje související se zpřísněním úvěrových podmínek. Rozpětí úrokových sazeb z nových úvěrů nefinančním podnikům a měnověpolitické sazby je v ČR srovnatelné s eurozónou, jeho složky vyjadřující odlišné aspekty finančního rizika se však liší, zejména vlivem přetrvávajících problémů některých zemí eurozóny. Struktura fixací úrokových sazeb u nově poskytnutých úvěrů nefinančním podnikům je v ČR podobná jako v eurozóně. U hypotečních úvěrů v ČR dominují úvěry s fixací od jednoho do pěti let, zatímco v eurozóně jsou častěji používány ještě delší fixace; to však z pohledu přijetí eura nepředstavuje významný rozdíl.

Rozdíly v **perzistenci inflace**, tedy v rychlosti, s jakou se inflace navrácí po šoku zpět k rovnováze, mohou v jednotlivých zemích měnové unie vést k různým dopadům společné měnové politiky. Strnulost inflace v ČR je v posledním desetiletí mezi srovnávanými zeměmi zhruba na průměru či lehce pod ním a výrazný není ani rozdíl vůči jádrovým zemím eurozóny. Inflační perzistence tak v české ekonomice nepředstavuje významné riziko pro symetrické působení společné měnové politiky po přijetí eura.

Z analýzy **sladěnosti vývoje na finančních trzích** (peněžním, devizovém, dluhopisovém a akciovém) s eurozónou stejně jako v minulých obdobích vyplývá, že synchronizace v jednotlivých segmentech českého finančního trhu je dlouhodobě převážně vysoká a srovnatelná se zeměmi eurozóny. V průběhu roku 2009 se situace na českých finančních trzích začala pozvolna navracet k předkrizové úrovni sladěnosti sledovaných trhů. Vývoj je však v současnosti ovlivňován prováděním aktivní politiky centrálních bank a jimi přijímaných opatření.

Stupeň **euroizace** se v ČR pozvolna zvyšuje, nicméně stále se pohybuje na relativně nízké úrovni především vlivem vysoké důvěry v domácí makroekonomické a institucionální prostředí. Využití zahraniční měny je soustředěno zejména do sektoru podniků ve službách spjatých s nemovitostmi a do průmyslových podniků, kde souvisí s obchodní provázaností s eurozónou, a kde jsou tudíž cizoměnové úvěry dlouhodobě využívány jako forma přirozeného zajištění proti kurzovému riziku. Poptávka českých domácností po vkladech a úvěrech v cizích měnách je oproti ostatním zemím v regionu nadále nízká, když objem cizoměnových úvěrů českých domácností je zcela zanedbatelný.

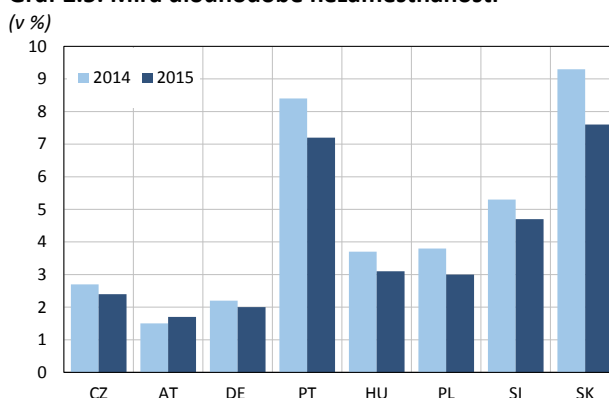
## 2.2 Přízůsobovací mechanismy

**Fiskální politika** by při správném nastavení měla – obdobně jako měnová politika – působit proticyklicky, a být tak stabilizačním prvkem ekonomického vývoje, zatímco v opačném případě se sama stává zdrojem prohlubování makroekonomických nerovnováh a ekonomických šoků. Čím blíže vyrovnanosti jsou vládní rozpočty ve své strukturální části a čím nižší je dluh vládních financí, tím větší je v době hospodářského oslabení prostor pro působení automatických stabilizátorů a pro případné provádění proticyklických diskrečních opatření. Česká rozpočtová politika byla charakteristická chronickými schodky a procyklickým působením po velkou část sledovaného období. Žádoucí proticyklický charakter měla fiskální politika v roce 2009, kdy došlo k přijetí vládních protikrizových opatření, a také v letech 2014 a 2015, kdy uvolnění fiskální politiky přispělo k oživení a upevnění ekonomického růstu. Naopak fiskální konsolidace započatá v roce 2010 sice výrazně snížila schodky rozpočtů, ovšem za cenu procyklického restriktivního působení fiskální politiky a poklesu ekonomiky v letech 2012 a 2013. V souhrnu nicméně došlo v letech 2010–2015 k výraznému snížení strukturálního deficitu sektoru vládních institucí, které v posledních letech vyústilo v plnění MTO. Jeho plnění je přitom předpokladem pro to, aby byla fiskální politika připravena účinně plnit makroekonomickou stabilizační roli v případě ztráty samostatné měnové politiky související s přijetím eura.

Celkový dluh sektoru vládních institucí ČR je ve srovnání s mnoha státy Evropské unie na nízké úrovni, pro jeho dlouhodobou udržitelnost však bude klíčové vypořádat se s dopady stárnutí populace zejména v oblastech penzijního systému a systému zdravotní péče. Rizikem je také relativně vysoký podíl mandatorních výdajů, jejichž změny jsou časově i politicky náročné. Ačkoliv tedy lze předpokládat plnění konvergenčních fiskálních kritérií v následujících letech a připravenost na vstup do eurozóny se v tomto ohledu podstatně zlepšila, zůstává funkčnost fiskálních přízůsobovacích mechanismů v některých ohledech jednou z možných limitujících oblastí při hodnocení schopnosti ČR přijmout euro.

**Trh práce** je dalším z významných mechanismů, jimiž se ekonomika může vyrovnávat s asymetrickými šoky při absenci samostatné měnové politiky. V ČR lze v posledních letech pozorovat mírné zvyšování flexibility pracovní síly, které se projevilo mj. častějším využíváním zkrácených pracovních úvazků v reakci na hospodářskou recesi. Pozitivně lze hodnotit také ve srovnání s ostatními sledovanými zeměmi nízkou míru nezaměstnanosti, včetně její dlouhodobé složky, či vysokou míru ekonomické aktivity populace. Také regionální rozdíly v nezaměstnanosti se opět pozvolna snižují. Mezi slabá místa českého trhu práce nicméně nadále patří poměrně nízká geografická mobilita pracovní síly, a to jak regionální, tak i mezinárodní.

Graf 2.5: Míra dlouhodobé nezaměstnanosti

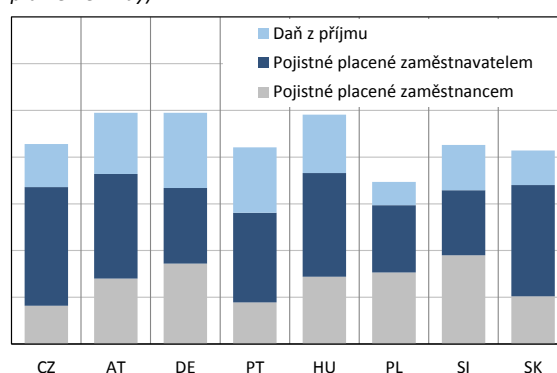


Zdroj: Eurostat (2016).

Pružnost trhu práce významně ovlivňují **institucionální pravidla trhu práce**. Jedním z nich je administrativní nastavení minimální mzdy, jejíž poměr k průměrné mzdě se v ČR postupně zvyšuje, mezi srovnávanými zeměmi však stále patří k nejnižším. Negativně tak může minimální mzda působit na pružnost mezd především v profesích s nízkou kvalifikací, kde dosahuje až 95 % průměrné mzdy. Celkové zdanění práce je v ČR relativně vysoké, v posledním roce navíc dále mírně vzrostlo. Finanční motivace k práci odrážející nastavení daní a sociálních dávek zůstává relativně nízká, a to především v počáteční fázi nezaměstnanosti u bezdětných jednotlivců a ve srovnání s některými zeměmi i u dlouhodobě nezaměstnaných z rodin s dětmi. Ochrana zaměstnanosti je stále relativně silná pro stálá zaměstnání, zatímco pro dočasná zaměstnání patří k nižším. Regulace trhu práce tak je v ČR srovnatelná s evropskými zeměmi, které však v globálním srovnání patří spíše k těm méně pružným.

Graf 2.6: Složky zdanění práce v roce 2015

(v % z průměrné mzdy)



Zdroj: OECD (2016).

**Reakce mezd na hospodářský cyklus** může přispět ke schopnosti ekonomiky vstřebat šoky, na které společná měnová politika nemůže dostatečně reagovat. V ČR přízůsobovaly podniky náklady práce v reakci na pokles poptávky v pokrizových letech častěji než podniky v eurozóně, přičemž vedle snížení či zmrazení mezd

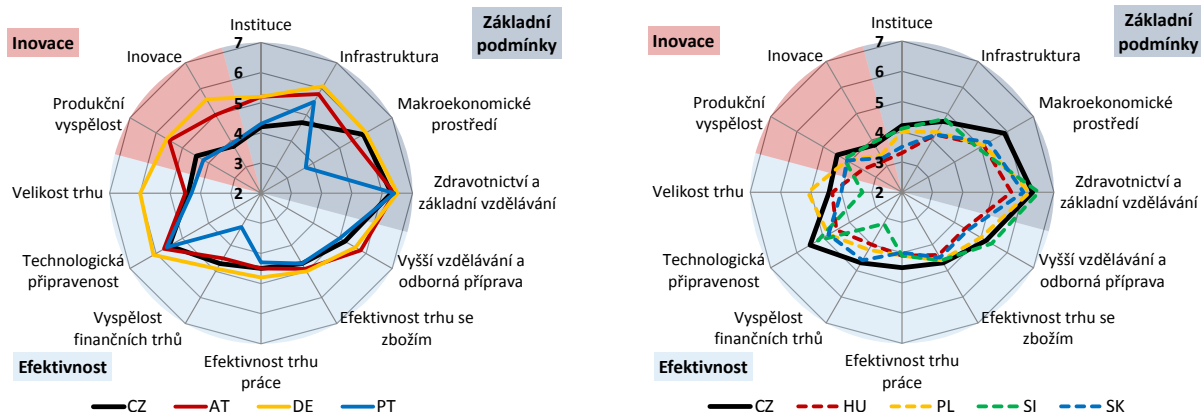
využívaly zejména snížení bonusů a nepeněžních odměn. To při nadprůměrném podílu flexibilních mzdových složek na celkovém odměňování naznačuje možnost určité substituce na úrovni českých podniků mezi pružností základních mezd a pružností flexibilních složek odměňování.

V oblasti **pružnosti trhu zboží a služeb** se pozice ČR oproti předchozímu roku mírně zlepšila, oproti ostatním

srovnávaným zemím je však domácí podnikatelské prostředí více zatíženo administrativními a regulatorními překážkami. V žebříčku bariér růstu a konkurenceschopnosti se postavení České republiky od roku 2006 nezměnilo. Z níže uvedeného grafu je patrné, že slabinou zůstává stav institucí (včetně vymahatelnosti práva), infrastruktury a inovací. Tyto nedostatky v podnikatelském prostředí snižují pružnost trhu zboží a služeb.

**Graf 2.7: Žebříček bariér růstu a konkurenceschopnosti (index GCI)**

(hodnocení podle hlavních pilířů indexu, 2016–2017)

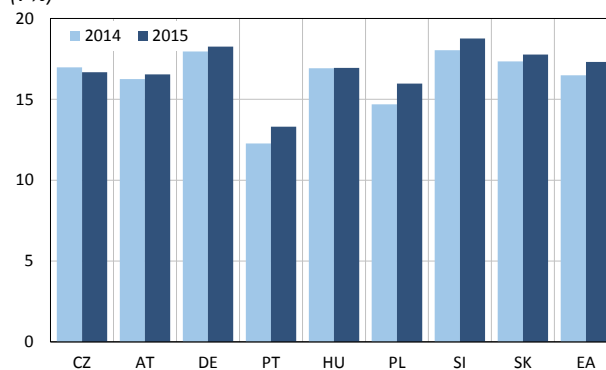


Pozn.: Global Competitiveness Index (GCI) hodnotí konkurenceschopnost zemí prostřednictvím hodnocení ve 12 pilířích ve třech skupinách (faktory, inovace, efektivnost). Index dosahuje hodnot v intervalu od 1 do 7, přičemž vyšší hodnota indexu znamená vyšší konkurenceschopnost. Zdroj: World Economic Forum (2016).

Stabilita a výkonnost **bankovního sektoru** hraje důležitou roli ve schopnosti ekonomiky tlumit ekonomické šoky. Naopak nezdravý bankovní sektor může šoky vytvářet a šířit je do reálné ekonomiky, případně může způsobit problémy i ve fiskální oblasti. Odolnost bankovního sektoru ČR vůči případným nepříznivým šokům je díky dostatečnému kapitálovému vybavení a provozní ziskovosti vysoká a české banky by tedy měly být schopny absorbovat i případné vysoké úvěrové ztráty. Přitom kvalita úvěrového portfolia se v poslední době naopak mírně zlepšuje. Určitá rizika jsou spojena s implementací projektu bankovní unie, do kterého by se ČR s přijetím eura automaticky zapojila. Důvodem těchto rizik je přesun některých pravomocí na unijní úroveň bez přesunu odpovědnosti za celkovou kondici národního finančního sektoru.

**Graf 2.8: 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 (2016).

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

## 3.1 Situace v eurozóně

Hospodářská situace v eurozóně se v posledním období mírně stabilizovala. Ekonomický vývoj v jednotlivých zemích však zůstává nadále různorodý. V řadě zemí brzdí výraznější hospodářské oživení strukturální problémy, nižší konkurenceschopnost, nízké tempo investic či vysoká zadluženost veřejného a soukromého sektoru.

Pro hladké fungování měnové unie má hospodářská sladěnost zemí eurozóny zásadní význam. Přetrvávající rozdíly v ekonomické úrovni snižují účinnost jednotné měnové politiky, přestože se zejména vlivem krize a přísnějšího regulatorního rámce některé vnější a vnitřní nerovnováhy zmírnily. Situace v Řecku se dočasně zklidnila, když se v srpnu 2015 podařilo uzavřít dohodu o již třetím záchranném programu, který je financován z Evropského mechanismu stability (ESM).

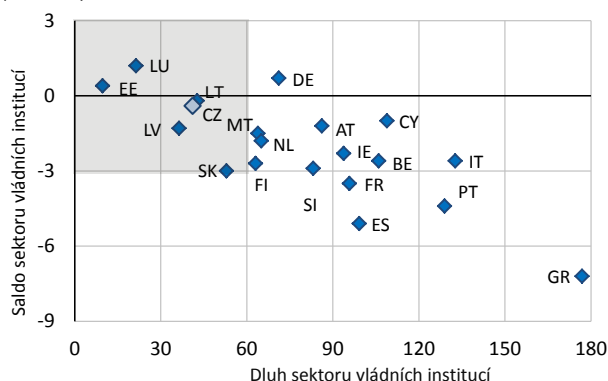
Naopak hospodářskou i politickou nejistotu v celé EU zvýšil výsledek referenda, které se dne 23. června 2016 konalo ve Spojeném království a v němž se voliči rozhodli pro odchod z EU. Toto rozhodnutí se může stát podnětem pro zastávce mezivládního přístupu s cílem posílení role členských států v evropské integraci. Orgány EU mají v současné době za úkol připravit dohodu o podmínkách vystoupení Spojeného království z EU. Podle jejich konkrétní podoby se bude dále odvíjet situace v EU jak z politického, tak hospodářského hlediska. Spojené království není součástí eurozóny a dopady vystoupení na hospodářský růst EU nelze s ohledem na celou řadu neznámých faktorů kvantifikovat. Dopady na jednotlivé země eurozóny budou pravděpodobně negativní a budou se odvíjet zejména od velikosti jejich vzájemných obchodních a finančních vztahů se Spojeným královstvím.

Oproti původnímu očekávání zakladatelů eurozóny nedošlo mezi jejími členskými zeměmi k zásadní hospodářské konvergenci, nezvýšila se jejich hospodářská dynamika a nedošlo ani ke sladění hospodářských cyklů. Vývoj periferních zemí eurozóny byl různorodý. Irsko a pobaltské země (Estonsko, Lotyšsko a Litva) zaznamenaly od roku 2009 výrazné zlepšení své relativní ekonomické úrovně ve srovnání s eurozónou, zatímco v zemích tzv. jižního křídla (Řecko, Kypr, Španělsko, Itálie a Portugalsko) relativní ekonomická úroveň oproti počátku krize klesla. Obdobně se rozdílná situace mezi zeměmi jádra eurozóny a jižním křídlem projevuje i na trhu práce.

Ačkoliv se podmínky v této oblasti postupně zlepšují, v Řecku a Španělsku míra nezaměstnanosti dosahuje kolem 20 %, ve věkové skupině 15–24 let pak dokonce kolem 45 %. Naopak v Německu se míra nezaměstnanosti pohybuje pouze nepatrně nad hranici 4 %.

Rozdíly jsou patrné též ve výši zadluženosti sektoru vládních institucí, kdy pět zemí eurozóny v tomto ukazateli v roce 2015 přesahovalo hranici 100 % HDP (Řecko, Itálie, Portugalsko, Kypr a Belgie). Vážený průměr poměru dluhu sektoru vládních institucí na HDP v eurozóně dosáhl svého vrcholu v roce 2014 ve výši 92,0 %, v roce 2015 mírně klesl na 90,7 %. Schodek vládního sektoru eurozóny setrvale klesá od roku 2009, v roce 2015 dosáhl 2,1 %. V tomtéž roce respektovalo obě prahové hodnoty pro saldo i dluh sektoru vládních institucí pouze pět zemí eurozóny z devatenácti (Graf 3.1). Ze zakládajících zemí eurozóny je to přítomná jediná.

**Graf 3.1: Fiskální situace v eurozóně a ČR v roce 2015**  
(v % HDP)



Zdroj: Eurostat (2016c).

Hlavní překážky pro dynamičtější hospodářský růst v eurozóně tak představují přetrvávající systémové strukturální nedostatky, které nebyly odstraněny důslednou implementací reform, nejistoty ohledně budoucího tempa růstu, které zaostává za hlavními světovými ekonomikami či politická nejistota spojená s budoucím vystoupením Spojeného království z EU. Dalším nepříznivým faktorem jsou pak geopolitická rizika související s napětím na Středním východě a v severní Africe, jež vyvolalo vážnou migrační krizi.

### 3.2 Institucionální vývoj v EU a nově vznikající závazky

Diskuse o prohlubování hospodářské a měnové unie v současnosti probíhá na základě tzv. Zprávy pěti předsedů (EK, 2015b). Zpráva navrhuje prohloubení evropské integrace v oblasti hospodářské, finanční a fiskální a posílení demokratické odpovědnosti a legitimacy, zejména v eurozóně.

V rámci tzv. první fáze prohlubování HMU byla přijata opatření k prohlubování evropského semestru, byla zřízena nezávislá poradní Evropská fiskální rada a zemím eurozóny bylo vydáno doporučení ke zřízení vnitrostátních rad pro produktivitu. Na jaře roku 2017 hodlá Evropská komise vydat Bílou knihu, která by měla podrobněji popsat tzv. druhou fázi prohlubování HMU.

Úsilí se dále zaměřuje na dokončení **bankovní unie**, kde bude potřeba přijmout další kroky zejména v oblasti snížení a sdílení rizik ve finančním sektoru. K 1. lednu 2016 začal plně fungovat Jednotný mechanismus pro řešení krizí včetně Jednotného fondu pro řešení krizí, kde se účastníci státy v prosinci 2015 dohodly na přechodném financování z veřejných zdrojů jako nejzazší možnosti v případě nedostatku prostředků.

S bankovní unií souvisí i nástroj přímé rekapitalizace bank z Evropského mechanismu stability. ESM pro potřeby tohoto nástroje v rámci své zápůjční kapacity vyčlenil 60 mld. EUR. Tento nástroj je, stejně jako ostatní formy pomoci z ESM, možné použít jen tehdy, je-li to nezbytné pro zajištění finanční stability eurozóny jako celku a jejích členských států a zároveň je podmínkou předchozí rekapitalizace „zachraňované“ banky z jejích vnitřních zdrojů (tzv. bail-in), a vyčerpání všech ostatních možností, jak ozdravení dané banky řešit.

V ČR je politická diskuse o možné participaci v bankovní unii před přijetím eura vedena na základě každoročně aktualizované Studie dopadu účasti či neúčasti ČR v bankovní unii (MF ČR, 2015b, 2016). V souladu s jejími závěry a doporučením **vláda** dne 30. května 2016 **rozhodla se k bankovní unii v současné situaci nepřipojit**.

V působnosti **Jednotného mechanismu pro řešení krizí** jsou příspěvky vybírané jednotlivými zúčastněnými státy od bank na jejich území převáděny do Jednotného fondu pro řešení krizí (SRF). Cílová výše prostředků v SRF, které by mělo být dosaženo do konce roku 2023 (s možností prodloužení až o čtyři roky), by měla odpovídat 1 % krytých vkladů<sup>7</sup> v bankách na území zúčastněných států. ČR by v případě vstupu do bankovní unie byla povinna převést do SRF prostředky do té doby vybírané do Národního fondu pro řešení krize. Ten by měl při naplnění cílové úrovně po zohlednění očekávaného nárůstu objemu vkladů disponovat částkou přibližně 26,6 mld. Kč. Velikost příspěvků bank v rámci bankovní unie se však bude odvíjet i od jejich rizikového profilu. V případě ČR lze

<sup>7</sup> Pojištěné vklady do výše náhrady. V případě států eurozóny by tento podíl představoval zhruba 55 mld. EUR.

předběžně odhadovat, že částka k převedení do SRF bude nižší a bude se pohybovat v rozmezí 8,7 až 20,9 mld. Kč.<sup>8</sup>

Vzhledem k celkovému objemu aktiv bankovního sektoru zemí eurozóny by však ani souhrnná finanční kapacita SRF společně s nástrojem přímých rekapitalizací bank z ESM nemusela být dostatečná pro řešení problémů většího rozsahu v bankovním sektoru zemí bankovní unie. Na druhou stranu především nástroj bail-in by měl přispět k významnému snížení možných nároků na prostředky z ESM.

Překlenutí možného nedostatku prostředků v SRF v průběhu přechodného období bude provedeno na principu individuálních (tedy nesdílených) úvěrových linek zúčastněných států. Celková maximální výše přechodného financování byla stanovena na 55 mld. EUR. Závazek ČR by tak v případě účasti v bankovní unii měl odpovídat rozdílu mezi vyšší prostředků, jež by v průběhu přechodného období do SRF měly převést instituce působící na území ČR na straně jedné, a prostředků, které byly do SRF již převedeny, společně s jinými dostupnými vnějšími zdroji, na straně druhé. Úvěr poskytnutý účastnickou zemí bude splacen z vybraných mimořádných příspěvků od bank, aby byla zachována fiskální neutralita mechanismu.

Kvantifikaci odhadovaných finančních nákladů souvisejících s hypotetickým vstupem ČR do eurozóny uvádí Příloha B.

<sup>8</sup> Konkrétní hodnotu nelze v tuto chvíli spolehlivě odhadnout, jelikož nejsou k dispozici všechny nezbytné údaje a výše příspěvků bude dále záviset na konkrétním počtu členských států mimo eurozónu, které se k bankovní unii připojí.



## Přehled literatury a použitých zdrojů

- Akt o podmínkách přistoupení České republiky, Estonské republiky, Kyprské republiky, Lotyšské republiky, Litevské republiky, Maďarské republiky, Republiky Malta, Polské republiky, Republiky Slovinsko a Slovenské republiky a o úpravách smluv, na nichž je založena Evropská unie. Úřední věstník EU č. L 236 z 23. 9. 2003, s. 33 [cit. 2.9.2016], <[http://old.eur-lex.europa.eu/cs/treaties/dat/12003T/pdf/cs015\\_l236.pdf](http://old.eur-lex.europa.eu/cs/treaties/dat/12003T/pdf/cs015_l236.pdf)>.
- ČNB (2016): Analýzy stupně ekonomické sladění České republiky s eurozónou. Praha, Česká národní banka, prosinec 2015 [cit. 2.9.2016], <[https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/strategicke\\_dokumenty/pristoupeni\\_emu.html](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/pristoupeni_emu.html)>.
- ČNB (2016a): Kurzy devizového trhu. Praha, Česká národní banka, srpen 2016 [cit. 2.9.2016], <[http://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/devizovy\\_trh/kurzy\\_devizoveho\\_trhu/vybrane\\_form.jsp](http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/vybrane_form.jsp)>.
- ČNB (2016b): Kritéria konvergence. Praha, Česká národní banka, září 2016 [cit. 2.9.2016] <[http://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/mezinarodni\\_vztahy/cr\\_eu\\_integrace/eu\\_integrace\\_04.html](http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html)>.
- ČSÚ (2015): Hlavní agregáty sektoru vládních institucí. Praha, Český statistický úřad, říjen 2015 [cit. 29.10.2015] <<https://www.czso.cz/csu/czso/newsletter-422015>>.
- ČSÚ (2016): Notifikace deficitu a dluhu vládních institucí - 2015. Praha, Český statistický úřad, říjen 2016 [cit. 27.10.2016] <[https://www.czso.cz/csu/czso/cr/notifikace-deficitu-a-dluhu-vladnich-instituci-2015\\_4](https://www.czso.cz/csu/czso/cr/notifikace-deficitu-a-dluhu-vladnich-instituci-2015_4)>.
- Dohoda o převádění a sdílení příspěvků do jednotného fondu pro řešení krizí in Vládní návrh, kterým se předkládá Parlamentu České republiky k vyslovení souhlasu s ratifikací Dohoda o převádění a sdílení příspěvků do jednotného fondu pro řešení krizí, podepsaná v Bruselu dne 21. května 2014, sněmovní tisk č. 324/0, Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, VII. volební období, s. 6–50 [cit. 2.9.2016] <<http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=111251>>.
- ECB (2004): Progress Towards Convergence. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, listopad 2004 [cit. 2.9.2016], <<http://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/index.en.html>>.
- ECB (2014b): Nařízení ECB (EU) č. 1163/2014 ze dne 22. října 2014 o poplatcích za dohled (ECB/2014/41), Úřední věstník L 311, 31. 10. 2014, s. 23–31, [cit. 2.9.2016], <[http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=OJ:L\\_2014\\_311\\_R\\_0006&from=CS](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=OJ:L_2014_311_R_0006&from=CS)>.
- ECB (2016): Convergence Report 2016. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, červen 2016 [cit. 2.9.2016], <<http://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/index.en.html>>.
- EK (2012a): Alert Mechanism Report 2012. Brusel, Evropská komise, 14. 2. 2012 [cit. 2.9.2016], <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012DC0068&from=EN>>.
- EK (2012b): Alert Mechanism Report 2013. Brusel, Evropská komise, 28. 11. 2012 [cit. 2.9.2016], <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012DC0751&from=EN>>.
- EK (2013a): Alert Mechanism Report 2014. Brusel, Evropská komise, 13. 11. 2013 [cit. 2.9.2016], <[http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2014/amr2014\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2014/amr2014_en.pdf)>.
- EK (2013b): Alert Mechanism Report 2015. Brusel, Evropská komise, 28. 11. 2014 [cit. 2.9.2016], <[http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2015/amr2015\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2015/amr2015_en.pdf)>.
- EK (2015): Zpráva pěti předsedů – plán pro posílení evropské hospodářské a měnové unie počínaje 1. červencem 2015. Brusel, Evropská komise, červen 2014 [cit. 8.9.2016], <[http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-15-5240\\_cs.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-5240_cs.htm)>.
- EK (2016): Convergence Report 2016. Brusel, Evropská komise, červen 2016 [cit. 2.9.2016], <[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/eeip/ip026\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/eeip/ip026_en.htm)>.
- EK (2016a): Macroeconomic Imbalance Procedure 2016. Brusel, Evropská komise, červen 2016 [cit. 2.9.2016], <[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/macroeconomic\\_imbalance\\_procedure/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/index_en.htm)>.
- Eurostat (2016): EMU Harmonised Index of Consumer Prices. Lucemburk, Eurostat, srpen 2016 [cit. 31.8.2016], <[http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=prc\\_hicp\\_mv12r&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=prc_hicp_mv12r&lang=en)>.

- Eurostat (2016a): EMU Convergence Criterion Series – Monthly Data (convergence criterium bond yields). Lucemburk, Eurostat, srpen 2016 [cit. 2.9.2016], <[http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=irt\\_lt\\_mcby\\_m&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=irt_lt_mcby_m&lang=en)>.
- Eurostat (2016b): GDP per capita, consumption per capita and price level indices. Lucemburk, Eurostat, září 2016 [cit. 2.9.2016], <[http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/GDP\\_per\\_capita,\\_consumption\\_per\\_capita\\_and\\_price\\_level\\_indices](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/GDP_per_capita,_consumption_per_capita_and_price_level_indices)>.
- Eurostat (2016c): Government deficit and debt. Lucemburk, Eurostat, srpen 2016, [cit. 24.8.2016], <<http://ec.europa.eu/eurostat/web/government-finance-statistics/data/main-tables>>.
- Eurostat (2016d): Member States (EU28) trade by BEC product group since 1999. Lucemburk, Eurostat, srpen 2016 [cit. 2.9.2016], <[http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=ext\\_st\\_28msbec&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=ext_st_28msbec&lang=en)>.
- Eurostat (2016e): Real GDP growth rate – volume. Lucemburk, Eurostat, srpen 2016 [cit. 2.9.2016], <<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&pcode=tsdec100&language=en>>.
- Eurostat (2016f): GDP and main components (output, expenditure and income). Lucemburk, Eurostat, září 2016 [cit. 12. 9. 2016], <[http://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-datasets/-/NAMQ\\_10\\_GDP](http://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-datasets/-/NAMQ_10_GDP)>.
- Eurostat (2016g): Long-term unemployment by sex - annual average, %. Lucemburk, Eurostat, srpen 2016 [cit. 2. 9. 2016], <<http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do>>.
- Evropská rada (2012): Závěry Evropské rady (13. a 14. prosince 2012), dok. č. EUCO 205/12, 14. 12. 2012. Brusel, EK, prosinec 2012 [cit. 2. 9. 2016], <<http://www.consilium.europa.eu/press/press-releases/latest-press-releases/newsroomloaddocument?id=&lang=en&directory=CS/ec/&fileName=134373.pdf>>.
- Evropský parlament a Rada EU (2013): Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 473/2013, o společných ustanoveních týkajících se sledování a posuzování návrhů rozpočtových plánů a zajišťování nápravy nadměrného schodku členských států v eurozóně. Úřední věstník EU č. L 140 z 27. 5. 2013, s. 11. Brusel, Evropský parlament a Rada EU, květen 2013 [cit. 2.9.2016], <<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. 2.9.2016], <<http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-6655-2008-REV-8/cs/pdf>>.
- MF ČR (2013): Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně. Praha, Ministerstvo financí ČR, prosinec 2003 [cit. 2.9.2016], <<http://www.zavedenieura.cz/cs/dokumenty/vladni-materialy/eurostrategie>>.
- MF ČR (2013a): Informace o vstupu v platnost Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii. Praha, Ministerstvo financí ČR, leden 2013 [cit. 2.9..2016], <<http://www.mfcr.cz/cs/aktualne/aktuality/2013/informace-o-vstupu-v-platnost-smlouvy-o-11076>>.
- MF ČR (2015): Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti s eurozónou (2015). Praha, Ministerstvo financí ČR, prosinec 2015 [cit. 2.9.2016], <<http://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/maastrichtska-kriteria-a-sladenost-cr>>.
- MF ČR (2015b): Studie dopadu účasti či neúčasti ČR v bankovní unii. Praha, Ministerstvo financí ČR, březen 2015 [cit. 8.9.2016], <<http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/regulace/bankovnictvi/zakladni-informace/2015/studie-dopadu-ucasti-ci-neucasti-cr-v-ba-20801>>.
- MF ČR (2016): Bankovní unie. Praha, Ministerstvo financí ČR, leden 2016 [cit. 2.9.2016]. <<http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/bankovni-unie>>.
- MF ČR (2016a): Aktualizace studie dopadu účasti či neúčasti ČR v bankovní unii. Praha, Ministerstvo financí ČR, květen 2016 [cit. 8.9.2016], <[http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Studie\\_2016-06\\_BU-Aktualizace-Studie-dopadu\\_v1.pdf](http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Studie_2016-06_BU-Aktualizace-Studie-dopadu_v1.pdf)>.
- MF ČR (2016b): Konvergenční program ČR (duben 2016). Praha, Ministerstvo financí ČR, duben 2016 [cit. 2.9.2016], <<http://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/konvergenčni-program/2016/konvergenčni-program-ceske-republiky-24860>>.
- MF ČR (2016c): Makroekonomická predikce ČR. Praha, Ministerstvo financí ČR, červenec 2016 [cit. 2.9.2016], <<http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/hospodareni/makroekonomika/makroekonomicka-predikce>>.
- MF ČR (2016d): Fiskální výhled ČR (listopad 2016). Praha, Ministerstvo financí ČR, listopad 2016 [cit. 30.11.2016], <<http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/fiskalni-vyhled>>.

- Protokol č. 4 ke Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování Evropské unie: o statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky. Úřední věstník EU č. C 326 z 26. 10. 2012, s. 30–50, <[http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC\\_4&format=PDF](http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC_4&format=PDF)>.
- Protokol č. 12 ke Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování Evropské unie: o postupu při nadměrném schodku. Úřední věstník EU č. C 326 z 26. 10. 2012, s. 79–80, <[http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC\\_4&format=PDF](http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC_4&format=PDF)>.
- Protokol č. 13 ke Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování Evropské unie: o kritériích konvergence. Úřední věstník EU č. C 326 z 26. 10. 2012, s. 81–82, <[http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC\\_4&format=PDF](http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC_4&format=PDF)>.
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2014/59/EU ze dne 15. května 2014, kterou se stanoví rámec pro ozdravné postupy a řešení krize úvěrových institucí a investičních podniků a kterou se mění směrnice Rady 82/891/EHS, směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/24/ES, 2002/47/ES, 2004/25/ES, 2005/56/ES, 2007/36/ES, 2011/35/EU, 2012/30/EU a 2013/36/EU a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1093/2010 a (EU) č. 648/2012, Úřední věstník EU č. L z 173, 12. 6. 2014, s. 190–347. <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0059&from=CS>>.
- Závěry Rady z 17. 6. 2016, o plánu na dokončení bankovní unie. Rada EU, červen 2016 [cit. 8.9.2016], <[http://www.consilium.europa.eu/press-releases-pdf/2016/6/47244642837\\_cs.pdf](http://www.consilium.europa.eu/press-releases-pdf/2016/6/47244642837_cs.pdf)>.



# A Příloha – Maastrichtská konvergenční kritéria

## Kritérium cenové stability

### Ustanovení Smlouvy

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

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

### Aplikace ustanovení Smlouvy v konvergenčních zprávách ECB a EK

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

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

### Implementace kritéria cenové stability – současná praxe

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

## Kritérium stavu veřejných financí

### Ustanovení Smlouvy

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

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

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

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

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

## Kritérium konvergence úrokových sazeb

### Ustanovení Smlouvy

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

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

### Implementace kritéria konvergence úrokových sazeb

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

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

## Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů

### Ustanovení Smlouvy

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

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

### Aplikace ustanovení Smlouvy v Konvergenčních zprávách ECB a EK

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

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

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

Stanovisko Rady EMI z října 1994 uvádí, že „širší flukтуаční pásmo přispělo k dosažení udržitelné míry stability směnných kurzů v rámci ERM“, že „Rada EMI 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 náklady pro ČR při hypotetickém vstupu do eurozóny

Tabulka níže uvádí odhadované přímé finanční náklady v hypotetickém případě vstupu ČR do eurozóny a finanční náklady s tímto vstupem úzce související, a to na základě současného právního nastavení a řady zjednodušujících předpokladů, pokud jde o faktory ekonomické. Pro měnový přepočtení byl vždy použit kurz 27,0 CZK/EUR.

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

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

	<b>Jednotka</b>	<b>Náklad</b>
<b>Doplnění podílu ČR na upsaném kapitálu Evropské centrální banky</b>		
– 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).	<i>mil. EUR</i>	167,5
– V současnosti je uhrazen jen minimální procentní podíl (3,75 %) na upsaném kapitálu ECB (rozhodnutí ECB č. ECB/2013/31) jakožto příspěvek na úhradu provozních nákladů ECB.	<i>mil. CZK</i>	4,5
<b>Závazky spojené s účastí ČR v Evropském mechanismu stability</b>		
– Celkový závazek je 437,4 mld. CZK, z toho podmíněný závazek v případě plného využití záporní kapacity ESM činí 386,7 mld. CZK.	<i>mil. EUR</i>	1,9*
– ČR by tak musela do čtyř let základní kapitál ve výši 50,7 mld. CZK.	<i>mil. CZK</i>	50,7*
– ČR by teoreticky mohla přijmout euro, aniž by se stala smluvní stranou ESM, členové eurozóny však mohou svůj souhlas s přijetím eura v ČR fakticky podmiňovat vstupem do mechanismu.		
<b>Závazky související s členstvím v Jednotném mechanismu pro řešení krizí</b>		
– ČR je povinna nejpozději ke dni přijetí eura vstoupit do bankovní unie.	<i>mil. EUR</i>	do 0,98**
– Mezivládní Dohoda o převádění a sdílení příspěvků do Jednotného fondu pro řešení krizí požaduje nejpozději do konce přechodného období převést do fondu příspěvky bankovních institucí.	<i>mil. CZK</i>	do 20,9**
– 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). ***		
<b>Náklady spojené s účastí ČR v Jednotném mechanismu dohledu</b>		
– Odráží souhrnnou roční výši poplatků hrazených českými bankami Evropské centrální bance za výkon dohledu.	<i>mil. EUR</i>	2,2
	<i>mil. CZK</i>	59,5

Pozn.: \* Z podílu ČR na upsaném kapitálu ESM je splacený kapitál ČR ve výši 50,7 mld. CZK, zbytek jsou podmíněné závazky. Podíl ČR na upsaném kapitálu ESM nebere v potaz dočasnou úlevu na kapitálovém klíči ESM, na niž mají nárok hospodářsky slabší členové ESM (a na kterou by dle současného stavu měla nárok i ČR).

\*\* V souladu s kapitolou 3 jde o horní hranici a převáděná částka by zřejmě byla nižší, než je zde uvedeno, tj. mezi 8,7 a 20,9 mld. Kč.

\*\*\* 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.

## C Příloha – slovníček pojmů

**Apresiasi** je zhodnocení (posílení) kurzu jedné měny vůči jiné měně (jiným měnám).

**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.

**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 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.

**Evropský mechanismus stability** (European Stability Mechanism, ESM) 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 ESM je nicméně úzce navázáno na právo EU a instituce EU a eurozóny.

**Eurozóna** (EA), 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** 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. Pro harmonizovaný index spotřebitelských cen se i v ČR často používá zkratka HICP (z anglického „Harmonised Index of Consumer Prices“).

**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 vlády.

**Jednotný mechanismus dohledu** (Single Supervisory Mechanism, SSM) 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, SRF) je fond naplňovaný z příspěvků bank vybíraných zúčastněnými zeměmi. Při svém vzniku bude složen z národních segmentů, které budou postupně zvyšovat svoji vzájemnost (mutualisation), čili oslabovat vazbu mezi národním původem příspěvků do SRF a sídlem ozdravované banky. Umožněny budou vzájemné půjčky mezi národními segmenty. Pro případ nedostatku prostředků v SRF během přechodného období (do konce roku 2023) dohodly státy bankovní unie přechodné financování z veřejných zdrojů ve formě individuálních (nesdílených) úvěrových linek ve prospěch SRF. Nejpozději na konci přechodného období by měl být plně funkční trvalý mechanismus finančního jištění SRF.

**Jednotný mechanismus pro řešení krizí** (Single Resolution Mechanism, SRM) je mechanismus tvořený centralizovaným výběrem, 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, SGP) 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 ESA 2010 tři základní 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, MTO) je vyjádřen ve strukturálním saldu a implikuje udržitelnost veřejných financí dané země. Pro ČR aktuálně odpovídá úrovni strukturálního salda  $-1\%$  HDP.

**Ministerstvo financí České republiky**  
Letenská 15  
118 10 Praha 1

<http://www.mfcr.cz>

**Česká národní banka**  
Na Příkopě 28  
115 03 Praha 1

<http://www.cnb.cz>

