

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

*společný dokument Ministerstva financí ČR a České národní banky
schválený vládou České republiky na jejím zasedání dne 25. října 2006*

Obsah:

1	Shrnutí a doporučení k připravenosti ČR na vstup do ERM II	4
1.1	Vyhodnocení plnění konvergenčních kritérií	4
1.2	Vyhodnocení ekonomických analýz	5
1.3	Závěry a doporučení	6
2	Vyhodnocení současného a očekávaného plnění maastrichtských konvergenčních kritérií	7
2.1	Kritérium cenové stability	7
2.2	Kritérium udržitelnosti veřejných financí	9
2.3	Kritérium stability měnového kurzu	11
2.4	Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb	13
3	Vyhodnocení současného stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou	14
3.1	Cyklická a strukturální sladění	14
3.2	Přizpůsobovací mechanismy	17

Seznam tabulek:

Tabulka 2.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen	8
Tabulka 2.2: Saldo sektoru vládních institucí (<i>v metodice ESA 1995, v % HDP</i>)	9
Tabulka 2.3: Vládní dluh (<i>v metodice ESA 1995, v % HDP</i>)	11
Tabulka 2.4: 10leté úrokové sazby z vládních dluhopisů na sekundárním trhu	13

Seznam grafů:

Graf 2.1: Nominální kurz CZK/EUR	11
Graf 3.1: Reálná ekonomická konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2005 (<i>průměr eurozóny = 100</i>)	15
Graf 3.2: Růst HDP v České republice a eurozóně (<i>v %, meziročně</i>)	16
Graf 3.3: Podíl vývozu do eurozóny na celkovém vývozu (<i>v %</i>)	17
Graf 3.4: Dlouhodobá nezaměstnanost: podíl osob více než rok bez práce na pracovní síle (<i>v %</i>)	19

1 Shrnutí a doporučení k připravenosti ČR na vstup do ERM II

Podmínkou pro vstup členské země EU do eurozóny je vedle slučitelnosti právních předpisů této země s čl. 108 a 109 Smlouvy o založení ES a Statutem ESCB také dosažení vysokého stupně udržitelné konvergence.

Jejím měřítkem je plnění čtyř konvergenčních kritérií: vysokého stupně cenové stability patrného z vývoje inflace; dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí hodnocené prostřednictvím vývoje vládního deficitu a vládního dluhu; stability měnového kurzu hodnocené pohybem kurzu uvnitř normálního flukтуаčního rozpětí systému ERM II po období dvou let bez devalvace a stálosti nominální konvergence odrážející se v úrovni dlouhodobých úrokových měr.

Česká republika (ČR) je zavázána podnikat kroky k tomu, aby byla na přistoupení k eurozóně co nejdříve připravena. Stanovení termínu vstupu je však v kompetenci členského státu a závisí na jeho připravenosti. Případné neplnění kritérií konvergence nemá pro ČR v současnosti žádné přímé důsledky.

Výjimkou je kritérium udržitelnosti veřejných financí, které zatím ČR v oblasti fiskálních deficitů nedokáže udržitelným způsobem plnit. Výsledky fiskálního hospodaření státu podléhají mnohostrannému dozoru nad vývojem veřejných financí a v souvislosti s nedodržováním rozpočtové disciplíny byla proti ČR zahájena krátce po přistoupení k EU procedura při nadměrném schodku. Dosavadním výsledkem je závazek ČR z r. 2004 snížit udržitelným způsobem vládní schodek pod 3 % HDP do roku 2008. Při jeho neplnění má Rada možnost rozhodnout o pozastavení financování z Kohezního fondu.

1.1 Vyhodnocení plnění konvergenčních kritérií

Kritérium cenové stability se v letech 2005 a 2006 daří ČR plnit. Při současné striktní interpretaci kritéria používané Evropskou komisí a Evropskou centrální bankou však není vyloučeno, že v případě zachování nynějšího cíle ČNB ve výši 3 % bude plnění tohoto kritéria ohroženo. Pravděpodobnost porušení kritéria závisí na výhledu cenového vývoje v ČR (mj. na vyhodnocení síly dopadu připravovaných změn v oblasti nepřímých daní): zatímco podle výhledu MF by problém nastat neměl, podle výhledu ČNB je v případě zachování současného inflačního cíle ve výši 3 % budoucí porušení kritéria velmi pravděpodobné. Dále pak závisí na vývoji samotné referenční hodnoty kritéria, která se odvíjí od inflace v jednotlivých zemích EU. U ní při současné interpretaci nelze vyloučit výkyvy směrem dolů znesnadňující splnění kritéria cenové stability.

Kritérium udržitelnosti veřejných financí ČR neplní.

Návrh státního rozpočtu na r. 2007 a navazující Střednědobý rozpočtový výhled na r. 2008-9 nevytváří předpoklady pro plnění tohoto kritéria. Udržitelné snížení deficitu veřejných rozpočtů pod úroveň 3 % HDP se sice podle Konvergenčního programu 2005 očekávalo od roku 2008, předložené návrhy jsou však s tímto záměrem v rozporu. To představuje významné omezení a nejistotu ohledně budoucího načasování zavedení eura. S vysokou pravděpodobností tak dojde k odložení termínu snížení deficitu pod požadovanou tříprocentní

hranici. Dokud nebude připravena nová strategie konsolidace veřejných financí, je předčasné uvažovat o novém termínu.

Pokud jde o oblast vládního dluhu, jeho úroveň je (i při výhledu růstu v nejbližších letech) stále relativně nízká a tedy významně pod referenční hodnotou 60 % HDP. Dalším rizikem z hlediska udržitelnosti vývoje veřejných rozpočtů a budoucí dynamiky vládního zadlužování jsou však odsouvané reformy zejména důchodového systému a systému zdravotní péče.

Formální vyhodnocení **kurzového kritéria** je možné provádět až po vyhlášení centrální parity pro kurz koruny a vstupu ČR do kurzového mechanismu ERM II.

Interpretace tohoto kritéria by navíc neměla být mechanická, ale měla by být prováděna v návaznosti na vývoj dalších ekonomických veličin a jejich vlivu na případné kurzové výkyvy. Kolísání měnového kurzu CZK/EUR je dlouhodobě menší než hypotetické pásmo $\pm 15\%$. Odchytky od průměrného kurzu však byly poměrně významné, v současnosti proto nelze s jistotou říci, zda by byl minulý vývoj hodnocen jako splnění podmínky pohybu blízko centrální parity „bez výrazného napětí“.

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb v současnosti ČR plní bez problémů.

Ani orientační výhled na dalších několik let nenaznačuje problémy v této oblasti. Předpokladem plnění kritéria je udržení důvěry finančních trhů v úspěšnou konsolidaci veřejných financí, zajišťující jejich dlouhodobou udržitelnost. V opačném případě by mohlo dojít ke zhoršování mezinárodního ratingu ČR, zvýšení rizikové prémie u vládních obligací a tím k růstu dlouhodobých úrokových sazeb – v krajním případě až nad referenční hodnotu.

1.2 Vyhodnocení ekonomických analýz

Řada ekonomických ukazatelů hovoří pro relativně rychlé přijetí eura. Do této skupiny patří zejména vysoká míra otevřenosti české ekonomiky, velká obchodní i vlastnická provázanost s eurozónou, dosažení konvergence v míře inflace i nominálních úrokových sazbách.

Vedle této skupiny však existuje i skupina ukazatelů, které v minulosti pro Českou republiku vyznívaly spíše nepříznivě, ale v posledních letech vykazují zlepšení. Za pozitivní lze označit další postup reálné ekonomické konvergence v České republice včetně mírného přiblížení cenové hladiny k odpovídající úrovni v eurozóně, posun charakteristik finančního trhu blíže k průměru eurozóny, dosažení vysoké míry stability bankovního systému a dílčí zlepšení v podmínkách podnikání.

Nedostatečná sladěnost s ekonomikou eurozóny, která by mohla zvyšovat náklady plynoucí ze ztráty vlastní měnové politiky České republiky, je tak spatřována zejména ve výrazném rozdílu cyklického vývoje českého HDP od vývoje HDP eurozóny a v přetrvávajícím rozdílu v cenové hladině. Tradičně úzkým místem z hlediska pružnosti ekonomiky a její schopnosti přizpůsobení šokům je trh práce, pro který stále zůstává charakteristická relativně vysoká dlouhodobá a strukturální nezaměstnanost a nízká regionální mobilita. V poslední době došlo k dílčím pozitivním změnám, například formou zpřísnění podmínek nároků na podporu v nezaměstnanosti a registraci na úřadech práce a usnadnění zakládání podniků. Na druhou stranu může na pružnost nízkých mezd nepříznivě působit rostoucí podíl minimální mzdy na průměrné mzdě. Náklady na propouštění z pracovních poměrů na dobu neurčitou s krátkým trváním zůstávají v mezinárodním srovnání relativně vysoké a ani nový zákoník práce platný

od roku 2007 tento stav výrazně nezmění. Zvýšení pružnosti trhu práce tak stále představuje jednu ze základních výzev pro další období.

Oblastí, ve které došlo oproti minulému hodnocení k nepříznivému vývoji jsou veřejné finance. V posledním období se střednědobý výhled veřejných financí zhoršuje. Není zajištěna ani dlouhodobá stabilizace veřejných rozpočtů na úrovni výrazněji pod 3% referenční hodnotou deficitu. K přijetí eura bude nezbytné tento trend otočit a zajistit dlouhodobou udržitelnost vývoje veřejných rozpočtů.

1.3 Závěry a doporučení

Na základě provedených analýz a v souladu s dříve schválenou Strategií přistoupení České republiky k eurozóně (Strategie) doporučuje Ministerstvo financí a Česká národní banka vládě ČR, aby Česká republika **neusilovala o vstup do mechanismu ERM II v průběhu roku 2007.**

Toto rozhodnutí znamená také posun potenciálního přijetí ČR do eurozóny za původně uvažovaný horizont let 2009 až 2010, který uváděla Strategie.

Dosud nebylo vytvořeno takové prostředí, aby po dvou letech od vstupu do ERM II mohla ČR splnit stanovené podmínky pro vstup do eurozóny a byla schopna v dostatečné míře realizovat výhody z přijetí eura. Momentálně zhoršující se střednědobý výhled veřejných financí nenaplnuje záměry Strategie nejen ve smyslu splnění konvergenčních kritérií, ale též z hlediska zajištění střednědobé vyrovnanosti a dlouhodobé udržitelnosti veřejných rozpočtů. K výraznému pokroku nedošlo ani v oblasti zvyšování pružnosti trhu práce.

Doporučení vstupu v budoucnosti je proto podmíněno zejména jasným plánem reformy veřejných financí a dalšími reformami směřujícími ke zvýšení pružnosti české ekonomiky, zejména pružnosti trhu práce. Rozhodnutí o datu vstupu do ERM II a následně o přijetí eura tak musí být učiněno až v návaznosti na dosažený pokrok v přípravě a zejména implementaci těchto reforem.

Z hlediska budoucího splnění maastrichtského kritéria cenové stability v situaci, kdy je toto kritérium ze strany institucí EU vykládáno velmi striktním způsobem, je žádoucí, aby během účasti v ERM II nedocházelo k významným proinflačním úpravám nepřímých daní. I za splnění tohoto předpokladu však bude zřejmě nutné, aby ČNB přistoupila ke snížení inflačního cíle na hodnotu umožňující s vysokou mírou pravděpodobnosti splnit kritérium cenové stability. Vhodné načasování tohoto kroku je v kompetenci České národní banky a bude se rovněž odvíjet od dosaženého pokroku reforem směřujících k přijetí eura.

2 Vyhodnocení současného a očekávaného plnění maastrichtských konvergenčních kritérií

Konvergenční kritéria (cenová stabilita, udržitelnost veřejných financí měřená vládním deficitem a vládním dluhem, stabilita kurzu měny a konvergence dlouhodobých úrokových sazeb) jsou definována Smlouvou o založení ES (dále Smlouva) a specifikována v Protokolu o konvergenčních kritériích a Protokolu o postupu při nadměrném schodku, které jsou připojeny ke Smlouvě. Nezbytnou podmínkou pro zavedení jednotné měny členskými státy EU s dočasnou výjimkou pro zavedení eura je plnění konvergenčních kritérií udržitelným, nikoli pouze jednorázovým způsobem.

2.1 Kritérium cenové stability

Box 2.1: Vymezení kritéria cenové stability

Ustanovení Smlouvy

Článek 121 odst. 1 první odrážka Smlouvy vyžaduje: „dosažení vysokého stupně cenové stability patrné z míry inflace, která se blíží míře inflace nejvýše třech členských států, jež dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků“.

Článek 1 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 Smlouvy, stanovuje, že: „kritérium cenové stability, jak je uvedeno v čl. 121 odst. 1 první odrážce, 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 procentního bodu 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“, tato míra inflace se vypočítává jako přírůstek posledního dostupného 12měsíčního průměru harmonizovaného indexu spotřebitelských cen oproti předchozímu 12měsíčnímu průměru.

Referenční hodnota vztahená k hodnotám „nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků“, se v praxi počítá jako nevážený aritmetický průměr míry inflace ve třech zemích, které dosáhly nejnižší míry inflace, za předpokladu, že tato míra inflace je v souladu s požadavky cenové stability.

Implementace kritéria cenové stability – současná praxe

Smlouva i Protokol ponechávají v některých otázkách prostor pro interpretaci institucemi, které hodnotí plnění kritérií. Proto je při vyhodnocení plnění kritérií třeba brát v úvahu také konkrétní způsob, jakým tyto instituce dané kritérium aplikují.

Jak ukázaly konvergenční zprávy vydané v roce 2004, EK a ECB se poněkud liší v konkrétní interpretaci sousloví „které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků“. Obě instituce v uvedených zprávách pracovaly se třemi zeměmi s nejnižší inflací (Finsko, Dánsko, Švédsko) po vyloučení Litvy, která v relevantním období vykázala míru inflace ve výši $-0,2\%$. Rozhodnutí vyloučit Litvu bylo v obou Zprávách odůvodněno mírně odlišně. Zatímco pro EK byla důvodem skutečnost, že Litva vykázala zápornou inflaci, pro ECB byla důvodem skutečnost, že cenový vývoj v Litvě v daném období byl vyhodnocen jako výsledek „akumulace specifických faktorů“, přičemž zahrnutí takového vývoje do výpočtu referenční hodnoty kritéria by mohlo podle ECB tuto hodnotu vychýlit a snížit její význam coby ekonomicky smysluplného ukazatele.

Negativní verdikt pro Litvu¹ v konvergenčních zprávách z května 2006 navíc ukázal, že do budoucna je třeba počítat s velmi striktním hodnocením v udržitelnosti plnění kritéria. Pokud ve výhledu nejbližších měsíců se očekává zvýšení inflace nad referenční hodnotu, závěrem může být, že dané zemi se nedaří plnit kritérium udržitelným způsobem.

Implementace kritéria cenové stability – kritika současné praxe a iniciativní návrh ČR

ČR, spolu s některými dalšími zeměmi stojícími mimo ERM II, nedávno iniciovala diskusi s cílem posunout interpretace kritéria cenové stability tak, aby lépe odrážela ekonomickou realitu a aby navazovala na definici cenové stability zemí eurozóny vyjádřený cílem ECB pro inflaci pod, ale blízko 2 %. Tento návrh vycházel z pohledu současné ekonomické teorie na optimální úroveň inflace, kterému současná interpretace sousloví „které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků“ ve smyslu „které dosáhly nejnižší inflace“ ze strany Evropské komise a ECB neodpovídá. I když návrh hledal lepší interpretaci uvedeného sousloví v rámci ustanovení Smlouvy a Protokolu, tato iniciativa i přes veškeré úsilí a podporu některých členských zemí stojících mimo ERM II nebyla úspěšná.

Opřeme-li výpočet hodnoty kritéria o tři země s nejnižší kladnou inflací, ČR kritérium od roku 2003 plní. Výjimkou byl rok 2004, kdy došlo k přechodnému nárůstu inflace v důsledku úpravy nepřímých daní a zároveň k poklesu hodnoty kritéria v důsledku mimořádně nízké inflace v některých zemích EU. Prosté srovnání současné prognózy MF (z návrhu Státního rozpočtu ČR na rok 2007 a Střednědobého výhledu státního rozpočtu ČR na roky 2007 – 2009) a výhledu inflace v členských státech EU naznačuje, že plnění kritéria by nemělo být ohroženo ani v budoucnosti (viz tabulka 2.1).

Tabulka 2.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen

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

	2003	2004	2005	8/06	2006	2007	2008	2009
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	1,2	0,7	1,0	1,3	1,2	1,6	1,5	1,5
Hodnota kritéria (1. řádek + 1,5 p.b.)	2,7	2,2	2,5	2,8	2,7	3,1	3,0	3,0
Česká republika	-0,1	2,6	1,6	2,4	2,4	2,6	2,5	2,5

Zdroj: Eurostat, Evropská komise, Konvergenční programy a Programy stability členských zemí, prognóza MF ČR pro návrh Státního rozpočtu ČR na rok 2007 a Střednědobého výhledu státního rozpočtu ČR na léta 2007 - 2009.

Poznámka: Výhled inflace v EU pro roky 2006 – 2007 je převzat z jarní ekonomické prognózy Evropské komise, pro rok 2008 z Konvergenčních programů a Programů stability členských zemí (2005).

Při hodnocení budoucí schopnosti udržet inflaci pod referenční hodnotou je však třeba vzít v úvahu, že inflační prognózy jednotlivých členských zemí až na výjimky nejsou výrazněji vychýlené od inflačního cíle ECB, zatímco skutečný vývoj se od něj podstatně více odchyluje. To může znamenat i nižší úroveň inflace v zemích rozhodných pro výpočet referenční hodnoty kritéria, a tedy nižší hodnotu kritéria. Tomu odpovídal i vývoj kritéria v letech 2003 až 2005 (ale i předchozím období), kdy se jeho výše pohybovala od 2,2 % do 2,7 %, tedy spíše na nižších hodnotách, než udává výhled hodnoty kritéria v tabulce 2.1. Pravděpodobnost nízké hodnoty kritéria navíc oproti minulosti narostla v důsledku většího počtu členských zemí EU, mezi nimiž se spíše najdou tři země s velmi nízkou inflací.

Zároveň je nutno počítat i s možností vyšší inflace než prognózuje MF. Výhled zpracovaný ČNB počítá pro roky 2007 a 2008 s inflací měřenou harmonizovaným indexem spotřebitelských cen převyšující 3 %, což by znamenalo vysokou pravděpodobnost budoucího neplnění kritéria. Důvodem je mimo jiné skutečnost, že stávající cíl inflace je nastaven tak,

¹ V Litvě došlo k významnému nárůstu inflace mezi roky 2004 a 2006. V důsledku toho při vyhodnocení na jaře 2006 přesáhla litevská inflace o 0,1 procentního bodu referenční hodnotu kritéria cenové stability.

aby kritérium cenové stability bylo splněno na jeho horní hraně, a proinflační šoky posouvající inflaci dočasně nad tento cíl tudíž mohou vést k překročení referenční hodnoty kritéria. V současném výhledu jsou takovými šokem harmonizační úpravy nepřímých daní z cigaret, jejichž dopad do cenové hladiny může v následujících letech přesáhnout jeden procentní bod.

Uvedené skutečnosti naznačují, že v případě dosažení jasné politické shody na termínu zavedení eura si bezpečné plnění kritéria cenové stability v jeho současném striktním výkladu může vyžádat snížení inflačního cíle ČNB z dnešní úrovně 3%. Zároveň je žádoucí, aby během účasti v ERM II nedocházelo k významným proinflačním úpravám nepřímých daní znesnadňujícím splnění kritéria.

2.2 Kritérium udržitelnosti veřejných financí ²

Kritérium vládního deficitu

První část kritéria udržitelnosti veřejných financí je zaměřena na krátkodobý až střednědobý fiskální vývoj. Kritériální veličinou je deficit sektoru vládních institucí v metodice národních účtů ESA95.

Současné nastavení parametrů veřejných financí ČR neumožňuje plnit kritérium vládního deficitu udržitelným způsobem a zabezpečit proticyklické působení fiskální politiky. Fiskální vývoj potvrzuje, že dočasný pokles deficitu na úroveň mírně pod 3 % HDP v roce 2004 byl důsledkem mimořádných faktorů a nebyl v následujících letech udržitelný (viz Tabulka 2.2). Návrh státního rozpočtu na rok 2007 potvrzuje zhoršující se trend vývoje veřejných financí a ČR tím nedodrží konsolidační strategii, ke které se zavázala po vstupu do EU. Tím dojde i k porušení závazku vůči EU snížit vládní deficit udržitelným a věrohodným způsobem do r. 2008 pod 3% HDP, který pro ČR vyplývá z procedury při nadměrném deficitu; ČR porušuje i další fiskální doporučení, které pro ni byla Radou ECOFIN zformulována.

Tabulka 2.2: Saldo sektoru vládních institucí (v metodice ESA 1995, v % HDP)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika*	-6,6	-2,9	-3,6	-3,5	-4,0	-3,5	-3,0

Zdroj: ČSÚ, *Notifikace vládního deficitu a vládního dluhu (říjen 2006)*

*) Projekce na roky 2007 – 2009 jsou předběžné odhady MF postavené na návrhu SR 2007 předloženého vládou PS PČR. V letech 2008 – 2009 je mechanicky zohledněna povinnost vyvíjet minimální úsilí fiskální konsolidace, ke kterému zavazuje členské země Pakt stability a růstu, tj. minimální redukce deficitu o 0,5 p.b ročně. Tyto návrhy nezahrnují návrhy potřebných opatření, která by tuto redukci deficitu zajistila.

² Kritérium udržitelnosti veřejných financí je splněno pouze tehdy, jsou-li udržitelně plněny obě složky fiskálního kritéria, tj. vládního deficitu i vládního dluhu.

Box 2.2: Vymezení kritéria udržitelnosti veřejných financí

Ustanovení Smlouvy

Článek 121 odst. 1 druhá odrážka Smlouvy vyžaduje: „dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí patrný ze stavu veřejných rozpočtů nevykazujících nadměrný schodek ve smyslu článku 104 Smlouvy“.

Podle článku 2 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 Smlouvy, toto kritérium znamená, „že v době šetření se na členský stát nevztahuje Rozhodnutí Rady podle čl. 104 odst. 6 Smlouvy o existenci nadměrného schodku“.

Článek 104 Smlouvy upravuje postup při nadměrném schodku. Podle článku 104 odst. 2 a 3 Smlouvy vypracuje Evropská komise Zprávu, pokud členský stát EU nesplňuje požadavky dodržování rozpočtové kázně, a to zejména pokud:

1. poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu překročí referenční hodnotu (stanovenou v Protokolu o postupu při nadměrném schodku jako 3 % HDP), ledaže by:

- buď poměr podstatně a nepřetržitě klesal a dosáhl úrovně, která se blíží doporučené hodnotě,
- nebo by překročení doporučené hodnoty bylo pouze výjimečné a dočasné a poměr zůstával blízko k doporučené hodnotě.

2. poměr vládního zadlužení k hrubému domácímu produktu překročí doporučenou hodnotu (stanovenou v Protokolu o postupu při nadměrném schodku jako 60 % HDP), ledaže se poměr dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem k doporučené hodnotě.

Další ustanovení Smlouvy – Postup při nadměrném schodku

Zpráva Evropské komise dle čl. 104 odst.3 Smlouvy by také měla přihlédnout k tomu, zda schodek veřejných financí převyšuje veřejné investiční výdaje, a vyhodnotit i další relevantní ukazatele, včetně střednědobé hospodářské a rozpočtové situace v členském státu.

Komise může také vypracovat zprávu, je-li i přes plnění kritérií toho názoru, že v některém členském státě existuje riziko nadměrného schodku. Zprávu Komise zhodnotí ve svém stanovisku Hospodářský a finanční výbor.

V souladu s článkem 104 odst. 6 Smlouvy Rada na doporučení Komise a po zvážení všech připomínek, které dotčený členský stát případně učiní, kvalifikovanou většinou rozhodne po celkovém zhodnocení, zda v tomto členském státě existuje nadměrný schodek. Rada EU následně na základě čl. 104.7 Smlouvy vydá doporučení pro daný členský stát s cílem snížit ve stanoveném termínu schodek pod 3% hranici.

Kritérium vládního dluhu

Druhá část kritéria sleduje udržitelnost veřejných financí z dlouhodobějšího pohledu na základě úrovně a vývoje dluhu sektoru vládních institucí.

Vzhledem k nízké výchozí úrovni vládního dluhu nemá ČR s plněním kritéria problémy. Do zvýšení vládního dluhu v roce 2003 se ve značném rozsahu promítlo zahrnutí většiny identifikovaných nepřímých závazků vlády (zejména vládních garancí a také zařídění České inkasní, České konsolidační agentury a jejich dceřiných společností do sektoru vládních institucí). V následujícím období se sice podařilo stabilizovat podíl vládního dluhu na HDP, k čemuž zejména přispěl rychlý hospodářský růst, ve výhledu na další roky se však očekává jeho další postupné zvyšování. Navíc ani úspěšné provedení nezbytné fiskální konsolidace nedokáže dlouhodobě udržitelným způsobem stabilizovat úroveň vládního dluhu, nebude-li fiskální systém připraven na očekávané dopady stárnutí obyvatelstva. To je třeba zabezpečit provedením významných reforem důchodového systému a systému poskytování zdravotní péče (viz Tabulka 2.3).

Tabulka 2.3: Vládní dluh (v metodice ESA 1995, v % HDP)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika*)	30,1	30,7	30,4	30,6	31,7	32,4	33,0

Zdroj: ČSÚ, *Notifikace vládního deficitu a vládního dluhu (říjen 2006)*

*) *Projekce vládního dluhu bude aktualizována v návaznosti na přípravu Konvergenčního programu 2006.*

2.3 Kritérium stability měnového kurzu

ČR se neúčastní kurzového mechanismu ERM II, a tudíž zatím není stanovena centrální parita kurzu CZK/EUR. Proto ani není možné kurzové kritérium formálně vyhodnotit. V grafu 2.1 se pro ilustraci předpokládá hypotetická centrální parita na úrovni průměru denních kurzů v období let 2003 až 2005.

Graf 2.1: Nominální kurz CZK/EUR



Zdroj: ČNB, propočty MF ČR

Poznámka: Pohyb kurzu v grafu směrem nahoru znamená posilování koruny.

Hypotetická centrální parita je simulována průměrnou hodnotou kurzu v letech 2003 až 2005.

Vývoj v posledních několika letech ukazuje, že kolísání měnového kurzu CZK/EUR je menší než hypotetické pásmo $\pm 15\%$. Odchytky od průměrného kurzu však byly poměrně významné, dlouhodobě vykazuje tento kurz trend směrem k posilování koruny. Z vymezení kritéria vyplývá, že jeho interpretace není zcela jednoznačná. Ve snaze snížit tuto nejednoznačnost ECB zveřejnila v roce 2003 stanovisko, ve kterém stanoví, že při vyhodnocení plnění kritéria bude brán zřetel i na další faktory, než je samotná úroveň měnového kurzu (viz Box 2.3). Ani ve světle tohoto stanoviska však není vyhodnocení jednoznačné. Nelze proto s jistotou říci, zda by stávající stav byl vyhodnocen jako splnění podmínky pohybu blízko centrální parity „bez výrazného napětí“.

Box 2.3: Vymezení kritéria stability měnového kurzu

Ustanovení Smlouvy

Článek 121 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 měně jiného členského státu“.

Článek 3 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 odst. 1 Smlouvy, stanoví, že: „kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému, jak je uvedeno v čl. 121 odst. 1 třetí odrážce této 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 měně kteréhokoli jiného členského státu.“

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 v souladu se zněním Smlouvy vyhodnocuje, 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 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 měnových 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 měnových kurzů tím, že zaměří svou politiku na dodržování cenové stability a snižování schodků veřejných rozpočtů, čímž přispějí k naplnění požadavků článku 121 odst. 1 Smlouvy a příslušného protokolu“.

Ve zprávě „Progress towards Convergence“, která byla zveřejněna v listopadu 1995, bylo konstatováno, že „když byla Smlouva sestavována, představovalo tzv. normální flukтуаční rozpětí odchylku o $\pm 2,25$ % od bilaterální centrální parity a odchylka o ± 6 % představovala výjimku. V srpnu 1993 bylo přijato rozhodnutí o rozšíření flukтуаčního rozpětí na ± 15 %. Interpretace tohoto kritéria, a především pojmu ‚normální flukтуаční rozpětí‘, se tak stala poněkud složitější.“ Dále pak bylo navrženo, že při závěrečném hodnocení bude třeba vzít ohled na „specifický vývoj měnových kurzů v rámci Evropského měnového systému (EMS) od roku 1993“.

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

Zatřetí, při posuzování přítomnosti „výrazného napětí“ nebo „silných tlaků“ na měnový 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.

K úspěšné účasti v ERM II může přispět zejména sladění s ekonomikou eurozóny a konzistence hospodářských politik. Strategie doporučuje účast v ERM II pouze po minimální nutnou dobu 2 let, z čehož vyplývá, že „ČR by se měla zapojit do kurzového mechanismu ERM II teprve po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno v době vyhodnocování kurzového kritéria (po dvou letech od vstupu do ERM II) přijmout měnu euro a poté bez problémů realizovat výhody z jejího přijetí“³.

Vstup ČR do ERM II bude představovat ve srovnání se současným kurzovým režimem řízeného floatingu nový prvek, který může chování měnového kurzu významně ovlivnit. Jako klíčový problém přechodu na mechanismus ERM II se přitom jeví vhodné (udržitelné) nastavení centrální parity.

³ Blíže viz společný materiál ČNB a vlády ČR „Strategie přistoupení České republiky k eurozóně“ umístěný na adrese http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xml/eu_dokumenty_11297.html.

2.4 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb

Box 2.4: Vymezení kritéria dlouhodobých úrokových sazeb

Ustanovení Smlouvy

Článek 121 odst. 1 čtvrtá odrážka Smlouvy vyžaduje: „stálost konvergence dosažené členským státem a jeho účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému, která se odráží v úrovních dlouhodobých úrokových sazeb“.

Článek 4 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 odst. 1 Smlouvy, stanoví, že: „kritérium konvergence úrokových sazeb, jak je uvedeno v čl. 121 odst. 1 čtvrté odrážce této Smlouvy, 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.“

Aplikace ustanovení Smlouvy v Konvergenčních zprávách ECB a EK

Zaprvé, při zkoumání „průměrné dlouhodobé nominální úrokové sazby“ za období „jednoho roku před šetřením“ se tato dlouhodobá úroková sazba vypočítává jako aritmetický průměr za posledních 12 měsíců, za které jsou k dispozici údaje o HICP.

Zadruhé „úroková sazba nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků“, pomocí které je definována referenční hodnota, se určuje jako nevážený aritmetický průměr dlouhodobých úrokových sazeb ve třech zemích, které dosáhly nejnižší míry inflace. Úrokové sazby se měří na základě harmonizovaných dlouhodobých úrokových sazeb, které byly sestaveny pro vyhodnocování konvergence.

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb v současnosti ČR plní a rovněž výhled nenaznačuje problémy v této oblasti⁴ (viz Tabulka 2.4).

Tabulka 2.4: 10leté úrokové sazby z vládních dluhopisů na sekundárním trhu

(průměr za posledních 12 měsíců, %)

	2003	2004	2005	8/06	2006	2007	2008	2009
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	4,12	4,28	3,37	4,06	4,1	4,5	4,4	4,4
Hodnota kritéria (1. řádek + 2,0 p.b.)	6,12	6,28	5,37	6,06	6,1	6,5	6,4	6,4
Česká republika	4,12	4,75	3,51	3,68	3,9	4,5	4,3	4,3

Zdroj: Eurostat, Makroekonomická predikce MF ČR (říjen 2006)

Prognóza úrokových sazeb z vládních dluhopisů v ČR je závislá na úspěšném provedení konsolidace veřejných financí. Případná ztráta důvěry finančních trhů ve výsledek fiskální reformy se může velmi rychle projevit v nárůstu rizikové premie dlouhodobých úrokových sazeb a ohrozit plnění tohoto konvergenčního kritéria.

⁴ Vzhledem k tomu, že pro sledovaný časový horizont není k dispozici prognóza dlouhodobých úrokových sazeb zemí, které by podle prognózy inflace měly tvořit základnu pro výpočet kritéria, vychází projekce hodnoty kritéria v Tabulce 2.3 z technického předpokladu, že se dlouhodobé úrokové sazby budou pohybovat společně s vývojem inflace, tj. nebude docházet ke změně reálných úrokových sazeb. Hodnotu kritéria v letech 2005 – 2008 je tak třeba vnímat pouze jako orientační.

3 Vyhodnocení současného stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou

Tato část poskytuje přehled výsledků souboru analýz zaměřených na hodnocení stupně sladění české ekonomiky s ekonomikou eurozóny nad rámec formálních kritérií, jejichž plnění je hodnoceno v předchozí části. Vstupem do eurozóny se pro českou ekonomiku zásadně změní možnosti přizpůsobení ekonomickým šokům. Vůči zemím eurozóny, a tedy největším obchodním partnerům, nebude existovat možnost přizpůsobení pohybem měnového kurzu. Měnová politika bude utvářena na úrovni eurozóny a bude tedy existovat riziko, že nastavení měnových podmínek nebude odpovídat okamžité situaci v české ekonomice. Proto je důležité zkoumat, jak velké je toto riziko a jak dobře bude česká ekonomika schopna reagovat v případě jeho naplnění.

Analýzy jsou rozděleny do dvou základních skupin podle typu otázky, na kterou se snaží nalézt odpověď. Část „Cyklická a strukturální sladění“ vypovídá o velikosti rizika výskytu ekonomických šoků, jejichž dopad na českou ekonomiku bude odlišný od dopadu na eurozónu jako celek (tzv. asymetrické šoky). Část „Přizpůsobovací mechanismy“ odpovídá na otázku, do jaké míry je česká ekonomika schopna tlumit dopady případných asymetrických šoků. Základním teoretickým východiskem pro podkladové analýzy je tzv. teorie optimálních měnových zón. Účelem analýz je zhodnotit vývoj jednotlivých ukazatelů sladění v čase a ve srovnání s vybranými zeměmi, které buď jsou již nyní členy eurozóny (zvoleno bylo Německo, Portugalsko a Rakousko⁵), v blízké budoucnosti se jimi stanou (Slovinsko) nebo na toto členství aspirují (Maďarsko, Polsko, Slovensko).⁶ Závěr o tom, zda je česká ekonomika dostatečně připravena na přijetí společné měny euro, nelze udělat absolutně, ale lze vycházet ze zmíněného srovnání s jinými zeměmi a z posouzení vývoje v čase. Obecně se dá očekávat, že výhody přijetí společné měny porostou s vyšší ekonomickou sladěností a se silnějšími přizpůsobovacími mechanismy.

3.1 Cyklická a strukturální sladění

Náklady plynoucí ze ztráty vlastní měnové politiky České republiky budou citelné zejména v případě, že česká ekonomika nebude sladěna s ekonomikou eurozóny, takže se její vývoj bude často odchylovat od vývoje v eurozóně. S vyšší sladěností budou rizika přistoupení ČR k eurozóně klesat.

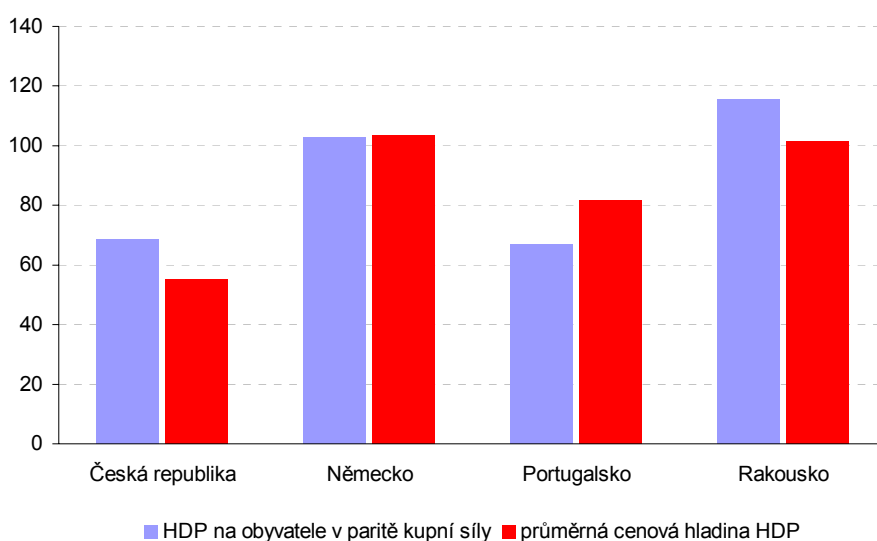
Důležitým ukazatelem podobnosti české ekonomiky s eurozónou je **míra reálné ekonomické konvergence**. Její vyšší úroveň přispívá k vyšší podobnosti dlouhodobého rovnovážného vývoje. Nepřímo může přispět také k nižší pravděpodobnosti nesladěného cyklického vývoje. S vyšší mírou konvergence dosaženou před vstupem do ERM II a přijetím eura se snižují možné budoucí tlaky na růst cenové hladiny a rovnovážné posilování reálného kurzu. Díky zrychlení ekonomického růstu se HDP na hlavu České republiky v posledním období začal

⁵ U výběru zemí eurozóny došlo oproti minulému roku ke změně; do analýzy bylo zahrnuto Německo, které nahradilo Řecko. Tato změna přispěje ke zlepšení reprezentativnosti výběru z hlediska různorodosti ekonomických charakteristik sledovaných zemí eurozóny. Výběr tak zahrnuje jednak země srovnatelné z hlediska ekonomické úrovně, jednak země, se kterými je česká ekonomika obchodně propojena.

⁶ U všech analýz byla snaha provést srovnání se všemi takto zvolenými zeměmi, v některých případech to však nebylo možné z důvodů nedostatku příslušných statistických údajů.

rychleji dotahovat k průměru eurozóny. Jeho úroveň je v současnosti srovnatelná s jinými nejméně vyspělými zeměmi (viz Graf 3.1) a vyšší než ve většině nových členských zemí EU (s výjimkou Slovinska). V roce 2005 došlo i k přiblížení cenové hladiny, zejména díky nominálnímu posílení kurzu, rozdíl v cenové hladině oproti eurozóně však nadále zůstává výrazný. Do budoucna lze očekávat pokračování procesu reálné konvergence a tudíž i rovnovážného trendu reálného posilování koruny vůči euru. Jeho přetrvání po vstupu do eurozóny s sebou zpočátku ponese předstih tempa inflace v České republice před inflací v eurozóně a s ním spojené nižší (v případě krátkodobých sazeb peněžního trhu pravděpodobně i záporné) domácí reálné úrokové sazby. S případným dlouhodobým přetrváním takového stavu mohou být spojena určitá rizika.

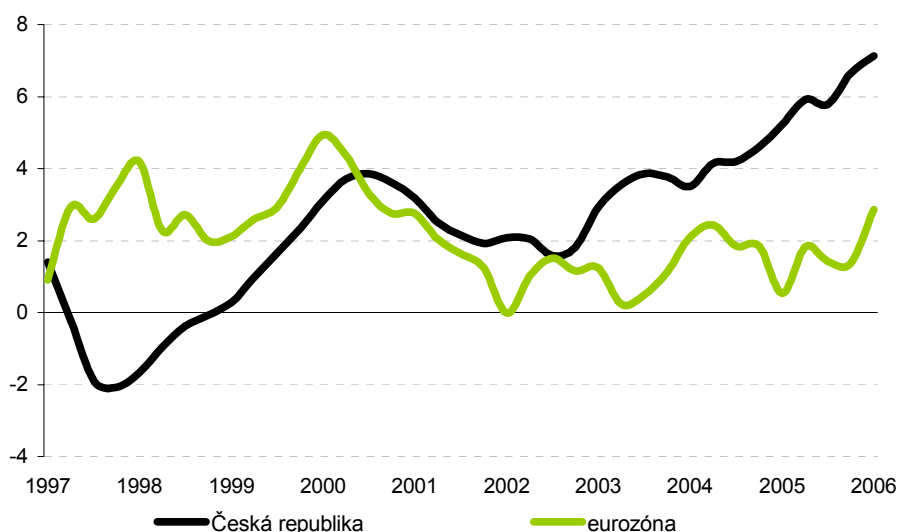
Graf 3.1: Reálná ekonomická konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2005
(průměr eurozóny = 100)



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB.

Sladěnost hospodářského cyklu a podobnost ekonomických šoků je předpokladem pro účinné a vhodné působení jednotné měnové politiky na ekonomiku v měnové unii. Provedené analýzy signalizují, že na úrovni celkové ekonomické aktivity nedochází k výraznějšímu sbližování vývoje hospodářského cyklu v České republice a eurozóně (viz Graf 3.2). Na rozdíl od výsledků loňských analýz není pozorován ani náznak zvýšení sladění cyklů v posledních letech. Analýzy tak pro Českou republiku vyznívají hůře než pro vyspělé země eurozóny a rovněž pro Maďarsko a Slovinsko. Sladěnost s eurozónou není možné nalézt ani na úrovni poptávkových a nabídkových makroekonomických šoků. Relativně vysoká sladění s eurozónou je naopak pozorována u aktivity v průmyslu. Výsledky analýz vývozní aktivity ukazují na možnost výrazného sladění mezi Českou republikou a eurozónou v této oblasti, nejsou však robustní.

Graf 3.2: Růst HDP v České republice a eurozóně (v %, meziročně)



Zdroj: Eurostat , výpočet ČNB.

Konkrétním asymetrickým šokem, který by mohl zasáhnout českou ekonomiku, bude postupné zvyšování **čerpání finančních prostředků ze strukturálních fondů Evropské unie**. Největší ekonomický stimul pro domácí poptávku z tohoto titulu by se měl projevit v letech 2007 a 2008. Podle výsledků analýzy však nebude vyžadovat výraznou reakci měnové politiky či přizpůsobení kurzu koruny, které by ohrozily pobyt v ERM II a případné vyhodnocení maastrichtského kurzového kritéria.

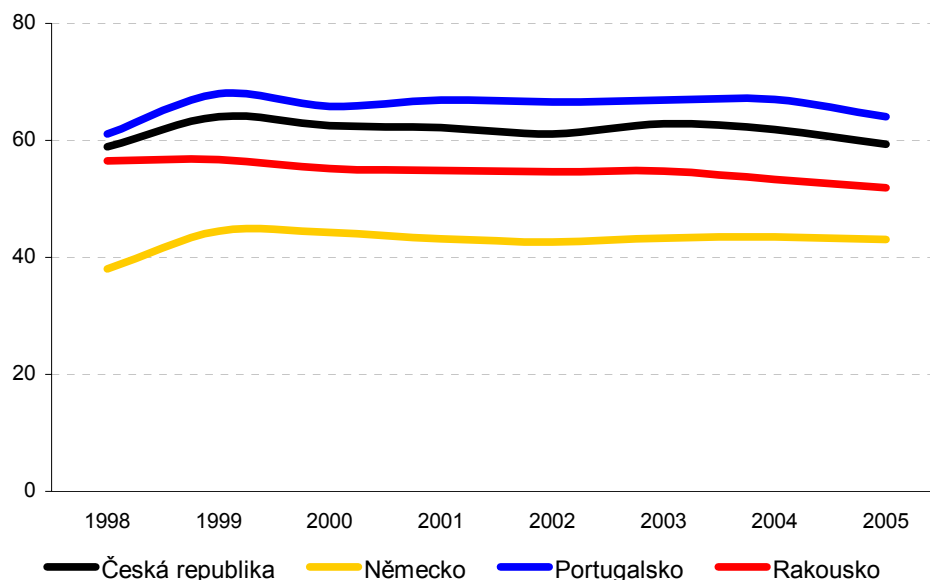
Struktura české ekonomiky z hlediska tvorby produktu je relativně podobná struktuře ekonomiky eurozóny, i když si zachovává své specifikum v podobě vyššího (a v posledních letech rostoucího) podílu průmyslu a menšího podílu některých služeb na HDP.

Jako asymetrický šok v minulosti působila na některé ekonomiky též rychlá konvergence **nominálních úrokových sazeb** před vstupem do měnové unie. Pro zemi plánující vstup je proto výhodou spíše jejich dřívější postupné sblížení (to však zároveň snižuje okamžité přínosy ze vstupu do eurozóny z hlediska podpory investic a hospodářského růstu). Rozdíl mezi českými úrokovými sazbami a úrokovými sazbami eurozóny je již od roku 2002 nulový či záporný a v současnosti tak výše uvedené riziko prakticky neexistuje. **Kurz** české koruny k americkému dolaru se v posledních letech vyvíjí ve velké shodě s kurzem eura k americkému dolaru. Ze srovnávaných zemí mají vyšší sladěnost pohybu tohoto kurzu jen Slovinsko a Slovensko, tj. země účastníci se ERM II. Makroekonomické charakteristiky české ekonomiky naznačují potenciál ke zhruba podobné střednědobé kolísavosti měnového kurzu jako v ostatních srovnávaných nových členských zemích EU. Pozorovaná střednědobá variabilita české koruny vůči euru je srovnatelná zejména se slovenskou korunou, je menší než u polského zlotého (dle některých měřítek i maďarského forintu) a naopak vyšší než u slovinského tolaru. Tyto rozdíly odráží mimo jiné odlišné režimy měnové politiky.

Vysoká **obchodní a vlastnická provázanost** české ekonomiky s eurozónou je základním ekonomickým argumentem pro přijetí společné měny euro, neboť umocňuje přínosy z odstranění možných výkyvů vzájemného kurzu. Eurozóna je partnerem pro 60 % českého vývozu a 50 % českého dovozu a vysoká provázanost je patrná i pro ostatní srovnávané ekonomiky (viz Graf 3.3). Míra vlastnické provázanosti s eurozónou na straně přílivu přímých

investic je v české ekonomice mírně vyšší než v ostatních srovnávaných zemích. Silné ekonomické propojení české ekonomiky s eurozónou vytváří předpoklady pro zvyšování cyklické sladění s touto oblastí. Z tohoto pohledu je příznivým aspektem i vysoká intenzita vnitroodvětvového obchodu s eurozónou, která je srovnatelná s Rakouskem a Německem.

Graf 3.3: Podíl vývozu do eurozóny na celkovém vývozu (v %)



Zdroj: IMF, výpočet ČNB.

Analýza českého **finančního sektoru** a v jeho rámci bankovního sektoru ukazuje, že i přes jejich relativně menší velikost ve srovnání s eurozónou není třeba očekávat zásadně odlišné působení těchto sektorů na ekonomiku. Ve sledovaných ukazatelích navíc v posledním období došlo k dalšímu mírnému přiblížení eurozóně. V současnosti je tak hloubka finančního zprostředkování v České republice na zhruba třetinové úrovni oproti Německu, Rakousku a eurozóně a na úrovni 45 % Portugalska. Za těmito zeměmi Česká republika zaostává zejména v úvěrové emisi. V důsledku dynamického vývoje úvěrů domácnostem i růstu úvěrů podnikům v České republice však dochází k růstu podílu klientských úvěrů na celkových úvěrech i na HDP. Tento vývoj znamená na jedné straně pozvolné přibližování odpovídajícím podílům v eurozóně, na druhé straně by však mohl v případě dalšího zadlužování domácností představovat riziko nesplácení úvěrů. Historická zkušenost některých stávajících zemí eurozóny s vysokým růstem úvěrů domácnostem ukazuje, že takový vývoj nemusí nutně vést k problémům finančního systému. Stupeň integrace českého akciového trhu a trhů eurozóny je na mírně nižší úrovni než trhy Německa a Portugalska a na podobné úrovni jako Rakousko. Rychlost eliminace šoků na českém akciovém trhu se v poslední době zvýšila.

3.2 Přizpůsobovací mechanismy

Pružnost ekonomiky a její schopnost přizpůsobení šokům bude v situaci bez nezávislé měnové politiky obzvláště důležitá. Stabilizační funkce veřejných rozpočtů, flexibilita trhu práce a produktů a schopnost finančního systému vstřebávat šoky budou proto klíčové pro plynulý hospodářský vývoj.

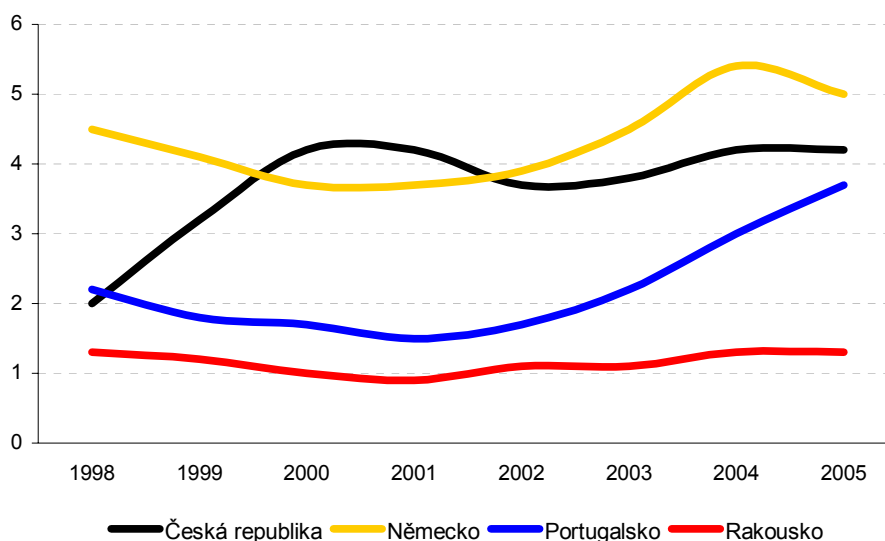
Z hlediska **veřejných financí** České republiky bude důležitá schopnost stabilizačního působení v rámci evropských fiskálních pravidel. Tato schopnost bude úměrná především aktuální vzdálenosti deficitu od 3% referenční hodnoty. Čím blíže vyrovnanosti bude deficit ve své strukturální části, tím větší bude v době hospodářského oslabení prostor pro působení automatických stabilizátorů a v krajním případě pro provádění diskrečních opatření. Stávající deficity veřejných financí však mají z velké části strukturální charakter a ani v nejbližším výhledu patrně nebude docházet v tomto směru ke zlepšení. Navíc dochází ke zvyšování deficitu veřejných financí v době solidního hospodářského růstu a očekávaný budoucí vývoj naznačuje, že tento trend bude pokračovat. To je v rozporu jak se snahou o proticyklické působení fiskální politiky, tak se záměry konsolidovat veřejné finance před zavedením eura. Pokračující nerovnováha veřejných financí může být zdrojem růstu nominálního veřejného dluhu, což patrně povede ke zvyšování výdajů na dluhovou službu. Podmínkou pro zachování akceschopnosti fiskální politiky je také zajištění dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí, zejména vyřešení vlivu stárnutí obyvatelstva na výdaje sociálního systému. Příspěvek veřejných financí ke schopnosti ekonomiky pružně reagovat na šoky bude do vyřešení těchto problémů zjevně omezený.

Pružnost mezd a cen je důležitým předpokladem schopnosti ekonomiky vstřebat šoky, na které nemůže reagovat společná měnová politika. Analýzy ukazují, že od loňského roku nedošlo k zásadnější změně v náhledu na pružnost reálných mezd v České republice, která se navíc v čase zřejmě snižuje. Od loňského roku došlo k nepatrnému poklesu použitého ukazatele strnulosti inflace, který i přesto zůstává mezi nejvyššími ve srovnávaném vzorku zemí.

Schopnost českého **trhu práce** vstřebávat šoky se od loňského roku výrazněji nezměnila a zůstává v evropském srovnání průměrná (evropský trh práce sám potřebuje zásadní reformy a může tedy představovat poměrně nízký standard). V některých oblastech je ale pružnost trhu práce výrazně nižší než ve srovnávaných zemích a nedochází k zásadnímu zlepšení. Institucionální pravidla nevytvářejí dobré podmínky pro zaměstnanost osob s nízkou kvalifikací. Rizikovými faktory jsou zejména interakce daní a sociálních dávek, zvyšování minimální mzdy a náklady na propouštění z pracovních poměrů na dobu neurčitou.

Pro český trh práce nadále zůstává charakteristická relativně vysoká dlouhodobá a strukturální nezaměstnanost (viz Graf 3.4). Přestože je dlouhodobá nezaměstnanost nižší než v některých dalších zemích (zejména v Polsku a na Slovensku), zůstává významným problémem. Navíc spolu s Německem jsou v České republice nejvyšší regionální rozdíly v míře nezaměstnanosti. Příčinou může být výrazný regionální nesoulad mezi nabídkou práce a poptávkou po práci a nízká regionální mobilita pracovní síly. Pokud lze vnitrostátní mobilitu považovat za vhodný indikátor pro zahraniční stěhování, ani tento kanál zřejmě nebude účinným přizpůsobovacím mechanismem v případě ekonomických nerovnováh. Pozitivní zprávou přesto je, že v roce 2006 došlo v některých zemích Evropské unie k otevření či částečnému uvolnění trhu práce pro občany nových členských zemí. Příliv zahraniční pracovní síly do České republiky je naopak v poslední období velice dynamický. Pracovní uplatnění cizinců je v převážné většině v oborech s relativně malou nebo žádnou kvalifikací. Příliv zahraničních pracovníků podává svědectví o určitém stupni pružnosti z hlediska mezinárodní migrace, na druhé straně však naznačuje přetrvání některých vážných problémů na českém trhu práce.

Graf 3.4: Dlouhodobá nezaměstnanost: podíl osob více než rok bez práce na pracovní síle (v %)



Zdroj: Eurostat.

Pružnost trhu práce je významně utvářena institucionálními pravidly. Analýzy OECD i nové studie odhadují spíše malý vliv kolektivního vyjednávání na tvorbu mezd v České republice. V průměru je v mezinárodním porovnání spíše nižší i vliv minimální mzdy na pružnost nízkých mezd a tvorbu pracovních míst, podíl minimální mzdy a průměrné mzdy se však v posledních letech výrazně zvyšuje. Vysoké minimální mzdy mohou mít v interakci s vysokým zdaněním práce negativní vliv na tvorbu pracovních míst. Celkové zdanění práce v České republice od roku 2000 spíše roste a tento trend výrazněji nezvratí ani mírné snížení daňového zatížení nízkopříjmových skupin od ledna letošního roku. Vliv zdanění na dlouhodobou nezaměstnanost a tvorbu pracovních míst je zhruba stejný jako v Rakousku, Maďarsku a Polsku, ale vyšší než v Portugalsku a na Slovensku. Finanční motivace k přijetí zaměstnání daná kombinací daní a dávek je v porovnání s ostatními zeměmi srovnatelná nebo vyšší pro osoby krátkodobě nezaměstnané, ale spíše průměrná pro osoby nezaměstnané dlouhodobě. V motivaci nezaměstnaných došlo v minulém roce k mírnému pozitivnímu posunu i díky zpřísnění podmínek nároků na podpory v nezaměstnanosti a na registraci na úřadu práce. Stupeň ochrany zaměstnanosti patří v oblasti stálých zaměstnání v porovnání s ostatními zeměmi k vyšším, což může být rizikem zejména pro vstup mladých osob na trh práce. Na tvorbu pracovních míst bude naopak mít pozitivní dopad zjednodušení zakládání podniků. Tento krok znamená další dílčí zlepšení regulatorního prostředí pro podnikání, které ale v mezinárodním srovnání nadále zůstává zatíženo výraznými administrativními překážkami.

Stabilita a výkonnost bankovního sektoru je předpokladem jeho schopnosti spolupůsobit při vstřebávání dopadů ekonomických šoků. V České republice v poslední době došlo k celkovému snížení podílu ohrožených úvěrů na úroveň jen mírně vyšší, než mají v průměru země eurozóny. Kapitálová přiměřenost je prozatím na dostatečné úrovni srovnatelné s ostatními sledovanými zeměmi, ale v souvislosti s odlivem zisků do zahraničí a úvěrovými aktivitami bank dochází k jejímu mírnému poklesu. Odolnost sektoru zvyšuje jeho vysoká ziskovost. Český bankovní sektor v současnosti vykazuje stabilitu i schopnost tlumit vnější šoky a nepříznivý ekonomický vývoj.