

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

prosinec 2023

**Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií
a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou**
prosinec 2023

Ministerstvo financí ČR
Letenská 15, 118 10 Praha 1

Česká národní banka
Na Příkopě 28, 115 03 Praha 1

E-mail: informace@mfcz.cz

ISSN 2336-5110 (on-line)

Volná distribuce

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

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

Obsah

Shrnutí a doporučení	1
1 Plnění maastrichtských konvergenčních kritérií	3
1.1 Kritérium cenové stability.....	3
1.2 Kritérium stavu veřejných financí.....	4
1.3 Kritérium konvergence úrokových sazeb	5
1.4 Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů.....	6
2 Vyhodnocení stupně ekonomické sladění.....	7
2.1 Cyklická a strukturální sladění	7
2.2 Přizpůsobovací mechanismy	9
3 Situace v eurozóně a její institucionální vývoj	11
3.1 Situace v eurozóně	11
3.2 Institucionální vývoj v EU a související závazky	12
Přehled literatury a použitých zdrojů	15
A Příloha – Maastrichtská konvergenční kritéria	18
Kritérium cenové stability	18
Kritérium stavu veřejných financí.....	18
Kritérium konvergence úrokových sazeb	19
Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů.....	19
B Příloha – Finanční závazky ČR při vstupu do eurozóny	21
Slovníček pojmů	22

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

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

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

informace@mfcr.cz

Seznam tabulek

Tabulka 1.1: Spotřebitelské ceny	4
Tabulka 1.2: Stav veřejných financí	5
Tabulka 1.3: Dlouhodobé úrokové sazby státních dluhopisů	5

Seznam grafů

Graf 1.1: Průměrná míra inflace v roce 2022.....	3
Graf 1.2: Saldo veřejných financí.....	4
Graf 1.3: Dlouhodobé úrokové sazby v roce 2022.....	5
Graf 1.4: Nominální měnový kurz CZK/EUR.....	6
Graf 2.1: Stupeň ekonomické konvergence v roce 2022.....	7
Graf 2.2: Růst reálného HDP v ČR a eurozóně.....	7
Graf 2.3: Odvětvová struktura ekonomik v roce 2022.....	8
Graf 2.4: Vývoz do eurozóny a dovoz z eurozóny.....	8
Graf 2.5: Volná pracovní místa a nezaměstnaní.....	10
Graf 2.6: Ukazatele bankovního sektoru v roce 2022.....	10
Graf 3.1: Fiskální situace v ČR a v eurozóně.....	12

Seznam použitých zkratk

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

Seznam kódů použitých zemí

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

Značky použité v tabulkách

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

Uzávěrka datových zdrojů

Materiál byl zpracován na základě údajů, které byly známy k 16. listopadu 2023.

Poznámka

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

Shrnutí a doporučení

Česká republika se Aktem o přistoupení České republiky k Evropské unii zavázala k přijetí eura. Jednou z podmínek, které musí každý členský stát v procesu přistoupení k eurozóně splnit, je dosažení vysokého stupně udržitelné konvergence, který se posuzuje v návaznosti na míru plnění tzv. **maastrichtských konvergenčních kritérií**. Tento materiál hodnotí naplňování těchto kritérií ze strany České republiky.

Samotné stanovení konkrétního termínu vstupu je plně v kompetenci každého členského státu, jakkoliv by se mělo ideálně odvíjet od míry jeho připravenosti. Vedle nesporných pozitivních přínosů, jakými jsou úspory transakčních nákladů či odstranění kurzového rizika, totiž přijetí eura znamená vzdát se samostatné měnové politiky a kurzu koruny coby stabilizačních makroekonomických nástrojů. Připravenost ekonomiky na vstup do eurozóny je proto třeba posuzovat podle hospodářské sladění a strukturální podobnosti s měnovou unií a také z hlediska její schopnosti tlumit po ztrátě samostatné měnové politiky asymetrické šoky jinými mechanismy, zejména prostřednictvím fiskální politiky, trhu práce či bankovního sektoru.

Od podpisu Smlouvy o přistoupení tento rok uběhlo 20 let. Od té doby eurozóna, potažmo celá Evropská unie, prošly hospodářskou recesí z let 2008 a 2009, následně některé země eurozóny dluhovou krizí, v letech 2020 i 2021 svět paralyzovala pandemie covid-19 a v loňském roce akcelerovala energetická krize a ruská agrese na Ukrajině růst cenové hladiny. Tyto a jiné události ovlivňují další procesy evropské integrace zaměřené na posílení hospodářské a fiskální koordinace či na dokončení bankovní unie a unie kapitálových trhů. Nové instituce a pravidla tak mění podobu eurozóny a obsah závazku přijetí eura. I tyto skutečnosti je potřebné řádně vyhodnotit a brát v potaz při rozhodování o načasování vstupu do měnové unie.

Součástí hodnocení připravenosti země přijmout společnou měnu euro, a s tím související práva, povinnosti, výsady a závazky, je kromě **slučitelnosti právních předpisů** také hodnocení, zda jsou plněna **kritéria konvergence**: dosažení vysokého stupně cenové stability, dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí, dodržování normálního flukтуаčního rozpětí měnového kurzu a stálost konvergence, která se odráží v úrovních dlouhodobých úrokových sazeb.

Z analýzy obsažené v tomto dokumentu vyplývá, že Česká republika v roce 2023 velmi pravděpodobně nesplní kritérium cenové stability. Česká ekonomika – přes výrazné zpomalování cenového růstu – stále patří mezi země Evropské unie s nejvyšší inflací, kterou donedávna zintenzivňovaly silné nabídkové i poptávkové tlaky, stejně jako zvýšená inflační očekávání. **Kritérium konvergence úrokových sazeb bude pravděpodobně plněno v tomto i příštím roce** vzhledem ke snižujícímu se rozdílu v nastavení měnové politiky České národní banky a Evropské centrální banky. Konsolidace veřejných financí byla zpomalena opatřeními zaměřenými na snížení dopadu energetické krize na domácnosti a podniky, ČR tedy neplní referenční hodnotu pro deficit sektoru vládních institucí. Avšak po dobu účinnosti obecné únikové doložky, která je součástí společných fiskálních pravidel Evropské unie, Evropská komise s odvoláním na přetrvávající nejistoty makroekonomického vývoje nenavrhla zahájení postupu při nadměrném schodku. **Kritérium stavu veřejných financí tak Česká republika formálně stále plní.**

V roce 2024 by Česká republika měla pravděpodobně plnit referenční hodnoty kritérií stavu veřejných financí, konvergence úrokových sazeb i cenové stability. V příštím roce by se vzhledem k opadnutí nepříznivých nabídkových faktorů a účinkům předchozího zpřísnění měnové

politiky měla inflace pohybovat poblíž horní hranice tolerančního pásma inflačního cíle ČNB. Ke snížení deficitu sektoru vládních institucí přispěje ozdravný balíček i předpokládané oživení ekonomické aktivity. **Kritérium fluktuační měnového kurzu** není formálně plněno, protože se Česká republika příslušného kurzového mechanismu neúčastní.

Z hlediska sladění české ekonomiky s eurozónou a její schopnosti přizpůsobit se případným asymetrickým šokům bez vlastní měnové a kurzové politiky lze charakteristiky českého hospodářství rozdělit do tří skupin.

První skupinu tvoří **ekonomické ukazatele naznačující relativně nízkou míru rizik spojených s případným přijetím eura** v analyzované oblasti. Do této skupiny se dlouhodobě řadí velká obchodní i vlastnická provázanost české ekonomiky s eurozónou, které reprezentují předpoklady pro realizaci přínosů ze zavedení eura a zároveň přispívají ke sladění hospodářského cyklu České republiky s eurozónou. Ta aktuálně dosahuje velmi vysokých hodnot, není však zřejmé, nakolik je její zvýšení pouze dočasným důsledkem obdobných dopadů silných globálních ekonomických šoků. Velká obchodní provázanost se promítá i do rostoucího podílu financování českých podniků v eurech, které navíc v loňském roce podpořil vysoký úrokový diferenciál mezi korunovými a eurovými úrokovými sazbami. Překážkou pro vstup do eurozóny nepředstavuje ani vývoj české koruny a eura vůči americkému dolaru, který zůstává sladěný. Na straně přizpůsobovacích mechanismů české ekonomiky lze pozitivně hodnotit nízkou míru dlouhodobé nezaměstnanosti, která stále patří k nejnižším v Evropě. Příznivý je i vývoj domácího bankovního sektoru, který se vyznačuje robustní kapitálovou i likviditní pozicí, vysokou ziskovostí a nízkou mírou úvěrů se selháním. Jeho odolnost proti možným negativním šokům tak zůstává vysoká.

Do **kategorie neutrálně vyznívajících ukazatelů** spadá zejména podobnost transmise měnové politiky v České republice a v eurozóně. Ačkoli se Česká republika od průměru měnové unie v některých finančních ukazatelích liší, například ve struktuře finančních aktiv domácností či struktuře úvěrů na bydlení dle délky fixace úrokových sazeb, z hlediska přijetí eura to nelze označit za zásadní překážku. Hloubka finančního zprostředkování i výše zadluženosti soukromého sektoru jsou v České republice relativně nízké, a nepředstavují tak potenciální zdroj systémového rizika. Neutrálně vyznívá také hodnocení sladěnosti finančního cyklu České republiky a eurozóny, která se v loňském roce výrazněji neměnila, a v delším pohledu i konvergence úrokových sazeb. Ta se při stabilitě domácích úrokových sazeb a zpřísňování měnové politiky ECB od druhé poloviny roku 2022 opětovně zvýšila. Riziko nepředstavuje ani volatilita kurzu české koruny, která při odeznívání energetické krize a zklidnění nejistoty na finančních trzích poklesla zpět na předkrizovou úroveň. Rovněž sladění finančních trhů České republiky a eurozóny se již vrací k hodnotám z minulé dekády. Neutrálně vyznívá i většina ukazatelů trhu práce. Zatímco geografická mobilita pracovní síly díky růstu podílu cizinců na populaci dále roste, ukazatele efektivity práce se příliš nemění. Nadále rovněž přetrvává nízké zapojení žen v nižším středním věku na trhu práce, které souvisí s dlouhou rodičovskou dovolenou a nízkým podílem částečných úvazků. Z hlediska rizik spojených s případným přijetím eura vyznívá neutrálně také hodnocení úrovně zadlužení sektoru vládních institucí, které se nicméně v loňském roce opět zvýšilo.

Třetí skupinu pak tvoří **ukazatele naznačující ekonomická rizika spojená s přijetím eura** v analyzované oblasti. K těmto ukazatelům patří nedokončený proces ekonomické konvergence České republiky k eurozóně, zejména z pohledu cenové a mzdové úrovně. Jejich odstup od průměru eurozóny zůstává i přes loňské zrychlení konvergence výrazný, a to nejvíce u mezd a cen některých služeb. Riziko by v případě přijetí eura představovala také poměrně nízká strukturální podobnost české ekonomiky s eurozónou spočívající v nadprůměrném podílu průmyslu na tuzemském HDP. Na straně přizpůsobovacích mechanismů české ekonomiky je problémem přetrvávající strukturální nerovnováha českých veřejných financí. V posledních letech došlo k přijetí několika opatření, která měla negativní vliv na dlouhodobou udržitelnost veřejných financí. V současné době však vláda usiluje o zlepšení fiskálních ukazatelů ať už z titulu konsolidace

veřejných financí skrze ozdravný balíček či v oblasti změn důchodového systému. Česká legislativa počítá s postupným návratem na střednědobý rozpočtový cíl, který odpovídá strukturálnímu deficitu 0,75 % HDP (pro země eurozóny platí v tomto kontextu zpravidla strukturální deficit ve výši maximálně 0,5 % HDP).

Podoba a fungování hospodářské a měnové unie se průběžně vyvíjejí, tyto procesy je tak třeba i nadále sledovat a vyhodnocovat. Přijetí společné evropské měny s sebou nese vedle přínosů také institucionální i finanční **závazky**, které je nutné při rozhodování o načasování vstupu do eurozóny posoudit. Celkové finanční náklady, které budou do budoucna spojeny s přijetím eura, se mohou dále vyvíjet. V současnosti odhadované finanční závazky pro českou ekonomiku, které nebyly známy v době vstupu do Evropské unie, zahrnují především vklad kapitálu do Evropského mechanismu stability a převod příspěvků bank se sídlem v České republice do Jednotného fondu pro řešení krizí. Jakkoli přesnou kvantifikaci finančních závazků by bylo možné provést až v době hypotetického vstupu ČR do eurozóny, v souhrnu lze tyto závazky, spolu s doplacením podílu na upsaném kapitálu ECB a příspěvkem do rezervních fondů ECB, přibližně odhadovat ve výši minimálně cca 118 mld. korun (bližší podrobnosti a předpoklady pro uvedený odhad obsahuje příloha B tohoto materiálu).

V souhrnu lze konstatovat, že dvě maastrichtská konvergenční kritéria Česká republika **v roce 2023 nesplní**. Konkrétně nebude splněno cenové kritérium a kritérium fluktuační měnového kurzu. Vlastní ekonomická připravenost České republiky na přijetí eura výrazněji nepokročila. Ekonomická úroveň se v posledních dvou letech dokonce mírně vzdálila od průměru eurozóny, přičemž k jen částečnému sblížení došlo u cenové a zejména mzdové hladiny. Nadále přetrvávají významné rozdíly ve struktuře ekonomik. Nedořešená zůstává také otázka dlouhodobé udržitelnosti českých veřejných financí. Na straně eurozóny dopady energetické krize dále zviditelnily její ekonomickou různorodost. Rovněž fiskální pozice většiny členských států eurozóny zůstává nelichotivá.

S ohledem na všechny výše zmíněné skutečnosti **Ministerstvo financí a Česká národní banka doporučují vládě České republiky, aby prozatím nestanovovala cílové datum vstupu do eurozóny**. Doporučení implikuje, že by vláda neměla ani usilovat o vstup České republiky do mechanismu směnných kurzů.

1 Plnění maastrichtských konvergenčních kritérií

Podmínkou pro vstup členské země Evropské unie (EU) do eurozóny je vedle slučitelnosti právních předpisů s článkem 130 a 131 Smlouvy o fungování Evropské unie (Smlouvy) a Statutem Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky **dosažení vysokého stupně udržitelné konvergence**. K jeho určení jsou využívána kritéria (označovaná též jako maastrichtská) dosažení vysokého stupně cenové stability, dlouhodobě udržitelného stavu veřejných financí, dodržování normálního flukтуаčního rozpětí kurzu národní měny vůči euru a stálosti konvergence, která se odráží v úrovních dlouhodobých úrokových sazeb. Kritéria ukotvuje článek 140 Smlouvy a jsou rozvedena v Protokolu č. 13 o kritériích konvergence. Tato kapitola jednotlivá kritéria stručně charakterizuje (přesnější vymezení je předmětem přílohy A) a analyzuje jejich plnění. Ačkoliv by faktické vyhodnocení splnění všech konvergenčních kritérií probíhalo až několik čtvrtletí před termínem plánovaného zavedení eura, ČR v roce 2023 nesplní referenční hodnotu cenového kritéria.

Referenční hodnota kritéria cenové stability nebude s vysokou pravděpodobností plněna vlivem jen pomalu ustupujících nabídkových i poptávkových inflačních tlaků v tuzemské ekonomice. Díky sblížení měnové politiky ČNB a ECB by již opět mělo být plněno kritérium konvergence úrokových sazeb. S ohledem na nezhájení postupu při nadměrném schodku v důsledku přetrvávání nejistot makroekonomického vývoje, kterým argumentovala Komise po dobu účinnosti obecné únikové doložky, ČR stále formálně plní kritérium stavu veřejných financí. Nicméně neutěšený stav tuzemských veřejných financí volá po konsolidaci. V neposlední řadě se ČR zatím neúčastní příslušného mechanismu směnných kurzů, který je základem pro posouzení dodržování flukтуаčního pásma kurzu národní měny vůči euru, a tedy neplní příslušné kritérium.

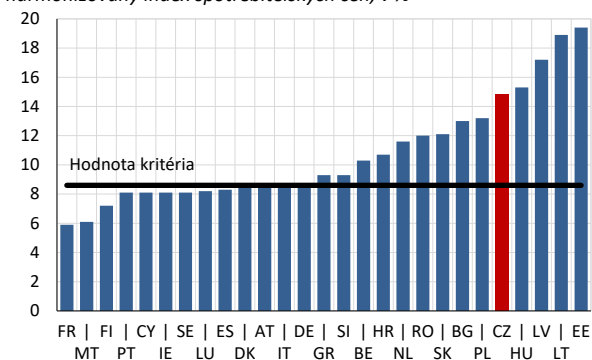
1.1 Kritérium cenové stability

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

ČR toto kritérium v roce 2022 neplnila. K vysoké inflaci přispívaly jak poptávkové, tak nabídkové faktory. Hlavní roli hrály vysoké ceny energií, potravin, ropy a mnoha materiálů, které do značné míry vyplývaly z nabídkových fricí a globální nejistoty. To dále podpořila také dřívější uvolněná měnová i fiskální politika v tuzemsku vedoucí k výraznému zvýšení cenového růstu i v jádrové složce inflace. ČR v rámci EU v roce 2022 patřila k zemím s nejvyšší inflací (Graf 1.1).

Graf 1.1: Průměrná míra inflace v roce 2022

harmonizovaný index spotřebitelských cen, v %



Zdroj: Eurostat (2023a).

I v letošním roce pokračuje období výrazně zvýšené inflace, meziroční růst cen však v průběhu roku zpomaluje.¹ Ceny energií se díky vládním opatřením i situaci na velkoobchodním trhu víceméně stabilizovaly a lze očekávat, že postupně začnou klesat. Cena ropy by dle prognózy MF ČR měla v celoročním vyjádření působit protiinflačně, stejně jako vývoj kurzu koruny vůči hlavním světovým měnám. Dodavatelské řetězce již fungují bez podstatnějších problémů, inflační tlaky pramenící z fricí na straně nabídky by tudíž neměly být významné. Kvůli útlumu soukromé spotřeby v důsledku výrazného poklesu reálných příjmů je vliv pozice ekonomiky v hospodářském cyklu protiinflační. Napjatý trh práce však zvyšuje tlaky na růst nominálních mezd, a působí tak proinflačně. Letos je již inflace výrazněji tlumena restriktivním působením předchozího výrazného zvýšení měnověpolitických úrokových sazeb ze strany ČNB. Přesto v dosavadním průběhu roku patřila ČR mezi země EU s nejvyšší inflací. **Kritérium cenové stability tak ČR v roce 2023 velmi pravděpodobně nesplní** (Tabulka 1.1).

V roce 2024 budou inflační tlaky utvářeny převážně tržními faktory. Ceny plynu by měly dále klesat, nižší ceny silové elektřiny budou kompenzovány výrazným růstem regulované složky. Změny nepřímých daní po započtení sekundárních dopadů či zdražení ročního kuponu dálniční známky v rámci fiskálního konsolidačního balíčku by měly inflaci mírně zvyšovat. Přetrvávající restriktivní dopady předchozího zpřísnění měnové politiky budou podpořeny negativním důchodovým efektem výše zmíněných fiskálních opatření, a společně tak budou mírnit inflační tlaky. Tyto faktory převáží nad jen postupně zvolňujícími, a tudíž

¹ Přechodné zrychlení meziročního cenového růstu ve čtvrtém čtvrtletí roku 2023 je dáno sníženou srovnávací základnou roku předchozího, kdy

zavedení dočasného vládního energetického úsporného tarifu snížilo statisticky vykázané ceny elektřiny pro domácnosti.

stále poměrně dynamickým růstem nominálních mezd, i nad mírným oslabením koruny vůči euru. Meziroční inflace by se v příštím roce již mohla pohybovat poblíž horní hranice

tolerančního pásma inflačního cíle ČNB. **ČR pravděpodobně bude v roce 2024 kritérium cenové stability plnit.**

Tabulka 1.1: Spotřebitelské ceny

harmonizovaný index spotřebitelských cen, průměr posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců ke konci období, růst v %

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
									Predikce	Predikce
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *	-0,9	-0,8	0,6	0,7	0,4	-1,0	0,7	7,1	3,1	2,0
Hodnota kritéria	0,6	0,7	2,1	2,2	1,9	0,5	2,2	8,6	4,6	3,5
Česká republika	0,3	0,6	2,4	2,0	2,6	3,3	3,3	14,8	12,1	3,5

Pozn.: * Přesněji tři členské země s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability, viz Příloha A. Pro rok 2023 to jsou Belgie, Lucembursko a Dánsko a pro rok 2024 Švédsko, Finsko a Dánsko.

Zdroj: Eurostat (2023a). Predikce pro roky 2023 a 2024 podle EK (2023a) a MF ČR (2023a). Výpočet MF ČR.

1.2 Kritérium stavu veřejných financí

Kritérium stavu veřejných financí vyžaduje dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí. Formálně je splněno, pokud s daným státem neprobíhá postup při nadměrném schodku. Ten zpravidla bývá zahájen, pokud stát nesplňuje některou ze složek fiskálního kritéria, kdy (zjednodušeně řečeno) deficit veřejných financí nemá překračovat 3 % HDP a dluh sektoru vládních institucí nemá převyšovat 60 % HDP, ledaže by poměr tohoto dluhu dostatečným tempem klesal směrem k této hodnotě.

ČR neplní referenční hodnotu pro deficit, nicméně vzhledem k přetrvávajícím nejistotám makroekonomického vývoje, na který se odvolávala EK během aplikace obecné únikové doložky, EK nenavrhl zahájení postupu při nadměrném schodku. Kritérium stavu veřejných financí tak ČR formálně stále plní.²

V letech 2020 a 2021 došlo k propadu dříve přebytečného salda pod hodnotu -5 % HDP. Prudké zhoršení hospodaření sektoru vládních institucí bylo důsledkem poklesu ekonomické aktivity během epidemie covid-19 a souvisejících vládních stabilizačních, podpůrných a redistribučních politik. Útlum těchto opatření a zrychlení růstu daňových příjmů **v roce 2022** podpořily zlepšení salda na **-3,2 % HDP**.

V roce 2023 očekává MF ČR hodnotu salda **-3,6 % HDP**. K prohloubení deficitu vede především nárůst jednorázových výdajů tlumících dopad vysokých cen energií na ekonomické subjekty a rostoucí mandatorní výdaje v sociální oblasti. **V roce 2024** by ke zlepšení salda mělo vedle ozdravného balíčku přispět i obnovení hospodářského růstu a téměř vyrovnané jednorázové příjmy a výdaje (změna o 1,0 p. b. HDP). Celkový schodek veřejných financí proto MF ČR odhaduje na **2,2 % HDP**.

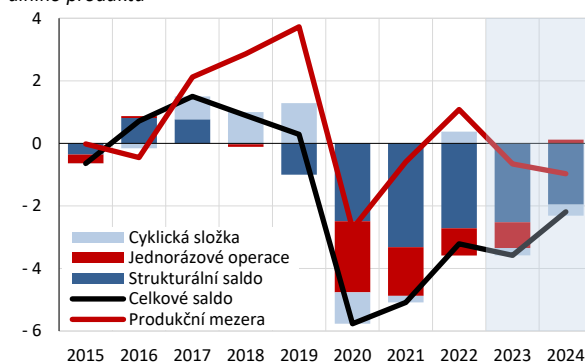
Z hlediska nastavení fiskální politiky a rozpočtového dohledu je sledováno saldo očištěné o vliv hospodářského

cyklu a jednorázová či jiná přechodná opatření, tzv. **strukturální saldo**. Graf 1.2 zachycuje vývoj strukturální složky salda sektoru vládních institucí kvantifikovaného metodou Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD), kterou v modifikované formě používá i Evropská komise. Dle této metodiky očekává MF ČR mírné zlepšování strukturálního salda.

Strukturální saldo je poměřováno se střednědobým rozpočtovým cílem každé členské země EU. Pro ČR v současné době platí cíl ve výši **-0,75 % HDP**. **Po vstupu do eurozóny by mohlo dojít ke zpřísnění střednědobého rozpočtového cíle na -0,5 % HDP**, jelikož dle Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii je benevolentnější hodnota strukturálního salda ve výši **-1,0 % HDP** povolena pouze v případě, kdy je dluh sektoru vládních institucí výrazně pod 60 % HDP a zároveň jsou rizika dlouhodobé udržitelnosti nízká.

Graf 1.2: Saldo veřejných financí

saldo sektoru vládních institucí v % HDP, produkční mezera v % potenciálního produktu



Zdroj: MF ČR (2023a).

Schodky veřejných financí se projevují v **nárůstu zadlužení**. Při současném nastavení³ fiskální politiky by i přes

² Kritérium v roce 2024 bude plněno za předpokladu, že na jaře roku 2024 s ČR nebude zahájen proces při nadměrném schodku (EDP) na základě výsledku hospodaření sektoru vládních institucí v roce 2023, neboť by se mělo jednat pouze o dočasné překročení referenční hodnoty.

³ Popisované nastavení fiskální politiky již zahrnuje vliv tzv. ozdravného balíčku.

ekonomické oživení měl dluh v poměru k HDP dále růst, nicméně s predikovanou hodnotou 45,9 % HDP v roce

2024 by se **úroveň dluhu** měla stále nacházet **pod referenční hodnotou konvergenčního kritéria**.

Tabulka 1.2: Stav veřejných financí

saldo a dluh sektoru vládních institucí, v % HDP

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
									Predikce	Predikce
Hodnota kritéria salda	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-0,6	0,7	1,5	0,9	0,3	-5,8	-5,1	-3,2	-3,6	-2,2
Hodnota kritéria dluhu	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	39,7	36,6	34,2	32,1	30,0	37,7	42,0	44,2	44,7	45,9

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

Zdroj: MF ČR (2023a).

1.3 Kritérium konvergence úrokových sazeb

Konvergence úrokových sazeb je dle kritéria dosaženo, pokud výnosy státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let nepřesáhnou o více než 2 procentní body průměr výnosů státních dluhopisů ve třech zemích EU, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability.

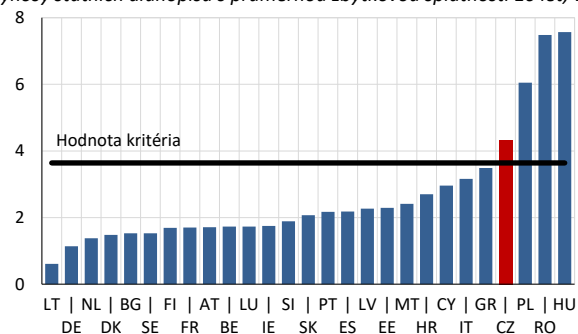
V roce 2022 nebylo toto kritérium **plněno** (Graf 1.3, Tabulka 1.3). Od poloviny roku 2021 ČNB reagovala na prudce narůstající inflační tlaky výrazným zvyšováním základních úrokových sazeb. To následně přispělo k nárůstu výnosů státních dluhopisů. Oproti tomu ECB až do července 2022 držela základní úrokové sazby na nulových hodnotách, a až poté je začala také výrazněji zvyšovat. Snižování diferenciálu úrokových sazeb ČNB vůči sazbám ECB bude přispívat k pravděpodobnému plnění tohoto kritéria v dalších letech.

Na základě prognózy v konvergenčních programech a programech stability (EK, 2023b) referenčních zemí lze

očekávat, že **odhadované hodnoty úrokových sazeb pro ČR se budou v letech 2023 i 2024 opět pohybovat pod hodnotou příslušného maastrichtského kritéria**.

Graf 1.3: Dlouhodobé úrokové sazby v roce 2022

výnosy státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let, v %



Zdroj: Eurostat (2023b).

Tabulka 1.3: Dlouhodobé úrokové sazby státních dluhopisů

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
									Predikce	Predikce
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *	1,8	2,1	1,3	2,1	1,3	0,7	0,6	1,6	2,7	2,8
Hodnota kritéria	3,8	4,1	3,3	4,1	3,3	2,7	2,6	3,6	4,7	4,8
Česká republika	0,6	0,4	1,0	2,0	1,5	1,1	1,9	4,3	4,4	3,6

Pozn.: * Přesněji nejvýše tři členských zemí s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability (viz Příloha A). Hodnota kritéria byla vypočtena pro rok 2023 z výhledu dlouhodobých úrokových sazeb za Belgii, Lucembursko a Dánsko, pro rok 2024 z hodnot za Švédsko, Finsko a Dánsko.

Zdroj: Eurostat (2023b), EK (2023a, 2023b). Výpočet a predikce MF ČR (2023a).

1.4 Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů

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

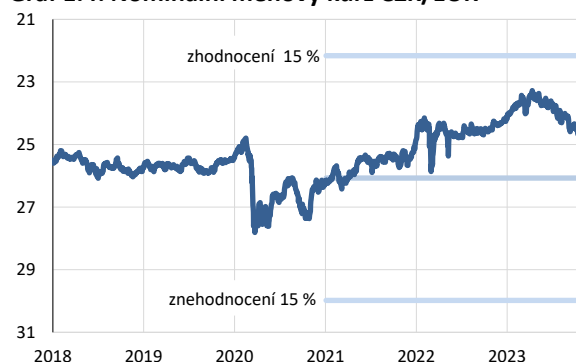
Před vstupem do ERM II by byla stanovena centrální parita koruny k euru, vůči níž by se fluktuace měnového kurzu sledovaly. Délka setrvání v mechanismu je stanovena minimálně na dva roky před vyhodnocením připravenosti na přijetí eura. Z dokumentů Strategie přistoupení České republiky k eurozóně (ČNB, Vláda ČR, 2003), Aktualizované strategie přistoupení České republiky k eurozóně (MF ČR, 2007) a Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou z prosince 2022 (MF ČR, ČNB, 2022) vyplývá, že ČR by měla setrvat v ERM II jen po minimálně nutnou dobu.

Hypotetická centrální parita CZK/EUR je pro účel tohoto materiálu stanovena jako průměrná hodnota kurzu v 1. čtvrtletí 2021, tedy ve čtvrtletí předcházejícím hypotetickému vstupu do ERM II na počátku 2. čtvrtletí 2021, který by umožňoval případné přijetí eura od 1. ledna 2024. Z Grafu 1.4 je patrné, že **měnový kurz se po většinu sledovaného období pohyboval na silnějším hodnotách oproti hypotetické centrální paritě**. Stabilizaci kurzového vývoje napomohly i intervence ČNB na devizovém trhu v průběhu roku 2022. I přes posilování koruny v první polovině roku 2023 v souvislosti s uklidněním situace na

energetických trzích (vedoucím ke snížení rizikových přírážek) se kurz koruny po celé období dvou let se značnou rezervou pohyboval uvnitř vymezeného pásma $\pm 15\%$.

Podle prognózy MF ČR (2023a) koruna v roce 2024 mírně oslabí, což je dáno především velmi silnou úrovní kurzu v první polovině roku 2023 a sblížením úrokových sazeb v České republice a v eurozóně. Následný obrat k trendu mírného posilování domácí měny v souvislosti s obnovou reálné konvergence v dalších letech výhledu by nemělo být v rozporu s plněním kurzového kritéria. Tento závěr je podporován i tím, že historicky bylo hodnocení uvedeného kritéria na straně posilování kurzu mírnější a posuny centrální parity ve směru revalvace byly tolerovány.

Graf 1.4: Nominální měnový kurz CZK/EUR



Pozn.: Hypotetická centrální parita je simulována průměrnou hodnotou kurzu v 1. čtvrtletí 2021. Údaje do 16. listopadu 2023.

Zdroj: ČNB (2023b). Výpočet MF ČR.

2 Vyhodnocení stupně ekonomické sladění

Budoucí přijetí společné evropské měny by mělo zvýšit přínosy, které pro ČR vyplývají z jejího intenzivního zapojení do mezinárodních ekonomických vztahů. Přijetím eura dojde k odstranění kurzového rizika a části transakčních nákladů ve vztahu k eurozóně, a tím k zefektivnění zahraničního obchodu a investic. Vedle zmíněných přínosů však přijetí eura současně přináší rizika plynoucí ze ztráty nezávislé měnové politiky a stabilizační role pružného měnového kurzu. Pro úspěšné fungování ČR v rámci měnové unie bude proto klíčová zejména sladění hospodářského vývoje s eurozónou a schopnost ekonomiky tlumit případné asymetrické šoky jinými mechanismy (ČNB, 2023a).

Kapitola je tedy rozdělena do dvou základních oblastí. První část hodnotí podobnost dlouhodobých trendů, střednědobého vývoje a struktury české ekonomiky s eurozónou, včetně podobnosti transmise měnové politiky. Vypovídá tak o riziku možné nepřiměřenosti jednotné měnové politiky eurozóny pro českou ekonomiku. Druhá část odpovídá na otázku, do jaké míry je česká ekonomika schopna tlumit dopady asymetrických šoků prostřednictvím vlastních přizpůsobovacích mechanismů, tedy autonomní fiskální politiky, flexibility trhu práce, trhu zboží i služeb a bankovního sektoru.

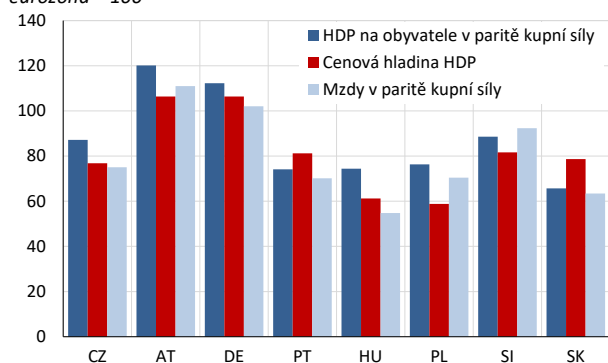
2.1 Cyklická a strukturální sladění

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

Ekonomická úroveň ČR (měřená jako HDP na hlavu v paritě kupní síly) se v roce 2022 mírně vzdálila od průměru eurozóny, zatímco konvergence cenové a mzdové hladiny zrychlila. Odstup od průměru eurozóny, zejména co se týče cenové, a v ještě větší míře mzdové hladiny, však zůstává výrazný. Nedokončený proces konvergence tak nadále představuje faktor hovořící proti brzkému přijetí eura. V důsledku posilování rovnovážného reálného měnového kurzu a konvergence ve mzdové úrovni by totiž po případném přijetí eura mohlo dojít k dlouhodobému tlaku na mírné přestřelování stávajícího 2% inflačního cíle.

Graf 2.1: Stupeň ekonomické konvergence v roce 2022

eurozóna = 100



Zdroj: Eurostat (2023c). Výpočet ČNB.

Korelace ekonomické aktivity ČR a eurozóny dlouhodobě dosahuje vysokých hodnot, neboť vývoj hospodářských cyklů v posledních patnácti letech do značné míry určovaly společné externí šoky. V posledních letech se cyklická sladění těchto ekonomik dále prohloubila v důsledku pandemie a války na Ukrajině, což se projevilo jak ve vysoké korelaci dynamiky HDP ČR a eurozóny, tak i v silné korelaci vývoje českého exportu s ekonomickým vývojem

v eurozóně. Je však pravděpodobné, že toto zvýšení cyklické sladění je z velké míry pouze dočasným důsledkem společného působení silných globálních ekonomických šoků.

Graf 2.2: Růst reálného HDP v ČR a eurozóně

meziročně, sezonně očištěno, v %

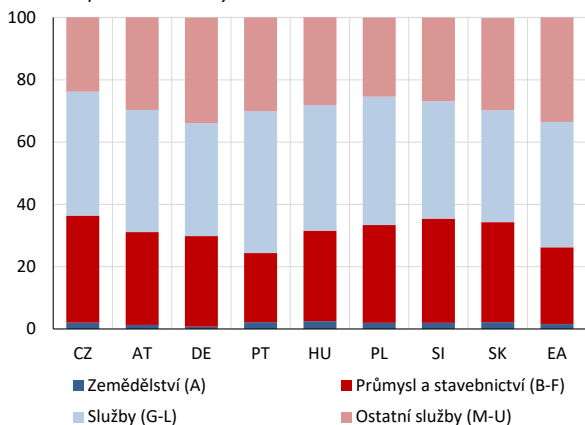


Zdroj: Eurostat (2023c). Výpočet ČNB.

Přetrvávající **rozdíly ve struktuře ekonomik** ČR a zemí eurozóny spočívají zejména v nadprůměrně vysokém podílu průmyslu na tvorbě českého HDP. Z hlediska přijetí společné měny přitom strukturální rozdíly představují riziko asymetrických dopadů ekonomických šoků, na což by jednotná měnová politika nemohla v plném rozsahu reagovat. K výrazným změnám ve strukturální podobnosti ekonomik v posledních letech nedochází. Výzvou pro domácí ekonomiku i nadále zůstává například rychle rostoucí elektromobilita, jelikož právě automobilové odvětví je v domácím průmyslu zastoupeno z evropského pohledu silně nadprůměrně.

Graf 2.3: Odvětvová struktura ekonomik v roce 2022

v % hrubé přidané hodnoty



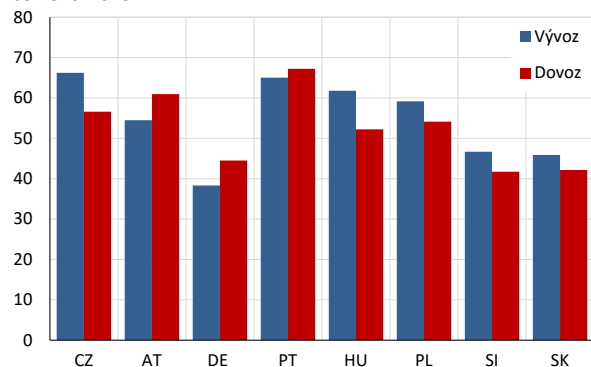
Pozn.: Odvětví jsou členěna podle klasifikace NACE.

Zdroj: Eurostat (2023c). Výpočet ČNB.

Jedním z dlouhodobě nejvýznamnějších argumentů pro vstup ČR do eurozóny zůstává velká **obchodní a vlastnická provázanost**. Přechod ČR na euro by totiž znamenal odstranění kurzového rizika a snížení transakčních nákladů pro veškerý obchod se zeměmi eurozóny. Značná intenzita mezinárodních ekonomických vztahů včetně vysoké intenzity vnitroodvětvového obchodu zároveň vede k vyšší synchronizaci ekonomických šoků a cyklické sladění, a tedy k nižším nákladům spojeným se ztrátou samostatné měnové politiky. Sladění je podporována také velkou vlastnickou provázaností s eurozónou z pohledu investic zemí eurozóny v ČR.

Graf 2.4: Vývoz do eurozóny a dovoz z eurozóny

v % celkového vývozu a dovozu, roční klouzavý úhrn měsíčních dat k červenci 2023



Zdroj: Eurostat (2023c). Výpočet ČNB.

Sladění finančního cyklu ČR a eurozóny se dle propočtů ČNB v roce 2022 výrazněji neměnila a zůstává tedy pouze částečná.

Zpříšňování měnové politiky v eurozóně od druhé poloviny roku 2022 se při stabilitě domácích sazeb projevilo v poklesu **úrokového rozpětí**. Zvyšování sazeb ECB postupně dohánělo již dříve utaženou měnovou politiku ČNB, což vedlo ke znatelnému poklesu úrokového diferenciálu v krátkých sazbách. Reakce v dlouhých sazbách byla také citelná a rozpětí mezi výnosy českých a německých vládních dluhopisů pokleslo na úroveň před pandemií.

Česká měna reaguje na změny prostředí mimo eurozónu podobně jako euro. Korelace kurzu české koruny vůči dolaru s kurzem eura vůči dolaru zůstává vysoká, i když se oproti druhé polovině loňského roku mírně snížila. Volatilita kurzu české měny vůči euru od poloviny roku 2022 klesala. Ke stabilizaci kurzu přispěl mimo jiné relativně mírný průběh recese v době energetické krize a zlepšení sentimentu na finančních trzích (po panice v první polovině roku 2022). Vliv měly též loňské devizové intervence ČNB proti oslabování koruny vůči euru, resp. deklarovaná připravenost ČNB bránit nadměrným výkyvům kurzu koruny.

Výsledky analýz **konvergence finančních trhů** ukazují návrat k situaci před pandemií vlivem omezujících dopadů koronavirové a energetické krize a probíhajícího snižování inflace v kontextu globálního zpříšňování měnových politik. Sladění českého a německého trhu vládních dluhopisů korigovala své zhoršení z předchozích let, stejně jako sladění českého peněžního a devizového trhu s trhem eurozóny. Míra přenosu globálních zpráv na český trh vládních dluhopisů výrazně vzrostla, v případě peněžního trhu naopak mírně poklesla a na devizovém trhu zůstala na zvýšené úrovni. Celkově se tedy sladění finančních trhů zvýšila.

Hloubka finančního zprostředkování i výše zadluženosti soukromého sektoru jsou v ČR relativně nízké a nepředstavují tak systémové riziko. Jejich úroveň přitom – stejně jako v ostatních sledovaných zemích – v roce 2022 meziročně poklesla a nadále zůstává výrazně pod průměrem eurozóny. Relativně vysoké hodnoty pro eurozónu nicméně nepředstavují úroveň, k níž by měl český finanční sektor směřovat, neboť nadměrná velikost finančního sektoru i vysoké zadlužení soukromého sektoru by mohly za určitých okolností představovat riziko prohloubení cyklického poklesu reálné ekonomiky v důsledku případného negativního šoku. Zadluženější ekonomické subjekty mohou být zároveň v prostředí zvýšené inflace a vysokých úrokových sazeb vystaveny rizikům souvisejícím s nárůstem dluhové služby. To se týká zejména nefinančních podniků, rizika však mohou být zvýšená i pro nadměrně zadlužené domácnosti převážně v zemích, kde převládají úvěry s variabilní úrokovou sazbou. V ČR je míra zadluženosti domácností relativně nízká a u úvěrů na bydlení převládá preference pětiletých fixací úrokových sazeb.

Podobnost struktury finančních pasiv českých podniků s podniky v eurozóně zůstala ve srovnání se sledovanými zeměmi relativně vysoká. V posledním roce se sice přechodně snížila v důsledku výrazného výkyvu finančních derivátů nakupovaných energetickými společnostmi, toto zakolísání však bylo zapříčiněné výjimečnou energetickou situací a nemělo stálý vliv na strukturální podobnost českých firem s těmi v eurozóně. Ke snížení strukturálního nesouladu v posledním roce přispěl nárůst podílů účastí a akcií na celkových pasivech českých firem. Dlouhodobě ke snížení strukturálního nesouladu přispívá pozvolný pokles ostatních závazků (zejména obchodních úvěrů a záloh) českých podniků, jejichž podíl na celkových pasivech tuzemské podnikové sféry býval výrazně vyšší než v zemích eurozóny.

Podobnost struktury finančních aktiv českých domácností s domácnostmi eurozóny zůstává i přes pokračující nárůst nadále spíše nízká. Přetrvávající nesoulad spočívá zejména v tom, že české domácnosti preferují držbu hotovosti a vkladů spolu s držbou podílových listů a akcií, zatímco domácnosti v eurozóně drží významnou část rozvahy i v pojistných a penzijních programech. V posledním roce došlo v uvedených kategoriích ke sblížení, což vedlo ke zmírnění nesouladu ve struktuře aktiv. Rozdíly ve struktuře aktiv domácností v ČR a v eurozóně mohou znamenat jejich rozdílnou citlivost na změny úrokových sazeb, a tedy odlišné dopady případné společné měnové politiky.

Struktura úvěrů nefinančním podnikům dle délky fixace úrokové sazby v ČR a v eurozóně zůstává obdobná. V ČR i většině sledovaných zemí eurozóny je více než 86 % objemu úvěrů nefinančním podnikům čerpáno s pohyblivými sazbami či se sazbami s fixací do jednoho roku. Takto vysoký podíl úvěrů s krátkodobou fixací přináší rychlou transmissi změn měnověpolitických a následně tržních sazeb do úročení úvěrů nefinančním podnikům.

Přenos změn měnověpolitických sazeb do klientských sazeb nefinančních podniků probíhá nejčastěji skrze tříměsíční sazbu PRIBOR. Přenos nárůstu měnověpolitických sazeb do klientských sazeb tak probíhá ve vysoké míře a s minimálním zpožděním. Obdobné platí i pro eurozónu. Samotné rozpětí klientských sazeb z úvěrů nefinančním podnikům a tříměsíční sazby mezibankovního trhu (tzv. riziková prémie) se v první polovině tohoto roku v ČR pohybovalo okolo své dlouhodobé průměrné hodnoty (1,5 p. b.). Aktuálně je rozpětí v ČR mírně vyšší než to v eurozóně a odráží nárůst bankami vnímané rizikovitosti podniků v ČR a náhled bank na budoucí ekonomický vývoj.

U **úvěrů na bydlení** se ve většině sledovaných zemí otočil dosavadní trend volby dlouhodobějších fixací. Vlivem zvýšených tržních úrokových sazeb se domácnosti přiklíněly ke kratším fixacím častěji než v předchozích letech. V ČR to znamenalo opětovný příklon k pětiletým fixacím, které nyní dominují. V eurozóně došlo k odklonu od fixací nad 10 let a nárůstu podílu flexibilní úrokové sazby či fixace do 1 roku. Úvěry domácnostem byly poskytovány za zřetelně vyšší úrokové sazby, což kromě příklonu ke kratším či flexibilním fixacím přirozeně vedlo i ke snížení celkového objemu čerpaných úvěrů v ČR i eurozóně. Hlavní rozdíl mezi ČR a eurozónou ve struktuře fixací nadále spočívá v podílu

fixací nad 10 let, který je v ČR zanedbatelný, zatímco v eurozóně (navzdory poklesu) dosahuje 50 %, a také v téměř čtvrtinovém podílu variabilních fixací či fixací do 1 roku v eurozóně jako celku oproti jejich zanedbatelnému podílu v ČR. Domácnosti v eurozóně s dlouhými fixacemi úrokových sazeb jsou přitom méně citlivé k výkyvům úrokových sazeb u úvěrů na bydlení.

Podniky zvýšily **financování čerpané v cizí měně** (především v eurech), byť pomalejším tempem než v předchozím období, zatímco u českých domácností zůstává podíl úvěrů i vkladů v cizí měně dlouhodobě velmi nízký. Podíl cizí měny na financování českých podniků od tuzemských bank a ze zahraničí prostřednictvím nadnárodních koncernů v rámci přímých zahraničních investic nebo přímo tuzemskými podniky v zahraničí překročil 60 %. Měnová politika tak prostřednictvím úrokového kanálu transmisního mechanismu ovlivňuje menší část dluhového financování podniků než v minulosti. Podíl úvěrů v cizí měně od tuzemských bank se v důsledku svého předchozího výrazného nárůstu spojeného s vysokým úrokovým diferenciálem domácích a zahraničních úrokových sazeb pohybuje stále nad dlouhodobým trendem a v posledním roce dosáhl nového historického maxima (v červnu 48 %). Intenzita jeho zvyšování však vlivem zužujícího se úrokového diferenciálu v posledním roce zvolnila. V některých odvětvích je již patrná stabilizace podílu eurových úvěrů, nicméně ve zpracovatelském průmyslu se tento podíl dále zvýšil, byť pomalejším tempem než v předchozím období. Lze předpokládat, že postupná euroizace u českých podniků nejprve vlivem dalšího uzavírání úrokového diferenciálu zvolní, následně pak bude pokračovat v souladu s dlouhodobým trendem, tedy nikoliv tak dynamicky jako v posledním období. Rostoucí trend euroizace je (vedle cyklické složky ovlivněné úrokovým diferenciálem) dlouhodobě důsledkem zejména vysoké obchodní provázanosti s eurozónou a snahy podniků o přirozené zajišťování kurzového rizika. K méně dynamickému vývoji euroizace bude přispívat i očekávané oslabení koruny vůči euru, které zvyšuje korunovou hodnotu dluhu. Aktuálně vysoký podíl eurových úvěrů může představovat zvýšení kurzového rizika u některých podniků v případě výraznějšího oslabení koruny. Další zvýšení stupně euroizace u českých podniků může nastat v souvislosti se záměrem vlády umožnit firmám vedení účetnictví a daňové evidence v eurech.

2.2 Přízpůsobovací mechanismy

Fiskální politika by při správném nastavení měla – obdobně jako měnová politika – působit proticyklicky, a být tak stabilizačním prvkem ekonomického vývoje. V opačném případě se sama stává zdrojem šoků a prohlubování makroekonomických nerovnováh.

Nepříznivý ekonomický vývoj a fiskální stabilizační politika zaměřená na podporu domácností a firem vedla v ČR v letech 2020–2022 k výrazně schodkovému hospodaření sektoru vládních institucí. V roce 2022 sice vlivem vyprchání

řady dočasných opatření přijatých během pandemie covid-19 schodek hospodaření poklesl, v souvislosti s přijetím nových opatření v reakci na uprchlickou a energetickou krizi však třetí rok v řadě setrval nad 3% referenční hodnotou pro deficit sektoru vládních institucí. Výrazně překročen byl i střednědobý rozpočtový cíl pro ČR (–0,75 % HDP pro strukturální saldo). S ohledem na aplikaci tzv. všeobecné únikové doložky Paktu o stabilitě a růstu byl tento vývoj nadále v souladu s evropskou legislativou.

Strukturální nerovnováha českých veřejných financí ovšem nesouvisí pouze s realizací dočasných fiskálních opatření přijatých s cílem stabilizovat českou ekonomiku v průběhu posledních krizových let. Zejména během pandemie covid-19 byla totiž přijata řada opatření s významnými trvalými fiskálními dopady, která s pandemií přímo nesouvisela, a vytvořila tak dodatečný tlak na české veřejné finance. Vzhledem k relativně příznivé výchozí úrovni zadlužení sektoru vládních institucí však není ohroženo plnění dlouhodobého maastrichtského kritéria a nedošlo ani k překročení národního dluhového limitu (tzv. dluhové brzdy).

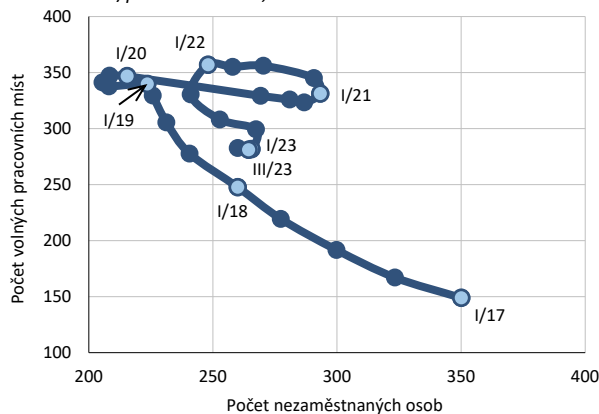
S ohledem na národní i evropské závazky v oblasti rozpočtové odpovědnosti přistupuje vláda ČR od roku 2024 ke konsolidaci českých veřejných financí. V květnu letošního roku představila soubor opatření představující první krok k nápravě nerovnováh, na který by měla navázat další opatření s cílem zajistit dlouhodobě udržitelné veřejné finance. Nastolením fiskální disciplíny a snížením nadměrných schodků se rozšíří prostor pro zmírňování cyklických výkyvů ekonomiky, který je zvláště potřebný v případě ztráty domácí měnové politiky po přijetí eura. Konsolidace veřejných financí je nezbytná též z důvodu stárnutí populace, které se negativně projeví mj. v hospodaření veřejného penzijního a zdravotního systému.

Trh práce je dalším z významných mechanismů, jimiž se ekonomika může vyrovnávat s asymetrickými šoky při absenci samostatné měnové politiky.

Ukazatele českého trhu práce se v souhrnu po přechodném zhoršení postupně zlepšují a nacházejí se již poblíž předkoronavirových úrovní. Zaměstnanost stabilně roste, míra ekonomické aktivity populace se zvýšila na historická maxima. Pozitivem stále zůstává také jedna z nejnižších měř dlouhodobé nezaměstnanosti v Evropě. K rostoucí flexibilitě trhu práce přispívá zvyšující se podíl cizinců na populaci, který byl navíc v loňském roce výrazně ovlivněn příchodem válečných uprchlíků z Ukrajiny. Některé dlouhotrvající problémy trhu práce však přetrvávají. Počet volných pracovních míst nadále převyšuje počet nezaměstnaných. Podíl částečných úvazků zůstává na nízkých hodnotách, v této oblasti tak výrazně zaostáváme za Německem a Rakouskem.

Graf 2.5: Volná pracovní místa a nezaměstnaní

v tisících osob/pracovních míst, sezónně očištěno



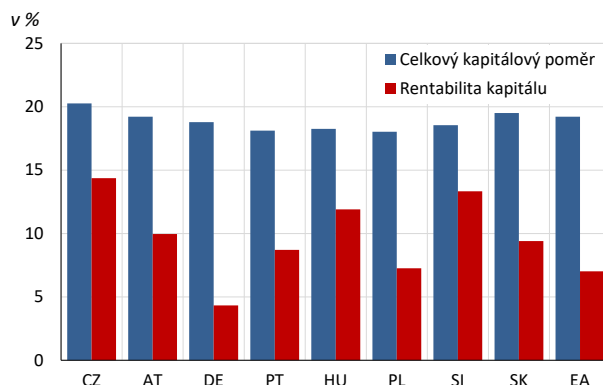
Zdroj: MPSV (2023). Výpočet ČNB.

Daňové změny v roce 2021 přispěly ke snížení celkového zdanění práce, což se projevilo i v poklesu rizika „pasti nízké mzdy“, která snižuje motivaci k hledání lépe placené práce. Mírně pokleslo také riziko „pasti nezaměstnanosti“, která snižuje motivaci k návratu do zaměstnání.

Stav **finančního sektoru** hraje důležitou roli ve schopnosti ekonomiky tlumit ekonomické šoky.

Český bankovní sektor se v průběhu roku 2022 vyvíjel příznivě a udržel si vysokou odolnost proti možným negativním šokům. Jeho kapitálová vybavenost zůstala i díky kapitálovým rezervám a přebytku kapitálu nad regulatorními požadavky robustní a v mezinárodním srovnání vysoká. Kapitálové rezervy vytvářejí příznivé předpoklady pro plynulé úvěrování reálné ekonomiky i pro absorpci případných zvýšených úvěrových ztrát. Odolnost bankovního sektoru pro případ krize posiluje i postupné naplňování minimálního požadavku na kapitál a způsobilé závazky. Ziskovost bankovního sektoru je v mezinárodním srovnání vysoká. Příznivě se vyvíjela zejména vlivem pomalejší transmise zpřísněné měnové politiky do clientských úrokových sazeb běžných a termínovaných účtů a relativně nízkých ztrát ze znehodnocení poskytnutých úvěrů. Likviditní pozice zůstává robustní díky dlouhodobě vysokému podílu likvidních aktiv a stabilních zdrojů financování. Míra selhání úvěrů navzdory prostředí zvýšené inflace a relativně vysokých úrokových sazeb téměř ve všech sledovaných zemích klesla, přičemž v ČR zůstala na historicky nejnižších úrovních nejen u úvěrů domácnostem, ale i nefinančním podnikům. Potenciální zhoršení kvality úvěrového portfolia, které může být vyvoláno déletrvajícím zvýšenou inflací či případnou hospodářskou recesí, však zůstává klíčovým rizikem.

Graf 2.6: Ukazatele bankovního sektoru v roce 2022



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

Zdroj: ECB (2023).

3 Situace v eurozóně a její institucionální vývoj

Od podpisu závazku ČR přijmout euro uběhlo tento rok 20 let. Za tu dobu prošla EU velkou hospodářskou recesí, následně transformovanou v některých zemích eurozóny do dluhové krize, pandemickou krizí či energetickou krizí vyvolanou ruskou vojenskou agresí vůči Ukrajině. Tyto a další události formovaly a budou nadále ovlivňovat integraci eurozóny zaměřenou na posílení hospodářské a fiskální koordinace či na dokončení bankovní unie a unie kapitálových trhů. Eurozóna se za dobu své existence rovněž rozšířila o nové členy, naposledy se k 1. lednu 2023 rozrostla o Chorvatsko, které se stalo jejím 20. členem. O vstup do měnové unie usiluje též Bulharsko, jehož ambicí bylo vstoupit společně s Chorvatskem. Tu se nicméně naplnit nepodařilo a cílové datum Bulharska tak bylo opakovaně odsunuto (aktuálně k 1. lednu 2025).

S přijetím eura souvisejí náklady vyplývající z nových institucionálních závazků daných vývojem v eurozóně, včetně povinnosti vstupu do bankovní unie či členství v Evropském stabilizačním mechanismu. Nové instituce a pravidla tak mění podobu eurozóny a obsah závazku přijetí eura, které je potřebné řádně vyhodnotit a brát v potaz při rozhodování o načasování vstupu do měnové unie.

3.1 Situace v eurozóně

Hospodářská sladěnost států eurozóny je zásadním předpokladem pro správné fungování měnové unie. Nicméně série událostí, se kterými se světová ekonomika potýkala po roce 2019, prohloubila makroekonomické nerovnováhy zemí eurozóny, a umocnila již tak zásadní **strukturní a ekonomické rozdíly**.

Rok 2022 byl charakterizován energetickou krizí, vysokou inflací, započítáním utahování měnové politiky a přetrvávajícími problémy v dodavatelských řetězcích na pozadí probíhající války na Ukrajině. Evropská ekonomika však vůči těmto negativním faktorům prokázala značnou odolnost, i když intenzita dopadů byla v každé zemi jiná. To mohlo souviset s rozdílnou strukturou ekonomik a vysokou závislostí některých států na dovozech energetických komodit. Nejvíc zasaženými zeměmi v rámci měnové unie byly Pobaltské státy, Německo a Slovensko, zatímco dopady na ekonomický růst jihoevropských států byly výrazně tlumeny popandemickým oživením aktivity v sektoru služeb. Vývoj relativní hospodářské úrovně členských zemí tedy zůstává značně nerovnoměrný.

Silná poptávka po pracovní síle a snaha firem udržet si vysoce kvalifikované zaměstnance vyústily v napjatou situaci na **trhu práce** a v pokles míry nezaměstnanosti ve všech zemích eurozóny v loňském roce. Nicméně mezi jednotlivými státy stále přetrvávají významné odlišnosti. V Řecku i Španělsku míra nezaměstnanosti v roce 2022 převýšila 12 %, v Itálii byla nad 8 %. Naproti tomu v Německu a na Maltě se ve stejném roce míra nezaměstnanosti pohybovala kolem 3 %. V průběhu první poloviny roku 2023 míra nezaměstnanosti v eurozóně vykazovala sestupný trend a v září dosáhla hodnoty 6,5 %. Růst zaměstnanosti by však mohl v příštím roce s ohledem na letošní očekávané ekonomické zpomalení mírně zvolnit.

Po dosažení svého dvouciferného vrcholu v říjnu 2022 **inflace** v eurozóně vlivem výrazného poklesu cen energetických komodit citelně zpomaluje. Nicméně dynamika se

liší napříč jednotlivými státy měnové unie. Nejvyšší meziroční míru inflace (přesahující 7 %) měly v září Slovensko, Chorvatsko a Slovinsko, oproti tomu nejnižší (pod 1 %) vykazovaly Belgie a Dánsko. V Nizozemsku byl cenový vývoj dokonce mírně deflační. Evropská centrální banka v očekávání, že inflace zůstane nad 2% cílem delší dobu, pokračovala až do září ve zvyšování úrokových sazeb na 4,50 %, v říjnu se však již přiklonila k jejich stabilitě.

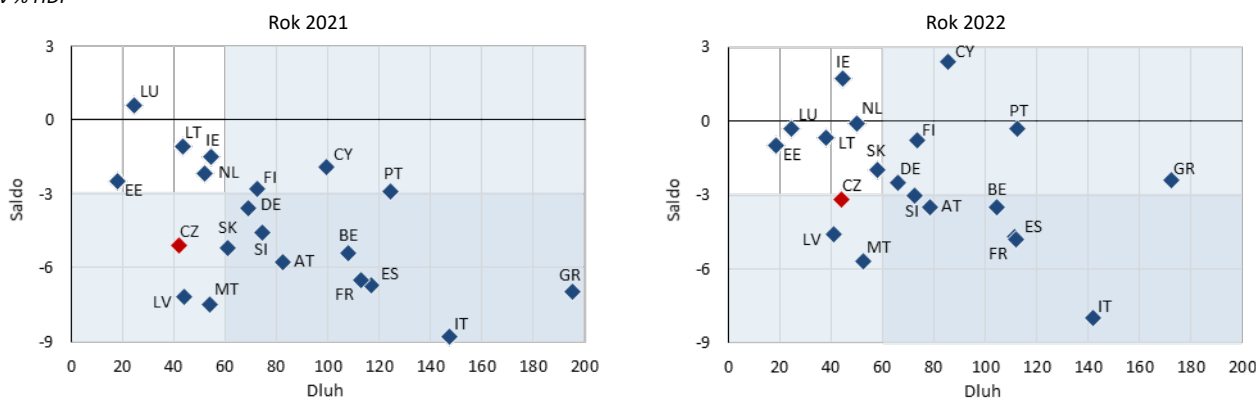
Vlivem provedení konsolidace veřejných rozpočtů došlo ke znatelnému zlepšení hospodaření veřejných financí v zemích eurozóny (Graf 3.1), nicméně ve většině států zůstává vysoká úroveň zadlužení překračující stanovenou hranici. Plánované zpřísnění v roce 2022 bylo tlumeno vládními opatřeními na zmírnění dopadů vysokých cen energií a vyššími výdaji na obranu. Ekonomické oživení a provedená konsolidace podpořily snížení **deficitu** sektoru vládních institucí v eurozóně v loňském roce v průměru na 3,6 % HDP. Průměrné zadlužení se snížilo na 91,0 % HDP. **Dluh sektoru vládních institucí** převyšoval v 11 zemích hranici 60 % HDP, přičemž v šesti z nich (Belgie, Francie, Itálie, Portugalsko, Řecko, Španělsko) se poměr dluhu vůči HDP pohyboval nad hranicí 100 % HDP. V roce 2022 splňovalo obě referenční hodnoty pro schodek a dluh pouze šest zemí eurozóny (Estonsko, Irsko, Litva, Lucembursko, Nizozemsko, Slovensko) z devatenácti.

Zrušení dočasných mimořádných opatření souvisejících s pandemií covid-19 a téměř úplné ukončení energetických opatření pravděpodobně povedou v letech 2023 a 2024 k dalšímu snižování zadluženosti sektoru vládních institucí v poměru k HDP.

Hospodářské oživení podpořené pozitivními dopady relativně odolného trhu práce, růstem disponibilního důchodu domácností, klesajícími cenami energetických komodit i potravin bude v letošním roce pravděpodobně tlumeno zvýšenou celkovou inflací a zpřísněnou měnovou i fiskální politikou.

Graf 3.1: Fiskální situace v ČR a v eurozóně

v % HDP



Pozn.: ČR nepatří mezi země eurozóny a je zde uvedena pouze kvůli možnosti porovnání. Data k 23. říjnu 2023.

Zdroj: Notifikační tabulky jednotlivých zemí, Eurostat (2023d).

3.2 Institucionální vývoj v EU a související závazky

Od vstupu ČR do EU bylo implementováno mnoho reforem, které měly přispět ke **zvýšení stability EU a k prohloubení její integrace**. Institucionální rámec EU, potažmo eurozóny se nicméně dále vyvíjí. Z doposud předložených i očekávaných budoucích návrhů vyplývají pro ČR další institucionální či finanční změny a závazky, které je nutné brát v úvahu při diskuzi o načasování vstupu do eurozóny.

Na jednání Evropské rady v červnu 2019 byla přijata Strategická agenda pro období 2019–2024 (Rada EU, 2019a), která stanovila priority směřování EU a mimo jiné potvrdila, že prohlubování hospodářské a měnové unie je pro EU prioritou s cílem posílit její hospodářskou stabilitu, odolnost a potenciál pro růst.

V červnu 2019 členské státy eurozóny učinily další důležitý krok směrem k dosažení tohoto cíle tím, že se dohodly na hlavních rysech rozpočtového nástroje pro eurozónu a pro státy mimo eurozónu. Diskuse o těchto návrzích byla nicméně přerušena v důsledku schválení nástroje EU příští generace, který byl připraven v reakci na dopady pandemie covid-19.

Součástí prohlubování hospodářské a měnové unie je dokončování **bankovní unie**. Jedná se o projekt, který vznikl v reakci na růst nedůvěry trhů v bankovní systémy eurozóny a kolaps významných bank a přeshraničně působících bankovních skupin sídlících v eurozóně, jejichž sanace si během finanční a dluhové krize po roce 2008 vyžádala vysoké výdaje z veřejných prostředků. Jejím cílem je zajistit bezpečnost a spolehlivost bankovního sektoru v eurozóně ovlivňujícího stabilitu celé EU a zabezpečit, aby se úpadek bank, které nejsou životaschopné, řešil bez nutnosti využít peníze daňových poplatníků a s minimálním dopadem na reálnou ekonomiku.

Již v roce 2019 (tedy ještě před vypuknutím pandemie) se podařilo dosáhnout důležitých pokroků v procesu budování bankovní unie, tehdy byl přijat bankovní balíček pro posílení odolnosti bank EU a jejich způsobilosti k řešení krize

(Rada EU, 2019b), který zakotvil soubor reforem s cílem zlepšit situaci v uvedených oblastech. Balíček dále implementuje důležité mezinárodní normy a má za cíl přispět k dokončení implementace „pokrizové“ mezinárodní regulace. V kontextu posilování odolnosti bank zde stojí za zmínku zveřejnění dalšího bankovního balíčku legislativních návrhů z roku 2021 (EK, 2021a), jenž je primárně zaměřen na dokončení implementace zbývajících částí mezinárodního standardu Basel III. Balíček obsahuje návrhy revize směrnice a nařízení o kapitálových požadavcích. V červnu 2023 dosáhly Rada a Evropský parlament předběžné dohody o změnách těchto legislativních aktů (viz Rada EU, 2023).

V průběhu roku 2020 se úsilí zaměřilo primárně na opatření bezprostředně spojená se zvládnutím dopadů pandemie covid-19. V důsledku toho zůstaly aktivity spojené s dokončováním bankovní unie stranou. V prosinci 2020 Eurosummit pověřil Euroskupinu, aby na základě konsenzu vytvořila komplexní pracovní plán s harmonogramem k dokončení bankovní unie s důrazem na stanovení postupu ve čtyřech definovaných oblastech (Rada EU, 2020a). Tohoto cíle se i přes značné úsilí směřující k nalezení konsenzu nepodařilo dosáhnout. V návaznosti na to přijala v červnu 2022 Euroskupina prohlášení (Rada EU, 2022), v němž deklarovala, že by se práce na dokončení bankovní unie měla bezprostředně zaměřit na posílení rámce krizového řízení bank a národních systémů pojištění vkladů. V dubnu 2023 Euroskupina navázala na výše uvedené prohlášení z června 2022, přičemž Komise představila hlavní cíle svého legislativního balíčku týkajícího se rámce krizového řízení a pojištění vkladů (EK, 2023c). Ostatní tři tematické okruhy – zavedení Evropského systému pojištění vkladů (EDIS), posílení přeshraniční integrace bankovních skupin a regulace držby svrchovaných expozic (státních dluhopisů) domácími bankami – byly prozatím ponechány stranou.

Komise průběžně spolupracovala s dotčenými členskými státy na snižování míry úvěrů v selhání, mimo jiné v rámci

evropského semestru. I během pandemie a války na Ukrajině se rámcově dařilo snižovat poměr těchto úvěrů (až na 1,9 % v posledním čtvrtletí 2022, oproti 2,8 % z posledního čtvrtletí 2019), nicméně je nadále důležité sledovat jeho vývoj, zlepšovat insolvenční rámce a mj. rozvíjet sekundární trhy pro tyto úvěry. Aby se předešlo jejich dalšímu nárůstu, vydala Evropská komise v prosinci 2020 Akční plán pro řešení úvěrů v selhání v důsledku pandemie covid-19 (EK, 2020a). Zároveň Rada zdůraznila záměr rychle pokročit s legislativními návrhy týkajícími se sekundárních trhů pro tyto úvěry a urychleného mimosoudního vymáhání kolaterálu (viz Rada EU, 2021). Příslušná směrnice o zrychleném mimosoudním vymáhání kolaterálu (Evropský parlament a Rada EU, 2018) nicméně i nadále čeká na přijetí mandátu Evropského parlamentu. Naopak podstatného pokroku bylo dosaženo v oblasti rozvoje výše uvedeného sekundárního trhu, přičemž konkrétně lze zmínit přijetí směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2021/2167 o správcích úvěru a obchodnících s úvěry (Evropský parlament a Rada EU, 2021a). Transpozice předmětné směrnice je aktuálně v aktivním legislativním procesu, kdy návrh zákona o trhu s nevykonnými úvěry schválila vláda ČR na svém zasedání dne 14. června 2023. Návrh zákona pak byl předložen Poslanecké sněmovně Parlamentu ČR jako sněmovní tisk 472.

V kontextu jednání o prohlubování hospodářské a měnové unie byla od konce roku 2017 do března 2020 vedena jednání o reformě **Evropského mechanismu stability**, jež se týkala i zavedení nového nástroje, tzv. společného trvalého jstícího mechanismu pro **Jednotný fond pro řešení krizí**. Nástroj v podobě úvěrové linky má coby nejzazší instance sloužit v případě vyčerpání prostředků v Jednotném fondu pro řešení krizí. Státy bankovní unie mimo eurozónu, jelikož nejsou členy Evropského mechanismu stability, mají v rámci rovnocenného zacházení poskytnout paralelní úvěrové linky za obdobných podmínek. Souhrnný objem všech úvěrových linek má odpovídat cílové velikosti Jednotného fondu pro řešení krizí, tedy cca 78 mld. eur. Mechanismus má být střednědobě rozpočtově neutrální, protože prostředky vynaložené v jednotlivých případech z jstícího mechanismu budou splaceny vždy v horizontu tří až pěti let z příspěvků vybíraných od bank v bankovní unii.

Během prvního čtvrtletí 2021 podepsaly členské státy eurozóny coby podílníci Evropského mechanismu stability (ESM) dohodu (ESM, 2021), která poskytuje právní základ pro soubor nových kompetencí Evropského mechanismu stability. Reformovaná smlouva vstoupí v platnost po ratifikaci parlamenty příslušných zemí. Posledním signatářským členským státem, který reformovanou smlouvu dosud neratifikoval, je Itálie.

Od roku 2015 se v EU rozvíjí koncept **unie kapitálových trhů**. Na základě hodnocení dosavadní implementace legislativních a nelegislativních kroků v polovině období z roku 2017 a reakce na výzvy Rady (Rada EU, 2019c) a Evropského parlamentu (Evropský parlament, 2020) Evropská komise zveřejnila v září 2020 nový akční plán na

posílení unie kapitálových trhů EU v nadcházejících letech (EK, 2020b), který má zajistit přístup k tržnímu financování. Komise v akčním plánu představila celkem 16 legislativních a nelegislativních návrhů, jež se konkrétně zaměřují na zjednodušení přístupu k podnikovým údajům, usnadnění přístupu malých a středních podniků k nebankovnímu financování, posílení ochrany investorů, sjednocování národní insolvenční legislativy či vytvoření jednotného rámce pravidel pro dohled nad kapitálovými trhy EU.

S ohledem na výše uvedený akční plán předložila Komise v listopadu 2021 další balíček legislativních návrhů (EK, 2021b), jehož cílem je integrovat kapitálové trhy. K některým z nich již bylo dosaženo dohody mezi Radou a Evropským parlamentem. V prosinci 2022 Komise tento balíček doplnila o dodatečné návrhy legislativních aktů (EK, 2022). K některým z nich Rada dosáhla společného postoje. V dubnu 2023 se zástupci Rady, Komise i Evropského parlamentu ve společném prohlášení zavázali dokončit legislativní práce v oblasti unie kapitálových trhů před volbami do Evropského parlamentu, které se budou konat v roce 2024 (EK, 2023d). Jedná se o politicky exponovaný projekt a zaměřuje se především na postpandemický ekonomický růst, udržitelné financování, digitalizaci a rovněž klade větší důraz na autonomii EU v některých oblastech (a po vystoupení Spojeného království z EU na snížení závislosti aktérů kapitálového trhu z EU na londýnské City).

Reakce z evropské úrovně na hospodářskou situaci způsobenou pandemií covid-19 podpořila ekonomickou odolnost EU, a to i v současné geopolitické a hospodářské situaci. Mezi prvky společné reakce lze zařadit **úvěrovou linku Evropského mechanismu stability**, nástroj rozpočtu EU (tj. zejména tzv. podpora na zmírnění rizik nezaměstnanosti v mimořádné situaci „SURE“) či **záruční fond Evropské investiční banky**.

Kromě toho Evropská komise představila své sdělení k plánu na podporu hospodářského oživení v EU (EK, 2020c). Cílem návrhu bylo plně využít potenciál rozpočtu EU, mobilizovat investice a předsunout finanční podporu do prvních, klíčových let obnovy. Návrhy byly politicky podpořeny Evropskou radou v červenci 2020 (Rada EU, 2020b), na což navazovalo schvalování související legislativy v Radě a v Evropském parlamentu.

Hlavním pilířem obnovy je **víceletý finanční rámec 2021–2027** schválený ve výši 1 074 mld. eur (v cenách roku 2018) včetně vytvoření nových nástrojů a posílení klíčových programů, aby byly investice rychle nasměrovány do nejpotřebnějších oblastí. V reakci na vývoj ve světě a jeho dopady na EU a výzvy, kterým EU nově čelí, předložila Komise v červnu 2023 návrh na jeho střednědobou revizi, zacílený na tři politické priority: pomoc Ukrajině, podpora členským státům v boji s migrací a vytvoření Platformy strategických technologií pro Evropu. Dalším pilířem je již výše zmíněný **Plán na podporu oživení Evropy** – tzv. **EU příští generace** ve výši 750 mld. eur, který má dočasně

posílit rozpočet EU prostředky získanými na finančních trzích. Největší částí plánu na podporu oživení je **Nástroj pro oživení a odolnost** (Evropský parlament a Rada EU, 2021b). Jeho cílem je poskytnout výraznou finanční podporu na provádění reforem v členských státech a také na projekty veřejných investic, které posílí soudržnost a odolnost členských států. Schválená maximální alokace ve výši 672,5 mld. eur (ceny roku 2018) je kombinací dotací (312,5 mld. eur) a doplňkových dobrovolných zvýhodněných půjček (360 mld. eur). Nástroj do určité míry navazuje na práce na výše zmíněném rozpočtovém nástroji pro EU a financuje část cílených reforem a investic uskutečňovaných členskými státy do konce roku 2026. Na rozdíl od předchozích plánů je tento nástroj deklarován coby jednorázový a zaměřený na řešení dopadů pandemie, byť ve veřejné diskusi zaznívají hlasy volající po jejich ustavení na trvalém základu. Do uzávěrky tohoto textu již Komise vyplatila 153,4 mld. eur.

Na příjmové straně rozpočtu EU předložila Komise dva balíčky návrhů nových vlastních zdrojů, které by měly sloužit primárně ke splátkám výpůjček v Plánu na podporu oživení Evropy. První balíček z prosince 2021 navrhuje nový zdroj založený na příjmech z emisních povolenek, z mechanismu uhlíkového vyrovnání na hranicích a zdroj založený na ziscích nadnárodních společností. V druhém balíčku z června 2023 Komise první dva zmíněné zdroje aktualizuje a přidává k nim návrh na nový dočasný statistický vlastní zdroj založený na ziscích společností.

V návaznosti na iniciativu **REPowerEU**, jejímž cílem je ukončení závislosti EU na dovozech fosilních paliv z Ruské federace, došlo k navýšení finančního krytí Nástroje pro oživení a odolnost o 20 mld. eur.

Na konci roku 2023 má být deaktivována obecná úniková doložka Paktu o stabilitě a růstu, a to poprvé od vypuknutí pandemie covid-19 v EU v březnu 2020. Tím pádem bude po členských státech podle platné legislativy (zejm. dle nařízení Rady č. 1466/97) požadováno dodržování střednědobého rozpočtového cíle či cesty k jeho naplnění (v rovině strukturálního salda). Evropská komise zároveň vyzvala členské státy, aby zajistily dodržení referenční hodnoty schodku ve výši 3 % HDP, stejně jako věrohodné a průběžné snižování dluhu nebo udržení dluhu na obezřetné úrovni ve střednědobém horizontu (EK, 2023e). Ačkoli jsou tyto požadavky inspirovány balíčkem legislativních návrhů na reformu rámce správy hospodářských záležitostí, stále vycházejí z aktuálně platné legislativy. Během účinnosti obecné únikové doložky Komise dosud docházela k závěru, že s ohledem na přetrvávající nejistoty makroekonomického vývoje není namístě vůči jednotlivým členským státům navrhnout zahájení postupu při nadměrném schodku. Komise navrhne v relevantních případech zahájení této procedury na jaře 2024. Tato skutečnost je pak významná kromě jiného i z hlediska posuzování kritéria stavu veřejných financí. Otázkou však je,

jak bude postup Komise vnímán dotčenými státy (a zda bude v praxi vymahatelný) v situaci, kdy je v pokročilém stavu projednání sada nových pravidel správy hospodářských záležitostí (viz dále).

Evropská komise současně navázala na svou iniciativu před pandemií reformovat stávající fiskální pravidla EU. Za tímto účelem Komise v dubnu 2023 vydala výše uvedený balíček legislativních návrhů (EK, 2023f) na reformu rámce správy hospodářských záležitostí. Hlavním cílem těchto návrhů je posílit dluhovou udržitelnost a podporovat hospodářský růst ve všech členských státech prostřednictvím reforem a investic. Podstatou navrhované reformy je zjednodušení správy ekonomických záležitostí, zvýšení odpovědnosti členských států za definování svých závazků a posílení důrazu na střednědobý horizont. Konkrétně by se navrhované změny projevil v rámci evropského semestru v podobě nahrazení Národního programu reforem a Konvergenčního programu (resp. Programu stability) tzv. střednědobým fiskálně-strukturálním plánem, který představuje základní kámen navrhované reformy. Plány by měly propojovat fiskální a strukturální aspekty a taktéž reformní a investiční závazky jednotlivých členských států. Vedle fiskální roviny se mají plány zaměřovat i na popis realizace reforem a investic reagujících na výzvy identifikované v rámci evropského semestru a také společné priority EU. Klíčovým prvkem plánu je tzv. cesta čistých výdajů, která představuje víceletou výdajovou trajektorii členských států pokrývající období minimálně 4 let.

Dne 1. ledna 2023 došlo k rozšíření měnové unie, kdy se Chorvatsko stalo 20. členem eurozóny. **Vstup Chorvatska a Bulharska do mechanismu směnných kurzů ERM II** v červenci 2020 v rámci procesu přijetí společné měny byl poprvé doprovázen jejich **současným vstupem do bankovní unie**. Ačkoli formálně byl vstup obou zemí do bankovní unie jejich dobrovolným závazkem, fakticky byl podmínkou přistoupení k ERM II. Takový postup byl stranami ERM II navíc označen za precedenční pro další kandidáty na vstup do ERM II a lze předpokládat, že bude požadován po všech budoucích žadatelích o vstup do ERM II. Právo EU nicméně vstup do bankovní unie jako podmínku pro vstup do ERM II nestanovuje. **ČR se necítí být postupem Chorvatska a Bulharska právně vázána** a participaci v bankovní unii nepovažuje za nutnou podmínku pro případný vlastní vstup do ERM II.

V současné době nelze s ohledem na probíhající diskuze v EU o budoucím institucionálním uspořádání eurozóny plně vyhodnotit závazky, které by pro ČR vznikly přistoupením k měnové unii. Kvantifikaci odhadovaných finančních nákladů souvisejících s hypotetickým vstupem ČR do eurozóny, které vyplývají zejména z účasti v bankovní unii, Evropském mechanismu stability a doplacení podílu na upsaném kapitálu ECB, uvádí Příloha B.

Přehled literatury a použitých zdrojů

- Akt o podmínkách přistoupení České republiky, Estonské republiky, Kyprské republiky, Lotyšské republiky, Litevské republiky, Maďarské republiky, Republiky Malta, Polské republiky, Republiky Slovinsko a Slovenské republiky a o úpravách smluv, na nichž je založena Evropská unie. Úřední věstník EU č. L 236, s. 33, 23. září 2003 [cit. 16. 11. 2023], <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/ALL/?uri=CELEX%3A12003T%2FAFI>>.
- ČNB, Vláda ČR (2003): Strategie přistoupení České republiky k eurozóně Praha, Česká národní banka a vláda ČR, duben 2003 [cit. 16. 11. 2023], <<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/tematicke-prilohy-a-boxy/Strategie-pristoupeni-Ceske-republiky-k-eurozone>>.
- ČNB (2023a): Analýzy sladění. Praha, Česká národní banka, prosinec 2023, <<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prijeti-eura/>>.
- ČNB (2023b): Devizové kurzy. Praha, Česká národní banka, listopad 2023 [cit. 16. 11. 2023], <<https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/devizovy-trh/kurzy-devizoveho-trhu/kurzy-devizoveho-trhu/>>.
- Dohoda o převádění a sdílení příspěvků do jednotného fondu pro řešení krizí in Vládní návrh, kterým se předkládá Parlamentu České republiky k vyslovení souhlasu s ratifikací Dohoda o převádění a sdílení příspěvků do jednotného fondu pro řešení krizí, podepsaná v Bruselu dne 21. května 2014. Sněmovní tisk č. 324/0, Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, VII. volební období, s. 6–50 [cit. 16. 11. 2023], <<http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=111251>>.
- ECB (2020): Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 22. ledna 2020 o splacení základního kapitálu Evropské centrální banky národními centrálními bankami mimo eurozónu (ECB/2020/2). Úřední věstník L 27 I/1, s. 1–3, 1. února 2020 [cit. 16. 11. 2023], <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020D0136&qid=1694072063461>>.
- ECB (2023): Supervisory and Prudential Statistics. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, srpen 2023 [cit. 21. 8. 2023], <<https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691103>>.
- EK (2020a): Action plan: Tackling non-performing loans (NPLs) in the aftermath of the covid-19 pandemic. Brusel, Evropská komise, prosinec 2020 [cit. 16. 11. 2023], <https://finance.ec.europa.eu/publications/action-plan-tackling-non-performing-loans-npls-aftermath-covid-19-pandemic_en>.
- EK (2020b): A Capital Markets Union for people and businesses-new action plan. Brusel, Evropská komise, září 2020 [cit. 16. 11. 2023], <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2020:590:FIN>>.
- EK (2020c): Plán na podporu oživení Evropy. Brusel, Evropská komise, červenec 2020 [cit. 16. 11. 2023], <https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_cs>.
- EK (2021a): Banking package. Brusel, Evropská komise, říjen 2021 [cit. 16. 11. 2023], <https://finance.ec.europa.eu/publications/banking-package_en#documents>.
- EK (2021b): Capital markets union: Commission adopts package to ensure better data access and revamped investment rules. Brusel, Evropská komise, listopad 2021 [cit. 16. 11. 2023], <https://finance.ec.europa.eu/publications/capital-markets-union-commission-adopts-package-ensure-better-data-access-and-revamped-investment_en>.
- EK (2022): Capital markets union: clearing, insolvency and listing package. Brusel, Evropská komise, prosinec 2022 [cit. 16. 11. 2023], <https://finance.ec.europa.eu/publications/capital-markets-union-clearing-insolvency-and-listing-package_en>.
- EK (2023a): Predikce, podzim 2023. Brusel, Evropská komise, listopad 2023 [cit. 16. 11. 2023], <https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/autumn-2023-economic-forecast-modest-recovery-ahead-after-challenging-year_en>.
- EK (2023b): Stability/Convergence Programmes 2023. Brusel, Evropská komise, červen 2023 [cit. 16. 11. 2023], <https://commission.europa.eu/content/2023-european-semester-national-reform-programmes-and-stability-convergence-programmes_en>.
- EK (2023c): Reform of bank crisis management and deposit insurance Framework. Brusel, Evropská komise, duben 2023 [cit. 16. 11. 2023], <https://finance.ec.europa.eu/publications/reform-bank-crisis-management-and-deposit-insurance-framework_en>.

- EK (2023d): Capital Markets Union: EU renews commitment to integration and development of capital markets. Brusel, Evropská komise, duben 2023 [cit. 16. 11. 2023], <https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/statement_23_2482>.
- EK (2023e): Fiscal Policy Guidance for 2024. Brusel, Evropská komise, březen 2023 [cit. 16. 11. 2023], <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM%3A2023%3A141%3AFIN>>.
- EK (2023f): New economic governance rules fit for the future. Brusel, Evropská komise, duben 2023 [cit. 16. 11. 2023], <https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/new-economic-governance-rules-fit-future_en>.
- ESM (2021): ESM Treaty – Amending Agreement. Lucemburk, Evropský mechanismus stability, únor 2021 [cit. 16. 11. 2023], <<https://www.esm.europa.eu/system/files/document/2023-05/05-TESM-AMD-HR.en21.pdf>>.
- Eurostat (2023a): EMU Harmonised Index of Consumer Prices. Lucemburk, Eurostat, září 2023 [cit. 16. 11. 2023], <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=prc_hicp_mv12r&lang=en>.
- Eurostat (2023b): EMU Convergence Criterion Series – Monthly Data (convergence criterion bond yields). Lucemburk, Eurostat, září 2023 [cit. 16. 11. 2023], <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/IRT_LT_MCBY_A/default/table?lang=en>.
- Eurostat (2023c): Database. Lucemburk, Eurostat, listopad 2023 [cit. 16. 11. 2023], <<https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>>.
- Eurostat (2023d): Government Deficit and Debt. Lucemburk, Eurostat, říjen 2023 [cit. 23. 10. 2023], <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov_10dd_edpt1/default/table?lang=en>.
- Evropský parlament (2020): Další rozvoj unie kapitálových trhů: lepší přístup, zejména malých a středních podniků, k finančním prostředkům na kapitálovém trhu a další posílení účasti retailových investorů. Brusel, Evropský parlament, září 2020 [cit. 16. 11. 2023], <https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2020-0155_CS.html>.
- Evropský parlament a Rada EU (2013): Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 473/2013, o společných ustanoveních týkajících se sledování a posuzování návrhů rozpočtových plánů a zajišťování nápravy nadměrného schodku členských států v eurozóně. Brusel, Evropský parlament a Rada EU, květen 2013 [cit. 16. 11. 2023], <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0473&from=CS>>.
- Evropský parlament a Rada EU (2018): Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady o obsluhovatelích úvěrů, kupcích úvěrů a vymáhání kolaterálu. Brusel, Evropský parlament a Rada EU, březen 2018 [cit. 16. 11. 2023], <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018PC0135>>.
- Evropský parlament a Rada EU (2021a): Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2021/2167 ze dne 24. listopadu 2021 o správcích úvěru a obchodnících s úvěry a o změně směrnic 2008/48/ES a 2014/17/EU (Text s významem pro EHP) 24. listopadu 2021 [cit. 16. 11. 2023], <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX:32021L2167>>.
- Evropský parlament a Rada EU (2021b): Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2021/241 ze dne 12. února 2021, kterým se zřizuje Nástroj pro oživení a odolnost, 12. února 2021 [cit. 16. 11. 2023], <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX%3A32021R0241>>.
- MF ČR (2007): Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně. Praha, Ministerstvo financí ČR, prosinec 2007 [cit. 16. 11. 2023], <<http://www.zavedenieura.cz/cs/dokumenty/vladni-materialy/eurostrategie>>.
- MF ČR, ČNB (2022): Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti s eurozónou. Praha, Ministerstvo financí ČR, Česká národní banka, prosinec 2022 [cit. 16. 11. 2023], <<https://www.mfcr.cz/cs/zahranici-a-eu/pristoupeni-cr-k-eurozone/maastrichtska-kriteriia-a-sladenost-cr/2022/vyhodnoceni-plneni-maastrichtskych-konve-49582>>.
- MF ČR (2023a): Makroekonomická predikce ČR. Praha, Ministerstvo financí ČR, listopad 2023 [cit. 16. 11. 2023], <<https://www.mfcr.cz/cs/rozpocetova-politika/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2023/makroekonomicka-predikce-listopad-2023-53576>>.
- MF ČR (2023b): Konvergenční program České republiky. Praha, Ministerstvo financí ČR, duben 2023 [cit. 16. 11. 2023], <<https://www.mfcr.cz/cs/rozpocetova-politika/makroekonomika/konvergenčni-program/2023/konvergenčni-program-ceske-republiky-dub-51087>>.
- MPSV (2023): Nezaměstnanost – měsíční. Praha, Ministerstvo práce a sociálních věcí, listopad 2023 [cit. 16. 11. 2023], <<https://www.mpsv.cz/web/cz/mesicni>>.

- Protokol č. 4 ke Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování Evropské unie: o statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky. Úřední věstník EU č. C 326, s. 30–50, 26. října 2012 [cit. 6. 9. 2023], <http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC_4&format=pdf>.
- Protokol č. 12 ke Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování Evropské unie: o postupu při nadměrném schodku. Úřední věstník EU č. C 326, s. 79–80, 26. října 2012 [cit. 6. 9. 2023], <http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC_4&format=pdf>.
- Protokol č. 13 ke Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování Evropské unie: o kritériích konvergence. Úřední věstník EU č. C 326, s. 81–82, 26. října 2012 [cit. 6. 9. 2023], <http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC_4&format=pdf>.
- Rada EU (2011): Nařízení Rady (ES) č. 1466/97 ze dne 7. července 1997 o posílení dohledu nad stavy rozpočtů a nad hospodářskými politikami a o posílení koordinace hospodářských politik. Brusel, Rada EU, listopad 2011 [cit. 16. 11. 2023], <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/ALL/?uri=CELEX:01997R1466-20111213>>.
- Rada EU (2019a): Nová strategická agenda 2019–2024. Brusel, Rada EU, červen 2019 [cit. 16. 11. 2023], <<https://www.consilium.europa.eu/cs/press/press-releases/2019/06/20/a-new-strategic-agenda-2019-2024/>>.
- Rada EU (2019b): Bankovní unie: Rada přijala opatření ke snížení rizik v bankovním systému. Brusel, Rada EU, květen 2019 [cit. 16. 11. 2023], <<https://www.consilium.europa.eu/cs/press/press-releases/2019/05/14/banking-union-council-adopts-measures-to-reduce-risk-in-the-banking-system/>>.
- Rada EU (2019c): Závěry Rady o prohlubování unie kapitálových trhů. Brusel, Rada EU, prosinec 2019 [cit. 16. 11. 2023], <<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14815-2019-INIT/cs/pdf>>.
- Rada EU (2020a): Statement of the Euro Summit in inclusive format. Brusel, Rada EU, prosinec 2020, [cit. 16. 11. 2023], <<https://www.consilium.europa.eu/media/47298/11-12-20-euro-summit-statement-en.pdf>>.
- Rada EU (2020b): European Council conclusions, 17-21 July 2020. Brusel, Rada EU, červenec 2020, [cit. 16. 11. 2023], <<https://www.consilium.europa.eu/media/45109/210720-euco-final-conclusions-en.pdf>>.
- Rada EU (2020c): Council Regulation (EU) 2020/2094 of 14 December 2020 establishing a European Union Recovery Instrument to support the recovery in the aftermath of the COVID-19 crisis. Brusel, Rada EU, prosince 2020 [cit. 12. 10. 2023], <<https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/2094/oj>>.
- Rada EU (2021): Informal video conference of economic and finance ministers, 19 January 2021. Brusel, Rada EU, leden 2021, [cit. 16. 11. 2023], <<https://www.consilium.europa.eu/en/meetings/ecofin/2021/01/19/>>.
- Rada EU (2022): Eurogroup statement on the future of the Banking Union of 16 June 2022. Brusel, Rada EU, červen 2022, [cit. 16. 11. 2023], <<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/06/16/eurogroup-statement-on-the-future-of-the-banking-union-of-16-june-2022/>>.
- Rada EU (2023): Banking sector: Provisional agreement reached on the implementation of Basel III reforms. Brusel, Rada EU, červen 2023, [cit. 16. 11. 2023], <<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2023/06/27/banking-sector-provisional-agreement-reached-on-the-implementation-of-basel-iii-reforms/>>.
- Vládní návrh zákona o trhu s nevýkonnými úvěry. Sněmovní tisk č. 472/0, Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, IX. volební období, s. 2–22 [cit. 2. 11. 2023], <<https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=228431>>.

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 ECB). Proto je při vyhodnocení plnění kritérií třeba brát v úvahu také konkrétní způsob, jakým tyto instituce dané kritérium implementují. Dosavadní praxe naznačuje, že se jako referenční země automaticky nevylučují země s nízkou či zápornou mírou inflace, ale pouze ty, které vlivem mimořádných, resp. specifických faktorů vykazují výrazné odchylky ve svém cenovém vývoji od ostatních zemí EU.

Kritérium stavu veřejných financí

Ustanovení Smlouvy

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

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

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

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

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

Kritérium konvergence úrokových sazeb

Ustanovení Smlouvy

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

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

Implementace kritéria konvergence úrokových sazeb

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

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

Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů

Ustanovení Smlouvy

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

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

Aplikace ustanovení Smlouvy v Konvergenčních zprávách ECB a EK

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

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

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

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

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

Příloha uvádí odhadované přímé finanční náklady v hypotetickém případě vstupu ČR do eurozóny a finanční závazky s tímto vstupem úzce související. Jedná se o finanční náklady a závazky pro ČR (ve smyslu sektoru vládních institucí) nebo pro hospodářské subjekty usazené v ČR. S výjimkou závazku vůči ECB se přitom jedná o povinnosti, které vznikly až po vstupu ČR do EU v důsledku dalšího vývoje EU, a nebyly tudíž známy v okamžiku, kdy se ČR zavázala přijmout euro. Výpočty se kromě současné právní úpravy opírají o řadu předpokladů. Pro konverzi závazků a nákladů vyjádřených v eurech do českých korun byl vždy použit kurz 24,0 CZK/EUR, tj. předpokládaný kurz pro 4. čtvrtletí 2023.

Doplacení podílu ČR na upsaném kapitálu Evropské centrální banky

- Po vstupu do eurozóny by ČNB musela doplatit nesplacenou část upsaného kapitálu ECB (čl. 48 Protokolu č. 4 o statutu Evropského systému centrálních bank a ECB).
- V současnosti je uhrazen jen minimální procentní podíl (3,75 %) na upsaném kapitálu ECB (rozhodnutí ECB č. ECB/2020/2) jakožto příspěvek na úhradu provozních nákladů ECB.

Odhad¹⁾

0,2 mld. EUR
4,9 mld. CZK

Závazky spojené s účastí ČR v Evropském mechanismu stability

- Celkový závazek je 391,0 mld. CZK, z toho podmíněný závazek v případě plného využití záporné kapacity Evropského mechanismu stability a v extrémním scénáři činí až 346,3 mld. CZK.
- ČR by tak musela do čtyř let splatit základní kapitál zhruba ve výši 44,7 mld. CZK. Tyto prostředky zůstanou majetkem ČR, která výměnou za ně obdrží akcie Evropského mechanismu stability ve shodné celkové nominální hodnotě. S akciemi ČR získá příslušná akcionářská práva a povinnosti.
- ČR by teoreticky mohla přijmout euro, aniž by se stala smluvní stranou Evropského mechanismu stability, členové eurozóny však mohou svůj souhlas s přijetím eura v ČR fakticky podmiňovat vstupem do mechanismu.

Odhad²⁾

1,9 mld. EUR
44,7 mld. CZK

Závazky vůči Jednotnému fondu pro řešení krizí

- ČR je povinna nejpozději ke dni přijetí eura vstoupit do bankovní unie.
- Mezivládní Dohoda o převádění a sdílení příspěvků do Jednotného fondu pro řešení krizí požaduje, aby prostředky z národního nástroje pro financování řešení krize, kterým je v ČR Fond pro řešení krize, byly převedeny do Jednotného fondu pro řešení krize.
- Roční výše poplatků, které by české banky hradily za provoz Jednotného výboru pro řešení krizí.
- Ustanovení Dohody se na ČR začnou vztahovat okamžikem vstupu do eurozóny (nebo do bankovní unie, vstoupí-li ČR do bankovní unie před přijetím eura).

Odhad³⁾

do 1,5 mld. EUR
do 36,6 mld. CZK
přímo nízké statisíce EUR, nepřímé nízké jednotky mil. EUR⁴⁾

Náklady spojené s účastí ČR v Jednotném mechanismu dohledu (závazek od roku 2014)

- Roční výše poplatků, které by české banky hradily ECB za výkon dohledu.

Odhad⁴⁾

přímo nízké statisíce EUR, nepřímé vyšší jednotky mil. EUR

Pozn.: 1) *Přijetí eura je navíc spojeno se závazkem převést na ECB část devizových rezerv (a přispívat do rezervních fondů ECB). Podrobnosti v souladu se Statutem ESCB stanoví ECB svým rozhodnutím při vstupu daného státu do eurozóny. Řádově by se jednalo o částku přesahující 900 mil. EUR.*

2) *Z podílu ČR na upsaném kapitálu Evropského mechanismu stability je splacený kapitál ČR ve výši 44,7 mld. CZK, zbytek jsou podmíněné závazky. Podíl ČR na upsaném kapitálu nebere v potaz dočasnou úlevu na kapitálovém klíči Evropského mechanismu stability, na niž mají nárok hospodářsky slabší členové mechanismu (a na kterou by dle současného stavu měla nárok i ČR).*

3) *Jde o odhadovanou částku, která představuje cílovou úroveň Fondu pro řešení krize, které má být dosaženo do 31. 12. 2024. Výše převáděných prostředků však bude záviset na rizikovém profilu českých bank i na konkrétním počtu členských států, které se k bankovní unii připojí. V případě ČR s obecně nižší rizikovostí bankovního sektoru lze odhadovat, že převáděná částka by zřejmě byla nižší, než je zde uvedeno.*

4) *Přímé náklady zahrnují pouze poplatky, které by byly hrazeny přímo českými malými a některými středními bankami. Nepřímé náklady představují navíc i poplatky za české velké a některé střední banky, které by však byly hrazeny jejich mateřskými institucemi.*

Příloha nezachycuje další skutečnosti, které by pro ČR v případě jejího vstupu do eurozóny měly rozpočtové dopady či šířeji dopady na způsob provádění rozpočtové a fiskální politiky. Rozpočtové dopady by vyplývaly z případných finančních sankcí, které mohou být uděleny státům eurozóny v rámci unijního dohledu nad rozpočtovými politikami členských států nebo dohledu nad makroekonomickými nerovnováhami. Provádění rozpočtové a fiskální politiky v ČR by bylo ovlivněno např. nařízením Evropského parlamentu a Rady EU č. 473/2013, které prohlubuje dohled EU nad rozpočtovými politikami členských států eurozóny.

Slovníček pojmů

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

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

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

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

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

Eurozóna je oblast, do které patří členské státy EU, které v souladu se smlouvou přijaly euro. K 1. 1. 1999 do eurozóny vstoupilo 11 států – Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko a Španělsko. Od roku 2001 je členem eurozóny Řecko, od roku 2007 Slovinsko, od roku 2008 Kypr a Malta, v roce 2009 přistoupilo Slovensko, v roce 2011 Estonsko, v roce 2014 Lotyšsko, v roce 2015 Litva a v roce 2023 Chorvatsko.

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

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

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

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

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

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

Konvergence znamená tendenci méně vyspělých ekonomik dohánět ekonomiky vyspělejší. Zpravidla se poměruje úroveň hrubého domácího produktu na obyvatele v paritě kupní síly.

Korelace je statistické vyjádření vzájemného vztahu mezi dvěma veličinami. Z korelace nevyplývá, že je vývoj jedné proměnné příčinou a druhé následkem.

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

Sektor vládních institucí je vymezen mezinárodně harmonizovanými pravidly na úrovni EU. Sektor vládních institucí v ČR zahrnuje v metodice Evropského systému národních a regionálních účtů z roku 2010 tři základní součásti: 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 Budgetary Objective) je vyjádřen ve strukturálním saldu a implikuje udržitelnost veřejných financí dané země. Pro ČR aktuálně odpovídá úrovni strukturálního salda $-0,75$ % HDP.

Ministerstvo financí České republiky
Letenská 15
118 10 Praha 1

<http://www.mfcr.cz>

Česká národní banka
Na Příkopě 28
115 03 Praha 1

<http://www.cnb.cz>

