

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

*společný dokument Ministerstva financí ČR a České národní banky
schválený vládou České republiky na jejím jednání dne 19. prosince 2007*

Obsah:

| | | |
|-----|---|----|
| 1 | Shrnutí a doporučení k připravenosti ČR na vstup do ERM II a do eurozóny | 4 |
| 1.1 | Vyhodnocení plnění konvergenčních kritérií | 4 |
| 1.2 | Vyhodnocení ekonomických analýz | 5 |
| 1.3 | Závěry a doporučení | 6 |
| 2 | Vyhodnocení současného a očekávaného plnění maastrichtských konvergenčních kritérií | 7 |
| 2.1 | Kritérium cenové stability | 7 |
| 2.2 | Kritérium udržitelnosti veřejných financí | 9 |
| 2.3 | Kritérium stability měnového kurzu | 11 |
| 2.4 | Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb | 13 |
| 3 | Vyhodnocení současného stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou | 15 |
| 3.1 | Cyklická a strukturální sladění | 15 |
| 3.2 | Přizpůsobovací mechanismy | 19 |

Seznam tabulek:

| | |
|--|----|
| Tabulka 2.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen | 8 |
| Tabulka 2.2: Saldo sektoru vládních institucí | 10 |
| Tabulka 2.3: Dluh sektoru vládních institucí | 11 |
| Tabulka 2.4: 10leté úrokové sazby z vládních dluhopisů na sekundárním trhu | 14 |

Seznam grafů:

| | |
|--|----|
| Graf 2.1: Nominální kurz CZK/EUR | 12 |
| Graf 3.1: Reálná ekonomická konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2006 | 16 |
| Graf 3.2: Růst HDP v České republice a EA-12 | 17 |
| Graf 3.3: Podíl vývozu do EA-12 na celkovém vývozu | 18 |
| Graf 3.4: Dlouhodobá nezaměstnanost: podíl osob více než rok bez práce na pracovní síle .. | 20 |

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

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

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

Česká republika (ČR) je zavázána podnikat kroky k tomu, aby byla na přistoupení k eurozóně co nejdříve připravena. Stanovení termínu vstupu je však v kompetenci členského státu a závisí na jeho připravenosti. Případné neplnění kritérií konvergence nemá pro ČR v současnosti žádné přímé důsledky. Výjimkou je kritérium udržitelnosti veřejných financí, jehož neplnění má za následek, že ČR je od roku 2004 v tzv. proceduře při nadměrném schodku. V rámci této procedury Evropská komise pravidelně hodnotí fiskální vývoj v ČR. V červenci 2007 navrhla Radě EU ve složení ECOFIN rozhodnout, že ČR nepodniká dostatečné kroky k odstranění nadměrného schodku veřejných financí v odsouhlaseném termínu do roku 2008. Následkem tohoto rozhodnutí bylo vydáno již druhé doporučení, jaké kroky má ČR k zajištění tohoto cíle podniknout. Předkládané hodnocení bere v úvahu i připravenost ČR naplňovat toto doporučení.

1.1 Vyhodnocení plnění konvergenčních kritérií

Kritérium cenové stability ČR v roce 2008 velmi pravděpodobně nesplní. Proinflační šoky, především úpravy nepřímých daní v souvislosti s reformou veřejných financí a s harmonizací s právem EU (zvýšení snížené sazby DPH, spotřební daň na cigarety a ekologická daň), posouvají inflaci dočasně nad pravděpodobnou budoucí referenční hodnotu kritéria. Po odeznění tohoto jednorázového šoku plynoucího z administrativních opatření se inflace vrátí na nižší úroveň, pozorovanou v minulých letech.

Ohlášené snížení inflačního cíle ČNB od 1. ledna 2010 na 2,0 % s tolerančním rozmezím $\pm 1,0$ p.b. pro národní index spotřebitelských cen (CPI) vytváří lepší podmínky pro plnění kritéria cenové stability za tímto horizontem. Je však žádoucí, aby během účasti v ERM II nedocházelo k významným proinflačním úpravám nepřímých daní, které by znesnadňovaly splnění kritéria.

Kritérium udržitelnosti veřejných financí ČR neplní. Trajektorie fiskální konsolidace, na které je postaven aktualizovaný Konvergenční program ČR schválený vládou dne 28. listopadu 2007¹, zajistí stabilizaci veřejných financí a udržení vládního deficitu pod úrovní 3 % HDP. Nezajišťuje však dostatečné zlepšení strukturálních charakteristik rozpočtu a nezlepšuje dlouhodobou udržitelnost veřejných financí. Udržitelné snížení deficitu vládního

¹ Ten vychází z návrhu Státního rozpočtu na rok 2008 a Střednědobého výhledu SR ČR na léta 2009 a 2010, který vláda předložila PS PČR.

sektoru pod 3% hranici bude vyžadovat nejen dodržování již jednou schválených fiskálních pravidel (režim fiskálního cílení) a dodržování střednědobých výdajových rámců, ale i provedení dalších reforem. Ty musí připravit české veřejné finance na budoucí výzvy spojené s negativním demografickým vývojem. Proto je třeba využít období současného příznivého ekonomického růstu a zahájit reformy oslovující dlouhodobé fiskální tlaky, tedy v těch oblastech, které budou nejvíce zasaženy demografickými změnami, zejména reformy důchodového systému a zdravotnictví.

Podíl vládního dluhu na HDP se pro nejbližší období podařilo stabilizovat, k čemuž přispěl zejména rychlý hospodářský růst. Pokud však nebudou provedeny nezbytné reformy, v dlouhodobém výhledu se dá očekávat jeho postupné zvyšování. Ani úspěšné provedení střednědobé fiskální konsolidace nedokáže dlouhodobě udržitelným způsobem stabilizovat úroveň vládního dluhu, nebude-li fiskální systém připraven na očekávané dopady stárnutí populace.

Formální vyhodnocení **kurzového kritéria** je možné provádět až po vstupu ČR do kurzového mechanismu ERM II a souvisejícím vyhlášení centrální parity pro kurz koruny. Vývoj v posledních několika letech ukazuje, že kolísání měnového kurzu CZK/EUR je menší než hypotetické pásmo $\pm 15\%$. Odchylky od průměrného kurzu však byly poměrně významné, dlouhodobě vykazuje měnový kurz trend směrem k posilování koruny. Z vymezení kritéria nevyplývá jeho jednoznačná interpretace. Lze se však domnívat, že v budoucnu by mělo být splněno.

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb v současnosti ČR plní a rovněž výhled nenaznačuje problémy v této oblasti.

1.2 Vyhodnocení ekonomických analýz

Z hlediska fungování českého hospodářství dochází v poslední době k určitým zlepšením, některá z těchto zlepšení však souvisí s cyklickým vývojem české ekonomiky. Prozatím nedošlo k zásadním změnám ve fungování fiskální politiky a v nastavení institucionálního rámce na trhu práce, které by vedly k dlouhodobému zlepšení v pružnosti české ekonomiky. Zároveň ale lze konstatovat, že v průběhu minulého roku nenastal ani výraznější nepříznivý vývoj v žádné sledované oblasti. Z hlediska aktuální připravenosti na přijetí eura lze charakteristiky českého hospodářství v současnosti rozdělit na tři skupiny.

Zaprvé, **řada ekonomických ukazatelů hovoří pro přijetí eura v České republice, některé z nich již relativně dlouhou dobu.** Do této skupiny patří zejména vysoká míra otevřenosti české ekonomiky, velká obchodní i vlastnická provázanost s eurozónou, dosažení konvergence v míře inflace i nominálních úrokových sazbách.

Druhá skupina zahrnuje **oblasti, které sice nadále představují z hlediska přijetí eura v České republice riziko makroekonomických nákladů, ale v posledních letech vykázaly zlepšení.** Za pozitivní lze označit zrychlující reálnou ekonomickou konvergenci v České republice včetně dalšího mírného přiblížení cenové hladiny k odpovídající úrovni v eurozóně, i když významný rozdíl v cenové hladině přetrvává. Sladěnost vývoje ekonomické aktivity v ČR a v eurozóně se podle provedených analýz v posledním období zřejmě mírně zvýšila, tyto výsledky však prozatím nejsou dostatečně robustní. Z hlediska sladěnosti je příhodný i posun charakteristik finančního trhu blíže k podmínkám eurozóny při vysoké míře stability bankovního systému a další dílčí zlepšení v podmínkách podnikání.

Třetí skupina obsahuje **oblasti, které nadále představují úzká místa z hlediska pružnosti ekonomiky a její schopnosti přizpůsobení šokům**. Patří sem především nedostatečná stabilizační role veřejných financí a omezená schopnost pružného přizpůsobení na trhu práce a částečně i na trhu produktů. Stávající deficity veřejných financí mají z velké části strukturální charakter a neposkytují dostatečný prostor pro možné stabilizační působení fiskální politiky. K přijetí eura bude nutné provést změny na výdajové straně veřejných financí, které povedou k podstatnému snížení deficitu. V dlouhém období bude zároveň nezbytné zajistit, aby vliv demografických změn negativně neovlivnil akceschopnost fiskální politiky a dlouhodobou udržitelnost veřejných rozpočtů. Schopnost českého trhu práce vstřebávat šoky se od loňského roku zásadně nezměnila a zůstává v evropském srovnání průměrná. Zlepšení v jeho výkonnosti v posledním období do značné míry souvisí s vysokým tempem hospodářského růstu, dlouhodobá a strukturální nezaměstnanost však zůstává relativně vysoká, zatímco regionální mobilita a pružnost mezd jsou spíše nízké. Pozitivním vývojem v poslední době bylo zejména zastavení růstu celkového zdanění práce a růstu poměru minimální mzdy k průměrné mzdě. Systém daní a dávek však nadále vytváří nemotivující prostředí pro dlouhodobě nezaměstnané v nízkopříjmových rodinách s dětmi. Problémem je rovněž nevyhovující kvalifikace dlouhodobě nezaměstnaných osob z hlediska aktuálních potřeb podnikového sektoru. Náklady na propouštění z pracovních poměrů na dobu neurčitou s krátkým trváním zůstávají v mezinárodním srovnání velmi vysoké.

1.3 Závěry a doporučení

Na základě provedených analýz se Ministerstvo financí a Česká národní banka shodují, že dosud nebylo dosaženo dostatečného pokroku při vytváření podmínek pro přijetí eura, aby mohlo dojít ke stanovení cílového data vstupu do eurozóny. Proto v souladu se schválenou Aktualizovanou strategií přistoupení České republiky k eurozóně (Strategie) doporučují vládě ČR toto datum prozatím nestanovovat.

Návrh státního rozpočtu na rok 2008 a střednědobého rozpočtového výhledu na roky 2009 – 2010 postavený na schváleném zákoně o stabilizaci veřejných rozpočtů nevytváří podmínky pro udržitelné snižování deficitu vládního sektoru a pro zabezpečení dlouhodobého zdraví veřejných rozpočtů. K výraznému pokroku nedošlo ani v oblasti zvyšování pružnosti české ekonomiky, zejména trhu práce.

Stanovení cílového data vstupu do eurozóny je proto podmíněno přijetím dalších reforem veřejných financí, hlavně v oblasti mandatorních výdajů, na které nejtěživěji dopadnou důsledky demografických změn. V souladu se Strategií je nutno pokračovat v dalším reformním úsilí, aby se deficity veřejných financí prokazatelně a udržitelným způsobem snižovaly tempem minimálně 0,5 % HDP ročně hluboko pod hodnotu maastrichtského konvergenčního kritéria. Ve střednědobém horizontu vyplývá z Paktu stability a růstu pro ČR cíl dosáhnout do roku 2012 strukturálního deficitu vládního sektoru ve výši maximálně 1 % HDP. Další reformy jsou nezbytné také pro zvýšení pružnosti české ekonomiky, zejména trhu práce.

Doporučení nestanovovat prozatím cílové datum pro vstup do eurozóny zároveň implikuje doporučení, aby ČR **v průběhu roku 2008 neusilovala o vstup do mechanismu ERM II**. V souladu se Strategií by délka pobytu v ERM II měla být minimální a o zapojení se do tohoto mechanismu tudíž nelze rozhodnout dříve, než bude stanoveno cílové datum pro přijetí eura.

2 Vyhodnocení současného a očekávaného plnění maastrichtských konvergenčních kritérií

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

2.1 Kritérium cenové stability

Box 2.1: Vymezení kritéria cenové stability

Ustanovení Smlouvy

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

Článek 1 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 Smlouvy, stanovuje, že: „kritérium cenové stability, jak je uvedeno v čl. 121 odst. 1 první odrážce, znamená, že členský stát vykazuje dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, jež nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu míru inflace nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků. Inflace se měří pomocí indexu spotřebitelských cen na srovnatelném základě s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.“

Aplikace ustanovení Smlouvy v Konvergenčních zprávách ECB a EK

Pokud jde o „průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením“, tato míra inflace se vypočítává jako přírůstek posledního dostupného 12měsíčního průměru harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) oproti předchozímu 12měsíčnímu průměru.

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

Implementace kritéria cenové stability – současná praxe

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

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

Žádost Litvy o vstup do eurozóny podaná v roce 2006 byla odmítnuta z důvodu těsného nesplnění inflačního kritéria a nepříznivého výhledu inflace. Na tomto příkladu je patrné, že evropské autority (Evropská komise, Rada EU ve složení ministrů financí ECOFIN i ECB) uplatňují striktní interpretaci maastrichtských konvergenčních kritérií a dalších podmínek pro přijetí eura při hodnocení zemí, které o vstup do eurozóny požádaly. V této jejich interpretaci se vedle čistě právního pohledu na věc prosazuje i důraz na udržitelnost plnění ekonomických kritérií po přijetí eura. Pokud lze ve výhledu nejbližších měsíců po sestavení Konvergenční zprávy očekávat zvýšení inflace nad referenční hodnotu, závěrem může být, že dané zemi se nedaří plnit kritérium udržitelným způsobem. O tom, že na udržitelnost plnění kritéria se při hodnocení bude brát větší zřetel, dále vypovídají i nedávné výroky ECB i Komise na adresu udržitelnosti cenového vývoje na Slovensku.

Opřeme-li výpočet hodnoty kritéria o tři země EU s nejnižší kladnou inflací (viz Box 2.1), ČR kritérium od roku 2005 plní. Ke splnění kritéria pravděpodobně dojde i za celý rok 2007.

Tabulka 2.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen

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

| | 2004 | 2005 | 2006 | 08/07 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|------|------|------|-------|------------|------------|------------|------------|
| Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací* | 0,7 | 1,0 | 1,4 | 1,0 | 1,3 | 1,7 | 1,6 | 1,6 |
| Hodnota kritéria (1. řádek + 1,5 p.b.) | 2,2 | 2,5 | 2,9 | 2,5 | 2,8 | 3,2 | 3,1 | 3,1 |
| Česká republika | 2,6 | 1,6 | 2,1 | 2,0 | 2,4 | 3,9 | 2,3 | 2,1 |

Zdroj: Eurostat, Evropská komise, Konvergenční programy a Programy stability členských zemí 2006, Konvergenční program ČR listopad 2007.

Poznámka: Výhled zemí EU pro roky 2007 – 2008 převzat z jarní ekonomické prognózy Evropské komise 2007.

*) Rozumí se tři země EU s nejnižší kladnou inflací viz Box 2.1.

Pro rok 2008 je však nutno počítat s tím, že kritérium velmi pravděpodobně splněno nebude. Očekávané proinflační šoky posouvají inflaci dočasně nad stávající inflační cíl ČNB ve výši 3 %, tudíž pravděpodobně povedou k překročení referenční hodnoty kritéria. V současném výhledu jsou takovýmto šokem především úpravy nepřímých daní v souvislosti s reformou veřejných financí, ale i s harmonizací s právem EU, jejichž dopad do spotřebitelských cen (měřeno HICP) překročí v následujícím roce 1,6 procentního bodu² (zvýšení snížené sazby DPH, spotřební daň na cigarety a ekologická daň).

Zároveň je nutno počítat i s možností vyšší inflace než prognózuje MF ČR. Současný ekonomický vývoj a přijaté daňové úpravy vedou ke zvýšení nejistoty inflačních prognóz a jejich rozptylu. Výhled zpracovaný ČNB počítá pro rok 2008 s inflací měřenou harmonizovaným indexem spotřebitelských cen kolem 5 % a zhruba 3,5 % v roce 2009. Z toho vyplývá, že kritérium cenové stability nebude s velkou pravděpodobností splněno v roce 2008 a jeho plnění v roce 2009 je nejisté. Po odeznění jednorázového šoku plynoucího z administrativních opatření a jejich druhotných dopadů by se však inflace měla vrátit na nižší úroveň, pozorovanou v minulých letech.

Při hodnocení budoucí schopnosti udržet inflaci pod referenční hodnotou kritéria je dále třeba vzít v úvahu i to, že zatímco inflační prognózy jednotlivých členských zemí až na výjimky nejsou výrazněji vychýlené od definice cenové stability dle ECB, skutečný vývoj se od něj v minulosti odchyloval podstatně více. To může znamenat i nižší úroveň inflace v zemích rozhodných pro výpočet referenční hodnoty kritéria, a tedy nižší hodnotu kritéria. Tomu odpovídal i vývoj kritéria v minulých letech, kdy se jeho výše pohybovala na nižších hodnotách, než udává výhled hodnoty kritéria v Tabulce 2.1. Pravděpodobnost nízké hodnoty kritéria navíc oproti minulosti narostla v důsledku většího počtu členských zemí EU, mezi nimiž se spíše najdou tři země s velmi nízkou inflací.

² Celkový příspěvek administrativních vlivů (tj. změn nepřímých daní a regulovaných cen) k růstu HICP v roce 2008 je odhadován na 3,0 p.b.

K vyšší míře jistoty budoucího plnění kritéria naopak přispěje ohlášené snížení inflačního cíle pro národní CPI na 2,0 % s tolerančním rozmezím $\pm 1,0$ p.b od 1. ledna 2010. Je však žádoucí, aby během budoucí účasti ČR v ERM II nedocházelo k významným proinflačním úpravám nepřímých daní, která by znesnadňovala splnění kritéria.

2.2 Kritérium udržitelnosti veřejných financí ³

Kritérium vládního deficitu

S ČR byla v roce 2004 otevřena procedura při nadměrném deficitu. Při zahájení této procedury Radou ECOFIN souhlasila ČR s tím, že do konce roku 2008 sníží vládní deficit důvěryhodným a udržitelným způsobem pod 3 % HDP. Současné nastavení parametrů veřejných financí ČR neumožňuje plnit kritérium vládního deficitu udržitelným způsobem a umožnit proticyklické působení automatických fiskálních stabilizátorů. Fiskální vývoj potvrzuje, že pokles deficitu na nebo těsně pod 3 % HDP v letech 2004 a 2006 byl do značné míry důsledkem vyšších než očekávaných daňových příjmů. Vzhledem k fiskální expanzi v roce 2007 navíc deficit s největší pravděpodobností dosáhne v tomto roce vyšší úrovně (viz Tabulka 2.2).

Box 2.2: Vymezení kritéria udržitelnosti veřejných financí

Ustanovení Smlouvy

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

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

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

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

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

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

Vláda s vědomím závazku ukončit proceduru při nadměrném deficitu v roce 2008 se již v Programovém prohlášení zavázala, že sníží deficit veřejných financí v roce 2008 na úroveň 3,0 % HDP, v roce 2009 na 2,6 % HDP a v roce 2010 na 2,3 % HDP tak, aby byl stanovený

³ Kritérium udržitelnosti veřejných financí je splněno pouze tehdy, jsou-li udržitelně plněny obě složky fiskálního kritéria, tj. vládní deficit i vládní dluh.

termín dodržen. Výchozí krok představuje zákon o stabilizaci veřejných rozpočtů⁴ zastřešující úpravy 49 zákonů. Vedle významných změn daňového systému dochází ke změnám v oblasti mandatorních výdajů, umožňujícím zvrátit jejich dosavadní rostoucí trend, vytvořit prostor pro změnu struktury veřejných výdajů a stabilizovat veřejné finance. To spolu s dalšími kroky umožnilo vládě připravit a předložit PSP ČR návrh státního rozpočtu na rok 2008, který je sestaven tak, aby se celkový deficit vládního sektoru snížil v roce 2008 pod 3 % HDP.

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

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| Hodnota kritéria | -3,0 | -3,0 | -3,0 | -3,0 | -3,0 | -3,0 | -3,0 |
| Česká republika | -3,0 | -3,5 | -2,9 | -3,4 | -2,9 | -2,6 | -2,3 |

Zdroj: ČSÚ, Notifikace vládního deficitu a vládního dluhu (říjen 2007), Konvergenční program ČR listopad 2007.

Stejně i návrh střednědobého rozpočtového výhledu na roky 2009 – 2010 je v souladu s fiskálními cíli vlády, jak je stanovila ve svém Programovém prohlášení. Navržená trajektorie fiskální konsolidace zajistí stabilizaci veřejných financí a udržení vládního deficitu pod úrovní 3 % HDP, ale jen za předpokladu udržení současných vysokých temp ekonomického růstu a naplnění dalších úsporných opatření. Nezajišťuje však ani dostatečné zlepšení strukturálních charakteristik rozpočtu tak, aby v případě cyklického zpomalení růstu nehrozilo nebezpečí opětovného překročení 3% prahu a ani dlouhodobou udržitelnost veřejných financí. Proto nemusí zajistit ukončení procedury při nadměrném schodku v roce 2008. Udržitelné snížení deficitu vládního sektoru pod 3% hranici bude vyžadovat nejen dodržování schválených fiskálních pravidel (režim fiskálního cílení a střednědobé výdajové rámce), ale i přijetí dalších kroků i s ohledem na doporučení Rady vydaná opakovaně pro Českou republiku (viz Box 2.3).

Box 2.3: Doporučení Rady ECOFIN České republiky ke snížení nadměrného schodku přijaté 9.10.2007⁵

Rada ECOFIN při hodnocení Konvergenčního programu ČR v červenci 2007 došla k závěru, že kroky přijaté ČR nejsou dostatečné k nápravě nadměrného rozpočtového schodku do roku 2008. Následně dne 9.10.2007 Rada ECOFIN přijala pro ČR nová doporučení, konkrétně aby:

- 1) ČR dále omezovala zhoršování rozpočtu v roce 2007 a zajistila odstranění nadměrného schodku co nejdříve - nejpozději do roku 2008;
- 2) odpovědné orgány ČR snížily důvěryhodným a udržitelným způsobem vládní schodek pod 3 % HDP. Pro tento účel mají zajistit zlepšení strukturálního salda (tj. cyklicky očištěného schodku bez

⁴ Zákon č. 261 Sb. o stabilizaci veřejných rozpočtů schválený PS PČR dne 19.10.2007

⁵ Ustanovení Smlouvy – Postup při nadměrném schodku

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

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

V souladu s článkem 104 odst. 6 Smlouvy Rada na doporučení Komise a po zvážení všech připomínek, které dotčený členský stát případně učiní, kvalifikovanou většinou rozhodne po celkovém zhodnocení, zda v tomto členském státě existuje nadměrný schodek. Rada EU následně na základě čl. 104.7 Smlouvy vydá doporučení pro daný členský stát s cílem snížit ve stanoveném termínu schodek pod 3% hranici. Pokud se Rada na návrh Komise rozhodne, že příslušný členský stát nečiní kroky, který by zajistily odstranění nadměrného deficitu ve stanované lhůtě, postup se opakuje.

jednorázových a dalších dočasných vlivů) ve výši minimálně 0,75 % HDP v roce 2008 ve srovnání s rokem 2007.

Dále Rada vyzvala ČR, aby poté, co udržitelným způsobem zajistí odstranění nadměrného schodku, zabezpečila další rozpočtovou konsolidaci směrem ke střednědobému rozpočtovému cíli, který je pro ČR stanoven jako deficit ve výši 1 % HDP (po očištění o vliv hospodářského cyklu, tj. jako strukturální schodek), a to nejpozději do roku 2012.

Rada poskytla ČR lhůtu do 9.dubna 2008 pro přijetí účinných nápravných opatření vedoucích ke snížení deficitu věrohodně a udržitelně pod 3 % HDP v roce 2008.

*Dle kalkulací Ministerstva financí činil v roce 2006 strukturální deficit 3 % HDP a v následujícím roce vzrostl na 3,7 % HDP.

Ve střednědobém horizontu vyplývá z Paktu stability a růstu pro ČR cíl dosáhnout do roku 2012 strukturálního deficitu vládního sektoru maximálně ve výši 1 % HDP. Současná trajektorie snižování deficitů vládního sektoru však odsouvá dosažení tohoto cíle. Proto je třeba využít období současného příznivého ekonomického růstu k rychlejšímu snižování deficitů a zároveň neprodleně zahájit reformy oslovující dlouhodobé fiskální tlaky, tedy v těch oblastech, které budou nejvíce zasaženy demografickým vývojem, zejména reformy důchodového systému a zdravotnictví.

Kritérium vládního dluhu

Vzhledem k nízké výchozí úrovni vládního dluhu nemá ČR s plněním kritéria problémy. V posledním období se podařilo stabilizovat poměr vládního dluhu k HDP, k čemuž přispěl zejména rychlý hospodářský růst (viz Tabulka 2.3). Pokud však nebudou provedeny nezbytné reformy, zejména důchodového systému a systému poskytování zdravotní péče, v dlouhodobém výhledu se dá očekávat další postupné zvyšování poměru vládního dluhu k HDP. Úspěšné provedení střednědobé fiskální konsolidace tedy nedokáže dlouhodobě udržitelným způsobem stabilizovat úroveň vládního dluhu, nebude-li fiskální systém připraven na očekávané dopady stárnutí populace.

Tabulka 2.3: Dluh sektoru vládních institucí
(metodika ESA 1995, v % HDP)

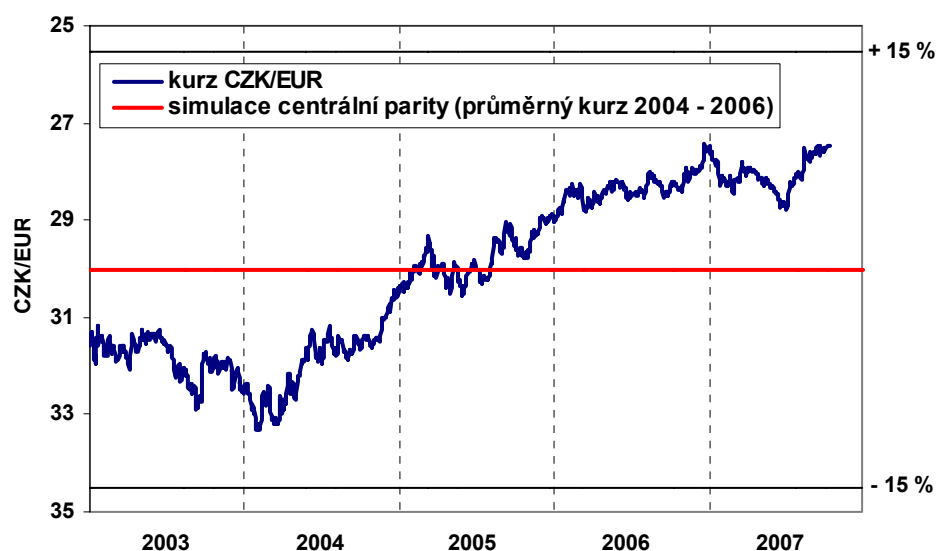
| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|------------------|------|------|------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Hodnota kritéria | 60,0 | 60,0 | 60,0 | 60,0 | 60,0 | 60,0 | 60,0 |
| Česká republika | 30,4 | 30,2 | 30,2 | 30,4 | 30,3 | 30,2 | 30,0 |

Zdroj: ČSÚ, Notifikace vládního deficitu a vládního dluhu (říjen 2007), Konvergenční program ČR listopad 2007.

2.3 Kritérium stability měnového kurzu

ČR se neúčastní kurzového mechanismu ERM II, a tudíž zatím není stanovena centrální parita kurzu CZK/EUR. Proto ani není možné kurzové kritérium formálně vyhodnotit. V Grafu 2.1 se pro ilustraci předpokládá hypotetická centrální parita na úrovni průměru denních kurzů v období let 2004 až 2006.

Graf 2.1: Nominální kurz CZK/EUR



Zdroj: ČNB, propočty MF ČR

Poznámka: Pohyb kurzu v grafu směrem nahoru znamená posilování koruny.
Hypotetická centrální parita je simulována průměrnou hodnotou kurzu v letech 2004 až 2006.

Vývoj v posledních několika letech ukazuje, že kolísání měnového kurzu CZK/EUR je menší než hypotetické pásmo $\pm 15\%$. Odchytky od průměrného kurzu však byly poměrně významné, dlouhodobě vykazuje měnový kurz trend směrem k posilování koruny. Z vymezení kritéria vyplývá, že jeho interpretace není zcela jednoznačná. Ve snaze snížit tuto nejednoznačnost ECB zveřejnila v roce 2003 stanovisko, ve kterém stanoví, že při vyhodnocení plnění kritéria bude brán zřetel i na další faktory, než je samotná úroveň měnového kurzu (viz Box 2.4). Ani ve světle tohoto stanoviska však není vyhodnocení jednoznačné. Lze se však domnívat, že v budoucnu by kritérium stability měnového kurzu mělo být splněno.

Box 2.4: Vymezení kritéria stability měnového kurzu

Ustanovení Smlouvy

Článek 121 odst. 1 třetí odrážka Smlouvy vyžaduje: „dodržování normálního flukтуаčního rozpětí stanoveného mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému po dobu alespoň dvou let, aniž by došlo k devalvaci vůči měně jiného členského státu“.

Článek 3 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 odst. 1 Smlouvy, stanoví, že: „kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému, jak je uvedeno v čl. 121 odst. 1 třetí odrážce této Smlouvy, znamená, že členský stát alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením dodržoval flukтуаční rozpětí stanovené mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému, aniž by byl směnný kurz vystaven silným tlakům. Zejména pak nesměl členský stát v tomto období z vlastního podnětu devalvovat dvoustranný střední kurz své měny vůči měně kteréhokoli jiného členského státu.“

Aplikace ustanovení Smlouvy v Konvergenčních zprávách ECB a EK

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

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

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

Stanovisko Rady EMI z října 1994 uvádí, že „širší flukтуаční pásmo přispělo k dosažení udržitelné míry stability měnových kurzů v rámci ERM“, že „Rada EMI považuje zachování současných pravidel za vhodné“ a že „členské státy by se i nadále měly snažit předcházet výrazným fluktuacím měnových kurzů tím, že zaměří svou politiku na dodržování cenové stability a snižování schodků veřejných rozpočtů, čímž přispějí k naplnění požadavků článku 121 odst. 1 Smlouvy a příslušného protokolu“.

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

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

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

K úspěšné účasti v ERM II může přispět zejména vyšší stupeň konvergence české ekonomiky, její sladěnost s ekonomikou eurozóny a konzistence hospodářských politik. Strategie doporučuje účast v ERM II pouze po minimální nutnou dobu 2 let, z čehož vyplývá, že „ČR by se měla zapojit do kurzového mechanismu ERM II teprve po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno v době vyhodnocování kurzového kritéria (po dvou letech od vstupu do ERM II) přijmout měnu euro a poté bez problémů realizovat výhody z jejího přijetí“⁶.

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

2.4 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb

Box 2.5: Vymezení kritéria dlouhodobých úrokových sazeb

Ustanovení Smlouvy

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

Článek 4 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 odst. 1 Smlouvy, stanoví, že: „kritérium konvergence úrokových sazeb, jak je uvedeno v čl. 121 odst. 1 čtvrté odrážce této Smlouvy, znamená, že v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu

⁶ Blíže viz společné materiály vlády ČR a ČNB: „Strategie přistoupení České republiky k eurozóně“ a „Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně“ dostupné na webové adrese http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/eu_strategie_pristoupeni.html.

nepřekračovala o více než 2 procentní body úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků. Úrokové sazby se zjišťují na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů, s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.“

Aplikace ustanovení Smlouvy v Konvergenčních zprávách ECB a EK

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

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

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb v současnosti ČR plní a rovněž výhled nenaznačuje problémy v této oblasti⁷ (viz Tabulka 2.4).

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

(průměr za posledních 12 měsíců, v %)

| | 2004 | 2005 | 2006 | 08/07 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|------|------|------|-------|------------|------------|------------|------------|
| Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací | 4,28 | 3,37 | 4,24 | 4,27 | 4,2 | 4,2 | 4,1 | 4,1 |
| Hodnota kritéria (1. řádek + 2,0 p.b.) | 6,28 | 5,37 | 6,24 | 6,27 | 6,2 | 6,2 | 6,1 | 6,1 |
| Česká republika | 4,75 | 3,51 | 3,78 | 4,03 | 4,4 | 5,1 | 4,5 | 4,6 |

Zdroj: Eurostat, Evropská komise, Konvergenční programy a Programy stability členských zemí 2006, Konvergenční program ČR listopad 2007.

Poznámka: Výhled zemí EU pro roky 2007 – 2008 převzat z jarní ekonomické prognózy Evropské komise.

Prognóza úrokových sazeb z vládních dluhopisů v ČR je závislá na výhledu měnověpolitických sazeb ČNB a zejména na úspěšném provedení konsolidace veřejných financí. Případná ztráta důvěry finančních trhů ve výsledek fiskální reformy by se mohla projevit v nárůstu rizikové prémie u dlouhodobých úrokových sazeb a ohrozit plnění tohoto konvergenčního kritéria.

⁷ Vzhledem k tomu, že pro sledovaný časový horizont není k dispozici prognóza dlouhodobých úrokových sazeb zemí, které by podle prognózy inflace měly tvořit základnu pro výpočet kritéria, vychází projekce hodnoty kritéria v Tabulce 2.4 na roky 2009 a 2010 z technického předpokladu, že se dlouhodobé úrokové sazby budou pohybovat společně s vývojem inflace, tj. nebude docházet ke změně reálných úrokových sazeb. Budoucí hodnotu kritéria je tak třeba vnímat pouze jako orientační.

3 Vyhodnocení současného stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou

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

Analýzy jsou rozděleny do dvou základních skupin podle typu otázky, na kterou se snaží nalézt odpověď. Část „Cyklická a strukturální sladění“ vypovídá o velikosti rizika výskytu ekonomických šoků, jejichž dopad na českou ekonomiku bude odlišný od dopadu na eurozónu jako celek (tzv. asymetrické šoky). Část „Přizpůsobovací mechanismy“ odpovídá na otázku, do jaké míry je česká ekonomika schopna tlumit dopady případných asymetrických šoků. Základním teoretickým východiskem pro podkladové analýzy je teorie optimálních měnových zón. Účelem je zhodnotit vývoj jednotlivých ukazatelů sladění v čase a ve srovnání se zeměmi, které buď jsou již nyní členy eurozóny (Rakousko, Německo, Portugalsko a Slovinsko)⁸ nebo na toto členství aspirují (Polsko, Slovensko, Maďarsko). Závěr o tom, zda je česká ekonomika dostatečně připravena na přijetí společné měny, nelze učinit absolutně, ale ze zmíněného srovnání s jinými zeměmi a z posouzení vývoje v čase. Obecně lze očekávat, že výhody přijetí společné měny porostou s vyšší ekonomickou sladěností a se silnějšími přizpůsobovacími mechanismy.

Jednotlivé studie byly zpracovány na základě statistických údajů a informací dostupných v září 2007. V analýze stabilizační funkce veřejných rozpočtů jsou tak zohledněny i odhadované dopady fiskální reformy schválené v září 2007. Dopady této reformy na ostatní oblasti (např. dopady změn daní a dávek na finanční motivaci udržet či hledat si práci) však analyzovány nejsou.

3.1 Cyklická a strukturální sladění

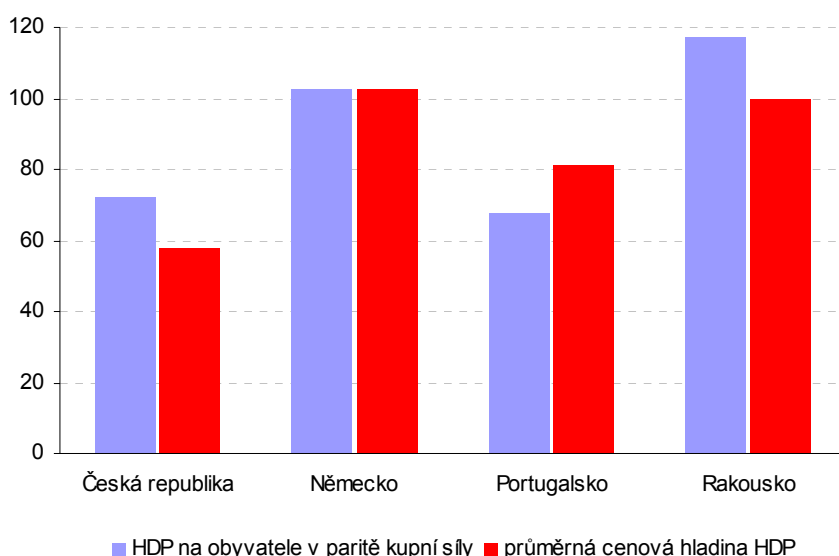
Náklady plynoucí ze ztráty vlastní měnové politiky České republiky budou citelné zejména v případě, že česká ekonomika nebude sladěna s ekonomikou eurozóny. S vyšší sladěností budou rizika přistoupení ČR k eurozóně klesat.

Důležitým ukazatelem podobnosti je **stupeň reálné ekonomické konvergence**. Její vyšší úroveň přispívá k vyšší podobnosti dlouhodobého rovnovážného vývoje. Nepřímo může přispět také k nižší pravděpodobnosti nesladěného vývoje v kratším období. S vyšším stupněm konvergence dosaženým před vstupem do ERM II a přijetím eura by mělo dojít k nárůstu relativní cenové úrovně, což sníží možné budoucí tlaky na růst cenové hladiny a rovnovážné posilování reálného kurzu. Díky zrychlení ekonomického růstu se HDP na hlavu

⁸ Výběr srovnávaných zemí eurozóny zahrnuje jednak země srovnatelné z hlediska ekonomické úrovně, jednak země, se kterými je česká ekonomika obchodně propojena. Hodnoty ukazatelů pro eurozónu jsou, stejně jako v loňském dokumentu, definovány na úrovni EA-12, neboť časové pokrytí většiny analýz končí rokem 2006.

v České republice v posledním období začal rychleji dotahovat k průměru eurozóny. Jeho úroveň je v současnosti srovnatelná s nejméně vyspělými zeměmi měnové unie (Portugalsko a Slovinsko) a vyšší než v jiných nových členských zemích EU (viz Graf 3.1). V roce 2006 došlo rovněž k dalšímu přiblížení cenové hladiny, zejména díky nominálnímu posílení kurzu, rozdíl v cenové hladině oproti eurozóně včetně jejích nejméně rozvinutých zemí však nadále zůstává výrazný. Cenová hladina v ČR navíc nadále leží pod úrovní, která by podle empirických odhadů odpovídala dosažené ekonomické úrovni. Vedle tendence ke snižování tohoto rozdílu lze do budoucna očekávat pokračování rovnovážného trendu reálného posilování koruny vůči euru i v důsledku nadále probíhajícího procesu reálné konvergence. Stejně jako doposud se tento proces bude před přijetím eura projevovat poklesem cen obchodovatelných statků a růstem cen neobchodovatelných statků včetně regulovaných cen při celkově nízké inflaci. Jeho přetrvání po vstupu do eurozóny však s sebou zpočátku ponese předstih tempa inflace v České republice před inflací v eurozóně a s ním spojené nižší (v případě krátkodobých sazeb peněžního trhu pravděpodobně i záporné) domácí reálné úrokové sazby. S případným dlouhodobým přetrváním takového stavu může být spojeno riziko přehřívání ekonomiky s nepříznivými důsledky pro makroekonomickou i finanční stabilitu.

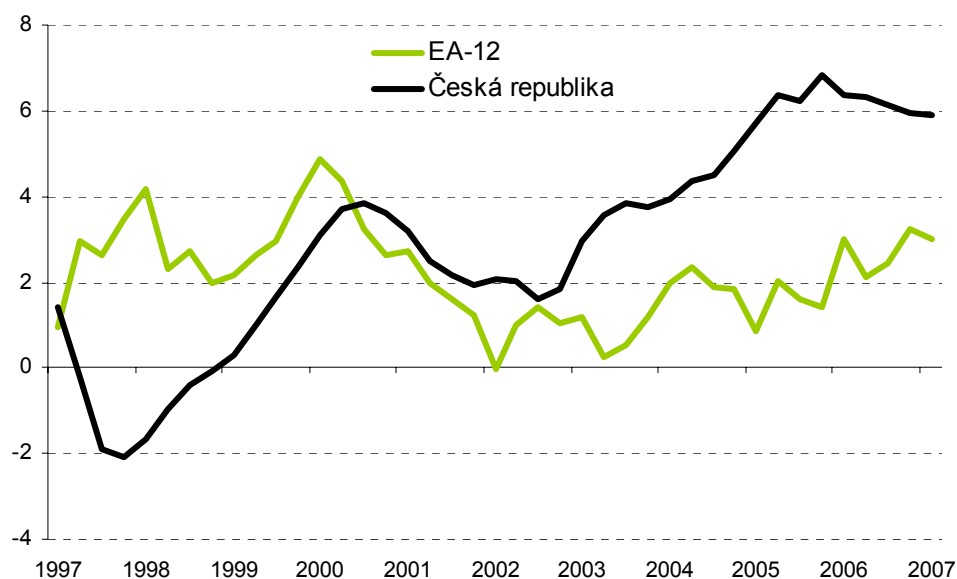
Graf 3.1: Reálná ekonomická konvergence vybraných států k eurozóně v roce 2006
(průměr EA-12 = 100)



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB.

Sladěnost ekonomické aktivity a podobnost ekonomických šoků napomůže účinnému a vhodnému působení jednotné měnové politiky na ekonomiku v měnové unii. Provedené analýzy signalizují možné sblížení vývoje celkové ekonomické aktivity v České republice a eurozóně (Graf 3.2). Výsledky však nejsou jednoznačné a tento vztah může být částečně zkreslen trendovým vývojem českého hospodářství. Pozorované korelace jsou zároveň nižší než u ostatních sledovaných zemí s výjimkou Maďarska. Analýza výskytu poptávkových a nabídkových makroekonomických šoků sladěnost s eurozónou nenachází. Relativně vysoká sladěnost s eurozónou je však pozorována u aktivity v průmyslu. Výsledky analýz vývozní aktivity ukazují na možnost výrazného sladění mezi ČR a eurozónou v této oblasti, nejsou však robustní. Vývozní aktivita ČR však podle provedených analýz není v posledním období statisticky významně korelována s vývojem HDP v eurozóně, což může souviset se zapojením českých exportních podniků do výrobních řetězců nadnárodních společností.

Graf 3.2: Růst HDP v České republice a EA-12 (v %, meziročně)



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB.

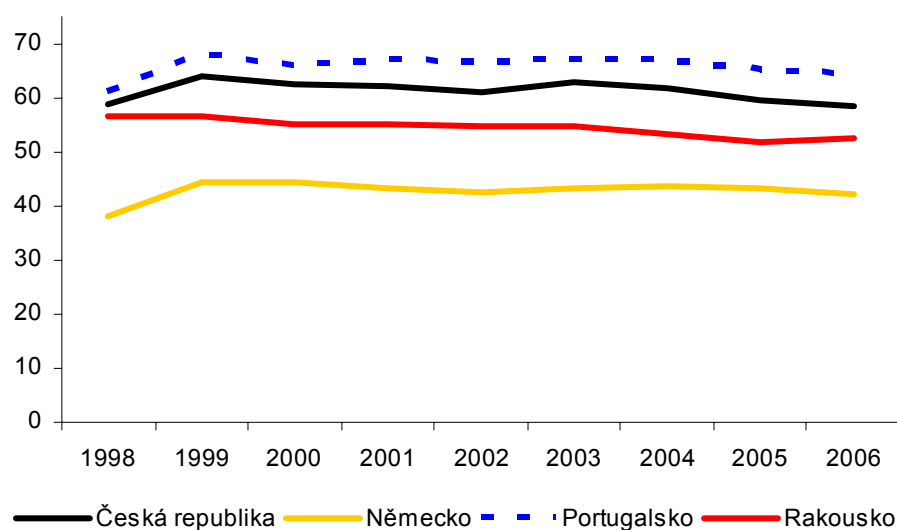
Konkrétním asymetrickým šokem, který by mohl zasáhnout českou ekonomiku, by mohlo být zvýšené **čerpání finančních prostředků ze strukturálních fondů Evropské unie**. To by při dostatečné absorpční kapacitě hospodářství mohlo představovat výrazný ekonomický stimul, který by se projevil zejména ve zvýšené investiční aktivitě. Náběh finančních toků mezi ČR a Evropskou unií byl však dosud velmi pozvolný a potenciální ekonomický stimul pro domácí poptávku z tohoto titulu se oproti očekávání v loňských analýzách posunul na období 2008–2010. Podle výsledků analýzy si tento vývoj nevyžádá výraznější reakci měnové politiky či přizpůsobení kurzu koruny, které by ohrozily pobyt v ERM II a případné vyhodnocení maastrichtského kurzového kritéria. Lze očekávat, že finanční toky mezi ČR a EU budou mít vliv i na české veřejné rozpočty, a to v souhrnu do roku 2008 mírně záporný a následně mírně kladný dopad.

Česká ekonomika si ve srovnání s eurozónou zachovává z hlediska tvorby produktu své specifikum v podobě vyššího podílu průmyslu a menšího podílu některých služeb na HDP.

Jako asymetrický šok v minulosti působila na některé ekonomiky též rychlá konvergence **nominálních úrokových sazeb** před vstupem do měnové unie. Pro zemi plánující vstup je proto výhodou spíše jejich dřívější postupné sblížení. Rozdíl mezi českými úrokovými sazbami a úrokovými sazbami eurozóny je již od roku 2002 nulový či záporný. Ačkoliv nelze zaručit setrvání tohoto stavu až do přijetí eura, ze současného pohledu lze očekávat spíše malé dopady konvergence úrokových sazeb při budoucím vstupu ČR do eurozóny. **Kurz** české koruny k americkému dolaru se v posledních letech vyvíjí ve velké shodě s kurzem eura k americkému dolaru, v roce 2007 se tento vztah jen velice mírně rozvolnil především v souvislosti se zvýšenou volatilitou kurzu amerického dolaru. Makroekonomické charakteristiky české ekonomiky naznačují potenciál ke zhruba podobné nebo mírně nižší střednědobé kolísavosti měnového kurzu než v ostatních srovnávaných nových členských zemích EU. Pozorovaná střednědobá variabilita české koruny vůči euru je v roce 2007 nižší než u ostatních sledovaných měn nových členských zemí EU.

Vysoká **obchodní a vlastnická provázanost** české ekonomiky s eurozónou umocňuje přínosy z odstranění možných výkyvů vzájemného kurzu. Eurozóna je partnerem pro zhruba 60 % českého vývozu a dovozu. Vysoká provázanost je patrná i pro ostatní srovnávané ekonomiky (Graf 3.3). Míra vlastnické provázanosti s eurozónou na straně přílivu přímých investic je v české ekonomice mírně vyšší než v ostatních srovnávaných zemích a dále roste. Silné ekonomické propojení české ekonomiky s eurozónou vytváří předpoklady pro zvyšování hospodářské sladění s touto oblastí. Z tohoto pohledu je příznivým aspektem i vysoká intenzita vnitroodvětvového obchodu s eurozónou, která je srovnatelná s Rakouskem a Německem.

Graf 3.3: Podíl vývozu do EA-12 na celkovém vývozu (v %)



Zdroj: MMF, výpočet ČNB.

Analýza českého **finančního sektoru** a v jeho rámci bankovního sektoru ukazuje, že i přes relativně menší velikost ve srovnání s eurozónou není třeba očekávat jejich zásadně odlišné působení na ekonomiku. Ve sledovaných ukazatelích došlo v posledních letech k dalšímu mírnému přiblížení eurozóně. V současnosti je hloubka finančního zprostředkování v České republice na zhruba třetinové úrovni oproti Německu, Rakousku a eurozóně a na úrovni 40 % Portugalska. Za těmito zeměmi Česká republika zaostává zejména v úvěrové emisii. V důsledku dynamického vývoje úvěrů domácnostem i růstu úvěrů podnikům v České republice však dochází k růstu podílu klientských úvěrů na celkových úvěrech i na HDP. Tento vývoj znamená na jedné straně pozvolné přibližování odpovídajícím podílům v eurozóně, na druhé straně by však mohl v případě dalšího zadlužování domácností představovat riziko nesplácení úvěrů. Ačkoliv historická zkušenost některých stávajících zemí eurozóny s vysokým růstem úvěrů domácnostem ukazuje, že takový vývoj nemusí nutně vést k problémům finančního systému, méně obezřetné posuzování bonity klienta však může být zdrojem růstu úvěrového rizika. Přenos rizika z nedávné krize na americkém hypotečním trhu se v českém finančním sektoru projevil minimálně díky poskytování hypoték z primárních vkladů, vystavení hypotečních zástavních listů na kvalitní pohledávky, dobrému zajištění hypotečních úvěrů a omezenému investování do dluhopisů zajištěných nekvalitními zahraničními hypotékami.

Stupeň **integrace českých finančních trhů** (akciového a dluhopisového) a trhů eurozóny je na podobné úrovni jako v případě Portugalska a Rakouska, přičemž rychlost eliminace šoků

na českém akciovém trhu se v poslední době zvýšila. Stupeň integrace českého peněžního trhu s peněžním trhem eurozóny je na úrovni Slovinska před zavedením eura, zatímco stupeň integrace devizového trhu s eurozónou je pro ČR na mírně nižší úrovni než pro Slovinsko před vstupem do eurozóny.

3.2 Přízpůsobovací mechanismy

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

Z hlediska **veřejných financí** České republiky bude důležitá schopnost stabilizačního působení v rámci evropských fiskálních pravidel. Pakt stability a růstu zavazuje Českou republiku směřovat ve střednědobém horizontu k dosažení podílu strukturálního (cyklicky očištěného) deficitu veřejných rozpočtů na HDP ve výši maximálně 1 %. Čím blíže vyrovnanosti bude deficit ve své strukturální části, tím větší bude v době hospodářského oslabení prostor pro působení automatických stabilizátorů a v krajním případě pro provádění diskrečních opatření. Stávající deficity veřejných financí však mají z velké části strukturální charakter. V roce 2007 opět dojde ke zvýšení deficitu veřejných financí v době solidního hospodářského růstu, což je v rozporu jak se snahou o proticyklické působení fiskální politiky, tak s přijatými závazky konsolidovat veřejné finance před zavedením eura. Přijetí stabilizačních fiskálních opatření v září 2007 a jejich implementace v roce 2008, včetně dalších reformních kroků, mohou vést k postupnému budoucímu zlepšování této situace. Urychlení konsolidace veřejných financí je nezbytné také pro omezení růstu nominálního vládního dluhu, který by vedl ke zvyšování výdajů na dluhovou službu. Podmínkou pro zachování akceschopnosti fiskální politiky je také zajištění dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí, zejména vyřešení vlivu demografických změn na výdaje penzijního systému a systému zdravotní péče. Příspěvek veřejných financí ke schopnosti ekonomiky pružně reagovat na šoky bude do vyřešení těchto problémů zjevně omezený.

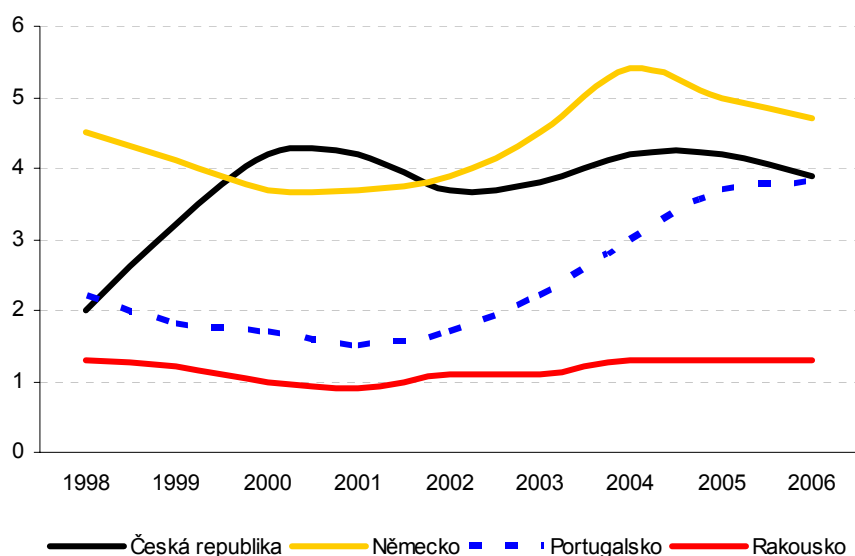
Pružnost mezd může přispět ke schopnosti ekonomiky vstřebat šoky, na které nemůže reagovat společná měnová politika. Analýzy ukazují, že pružnost reálných mezd v České republice je v současnosti nízká, podobně jako v ostatních srovnávaných zemích, a v čase se snížila. Rozdíly ve **strnulosti inflace** v zemích měnové unie mohou také znamenat rozdílné dopady jednotné měnové politiky. Strnulost inflace v ČR patří mezi srovnávanými zeměmi spíše k vyšším, ale je zřejmě podobná jako v Německu a Rakousku.

Schopnost českého **trhu práce** vstřebávat šoky se od loňského roku zásadně nezměnila a zůstává v evropském srovnání průměrná. V posledním období dochází k určitým zlepšením ve výkonnosti českého trhu práce. Tento vývoj však z velké části souvisí s vysokým tempem hospodářského růstu od roku 2005. V některých aspektech je ale pružnost trhu práce výrazně nižší než ve srovnávaných zemích a nedochází k zásadnímu zlepšení. Institucionální pravidla nevytvářejí dobré podmínky pro zaměstnanost osob s nízkou kvalifikací. Rizikovými faktory jsou zejména interakce daní a sociálních dávek a náklady na propouštění z pracovních poměrů na dobu neurčitou.

Pro český trh práce nadále zůstává charakteristická relativně vysoká dlouhodobá a strukturální nezaměstnanost (Graf 3.4), přestože situace je poněkud lepší než v některých dalších zemích (zejména v Polsku a na Slovensku). V České republice také přetrvávají nejvyšší regionální

rozdíly v míře nezaměstnanosti. Příčinou může být výrazný regionální nesoulad mezi nabídkou práce a poptávkou po práci a nízká regionální, profesní či odvětvová mobilita pracovní síly podporovaná mj. i dominancí vlastnického bydlení. Dá se tedy předpokládat, že ani zahraniční stěhování zřejmě nebude účinným přizpůsobovacím mechanismem v případě ekonomických nerovnováh, a to ani po úplném uvolnění pohybu pracovních sil mezi ČR a všemi původními zeměmi EU do roku 2011. Příliv zahraniční pracovní síly do České republiky je naopak v posledním období velice dynamický a podává svědectví o určitém stupni pružnosti českého trhu práce. Na druhé straně však naznačuje přetrvání jeho některých vážných problémů (zejména nízké motivace dlouhodobě nezaměstnaných s nízkou kvalifikací), neboť k pracovnímu uplatnění cizinců dochází převážně v profesích vyžadujících nižší kvalifikaci. Určité riziko pro nabídku práce zároveň představuje fakt, že přesuny zahraničních pracovníků se odehrávají i v širším kontextu, než je vývoj české ekonomiky, a mohlo by tak dojít k neočekávaným změnám bez vazby na hospodářský cyklus v ČR.

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



Zdroj: Eurostat.

Pružnost trhu práce je významně utvářena institucionálními pravidly. Analýzy OECD i některé další nové studie odhadují spíše malý vliv kolektivního vyjednávání na tvorbu mezd v České republice. V průměru je v mezinárodním porovnání spíše nižší i vliv minimální mzdy na pružnost nízkých mezd a tvorbu pracovních míst. Zastavení růstu poměru minimální mzdy k průměrné mzdě lze navíc pokládat za pozitivní, neboť vysoké minimální mzdy mohou mít v interakci s vysokým zdaněním práce negativní vliv na tvorbu pracovních míst. Celkové zdanění práce v České republice v roce 2006 mírně pokleslo, výrazněji u nízkopříjmových skupin. Vliv zdanění na dlouhodobou nezaměstnanost a tvorbu pracovních míst je zhruba stejný jako v Rakousku, Maďarsku a Polsku, ale vyšší než v Portugalsku a na Slovensku. Finanční motivace k přijetí zaměstnání daná kombinací daní a dávek byla v roce 2006 v porovnání s ostatními zeměmi srovnatelná nebo vyšší pro osoby krátkodobě nezaměstnané, ale spíše průměrná pro osoby nezaměstnané dlouhodobě. Podle provedených simulací nedošlo ke zlepšení ani v roce 2007 v souvislosti s reformou systému sociálních dávek. Výše sociálních dávek v kombinaci s daňovým zatížením může oslabovat snahu o hledání nebo udržení zaměstnání, zejména u domácností s dětmi. Stupeň ochrany zaměstnanosti patří

v oblasti stálých zaměstnání v porovnání s ostatními zeměmi k vyšším, což může být rizikem především pro vstup mladých osob na trh práce. Pozitivní dopad na tvorbu pracovních míst zřejmě naopak mají postupné kroky k zjednodušení zakládání podniků. Přes tato dílčí zlepšení zůstává regulatorní prostředí pro podnikání v mezinárodním srovnání nadále zatíženo výraznými administrativními překážkami.

Stabilita a výkonnost bankovního sektoru je předpokladem jeho schopnosti spolupůsobit při vstřebávání dopadů ekonomických šoků. V České republice v poslední době došlo k celkovému snížení podílu ohrožených úvěrů na úroveň jen mírně vyšší, než mají v průměru země eurozóny. Kapitálová přiměřenost je prozatím na dostatečné úrovni srovnatelné s ostatními sledovanými zeměmi, ale v souvislosti s rozvojem úvěrových aktivit a rozdělením zisků vlastníkům bank dochází během posledních pěti let k jejímu mírnému poklesu. Odolnost sektoru zvyšuje jeho vysoká ziskovost. Český bankovní sektor vykazuje dle výsledků zátěžových testů stabilitu a odolnost vůči vnějším šokům, i když tato odolnost dosud nebyla prověřena obdobím nepříznivého ekonomického vývoje.