

Aktuální pohled na perspektivu vstupu do eurozóny

(pro předmět 5HP 502 Národohospodářské rozhodování)

Co náš čeká na našich setkáních

1. setkání 12.10.2017

**Aktuální pohled
na perspektivu vstupu
do eurozóny**

2. setkání 26.10.2017

**Teorie a praxe měnové
politiky ČNB**

3. setkání 9.11.2017

**Konflikty v
národohospodářském
rozhodování I:
měnová vs. fiskální
politika**

4. setkání 23.11.2017

**Konflikty v
národohospodářském
rozhodování II:
měnová vs.
makrobezpečnostní
politika**

Struktura prezentace

1

Obecná východiska

2

Stav v oblasti nominálních veličin

3

Reálná kritéria

4

Aktuální stav a hospodářskopolitické implikace

5

Závěr

1

Obecná východiska

Základní informace o eurozóně

Základní mezníky:

- 1.1.1999 – Euro bylo zavedeno jako elektronická měna
- 1.1.2002 – do oběhu jsou uvedeny eurobankovky a mince

Historie společné měny však sahá dále do minulosti:

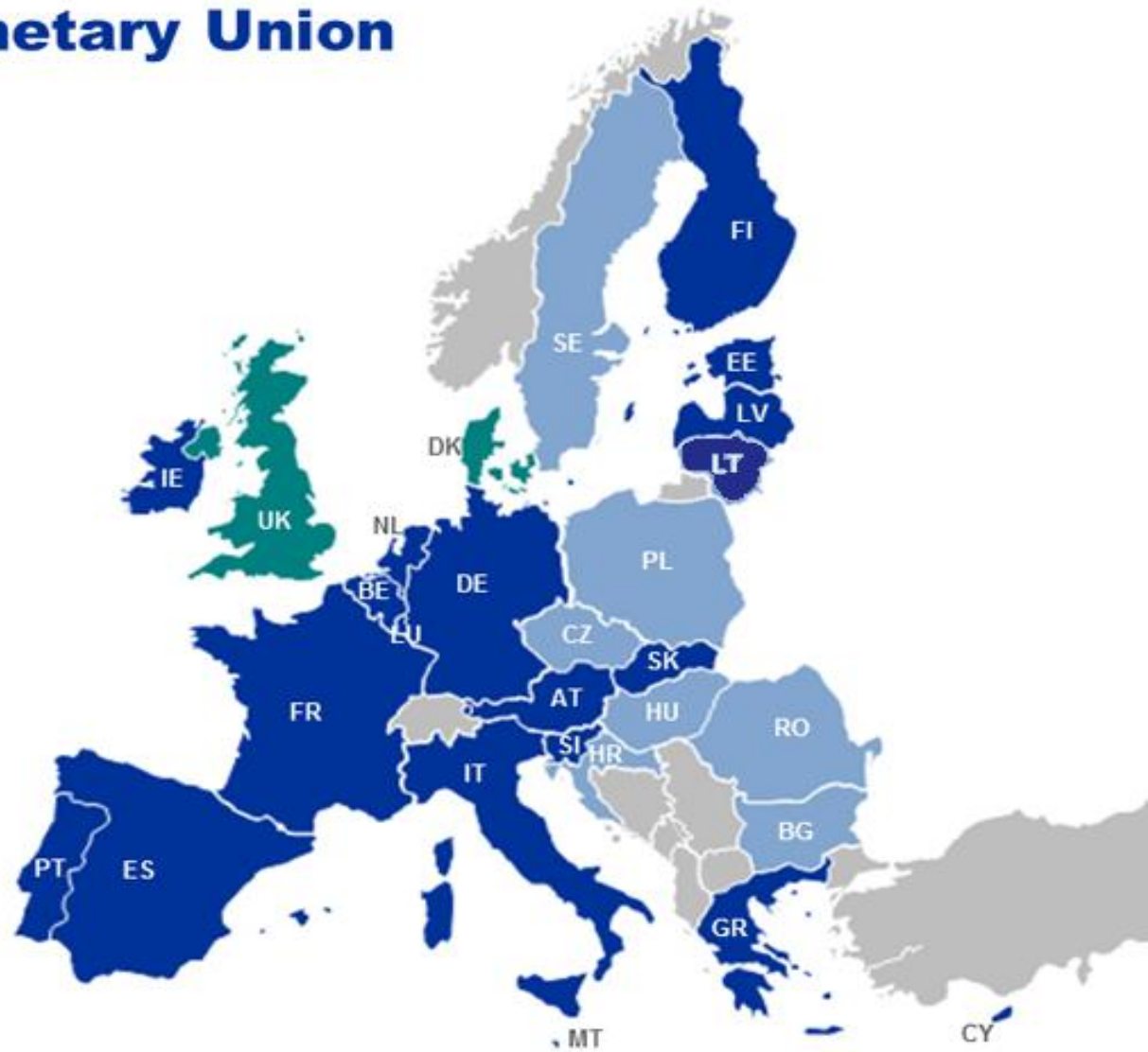
- 1950+ poválečná léta (EPU – Evropská platební unie, Římská smlouva - 1957,...),
- 1969+ Hágský summit, Wernerova zpráva, Rozpad Bretton-Woodského systému,
- 1978+ Evropský měnový systém (ECU, ERM),
- 1986 Podpis Jednotného evropského aktu (Single European Act),
- 1989 Delorova zpráva (mj. vytvoření ESCB, 3 fáze EMU),
- 1991-2 Maastrichtská smlouva,
- 1994 Začátek druhé fáze EMU (založen European Monetary Institute – předchůdce ECB),
- 1995 jméno „euro“ a adaptace Madridského scénáře,
- 1997 Amsterdamské zasedání Evropské rady (Pakt stability a růstu, ERMII),
- 1998 Rozhodnutí o prvních členech eurozóny (11 států),
vzniká ECB a nahrazuje tak EMI,
nastavení konverzních poměrů měn k euru (31.12.1998),
- 1999 zrození eura,
- 2000 Řecko vstupuje do eurozóny, Dánsko v referendu odmítá euro,
- 2002 bankovky a mince,
- 2003 Švédsko v referendu odmítá vstup do eurozóny,
- 2007 Slovinsko vstupuje do eurozóny, vstup Litvy odložen,
- 2008 Malta a Kypr vstupují do eurozóny,
- 2009 Slovensko vstupuje do eurozóny,
- 2011 Estonsko vstupuje do eurozóny,
- 2014 Lotyšsko vstupuje do eurozóny,
- 2015 Litva vstupuje do eurozóny jako 19 země.



Základní informace o eurozóně

Economic and Monetary Union (EMU)

-  EU Member States which have adopted the euro
-  EU Member States with a special status
-  EU Member States with a derogation



Základní informace o eurozóně

Reference year: 2016	Unit	Euro area (19)	EU-28	United States	Japan	China
Population	millions	340,3	511,8	323,4	126,8	1382,7
GDP (share of world GDP in PPP)	%	11,8	16,5	15,5	4,4	17,8
GDP per capita, PPP	current \$ (thous)	42,0	39,6	57,5	41,5	15,5
Unemployment rate	%	10,0	8,1	4,9	3,1	4,0
Government deficit (-)	% of GDP	-1,5	-1,7	-4,2 ^{*)}	-3,5 ^{*)}	-2,8 ^{*)}
Government gross debt	% of GDP	89,2	83,5	98,9	224,1	42,6 ^{*)}
Exports of goods and services	% of GDP	27,0	43,0	11,9	16,4	21,3 ^{*)}
Current account balance	% of GDP	3,5	1,7	-2,4	3,8	2,7 ^{*)}

^{*)} 2015 figures

Pramen: ECB, Eurostat, World Bank

2

Stav v oblasti nominálních veličin

Postavení ČR v rámci eurozóny

- 1. květen 2004 – ČR členem EU
- ČNB členem ESCB
- Nedílnou součástí přistoupení ČR k EU je i závazek o následném přistoupení k eurozóně:

ČLÁNEK 4 (Akt o podmínkách přistoupení):

„Každý nový členský stát se účastní hospodářské a měnové unie ode dne přistoupení jako členský stát, na který se vztahuje výjimka, ve smyslu článku 122 Smlouvy o ES“

- ČR má prozatím status členské země s dočasnou výjimkou pro zavedení eura.
- Před zavedením měny euro musí ČR splnit maastrichtská konvergenční kritéria (včetně slučitelnosti právních předpisů v oblasti HMU – Hospodářské a měnové unie).
- **Časový okamžik pro zavedení eura či pro splnění konvergenčních kritérií evropská legislativa explicitně neupravuje.**

Postavení ČR v rámci eurozóny

Konvergenční kritéria (nominální):

1. **Kritérium cenové stability**
2. **Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb**
3. **Kurzové konvergenční kritérium**
4. **Kritéria udržitelnosti veřejných financí**
 - Kritérium veřejného deficitu
 - Kritérium hrubého veřejného dluhu

- Konvergenční kritéria mají zajistit, aby hospodářský rozvoj v rámci hospodářské a měnové unie byl vyvážený a nezpůsobil vznik napětí mezi členskými státy.
- Kritéria udržitelnosti veřejných financí vztahující se k rozpočtovému schodku a veřejnému dluhu musí být dodržována i po přijetí eura.
- Sledování sladění a připravenosti
- Konvergenční zprávy ECB + Konvergenční zprávy EK
- Pakt stability a růstu

Stav příprav zavedení eura v ČR

Stará eurostrategie

„Strategie přistoupení České republiky k eurozóně“

- Schválená vládou 13. října 2003 jako společný dokument vlády a ČNB
- Roční vyhodnocování vládou, podklady z MF, MPO, ČNB
- Na základě vyhodnocení podmínek rozhoduje o přijetí vláda ČR (následně legislativní změny Parlament)

Vyhodnocení strategie vládou **25.10.2006**

- **Souhlasila** s doporučením, aby česká měna v roce 2006 resp. 2007 **nevstupovala do kurzového mechanismu ERM II**
- **Uložila** ministru financí ve spolupráci s guvernérem ČNB **posoudit** strategii přijetí eura Českou republikou a předložit vládě do 31. srpna 2007 výsledky tohoto posouzení

Aktualizovaná eurostrategie

Stav příprav zavedení eura v ČR

Aktualizovaná eurostrategie obsahuje pravidelné každoroční:

- Hodnocení výhledu plnění maastrichtských kritérií (MF ČR a ČNB)
 - Hodnocení stupně ekonomické sladění s eurozónou (ČNB)
- ➔ na základě hodnocení se vydává doporučení ohledně vstupu do ERM II

Plnění ekonomických konvergenčních kritérií v ČR (poslední provedené hodnocení z prosince 2016, pramen MF ČR a ČNB)

- **Kritérium cenové stability** Česká republika plnila a výhledově pravděpodobně plnit bude, a to i při velmi nízké hodnotě kritéria (pokračující deflace v některých zemích EU)
- **Kritérium udržitelnosti veřejných financí** Česká republika rovněž plní a jeho dodržení je pravděpodobné také ve střednědobém horizontu. Kritérium dluhu v poměru k HDP je dlouhodobě plněno.
- **Hodnocení kritéria stability měnového kurzu** je možné až po vstupu do systému ERM II, nepříznivý ekonomický vývoj může způsobit výraznější kolísání CZK/EUR kolem hypotetické centrální parity.
- **kritérium dlouhodobých úrokových sazeb** ČR tradičně bez problémů plní a jeho plnění je vysoce pravděpodobné i v budoucnu.

Stav příprav zavedení eura v ČR

Plnění konvergenčních kritérií v ČR

(poslední oficiální hodnocení je z prosince 2016)

- **Kritérium cenové stability** ČR plnila v letech 2009–2011, v roce 2012 splněno nebylo, od srpna 2013 ČR kritérium opět plní
 - Příčinami zvýšené inflace a nesplnění kritéria v roce 2012 byly administrativní opatření a nepříznivé nabídkové šoky:
 - administrativní opatření (úpravy sazeb DPH a spotřebních daní)
 - rostoucí ceny ropy a potravin
 - slabší kurz CZK/USD
 - K administrativním opatřením patřila zejména dvě zvýšení sazeb DPH (v roce 2010 zvýšení obou sazeb o 1 p.b., v roce 2012 zvýšení snížené sazby o 4 p.b. na 14 %) a zvýšení spotřebních daní ve stejných letech.
 - V roce 2013 se zvýšily obě sazby DPH o 1 p.b. bez většího nárůstu inflace.
 - V roce 2014 byla domácí inflace velmi nízká v důsledku souběhu slabé dynamiky regulovaných cen a jen pozvolně oživující ekonomické aktivity.
 - V letech 2015–2016 obdobná situace jako v roce 2014, pomalu dozníval pozitivní nabídkový šok (ceny ropy) .
 - Kritérium cenové stability by mělo být v období 2017–2019 s dostatečnou rezervou plněno i při snížené hodnotě kritéria.

Stav příprav zavedení eura v ČR

Harmonizovaný index spotřebitelských cen

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

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

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

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

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

Stav příprav zavedení eura v ČR

Plnění konvergenčních kritérií v ČR (hodnocení z prosince 2016)

■ **Kritérium udržitelnosti veřejných financí**

- Na konci roku 2009 byla s ČR již podruhé v historii zahájena Procedura při nadměrném schodku (důsledek recese a výpadku příjmů).
- V období 2010–2013 prováděla vláda konsolidační opatření.
- Výjimkou bylo prohloubení deficitu v roce 2012, které odráželo významné jednorázové vlivy, zejména pak vyrovnání státu s církvemi.
- V roce 2013 se deficit snížil na 1,3 % HDP (důsledek opatření na příjmové straně).
- V červnu 2014 ukončena Procedura při nadměrném schodku. Přesto zaznamenán mírný nárůst schodku z důvodu zvýšených vládních investic i jednorázových vlivů (výpadek spotřebních daní, zahrnutí Fondu pojištění vkladů do vlády).
- V roce 2015 činil deficit 0,6 % HDP. Za celý rok 2016 byl očekáván schodek 0,2 % HDP.
- Saldo sektoru vládních institucí bylo nakonec v roce 2016 v mírném přebytku (0,58%). Veřejné finance by si měly i nadále udržet příznivý vývoj.

- Vzhledem k nízké výchozí úrovni vládního dluhu neměla zatím ČR s plněním kritéria podílu vládního dluhu na HDP problémy.
- V letech 2009–2012 docházelo k výraznému nárůstu úrovně dluhu (z hodnot okolo 30 % HDP na zhruba 45 %).
- Výrazný nárůst dluhu v roce 2012 byl ovlivněn tvorbou rezervy na financování vládního dluhu, jejíž postupné rozpouštění zmírňuje dynamiku růstu dluhu v roce 2013 a vedlo k poklesu zadlužení v roce 2014.
- Při současném nastavení fiskální politiky by měla úroveň dluhu dále klesat, a to až k hranici 37 % HDP v roce 2019 => přes příznivý vývoj je nutné tomuto kritériu věnovat¹⁵ pozornost – dlouhodobější riziko představuje zejména stárnutí obyvatelstva.

Stav příprav zavedení eura v ČR

Saldo sektoru vládních institucí

(metodika ESA 2010, v % HDP)

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

Zdroj: ČSÚ, MF ČR.

Dluh sektoru vládních institucí

(metodika ESA 2010, v % HDP)

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

Zdroj: ČSÚ, MF ČR.

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

Stav příprav zavedení eura v ČR

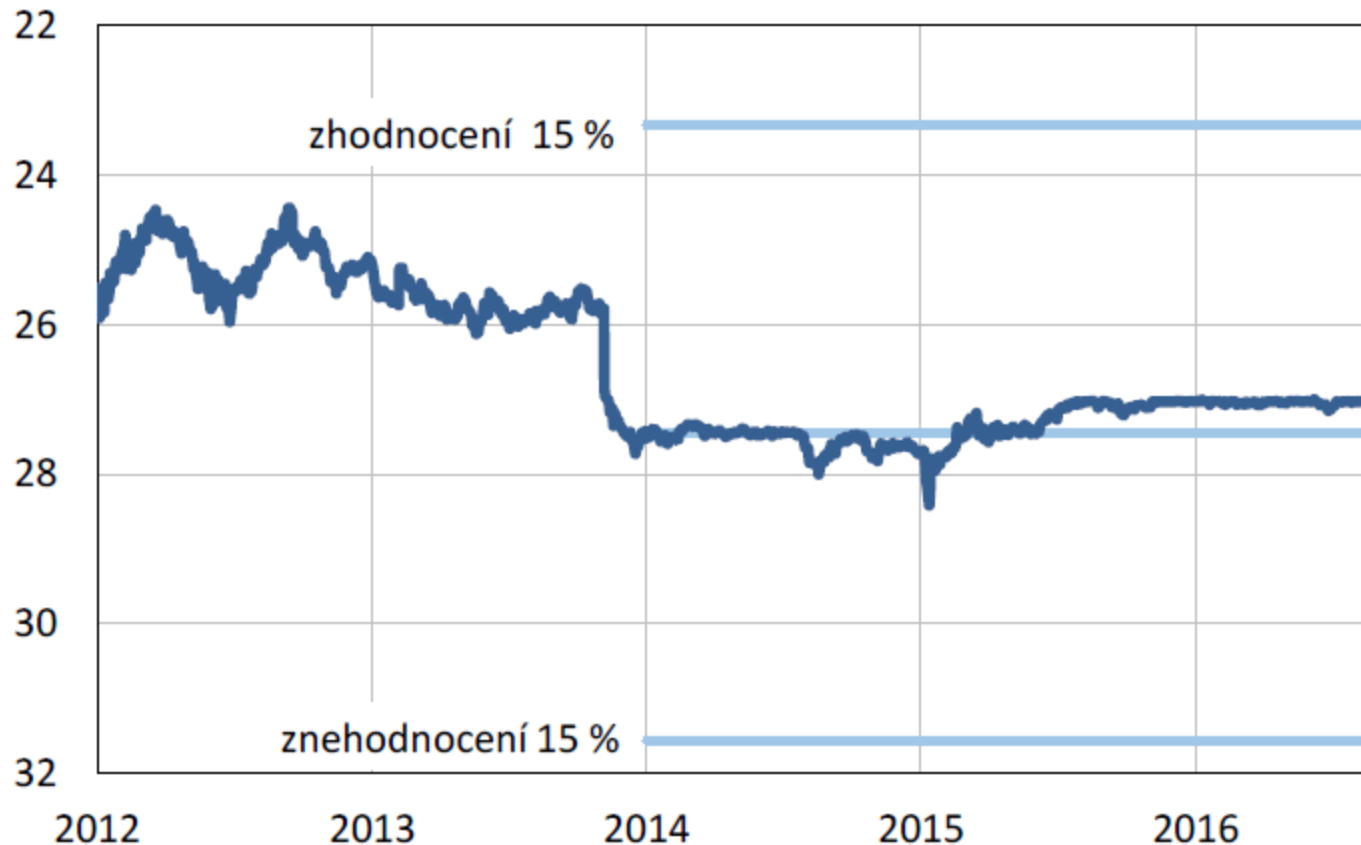
Plnění konvergenčních kritérií v ČR (hodnocení z prosince 2016)

■ **Kritérium stability měnového kurzu**

- Formální vyhodnocení kurzového kritéria lze provádět až po vstupu ČR do ERM II a souvisejícím vyhlášením centrální parity pro kurz koruny, do té doby pouze hodnocení v analytické rovině.
- Pomocí „hypotetické“ parity stanovené jako průměr kurzu za 1. čtvrtletí 2014 (čtvrtletí předcházejí hypotetickému vstupu do ERM II, který by umožňoval případné přijetí eura k 1.1.2017) lze sledovat, zda ČR v daném horizontu kritérium stability kurzu splňovala.
- V listopadu 2013 zahájila ČNB přímé intervence na devizovém trhu za účelem dalšího uvolnění měnových podmínek, které vedly k oslabení kurzu na hodnoty poblíž 27 CZK/EUR:
 - Hodnota poblíž 27 CZK/EUR zůstává v rámci hypotetického pásma kurzového mechanismu ERM II.
 - Režim používání kurzu jako dalšího nástroje uvolněné měnové politiky přitom nelze vnímat jako nastavení centrální parity směřující k přijetí eura.
- V dubnu 2017 ČNB „kurzový závazek“ ukončila, kurz vůči euru se aktuálně pohybuje poblíž hranice 26 CZK/EUR („překoupenost koruny“).
- Pro úspěšné plnění kritéria stability měnového kurzu do budoucnosti bude klíčové vhodné načasování vstupu do kurzového mechanismu ERM II s vhodným a udržitelným nastavením centrální parity kurzu koruny k euru.

Stav příprav zavedení eura v ČR

Nominální měnový kurz CZK/EUR



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

Pozn: Pohyb měnového kurzu směrem nahoru znamená v grafu apreciaci koruny vůči euru. Hypotetická centrální parita je simulována průměrnou hodnotou za 1. čtvrtletí 2014.

Stav příprav zavedení eura v ČR

Plnění konvergenčních kritérií v ČR (hodnocení z prosince 2016)

- **Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb** ČR vždy plnila s rezervou
 - V průběhu 2012–2015 roční průměrné dlouhodobé sazby pro konvergenční účely silně klesaly, v současnosti se pohybují pod 1 %. ČR kritérium plnila vždy s dostatečnou rezervou.
 - Dodržení fiskální konsolidace se zatím projevuje dlouhodobě stabilním a kvalitním ratingem ČR a zájmem rezidentů i nerezidentů o české státní dluhopisy, což přispívá ke stabilitě jejich výnosů.

Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely

(průměr posledních 12 měsíců v %)

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

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

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

Saldo hospodaření vládního sektoru v % HDP

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
EU (28 zemí)	-2,5	-1,6	-0,9	-2,5	-6,6	-6,4	-4,6	-4,3	-3,3	-3	-2,4	-1,7
Eurozóna (19 zemí)	-2,6	-1,5	-0,6	-2,2	-6,3	-6,2	-4,2	-3,6	-3	-2,6	-2,1	-1,5
Státy eurozóny												
Belgie	-2,8	0,2	0,1	-1,1	-5,4	-4	-4,1	-4,2	-3,1	-3,1	-2,5	-2,6
Německo	-3,4	-1,7	0,2	-0,2	-3,2	-4,2	-1	0	-0,2	0,3	0,7	0,8
Estonsko	1,1	2,9	2,7	-2,7	-2,2	0,2	1,2	-0,3	-0,2	0,7	0,1	0,3
Irsko	1,6	2,8	0,3	-7	-13,8	-32,1	-12,6	-8	-5,7	-3,7	-2	-0,6
Řecko	-6,2	-5,9	-6,7	-10,2	-15,1	-11,2	-10,3	-8,9	-13,1	-3,7	-5,9	0,7
Španělsko	1,2	2,2	1,9	-4,4	-11	-9,4	-9,6	-10,5	-7	-6	-5,1	-4,5
Finsko	2,6	3,9	5,1	4,2	-2,5	-2,6	-1	-2,2	-2,6	-3,2	-2,7	-1,9
Francie	-3,2	-2,3	-2,5	-3,2	-7,2	-6,8	-5,1	-4,8	-4	-3,9	-3,6	-3,4
Itálie	-4,2	-3,6	-1,5	-2,7	-5,3	-4,2	-3,7	-2,9	-2,9	-3	-2,7	-2,4
Kypr	-2,2	-1	3,2	0,9	-5,4	-4,7	-5,7	-5,6	-5,1	-8,8	-1,2	0,4
Lotyšsko	-0,4	-0,6	-0,6	-4,3	-9,1	-8,7	-3,3	-1	-1	-1,6	-1,3	0
Litva	-0,3	-0,3	-0,8	-3,1	-9,1	-6,9	-8,9	-3,1	-2,6	-0,7	-0,2	0,3
Lucembursko	0,1	2	4,2	3,4	-0,7	-0,7	0,5	0,3	1	1,4	1,4	1,6
Malta	-2,6	-2,5	-2,2	-4,2	-3,3	-3,2	-2,5	-3,7	-2,6	-2	-1,3	1
Nizozemí	-0,3	0,2	0,2	0,2	-5,4	-5	-4,3	-3,9	-2,4	-2,3	-2,1	0,4
Rakousko	-2,6	-2,6	-1,4	-1,5	-5,4	-4,5	-2,6	-2,2	-1,4	-2,7	-1,1	-1,6
Portugalsko	-6,2	-4,3	-3	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2	-4,4	-2
Slovensko	-1,3	-1,2	-0,1	-1,4	-5,9	-5,6	-6,7	-4,1	-15,1	-5,4	-2,9	-1,8
Slovensko	-2,9	-3,6	-1,9	-2,4	-7,8	-7,5	-4,3	-4,3	-2,7	-2,7	-2,7	-1,7
Státy mimo eurozónu												
Dánsko	5	5	5	3,2	-2,8	-2,7	-2,1	-3,5	-1	1,4	-1,3	-0,9
Švédsko	1,8	2,2	3,3	1,9	-0,7	-0,1	-0,2	-1	-1,4	-1,5	0,3	0,9
Bulharsko	1	1,8	1,1	1,6	-4,1	-3,1	-2	-0,3	-0,4	-5,5	-1,6	0
Česká republika	-3,1	-2,3	-0,7	-2,1	-5,5	-4,4	-2,7	-3,9	-1,2	-1,9	-0,6	0,6
Chorvatsko	-3,9	-3,4	-2,4	-2,8	-6	-6,2	-7,8	-5,3	-5,3	-5,4	-3,4	-0,8
Maďarsko	-7,8	-9,3	-5,1	-3,6	-4,6	-4,5	-5,5	-2,3	-2,6	-2,1	-1,6	-1,8
Polsko	-4	-3,6	-1,9	-3,6	-7,3	-7,3	-4,8	-3,7	-4,1	-3,5	-2,6	-2,4
Rumunsko	-0,8	-2,1	-2,8	-5,5	-9,5	-6,9	-5,4	-3,7	-2,1	-1,4	-0,8	-3
Spojené království	-3,2	-2,8	-2,7	-5,2	-10,1	-9,5	-7,5	-8,2	-5,6	-5,7	-4,3	-3

Dluh vládního sektoru v % HDP

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
EU (28 zemí)	61,5	60,1	57,6	60,7	72,8	78,4	81,1	83,8	85,7	86,7	84,9	83,5
Eurozóna (19 zemí)	69,2	67,4	65	68,6	78,4	83,9	86,1	89,5	91,4	92	90,3	89,2
Státy eurozóny												
Belgie	94,6	91	87	92,5	99,5	99,7	102,6	104,3	105,6	106,7	106	105,9
Německo	67	66,5	63,7	65,1	72,6	81	78,7	79,9	77,5	74,9	71,2	68,3
Estonsko	4,5	4,4	3,7	4,5	7	6,6	6,1	9,7	10,2	10,7	10,1	9,5
Irsko	26,1	23,6	23,9	42,4	61,7	86,3	109,6	119,5	119,5	105,3	78,7	75,4
Řecko	107,4	103,6	103,1	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	179,7	177,4	179
Španělsko	42,3	38,9	35,6	39,5	52,8	60,1	69,5	85,7	95,5	100,4	99,8	99,4
Finsko	40	38,2	34	32,7	41,7	47,1	48,5	53,9	56,5	60,2	63,7	63,6
Francie	67,1	64,4	64,3	68	78,9	81,6	85,2	89,5	92,3	94,9	95,6	96
Itálie	101,9	102,6	99,8	102,4	112,5	115,4	116,5	123,4	129	131,8	132,1	132,6
Kypr	62,8	58,7	53,5	44,7	53,4	55,8	65,2	79,3	102,2	107,1	107,5	107,8
Lotyšsko	11,7	9,9	8,4	18,7	36,6	47,4	42,7	41,2	39	40,9	36,5	40,1
Litva	17,6	17,2	15,9	14,6	28	36,2	37,2	39,8	38,7	40,5	42,7	40,2
Lucembursko	7,5	7,9	7,8	15,1	16	19,9	18,8	21,8	23,4	22,4	21,6	20
Malta	70,1	64,6	62,4	62,7	67,8	67,6	70,4	68,1	68,7	64,3	60,6	58,3
Nizozemí	49,3	44,8	42,7	54,8	56,9	59,3	61,6	66,4	67,7	67,9	65,2	62,3
Rakousko	68,6	67,3	65,1	68,8	80,1	82,8	82,6	82	81,3	84,4	85,5	84,6
Portugalsko	67,4	69,2	68,4	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129	130,6	129	130,4
Slovinsko	26,3	26	22,8	21,8	34,6	38,4	46,6	53,9	71	80,9	83,1	79,7
Slovensko	34,1	31	30,1	28,5	36,3	41,2	43,7	52,2	54,7	53,6	52,5	51,9
Státy mimo eurozónu												
Dánsko	37,4	31,5	27,3	33,3	40,2	42,6	46,1	44,9	44	44	39,6	37,8
Švédsko	48,9	43,7	39	37,5	41	38,3	37,5	37,8	40,4	45,2	43,9	41,6
Bulharsko	26,8	21	16,3	13	13,7	15,3	15,2	16,7	17	27	26	29,5
Česká republika	28	27,9	27,8	28,7	34,1	38,2	39,8	44,5	44,9	42,2	40,3	37,2
Chorvatsko	41,3	38,9	37,7	39,6	49	58,3	65,2	70,7	82,2	86,6	86,7	84,2
Maďarsko	60,5	64,6	65,6	71,6	77,8	80,5	80,7	78,2	76,6	75,7	74,7	74,1
Polsko	46,4	46,9	44,2	46,3	49,4	53,1	54,1	53,7	55,7	50,2	51,1	54,4
Rumunsko	15,7	12,3	12,7	13,2	23,2	29,9	34,2	37,3	37,8	39,4	38	37,6
Spojené království	40,1	41	42	50,2	64,5	76	81,6	85,1	86,2	88,1	89	89,3

3

Reálná kritéria

Reálná kritéria

Reálné veličiny

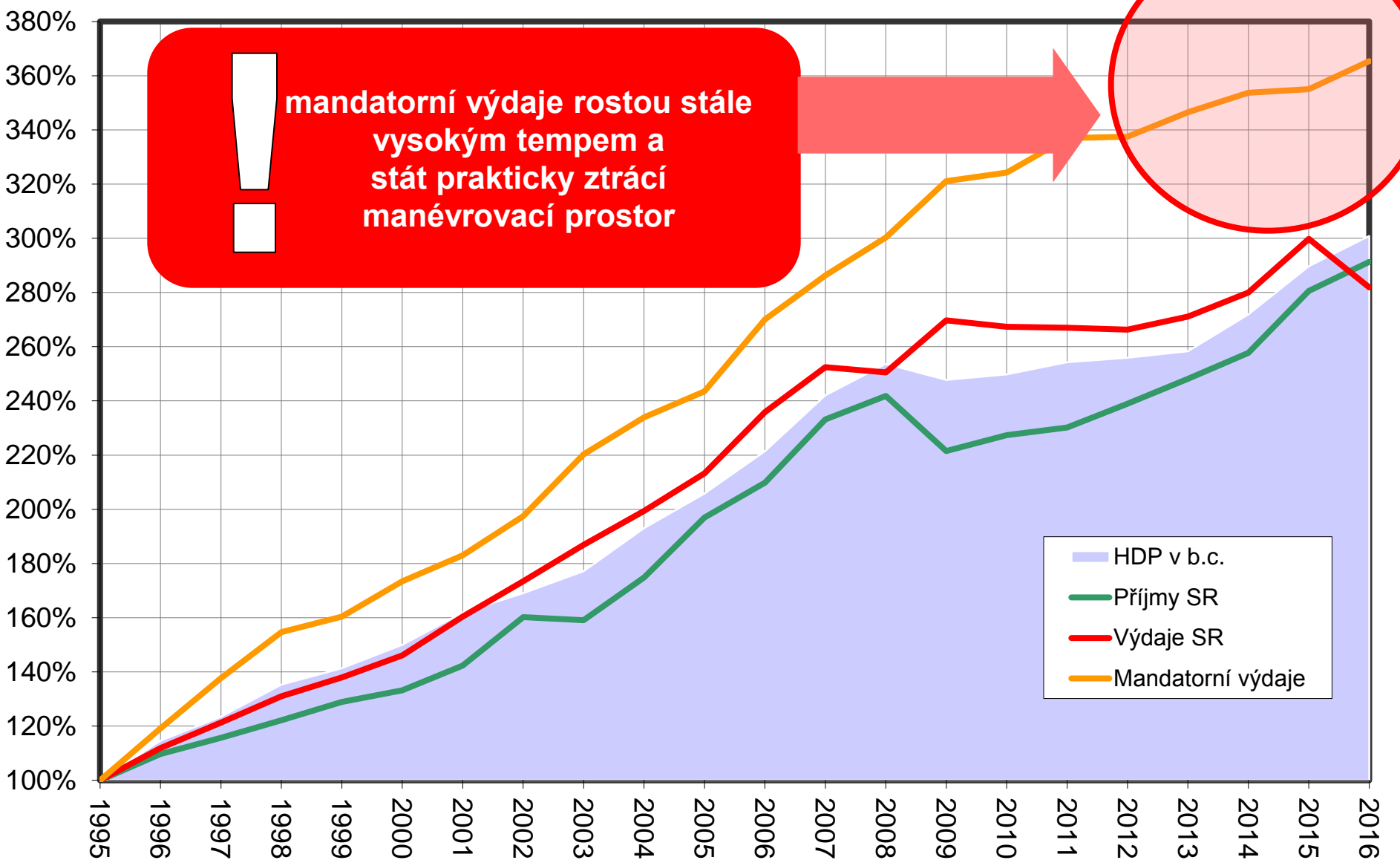
- ☑ vysoká míra otevřenosti české ekonomiky
- ☑ velká obchodní i vlastnická provázanost s eurozónou i s EU
- ☑ příliv FDI z EU
- ☑ dosažení konvergence v míře inflace
- ☑ dosažení konvergence v nominálních úrokových sazbách
- ☐ **dlouhodobá stabilizace veřejných rozpočtů**
 - ☒ úroveň HDP na obyvatele
 - ☒ cenová hladina
 - ☒ trh práce
 - ☒ regionální mobilita (trh s byty, deregulace, dopravní infrastruktura)
 - ☒ mezinárodní mobilita (jazykové bariéry, omezení pracovat v rámci zemí EU)
 - ☒ sladěnost ekonomického cyklu

Reálná kritéria

- Náklady plynoucí ze ztráty vlastní měnové politiky České republiky budou citelné, zejména v případě, že česká ekonomika nebude sladěna s ekonomikou eurozóny
- **Vzroste význam fiskální politiky**
- S vyšší mírou sladěnosti budou rizika přistoupení ČR k eurozóně klesat
- Provázanost ČR–eurozóna:
 - obchodní
 - vlastnická
 - ekonomický cyklus
- Podobnost struktury ekonomické aktivity s eurozónou by měla snižovat riziko výskytu asymetrických ekonomických šoků
- Náklady vs. výnosy

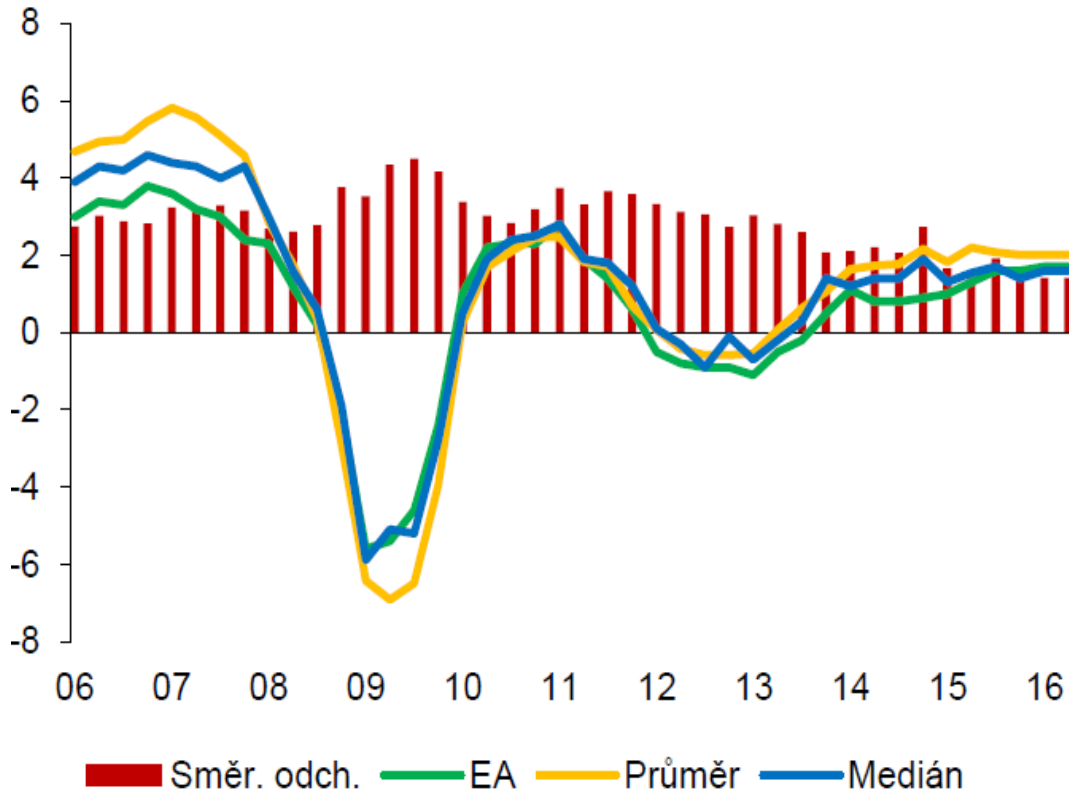
Vývoj HDP a státních financí (1995–2015)

srovnání s rokem 1995, rok 1995 = 100 %



Reálná kritéria

Míra růstu reálného HDP (v %)



- Sladěnost ekonomické aktivity a podobnost ekonomických šoků napomůže účinnému a vhodnému působení jednotné měnové politiky na ekonomiku v měnové unii
- Analýzy signalizují sbližování vývoje celkové ekonomické aktivity v průběhu hospodářského cyklu v České republice a eurozóně

Reálná kritéria

- V roce 2015 Česká republika dosahovala v HDP na hlavu v paritě kupní síly 80,3 % průměru **eurozóny**.
- Cenová hladina v České republice je však nadále nižší, než by odpovídalo dosažené ekonomické úrovni – v roce 2015 byla na úrovni 63 % **eurozóny**.

Tabulka 2: Průměrná cenová hladina HDP

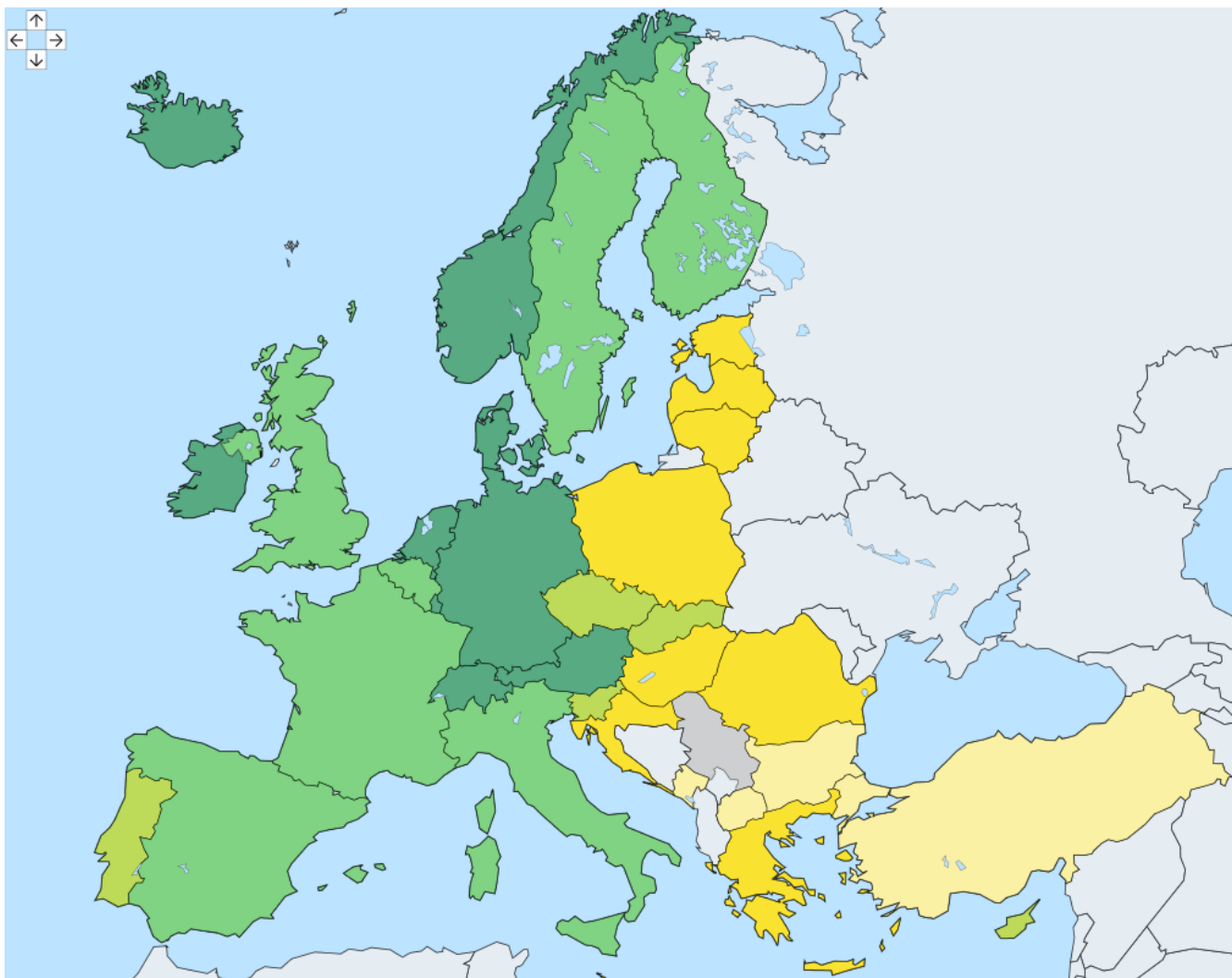
(EA = 100)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
CZ	59,9	61,2	71,1	66,3	69,8	69,8	68,7	65,4	62,1	63,0
AT	103,4	105,7	106,0	106,4	106,5	107,1	105,8	105,7	106,4	106,8
DE	101,2	101,3	101,0	102,0	100,8	100,5	101,4	102,3	102,2	102,5
PT	79,9	80,4	80,8	79,8	79,9	79,4	76,2	76,8	76,3	77,4
HU	58,7	63,7	64,0	56,5	57,6	57,3	56,7	56,1	55,5	56,3
PL	57,2	59,3	65,8	54,3	57,6	56,9	55,9	55,8	56,3	56,1
SI	73,5	76,8	78,9	81,2	81,2	80,9	79,2	78,9	78,4	78,2
SK	54,3	59,3	63,8	64,5	64,6	66,4	66,2	65,5	64,8	64,9







Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

Reálná kritéria

HDP na obyvatele v PPS (údaje za rok 2015, EU-28 = 100)



Data for 2015

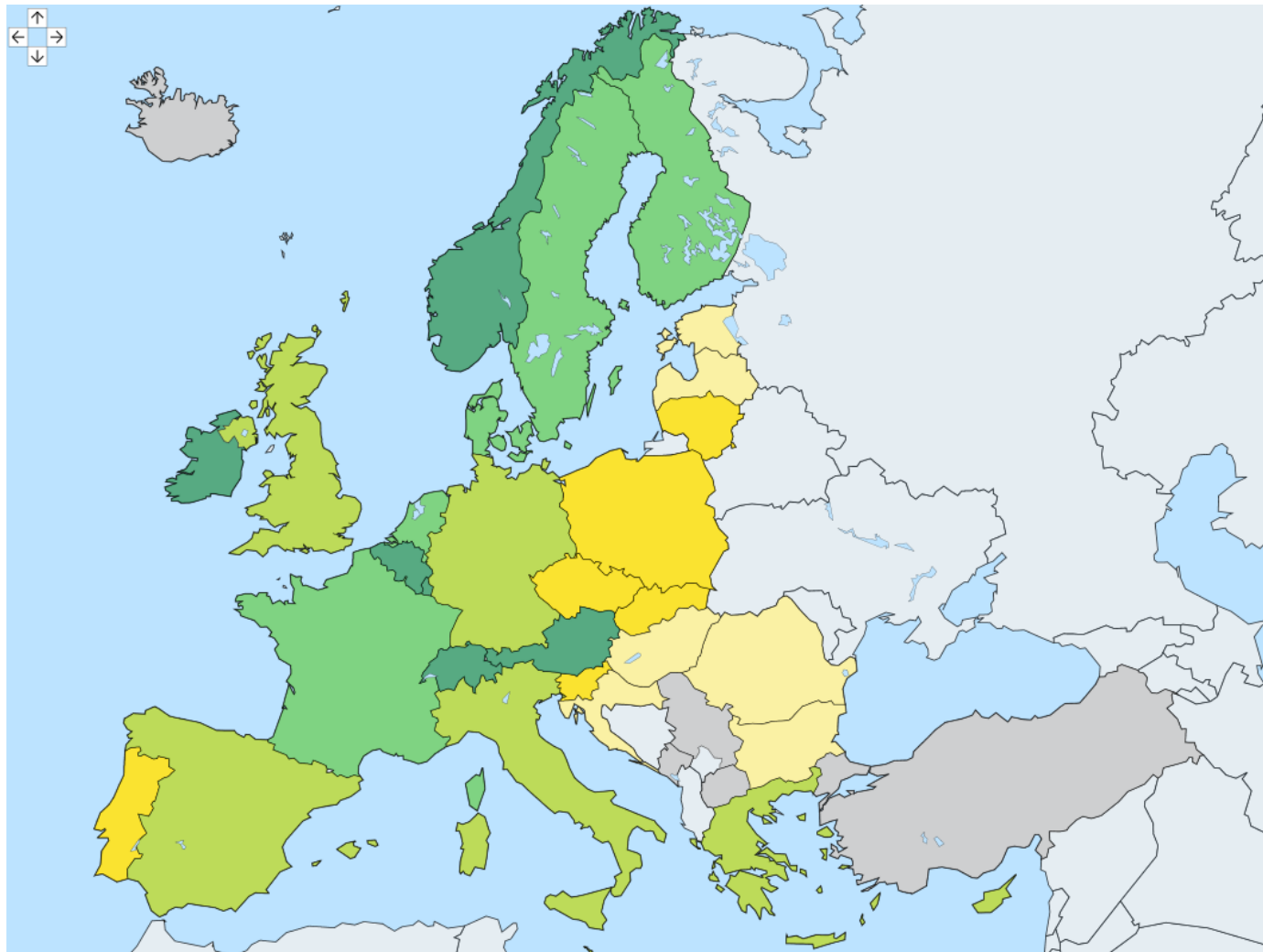
Legend		Cases
	29 to 53	7
	53 to 74	8
	74 to 89	6
	89 to 123	7
	123 to 271	9
	Data not available	1

Minimum value: 29
Maximum value: 271







: = not available
b = break in time series

Reálná kritéria

Produktivita práce na zaměstnanou osobu (rok 2015, EU-28 = 100)



Data for 2015

Legend		Cases
	44.5 to 69.8	6
	69.8 to 82.8	6
	82.8 to 106.5	7
	106.5 to 114.3	5
	114.3 to 180.6	6
	Data not available	7

Minimum value: 44.5
Maximum value: 180.6

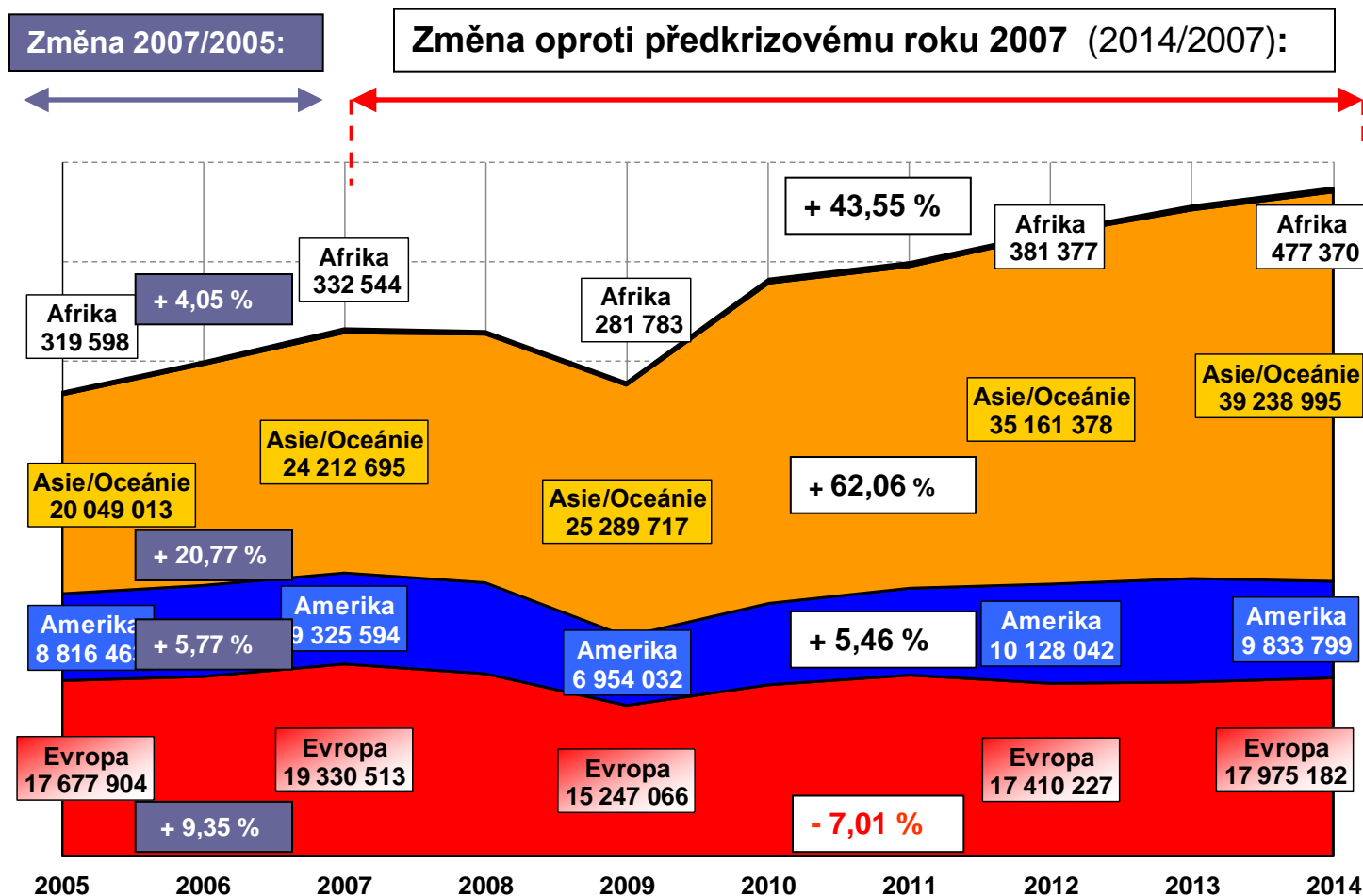
: = not available

p = provisional

b = break in time series

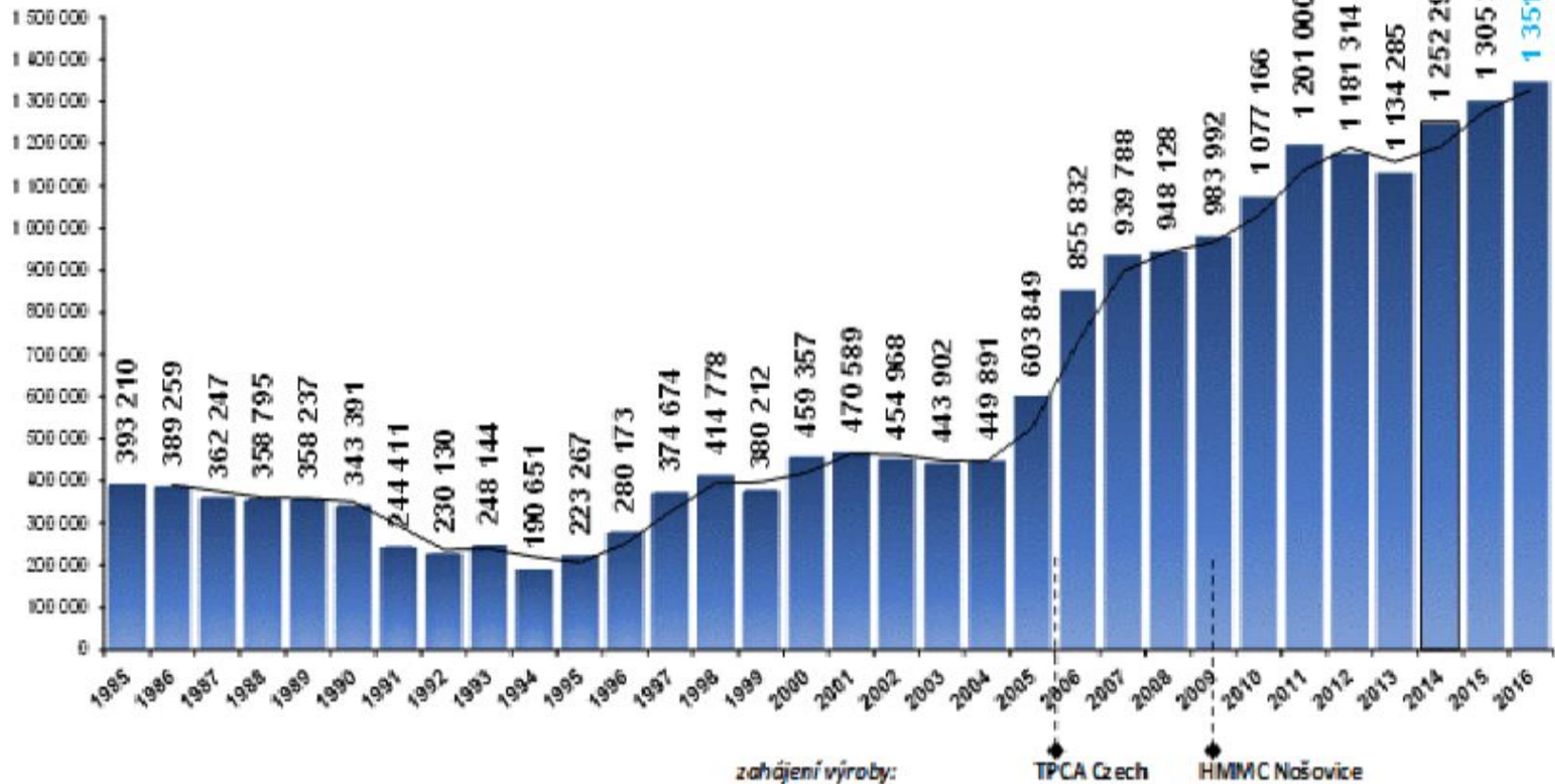
Reálná kritéria

Výroba osobních automobilů ve světě



Reálná kritéria

Výroba motorových vozidel v ČR od roku 1985



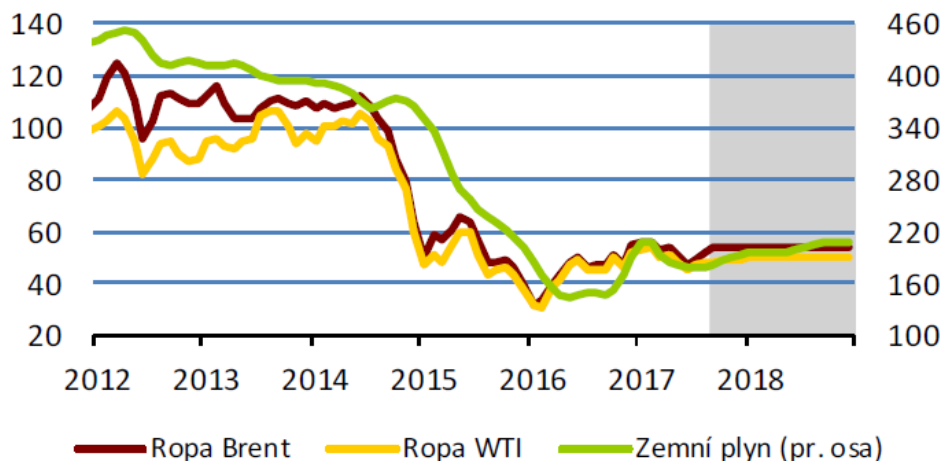
Od 1. 1. 1985 do 31. 12. 2015 bylo v ČR vyrobeno **19 904 389** motorových vozidel *./.

* osobní automobily, malá užitková vozidla, nákladní automobily a tahače, motocykly a mopedy

Reálná kritéria

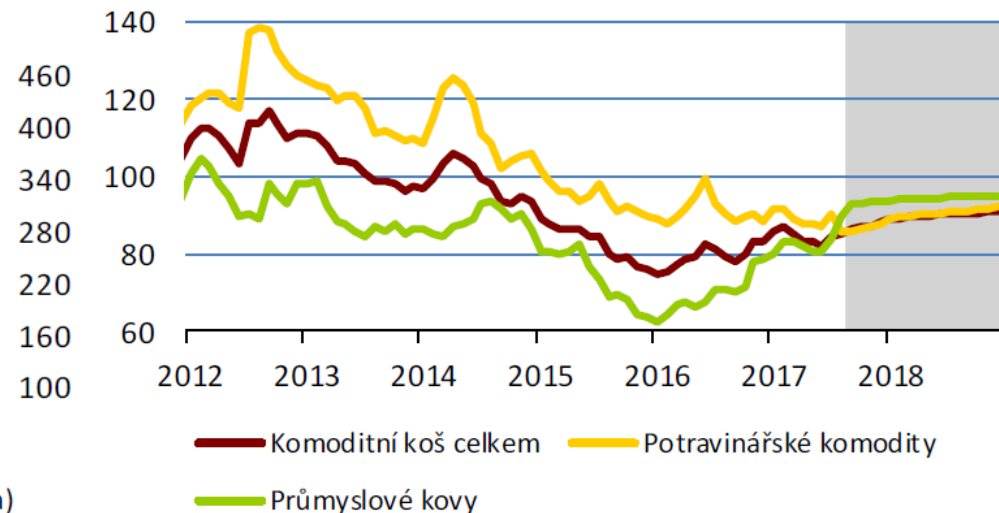
- **Poměrně vysoká energetická náročnost** a téměř úplná závislost české ekonomiky na dovozu ropy jsou důvodem pro analýzu dopadů potenciálních ropných šoků na českou ekonomiku.
- Účinek ropného šoku bude záviset na velikosti změn **ceny ropy** a na jejich dopadech na světovou poptávku a poptávku po českém vývozu.

Výhled cen ropy (USD/b) a zemního plynu (USD / 1000 m³)



	Brent	WTI	Plyn
2017	52,71 ↗	49,24 ↘	188,51 ↗
2018	53,95 ↗	50,17 ↘	201,26 ↗

Indexy cen neenergetických komodit

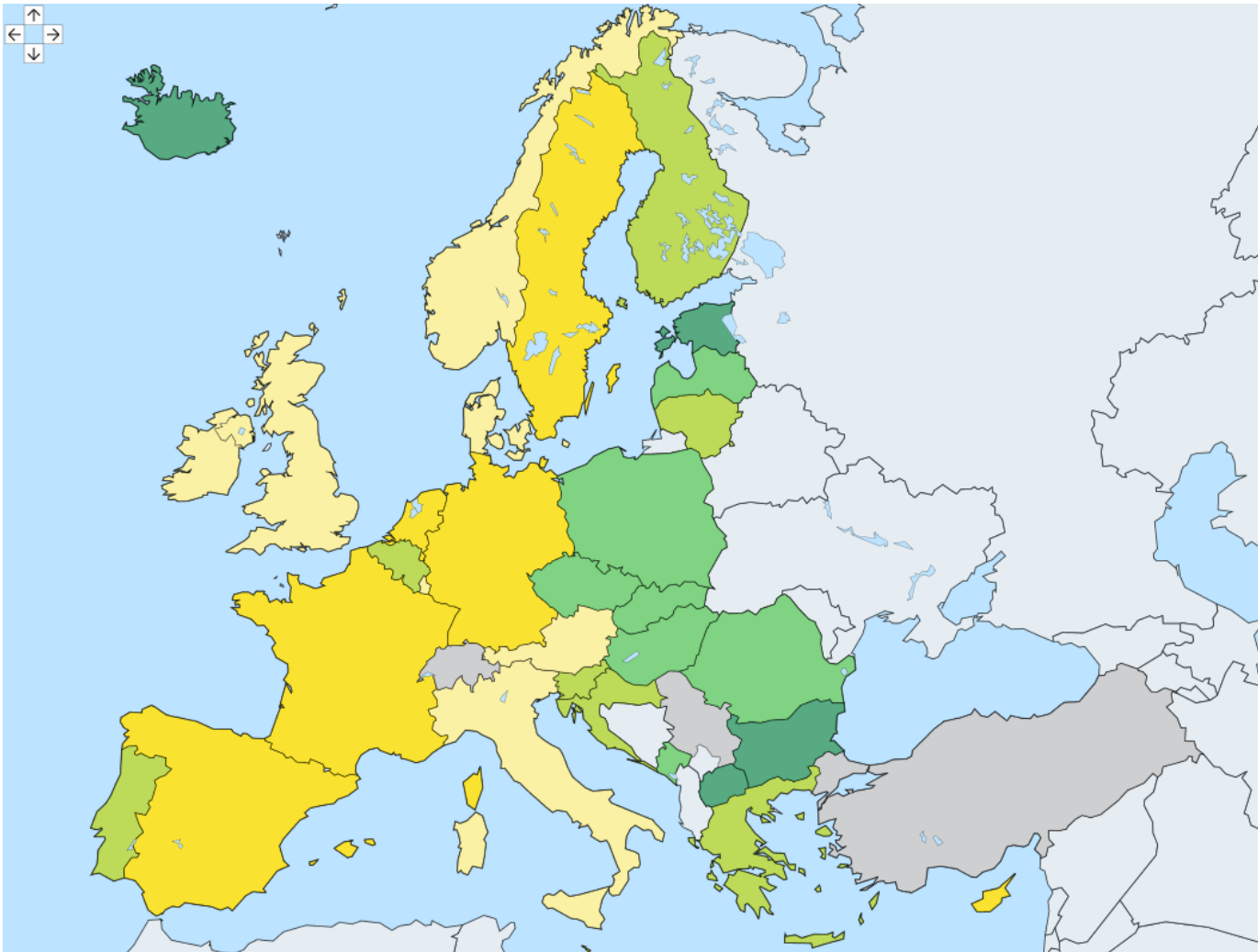


	Celkem	Potraviny	Kovy
2017	85,4 ↗	88,0 ↘	86,3 ↗
2018	90,0 ↗	90,6 ↘	94,5 ↗







Zdroj: Globální ekonomický výhled, září 2017, ČNB

Reálná kritéria

Energetická náročnost ekonomiky (údaje za rok 2014)



Data for 2014

Legend		Cases
	66.7 to 106.2	7
	106.2 to 128.1	7
	128.1 to 202.5	7
	202.5 to 294.6	7
	294.6 to 551	6
	Data not available	1

Minimum value: 66.7

Maximum value: 551

: = not available

p = provisional

b = break in time series

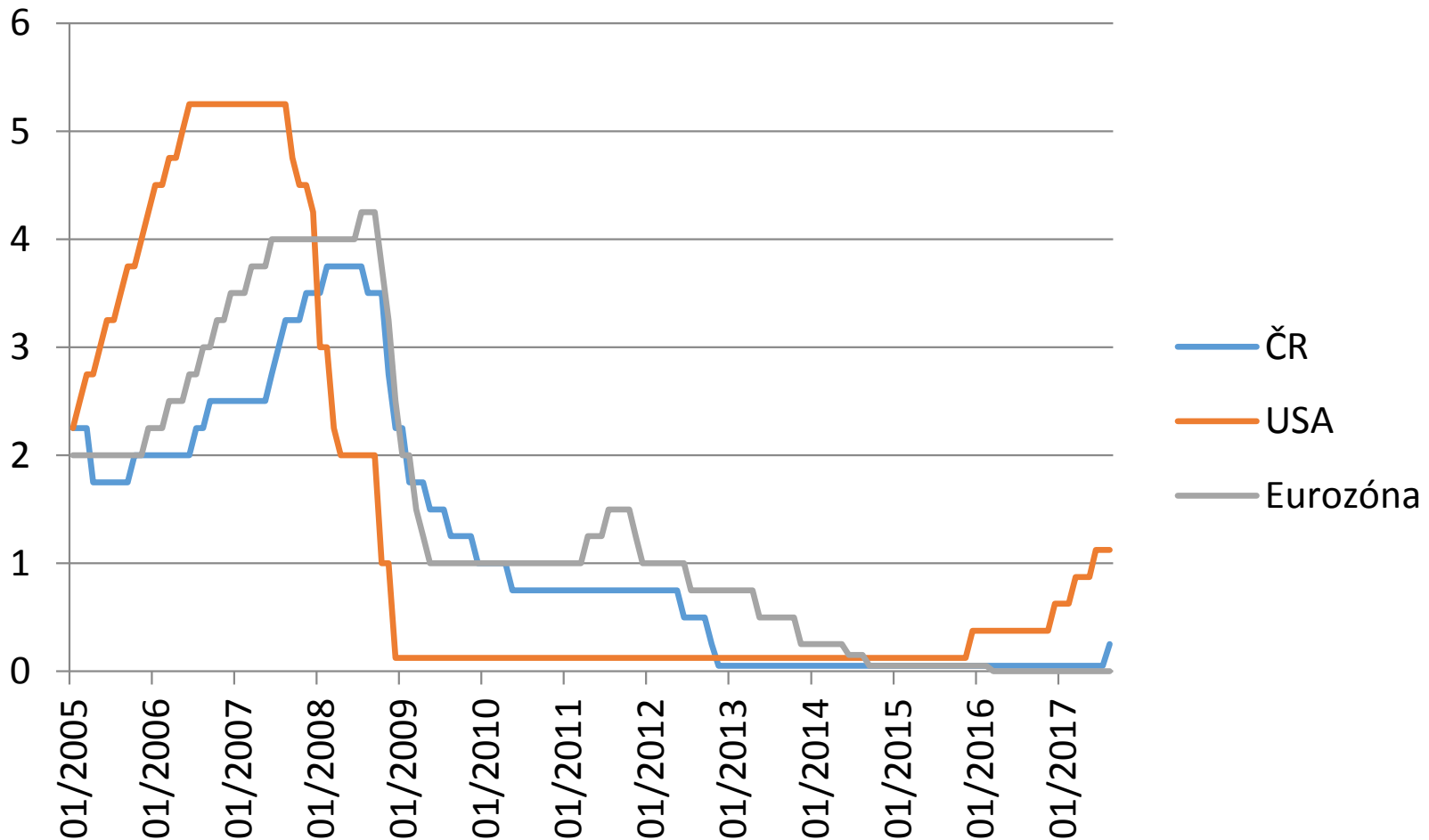
Pozn: Hrubá tuzemská energetická spotřeba v podílu na HDP. Pramen: Eurostat

Reálná kritéria

- **Je stejná výše nominálních úrokových sazeb vhodná pro všechny členy eurozóny?!?**
- Rozdíl mezi českými úrokovými sazbami a úrokovými sazbami eurozóny je již od roku 2002 velmi malý
- Pokud nedojde k výraznějším změnám, lze ze současného pohledu očekávat spíše malé dopady konvergence úrokových sazeb při budoucím vstupu ČR do eurozóny
- (v současnosti je vedle nominálních úrokových sazeb nutné vzít v úvahu používání nekonvenčních měnověpolitických nástrojů a velikost „stínových sazeb“).

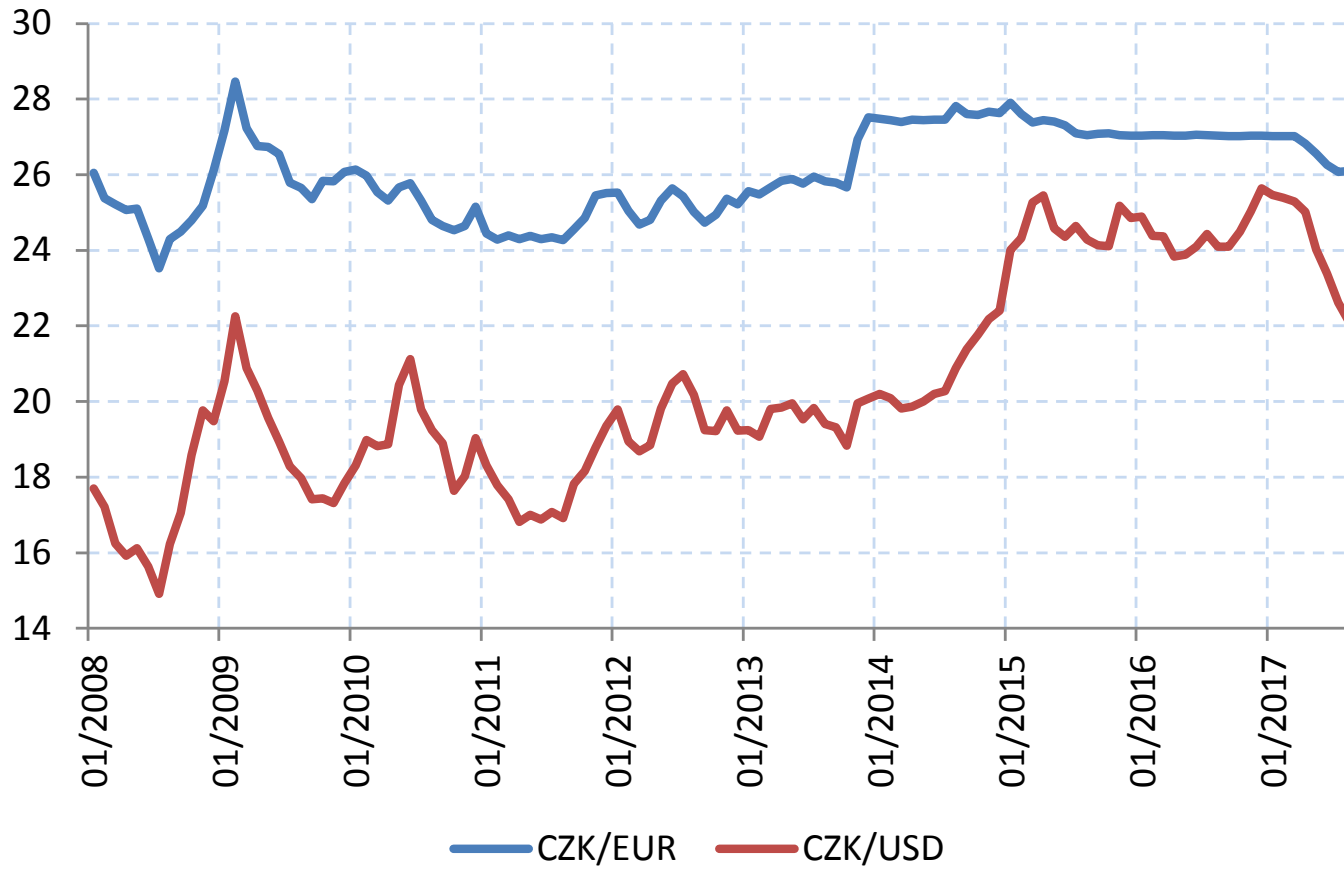
Reálná kritéria

Měnověpolitické sazby



Reálná kritéria

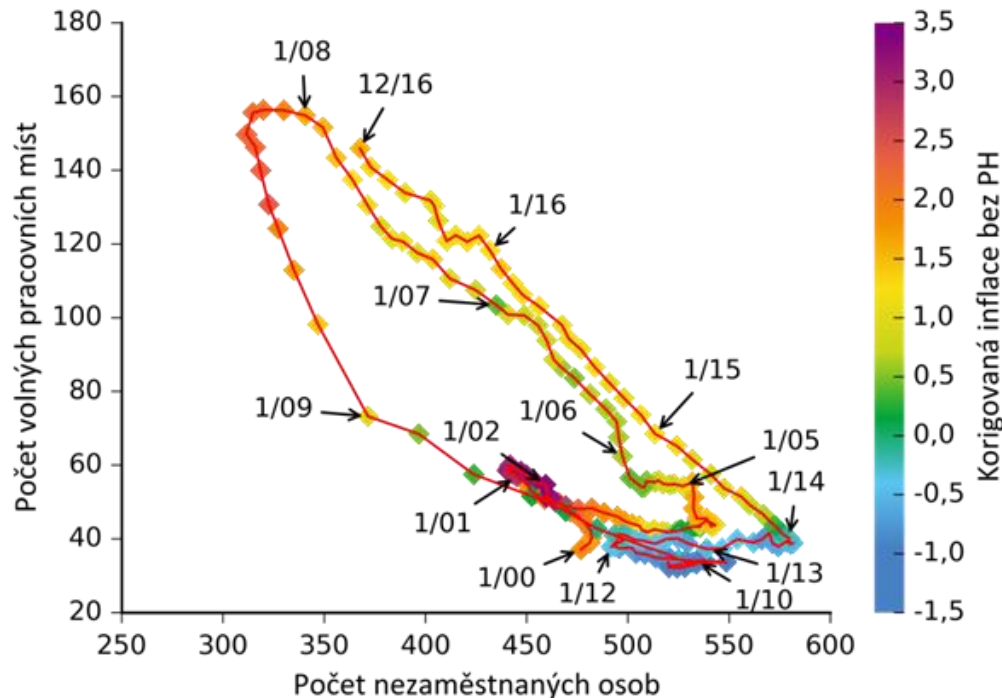
Kurz



Reálná kritéria

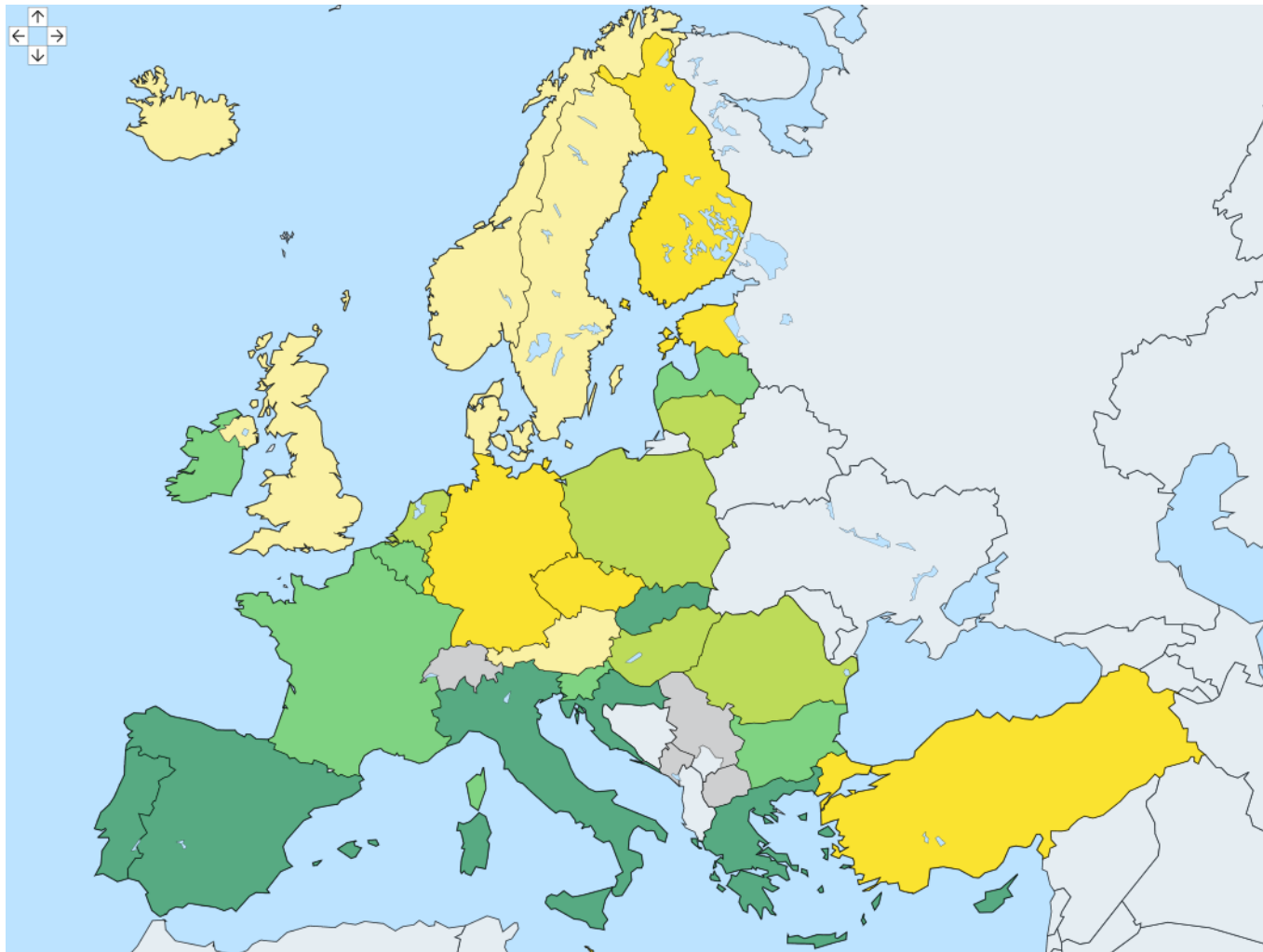
- **Pružnost mezd** může přispět ke schopnosti ekonomiky vstřebat šoky, na které nemůže reagovat společná měnová politika. Analýzy ukazují, že pružnost reálných mezd v České republice je poměrně nízká, podobně jako v ostatních srovnávaných zemích, a v čase se významně nezlepšila
- Vysoký podíl dlouhodobé nezaměstnanosti (zhruba 50 %)

Beveridgeova křivka



Reálná kritéria

Dlouhodobá nezaměstnanost (údaje za rok 2015)



Data for 2015

Legend	Cases
0.5 to 1.7	6
1.7 to 2.4	7
2.4 to 3.9	5
3.9 to 5.6	6
5.6 to 18.2	7
Data not available	1

Minimum value: 0.5
Maximum value: 18.2

: = not available
e = estimated
u = low reliability

Pozn: Dlouhodobě nezaměstnaní (12 měs. a více) v podílu na ekonomicky aktivním obyvatelstvu
Pramen: Eurostat

Reálná kritéria

- **Stabilita a výkonnost bankovního sektoru** je předpokladem jeho schopnosti spolupůsobit při vstřebávání dopadů ekonomických šoků
- kapitálová přiměřenost
- likvidita
- dynamická tvorba opravných položek
- testování odolnosti bankovního sektoru
- zdanění bankovního sektoru

4 Aktuální stav a hospodářskopolitické implikace

Společná hospodářská politika?



- Již mnoho let systematicky varují před hédonistickým pojetím fungování současné Evropy.
- Eurozóna vykazuje značnou dávku vnitřní nestability.
- Potvrzuje se hypotéza neudržitelné heterogenity uvnitř eurosystému včetně asynchronního chování hospodářských cyklů.
- **Existuje vhodná hospodářská politika (měnová / fiskální)?**
- Hédonistické vládnutí se především odráží ve fiskální části hospodářskopolitického mixu.
- V takovémto systému logicky existuje institut černých pasažérů.
- **Mainstream styl EU / eurozóny**
 - prosazování zájmů několika nejsilnějších v rámci klubu (splňují pravidla klubu?)
 - potlačení principů svobody a suverenity
 - vedl k propasti

Jak dále?

- Krize obnažila nedostatky --- léčba: **příčiny vs. následky**
- EK, ECB, vlády: jsou autority schopné řešit aktuální stav?
- Návrat ke kořenům – alespoň dodržování Paktu stability a růstu
- Dopady na finanční trh: domácnosti, podniky, banky, penzijní fondy, ...
- Varianty vývoje:
 - status quo ... s tím, že černí pasažéři budou neustále sanováni (kolik? kdo? jak dlouho vydrží?)
 - Razantní změny v institucionálním nastavení a v pravidlech fungování eurosystému (bankovní unie, fiskální unie?, ...federace?!)
 - Evropský stabilizační mechanismus – měl by rozšířit svou působnost i na přímou rekapitalizaci bank poté, co bude ustaven jednotný mechanismus dohledu (SSM)
 - Vystoupení některých zemí z eurozóny
- Další vývoj ne zcela optimálního a především drahého politického projektu společné měny může z hlediska teorie optimálních měnových zón vést k vytváření nových, opravdu optimálních, geopolitických celků se společnou měnou či dokonce se společnou hospodářskou politikou.
- Náklady vs. výnosy (výhody vs. nevýhody).

Jak dále? (pokračování)

- **Hospodářská politika eurozóny se potýkala s několika slabinami**, kterých se musí ve střednědobém i dlouhodobém horizontu zbavit (*J.-C. Trichet, HN 15.10.2013*):
 - nerespektování Paktu stability a růstu
 - nevěnování dostatečné pozornosti vývoji nerovnováh v konkurenceschopnosti a ani nerovnováh v případě platební bilance
 - nedokončení vnitřního trhu
 - nedostatečná aktivita v otázce strukturálních reforem
- Jižní křídlo logicky čelí důsledku přijatých výrazných úsporných opatření:
 - není jiné cesty v okamžiku, kdy si tyto země žily nad poměry
 - škrty nejsou snadné
 - úsporné programy přináší nespokojenost lidí s politickou reprezentací (ve větší míře s národní než evropskou) => problém s demokratickou legitimitou spojenou s ekonomickým dohledem

5

Závěr

Závěr

- Prozatím existuje politický závazek přijmout euro, podmínky se ale mění.
- Existují závazná nominální kritéria (o jejich správnosti můžeme pochybovat, můžeme s nimi i nesouhlasit, ale ...).
- Je velice důležité sledovat reálná kritéria a posuzovat výhody a nevýhody.
- Velkou otázkou zůstává další směřování EU a eurozóny (centrální řízení vs. svoboda a konkurence).
- Zavedení eura v ČR aktivně podporuje méně než 20 % občanů (průzkum Ipsos - duben/2015: 12 %, CVVM - květen/2016: 17 %).
- Chceme do eurozóny?
- Chce nás vlastně eurozóna?
- Bude členství v eurozóně přínosem pro ČR a naopak?
- V konečné fázi se jedná o politické rozhodnutí, ČNB jako profesionální instituce má pouze poradní roli.

Závěr – pokračování

- Euro prozatím přežije pouze díky dalším anabolickým dávkám financí (dokud na to některé země budou mít)
- ... na úkor dlouhodobého růstu?
- Které státy eurozóny mají problémy?
- **Jak dále v hospodářské politice?**
 - Hospodářská politika a schopnost její reakce na tržní signály zůstane pod dávkami anabolik otupělá.
 - Problémem hospodářské politiky bude čas od času nestandardní a nesystémová reakce.
- V oblasti mezinárodní hospodářské politiky budou velkou roli hrát globální nerovnováhy.
- Určitě se dají očekávat snahy nadnárodních institucí o „správné“ globální řešení (např. G20, dirigismus volného trhu).
- **Monetární unie --- fiskální unie --- politická unie ?**

Závěr

Pravidelné komentáře a publikační činnost k tématu:

- Řežábek, P. (2011). Měnová politika a její interakce s politikou fiskální. Univerzita Karlova. Praha, Nakladatelství Karolinum, 2011. První vydání, 128 stran. ISBN 978-80-246-1894-4
- Řežábek, P. (2013). Vlastnosti strukturálního salda a jeho využitelnost v období ekonomických šoků, BIATEC odborný bankový časopis, č. 10/2013, str. 4-9.
- Řežábek, P. (2012). Euroriziko pro české banky. Hospodářské noviny 20.6.2012, str. 9.
- Řežábek, P. (2012). Odpis části dluhopisů české banky nepoloží. Hospodářské noviny 7.3.2012, str. 9.
- Řežábek, P. (2012). Využitelnost strukturálního salda pro hodnocení fiskální politiky. Ve sborníku č. 97/2012 „Strukturální schodek rozpočtu. Měkký ukazatel k tvrdým trestům?“, CEP – Centrum pro ekonomiku a politiku.
- Řežábek, P. (2011). Evropa je kolos na hliněných nohách. Rozhovor Patria Online. 13.12.2011.
- Řežábek, P. (2011). Eurobondy: trest pro zodpovědné. Hospodářské noviny, 3.10.2011, str. 9
- Cimburek, J.; Řežábek, P. (2010). Centrální bankovníctví v kontextu právního řádu na území České republiky. Český finanční a účetní časopis, 2010, roč. 5, č. 2, s. 18-31. ISSN 1802-2200
- Řežábek, P. (2010). Jsme zadluženi víc, než si myslíme. Lidové noviny, 16.1.2010, str. 16
- Řežábek, P. (2009). Zadlužený stát, Dluhopisy občanům. (ČT 24 6.12.2009, Otázky VM)
- Řežábek, P. (2009). 20.8.2009 – Hospodářské noviny: „Volby nevolby, je třeba škrtat“
- Řežábek, P. (2009). The Czech Republic Faces up to the Crisis. Doing Business in the Czech Republic, vol.2009/2010, pp 18-19. Praha: PP Agency
- Řežábek, P. (2009). Euro: kdy je reálné jeho zavedení v ČR? Sborník č.29. Seminář Fontes Rerum
- Řežábek, P. (2009). Jednoletý úvěr jako smrtící past. Bankovníctví, 27.1.2009, str. 11
- Řežábek, P. (2008). Optimismus z americké krize je nemístný. E15, 18.8.2008, str. 12
- Řežábek, P. (2007). Nemusíme do euroklubu spěchat, MF Dnes, 10.7.2007
- Řežábek, P. (2006). Vláda hédonismu: až přijdou zlé časy. Hospodářské noviny , 29.5.2006
- Řežábek, P. (2006). Proč koalice mlčí o euru? Hospodářské noviny, 12.7.2006
- pravidelné úvodní přednášky pro workshopy České bankovní asociace a ČNB k problematice eura od roku 2005

Děkuji za pozornost

Ing. Pavel Řežábek, Ph.D.
VŠE, Národohospodářská fakulta

Praha
12. října 2017