




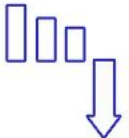



















# Česko a Euro

Jiří Rusnok

21. Tresaury Fórum, Praha, 5.6. 2024

# PLNĚNÍ REFERENČNÍCH HODNOT MAASTRICHTSKÝCH KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ

			2021	2022	2023	2024 est.
<b>CENOVÁ STABILITA</b>		Míra <b>spotřebitelské inflace</b> nepřekračuje o více než <b>1,5 p. b.</b> průměr tří zemí EU s nejnižší inflací.				
<b>STAV VEŘEJNÝCH FINANČÍ</b>		<b>Deficit sektoru vládních institucí</b> nepřekračuje <b>3 % HDP.</b>				
		<b>Dluh sektoru vládních institucí</b> nepřekračuje <b>60 % HDP.</b>				
<b>KONVERGENCE ÚROKOVÝCH SAZEB</b>		<b>Výnosy z dlouhodobých státních dluhopisů</b> nepřekračují o více než <b>2 p. b.</b> průměr výnosů z dluhopisů ve třech zemích EU s nejnižší inflací.				
<b>ÚČAST V ERM II</b>		Úspěšné, minimálně <b>dvouleté</b> setrvání <b>národní měny v mechanismu směnných kurzů (ERM II).</b>		Kritérium účasti v ERM II není formálně plněno, protože se ČR uvedeného mechanismu neúčastní.		

Vzhledem k aplikaci obecné únikové doložky, která členským státům EU umožnila dočasné odchýlení od společných fiskálních pravidel, nebyl s Českou republikou zahájen postup při nadměrném schodku a kritérium stavu veřejných financí tak Česká republika formálně stále plní.

# Kritéria reálné konvergence (přibližování výkonnosti české ekonomiky k ekonomikám zemí eurozóny)

- Těmito aspekty se zabývá především **Analýza stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou**, z dílny ČNB. Poslední zpráva (viz: [analýzy sladenosti 2023.pdf \(cnb.cz\)](#)) u většiny ukazatelů konstatuje další sbližování českých indikátorů k referenčním hodnotám eurozóny v posledním období. tj.:
  - Postupné sbližování cenových hladin (pozitivní)
  - Konvergence mzdových hladin (pozitivní, v letech 2013-2020 růst reálné mzdy o více než 30 %; negativní v letech 2022-2023 = pokles reálných mezd o více než 10 %),
  - Ostatní ukazatele se do příchodu covidové a energetické krize přibližovaly převážně pozitivním směrem

**Vyznění jednotlivých analýz pro Českou republiku je graficky znázorněno v podobě barevně a směrově rozlišených šipek.**

Barva pozadí šipky vyjadřuje vyznění daného indikátoru z hlediska rizik spojených s případným přijetím eura v analyzovaných oblastech:



indikátor naznačuje relativně nízkou míru rizik spojených s případným přijetím eura



indikátor naznačuje ekonomická rizika spojená s případným přijetím eura



vyznění indikátoru je neutrální

Směr šipky podává informaci o vývoji daného indikátoru od poslední analýzy (z předchozího roku):



došlo ke zlepšení indikátoru



došlo ke zhoršení indikátoru



nedošlo ke zlepšení ani ke zhoršení indikátoru



2023

# ANALYSES OF THE CZECH REPUBLIC'S CURRENT ECONOMIC ALIGNMENT WITH THE EURO AREA

## THE CZECH REPUBLIC'S CYCLICAL AND STRUCTURAL ALIGNMENT WITH THE EURO AREA

### Direct alignment indicators



### Similarity of monetary policy transmission



**Legend:**

- Relatively low level of risk associated with potential euro adoption (Green arrow)
- Neutral message (Grey arrow)
- Economic risks associated with potential euro (Red arrow)
- Neither improved nor deteriorated (Blue arrow)
- Improved (Blue arrow)
- Deteriorated (Blue arrow)

**Notes:**

- A single summary indicator cannot be compiled by adding up the individual coloured indicators or arrows.
- The Analyses do not examine the overall advantages and disadvantages of adopting the euro and do not formulate recommendations on this step.

## ADJUSTMENT MECHANISMS OF THE CZECH ECONOMY

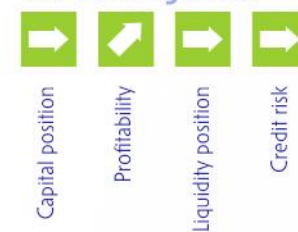
### Fiscal policy



### The labour and product market



### The banking sector



## ECONOMIC ALIGNMENT OF EURO AREA COUNTRIES



# Další nutné podmínky - Mechanismus směnných kurzů (ERMII)

- Účelem mechanismu směnných kurzů (**ERM II**) je prokázat, že ekonomika dané země je schopna řádně fungovat, aniž by docházelo k nadměrnému kolísání měny.
- Vstoupí-li země do systému ERM II, je jeho národní měna navázána na euro prostřednictvím **centrální parity**, která je dohodnuta s členskými státy eurozóny, zeměmi mimo eurozónu, které se ERM II již účastní, a ECB se zapojením EK. Tato měna může následně **kolísat ve standardním rozmezí 15 %** nad nebo pod touto dohodnutou centrální paritou.
- Účast na mechanismu směnných kurzů (ERM II) je dobrovolná, představuje však **povinný krok pro přistoupení k eurozóně**.
- Od roku 2018 jsou země, které se chtějí připojit k ERM II, rovněž povinny navázat úzkou spolupráci s jednotným mechanismem dohledu Evropské centrální banky (SSM) a plnit specifické politické závazky. Defacto **vstoupit do tzv. bankovní unie**

# Co je Bankovní unie?

- **Bankovní unie (BU)** je soubor opatření, jejichž cílem je zajistit stabilitu bankovního sektoru v Evropské unii (EU) a eurozóně a snížit riziko budoucích finančních krizí. Byla vytvořena v roce 2014 jako klíčový prvek hospodářské a měnové unie EU . Bankovní unie se skládá ze tří pilířů:
  1. **Jednotný mechanismus dohledu (SSM)**: má za úkol zajistit, aby byl dohled nad bankami v eurozóně prováděn jednotným a účinným způsobem. Skládá se z Evropské centrální banky (ECB) a vnitrostátních orgánů dohledu.
  2. **Jednotný mechanismus pro řešení krizí (SRM)**: má za úkol zajistit, aby banky v selhání mohly být řešeny řádným způsobem, aniž by bylo nutné využívat peníze daňových poplatníků. Skládá se z **Jednotného výboru pro řešení krizí (SRB)** a vnitrostátních orgánů příslušných k řešení krize.
  3. **Systém pojištění vkladů (DIS)**: Cílem tohoto systému je chránit vkladatele v případě úpadku banky tím, že jim poskytuje zaručenou úroveň náhrady. V současné době se stále připravuje.
- Členy BU jsou členové Eurozóny (EA20), dále od 1/10/2020 i Bulharsko, paradox – není v ní Dánsko, přestože je od počátku v ERM II.

# Výhody účasti v EMU

- Úspora transakčních (konverzních) nákladů,
- Odstranění kurzového rizika – nákladů na pojištění (hedging) kurzu,
  - tyto dvě položky dle odhadů mohou činit cca 0.25-0.50% HDP,
- Lepší vnímání zahraničními investory,
- Startegicko-politický aspekt - hlubší integrace ČR do EU („jádro“ EU?)
- Větší disciplína uvalená na domácí hospodářskou politiku?



# Nevýhody/náklady účasti v EMU

- Ztráta samostatné měnové politiky a kurzu koruny coby stabilizačních makroekonomických nástrojů.
  - Např. při zafixovaném kurzu se ekonomická konvergence může odehrávat především vyšší mírou inflace,
  - Ostatní části hosp.politiky – fiskál, trh práce,..., pak budou muset být mnohem flexibilnější – jsme toho schopni?
- Problém dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí
- V současnosti odhadované finanční závazky pro českou ekonomiku, které nebyly známy v době vstupu do Evropské unie, zahrnují:
  - vklad kapitálu do Evropského mechanismu stability (ESM) a
  - převod příspěvků bank se sídlem v ČR do Jednotného fondu pro řešení krizí (SRF)
- Jednorázové náklady přechodu na Euro

# Shrnutí k Euru v ČR

- Eurozóna není optimální měnovou zónou a ani ji v blízké budoucnosti nebude – politické překážky (není EU národ → nevznikne politická unie),
- Statické posuzování výhod/nevýhod příliš nedává smysl,
- Eurozóna je dynamický systém → míříme na pohyblivý terč,
- Jde v zásadě primárně o strategicko-politické rozhodnutí, klíčovým faktorem proto musí být i podpora obyvatelstva,
- Naše ekonomika může fungovat dobře s € i bez €, nutnou podmínkou prosperity je dělat správnou hospodářskou politiku,
- Odhaduji, že vnitřní i vnější tlaky na vstup do EMU budou postupně narůstat.

Děkuji Vám za pozornost

[jiri.rusnok@gmail.com](mailto:jiri.rusnok@gmail.com)



Záložní snímky

# Češi jsou vůči euru vlažní

- Měnová politika založená na plovoucím kurzu vlastní měny a cílování inflace (po r. 1998) přinesla české ekonomice nadprůměrnou míru stability
- Přirozeným důsledkem stabilního makroekonomického rámce je vcelku pochopitelná nechuť významné části české spíše „spořivé“ společnosti k jakékoli změně.
- Ani epizody nestability v posledním období (kurzová závazek, inflační vlna) neznamenal viditelnější propad důvěry obyvatelstva v domácí měnu.



Please tell, whether you are for it or against it. A European economic and monetary union with one single currency, the euro

<b>Czechia</b>	For	Against	Refusal (SP.)	Don't know
Aut-04	60%	32%	-	8%
Spt-05	63%	31%	-	7%
Aut-05	60%	34%	-	6%
Spr-06	57%	36%	-	7%
Aut-06	60%	36%	-	4%
Spr-07	59%	37%	-	3%
Aut-07	53%	41%	-	6%
Spr-08	53%	42%	-	5%
Aut-08	53%	40%	-	7%
Spr-09	51%	45%	-	4%
Aut-09	55%	41%	-	4%
Spr-10	36%	59%	-	6%
Aut-10	41%	55%	-	4%
Spr-11	28%	68%	-	4%
Aut-11	22%	73%	-	5%
Spr-12	24%	71%	-	4%
Aut-12	22%	74%	-	4%
Spr-13	25%	71%	-	4%
Aut-13	26%	70%	-	4%
Spr-14	25%	73%	-	3%
Aut-14	25%	70%	-	5%
Spr-15	22%	73%	-	5%
Aut-15	21%	75%	-	5%
Spr-16	21%	75%	-	4%
Aut-16	25%	72%	-	3%
Spr-17	20%	77%	-	3%
Aut-17	22%	73%	-	5%
Spr-18	23%	71%	-	6%
Aut-18	21%	74%	2%	3%
Spr-19	26%	67%	2%	5%
Aut-19	27%	68%	1%	4%
Sum-20	21%	71%	2%	6%
Win-20/21	40%	60%	0%	0%
Spr-21	33%	63%	1%	3%
Win-21/22	43%	57%	0%	0%
Sum-22	33%	59%	2%	6%
Win-22/23	26%	63%	3%	8%
Sum-23	33%	58%	1%	8%

<https://europa.eu/eurobarometer/about/other>

# Konstrukční vady Eurozóny (EMU)

- Eurozóna **není optimální měnovou oblastí**.
- EMU postrádala(a stále postrádá) **mechanismus, který by dokázal zastavit rozdílný hospodářský vývoj** mezi zeměmi. Některé země zažily boom, zatímco jiné zažily recesi. Tento rozdílný vývoj vedl k rozsáhlým nerovnováhám, které vykrystalizovaly ve skutečnost, že některé země vytvářely vnější schodky a jiné vnější přebytky. Když bylo třeba tyto nerovnováhy napravit, ukázalo se, že mechanismy k nápravě nerovnováh v eurozóně jsou z hlediska růstu a zaměstnanosti velmi nákladné, což vede k sociálním a politickým otřesům.
- Eurozóna **postrádá fiskální unii**. Neexistence fiskální unie znamená, že neexistuje společná rozpočtová politika, což ztěžuje koordinaci hospodářských politik napříč členskými státy. Chybí ultimátní poskytovatel fiskální pojistky (fiscal backstop)
- Eurozóna **postrádá věřitele poslední instance**. V době krize se jednotlivé členské státy nemohou spoléhat na to, že jejich národní centrální banky budou jednat jako věřitelé poslední instance, což může vést ke krizím likvidity, které se zvrhnou v krize solventnosti.
- Eurozóna **postrádá společný systém pojištění vkladů**. To znamená, že vkladatelé v různých členských státech nejsou proti úpadkům bank chráněni stejně.

# Konstrukční vady EMU (pokr.)

- Pravidla rozpočtové politiky, která jsou základem jakéhokoli vnitrostátního politického procesu, nelze mezi suverény v zásadě účinně vymáhat. Neexistuje žádná náhrada za to, že země vědomě vykonává fiskální odpovědnost na národní úrovni. Lepší veřejné finance nepřinese ani vytvoření nových institucí. Skutečná fiskální poctivost je největší ctností v klubu, který sdílí měnu a ekonomický osud. Ale to je přesně to, co v EU stále kriticky chybí.
- Teoretickým řešením je posun do fiskální = politické unie, to je ovšem v praxi zatím nedosažitelné – neexistuje evropský politický národ.

# Plnění kritérií - inflace

**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
									<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
<b>Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *</b>	-0,9	-0,8	0,6	0,7	0,4	-1,0	0,7	7,1	3,1	2,0
<b>Hodnota kritéria</b>	0,6	0,7	2,1	2,2	1,9	0,5	2,2	8,6	4,6	3,5
<b>Česká republika</b>	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.*

- Od r. 2024 bude ČR toto kritérium s vysokou pravděpodobností opět plnit

[maastricht\\_vyhodnoceni\\_2023.pdf \(cnb.cz\)](#)

# Plnění kritérií – veřejné finance

**Tabulka 1.2: Stav veřejných financí**

*saldo a dluh sektoru vládních institucí, v % HDP*

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
									<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
<b>Hodnota kritéria salda</b>	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
<b>Česká republika</b>	-0,6	0,7	1,5	0,9	0,3	-5,8	-5,1	-3,2	-3,6	-2,2
<b>Hodnota kritéria dluhu</b>	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
<b>Česká republika</b>	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).*

- Od r. 2024 bude ČR opět plnit, otázka je dlouhodobá udržitelnost

[maastricht\\_vyhodnoceni\\_2023.pdf \(cnb.cz\)](#)



# Plnění kritérií – konvergence úrokových sazeb

**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
									<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
<b>Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *</b>	1,8	2,1	1,3	2,1	1,3	0,7	0,6	1,6	2,7	2,8
<b>Hodnota kritéria</b>	3,8	4,1	3,3	4,1	3,3	2,7	2,6	3,6	4,7	4,8
<b>Česká republika</b>	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).*

- S jedinou výjimkou r. 2022 toto kritérium ČR vždy plnila.

[maastricht\\_vyhodnoceni\\_2023.pdf \(cnb.cz\)](#)

# Finanční závazky ČR při vstupu do eurozóny

Povinný		V EUR (odhad) mld	V CZK (odhad) mld
ČNB	<b>Doplnění podílu ČR na upsaném kapitálu Evropské centrální banky</b> navíc závazek 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.	0,2  Řádově 0,8-0,9	4,9  Řádově 19,6-22,1
MF	<b>Závazky spojené s účastí ČR v Evropském mechanismu stability</b> Celkový závazek Podmíněný závazek (max) Podíl na zákl. kapitálu splatný do 4 let	16,0 14,1 1,8	391,0 346,3 44,7
GSFT	<b>Závazky vůči Jednotnému fondu pro řešení krizí</b> převádění a sdílení příspěvků do Jednotného fondu pro řešení krizí (SRF) - nejpozději do konce přechodného období převést do fondu příspěvky bankovních institucí. Roční výše poplatků, které by české banky hradily za provoz SRF	Do 1,5 Nízké jednotky mil.	37,0 mil.
České banky	<b>Náklady spojené s účastí ČR v Jednotném mechanismu dohledu SSM – poplatek za dohled SSM ECB</b>	Nízké statisíce	Nízké jednotky mil.