

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

duben 2025

**Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií
a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou**
duben 2025

Ministerstvo financí ČR
Letenská 15, 118 10 Praha 1

Česká národní banka
Na Příkopě 28, 115 03 Praha 1

E-mail: informace@mfcz.cz

ISSN 2336-5110 (on-line)

Volná distribuce

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

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

duben 2025

Obsah

Shrnutí a doporučení	1
1 Plnění maastrichtských konvergenčních kritérií	4
1.1 Kritérium cenové stability.....	4
1.2 Kritérium stavu veřejných financí.....	5
1.3 Kritérium konvergence úrokových sazeb	6
1.4 Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů	7
2 Vyhodnocení stupně ekonomické sladěnosti.....	8
2.1 Cyklická a strukturální sladěnost	8
2.2 Přizpůsobovací mechanismy	11
3 Situace v eurozóně a její institucionální vývoj	13
3.1 Situace v eurozóně	13
3.2 Institucionální vývoj v EU a související závazky	14
Přehled literatury a použitých zdrojů	17
A Příloha – Maastrichtská konvergenční kritéria	20
Kritérium cenové stability	20
Kritérium stavu veřejných financí.....	20
Kritérium konvergence úrokových sazeb	21
Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů.....	21
B Příloha – Finanční závazky ČR při vstupu do eurozóny	23
Slovníček pojmů	24

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

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

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

informace@mfcr.cz

Seznam tabulek

Tabulka 1.1: Spotřebitelské ceny.....	4
Tabulka 1.2: Stav veřejných financí	5
Tabulka 1.3: Dlouhodobé úrokové sazby státních dluhopisů	6

Seznam grafů

Graf 1.1: Průměrná míra inflace v roce 2024.....	4
Graf 1.2: Saldo veřejných financí	5
Graf 1.3: Dlouhodobé úrokové sazby v roce 2024.....	6
Graf 1.4: Nominální měnový kurz CZK/EUR.....	7
Graf 2.1: Stupeň ekonomické konvergence v roce 2023	8
Graf 2.2: Růst reálného HDP v ČR a eurozóně	9
Graf 2.3: Odvětvová struktura ekonomik v roce 2023.....	9
Graf 2.4: Vývoz do eurozóny a dovoz z eurozóny	9
Graf 2.5: Ukazatele bankovního sektoru v roce 2023.....	12
Graf 3.1: Fiskální situace v ČR a v eurozóně	14

Seznam použitých zkratk

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

Seznam kódů použitých zemí

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

Značky použité v tabulkách

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

Uzávěrka datových zdrojů

Materiál byl zpracován na základě údajů, které byly známy k 28. lednu 2025.

Poznámka

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

Shrnutí a doporučení

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

Přijetí eura může pro českou ekonomiku znamenat celou řadu přínosů. Podle zprávy Národní ekonomické rady vlády (2024) nejčastěji zmiňovanými výhodami jsou odstranění kurzového rizika a nižší transakční náklady, ze kterých může plynout impulz pro zahraniční obchod, a tedy hlubší zapojení do vnitřního trhu EU, dále i snazší obchodní plánování pro firmy, levnější a dostupnější financování investic a zjednodušení řízení fondů EU pro veřejný sektor. Na druhou stranu jsou s přijetím eura spojeny i ekonomické náklady a rizika plynoucí zejména ze ztráty nezávislé měnové politiky a nominálního kurzového kanálu v prostředí odlišné struktury české ekonomiky od eurozóny (dopady asymetrických šoků), ztráty autonomního bankovního dohledu, rizika morálního hazardu veřejných financí a finančních závazků vůči eurozóně.¹ Kvantifikace jednotlivých přínosů a rizik je velmi obtížná a bude se lišit podle vlastností každé ekonomiky (např. odstranění kurzového rizika má větší přínos u otevřené ekonomiky, naopak ztráta samostatné měnové politiky může znamenat větší riziko u zemí s malým prostorem pro provádění proticyklické fiskální politiky).

Samotné stanovení konkrétního termínu vstupu je plně v kompetenci každého členského státu, jakkoliv by se mělo ideálně odvíjet od míry jeho připravenosti. **Připravenost ekonomiky na vstup do eurozóny je třeba posuzovat zejména podle hospodářské sladěnosti a strukturální podobnosti s měnovou unií** a také z hlediska její **schopnosti tlumit po ztrátě samostatné měnové politiky asymetrické šoky jinými mechanismy**, zejména prostřednictvím fiskální politiky, trhu práce či bankovního sektoru.

Od podpisu Smlouvy o přistoupení ČR k EU v roce 2003 uběhlo již více než 20 let. Eurozóna, potažmo celá Evropská unie za tu dobu prošla globální finanční krizí a následnou hospodářskou recesí v letech 2008 a 2009, některé země eurozóny dluhovou krizí, v letech 2020 i 2021 svět paralyzovala pandemie covid-19 a v roce 2022 akcelerovala energetická krize a ruská agrese proti Ukrajině růst cenové hladiny. Tyto a jiné události ovlivňují další procesy evropské integrace zaměřené na posílení hospodářské a fiskální koordinace či na dokončení bankovní unie a unie kapitálových trhů. Nové instituce a pravidla tak mění podobu eurozóny a obsah závazku přijetí eura. I tyto skutečnosti je potřebné řádně vyhodnotit a brát v potaz při rozhodování o načasování vstupu do měnové unie.

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

Česká republika v roce 2024 nesplnila kritérium cenové stability. Díky odeznění nepříznivých nabídkových faktorů a účinkům předchozího zpřísnění měnové i fiskální politiky se v roce 2024 inflace pohybovala uvnitř tolerančního pásma inflačního cíle České národní banky. Nicméně nesourodý cenový vývoj v jednotlivých zemích EU vedl k nízké hodnotě inflačního kritéria.

Kritérium konvergence úrokových sazeb Česká republika v roce 2024 splnila, k čemuž přispělo opětovné sblížení nastavení měnové politiky České národní banky a Evropské centrální banky.

Po odeznění jednorázových opatření zaměřených na snížení dopadu energetické krize na domácnosti a podniky v roce 2023, jež měla za následek prohloubení deficitu, pokračovala vláda v trajektorii snižování vysokých

schodků naakumulovaných v období pandemie. Ke snížení deficitu sektoru vládních institucí přispěl konsolidační balíček i pozvolné oživení růstu domácí ekonomické aktivity. **Kritérium stavu veřejných financí tak Česká republika za rok 2024 pravděpodobně plnila ve složce salda i dluhu.**

V roce 2025 by Česká republika měla pravděpodobně plnit referenční hodnoty kritérií stavu veřejných financí, konvergence úrokových sazeb i cenové stability.

Kritérium stability měnového kurzu není formálně plněno, protože se Česká republika příslušného kurzového mechanismu neúčastní.

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

První skupinu tvoří **ekonomické ukazatele naznačující relativně nízkou míru rizik spojených s případným přijetím eura** v analyzované oblasti. Do této skupiny se dlouhodobě řadí velká obchodní i vlastnická provázanost české ekonomiky s eurozónou, která navyšuje přínosy zavedení eura a zároveň přispívá ke sladěnosti hospodářského cyklu České republiky s eurozónou. Ta aktuálně dosahuje

¹ Více k přínosům a rizikům přijetí eura viz analýza NERV (2024).

velmi vysokých hodnot. Velká obchodní provázanost přispívá k vysokému podílu financování českých podniků v eurech. Jeho výrazný nárůst pozorovaný v předchozích letech se v roce 2024 zastavil, a to v podmínkách klesajícího úrokového diferenciálu mezi korunovými a eurovými sazbami. Úroková rozpětí mezi tržními sazbami v České republice a eurozóně se vrátila do blízkosti předpandemických hodnot, jejich pokles odrážel sblížování měnově-politických sazeb České národní banky a Evropské centrální banky. Vývoj české koruny a eura vůči americkému dolaru zůstává sladěný, překážku pro vstup do eurozóny nepředstavuje ani perzistence inflace, která se v ČR výrazně neliší od hodnot pozorovaných v eurozóně. Na straně přizpůsobovacích mechanismů české ekonomiky lze pozitivně hodnotit nízkou míru dlouhodobé nezaměstnanosti, která stále patří k nejnižším v Evropě, i vysokou míru ekonomické aktivity (která se však netýká všech skupin obyvatelstva). Přetrvává také příznivá situace v domácím bankovním sektoru, který zaznamenal zlepšení své již tak solidní likviditní pozice a nadále se vyznačuje také robustní kapitálovou pozicí, vysokou ziskovostí a nízkou mírou úvěrů se selháním. Jeho odolnost proti možným negativním šokům tak zůstává vysoká.

Do **kategorie neutrálně vyznívajících ukazatelů** spadá hodnocení sladění finančního cyklu České republiky a eurozóny, která se v roce 2023 mírně zvýšila, či sladění finančních trhů České republiky a eurozóny, jež se vrátila k hodnotám pozorovaným před pandemií. Neutrálně vyznívá také většina ukazatelů podobnosti transmise měnové politiky v České republice a v eurozóně. Ačkoli se v některých z nich Česká republika od průměru měnové unie liší – například ve struktuře finančních aktiv domácností či struktuře úvěrů na bydlení dle délky fixace úrokových sazeb – z hlediska přijetí eura to nelze označit za zásadní překážku. Tou není ani stav finančního systému v České republice: hloubka finančního zprostředkování a úroveň zadluženosti soukromého sektoru jsou v ČR relativně nízké, což znamená menší citlivost ekonomiky na případné šoky z finančního systému. Z hlediska rizik spojených s případným přijetím eura vyznívá neutrálně také hodnocení úrovně zadlužení sektoru vládních institucí. To v roce 2023 přes pokračující deficitní hospodaření veřejných financí nevzrostlo a nadále se nachází výrazně pod 60% hranicí maastrichtského konvergenčního kritéria.² Mezi neutrálně vyznívajícím můžeme zahrnout i některé ukazatele trhu práce. Patří k nim podíl zaměstnanosti na kratší pracovní dobu, který i přes mírný nárůst zůstává poměrně nízký, geografická mobilita pracovní síly či systém zdanění práce. Konkurenceschopnost české ekonomiky se dle ukazatele vydávaného Mezinárodním institutem pro rozvoj managementu mírně zhoršila, zůstává však na solidní úrovni.

Třetí skupinu pak tvoří **ukazatele naznačující ekonomická rizika spojená s přijetím eura** v analyzované oblasti.

² I když je současné zadlužení sektoru vládních institucí stále relativně nízké, je nutné vzít v úvahu, že ČR je z hlediska finanční udržitelnosti ve středním i dlouhodobém horizontu hodnocena jako země se středním

K těmto ukazatelům patří nedokončený proces ekonomické konvergence České republiky k eurozóně, zejména z pohledu cenové a mzdové úrovně. Jejich odstup od průměru eurozóny zůstává výrazný, a to i přes zrychlení konvergence relativní hladiny českých cen a mezd pozorované v posledních dvou letech. Riziko by v případě přijetí eura mohla představovat také poměrně nízká strukturální podobnost české ekonomiky s eurozónou spočívající zejména v nadprůměrném podílu průmyslu na tuzemském HDP. Na straně přizpůsobovacích mechanismů je přetrvávajícím problémem strukturální nerovnováha českých veřejných financí. Deficit sektoru vládních institucí by se sice měl vlivem konsolidačního balíčku v roce 2024 snížit pod 3% hodnotu maastrichtského kritéria, z hlediska budoucího hladkého fungování České republiky v rámci eurozóny však bude žádoucí v příštích letech pokračovat ve snižování deficitu (dle zákona o pravidlech rozpočtové odpovědnosti má v roce 2028 strukturální deficit dosáhnout nejvýše 1% HDP). Prostor pro případné proticyklické působení fiskální politiky je limitován vysokým podílem mandatorních výdajů na příjmech státního rozpočtu a již zmíněnými setrvalými strukturálními deficity vládního sektoru. Nedořešena navíc zůstává oblast dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí, a to zejména v kontextu fiskálních dopadů stárnutí populace. Z hlediska pružnosti trhu práce je dlouhodobě problémem relativně nízké zapojení žen v některých věkových skupinách na trhu práce.

Podoba a fungování hospodářské a měnové unie se průběžně vyvíjejí, tyto procesy je tak třeba i nadále sledovat a vyhodnocovat. Přijetí společné evropské měny s sebou nese vedle přínosů také institucionální i finanční **závazky**, které je nutné při rozhodování o načasování vstupu do eurozóny posoudit. V současnosti odhadované finanční závazky pro českou ekonomiku, které nebyly známy v době vstupu do Evropské unie, zahrnují především vklad kapitálu do Evropského mechanismu stability a převod příspěvků bank se sídlem v České republice do Jednotného fondu pro řešení krizí. Jakkoli by přesnou kvantifikaci finančních závazků bylo možné provést až v době hypotetického vstupu ČR do eurozóny, v souhrnu lze tyto závazky, spolu s doplacením podílu na upsaném kapitálu ECB a příspěvkem do rezervních fondů ECB, odhadovat ve výši minimálně cca 118 mld. korun (bližší podrobnosti a předpoklady pro uvedený odhad obsahuje příloha B tohoto materiálu). Na základě uvedených finančních transferů by Česká republika získala akcie ESM, resp. Česká národní banka navýšila podíl na základním kapitálu Evropské centrální banky a získala podíl na jejích devizových rezervách.

Konvergence reálné ekonomické úrovně k eurozóně od roku 2020 téměř neprobíhala a k obnovení procesu reálné konvergence došlo až nedávno. Naopak díky vyššímu

rizikem (EK, 2024a). Jakkoliv hlavní příčinou jsou dopady stárnutí populace, v menší míře negativně působí i současná výše zadlužení.

růstu cen v tuzemsku došlo ke sblížení cenových hladin České republiky a eurozóny, obdobný vývoj byl i u mezd.

Při zvažování rizik členství v eurozóně má z pohledu Ministerstva financí a České národní banky zásadní váhu riziko spojené s dlouhodobou udržitelností veřejných financí. Nadále navíc přetrvávají **významné rozdíly ve struktuře ekonomik**, což by mohlo přinášet problémy v prostředí jednotné měnové politiky. Výrazné riziko pak představují **nedořešené domácí strukturální problémy** spojené se stávajícím hospodářským modelem a budoucími výzvami (stárnutí populace, investice do infrastruktury aj.). S ohledem na unijní hospodářskou politiku a Hospodářskou strategii vlády (2024) bude rovněž zapotřebí změnit hospodářský model české ekonomiky, aby bylo dosaženo cíle v podobě vyššího dlouhodobě udržitelného růstu českého hospodářství založeného na konkurenceschopnosti a vysoké přidané hodnotě.

Kromě potřeby řešit dlouhodobé fiskální dopady stárnutí populace bude v příštích letech nutné přijmout další diskrétní opatření na odstranění aktuálně stále vysokých strukturálních schodků, které budou navíc **v příštích letech zatíženy projekty většího rozsahu** (výstavba vysokorychlostních železničních tratí či nových jaderných bloků). Právě z důvodu budoucího posílení role fiskální politiky v měnové unii coby stabilizačního mechanismu je řešení těchto dlouhodobých výzev ohrožujících zdraví veřejných financí zásadní. Ačkoli by případný vstup do měnové unie neměl mít zásadní vliv na plnění výše uvedených cílů, jde o faktory, které budou mít vliv na dlouhodobou udržitelnost veřejných financí, a tudíž by **zajištění jejich financování mělo být** z důvodu jejich naléhavosti a závažnosti **upřednostněno před debatou o členství v měnové unii**.

S ohledem na výše uvedené by tudíž bylo žádoucí před vstupem do měnové unie **věnovat důslednou pozornost změnám ve struktuře hospodářství a způsobům jejich financování a limitovat rizika spojená s transformací ekonomiky** tak, aby následně mohlo dojít k hladšímu přijetí společné měny bez výraznějších makroekonomických otřesů. Samotné členství v eurozóně by tato rizika eliminovat nedokázalo, neboť jednotná měna nemá zásadní dopad na hospodářský růst, jak dokládá také analýza NERV (2024).

Vyřešení aktuálních **problémů v podobě tranzice ekonomiky a dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí by tudíž mělo být prioritní před rozhodnutím o vstupu do měnové unie**.

Problémy, s nimiž bude nutné se vypořádávat, přetrvávají i **na straně eurozóny**, a to především co se týče fiskální pozice jejích členských států (referenční hodnoty pro schodek a dluh sektoru vládních institucí plnilo v roce 2023 pouze 6 zemí eurozóny) a slabého ekonomického růstu.

S ohledem na všechny výše zmíněné skutečnosti **Ministerstvo financí a Česká národní banka doporučují vládě**

České republiky, aby prozatím nestanovovala cílové datum vstupu do eurozóny. Vzhledem ke komplexnosti procesu vstupu do eurozóny, **je vhodné, aby případné rozhodnutí a stanovení cílového data proběhlo na začátku volebního cyklu a mandátu vlády** (v souladu s doporučením NERV). Tím se zajistí dostatečný časový prostor pro realizaci potřebných ekonomických a legislativních opatření, umožní se stabilní komunikace s veřejností i podnikatelským sektorem a vytvoří se podmínky pro efektivní koordinaci s evropskými institucemi. Zároveň tak lze minimalizovat politická rizika a zajistit kontinuitu klíčových reforem nezbytných pro hladký přechod k euru.

Doporučení nestanovovat cílové datum přijetí eura implikuje, že by vláda neměla usilovat ani o vstup České republiky do mechanismu směnných kurzů.

Ten by měl být součástí až závazného vládního plánu na přijetí eura tak, aby se **doba setrvání v ERM II před samotným vstupem do eurozóny minimalizovala**. Důvodem je zejména skutečnost, že ČR disponuje autonomní měnovou politikou s plovoucím kurzovým režimem a inflačním cílováním při možnosti volného pohybu kapitálu. Udržování stabilního kurzu je v takovém prostředí značně komplikované. Centrální banka pečující o cenovou stabilitu a zároveň pobývajíc v ERM II by v takovém případě sledovala dva cíle (jak cenovou stabilitu v podobě plnění inflačního cíle, tak stabilitu měnového kurzu s omezenou možností odchýlení se od pevně stanovené centrální parity bez možnosti devalvace), k jejich naplnění by ale měla jen jeden nástroj v podobě úrokové sazby. **Nastavování úrokových sazeb by se muselo přizpůsobovat těžkurzové politice**, čímž by země de facto **přišla o vlastní měnovou politiku** se všemi národohospodářskými důsledky. **Jako izolovaný krok bez vazby na následující brzké přijetí eura tudíž déletrvající setrvání v rámci ERM II přináší pro ČR rizika**. Vstup do ERM II bez jasného harmonogramu přijetí eura nedoporučuje vládě ani NERV (2024). Ta v této věci navíc upozorňuje na riziko potenciálních dalších podmínek pro vstup do ERM II, jako je např. nutný vstup do bankovní unie, jak se ukázalo v případě Bulharska a Chorvatska. To by mělo za následek, že by členský stát odevzdal část svých dohledových pravomocí, a to bez možnosti podílet se na spolurozhodování v Radě guvernérů ECB. Centrální banka by tak fakticky ztratila dohledové kompetence nad systémově významnými bankami. **Členství v ERM II bez komplexního a důvěryhodného plánu přijetí společné měny euro a širší politické shody tak s sebou z pohledu Ministerstva financí a České národní banky nese podstatně více nákladů a rizik než benefitů**.

Závěry plynoucí z analýzy Ministerstva financí a České národní banky mají pouze doporučující charakter. Nejsou tudíž pro rozhodnutí vlády ohledně vstupu do měnové unie nikterak závazná.

1 Plnění maastrichtských konvergenčních kritérií

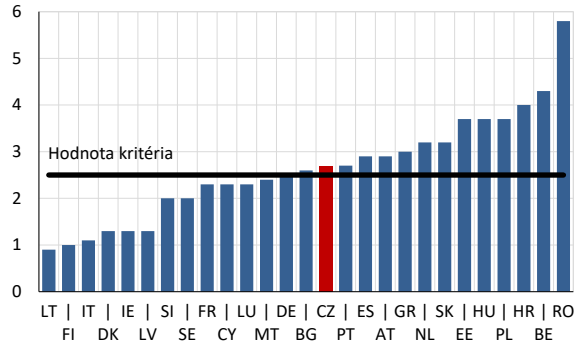
Podmínkou pro vstup členské země Evropské unie (EU) do eurozóny je vedle slučitelnosti právních předpisů s článkem 130 a 131 Smlouvy o fungování Evropské unie (Smlouvy) a Statutem Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky **dosažení vysokého stupně udržitelné konvergence**. K jeho určení jsou využívána kritéria (označovaná též jako maastrichtská) dosažení vysokého stupně cenové stability, dlouhodobě udržitelného stavu veřejných financí, dodržování normálního flukтуаčního rozpětí kurzu národní měny vůči euru a stálosti konvergence, která se odráží v úrovních dlouhodobých úrokových sazeb. Kritéria ukotvuje článek 140 Smlouvy a jsou rozvedena v Protokolu č. 13 o kritériích konvergence. Tato kapitola jednotlivá kritéria stručně charakterizuje (přesnější vymezení je předmětem přílohy A) a analyzuje jejich plnění. Ačkoliv by faktické vyhodnocení splnění všech konvergenčních kritérií probíhalo až několik čtvrtletí před termínem plánovaného zavedení eura, ČR v roce 2024 nesplnila referenční hodnotu cenového kritéria.

1.1 Kritérium cenové stability

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

Graf 1.1: Průměrná míra inflace v roce 2024

harmonizovaný index spotřebitelských cen, v %



Zdroj: Eurostat (2025a).

ČR toto kritérium v roce 2024 neplnila, neboť silně nestejnorodý vývoj spotřebitelských cen v jednotlivých zemích EU vedl k nízké hodnotě kritéria cenové stability (Graf 1.1). Inflační tlaky v ČR byly výrazně nižší než v předchozích dvou letech, přetrvávající zvýšený růst cen služeb nicméně nadále představoval proinflační faktor. Příspěvek regulovaných cen k průměrné míře inflace byl stále značný. Zatímco silová elektřina i plyn zlevňovaly, protichůdně působil výrazný nárůst regulovaných složek celkových cen elektřiny a plynu z počátku roku. Nepřímé daně byly ovlivněny fiskálním konsolidačním balíčkem.

Zvýšení spotřebních daní na líh a tabákové výrobky působilo v roce 2024 proinflačně, příspěvek změn sazeb daně z přidané hodnoty vykázaný v cenových statistikách byl naopak záporný. Restriktivní působení měnové politiky bylo zesíleno důchodovým efektem fiskálního konsolidačního balíčku, a společně tak mírnilo domácí poptávkové inflační tlaky. Ve směru nižší inflace působil i lehký pokles dolarové ceny ropy. Naopak proinflačním faktorem byl nejen růst nominálních mezd, ale i znatelné oslabení koruny vůči euru a dolaru.

V roce 2025 budou inflační tlaky utvářeny primárně tržními faktory. Regulované ceny mírně porostou hlavně kvůli zdražení regulovaných složek energií. V opačném směru by mělo působit zlevnění komoditních složek elektřiny a plynu. Zvýšení spotřebních daní na líh a tabákové výrobky by pak mělo být důvodem pro mírně kladný příspěvek změn nepřímých daní. Pokles ceny ropy by měl v letošním roce působit protiinflačně a inflační tlaky bude prostřednictvím úrokových sazeb vzhledem k délce transmise i nadále mírnit měnová politika. Kurz koruny vůči euru by měl působit víceméně neutrálně. Proinflačním faktorem bude pokračující růst mezd a oslabování koruny vůči dolaru. Cenová dynamika u služeb bude v letošním roce nadále zvýšená, k čemuž začne významněji přispívat i očekávaný zesílený růst imputovaného nájemného. Tržní složka inflace tak po částečném odeznění protiinflačního působení poklesu cen mnoha výrobních vstupů vzroste. Meziroční inflace by se v roce 2025 měla udržet v těsné blízkosti inflačního cíle ČNB. **ČR pravděpodobně bude v roce 2025 kritérium cenové stability plnit** (Tabulka 1.1).

Tabulka 1.1: Spotřebitelské ceny

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
										Predikce
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *	-0,8	0,6	0,7	0,4	-1,0	0,7	7,1	2,9	1,0	1,7
Hodnota kritéria	0,7	2,1	2,2	1,9	0,5	2,2	8,6	4,4	2,5	3,2
Česká republika	0,6	2,4	2,0	2,6	3,3	3,3	14,8	12,0	2,7	2,4

Pozn.: * Přesněji tři členské země s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability, viz Příloha A. Pro rok 2024 to jsou Litva, Finsko a Itálie a pro rok 2025 Švédsko, Litva a Dánsko.

Zdroj: Eurostat (2025a). Predikce pro rok 2025 podle EK (2024b) a MF ČR (2025). Výpočet MF ČR.

1.2 Kritérium stavu veřejných financí

Kritérium veřejných financí vyžaduje jejich dlouhodobě udržitelný stav. Formálně je splněno, pokud s daným státem neprobíhá postup při nadměrném schodku. Ten zpravidla bývá zahájen, nesplňuje-li země některou ze složek fiskálního kritéria. Zjednodušeně řečeno, když deficit veřejných financí překračuje za normálních okolností 3 % HDP a predikce EK nenaznačují jeho návrat, a když zadlužení převyší 60 % HDP, ledaže by poměr tohoto dluhu dostatečným tempem (dodržujícím dráhu čistých výdajů) klesal směrem k této hodnotě.

V roce 2022 vedlo ekonomické oživení a ukončení jednorázových vládních stabilizačních, podpůrných a redistribučních politik reagujících na epidemii covid-19 ke zlepšení salda sektoru vládních institucí na **-3,1 % HDP**. Počínající fiskální konsolidaci však narušila ruská invaze na Ukrajinu, přispívající k silnému nárůstu cen energií v letech 2022 a 2023. Vláda přijala dočasná opatření tlumící dopady tohoto růstu cen na ekonomické subjekty, ta však měla za následek prohloubení deficitů. Rostoucí sociální výdaje a ekonomická stagnace v roce 2023 přispěly ke zhoršení deficitu na **3,8 % HDP**, ČR tak překročila 3% referenční hodnotu kritéria. EK však zahájení postupu při nadměrném schodku nenavrhla, a to s ohledem na přechodné překročení referenční hodnoty a zahájenou fiskální konsolidaci zajišťující věrohodný návrat pod hodnotu kritéria deficitu již v roce 2024. Kritérium stavu veřejných financí tak ČR formálně stále plnila.

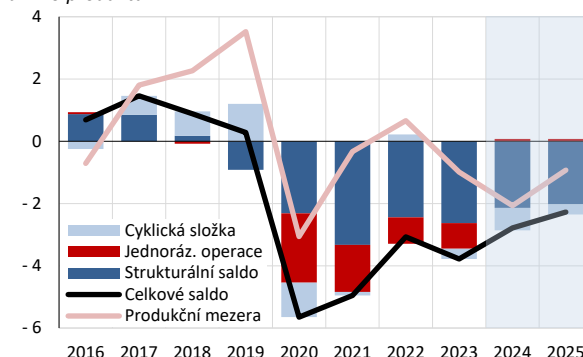
Za rok 2024 očekává MF ČR hodnotu salda **-2,8 % HDP**. Ke zlepšování salda vedle opatření vládního konsolidačního balíčku i ukončování jednorázových výdajů tlumících dopad vysokých cen energií. V roce 2025 by k dalšímu zlepšení salda mělo kromě konsolidačního balíčku dále přispět i zrychlení hospodářského růstu. Celkový schodek veřejných financí proto MF ČR odhaduje na **2,3 % HDP**.

Z hlediska nastavení fiskální politiky a rozpočtového dohledu je sledováno saldo očištěné o vliv hospodářského cyklu a jednorázová či jiná přechodná opatření, tzv. **strukturální saldo**. Graf 1.2 zachycuje vývoj strukturální složky salda sektoru vládních institucí kvantifikované metodou Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD).

Dle této metodiky očekává MF ČR pozvolné snižování strukturálního deficitu.

Graf 1.2: Saldo veřejných financí

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



Zdroj: MF ČR (2025).

V roce 2024 vstoupila v účinnost reforma fiskálního rámce EU, jehož ústředním sledovaným ukazatelem, zachycujícím nastavení fiskální politiky daného státu, je závazná víceletá **dráha čistých výdajů**, tedy výdajů sektoru vládních institucí očištěných o úrokové výdaje, výdaje na programy EU plně hrazené příjmy z fondů EU, diskreční příjmová opatření, jednorázová či jiná přechodná opatření, vnitrostátní výdaje na spolufinancování programů hrazených z EU a cyklickou část výdajů na dávky v nezaměstnanosti. Dráha čistých výdajů by měla zajistit trvalé a postupné snižování dluhu a udržitelný a inkluzivní růst. Pro členské státy plnící dluhové i deficitní kritérium, k nimž patří i ČR, poskytla EK na žádost členského státu pokyny týkající se primárního strukturálního salda v roce 2028 a 2031, které je nezbytné k udržení deficitu ve středně a dlouhodobém horizontu pod referenční hodnotou 3 % HDP.

Schodky veřejných financí se projevují v **nárůstu zadlužení**. Při současném nastavení fiskální politiky by i přes ekonomické oživení a snižování deficitů měl dluh v poměru k HDP dále růst, nicméně s predikovanou hodnotou 44,3 % HDP v roce 2025 by se **úroveň dluhu** měla stále nacházet **pod referenční hodnotou konvergenčního kritéria**.

Tabulka 1.2: Stav veřejných financí

saldo a dluh sektoru vládních institucí, v % HDP

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
									Predikce	Predikce
Hodnota kritéria salda	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	0,7	1,5	0,9	0,3	-5,6	-5,0	-3,1	-3,8	-2,8	-2,3
Hodnota kritéria dluhu	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	36,2	33,8	31,7	29,6	36,9	40,7	42,5	42,4	43,4	44,3

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

Zdroj: MF ČR (2025).

1.3 Kritérium konvergence úrokových sazeb

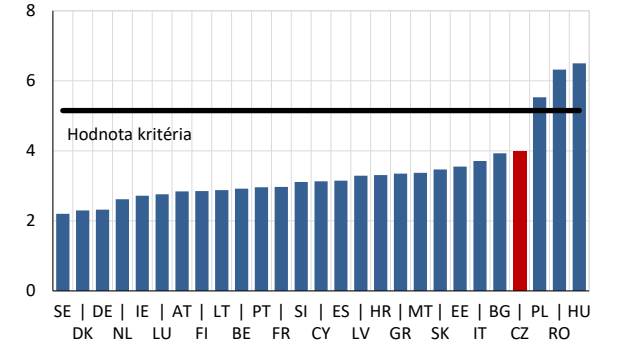
Konvergence úrokových sazeb je dle kritéria dosaženo, pokud výnosy státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let nepřesáhnou o více než 2 procentní body průměr výnosů státních dluhopisů ve třech zemích EU, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability.

V roce 2024 bylo toto kritérium **splněno** (Graf 1.3, Tabulka 1.3). Snížení diferenciálu úrokových sazeb ČNB vůči sazbám ECB přispělo v uplynulých dvou letech k poklesu korunových dlouhodobých sazeb pod hodnotu kritéria. K pravděpodobnému plnění tohoto kritéria i v následujících letech může vést v mezinárodním srovnání nižší veřejné zadlužení a celková makroekonomická a finanční stabilita, která se dlouhodobě odráží ve vysokém ratingovém hodnocení ČR a bezproblémovém upisování státních dluhopisů. Podstatné však bude i to, kde se dlouhodobě ustálí rovnovážné úrokové sazby ČNB a ECB, přičemž korunové sazby pravděpodobně zůstanou relativně výše.

Na základě prognóz vývoje v referenčních zemích v jejich střednědobých fiskálně-strukturálních plánech (EK,

2024c), které od roku 2024 nahrazují konvergenční programy a programy stability, lze očekávat, že **dlouhodobé úrokové sazby pro ČR setrvají v roce 2025 pod hodnotou příslušného maastrichtského kritéria**.

Graf 1.3: Dlouhodobé úrokové sazby v roce 2024
výnosy státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let, v %



Zdroj: Eurostat (2025b).

Tabulka 1.3: Dlouhodobé úrokové sazby státních dluhopisů

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
										Predikce
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací *	2,1	1,3	2,1	1,3	0,7	0,6	1,6	2,9	3,2	2,3
Hodnota kritéria	4,1	3,3	4,1	3,3	2,7	2,6	3,6	4,9	5,2	4,3
Česká republika	0,4	1,0	2,0	1,5	1,1	1,9	4,3	4,4	4,0	3,7

Pozn.: * Přesněji nejvýše tří členských zemí s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability (viz Příloha A). Hodnota kritéria byla vypočtena pro rok 2024 z výhledu dlouhodobých úrokových sazeb za Litvu, Finsko a Itálii, pro rok 2025 z hodnot za Švédsko a Dánsko. Třetí referenční zemi pro rok 2025 byla Litva, ta by však vzhledem k dojednané výjimce měla Evropské komisi odevzdat svůj střednědobý fiskálně-strukturální plán nejpozději do jara 2025, z tohoto důvodu byla z výpočtu hodnoty kritéria vyřazena.

Zdroj: Eurostat (2025b), EK (2024b, 2024c). Výpočet a predikce MF ČR (2025).

1.4 Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů

Přijetí státu do eurozóny je podmíněno úspěšným, minimálně dvouletým setrváním národní měny v mechanismu směnných kurzů (ERM II). Mechanismus předpokládá pohyb kurzu v rámci flukтуаčního rozpětí $\pm 15\%$ bez devalvace centrální parity a nadměrných tlaků na kurz. Formální plnění kurzového kritéria je možné až po vstupu ČR do ERM II, do té doby lze **hodnocení** provádět **pouze v hypotetické rovině**. Současně je třeba vzít v potaz, že EK a ECB mohou při hodnocení plnění konvergenčních kritérií pro splnění kurzového kritéria vyžadovat pohyb kurzu i výrazně blíže k dojednané centrální paritě, než činí flukтуаční rozpětí $\pm 15\%$ (ČNB, 2024).³

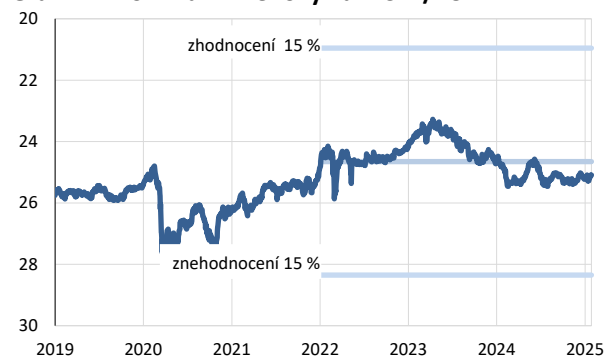
Před vstupem do ERM II by byla stanovena centrální parita koruny k euru, vůči níž by se fluktuace měnového kurzu sledovaly. Délka setrvání v mechanismu je stanovena minimálně na dva roky před vyhodnocením připravenosti na přijetí eura. Z dokumentů Strategie přistoupení České republiky k eurozóně (ČNB, Vláda ČR, 2003), Aktualizované strategie přistoupení České republiky k eurozóně (MF ČR, 2007) i Analýzy NERV k přijetí společné evropské měny (NERV, 2024) vyplývá, že ČR by měla setrvat v ERM II jen po minimálně nutnou dobu.

Hypotetická centrální parita CZK/EUR je pro účel tohoto materiálu stanovena jako průměrná hodnota kurzu v 1. čtvrtletí 2022, tedy ve čtvrtletí předcházejícím hypotetickému vstupu do ERM II na počátku 2. čtvrtletí 2022, který by umožňoval případné přijetí eura od 1. ledna 2025. Z Grafu 1.4 je patrné, že **měnový kurz se po většinu sledovaného období pohyboval kolem hypotetické centrální parity**. Po zpevnění do blízkosti historicky nejsilnější úrovně v 1. polovině roku 2023 se kurz koruny postupně navrátil k hypotetické centrální paritě a v průběhu roku 2024 měl tendence se pohybovat na relativně slabších úrovních, což souviselo zejména s rychlejším poklesem úrokových sazeb ČNB oproti sazbám v zahraničí,

jen pozvolným oživením české ekonomiky a nestabilním geopolitickým prostředím. Přesto se kurz koruny po celé období dvou let pohyboval se značnou rezervou uvnitř vymezeného pásma $\pm 15\%$. Nadměrným výkyvům kurzu koruny nicméně po část roku 2022 bránila ČNB svými intervencemi na devizovém trhu.⁴

Podle prognózy MF ČR (2025) kurz koruny vůči euru v roce 2025 zůstane zhruba stabilní, což bude zřejmě ovlivněno značným působením geopolitických faktorů, které by tak ve výsledku mohly vyvážit mírně apreciační vyznění domácích ekonomických fundamentů – oživení evropské i tuzemské ekonomiky, vyšší růst oproti eurozóně a příznivý úrokový diferenciál na pozadí pokračujícího globálního uvolňování měnových podmínek. Dlouhodobý pozvolný tlak na posilování koruny by mohla nadále vytvářet reálná konvergence. To by však nemělo být v rozporu s plněním kurzového kritéria. Tento závěr je veden i tím, že historicky bylo hodnocení uvedeného kritéria na straně posilování domácí měny mírnější a posuny centrální parity ve směru revalvace byly tolerovány.

Graf 1.4: Nominální měnový kurz CZK/EUR



Pozn.: Hypotetická centrální parita je simulována průměrnou hodnotou kurzu v 1. čtvrtletí 2022. Údaje do 28. ledna 2025.

Zdroj: ČNB (2025). Výpočet MF ČR.

³ Interpretace kurzového kritéria není zcela jednoznačná a zejména případná odchylka od centrální parity ve směru slabší koruny by byla pravděpodobně posuzována přísněji, než by odpovídalo uvedenému rozpětí $\pm 15\%$. Blíže viz Příloha A tohoto dokumentu či diskuse v tematické kapitole *ERM II a maastrichtské kritérium stability kurzu: co čeká centrální banku cílující inflaci?* obsažené v ČNB (2024).

⁴ V květnu 2022 ČNB v reakci na výrazné oslabení koruny zahájila devizové intervence. Od října 2022 již ČNB nebyla na trhu aktivní, intervenční režim formálně ukončila v srpnu 2023, kdy zároveň obnovila program odprodeje části výnosů z devizových rezerv.

2 Vyhodnocení stupně ekonomické sladění

Budoucí přijetí společné evropské měny by mělo zvýšit přínosy, které pro ČR vyplývají z jejího intenzivního zapojení do mezinárodních ekonomických vztahů. Přijetím eura dojde k odstranění kurzového rizika a části transakčních nákladů ve vztahu k eurozóně, a tím k zefektivnění zahraničního obchodu a investic. Vedle zmíněných přínosů však přijetí eura současně přináší rizika plynoucí ze ztráty nezávislé měnové politiky a stabilizační role pružného měnového kurzu. Pro úspěšné fungování ČR v rámci měnové unie bude proto klíčová zejména sladění hospodářského vývoje s eurozónou a schopnost ekonomiky tlumit případné asymetrické šoky jinými mechanismy (ČNB, 2024).

Kapitola je tedy rozdělena do dvou základních oblastí. První část hodnotí podobnost dlouhodobých trendů, střednědobého vývoje a struktury české ekonomiky s eurozónou, včetně podobnosti transmise měnové politiky. Vypovídá tak o riziku možné nepřiměřenosti jednotné měnové politiky eurozóny pro českou ekonomiku. Druhá část odpovídá na otázku, do jaké míry je česká ekonomika schopna tlumit dopady asymetrických šoků prostřednictvím vlastních přizpůsobovacích mechanismů, tedy autonomní fiskální politiky, flexibility trhu práce, trhu zboží i služeb a bankovního sektoru. Podrobnější údaje k jednotlivým ukazatelům hodnoceným v této kapitole lze nalézt v dokumentu Analýzy sladění (ČNB, 2024).

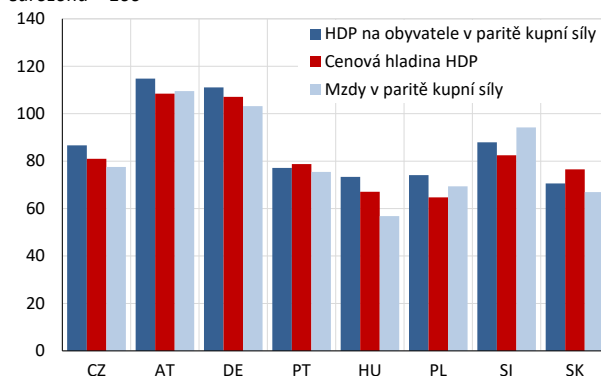
2.1 Cyklická a strukturální sladění

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

Konvergence cenových hladin může probíhat dvěma kanály, přes nominální posílení koruny vůči euru anebo přes vyšší inflaci v ČR proti eurozóně. Od počátku kurzového závazku ČNB v roce 2013 již koruna nominálně trendově neposiluje. Od roku 2014 do roku 2024 byla míra inflace měřená harmonizovaným indexem spotřebitelských cen v ČR v průměru o 1,8 procentního bodu vyšší než v eurozóně. Cenová konvergence tedy z 87 % proběhla přes vyšší inflaci oproti eurozóně. Pro srovnání, v období 2000–2013 probíhala cenová konvergence z 89 % přes posílení koruny a z 11 % přes vyšší inflaci v ČR proti eurozóně.

Konvergence reálné ekonomické úrovně ČR (měřené jako HDP na hlavu v paritě kupní síly) k eurozóně od roku 2020 téměř neprobíhala, naopak cenová a mzdová hladina konvergovaly výrazně. Přesto odstup od průměru eurozóny, zejména co se týče cenové a mzdové hladiny, zůstává nadále výrazný. Nedokončený proces konvergence tak nadále představuje faktor hovořící proti brzkému přijetí eura. V případě dalšího posilování rovnovážného reálného měnového kurzu a pokračující konvergence ve mzdové úrovni by totiž mohlo po přijetí eura docházet k určitému přestřelování stávajícího 2% inflačního cíle.

Graf 2.1: Stupeň ekonomické konvergence v roce 2023
eurozóna = 100

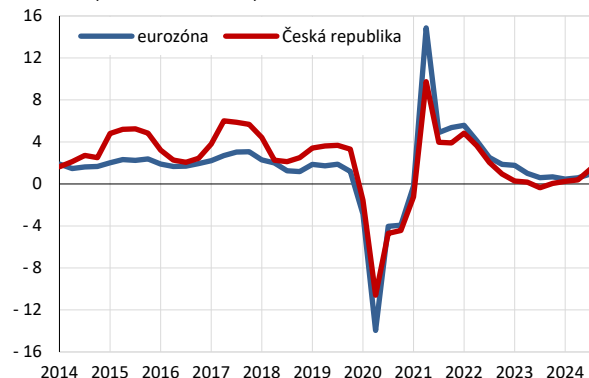


Zdroj: Eurostat (2025c). Výpočet ČNB.

Korelace ekonomické aktivity ČR a eurozóny dlouhodobě dosahuje vysokých hodnot, neboť vývoj hospodářských cyklů do značné míry určovaly společné externí šoky. Navzdory vyšší korelaci cyklických složek HDP však v minulosti docházelo k podstatným střednědobým rozdílům v úrovních mezer výstupu. V posledních letech se cyklická sladění ekonomik dále prohloubila zejména v důsledku celosvětové pandemie, ale také energetické krize a války na Ukrajině, což se projevilo ve vysoké korelaci dynamiky HDP ČR a eurozóny. Toto zvýšení cyklické sladění tak může být pouze dočasným jevem. Růst české ekonomiky zároveň v posledních letech mírně zaostával za výkonností eurozóny.

Graf 2.2: Růst reálného HDP v ČR a eurozóně

meziročně, sezonně očištěno, v %

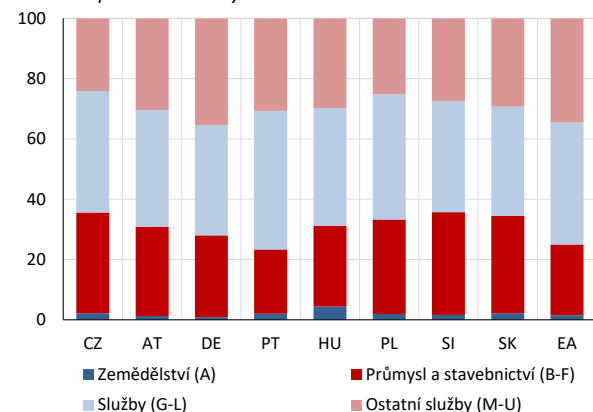


Zdroj: Eurostat (2025c). Výpočet ČNB.

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

Graf 2.3: Odvětvová struktura ekonomik v roce 2023

v % hrubé přidané hodnoty



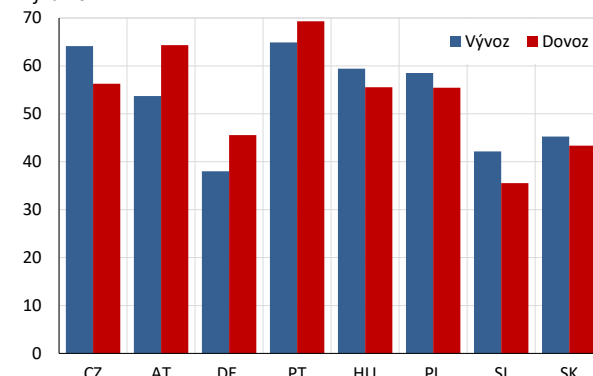
Pozn.: Odvětví jsou členěna podle klasifikace NACE.

Zdroj: Eurostat (2025c). Výpočet ČNB.

Jedním z dlouhodobě nejvýznamnějších argumentů pro vstup ČR do eurozóny je velká **obchodní a vlastnická provázanost**, která – i přes mírný pokles v posledních letech – zůstává vysoká. Přejít na euro by znamenal odstranění kurzového rizika a snížení transakčních nákladů pro obchod se zeměmi eurozóny. Vysoká intenzita mezinárodních ekonomických vztahů včetně vnitroodvětvového obchodu zároveň vede k vyšší synchronizaci ekonomických šoků a cyklické sladění, a tedy k nižším nákladům spojeným se ztrátou samostatné měnové politiky. Sladění je podporována také vysokou vlastnickou provázaností z pohledu investic zemí eurozóny v ČR.

Graf 2.4: Vývoz do eurozóny a dovoz z eurozóny

v % celkového vývozu a dovozu, roční klouzavý úhrn měsíčních dat k říjnu 2024



Zdroj: Eurostat (2025c). Výpočet ČNB.

Sladění finančního cyklu ČR a eurozóny v roce 2023 dle propočtů ČNB mírně vzrostla.

Úroková rozpětí mezi sazbami v ČR a eurozóně poklesla lehce pod úroveň před začátkem pandemie. Od poloviny roku 2022 bylo hlavním faktorem poklesu rozpětí mezi krátkodobými sazbami zpříšňování měnové politiky ECB. V závěru roku 2023 pak v ČR začal cyklus snižování měnověpolitických sazeb, zatímco eurové sazby zůstaly ještě půl roku stabilní, což dále snížilo krátkodobý (tj. mezi tříměsíčními mezibankovními sazbami) úrokový diferenciál až na hodnoty poblíž 1 procentního bodu. Reakce v dlouhodobých sazbách byla zejména v posledním roce méně výrazná, rozpětí mezi výnosy českých a německých vládních dluhopisů je vyšší než rozpětí mezi tříměsíčními sazbami a pohybuje se mírně pod 2 procentními body.

Česká měna reaguje na změny prostředí mimo eurozónu podobně jako euro. Korelace kurzu české koruny vůči dolaru s kurzem eura vůči dolaru tak zůstává vysoká. Volatilita kurzu české měny vůči euru byla v posledním roce bez výrazného trendu. Vedle sentimentu na finančních trzích se v ní odrážely i změny v nastavení měnové politiky v ČR a eurozóně. Ačkoli je volatilita kurzu české koruny ve srovnání s ostatními středoevropskými měnami relativně nízká, v případě zapojení ČR do ERM II by při striktní interpretaci kurzového kritéria (požadujícím pohyb kurzu výrazně blíže k dojednané centrální paritě, než činí flukuační rozpětí $\pm 15\%$, viz část 1.4) představovala problém.

Sladění finančních trhů s eurozónou se mírně zvýšila. Sladění českého a německého trhu vládních dluhopisů se navrátila k situaci před pandemií, stejně jako sladění českého peněžního a devizového trhu s trhem eurozóny. Míra přenosu globálních zpráv na české finanční trhy se během posledního roku stabilizovala. V případě trhu vládních dluhopisů a devizového trhu v roce 2024 setrvala na zvýšených hodnotách a ani na peněžním trhu se významně neměnila.

Hloubka finančního zprostředkování i výše zadluženosti soukromého sektoru zůstávají v ČR relativně nízké. Jejich úroveň se i nadále nachází výrazně pod průměrem eu-

rozóny. Mezi zeměmi EU panuje v této oblasti značná heterogenita. Ekonomiky s nižší hloubkou finančního zprostředkování i mírou zadluženosti jsou obecně méně citlivé na případné šoky působící prostřednictvím finančního systému. Tato nižší citlivost na jednu stranu snižuje systémové riziko (zejména v oblasti úrokového a úvěrového rizika), na druhou stranu může oslabovat transmissi měnové politiky. V ČR, stejně jako v ostatních sledovaných zemích, dlouhodobě dominuje ve finančním zprostředkování bankovní sektor, přičemž pozvolna narůstá i význam segmentu investičních fondů. Naopak je u většiny sledovaných zemí (včetně ČR) za posledních pět let viditelný klesající význam segmentu penzijních fondů a pojišťoven. Zadluženost soukromého sektoru od roku 2020 pozvolna klesá ve všech sledovaných zemích vyjma Německa.

Podobnost struktury finančních pasiv českých podniků s podniky v eurozóně se po přechodném snížení způsobeném výjimečnou energetickou situací vrátila k relativně vysokým hodnotám. Dlouhodobě ke snižování strukturálního nesouladu přispíval pokles podílu obchodních úvěrů a záloh na celkových pasivech českých podniků, v posledním roce však již tato tendence nepokračovala. Dále ke snižování strukturálního nesouladu přispělo sblížení hodnoty podílu úvěrů na celkových pasivech ČR s eurozónou, konkrétně nárůst tohoto podílu v ČR a současně pokles v eurozóně (na 24 % v ČR, resp. 25 % v EA).

Podobnost struktury finančních aktiv českých domácností s domácnostmi eurozóny zůstává spíše nízká. České domácnosti nadále preferují držbu podílových listů a akcií spolu s držbou hotovosti a vkladů, zatímco domácnosti v eurozóně drží významnou část rozvahy i v pojistných a penzijních programech. V posledním roce navíc další nárůst podílu akcií a podílových listů českých domácností působil ve směru zvýšení strukturálního nesouladu a poprvé za sledované období tento podíl převýšil podíl hotovosti a vkladů. Rozdíly ve struktuře aktiv domácností v ČR a v eurozóně mohou znamenat jejich rozdílnou citlivost na změny úrokových sazeb, a tedy odlišné dopady případné společné měnové politiky.

Struktura úvěrů nefinančním podnikům dle délky fixace úrokové sazby je v ČR a v eurozóně obdobná. V ČR i většinu sledovaných zemí eurozóny je více než 84 % objemu úvěrů nefinančním podnikům čerpáno s pohyblivými sazbami či se sazbami s fixací do jednoho roku. Takto vysoký podíl úvěrů s krátkodobou fixací přináší rychlou transmissi změn měnověpolitických a následně mezibankovních tržních sazeb do úročení úvěrů nefinančním podnikům.

Přenos změn měnověpolitických sazeb do klientských sazeb nefinančních podniků v ČR probíhá nejčastěji i nejsilněji skrze tříměsíční sazbu mezibankovního trhu, relevantní jsou i šestiměsíční sazby. V posledních letech je v ČR přenos prostřednictvím krátkodobé mezibankovní sazby úplný a jeho velká část proběhne do jednoho měsíce. Menší citlivost na změnu tržních sazeb mohou mít ovšem firmy, které používají k zajištění velkých úvěrů

s variabilní sazbou úrokový swap. Rozpětí klientských sazeb z úvěrů nefinančním podnikům a tříměsíční sazby mezibankovního trhu (agregátní riziková přírážka) se v první polovině loňského roku v ČR pohybovalo okolo své dlouhodobě průměrné hodnoty 1,5procentního bodu a bylo mírně vyšší než v eurozóně, což je dáno zejména poklesem rozpětí v eurozóně v posledních dvou letech na 1,2procentního bodu. Rozpětí v eurozóně klesalo souběžně se zpříšňováním měnové politiky ECB. Banky tak část nárůstu měnověpolitických sazeb absorbovaly.

U úvěrů na bydlení pokračoval trend příklonu českých domácností ke krátkodobějším fixacím. Fixace do 5 let včetně v roce 2024 v ČR tvořily 86 % objemu nových úvěrů na bydlení. Domácnosti preferovaly krátkodobější či flexibilní fixace z důvodu očekávání poklesu zvýšených úrokových sazeb. Současně banky omezovaly nabídku dlouhodobějších fixací kvůli riziku předčasného splacení úvěrů klienty. Hlavní rozdíl mezi ČR a eurozónou ve struktuře fixací nadále spočívá v podílu fixací nad 10 let, který je v ČR zanedbatelný, zatímco v eurozóně dosahuje 49 %. Domácnosti s dlouhodobými fixacemi úrokových sazeb jsou přitom méně citlivé vůči výkyvům úrokových sazeb.

Financování českých podniků čerpané v cizí měně (především v eurech) se v roce 2024 po předchozím nárůstu stabilizovalo, u českých domácností zůstává podíl úvěrů i vkladů v cizí měně dlouhodobě velmi nízký. Podíl cizí měny na financování českých podniků od tuzemských bank a ze zahraničí (prostřednictvím zahraničních mateřských firem nebo přímo tuzemskými podniky v zahraničí) se od roku 2023 pohybuje v blízkosti 60 %. Měnová politika tak prostřednictvím úrokového kanálu transmissního mechanismu ovlivňuje menší část dluhového financování podniků než v minulosti. Podíl podnikových úvěrů v cizí měně od tuzemských bank se v podmínkách poklesu úrokového diferenciálu domácích a zahraničních úrokových sazeb stabilizoval v blízkosti 52 % a zůstává nad svým dlouhodobým trendem. Vlivem zmírňování restriktivního nastavení měnové politiky ČNB se úrokový diferenciál u podnikových úvěrů v roce 2024 snížil na zhruba 1 procentní bod oproti 6 procentním bodům v roce 2022. Pokles úrokového diferenciálu tlumí atraktivitu eurového financování podniků a pravděpodobně bude přispívat k návratu podílu cizoměnových úvěrů do blízkosti svého trendu. Tento podíl dlouhodobě roste, což je důsledkem zejména vysoké obchodní provázanosti s eurozónou a snahy podniků o přirozené zajišťování kurzového rizika. Lze předpokládat, že postupná euroizace české ekonomiky bude pokračovat v souladu s tímto trendem. Euroizace se může dále zvýšit v souvislosti s novelizací zákona o účetnictví, která od 1. ledna 2024 umožňuje vybraným subjektům vedení účetnictví v eurech, a dále s návrhem novely zákoníku práce, která by měla dát možnost vyplácet mzdy vybraným skupinám zaměstnanců v eurech.

Perzistence inflace, vyjadřující rychlost návratu inflace zpět k rovnováze, se dle propočtů ČNB ve všech sledovaných zemích zvýšila, v ČR nadále patří k nejnižším. Rozdíl

oproti zemím eurozóny však není výrazný, společná měnová politika by tak měla v tomto ohledu obdobné dopady na inflaci.

2.2 Přízpusobovací mechanismy

Fiskální politika by při správném nastavení měla být stabilizačním prvkem ekonomického vývoje. V opačném případě se sama stává zdrojem šoků a prohlubování makroekonomických nerovnováh.

Fiskální politika v ČR sice pomohla zmírnit nepříznivé hospodářské dopady krizí v letech 2020–2023, nicméně jedním z důsledků je současně jeden z největších nárůstů veřejného zadlužení v poměru k HDP v EU. Schodek hospodaření sektoru vládních institucí v poměru k HDP od vypuknutí pandemie covid-19 v roce 2020 každoročně překračoval 3% referenční hodnotu maastrichtského konvergenčního kritéria, což v prostředí skokově rostoucích úrokových sazeb vyústilo ve výrazný nárůst výdajů na obsluhu dluhu sektoru vládních institucí. Na krizi posledních let aktivně reagovaly svojí fiskální politikou prakticky všechny členské státy EU, ČR se však vyznačovala mimořádně dlouhotrvajícím fiskálním stimulem. I přesto ČR nadále spadá do skupiny nejméně zadlužených členských států EU. Co se týká plnění unijních fiskálních závazků, především díky konsolidačnímu balíčku nedošlo vůči ČR v roce 2024 (kdy již byla deaktivována všeobecná úniková doložka Paktu o stabilitě a růstu) k zahájení postupu při nadměrném schodku.

V roce 2024 by schodek sektoru vládních institucí měl klesnout pod 3 % HDP. Flexibilitu či případné změny v nastavení hospodářské politiky velmi podstatně limituje – vedle přetrvávající strukturální deficitnosti vládního sektoru – stávající vysoký podíl mandatorních a kvazimandatorních výdajů přesahující 90 % příjmů státního rozpočtu. Nedořešeny zůstávají některé oblasti dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí, které odráží především fiskální dopady stárnutí populace. Pozitivní změny v této oblasti by však měla přinést důchodová reforma schválená na konci roku 2024.

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

Ukazatele vývoje v reálné části českého trhu práce se i přes nedávné problémy v ekonomice a období zvýšené inflace výrazněji nemění, problémem zůstává zejména dlouhodobě nízká participace žen v určitých věkových kohortách. Pozitivem je nadále jedna z nejnižších měr dlouhodobé nezaměstnanosti v EU, která zůstala nízká i v podmínkách turbulentního ekonomického vývoje v posledních letech. V něm trh práce navíc absorboval vysoký počet zahraničních pracovníků (nejen z Ukrajiny). Na druhou stranu rigidity trhu práce přetrvávají v oblasti regionální mobility pracovníků i nízké ochoty zaměstnanců měnit práci, což může bránit efektivnější alokaci zdrojů

podporující dynamičtější oživení produktivity práce. Míra ekonomické aktivity populace se pohybuje na historických maximech, míra zapojení lidí v předdůchodovém věku na trhu práce je ve srovnání s ostatními zeměmi vysoká a stále roste.

Některé dlouhodobé problémy trhu práce však nadále přetrvávají. Míra participace žen zůstává i přes postupný nárůst v porovnání s ostatními zeměmi nižší, situaci by nicméně mohla zlepšit projednávaná tzv. flexibilní novela zákoníku práce, která obsahuje umožnění souběhu rodičovské dovolené a dohody o provedení práce či dohody o pracovní činnosti u téhož zaměstnavatele stejně druhově vymezené práce jako obsahuje jeho pracovní smlouva. Podíl částečných úvazků zůstává v mezinárodním srovnání na relativně nízkých hodnotách.

Z pohledu nominálních veličin přispívá k flexibilitě trhu práce nižší zdanění práce ve srovnání s vyspělejšími zeměmi EU, ale také stále nízká minimální mzda v poměru ke mzdě průměrné. Daňové změny v roce 2021 přispěly ke snížení celkového zdanění práce, což se projevilo i ve zmírnění „pasti nízké mzdy“, která snižuje motivaci k hledání lépe placené práce. I přes svůj pokles zůstává relativně vysoká „past nezaměstnanosti“, která snižuje motivaci k návratu do zaměstnání. Minimální mzda je v poměru k průměrné mzdě (40 % v roce 2023) v porovnání s ostatními sledovanými zeměmi nižší, nicméně ukazatel může zkreslovat institut zaručených mezd v ČR. Na základě schválené novely zákoníku práce se však do budoucna tento poměr postupně zvýší až na 47 % v roce 2029.

Z hlediska celkové konkurenceschopnosti ekonomiky se dle ukazatele vydávaného Mezinárodním institutem pro rozvoj managementu (IMD, 2024) ČR v rámci sledovaných zemí řadí stále mezi ty lépe hodnocené, ač se její konkurenceschopnost snížila.

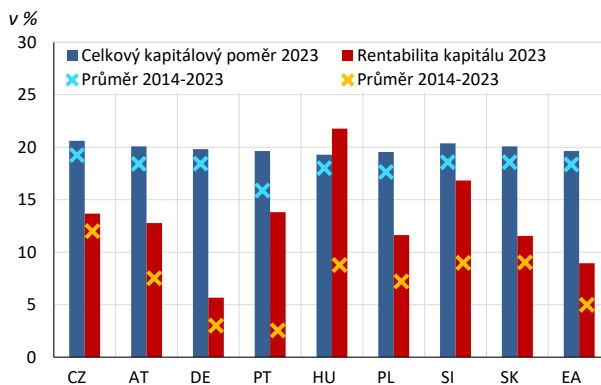
Stav finančního sektoru hraje důležitou roli ve schopnosti ekonomiky tlumit ekonomické šoky.

Český **bankovní sektor** se v průběhu roku 2023 vyvíjel příznivě a udržel si vysokou odolnost proti možným negativním šokům. Jeho kapitálová pozice zůstala i díky předepsaným kapitálovým rezervám a dobrovolnému přebytku kapitálu nad regulačními požadavky robustní a ve srovnání s ostatními sledovanými zeměmi spíše vyšší. Kapitálové rezervy spolu s přebytkem kapitálu vytvářejí příznivé předpoklady pro plynulé úvěrování reálné ekonomiky i pro absorpci případných zvýšených úvěrových ztrát. Ziskovost českého bankovního sektoru sice meziročně mírně klesla, zůstává však nad průměrem eurozóny. K solidní

ziskovosti v ČR i jiných zemích EU přispěly zejména nízké ztráty ze znehodnocení úvěrů a stabilní úrokové zisky.

Likviditní pozice domácího bankovního sektoru se v roce 2023 zlepšila a nadále zůstává robustní, a to díky dlouhodobě vysokým podílům likvidních aktiv a stabilních zdrojů financování. Míra selhání úvěrů zůstává v ČR stejně jako v ostatních sledovaných zemích – navzdory přetrvávajícímu prostředí relativně vysokých úrokových sazeb – v blízkosti svého historického minima.

Graf 2.5: Ukazatele bankovního sektoru v roce 2023



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

Zdroj: ECB (2024).

3 Situace v eurozóně a její institucionální vývoj

Od podpisu závazku ČR přijmout euro uběhlo již víc jak 20 let. Za tu dobu prošla EU velkou hospodářskou recesí, následně transformovanou v některých zemích eurozóny do dluhové krize, pandemickou krizí či energetickou krizí vyvolanou mj. ruskou vojenskou agresí vůči Ukrajině. Tyto a další události formovaly a budou nadále ovlivňovat integraci eurozóny zaměřenou na posílení hospodářské a fiskální koordinace či na dokončení bankovní unie a unie kapitálových trhů. Eurozóna se za dobu své existence rovněž rozšířila o nové členy, naposledy se k 1. lednu 2023 rozrostla o Chorvatsko, které se stalo jejím 20. členem. O vstup do měnové unie usiluje též Bulharsko, jehož ambicí bylo vstoupit společně s Chorvatskem. Tu se nicméně naplnit nepodařilo a cílové datum Bulharska tak bylo opakovaně odsunuto (aktuálně k 1. lednu 2026).

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

3.1 Situace v eurozóně

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

Rok 2024 byl charakterizován odezníváním energetické krize. Dodavatelské řetězce již sice fungovaly bez významnějších problémů, v řadě zemí však inflace i přes postupný pokles zůstávala vysoká, a nadále tak snižovala kupní sílu domácností. Hospodářskou aktivitu tlumila restriktivní měnová politika, probíhající válečné konflikty a s tím spojená zvýšená nejistota limitující zejména mezinárodní obchod a investiční aktivitu. Evropská ekonomika však vůči těmto negativním faktorům prokázala značnou odolnost, i když intenzita dopadů byla v každé zemi jiná. To bylo s největší pravděpodobností dáno odlišnou strukturou ekonomik, mírou otevřenosti, jakož i rozdílnou diverzifikací obchodních partnerů, zejména v oblasti dodavatelů energetických komodit. Nejvíce zasaženými zeměmi v rámci měnové unie byly Irsko, Estonsko a Finsko, zatímco dopady na ekonomický růst jihoevropských států byly tlumeny pokračujícím popandemickým ožíváním aktivity v sektoru služeb. Vývoj relativní hospodářské úrovně členských zemí tedy zůstává stále značně nerovnoměrný.

Relativně silná poptávka po pracovní síle a snaha firem udržet si vysoce kvalifikované zaměstnance vyústily v napjatou situaci na **trhu práce** a v pokles míry nezaměstnanosti ve většině zemí eurozóny v roce 2023. Nicméně mezi jednotlivými státy stále přetrvávají významné odlišnosti. V Řecku i Španělsku míra nezaměstnanosti v roce 2023 převýšila 11 %, v Itálii, Finsku, Francii a Švédsku byla nad 7 %. Naproti tomu v Německu a na Maltě se ve stejném roce míra nezaměstnanosti pohybovala do 3,5 %. Rovněž v průběhu roku 2024 nezaměstnanost v eurozóně vykazovala sestupný trend, tento vývoj se nicméně na podzim zastavil a až do listopadu pak nezaměstnanost setrvala na hodnotě 6,3 %. V roce 2025 by s ohledem na

očekávané mírné ekonomické zrychlení mohl pokračovat také růst zaměstnanosti.

Po dosažení svého dvouciferného vrcholu v říjnu 2022 **inflation** v eurozóně vlivem výrazného poklesu cen energetických komodit začala zpomalovat. Dynamika růstu cen se nicméně liší napříč jednotlivými státy měnové unie. Nejvyšší meziroční míru inflace (4,0 % a více) měly v prosinci 2024 Belgie, Estonsko a Chorvatsko, oproti tomu nižší (pod 1,5 %) vykazaly Itálie a Irsko. Evropská centrální banka v obavách, že inflace zůstane nad 2% cílem po delší dobu, pokračovala až do září 2023 ve zvyšování hlavní úrokové sazby na 4,00 %. Teprve v průběhu roku 2024 začala proces jejího snižování až na 2,75 % v lednu 2025.

Vlivem provedení konsolidace veřejných rozpočtů a utlumení kompenzací za vysoké ceny energií došlo k mírnému zlepšení hospodaření veřejných financí v řadě zemí eurozóny (Graf 3.1), nicméně ve většině států zůstává vysoká úroveň zadlužení významně překračující stanovenou hranici. Vyšší výdaje na obranu v kombinaci s velmi mírným hospodářským růstem vyústily v nepatrné zvýšení **deficitu** sektoru vládních institucí v eurozóně v roce 2023 v průměru na 3,6 % HDP. Průměrné zadlužení se snížilo na 87,4 % HDP. **Dluh sektoru vládních institucí** převyšoval v 12 zemích hranici 60 % HDP, přičemž v pěti z nich (Belgie, Francie, Itálie, Řecko, Španělsko) se poměr dluhu vůči HDP pohyboval nad hranicí 100 % HDP. V roce 2023 splňovalo obě referenční hodnoty pro schodek a dluh pouze šest zemí eurozóny (Estonsko, Irsko, Litva, Lotyšsko, Lucembursko, Nizozemsko) z dvaceti.

Ukončení energetických opatření, pokračující proces fiskální konsolidace a pozvolné hospodářské ožívání pravděpodobně povedou v letech 2024 a 2025 k dalšímu snižování zadluženosti sektoru vládních institucí v poměru k HDP.

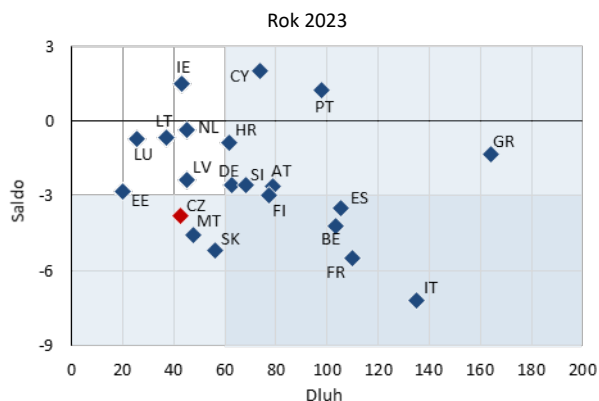
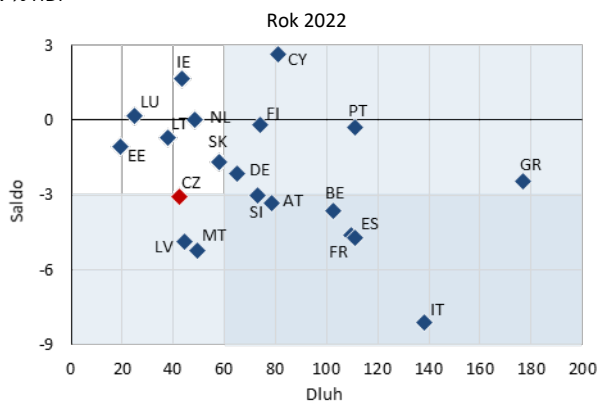
K hospodářskému oživení by díky poklesu inflace a zvyšování reálných mezd měla přispět spotřeba domácností. Ta by, stejně jako investiční aktivita firem, měla být podpo-

řena také probíhajícími snižováním základní úrokové sazby ze strany ECB. Zahraniční obchod by naopak růstovou

dynamiku, vzhledem k nepříznivému vývoji v průmyslu, mohl tlumit.

Graf 3.1: Fiskální situace v ČR a v eurozóně

v % HDP



Pozn.: ČR nepatří mezi země eurozóny a je zde uvedena pouze kvůli možnosti porovnání. Data k 22. říjnu 2024.

Zdroj: Notifikační tabulky jednotlivých zemí, Eurostat (2024).

3.2 Institucionální vývoj v EU a související závazky

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

Na jednání Evropské rady v červnu 2024 byla přijata Strategická agenda na období 2024–2029 (Rada EU, 2024a), která stanovila priority směřování EU a mimo jiné potvrdila ambici posílit dlouhodobou konkurenceschopnost EU a zvýšit životní úroveň občanů (z ekonomického a sociálního hlediska). Strategická agenda vyjmenovává priority EU v zájmu posílení suverenity Evropy ve strategických odvětvích a toho, aby se stala technologickou a průmyslovou velmocí. Mezi ně patří hlubší jednotný trh a z pohledu již dřívějších snah o prohlubování hospodářské a měnové unie dosažení unie kapitálových trhů a dokončení bankovní unie.

Pokud jde o **projekt bankovní unie**, po poměrně rychlém postupu v letech 2012 až 2014, kdy se podařilo dosáhnout významného pokroku při vytváření jednotných pravidel a ustavit první dva pilíře bankovní unie v podobě jednotného mechanismu dohledu a jednotného mechanismu pro řešení krizí, se další diskuze významně zpomalila v kontextu projednávání možné budoucí podoby evropského systému pojištění vkladů, na jehož podobě či potřebnosti dosud mezi členskými státy nebyla nalezena shoda. V roce 2019 (tedy ještě před vypuknutím pandemie) se podařilo dosáhnout dílčího pokroku, když byl přijat bankovní balíček pro posílení odolnosti bank EU a jejich způsobilosti k řešení krize (Rada EU, 2019), který zakotvil soubor reforem s cílem zlepšit situaci v uvede-

ných oblastech. Balíček dále implementuje důležité mezinárodní normy a má za cíl přispět k dokončení implementace „pokrizové“ mezinárodní regulace. V kontextu posilování odolnosti bank zde stojí za zmínku zveřejnění dalšího bankovního balíčku legislativních návrhů z roku 2021 (EK, 2021a), jenž je primárně zaměřen na dokončení implementace zbývajících částí mezinárodního standardu Basel III. Balíček, který upravil směrnici a nařízení o kapitálových požadavcích, Rada přijala na konci května 2024 a nová pravidla se měla začít používat převážně začátkem roku 2025 resp. 2026 (Rada EU, 2024b). S ohledem na opožděnou implementaci pravidel Basel III ze strany USA a s cílem předejít znevýhodnění bankovního sektoru v EU bylo nicméně v červenci 2024 rozhodnuto pozdržet aplikaci jedné části standardu Basel III, konkrétně omezitelných požadavků k tržnímu riziku, o jeden rok.

V červnu 2022 přijala Eurokupina prohlášení (Rada EU, 2022), v němž deklarovala, že by se práce na dokončení bankovní unie měla bezprostředně zaměřit na posílení rámce krizového řízení bank a národních systémů pojištění vkladů. V dubnu 2023 Eurokupina navázala na výše uvedené prohlášení, přičemž Komise následně předložila návrh legislativního balíčku týkajícího se rámce krizového řízení a pojištění vkladů (EK, 2023). Rada v květnu 2024 dosáhla obecného přístupu k tomuto balíčku (Rada EU, 2024c). Ostatní tři dříve diskutované tematické okruhy – zavedení evropského systému pojištění vkladů, posílení přeshraniční integrace bankovních skupin a regulace držby svrchovaných expozic (státních dluhopisů) domácími bankami – byly prozatím ponechány stranou.

V oblasti snižování míry úvěrů v selhání zdůraznila Rada potřebu rychle pokročit s legislativními návrhy týkajícími se sekundárních trhů pro tyto úvěry a urychleného mimosoudního vymáhání kolaterálu (viz Rada EU, 2021).

Príslušná smernice o zrychleném mimosoudním vymáhání kolaterálu (Evropský parlament a Rada EU, 2018) nicméně i nadále čeká na přijetí mandátu Evropského parlamentu. Naopak podstatného pokroku bylo dosaženo v oblasti rozvoje výše uvedeného sekundárního trhu, přičemž konkrétně lze zmínit přijetí směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2021/2167 o správcích úvěru a obchodnících s úvěry (Evropský parlament a Rada EU, 2021a). Předmětná směrnice je implementována zákonem č. 84/2024 Sb., o trhu s nevýkonnými úvěry, a zákonem č. 85/2024 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o trhu s nevýkonnými úvěry. Oba zákony byly zveřejněny ve Sbírce zákonů v dubnu 2024.

V kontextu jednání o prohlubování hospodářské a měnové unie byla od konce roku 2017 do března 2020 vedena jednání o reformě **Evropského mechanismu stability (ESM)**, jež se týkala i zavedení nového nástroje, tzv. společného trvalého jistícího mechanismu pro **Jednotný fond pro řešení krizí**. Cílové úrovně tohoto fondu bylo dosaženo na konci roku 2023, kdy objem dostupných prostředků dosahoval 78 mld. eur.

Revidovanou smlouvu o ESM (ESM, 2021), která poskytuje právní základ pro soubor nových kompetencí, podepsaly členské státy eurozóny coby podílníci ESM v 1. čtvrtletí 2021. Smlouva vstoupí v platnost po ratifikaci parlamenty příslušných zemí. Posledním signatářským členským státem, který reformovanou smlouvu dosud neratifikoval, je Itálie.

Od roku 2015 se v EU rozvíjí koncept **unie kapitálových trhů (CMU)**. V souladu se svým střednědobým plánem práce v této oblasti předložila Komise v listopadu 2021 další balíček legislativních návrhů k CMU (EK, 2021b) cíleného primárně na usnadnění přístupu investorů k podnikovým a obchodním údajům. Legislativní proces k těmto návrhům byl dokončen v březnu 2024. V prosinci 2022 Komise tento balíček doplnila o dodatečné návrhy legislativních aktů (EK, 2022). K některým z nich bylo dosaženo předběžné dohody mezi Radou a Evropským parlamentem. V roce 2023 a začátkem roku 2024 se Euroskupina věnovala strategické iniciativě, jejímž cílem bylo dosáhnout dohody mezi ministry financí všech členských států EU o nejdůležitějších prioritách pro posílení a prohloubení evropských kapitálových trhů v nadcházejících letech. Tato iniciativa doplňuje probíhající legislativní práci na unii kapitálových trhů. Součástí dohody dosažené v Euroskupině (z března 2024, viz Rada EU (2024d)) jsou další opatření, na něž je nutné se přednostně zaměřit, aby ekosystém kapitálových trhů v EU prosperoval a odpovídal její pozici největšího jednotného trhu na světě. Ministři financí členských států vytipovali tři prioritní oblasti, v nichž jsou pro lepší fungování evropských kapitálových trhů politická opatření nezbytná. Jsou jimi: **1)** rozvoj konkurenceschopného a inteligentního systému regulace a dohledu, **2)** zajištění lepšího přístupu k soukromému financování pro podniky EU, **3)** usnadnění přístupu občanů na kapitálové trhy. Rozvoj CMU coby

jednu z hlavních priorit pro institucionální cyklus EU 2024 až 2029 navrhuje také v roce 2024 publikované zprávy Enrica Letty (Letta, 2024) a Maria Draghiho (Draghi, 2024) i politická vodítka pro novou Evropskou komisi (EK, 2024d).

Hlavním pilířem EU pro implementaci unijních politik i pro reakci na vnější šoky je **víceletý finanční rámec 2021–2027** schválený ve výši 1 074 mld. eur (v cenách roku 2018) včetně vytvoření nových nástrojů a posílení klíčových programů, aby byly investice rychle nasměrovány do nejpotřebnějších oblastí. V reakci na vývoj ve světě a jeho dopady na EU a výzvy, kterým EU nově čelí, předložila Komise v červnu 2023 návrh na jeho střednědobou revizi, zacílený na tři politické priority: pomoc Ukrajině, podpora členským státům v otázkách migrace a vytvoření Platformy strategických technologií pro Evropu. V únoru 2024 byla s konečnou platností výše uvedená revize schválena. Víceletý finanční rámec byl revizí navýšen o 21 mld. eur v grantech na podporu výše uvedených politických priorit a nově navíc umožňuje poskytnout Ukrajině podporu ve formě půjčky až do výše 33 mld. eur. Provedené úpravy platí zpětně od 1. ledna 2024.

Dalším pilířem je **Plán na podporu oživení Evropy** – tzv. **EU příští generace** ve výši 750 mld. eur, který má dočasně posílit rozpočet EU prostředky získanými na finančních trzích. Největší částí plánu na podporu oživení je **Nástroj pro oživení a odolnost** (Evropský parlament a Rada EU, 2021b). Jeho cílem je poskytnout výraznou finanční podporu na provádění reformy v členských státech a také na projekty veřejných investic, které posílí soudržnost a odolnost členských států. Schválená maximální alokace ve výši 648 mld. eur (v běžných cenách) je kombinací dotací (357 mld. eur) a doplňkových dobrovolných zvýhodněných půjček (291 mld. eur). Do uzávěrky tohoto textu již Komise vyplatila 269,5 mld. eur (v běžných cenách), přičemž ČR ze své alokace obdržela 2,7 mld. eur v grantech.

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

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

Na konci dubna 2024 byl dokončen legislativní proces k návrhům **reformy rámce fiskálních pravidel EU** (Rada

EU, 2024e). Hlavním cílem nového rámce je posílit dlouhou udržitelnost a podporovat hospodářský růst ve všech členských státech prostřednictvím reformy a investic. Podstatou reformy je zjednodušení správy ekonomických záležitostí, zvýšení odpovědnosti členských států za definování svých závazků a posílení důrazu na střednědobý horizont. Konkrétně se změny projeví v rámci evropského semestru v podobě nahrazení Národního programu reformy a Konvergenčního programu (resp. Programu stability) tzv. střednědobým fiskálně-strukturálním plánem, který představuje základní kámen nového rámce. Plány propojují fiskální a strukturální aspekty a taktéž reformní a investiční závazky jednotlivých členských států. Vedle fiskální roviny se mají plány zaměřovat i na popis realizace reformy a investic reagujících na výzvy identifikované v rámci evropského semestru a také společné priority EU. Klíčovým prvkem plánu je tzv. dráha čistých výdajů, která představuje víceletou výdajovou trajektorii členských států pokrývající období minimálně 4 let, resp. v souladu s koncipovanou délkou období fiskálně-strukturálního plánu. První fiskálně-strukturální plány byly členské státy povinny Komisi odeslat do 20. září 2024, pokud se členské státy a Komise nedohodly na přiměřeném prodloužení termínu. Do uzávěrky tohoto textu pak Komise obdržela fiskálně-strukturální plány od 22 členských států (včetně ČR), které byly schváleny Radou ECOFIN (ministry financí členských států) vč. doprovodných doporučení Rady.

Po dobu aktivace všeobecné únikové doložky (od března 2020 do konce roku 2023) nebylo navrhováno zahájení postupu při nadměrném schodku vůči jednotlivým členským státům⁵. Komise navrhla Radě zahájení této procedury až v létě 2024 u sedmi členských států (Itálie, Maďarsko, Francie, Polsko, Malta, Slovensko a Belgie), a to na základě kritéria rozpočtového schodku. Současně Komise navrhla, aby nadále pokračoval postup při nadměrném schodku vůči Rumunsku, jenž byl zahájen v roce 2020, a to s ohledem na fakt, že Rumunsko nepřijalo dostatečná opatření pro nápravu nadměrného schodku. Koncem roku 2024 a po vyhodnocení fiskálně-strukturálních plánů byla Rada vyzvána, aby přijala doporučení, podle něhož by výše uvedené členské státy měly ve sta-

novené lhůtě přijmout účinná opatření k nápravě nadměrného schodku. Tato skutečnost je významná kromě jiného i z hlediska posuzování kritéria stavu veřejných financí. V kontextu nových fiskálních pravidel EU dosud nebylo možné zahájit postup při nadměrném schodku na základě dluhového kritéria, neboť Rada dosud nestanovila členským státům výše uvedenou dráhu čistých výdajů. Pokud členské státy (včetně těch vysoce zadlužených) budou dodržovat tuto dráhu, čímž se jejich dluh bude věrohodně snižovat a uspokojivým tempem přibližovat referenční hodnotě 60 % HDP, nebude u nich zahájen postup při nadměrném schodku.

Od vstupu Chorvatska dne 1. ledna 2023 dosud nedošlo dalšímu rozšíření měnové unie. V systému ERM II tak zatím kromě Dánska, které má vyjednanou trvalou výjimku ze závazku přijetí eura, zůstává také Bulharsko, které do ERM II vstoupilo společně s Chorvatskem v červenci 2020. **Vstup Chorvatska a Bulharska do mechanismu směnných kurzů ERM II** v červenci 2020 v rámci procesu přijetí společné měny byl poprvé doprovázen jejich **současným vstupem do bankovní unie**. Ačkoli formálně byl vstup obou zemí do bankovní unie jejich dobrovolným závazkem, fakticky byl podmínkou přistoupení k ERM II. Takový postup byl stranami ERM II označen za precedenční pro další kandidáty na vstup do ERM II, a lze tak předpokládat, že bude požadován po všech budoucích žadatelích o vstup do ERM II. Právo EU nicméně vstup do bankovní unie jako podmínku pro vstup do ERM II nestanovuje. **ČR se necítí být postupem Chorvatska a Bulharska právně vázána** a participaci v bankovní unii nepovažuje za nutnou podmínku pro případný vlastní vstup do ERM II.

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

⁵ V případě Rumunska tato procedura pokračovala během aktivace únikové doložky.

Přehled literatury a použitých zdrojů

- Akt o podmínkách přistoupení České republiky, Estonské republiky, Kyprské republiky, Lotyšské republiky, Litevské republiky, Maďarské republiky, Republiky Malta, Polské republiky, Republiky Slovinsko a Slovenské republiky a o úpravách smluv, na nichž je založena Evropská unie. Úřední věstník EU č. L 236, s. 33, 23. září 2003 [cit. 18. 11. 2024], <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/ALL/?uri=CELEX%3A12003T%2FAFI>>.
- ČNB, Vláda ČR (2003): Strategie přistoupení České republiky k eurozóně Praha, Česká národní banka a vláda ČR, duben 2003 [cit. 12. 11. 2024], <<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/tematicke-prilohy-a-boxy/Strategie-pristoupeni-Ceske-republiky-k-eurozone>>.
- ČNB (2024): Analýzy sladěnosti. Praha, Česká národní banka, prosinec 2024 [cit. 28. 1. 2025], <<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prijeti-eura/>>.
- ČNB (2025): Devizové kurzy. Praha, Česká národní banka, leden 2025 [cit. 28. 1. 2025], <<https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/devizovy-trh/kurzy-devizoveho-trhu/kurzy-devizoveho-trhu/>>.
- Dohoda o převádění a sdílení příspěvků do jednotného fondu pro řešení krizí in Vládní návrh, kterým se předkládá Parlamentu České republiky k vyslovení souhlasu s ratifikací Dohoda o převádění a sdílení příspěvků do jednotného fondu pro řešení krizí, podepsaná v Bruselu dne 21. května 2014. Sněmovní tisk č. 324/0, Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, VII. volební období, s. 6–50 [cit. 18. 11. 2024], <<http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=111251>>.
- Draghi, M (2024): The future of European competitiveness. Brusel, září 2024 [cit. 22. 11. 2024], <https://commission.europa.eu/topics/strengthening-european-competitiveness/eu-competitiveness-looking-ahead_en>.
- ECB (2020): Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 22. ledna 2020 o splacení základního kapitálu Evropské centrální banky národními centrálními bankami mimo eurozónu (ECB/2020/2). Úřední věstník L 27 I/1, s. 1–3, 1. února 2020 [cit. 18. 11. 2024], <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020D0136&qid=1694072063461>>.
- ECB (2024): Supervisory and Prudential Statistics. Frankfurt nad Mohanem, Evropská centrální banka, srpen 2024 [cit. 31. 8. 2024], <<https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691103>>.
- EK (2021a): Banking package. Brusel, Evropská komise, říjen 2021 [cit. 15. 11. 2024], <https://finance.ec.europa.eu/publications/banking-package_en#documents>.
- EK (2021b): Capital markets union: Commission adopts package to ensure better data access and revamped investment rules. Brusel, Evropská komise, listopad 2021 [cit. 15. 11. 2024], <https://finance.ec.europa.eu/publications/capital-markets-union-commission-adopts-package-ensure-better-data-access-and-revamped-investment_en>.
- EK (2022): Capital markets union: clearing, insolvency and listing package. Brusel, Evropská komise, prosinec 2022 [cit. 15. 11. 2024], <https://finance.ec.europa.eu/publications/capital-markets-union-clearing-insolvency-and-listing-package_en>.
- EK (2023): Reform of bank crisis management and deposit insurance Framework. Brusel, Evropská komise, duben 2023 [cit. 8. 11. 2024], <https://finance.ec.europa.eu/publications/reform-bank-crisis-management-and-deposit-insurance-framework_en>.
- EK (2024a): Debt Sustainability Monitor 2023. Brusel, Evropská komise, březen 2024 [cit. 15. 11. 2024], <https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/debt-sustainability-monitor-2023_en>.
- EK (2024b): Predikce, podzim 2024. Brusel, Evropská komise, listopad 2024 [cit. 15. 11. 2024], <https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/autumn-2024-economic-forecast-gradual-rebound-adverse-environment_en>.
- EK (2024c): National medium-term fiscal-structural plans. Brusel, Evropská komise, říjen 2024 [cit. 15. 11. 2024], <https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-and-fiscal-governance/national-medium-term-fiscal-structural-plans_en>.
- EK (2024d): Europe's choice. Political Guidelines for the next European Commission 2024-2029. Štrasburk, Evropská komise, červenec 2024 [cit. 15. 11. 2024], <https://commission.europa.eu/document/download/e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648_en?filename=Political%20Guidelines%202024-2029_EN.pdf>.
- ESM (2021): ESM Treaty – Amending Agreement. Lucemburk, Evropský mechanismus stability, únor 2021 [cit. 16. 11. 2023], <<https://www.esm.europa.eu/system/files/document/2023-05/05-TESM-AMD-HR.en21.pdf>>.

- Eurostat (2024): Government Deficit and Debt. Lucemburk, Eurostat, říjen 2024 [cit. 28. 1. 2025], <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov_10dd_edpt1/default/table?lang=en>.
- Eurostat (2025a): EMU Harmonised Index of Consumer Prices. Lucemburk, Eurostat, leden 2025 [cit. 27. 1. 2025], <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/prc_hicp_aind/default/table?lang=en>.
- Eurostat (2025b): EMU Convergence Criterion Series – Annual Data (convergence criterion bond yields). Lucemburk, Eurostat, leden 2025 [cit. 28. 1. 2025], <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/IRT_LT_MCBY_A/default/table?lang=en>.
- Eurostat (2025c): Database. Lucemburk, Eurostat, leden 2025 [cit. 28. 1. 2025], <<https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>>.
- Evropský parlament a Rada EU (2013): Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 473/2013, o společných ustanoveních týkajících se sledování a posuzování návrhů rozpočtových plánů a zajišťování nápravy nadměrného schodku členských států v eurozóně. Brusel, Evropský parlament a Rada EU, květen 2013 [cit. 15. 11. 2024], <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0473&from=CS>>.
- Evropský parlament a Rada EU (2018): Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady o obsluhovatelích úvěrů, kupcích úvěrů a vymáhání kolaterálu. Brusel, Evropský parlament a Rada EU, březen 2018 [cit. 15. 11. 2024], <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018PC0135>>.
- Evropský parlament a Rada EU (2021a): Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2021/2167 ze dne 24. listopadu 2021 o správcích úvěru a obchodnících s úvěry a o změně směrnic 2008/48/ES a 2014/17/EU (Text s významem pro EHP) 24. listopadu 2021 [cit. 15. 11. 2024], <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX:32021L2167>>.
- Evropský parlament a Rada EU (2021b): Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2021/241 ze dne 12. února 2021, kterým se zřizuje Nástroj pro oživení a odolnost, 12. února 2021 [cit. 15. 11. 2024], <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX%3A32021R0241>>.
- IMD (2024): World Competitiveness Yearbook 2024. Mezinárodní institut pro rozvoj managementu, 2024 [cit. 28. 1. 2025], <<https://www.imd.org/centers/wcc/world-competitiveness-center/rankings/world-competitiveness-ranking/>>.
- Letta, E. (2024): Much more than a market. Brusel, duben 2024 [cit. 22. 11. 2024], <<https://www.consilium.europa.eu/media/ny3j24sm/much-more-than-a-market-report-by-enrico-letta.pdf>>.
- MF ČR (2007): Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně. Praha, Ministerstvo financí ČR, prosinec 2007 [cit. 12. 11. 2024], <<http://www.zavedenieura.cz/cs/dokumenty/vladni-materialy/eurostrategie>>.
- MF ČR (2025): Makroekonomická predikce ČR. Praha, Ministerstvo financí ČR, leden 2025 [cit. 30. 1. 2025], <<https://www.mfcr.cz/cs/rozpocetova-politika/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2025/makroekonomicka-predikce-leden-2025-58624>>.
- MPSV (2025): Nezaměstnanost – měsíční. Praha, Ministerstvo práce a sociálních věcí, leden 2025 [cit. 28. 1. 2025], <<https://www.mpsv.cz/web/cz/mesicni>>.
- NERV (2024): Analýza NERV k přijetí společné evropské měny. Praha, Národní ekonomická rada vlády, listopad 2024 [cit. 12. 11. 2024], <https://www.mfcr.cz/assets/attachments/2024-11-27_Analyza-NERV-k-prijeti-spolecne-evropske-meny.pdf>.
- Protokol č. 4 ke Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování Evropské unie: o statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky. Úřední věstník EU č. C 326, s. 30–50, 26. října 2012 [cit. 15. 11. 2024], <http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC_4&format=pdf>.
- Protokol č. 12 ke Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování Evropské unie: o postupu při nadměrném schodku. Úřední věstník EU č. C 326, s. 79–80, 26. října 2012 [cit. 15. 11. 2024], <http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC_4&format=pdf>.
- Protokol č. 13 ke Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování Evropské unie: o kritériích konvergence. Úřední věstník EU č. C 326, s. 81–82, 26. října 2012 [cit. 15. 11. 2024], <http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:c382f65d-618a-4c72-9135-1e68087499fa.0002.02/DOC_4&format=pdf>.

Rada EU (2019): Bankovní unie: Rada přijala opatření ke snížení rizik v bankovním systému. Brusel, Rada EU, květen 2019 [cit. 15. 11. 2024], <<https://www.consilium.europa.eu/cs/press/press-releases/2019/05/14/banking-union-council-adopts-measures-to-reduce-risk-in-the-banking-system/>>.

Rada EU (2020): European Council conclusions, 17-21 July 2020. Brusel, Rada EU, červenec 2020, [cit. 15. 11. 2024], <<https://www.consilium.europa.eu/media/45109/210720-euco-final-conclusions-en.pdf>>.

Rada EU (2021): Informal video conference of economic and finance ministers, 19 January 2021. Brusel, Rada EU, leden 2021, [cit. 15. 11. 2024], <<https://www.consilium.europa.eu/en/meetings/ecofin/2021/01/19/>>.

Rada EU (2022): Eurogroup statement on the future of the Banking Union of 16 June 2022. Brusel, Rada EU, červen 2022, [cit. 15. 11. 2024], <<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/06/16/eurogroup-statement-on-the-future-of-the-banking-union-of-16-june-2022/>>.

Rada EU (2024a): Strategic agenda 2024-2029. Brusel, Rada EU, červen 2024, [cit. 15. 11. 2024], <https://www.consilium.europa.eu/media/4aldqfl2/2024_557_new-strategic-agenda.pdf>.

Rada EU (2024b): Basel III reforms: new EU rules to increase banks' resilience to economic shocks. Brusel, Rada EU, květen 2024, [cit. 15. 11. 2024], <<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/05/30/basel-iii-reforms-new-eu-rules-to-increase-banks-resilience-to-economic-shocks/>>.

Rada EU (2024c): Bank crisis management and deposit insurance framework: Council agrees on its position. Brusel, Rada EU, červen 2024, [cit. 15. 11. 2024], <<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/06/19/bank-crisis-management-and-deposit-insurance-framework-council-agrees-on-its-position/>>.

Rada EU (2024d): Statement of the Eurogroup in inclusive format on the future of Capital Markets Union. Brusel, Rada EU, březen 2024, [cit. 15. 11. 2024], <<https://www.consilium.europa.eu/cs/press/press-releases/2024/03/11/statement-of-the-eurogroup-in-inclusive-format-on-the-future-of-capital-markets-union/>>.

Rada EU (2024e): Economic governance framework. Brusel, Rada EU, červenec 2024, [cit. 15. 11. 2024], <<https://www.consilium.europa.eu/en/policies/economic-governance-framework/>>.

ÚV ČR a MPO (2024): Hospodářská strategie České republiky: Česko do top 10: Shrnutí priorit a klíčových oblastí. Praha, Úřad vlády ČR a Ministerstvo průmyslu a obchodu, říjen 2024, [cit. 15. 11. 2024], <https://www.mpo.gov.cz/assets/cz/rozcestnik/pro-media/tiskove-zpravy/2024/10/Hospodarska-strategie-Ceske-republiky_Cesko-do-top-10.pdf>.

Zákon č. 84/2024 Sb., o trhu s nevýkonnými úvěry.

Zákon č. 85/2024 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o trhu s nevýkonnými úvěry.

A Příloha – Maastrichtská konvergenční kritéria

Kritérium cenové stability

Ustanovení Smlouvy

Článek 140 odst. 1, první odrážka Smlouvy vyžaduje: „dosažení vysokého stupně cenové stability patrné z míry inflace, která se blíží míře inflace nejvýše tří členských států, jež dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků“.

Článek 1 Protokolu č. 13 o kritériích konvergence dále stanovuje, že: „Kritérium cenové stability znamená, že členský stát vykazuje dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, jež nepřekračuje o více než 1,5 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“, je tato míra inflace spočtena jako přírůstek posledního dostupného dvanáctiměsíčního průměru harmonizovaného indexu spotřebitelských cen oproti průměru předchozích 12 měsíců.

Referenční hodnotou cenového kritéria je prostý aritmetický průměr inflace nejvýše tří zemí, které dosáhly nejnižší míry inflace, odpovídající požadavkům cenové stability, navýšený o 1,5 procentního bodu.

Implementace kritéria cenové stability – současná praxe

Smlouva i Protokol ponechávají v některých otázkách prostor pro interpretaci institucemi, které ve svých Konvergenčních zprávách hodnotí plnění kritérií (Evropská komise a ECB). Proto je při vyhodnocení plnění kritérií třeba brát v úvahu také konkrétní způsob, jakým tyto instituce dané kritérium implementují. Dosavadní praxe naznačuje, že se jako referenční země automaticky nevylučují země s nízkou či zápornou mírou inflace, ale pouze ty, které vlivem mimořádných, resp. specifických faktorů vykazují výrazné odchylky ve svém cenovém vývoji od ostatních zemí EU.

Kritérium stavu veřejných financí

Ustanovení Smlouvy

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

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

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

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

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

Kritérium konvergence úrokových sazeb

Ustanovení Smlouvy

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

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

Implementace kritéria konvergence úrokových sazeb

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

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

Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů

Ustanovení Smlouvy

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

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

Aplikace ustanovení Smlouvy v Konvergenčních zprávách ECB a EK

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

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

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

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

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

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

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

EK se ve svých Konvergenčních zprávách rovněž pravidelně odvolává na Společné prohlášení ministrů financí, prezidenta ECB a členů EK k ERM II a tehdy přistupujícím členským státům do EU z neformální Rady ECOFIN v Athénách dne 5. dubna 2003. V tomto prohlášení je uvedeno, že hodnocení stability měnového kurzu se obzvláště zaměří na to, zda se kurz národní měny vůči euru pohybuje blízko k dohodnuté centrální paritě při zohlednění faktorů vedoucích k posilování kurzu národní měny během jejího pobytu v ERM II.

B Příloha – Finanční závazky ČR při vstupu do eurozóny

Příloha uvádí odhadované přímé finanční náklady v hypotetickém případě vstupu ČR do eurozóny a finanční závazky s tímto vstupem úzce související. Jedná se o finanční náklady a závazky pro ČR (ve smyslu sektoru vládních institucí) nebo pro hospodářské subjekty usazené v ČR. S výjimkou závazku vůči ECB se přitom jedná o povinnosti, které vznikly až po vstupu ČR do EU v důsledku dalšího vývoje EU, a nebyly tudíž známy v okamžiku, kdy se ČR zavázala přijmout euro. Výpočty se kromě současné právní úpravy opírají o řadu předpokladů. Pro konverzi závazků a nákladů vyjádřených v eurech do českých korun byl vždy použit kurz 25,2 CZK/EUR, tj. předpokládaný kurz pro 4. čtvrtletí 2024.

Doplacení podílu ČNB na upsaném kapitálu Evropské centrální banky a převod části devizových rezerv ČNB na ECB

	Odhad ¹⁾
– Po vstupu do eurozóny by ČNB musela doplatit nesplacenou část upsaného kapitálu ECB (čl. 48 Protokolu č. 4 o statutu Evropského systému centrálních bank a ECB).	0,2 mld. EUR 5,2 mld. CZK
– V současnosti je uhrazen jen minimální procentní podíl (3,75 %) na upsaném kapitálu ECB (rozhodnutí ECB č. ECB/2020/2) jakožto příspěvek na úhradu provozních nákladů ECB.	
– V souladu s čl. 48 odst. 1 Protokolu č. 4 ČNB rovněž převede část devizových rezerv na ECB.	1 mld. EUR 25 mld. CZK

Závazky spojené s účastí ČR v Evropském mechanismu stability

	Odhad
– Celkový závazek je 429,8 mld. CZK, z toho podmíněný závazek v případě plného využití záporní kapacity Evropského mechanismu stability a v extrémním scénáři činí až 380,7 mld. CZK.	1,9 mld. EUR 49,1 mld. CZK
– ČR by tak musela do čtyř let splatit základní kapitál zhruba ve výši 49,1 mld. CZK, za nějž obdrží akcie Evropského mechanismu stability ve shodné celkové nominální hodnotě. S akciemi ČR získá příslušná akcionářská práva a povinnosti.	
– ČR by teoreticky mohla přijmout euro, aniž by se stala smluvní stranou Evropského mechanismu stability, členové eurozóny však mohou svůj souhlas s přijetím eura v ČR fakticky podmiňovat vstupem do mechanismu.	

Závazky vůči Jednotnému fondu pro řešení krizí

	Odhad ²⁾
– ČR je povinna nejpozději ke dni přijetí eura vstoupit do bankovní unie.	do 1,5 mld. EUR
– Mezivládní Dohoda o převádění a sdílení příspěvků do Jednotného fondu pro řešení krizí požaduje, aby prostředky z národního nástroje pro financování řešení krize, kterým je v ČR Fond pro řešení krize, byly převedeny do Jednotného fondu pro řešení krize.	do 38,4 mld. CZK
– Roční výše poplatků, které by české banky hradily za provoz Jednotného výboru pro řešení krizí.	přímo nízké statistice EUR, nepřímo nízké jednotky mil. EUR ³⁾
– Ustanovení Dohody se na ČR začnou vztahovat okamžikem vstupu do eurozóny (nebo do bankovní unie, vstoupí-li ČR do bankovní unie před přijetím eura).	

Náklady spojené s účastí ČR v Jednotném mechanismu dohledu

	Odhad ³⁾
– Roční výše poplatků, které by české banky hradily ECB za výkon dohledu.	přímo nízké statistice EUR, nepřímo vyšší jednotky mil. EUR

Pozn.: 1) Přijetí eura je navíc spojeno s možným závazkem příspěvku centrální banky přistupujícího státu do rezervních fondů ECB. Podrobnosti tohoto převodu stanoví dohoda ECB s centrální bankou vstupujícího státu a rozhodnutí ECB v souladu se Statutem ESCB (dle čl. 48 odst. 2) a stavem zůstatku účtu zisků a ztrát ECB k 31. 12. roku před zrušením derogace. V případě ČR se může jednat o příspěvek v řádu stovek milionů EUR.

2) Uvedená částka představuje objem disponibilních finančních prostředků Fondu pro řešení krize k 30. 9. 2024. Výše převáděných prostředků však bude záviset na rizikovém profilu českých bank i na konkrétním počtu členských států, které se k bankovní unii připojí. V případě ČR s obecně nižší rizikovostí bankovního sektoru lze odhadovat, že převáděná částka by zřejmě byla nižší, než je zde uvedeno.

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

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

Slovníček pojmů

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

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

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

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

Dráha čistých výdajů je jediným operačním ukazatelem pro hodnocení provádění nového fiskálního rámce. Vymezuje výdaje sektoru vládních institucí očištěné o úrokové výdaje, výdaje na programy EU plně hrazené příjmy z fondů EU, diskreční příjmová opatření, jednorázová či jiná přechodná opatření, vnitrostátní výdaje na spolufinancování programů hrazených z EU a cyklická část výdajů na dávky v nezaměstnanosti.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sektor vládních institucí je vymezen mezinárodně harmonizovanými pravidly na úrovni EU. Sektor vládních institucí v ČR zahrnuje v metodice Evropského systému národních a regionálních účtů z roku 2010 tři základní součásti: ústřední vládní instituce, místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení.

Strukturální saldo je rozdíl cyklicky očištěného salda a jednorázových a přechodných operací (obě složky viz výše).

Ministerstvo financí České republiky
Letenská 15
118 10 Praha 1
<http://www.mfcr.cz>

Česká národní banka
Na Příkopě 28
115 03 Praha 1
<http://www.cnb.cz>

