



# POHLEDY

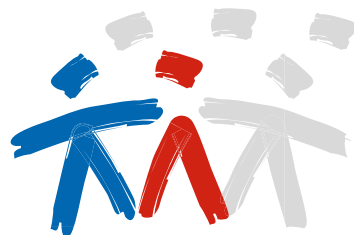
ČESKOMORAVSKÁ KONFEDERACE ODBOROVÝCH SVAZŮ

1  
2018



ČMKOS

Přínosy a náklady  
přistoupení ČR  
k eurozóně



STUDIE · ANALÝZY · PROGNÓZY

# **Přínosy a náklady přistoupení ČR k eurozóně**

*Martin Fassmann,  
Jaroslav Ungerma*

**únor 2018**

© **Českomoravská konfederace odborových svazů**  
**nám. Winstona Churchilla 2**  
**130 00 Praha 3**  
**e-mail: [fassmann.martin@cmkos.cz](mailto:fassmann.martin@cmkos.cz)**

**ISBN: 978-8086846-66-8**

**sondy**, s. r. o.

**Praha 2018**

# Předmluva

*Vážený čtenáři,*

*v prvním čísle revue Pohledy 2018 přinášíme exkluzivní studii Přínosy a náklady přistoupení ČR k eurozóně, zpracovanou makroekonomickými analytiky ČMKOS Martinem Fassmannem a Jaroslavem Ungerem.*

*Studie je přímým pokračováním zásadních ekonomických analýz Českomoravské konfederace odborových svazů, zpracovaných těmito autory v posledních letech. Mám na mysli především „Vizi ČMKOS pro Českou republiku“ (2012) a „Vizi změny hospodářské politiky ČR“ (2015) a také studii „Mýty, fakta, souvislosti kolem nemzdových nákladů práce“ (2016).*

*Nejnovější studie také volně navazuje na dvě analýzy zpracované na popud tehdejší vlády ČR širším kolektivem autorů pod vedením Ing. Růženy Vintrové, DrSc., „Sociální a ekonomické dopady integrace České republiky do EU – Nové příležitosti, možná rizika“ (2001) a „Sociální a ekonomické souvislosti integrace ČR do EU – Ekonomická konvergence, konkurenceschopnost a sociální soudržnost“ (2002). Na formulaci a zpracování obou těchto studií se oba autoři rovněž aktivně podíleli.*

*Z aktuálních zdrojů pak vychází především ze zásadních strategických dokumentů zpracovávaných na úrovni vlády a ČNB. Zde je třeba především zmínit dvě klíčové studie o bankovní unii z roku 2015, a to pravidelné „Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou“ a „Konvergenční program ČR“.*

*Pro snadnější práci s poměrně složitým a rozsáhlým textem je vedle vlastní komplexní studie zpracována ještě její zúžená verze stručně shrnující nejdůležitější zjištění a závěry. Je zveřejněna na konci publikace.*

**Josef Středula**

**předseda ČMKOS**





# Obsah

<b>Úvodem</b> .....	7
<b>I. Státy střední a východní Evropy</b> .....	13
<b>II. Výhody vstupu do eurozóny</b> .....	21
<b>III. Náklady (rizika) přijetí eura</b> .....	32
<b>IV. Pokus o sestavení dynamické bilance přínosů a nákladů vstupu ČR do eurozóny</b> .....	51
<b>V. Závěr</b> .....	63
<b>Přínosy a náklady přistoupení ČR k eurozóně (shrnutí)</b> .....	65



# Úvodem

Před dvěma roky ČMKOS zveřejnila svůj programový dokument „**Vize změny hospodářské strategie České republiky**“. Jeho cílem bylo vyvolat diskusi o zásadní změně hospodářské politiky vedoucí k urychlení ekonomické konvergence ČR s vyspělými zeměmi EU na základě zrychlení ekonomického růstu.

ČMKOS nešlo – a Vize byla i tak směřována – o nějaké plané teoretizování, ale o hledání konkrétních cest vedoucích k urychlení přibližování životní úrovně občanů ČR životní úrovni nejvyspělejších zemí EU. Jasně ukázala, že pokračování dosavadního způsobu sblížení ekonomické úrovně je sotva přijatelné.

Vyrovnaní mzdových úrovní s nejbližšími vyspělými sousedy Německem či Rakouskem, které by při současném tempu trvalo ještě dalších zhruba 100 let, by se totiž nedožili ani naši vnuci. Kdo si dnes vzpomene, že na počátku „ekonomické transformace“ se zcela vážně slibovalo dohnání úrovně Rakouska do 5 až 10 let?

Vize a na ni navazující kampaň „Konec levné práce“ bezesporu znamenaly pro českou společnost určitý šok, ale též počátek určité katarze – „zbavit“ českou společnost přehnaných očekávání a naivních představ.

Vize neměla a vzhledem ke svému nevelkému rozsahu ani nemohla mít ambici pracovat detailně všechny souvislosti ekonomické konvergence České republiky. Proto v té době zůstala poněkud stranou naší pozornosti otázka vstupu České republiky do eurozóny.

**Právě proto považuje ČMKOS za nezbytné věnovat se nyní podrobněji této jedné z nejdůležitějších otázek hospodářské politiky ČR ve střednědobém horizontu. Prostřednictvím předkládané studie chce v maximální možné míře objektivně informovat především své členy o všech aspektech souvisejících se společnou měnou.**

I přes velké množství nejrůznějších názorů a analýz konkrétní **propočty dopadů přijetí eura na českou ekonomiku zatím nebyly provedeny**. Většina analýz byla připravována – fakticky bez výjimky – před nástupem světové ekonomické krize (zčásti dokonce ještě před vstupem do samotné EU).

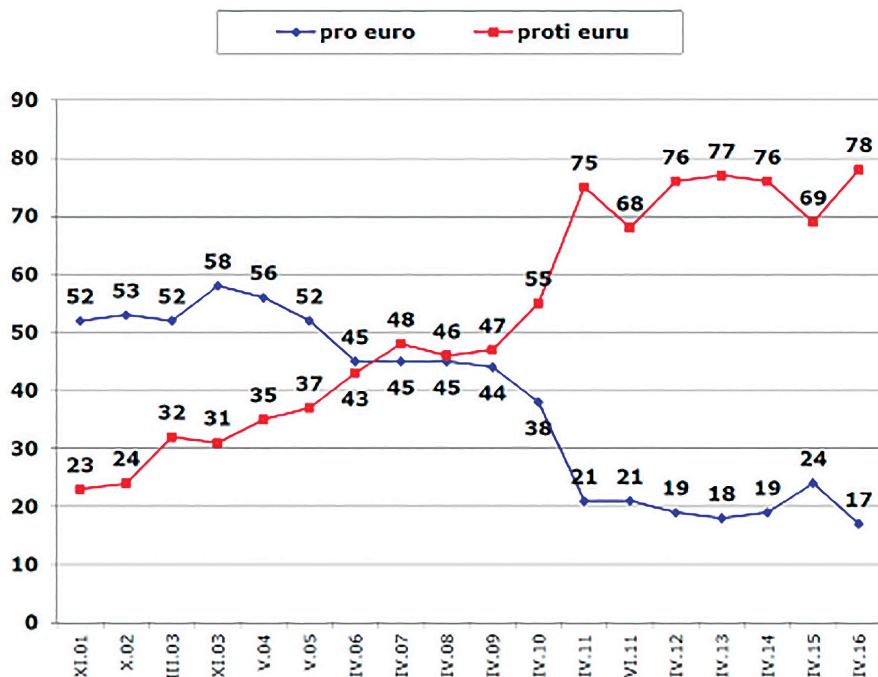
Málokdo si dnes vzpomene, že těsně před vstupem ČR do Evropské unie (1. 5. 2004) byly připravovány plány na náš vstup do eurozóny již v roce 2010 (posléze 2012). Nástup světové ekonomické krize, potřeba řešit celou řadu aktuálních problémů jak na straně eurozóny, tak i na straně České republiky odsunuly přijetí eura „na vedlejší kolej“.

Také mezi obyvatelstvem České republiky, jak ukazují průzkumy veřejného mínění, dochází k výraznému útlumu nadšení pro euro. Zhruba poslední dekádu se tak v České republice vede ve vztahu k euru spíše debata o tom, zda se má vůbec přijímat. Důvodem je především skutečnost, že výrazná část české společnosti se obává důsledků tohoto vstupu, ačkoli se ČR před svým vstupem do EU zavázala k přijetí společné měny, ale bez určení konkrétního data jejího přijetí. (Dánsko či Velká Británie jako členské státy EU dostaly výjimku a nemusely společnou měnu přijmout.)



Podle průzkumu CVVM z května 2016 v české společnosti přetrvává převážně **odmítavý postoj k přijetí eura**. Více než tři čtvrtiny českých občanů (78%) s přijetím eura za měnu ČR nesouhlasí, přičemž více než polovina (52%) rozhodně nesouhlasí. Pro přijetí eura byla při tomto průzkumu jen necelá pětina (17%) Čechů, z toho však „rozhodně ano“ uvedly při průzkumu pouze 4% obyvatelstva (13% volilo odpověď „spíše ano“). Pravidelné opakované průzkumy CCVM provedené v průběhu předchozích patnácti let ukazují vývoj názorů české populace. Následující graf v tomto ohledu nepotřebuje komentáře.

## Názory na přijetí eura za měnu ČR – vývoj v čase (%)



V rozjitřené náladě těsně po vyhlášení brexitu se naopak začaly objevovat v evropském politickém a mediálním prostoru poměrně silné hlasy volající **po urychlení integračních kroků kontinentálních zemí**. Jedním z nástrojů této těsnější integrace měl být urychlený přechod všech „zbývajících“ ekonomik EU 27 na euro.

I když postupem času dochází k určitému zklidnění situace, začínají se i v naší společnosti objevovat obavy z toho, že pokud ČR nepřijme velmi rychle euro, bude vyloučena z tzv. elitního klubu, údajně nebude moci o ničem rozhodovat a čeká ji jakási „živoření na okraji EU“.

Tyto obavy nejsou zcela bez příčiny. V EMU a EU dochází k výraznému prohloubení koordinace hospodářských a fiskálních politik i k integraci finančního trhu a dohledu nad ním. Současně se eurozóna postupně vyčleňuje jako jednotný blok vůči ostatním

zemím EU a těžiště rozhodování se posouvá směrem k zemím používajícím euro.<sup>1)</sup> Tato tendence – postavit proti sobě dvě skupiny zemí – však může ve svých důsledcích jen znamenat prohloubení dezintegračních tendencí uvnitř EU.

Toto narůstající napětí v názoru na přijetí eura patří mezi poměrně vyhrcoené směry „pro“ a „proti“ (které ovšem ani zdaleka nemají – bráno vnitrostátně – stejnou váhu a společenskou podporu). Ukazuje současně na nutnost objektivní diskuse v České republice o euru a jeho dopadech na ekonomiku a život občanů.

Je zřejmé, že vstup či „nevstup“ do eurozóny nemůže a nesmí být závislý na tom, zda některý z politických představitelů chce či naopak nechce přijmout společnou měnu.

Na jedné straně existuje nesporně řada pozitiv (a to nejen politických) hovořících pro poměrně rychlý vstup do eurozóny. Na straně druhé však existuje nemálo zábran a podmínek, které je nutno velmi zodpovědně zvážit. Jde přitom nejen o naplnění podmínek formálně legislativních,<sup>2)</sup> ale i podmínek spočívajících v reálném sblížení ekonomik zemí, které nejsou v eurozóně, s nejnávýspějšími zeměmi eurozóny (a určujícími její politiku). Jen splnění obou těchto předpokladů zaručí, že přijetím eura nebudou poškozeny zájmy přistupujících zemí, ale ani stabilita společné měny.

Záštiti relativní stability eura představují v přístupových smlouvách jasně definovaná maastrichtská kritéria. Soulad přijetí společné měny se zájmy jednotlivých vstupujících zemí definují a posuzují jejich vládní orgány.

Analýzy vládních i unijních institucí se obvykle soustřeďují pouze na formální schopnost jednotlivých zemí splnit maastrichtská konvergenční kritéria (případně další institucionální podmínky pro přijetí eura). Skutečná „ekonomická zralost“ ve smyslu dlouhodobé udržitelnosti dynamiky ekonomiky, skutečné konkurenceschopnosti českých firem a tedy reálné konvergence ekonomické úrovně ČR k nejnávýspějším zemím

---

<sup>1)</sup> Eurem platí 19 členských zemí v EU 28. V současné době se z vyspělých zemí EU neplatí eurem kromě Velké Británie pouze ve Švédsku a Dánsku. (Dánská koruna se však nachází v systému ERM II.) Zbytek nečlenských zemí eurozóny tvoří „nové“ země střední a jižní Evropy (Polsko, ČR, Maďarsko, Bulharsko a Chorvatsko). Ze států postsovětského bloku jsou tedy aktuálně členy eurozóny Slovinsko, Slovensko a všechny tzv. pobaltské země. Aktuálně neplatí eurem zhruba třetina obyvatel Evropské unie. Po vystoupení Velké Británie z EU se však tento podíl sníží na necelou čtvrtinu (23,7 %).

<sup>2)</sup> Podmínkou pro vstup členské země EU do eurozóny je vedle slučitelnosti právních předpisů především tzv. dosažení vysokého stupně udržitelné konvergence. Ten je posuzován podle plnění maastrichtských konvergenčních kritérií. Jde o míru inflace, úrokové míry, přípustnou míru deficitu veřejných rozpočtů a míru veřejného dluhu, přičemž v období dvouletého povinného pobytu v mechanismu směnných kurzů je nutno udržet kolísání měnového kurzu v určeném rozmezí. V současné době Česká republika z maastrichtských kritérií neplní dlouhodobě pouze kurzové kritérium. Z formálního hlediska ho ani plnit nemůže, protože se česká koruna nenachází v mechanismu směnných kurzů (ERM II). Vývoj inflace v posledním období pak naznačuje, že by Česká republika – samozřejmě krátkodobě – mohla mít problémy s plněním inflačního kritéria. Na jaře každého kalendářního roku zpracovává MF ČR zásadní strategický dokument „Konvergenční program České republiky“, který specifikuje „základní souhrnné fiskální údaje a nejvýznamnější připravovaná opatření s rozpočtovým dopadem formou fiskální strategie vlády“. (Program se tedy fakticky zabývá pouze fiskální konsolidací.) Konvergenční program České republiky (květen 2017), MF ČR ISSN 1804-798X, [www.mfcr.cz/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/konvergenčni-program/2017/](http://www.mfcr.cz/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/konvergenčni-program/2017/).

EU však většinou není důkladněji zkoumána. Tato omezení platí jak pro konvergenční program, tak i pro společný dokument MF ČR a ČNB, zabývající se každý rok vyhodnocením plnění maastrichtských kritérií a ekonomickou sladěností ČR s eurozónou.<sup>3)</sup> Automaticky se předpokládá, že zřejmé výhody společné měny jednoznačně převáží nad nevýhodami.

**Výhody přijetí eura**, které obecně vzato spočívají především v odstranění prudkých kurzových výkyvů samostatných národních měn, ve výrazném snížení rizika měnových krizí a ve snížení transakčních nákladů (nákladů na konverzi měn), **je nutno poměřit s nevýhodami.**

V tomto případě jde především o ztrátu vlastní měnové politiky a o ztrátu adaptačního kurzového mechanismu.

Tento specifický problém se týká především zemí střední a východní Evropy. Při transformačních reformách, převádějících tyto dříve centrálně plánované ekonomiky na ekonomiky tržní, hrála otázka aktivního nastavení kurzu národní měnové jednotky ve většině případů klíčovou roli. V uvedených zemích bylo výrazné (transformační) podhodnocení kurzu národní měnové jednotky vůči paritě její kupní síly využíváno jako hlavní nástroj podpory cenové konkurenceschopnosti při exportu na trhy vyspělých zemí.

Byla to především Česká republika, která tento nástroj podpory cenové konkurenceschopnosti používala a doposud používá s velkou intenzitou. Odvrácenou stranou takového postupu pak samozřejmě bylo a je výrazné znehodnocení (vůči zahraničí) všech národních aktiv – úspor, příjmů, nemovitostí apod.

Je zřejmé, že právě proto nelze diskusi o přijetí eura odtrhnout od diskuse o míře reálného sblížení (konvergence) české ekonomiky s nejvyspělejšími zeměmi eurozóny. Transformující se ekonomiky střední a východní Evropy (samozřejmě včetně ČR) totiž vstoupily do Evropské unie se značně zaostávající ekonomickou úrovní.

Spojení zemí nestejně ekonomické úrovně nevyhnutelně vyvolává určitá rizika. Předpokladem bezporuchového průběhu integrace je především ekonomické vyrovnávání, tj. dosažení co možná nejvyššího stupně **reálného sblížení ekonomické úrovně a tím**

---

<sup>3)</sup> Na jaře každého kalendářního roku zpracovává MF ČR zásadní strategický dokument „Konvergenční program České republiky“, který specifikuje „základní souhrnné fiskální údaje a nejvýznamnější připravovaná opatření s rozpočtovým dopadem formou fiskální strategie vlády“. (Program se tedy fakticky zabývá pouze fiskální konsolidací.) Konvergenční program České republiky (květen 2017), MF ČR ISSN 1804-798X, [www.mfcr.cz/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/konvergenци-program/2017/](http://www.mfcr.cz/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/konvergenци-program/2017/).

Na konci každého roku zpracovává MF ČR společně s ČNB dokument o plnění maastrichtských kritérií pod názvem „Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR Eurozónou“, v současné době je tento dokument k dispozici za rok 2017 ([www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/maastrichtska-kriteria-a-sladenost-cr/2017/vyhodnoceni-pl](http://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/maastrichtska-kriteria-a-sladenost-cr/2017/vyhodnoceni-pl)). Tento dokument se, kromě podrobného rozboru plnění maastrichtských kritérií a vyhodnocení současného stupně cyklické a strukturální sladěnosti s eurozónou, v posledních letech nově zabývá též analýzou „nově vznikajících závazků pro přístupující země“, tj. stálým mechanismem pro zajišťování finanční stability eurozóny (ESM) a bankovní unie. I když se v rámci analýzy stupně ekonomické sladěnosti analyzuje i otázka vývoje reálné konvergence (HDP na obyvatele, cenové hladiny apod.), řeší se ve skutečnosti pouze sladěnost ekonomického cyklu – ne otázka konvergence úrovně (blíže se touto otázkou budeme zabývat v dalších částech studie).

## **i příjmové úrovně a celkové životní úrovně obyvatelstva s integračním jádrem nejvyspělejších zemí Evropské unie.**

Vhodné načasování vstupu do eurozóny je záležitostí velice individuální. Vládní instituce stojí před výzvou volby vhodného termínu i konverzního kurzu tak, aby nebyla ohrožena konkurenceschopnost českých podniků a růst české ekonomiky na straně jedné, nebo nedošlo k neúměrnému „zchudnutí“ české společnosti v relaci k ostatním zemím EU na straně druhé.

### **Rozhodnutí o vhodném termínu přijetí společné měny a o výši konverzního kurzu koruny vůči euru tedy může mít dalekosáhlé důsledky jak pro konkurenceschopnost českých firem, tak pro celou společnost.**

Z tohoto pohledu je zásadním problémem dosavadních diskusí o euru v ČR především kritický nedostatek relevantních (tj. podrobných, komplexních a aktuálních) dopadových studií a simulací zavedení eura na podnikatelský sektor. Kriticky chybí citlivostní analýzy vlivu změny kurzu (depreciace, ale dnes především apreciacie) na změnu finanční pozice jednotlivých odvětví, oborů či podniků. K dispozici nejsou ani aktualizované odhady (bilance) zisků a ztrát souvisejících s hypotetickým přijetím eura v ČR.

Nicméně současná situace je pro ČR jako přistupující zemi ještě komplikovanější. **Eurozóna při vstupu ČR do EU a eurozóna dnes jsou dva výrazně odlišné systémy.** Eurozóna se v důsledku ekonomické krize výrazně změnila, především pak její institucionální struktura.

Pro nové adepty přijetí společné měny již nepostačuje dlouhodobě plnit maastrichtská konvergenční kritéria, doprovázená dostatečnou sladěností české ekonomiky s ekonomikou eurozóny. **Vstup do eurozóny je podmíněn i účastí ČR v nově vzniklých institucích a mechanismech, které především znamenají další přímé náklady a závazky.**

Tyto nové instituce mění podobu eurozóny a způsob jejího fungování včetně fungování makroekonomických přizpůsobovacích mechanismů. Pro nové členy zároveň zvyšují náklady členství v eurozóně, neboť nové země se musí podílet na naplnění příslušných rezervních fondů eurozóny vytvořených před jejich vstupem. Z tohoto pohledu je nesporné, že **současná eurozóna výrazně změnila ekonomický (finanční) obsah závazku přijetí eura oproti tomu, jaký ČR přijala v roce 2004 při vstupu do EU.**

Na základě současných informací by v okamžiku vstupu ČR do eurozóny největší náklady souvisely se vstupem do **Evropského stabilizačního mechanismu (ESM)**, tzv. eurovalu. To by pro Českou republiku a její veřejné rozpočty znamenalo vložit do eurovalu desítky miliard korun přímého vkladu a převzít stovky miliard záruk.<sup>4)</sup>

Přijetím eura zároveň ČR vstoupí do **bankovní unie**. Ta je tvořena jednotným mechanismem dohledu (SSM) a jednotným mechanismem pro řešení krizí bank (SRM), jehož součástí je jednotný fond pro řešení krizí bank (SRF). Dále je na úrovni Rady Evropské unie projednáván návrh evropského systému pojištění vkladů. I povinná účast v bankovní unii by znamenala pro Českou republiku (především pro bankovní, ale i veřejný sektor) další dodatečné výdaje v řádu stovek miliard Kč.<sup>5)</sup>

<sup>4)</sup> MF ČR, ČNB, Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou, ČNB, MF ČR, prosinec 2017.

<sup>5)</sup> MF ČR, MZV ČR, ÚV ČR a ČNB, Aktualizace Studie dopadu účasti či neúčasti České republiky v bankovní unii, květen 2016.

Jak již bylo řečeno, nová podoba eurozóny – její nově vytvořené instituty a mechanismy – by pro nové členy znamenala další přímé náklady a závazky. A bylo by asi velmi naivní se domnívat, že se tyto závazky a náklady nedotknou nějakým, byť třeba nepří-  
mým způsobem i českých občanů – zaměstnanců, důchodců či podnikatelů.

Vzhledem ke značně širokému spektru otázek souvisejících se společnou měnou i s procesy souvisejícími s přistoupením jednotlivých zemí k eurozóně si ve své práci nečiníme nárok na zachycení celkové problematiky zavádění eura ve všech ohledech a souvislostech.

Vzhledem k rozsahu dokumentu se vyhýbáme rozsáhlým formálním popisům vývoje legislativního a institucionálního zastřešení evropské měnové unie, které již byly mnohokrát popsány jak v oficiálních dokumentech, tak i v celé řadě monografií. Z tohoto důvodu je např. maastrichtským kritériím a jejich aktuálnímu plnění Českou republikou věnována jen uměřená pozornost (úměrná jejich postavení a významu v projednávaném tématu). Naopak výrazně větší pozornost je věnována vlastním konvergenčním procesům a dynamickým odhadům přínosů a nákladů plynoucím z přijetí eura.

# I. Státy střední a východní Evropy a euro

## Postup reálné konvergence v zemích SVE (11)<sup>6)</sup>

Zaměstnanost a růst – to jsou základní cíle hospodářské politiky zvláště akcentované v zaostávajících zemích, dohánějících úroveň zemí ekonomicky vyspělejších. V situaci zaostávajících se nacházejí všichni noví členové EU – země střední a východní Evropy SVE(11). Jejich ekonomická úroveň, měřená hrubým domácím produktem na obyvatele v paritě kupní síly, dosahuje v průměru pouze necelých 60 % úrovně „starých“ členských zemí Evropské unie EU(15). Jedná se o prostý aritmetický průměr zemí SVE(11). Pokud bychom přihlíželi i k počtu obyvatel, byl by tento poměr, vzhledem k výrazné váze zemí s nižším ekonomickým výkonem (tj. především Polska, Rumunska a Bulharska), ještě nižší. Tyto země tedy můžeme souhrnně charakterizovat jako méně vyspělé „dohánějící ekonomiky“ (catching-up economies).

Je naprosto evidentní, že nové členské země (ale i někteří staří méně vyspělí členové) netvoří s vyspělými zeměmi eurozóny homogenní celek. Prioritou hospodářské politiky nových zemí je proto rychlý ekonomický růst, umožňující přiblížení ekonomické úrovně (měřené obvykle ukazatelem HDP na obyvatele v paritě kupní síly) vyspělým zemím.<sup>7)</sup> Tento přibližovací proces je označován jako **reálná konvergence**. V širším kontextu navazuje tento proces na překonávání technologického zaostávání a vyžaduje pružné přizpůsobování výrobní struktury.

Je nutno poznamenat, že při výše uvedené charakteristice reálné konvergence vycházíme z tzv. užšího pojetí tohoto procesu. V širším pojetí je reálná konvergence chápána „jako soubor vlastností inspirovaných teorií optimální měnové oblasti, které by měl splňovat uchazeč o členství v měnové unii. Pozornost se tak např. zaměřuje na míru synchronizace hospodářských cyklů, pružnost trhů práce, vyspělost finančních trhů, intenzitu obchodní výměny, majetkovou provázanost a na řadu dalších charakteristik“.<sup>8)</sup>

Proces reálné konvergence zemí SVE trvá fakticky již více než čtvrt století. Podle dosavadních výsledků je evidentní, že bude trvat další desítky let, a to i při předpokládaném předstihu ekonomického růstu v konvergujících zemích. Pokračovat bude i po případném vstupu těchto zemí do eurozóny.

*„Ve skutečnosti nejrychleji nerostou ani nejzaostalejší, ani nejvyspělejší země, ale malá skupina zemí s relativně nízkým (nikoliv však nejnižším) důchodem. Konvergence*

<sup>6)</sup> V tomto kontextu se bavíme o všech 11 zemích ze 6., 7. a 8. vlny rozšíření Evropské unie. Jde tedy o ČR, Slovensko, Maďarsko, Polsko, Slovinsko, Estonsko, Litvu a Lotyšsko, dále pak o Rumunsko a Bulharsko a naposledy o Chorvatsko. Pět z těchto zemí, tj. Slovensko, Slovinsko a pobaltské země, jsou již dnes členy Eurozóny.

<sup>7)</sup> U tohoto poměrového ukazatele jde samozřejmě o prioritu změny především v oblasti čitatele, tj. ekonomického výkonu a ne jmenovatele – tedy poklesem počtu obyvatel (to se aktuálně týká především některých baltských zemí).

<sup>8)</sup> <http://www.zavedenieura.cz/cs/vykladovy-slovnicek/o-2343>

*probíhá a chudší země rostou rychleji než bohaté v souladu s neoklasickou teorií jen při konstantních faktorech (demografických, ekonomických, politických i institucionálních). Všechny tyto faktory však prodělávají různorodé změny, ovlivněné širšími politickými a sociálními souvislostmi. V hospodářské praxi je k objasnění rychlosti reálné konvergence nutno brát v úvahu celý komplex faktorů včetně institucionálního uspořádání a podnětů, vedoucích k produktivní kooperaci.*<sup>9)</sup>

HDP na hlavu v paritě kupní síly (PPP) dosahoval v nových zemích SVE(11) v roce 2014 v průměru hodnoty 16,4 tis. eur, v EU (15) to bylo 28 tis. eur, tj. poměr SVE(11) vůči EU(15) činil 58,6%. V nominálních hodnotách byl v daném roce tento poměr mnohem větší – 37,9%. Rychlost konvergence tohoto základního ukazatele výkonnosti ekonomik ukazují následující hodnoty – v roce 2004 dosahovala hodnota ukazatele HDP na obyvatele v PPS u zemí SVE(11) 49,4% EU(15), v roce 2014 to bylo zmíněných 58,6%. To znamená, že za deset let se reálná ekonomická úroveň států SVE přiblížila starým členům EU o 9,2% bodu.

U ukazatele HDP na obyvatele, vyjádřeného v nominálním kurzu, bylo toto sblížování o něco rychlejší. Z úrovně 25 % dosažené v roce 2004 se tento poměr zvýšil na 37,9% v roce 2014, tj. o 12,9 procentního bodu za deset let.<sup>10)</sup> Konvergence v daném období se však neprosazovala u všech zemí stejně. Vedle zemí rychlé konvergence (Polsko, Slovensko) můžeme vidět země s dlouhými etapami stagnace (Maďarsko), či dokonce divergence (Slovinsko).

Cestou reálné konvergence přes celou řadu potíží a přechodných výkyvů, a dokonce i dočasné divergence, prochází i česká ekonomika. Je nepřehlédnutelným faktem, že restrukturalizace české ekonomiky související s jejím vstupem do společného trhu Evropské unie proces konvergence významně podnítila. Nicméně ekonomická krize tento proces zastavila a česká ekonomika se začala od vyspělých zemí vzdalovat (divergovat). Obnova reálné konvergence byla náročná a reálně konvergovat česká ekonomika znovu začala až od roku 2014 – prakticky od nástupu vládní koalice ČSSD-ANO-KDU/ČSL.

Důsledkem tohoto vývoje pak bylo, že se neuzavírala, v některých letech se dokonce rozšiřovala mezera ve mzdových úrovních, v úrovni celkových příjmů domácností, což je koneckonců syntetický ukazatel celkové životní úrovně obyvatel.<sup>11)</sup>

---

<sup>9)</sup> Vintrová, R.: Reálná konvergence – předpoklad plynulé integrace do Evropské unie. Politická ekonomie, 2003, č. 1, s. 79-91 str. 83.

<sup>10)</sup> Pramen: Eurostat: Databáze, GDP per Capita – annual Data, vlastní propočty.

**Parita kupní síly** (Purchasing Power Parity, PPP) je jednotka měnové konverze, která vyjadřuje poměr ceny stejného zboží a služeb v národní měně k jeho ceně v měnové jednotce srovnávané referenční země nebo skupiny zemí. Parity za jednotlivé agregáty jsou váženým průměrem relativních cenových poměrů za homogenní koše zboží a služeb, získané na základě cenových poměrů jednotlivých reprezentantů. PPP nejsou publikovány za jednotlivé výrobky a služby, ale jsou běžně k dispozici (ČSÚ) na vyšší úrovni agregace až po výdaje na spotřebu domácností, spotřebu vlády, tvorbu kapitálu (v tom fixního) a na HDP celkem.

**PPS (Purchasing Power Standards, PPS)**, tj. standard kupní síly, je měrná jednotka, která převádí údaje z národních měn na stejnou měnu – euro – a na stejnou cenovou úroveň. 1 PPS v současnosti představuje průměrnou kupní sílu eura v zemích EU 28.

<sup>11)</sup> Podrobnější rozbor procesu konvergence viz Fassmann M., Ungerma J.: Vize změny hospodářské politiky ČR, ČMKOS, 2015.

**Přijetí společné měny však představuje kvalitativně vyšší stupeň ekonomického propojení zemí EU.** Země, které jsou členy eurozóny, se musejí vzdát vlastní měny, ztrácejí kurzovou samostatnost, a tudíž nemohou provádět vlastní měnovou politiku a podřizují se společné měnové politice Evropské centrální banky. Trvale musí respektovat i tzv. Pakt stability a růstu, omezující možnosti jeho fiskální politiky.<sup>12)</sup>

## Konvergence nominální versus konvergence reálná?

Země připravující se na vstup do eurozóny musí před vstupem splnit přísné podmínky tzv. **nominální konvergence** čili musí především splňovat dlouhodobě udržitelným způsobem tzv. maastrichtská konvergenční kritéria. Dále pak musí být schopny plnit další institucionální podmínky spojené s přijetím eura (blíže v dalších částech).

Základní parametry nominální konvergence byly formulovány v době vzniku měnové unie pro podmínky vyspělých stabilizovaných ekonomik, které tvořily její základní členskou sestavu a které již měly proces konvergence za sebou. Pro většinu z nich nebyla hlavním problémem konvergence, tedy sblížení ekonomické výkonnosti.

Proto tato pravidla odrážejí především podmínky těchto vyspělých zemí a stále se vyvíjejí a pod vlivem ekonomické krize z let 2008–2009 jsou stále zpříšňována. Splnění těchto pravidel ovšem neřeší otázku, v jakém termínu je přijetí eura výhodné pro jednotlivé konkrétní ekonomiky. Podmínka dosažení určitého stupně reálné konvergence není v pravidlech vstupu do eurozóny formálně nikde stanovena. Je však bezesporu významným faktorem nacházejícím se v pozadí všech úvah. Nicméně toto posouzení je ponecháno na vládách připojujících se zemí.

Analýzy vládních i unijních institucí se obvykle soustřeďují na schopnost jednotlivých zemí splnit maastrichtská konvergenční kritéria. Skutečná „ekonomická zralost“ ve vztahu k ekonomickému růstu a přibližování ekonomické úrovně a tím i celkové životní úrovně obyvatelstva k vyspělým zemím důkladněji zvažována není. Jaksi „automaticky“ se předpokládá, že zřejmé výhody společné měny, ke kterým lze přičíst hlavně odstranění kurzových rizik, převáží nad nevýhodami spočívajícími ve ztrátě samostatné měnové politiky a přizpůsobovacího kurzového mechanismu.

Spojení země nestejné ekonomické úrovně v rámci měnové unie však může vyvolávat určitá rizika. Je smutným faktem, že o tomto dlouhodobém problému se na úrovni Evropské unie začíná seriózně hovořit až v poslední době, po ekonomické krizi a po šoku brexitu. Přitom problém zadlužení „jižních“ zemí eurozóny není kupodivu spojován s tím, že tyto země vstupem do eurozóny ztratily možnost pružně reagovat svojí hospodářskou politikou na změnu podmínek pro své ekonomiky.

---

<sup>12)</sup> **Pakt stability a růstu** (Stability and Growth Pact, SGP) je dohoda mezi členy eurozóny ohledně koordinace jejich rozpočtových politik tak, aby případnými vysokými schodky státních rozpočtů nebo vysokými veřejnými dluhy neohrožovaly stabilitu eura a nezvyšovaly inflaci v eurozóně. Pakt bezprostředně souvisí s naplňováním maastrichtského kritéria o udržitelnosti veřejných financí. I v oblasti tohoto klíčového nástroje zajištění stability eura došlo v průběhu ekonomické krize a jejích dopadů k výraznému zpřísnění podmínek dodržování rozpočtové disciplíny s důrazem na preventivní opatření. Blíže Dědek, O.: Doba eura, úspěchy a nezdary společné měny, Vyd.1., Praha: Linde Praha 2014, 336 stran, Monografie, ISBN 978-80-7201-933-5, str. 284-288.



Předpokladem bezporuchového průběhu integrace je proto ekonomické vyrovnání, tj. dosažení co možná nejvyššího stupně reálného sblížení (konvergence) ekonomické úrovně a tím i příjmové úrovně a celkové životní úrovně obyvatelstva s integračním jádrem nejvyspělejších zemí Evropské unie.

## Maastrichtská kritéria

**Kritérium cenové stability požaduje**, aby členský stát vykazoval dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace, sledovanou během jednoho roku před šetřením, která nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu průměrnou míru inflace tří členských států EU, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability. ***ČR od roku 2013 toto kritérium plní. Podle výhledu cenového vývoje by mělo být plnění kritéria zajištěno do roku 2019 s rezervou přibližně 1 p. b.***

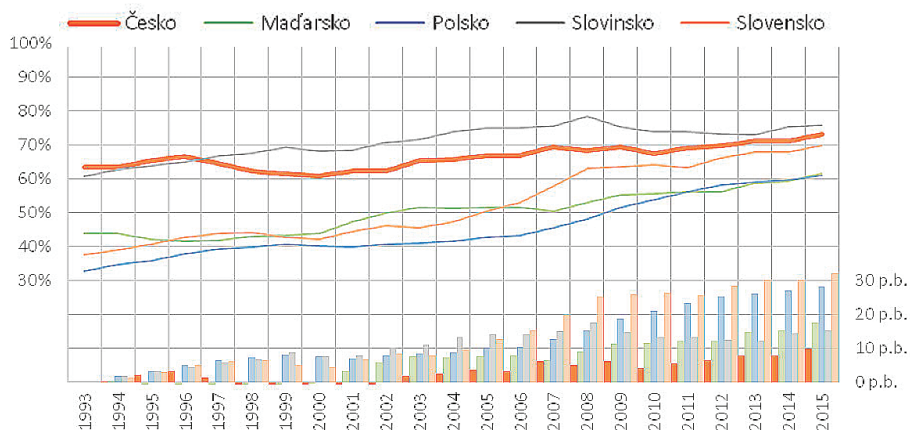
**Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb** požaduje, aby průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu EU v průběhu jednoho roku před šetřením nepřekračovala o více než 2 procentní body průměrnou úrokovou sazbu tří členských států, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability. ***ČR toto kritérium dlouhodobě bez problému plní. To bude platit i podle výhledu do roku 2019 (s rezervou minimálně 2 p. b.).***

**Kritérium udržitelnosti veřejných financí** se skládá ze dvou částí. První část kritéria udržitelnosti veřejných financí je zaměřena na krátkodobý až střednědobý fiskální vývoj. Kriteriaální veličinou je deficit sektoru vládních institucí v metodice národních účtů ESA95. **Kritérium veřejného deficitu** požaduje, aby poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu nepřekročil 3 % kromě případů, kdy poměr buď podstatně poklesl, nebo se neustále snižoval, až dosáhl úrovně blížící se referenční hodnotě, anebo překročení referenční hodnoty bylo pouze výjimečné a dočasné a zároveň poměr zůstává blízko k referenční hodnotě. Druhá část kritéria sleduje udržitelnost veřejných financí z dlouhodobějšího pohledu na základě úrovně a vývoje dluhu sektoru vládních institucí. **Kritérium hrubého veřejného dluhu** znamená, že by poměr veřejného vládního dluhu k hrubému domácímu produktu neměl překročit 60 % kromě případů, kdy se poměr dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem k referenční hodnotě. ***Toto kritérium ČR také plní. Jeho dodržení je pravděpodobné i ve střednědobém horizontu s dostatečnou rezervou (více než 2 procentní body u schodku, 20 procentních bodů u dluhu).***

**Kurzové konvergenční kritérium** spočívá minimálně v dvouleté účasti v mechanismu ERM II (Evropský mechanismus směnných kursů) a dodržování normálního rozpětí v mechanismu v blízkosti centrální parity (+-15 %) alespoň po období dvou let. ***Česká republika formálně neplní, protože se uvedeného mechanismu neúčastní. Jeho vyhodnocení tak bude možné teprve poté, co Česká republika vstoupí do ERM II a bude stanovena centrální parita koruny k euru, vůči níž by se fluktuace měnového kurzu sledovaly.***

Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou, MF ČR, ČNB, prosinec 2017.

## Vývoj HDP na obyvatele v paritě kupní síly v zemích SVE v letech 1993–2015<sup>13)</sup>



Zdroj: Annual Macroeconomic Database DG ECFIN, výpočet.

V letech 2007 až 2014 lze pozorovat dlouhodobou stagnaci poměru výkonnosti ČR k výkonnosti nejvyspělejších zemí EU. Přitom jiné země SVE poměrně rychle dokázaly zvýšit svoji výkonnost. Např. Polsko mělo v roce 1990 vůči ČR zhruba poloviční hrubý domácí produkt na obyvatele a v roce 2015 dosahovalo již přes 80%. Ještě markantnější je vývoj Slovenska. Většina nových členů EU (Visegrádská skupina a baltské státy) dosahuje dnes ve vztahu k ČR již poměrně blízkých hodnot ukazatelů HDP na obyvatele, mezd a disponibilních příjmů, přestože na počátku transformačního procesu byly (s výjimkou Slovinska) téměř na polovičních hodnotách.

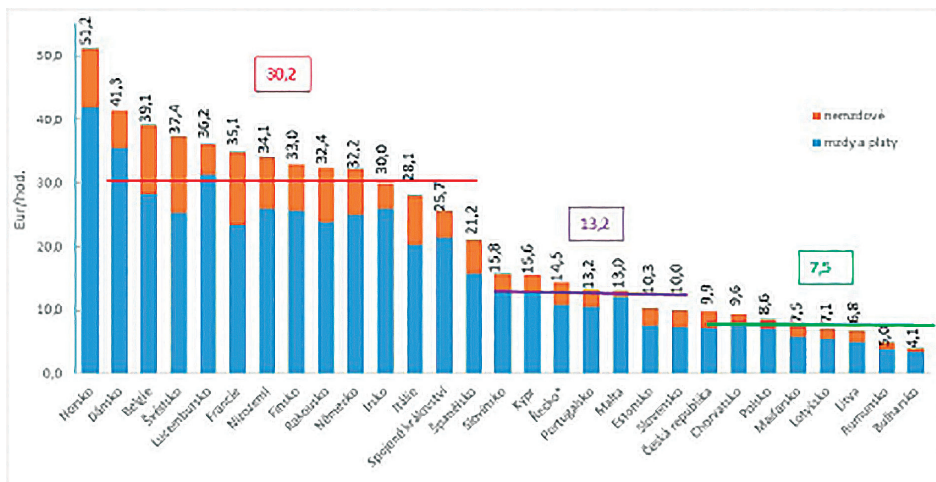
Vývoj v letech 2015–2017, kdy česká ekonomika dosahuje velmi vysokých temp růstu, však znovu pozici české ekonomiky vůči těmto zemím zlepšil, došlo ke sblížení ČR k původním členským státům EU. I tak však odstup vůči nejvyspělejším státům EU a eurozóny pro všechny země SVE zůstává značný.<sup>14)</sup>

**Možná výmluvnější a obecněmu vnímání bližší charakteristiku skutečné pozice České republiky v rámci EU a úspěšnosti jejího konvergenčního úsilí nám může poskytnout následující graf mezinárodního srovnání nákladů práce zemí EU a na něj navazující propočtová tabulka.**

<sup>13)</sup> Růst je v tomto případě netradičně vyjádřen jako poměr k vyspělým zemím EU(15), které tvoří 100% (levá osa). Pravá osa pak ukazuje dosaženou hodnotu konvergence sledovaného ukazatele za posledních 22 let pro jednotlivé země. Tyto grafy jasně ukazují nejpomalejší konvergenci v ČR ze všech sledovaných zemí.

<sup>14)</sup> Velmi zajímavý z tohoto pohledu je vývoj Slovinska. To bylo na počátku ekonomické transformace v ukazateli HDP na obyvatele v PPP mírně pod úrovní ČR, v jejím průběhu však ČR výrazně předběhlo. Od ekonomické krize se však Slovinsko začíná České republice přibližovat „shora“, neboť zaznamenává poměrně dlouhé období ekonomické divergence. Není bez zajímavosti, že zahájení divergentního vývoje se prakticky kryje se vstupem Slovinska do eurozóny – Slovinsko přijalo euro na počátku roku 2007.

## Náklady práce v zemích EU v eurech na hodinu v roce 2015



Z výše uvedeného grafu je na první pohled zřejmé, že Evropská unie je výrazně nehomogenní. Vzdálenost mezi nejchudšími zeměmi EU a nejbohatšími je značná. Poměr mezi „nejbohatším“ a „nejchudším“ členem EU, tj. Dánskem a Bulharskem, je 10 : 1. Náklady práce – a zdůrazněme, že jde především o úroveň mezd a nakonec i reálný potenciál životní úrovně – ve více než polovině členských zemí dosahují v průměru pouze 30 % úrovně nejvyspělejších zemí EU.

Podle výše dosažených nákladů práce můžeme členské země EU rozdělit na tři zřetelně se profilující skupiny, a to na „nejvyspělejší země EU“ s průměrnou výší nákladů práce ve výši 30 eur za hodinu práce, evropské periferní země s průměrnými náklady skupiny ve výši 13 eur/hod. a evropské rozvojové země s průměrnými náklady ve výši 7,5 eura za hodinu. ČR se nachází na předělu mezi dvěma posledně jmenovanými skupinami. Přesto její vzdálenost od úrovně nákladů např. Řecka je zhruba 40 % a vůči Španělsku je to již 100 %

To však není jediný problém. Stejně vážné je i to, že se tyto v podstatě extrémní rozdíly stírají jen velmi pomalu. Velmi dobře lze tento jeden z klíčových problémů evropské integrace, který je zdrojem celé řady distorzí jak uvnitř EU, tak i eurozóny, charakterizovat právě na příkladu České republiky.

Následující tabulka – která se opírá o rychlost konvergence nákladů práce ČR vůči nejvyspělejšími zemím EU za posledních 10 let (ale v podstatě obdobná čísla přináší analýza i za posledních dvacet let) – ukazuje, za jak dlouho v úrovni mezd může ČR dosáhnout vyspělé země, pokud bude konvergovat tak jako dosud. Je nutno ještě dodat, že ani vývoj v letech 2015–2017 tyto relace zásadně nezměnil.

## Za jak dlouho dostihnou české náklady práce náklady práce ve vyspělých zemích EU?

Země / Rok	Náklady práce euro/hodina práce zbývá ČR (nominální kurz)		Podíl nákladů práce v ČR na nákladech práce ve sledované zemi (%)		Rychlost konvergence nákl. ČR vůči sledované zemi za 10 let (proc. body)	Do vyrovnání úrovně nákladů práce zbývá ČR (proc. bodů)
	2004	2014	2004	2014		
Norsko	30,1	54	19,3	17,4	-1,9	82,6
Dánsko	29,6	40,3	19,6	23,3	3,7	76,7
Belgie	29,2	39,1	19,9	24	4,1	76
Švédsko	29	37,4	20	25,1	5,1	74,9
Francie	28,2	34,6	20,6	27,1	6,5	72,9
Nizozemí	27,3	34	21,2	27,6	6,4	72,4
Finsko	24,4	32,3	23,8	29,1	5,3	70,9
Rakousko	25,2	31,5	23	29,8	6,8	70,2
Německo	26,8	31,4	21,6	29,9	8,3	70,1
ČR	5,8	9,8	100	100	0	0

Země / Rok	Počet let, za které dostihne ČR sledovanou zemi		
	při současném kurzu a rychlosti konvergence z předchozích 10 let	při kursu silnějším o 10 % a rychlosti konvergence z předchozích 10 let	při kursu silnějším o 20 % a rychlosti konvergence z předchozích 10 let
Norsko	nikdy	nikdy	495
Dánsko	207	122	86
Belgie	185	113	80
Švédsko	147	95	68
Francie	112	76	56
Nizozemí	113	76	55
Finsko	134	83	58
Rakousko	103	69	50
Německo	84	59	45
ČR	0	0	0

Pramen: Vlastní propočty.

Výsledky tohoto srovnání jsou natolik lapidární, že snad nepotřebují žádné další rozsáhlé komentáře. Proces reálného sblížení, resp. přibližování české ekonomiky vyspělým zemím EU nemůže pokračovat dosavadním tempem, protože nedává časově srozumitelnou perspektivu zarámovanou do horizontu jednoho lidského života. Vyrovnání mzdových úrovní s nejbližšími vyspělými sousedy, které by při současném tempu trvalo ještě dalších zhruba 100 let, by se totiž nedožili ani naši vnuci.

Konvergence ČR vůči nejvyspělejším zemím EU nemá v oblasti nákladů práce při současném směru a struktuře české ekonomiky a při daném nastavení kurzu smysluplné východisko.

Je evidentní, že problém se musí řešit paralelně v obou kanálech tvořících konvergenci nominálních nákladů práce – jak ve mzdovém kanálu, tak i v kurzovém kanálu. Ve vývoji mezd je třeba dosáhnout dlouhodobě kladného diferenciálu (tj. české nominální mzdy musejí růst rychleji než nominální mzdy jádra EU) vývoje nominálních mezd mezi ČR a vyspělými státy EU. Ve vývoji kurzu je naprosto nezbytné posílení kurzu české koruny vůči euru. Tabulka jasně ukazuje, že pouze výrazné zesílení koruny o cca 20 % dává smysluplnou šanci konvergence nákladů práce alespoň k sousedním zemím v dohledném časovém úseku jednoho lidského života.

Na základě tohoto našeho jednoduchého příkladu je zřejmé, že **základní diskusní otázkou důležitou pro nové členské země je tedy vzájemný vztah členství v eurozóně a reálné konvergence.**

**Klíčová otázka pro hospodářskou politiku pak musí být: Podporuje plnění mastrichtských kritérií reálné sblížení ekonomické výkonnosti na základě růstu konkurenceschopnosti firem, růstu produktivity práce, peněžních příjmů (vč. mezd a platů), veřejné i soukromé spotřeby a v konečném důsledku životní úrovně obyvatelstva mezi starými a novými členy, nebo tyto přizpůsobovací procesy brzdí?**

**Je tedy třeba sledovat soulad reálné a nominální konvergence a vystihnout vhodný okamžik, kdy ekonomika k přijetí eura „dozraje“ tak, aby přínosy převážily nad riziky.** Tyto otázky, související bezprostředně s riziky předčasného přijetí eura, byly již mnohokrát analyzovány a posuzovány, často i kriticky.<sup>15)</sup>

---

<sup>15)</sup> Viz např. Vintrová, R. a kol.: Sociální a ekonomické souvislosti integrace České republiky do Evropské unie, Vyd. 1., Praha: Rada vlády pro ekonomickou a sociální strategii, 2002. 375 s. ISBN 80-238-8699-1, str. 61-90, Dědek, O.: Doba eura, úspěchy a nezdary společné měny, Vyd. 1., Praha: Linde Praha 2014, 336 stran, Monografie, ISBN 978-80-7201-933-5, s. 129-138.

## II. Výhody vstupu do eurozóny

Kritéria pro výhodnost členství v měnové unii jsou v obecné poloze vyjádřena v **teorii optimální měnové oblasti**. Týkají se synchronizace hospodářského cyklu, odolnosti vůči asymetrickým šokům, pružnosti cen a mezd a mezinárodní mobility pracovních sil.

Právě v letech ekonomické krize se zjevně ve zvýšené míře projevila nesourodost ekonomik eurozóny. Nejen ve smyslu rozdílné ekonomické úrovně, ale také ve smyslu rozdílných přírodních podmínek jednotlivých zemí. Jen pro ilustraci uvedme severské Finsko, ostrovní ekonomiku Irska a konečně i ekonomiku Řecka (kde se nakonec i potvrdilo podezření, že základní data o stupni rozvoje řecké ekonomiky byla úmyslně nadhodnocena). Jen s velmi rozvinutou fantazií si lze představit, že by tyto ekonomiky mohly mít stejná pravidla. Úsilí udržet stabilní vývoj v zemích eurozóny a eliminovat vliv zřetelně divergentního vývoje v některých zemích během ekonomické krize si proto vynutilo výraznou **změnu v institucionální struktuře EU a eurozóny**.

Vstup České republiky do eurozóny je tedy nově podmíněn např. i účastí ČR v nově vzniklých institucích a mechanismech, které znamenají další přímé náklady a závazky související s přijetím eura.

V současné době se to především týká povinného vstupu do Evropského stabilizačního mechanismu (ESM) (tzv. eurovalu) a do bankovní unie. Není však vyloučeno, že ani to v době skutečného vstupu ČR do eurozóny nebude stačit. Otázky budoucích pravidel fungování eurozóny jsou nejasné, přitom však mají pro úvahy o přijetí společné měny Českou republikou zásadní význam.

Ještě předtím, než se začneme zabývat stručnou analýzou výhod (a následně pak nevýhod) zavedení eura a odhady jednotlivých faktorů pro ČR, musíme uvést několik metodických poznámek.

Především jde o to, že i když panuje obecný sklon posuzovat jednotlivé náklady a přínosy zavedení eura odděleně a vytvářet jakousi pomyslnou či skutečnou „bilanci zisků a ztrát“, ve skutečnosti jde vždy o značné zjednodušení a je nutno ho brát s určitou rezervou, a to minimálně z následujících důvodů:

Za prvé – samotná „bilanční metoda“ a snaha o jednoznačnou kvantifikaci svádí k tomu, abychom jednotlivé jevy spojené s přijetím společné měny posuzovali jednoznačně buď jako přínos, či jako náklad. Každý takový jev však v sobě obsahuje obě tyto stránky a jde jen o úhel pohledu, ze kterého se na bilanci nákladů a přínosů díváme. Vždy je „něco za něco“ – například snížení volatility měnového kurzu versus ztráta měnové politiky.

Za druhé – některé náklady či přínosy nelze fakticky vůbec souhrnně kvantifikovat. Například: Jak kvantifikovat souhrnně efekty spojené se snížením rizika budoucích měnových krizí (přitom jde o fakticky nejdůležitější přínos společné měny, i když i společná měna může podléhat měnové krizi, avšak patrně méně než měna jednotlivého státu), či budoucí zvýšení důvěryhodnosti země pro investory prokazatelně související s přijetím společné měny?

Za třetí – při některých odhadech dopadů (ať již pozitivních, či negativních) se často používá příkladu zemí, které do eurozóny již vstoupily. S těmito příklady je nutno pracovat velmi obezřetně. Jejich užití je podmíněno dobrou znalostí všech podmínek (a především odlišností), ve kterých se dané země při vstupu do eurozóny nacházely. Nejde přitom pouze o dobrou znalost dané země, ale také celkového ekonomického a především politického kontextu (jak na straně dané země, tak i EU i eurozóny). To se týká i zemí SVE. Podmínky pro přijetí eura nejsou a nikdy nebyly ve všech nových členských zemích EU ze SVE stejné. Liší se jak jejich dosažená ekonomická úroveň, tak i stupeň cenové konvergence a uplatňovaná měnová a kurzová politika (viz dále).

Za čtvrté – i přes nutnou znalost podmínek popsanych v předchozím bodě je vždy velmi problematické při konkrétním posuzování „vypreparovat“ z celkového působení ekonomických jevů vlastní vliv zavedení eura.

Za páté – velkou roli v tomto posouzení hraje faktor času. Poměr mezi přínosy a náklady se v čase dynamicky mění. Zvláště je nutno vzít v úvahu postupné vzájemné prolínání, propojování a harmonizování ekonomik starých a nových členských zemí, které probíhá „každý den“ prostřednictvím vzájemného obchodu, fungování nadnárodních firem a korporací, propojeného bankovního sektoru, doslova „záplavou“ harmonizačních předpisů, nařízení a doporučení jednotného vnitřního trhu. **V členských zemích EU – nečlenů eurozóny – se odehrávají „samovolné“ procesy, které byly standardně ve starších studiích připisovány „až“ působení eura. (viz dále)**

## Snížení rizika měnových krizí

Velmi silným argumentem pro rychlé přijetí eura je celosvětová zkušenost s opakovanými finančními a měnovými krizemi, které mohou být spuštěny nebo posíleny i efektem „mezinárodní nákazy“. Obrovská síla globalizovaných kapitálových toků představuje trvalé riziko.

Česká republika má ve svých novodobých dějinách vlastní zkušenost jak se spekulativním měnovým útokem, tak i s navazující krizí české ekonomiky.<sup>16)</sup> Je zřejmé, že těmito útokům se zejména malé otevřené ekonomiky nedokážou ubránit (nedaří se to ani nepoměrně silnějším ekonomikám). Navíc mají tyto krize tendenci přerůst v rozsáhlou krizi domácího finančního systému. Volbou režimu řízeného plovoucího kurzu (plovoucího floatingu), který od doby měnové krize používá i Česká republika, lze nebezpečí

<sup>16)</sup> Šlo o krizi ve druhé polovině devadesátých let minulého století. Měnový útok, kterým byla tato krize zahájena (1997), byl mimo jiné reakcí mezinárodních trhů na tehdy uplatňovaný režim fixního kurzu české koruny s velmi úzkým flukтуаčním pásmem (+-5%) (obchodování s českou korunou na mezinárodních trzích bylo ČNB uvolněno v roce 1995). Ve skutečnosti šlo o stejný princip měnového útoku, jaký se odehrál v roce 1992 ve Velké Británii. I v tomto případě přitáhl pozornost spekulantů pevný kurz libry fixovaný v tehdejší Evropském mechanismu směnných kurzů (ERM). Podle některých komentářů to byl právě tento útok, kterému Velká Británie nedokázala čelit, který stál u zrodu skeptického postoje Británie vůči euru. Holman, R.: Měnová krize 1997 byla trest za nezavedení volného floatingu, Sborník textů ze semináře Tři roky od měnové krize, 29. 5. 2002, Centrum pro ekonomiku a politiku, Sborník č. 5, Cvrček, M.: Je stabilita na rozbořeném moři žádoucí? V: v Krutílek, O.: Euro v Česku. Ano, či ne?, Vyd. 1. Brno: Studio Arx, 2013, 150 str., ISBN 978-80-86665-10-8, str. 117-118.

měnových krizí poněkud zmírnit, nikoli však odstranit. Naproti tomu vstup do eurozóny může riziko související s českou korunou odstranit.

Měnové a finanční krize jsou pro ekonomiky obvykle velmi nákladné a v případě ČR by takový vývoj nesporně zbrzdil růst a reálnou konvergenci. Silně zvýšená míra bezpečí před měnovými a finančními krizemi jistě představuje velmi významnou výhodu pro další vývoj ekonomiky ČR zvláště dnes, kdy narůstá nervozita na měnových trzích vlivem ohlášeného odchodu Velké Británie z Evropské unie.

Na druhé straně je zřejmé, že tento v podstatě nejsilnější dlouhodobý přínos přijetí eura je prozatím v obecném povědomí České republiky spíše podceňován. Je to způsobeno podle našeho názoru především tím, že to bylo především euro (a nikoli česká koruna), které mělo v předchozí finanční krizi výrazné problémy. Společně přijatými záchrannými opatřeními, výrazným zpřísněním podmínek finančního hospodaření jednotlivých zemí – členů eurozóny i prosazením zásadních institucionálních změn v EU a eurozóně se podařilo euro před útokem ochránit.

Otázkou však je, nakolik se podařilo odstranit prvotní příčiny, které stály u zrodu měnové krize. Skutečně objektivních hodnocení je velmi málo. Nicméně zjevný tlak na posílení finančních zdrojů eurozóny (eurovalu) naznačuje přetrvávající problémy. Podle našeho názoru není náhoda, že ke zlomu v hodnocení eurozóny u českého obyvatelstva došlo právě v období světové krize, která se ve své konečné fázi stala krizí eura.

Jak tedy vidíme, je i tato nejdůležitější výhoda společné měny nejednoznačná a ukazuje se, že je velmi důležité při diskusi o našem vstupu do eurozóny se zabývat souběžně nejen mírou připravenosti české ekonomiky, ale také tím, v jaké kondici je eurozóna. Jde totiž o to, že **riziko krize související s používáním národní měny sice bude přijetím eura zcela odstraněno, nicméně riziko měnové krize spojené s používáním společné měny bude samozřejmě přetrvávat.**

## **Snížení transakčních nákladů**

Snížení transakčních nákladů bude po vstupu do eurozóny představovat jednoznačnou úsporu nákladů firem obchodujících s eurozónou. Konkrétně tyto náklady spočívají v nákladech na konverzi deviz, zvýšené náklady platebního styku při používání deviz ve srovnání s vlastní měnou, náklady spojené s vedením více účtů, náklady spojené se složitějším účetnictvím při operacích s devizami aj. Transakční náklady firem tedy nejsou pouhým zrcadlovým obrazem výnosů u bankovních operací, proto se **dá předpokládat, že celkový makroekonomický přínos by při přijetí eura převýšil ztrátu výnosů z těchto operací v bankách.**<sup>17)</sup>

Již možnost pracovat s jednou zahraniční měnou při obchodu s eurozónou namísto 19 národními evropskými měnami samozřejmě přinesla českým nebankovním podnikům výrazné úspory. Další úspora transakčních nákladů po přijetí eura by pak mohla pomoci (alespoň v tomto ohledu) definitivně vyrovnat konkurenční podmínky pro české firmy

---

<sup>17)</sup> Např. v roce 2007 Slovenská národní banka odhadovala při přijetí eura snížení celkových transakčních nákladů v rozsahu 0,36 % HDP, přičemž vliv finančních transakčních nákladů, tj. zrušení poplatků za konverzi SKK/EUR, odhadovala na 0,3 % HDP. Pečínková, I. (Ed.): Euro versus koruna: rizika a přínosy jednotné evropské měny pro ČR. 2. rozšířené vydání, ISBN: 978-80-7325-138-3, Brno, 2008, 339 s., Sborník, ISBN: 978-80-7325-138-3, str. 153-154.



s firmami zemí eurozóny. Ty samozřejmě již dnes ve velké části svého zahraničního obchodu (kromě obchodu vně eurozóny) výhodu úspor transakčních nákladů používají.

Starší studie, pocházející z minulých dekád, předpokládaly **výrazný nárůst podílu zemí eurozóny na našem exportu i importu** po přijetí eura, vyvolaný úsporou transakčních nákladů. Nicméně od vstupu ČR do Evropské unie do současnosti už došlo k natolik markantnímu nárůstu podílu zemí EU (a posléze eurozóny) na zahraničním obchodu mezi ČR, že další výrazný nárůst (vyvolaný poklesem transakčních nákladů) není příliš pravděpodobný. Současné hodnoty – zvláště českého exportu – jsou totiž již velmi vysoké. Podle ČSÚ činí dnes již podíl EU na našem zahraničním obchodu – v přeshraničním pojetí – při vývozu 83 % (eurozóna 65 %), při dovozu pak 66% (eurozóna 50 %).

Pokud jde o kvantifikaci úspory transakčních nákladů nebankovního podnikatelského sektoru v České republice, tak zde se starší odhady úspory pohybovaly mezi 0,28 %<sup>18)</sup> až 0,5 %<sup>19)</sup> HDP. To by v současné době reprezentovalo roční úsporu transakčních nákladů firem v rozsahu cca 14–25 mld. Kč.

**Nutno si však uvědomit, že celková úspora v rámci národního hospodářství (tj. od úspor nákladů na straně firem je nutno odečíst ztrátu výnosů z konverzních operací na straně bank) by byla výrazně nižší. Ta by se mohla podle některých propočtů (v současné cenové hladině) pohybovat pouze mezi 2 – 4 mld. Kč ročně.<sup>20)</sup> Hodnověrnost těchto propočtů je však velmi obtížné nezávisle ověřit – v podstatě je možno hovořit o nulových úsporách ve vztahu k velikosti HDP (přibližně 5000 mld. korun v roce 2017).**

## Snížení volatility měnového kurzu

Členství v eurozóně vyloučí kurzové výkyvy vůči našim hlavním obchodním partnerům. Ve vztahu k eurozóně zanikne kurzové riziko. Firmám se výrazně sníží náklady na zabezpečení proti kurzovému riziku. Přetrvávat však samozřejmě bude vliv volatility eura vůči ostatním měnám, který by na domácí ekonomiku působil především prostřednictvím importů ropy a dalších komodit kótovaných v dolarech (popř. jiných měnových jednotkách).

Výrazné kurzové výkyvy vnášejí do ekonomiky nestabilitu a volatilita kurzu vždy představuje riziko pro obchod i investice. Absence kurzového rizika v relaci k eurozóně by v tomto smyslu byla faktorem usnadňujícím reálnou konvergenci států SVE. Tento efekt se však neprojevuje pro všechny země stejnou měrou.

<sup>18)</sup> Helísek, M. a kol.: Euro z pohledu ekonomů, 1. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009, Monografie, 206 s., ISBN 978-80-7380-182-3, str. 162.

<sup>19)</sup> Miroslav Singer, tehdejší viceguvernér ČNB, odhadl na základě výnosů bankovního sektoru z měnových transakcí v roce 2007 velikost této úspory na 0,5 % HDP. Pečínková, I. (Ed.): Euro versus koruna: rizika a přínosy jednotné evropské měny pro ČR. 2. rozšířené vydání, ISBN: 978-80-7325-138-3, Brno, 2008, 339 s., Sborník, ISBN: 978-80-7325-138-3, str. 58.

<sup>20)</sup> Vzhledem k tomu, že není k dispozici za Českou republiku odhad poměru finančních a nefinančních transakčních nákladů, bylo k tomuto odhadu použito tohoto poměru dosaženého ve Slovenské republice. Pečínková, I. (Ed.): Euro versus koruna: rizika a přínosy jednotné evropské měny pro ČR. 2. rozšířené vydání, ISBN: 978-80-7325-138-3, Brno, 2008, 339 s., Sborník, ISBN: 978-80-7325-138-3, str. 153-154.

**Snížení kurzových rizik vůči hlavním obchodním partnerům je zvláště důležité pro země, které trpí velkými deficity běžného účtu platební bilance.** To lze dokumentovat na příkladu pobaltských zemí, které ke konci minulé dekády měly enormní deficity běžného účtu. Již samotná příprava a následně vstup do eura pro tyto země znamenaly výrazný pokles tohoto ukazatele. Pro pobaltské země se „eurový dešťník“ stal ochranou jak před kurzovým rizikem, tak event. i před měnovou krizí, která by v případě samostatných měn mohla nastat pod náporem finančních spekulací.<sup>21)</sup>

Tento aspekt působení společné měny je v případě České republiky utlumen (stejně tak v případě Maďarska či Polska). ČR má kladnou obchodní i výkovou bilanci, stejně tak Maďarsko. Polsko dosáhlo v posledních letech vyrovnaného běžného účtu platební bilance.

**Proto je nutno v každé zemi při přechodu na společnou měnu velmi bedlivě zvážit její konkrétní situaci. Měnový kurz je významným parametrem ekonomiky, který by se měl přizpůsobovat změnám její ekonomické situace. Pokud kurzové přizpůsobení není možné, musí k nápravě vnější nerovnováhy dojít zpomalením či poklesem HDP. Vstupem do eurozóny vstupující země ztrácí možnost včas zasáhnout proti nárůstu deficitu platební a obchodní bilance pomocí pohybu kurzu.**

Ve starších studiích se jako s jedním z vážných přínosů zavedení eura počítalo se **zvýšením přílivu zahraničních investorů do zemí, kterým odpadlo kurzové riziko, zároveň se členstvím v eurozóně zvýšil jejich rating. Stejně tak se zdůrazňoval výrazný nárůst obchodu při nulovém kurzovém riziku.**<sup>22)</sup> Je zřejmé, že rozměr těchto vlivů je velmi závislý na čase vstupu a na konkrétní zemi. Podle našeho názoru se tento efekt projevil vzhledem k jeho tehdejší specifické situaci především na Slovensku (viz dále podrobněji) a dále pak v pobaltských zemích, především v Litvě a Lotyšsku.<sup>23)</sup> Před-

---

<sup>21)</sup> Před vypuknutím ekonomické krize v roce 2007 dosahoval v Litvě deficit běžného účtu platební bilance -15% HDP, v Lotyšsku -20,8% HDP a v Estonsku -15,1% HDP. Na základě masivních zahraničních půjček dosahovaly ekonomiky pobaltských zemí do poloviny minulé dekády enormních temp ekonomického růstu, srovnatelné snad jen s tempy Číny. Trestem za evidentní přehřátí ekonomik byly výrazné poklesy ekonomického výkonu po nástupu světové krize. Ekonomický výkon pobaltských zemí klesl v roce 2008 zhruba o -15% HDP, tj. zdaleka nejvíce ze všech členských zemí OECD. (Estonsko je členem eurozóny od roku 2011, Lotyšsko 2014 a Litva 2015). Economic Outlook, Volume 2017/1, No.101 June, OECD Publishing ISBN 978-92-64-27763-2.

<sup>22)</sup> To se vysvětlovalo působením tzv. Roseho efektu. Tento koncept předpokládal, že zánikem volatility kurzu a nákladů spojených s jeho snížením dochází k nárůstu exportu stávajících firem a zároveň roste počet nových exportujících firem (zejména z velkého počtu malých firem). Je ovšem otázka, zda tento efekt, jehož působení se podle autorů mělo projevit v horizontu zhruba dvaceti let, v realitě opravdu funguje (zvláště po velké krizi) a zda ho lze vůbec „oddělit“ od působení jiných vlivů. Ovšem ve své době sehrál tento koncept významnou úlohu v podpoře přijetí společné měny. European Central Bank, The Euro's Influence Upon Trade. Rose Effect versus Border Effect, Working Paper Series, No. 941, 2008.

<sup>23)</sup> Lotyšsko (2014) a Litva (2015) přijaly euro teprve v nedávné době. Nicméně zájem o to přijmout euro co nejrychleji deklarovaly již po svém vstupu do EU. Politické reprezentace všech pobaltských postsovětských republik (včetně Estonska) totiž od samého počátku považovaly přijetí eura za nedílnou součást svého vstupu do EU. V tomto vstupu a v přijetí eura totiž viděly především prostředek na posílení své ekonomické a hlavně politické bezpečnosti (bezpečnostní dešťník). Přesto se projevil, především v Lotyšsku, odpor proti přijetí společné měny. Většina

pokládáné zvýšení ratingu a s tím spojený nárůst přitažlivosti pro zahraniční investory stojí zřetelně i za snahami o rychlé přijetí eura „chudými členy EU“ – Rumunskem, Chorvatskem a v poslední době i Bulharskem.

V ČR je však situace jiná. Rozměr skutečného přínosu tohoto vlivu je dán vysokým podílem zemí eurozóny na našem obchodě a potenciálem k dalšímu růstu tohoto podílu, což při poměrně značné expozici ČR v rámci obou těchto složek (viz výše) nebude mít dnes velmi pravděpodobně již tak markantní efekt. **Spíše je nutno hovořit o tom, že tyto před zhruba 10–15 lety předpokládané výrazné efekty prostým působením času a přirozeným narůstajícím propojováním české ekonomiky s ekonomikami EU – především Německa – byly fakticky českou ekonomikou konzumovány i bez přijetí eura.**

Poslední (i když poněkud zastaralé) odhady přímého přínosu z eliminace kurzového rizika a snížení nákladů na zajištění měnových operací pro náklady firem se pohybují okolo 0,4 % HDP.<sup>24)</sup> To v současných podmínkách České republiky reprezentuje zhruba 18 mld. korun. **Celkový dopad v rámci národního hospodářství (tj. po odečtení ztráty výnosů z těchto operací u domácích bank) bude nejspíše neutrální, až mírně pozitivní.**<sup>25)</sup>

## Nižší úrokové sazby

Snížení volatility měnového kurzu se podle některých autorů promítne do snížení rizikových premií a následně do nižších úrokových sazeb (což bude mít pozitivní vliv na nárůst investičních výdajů a ekonomický růst). Naopak odkládání vstupu do eurozóny může vyústit v nedůvěru vůči ekonomikám mimo eurozónu, k nárůstu rizikové premie a tím i úrokových sazeb.

---

obyvatelstva se stavěla proti přijetí eura a argumentovala především výrazným rizikem nárůstu inflace. Litva i Lotyšsko prošly obdobným ekonomickým vývojem. Jejich hospodářský model byl postaven na masivním přílivu zahraničního kapitálu (půjček). Nastupující ekonomická krize na konci dekády však ukázala vratkost tohoto modelu. Obě země zaregistrovaly v roce 2009 hluboký propad ekonomiky -14,2% Lotyšsko a -14, 8% Litva.

Oba státy pak s vizí přijetí eura prošly velmi tvrdými nápravnými opatřeními v oblasti především veřejných financí (např. nominální poklesy platů v řádu -20-30 %). I když obě země vstoupily do eurozóny teprve relativně nedávno a na hodnocení vlivu tohoto vstupu na jejich reálnou konvergenci je brzo, ukazuje se, že dochází v posledních letech ke zřetelnému zpomalování tempa ekonomického růstu. Ten se aktuálně pohybuje okolo 2%. (V něm se ovšem také projevují problematické vztahy těchto zemí s Ruskem a ukrajinská krize). Je nesporné, že toto výrazné zpomalení růstu znamená faktické zastavení ekonomické konvergence.

Konkrétně u těchto zemí, které patří k jedněm z nejhudších v EU, jde o problém zásadní. To se také projevuje tím, že tyto země jsou výrazně postiženy emigrací. Za posledních 10 let se z obou těchto zemí vystěhovalo zhruba 12 % obyvatelstva, což reprezentuje cca 900 tis. osob.

<sup>24)</sup> Lacina, L. a kol.: Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii. 1. vydání, Praha: C.H.Beck, 2007, 538 s, ISBN 978-80-7179-560-5, str. 95.

<sup>25)</sup> To souvisí s tím, v jakém objemu se podnikatelé zajišťují proti měnovým rizikům v ČR a v jakém v zahraničí. Nicméně nelze vyloučit, že vzhledem k brexitu a možnému nárůstu měnových turbulencí naroste potřeba kurzového zajištění eura vůči dolaru. Tento problém se v předpokládaném čase odchodu Velké Británie z EU dotkne České republiky zprostředkovaně. Je totiž málo pravděpodobné (jak z technických, tak i věcných důvodů), že by v době brexitu vstupovala ČR do eurozóny.

Výhoda poklesu úrokových sazeb z tohoto titulu se však týká zejména zemí s vyšší rizikovou premií (a vyšším úrokovým diferencíálem), než kde se v podstatě dlouhodobě nalézá Česká republika. Naše úrokové sazby se nacházejí dlouhodobě na minimech čili efekt nižších úrokových sazeb po vstupu do eurozóny není pro ČR aktuálně relevantní. Je evidentní, že se tento teoretický předpoklad musí posuzovat v konkrétním kontextu dané země a zároveň v celkovém ekonomickém kontextu (např. současný kontext faktického přebytku likvidity na trhu tento efekt výrazně ovlivňuje).

Kromě toho z obecného hlediska ani vstup do eurozóny rizikové premie zcela neodstraní. Zůstanou zde pro investory rizika spojená s dlouhodobě vyšší pravděpodobností nepříznivého ekonomického vývoje v relativně méně vyspělých ekonomikách, zůstane např. riziko deficitu běžného účtu a zvýšit se mohou rizika plynoucí z asynchronního cyklu nebo asymetrického šoku (viz podrobněji dále).

Praktický vývoj v eurozóně ukázal, že nižší úrokové míry po vstupu do eurozóny mohou u nových členů urychlit reálnou konvergenci. Nižší úrokové míry však v těchto zemích mohou působit dvojsečně. Pokud se v dohánějících zemích neprosazuje dostatečný předstih v růstu produktivity práce a pokud je domácí poptávka kryta neúměrným růstem dovozu při nadměrném čerpání zahraničních úvěrů, pak nižší úrokové míry mohou vyvolat přehřátí ekonomiky a následně zpomalení ekonomického růstu. To se stalo v minulých dekádách u méně rozvinutých ekonomik jižního křídla eurozóny.<sup>26)</sup>

## Stimulace ekonomického růstu

Se snížením volatility měnového kurzu (a jeho vlivu na nárůst zahraničního obchodu) bezprostředně souvisejí pokusy o odhad vlivu tohoto faktoru na růst HDP. Tyto odhady vycházejí z empiricky zjištěného předpokladu, že každé procento, o které se zvýší poměr celkového obchodu k HDP, zvýší HDP na obyvatele minimálně o 1/3 během dvacetiletého období.<sup>27)</sup> Odhady příspěvku přijetí eura k ročnímu růstu HDP, které provedly centrální banky Maďarska a Polska, se pohybovaly v rozmezí 0,6–0,8 procentního bodu, resp. 0,2–0,4. Slovensko došlo k odhadům 0,7–0,3 procentního bodu.<sup>28)</sup>

<sup>26)</sup> Za posledních šest let před vypuknutím finanční krize (tj. letech 2002–2007) se zvýšila reálně domácí poptávka v Řecku a Španělsku zhruba o 30%. Ve stejném období se ve Francii reálně zvýšila domácí poptávka pouze o necelou polovinu předchozí hodnoty (tj. cca o 14%) a v Itálii zhruba o 7%. V Německu za sledované období převýšila domácí poptávka dokonce jen mírně hodnotu o 2%. (Za celou eurozónu dosáhl šestiletý nárůst tohoto ukazatele necelých 12% – ovšem i tento růst byl samozřejmě ovlivněn vývojem Řecka a Španělska.) Přehřívání ekonomik jižního křídla bylo doprovázeno růstem deficitů jejich běžného účtu platební bilance, který skončil v Řecku před vypuknutím ekonomické krize v roce 2007 na hodnotě 15,2% HDP, ve Španělsku na 9,6% HDP. OECD Economic Outlook, Volume 2016/1, No.99 June, OECD Publishing ISBN 978-92-64-25786-3.

<sup>27)</sup> European Central Bank, The Euro's Influence Upon Trade. Rose Effect versus Border Effect, Working Paper Series, No. 941, 2008.

<sup>28)</sup> V případě české ekonomiky byl proveden velmi orientační propočít, podle něhož zvýšení celkového obchodu (v poměru k HDP) vychází na cca 38%. Z toho vyplývá nárůst HDP na 1 obyvatele během 20 let ve výši cca 13%, tj. průměrná roční hodnota přírůstku HDP ve výši 0,65% objemu HDP na 1 obyv. ve výchozím roce. Helísek, M. a kol.: Euro z pohledu ekonomů, 1. vyd, Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009, Monografie, 206 s., ISBN 978-80-7380-182-3, str. 167–168.

## **Dlužno ovšem dodat, že všechny tyto odhady pocházejí bezesbytku z předchozí dekády a hlavně z období před vypuknutím globální finanční krize.**

O to zajímavější se může zdát poměrně čerstvá studie slovenských analytiků Branislava Žúdela a Libora Meliorise. Ti ve svém vyhodnocení vlivu vstupu Slovenska do eurozóny na ekonomický růst použili tzv. syntetickou kontrolní metodu. Ta spočívala v porovnání skutečného vývoje HDP na Slovensku s vývojem kontrolního vzorku zemí SVE. Vzorek byl sestaven ze zemí, které euro prozatím nepřijaly a jejichž vývoj byl před přijetím eura podobný jako na Slovensku. Vývoj tohoto kontrolního vzorku v modelu simuloval vývoj „Slovenska bez eura“.<sup>29)</sup>

Výsledek jejich modelace byl následující. Mezi lety 2006 až 2011 vzrostl HDP na obyvatele vlivem přijetí eura celkově o 10 %, přičemž 2/3 tohoto nárůstu byly realizovány již do roku 2008 (tedy před vstupem do eurozóny), což odpovídá průměrnému ročnímu tempu za pětileté období ve výši 1,58 %.

I tento odhad má samozřejmě svá úskalí. Především zahrnuje pouze velmi krátké srovnávací období a vlastní efekt ekonomického růstu se koncentruje do období před přijetím eura (a hlavně před zahájením ekonomické krize). Sami autoři pak upozorňují na zjevný fakt, že růstový efekt vstupu Slovenska do eurozóny fakticky nemá obdoby v jiných zemích, které přistoupily k euru. Navíc ukazují, že pokud by Slovensko odložilo vstup do eurozóny o 1 rok a během krize si tedy zachovalo vlastní plovoucí měnu, mohlo mít ekonomický růst rychlejší o 2 %.<sup>30)</sup>

Pro úplnost diskuse na téma ekonomického růstu je nutno uvést závěry zajímavé analýzy Miroslava Singera, tehdejšího guvernéra ČNB. Ten na základě porovnání meziročních temp růstu HDP v eurozóně a v zemích EU mimo eurozónu v letech 1999 až 2014 prokázal, že před ekonomickou krizí a po ekonomické krizi rostly země EU mimo eurozónu rychleji než eurozóna samotná. Jediné období, kdy se obě skupiny zemí vyvíjely podobně, bylo období 2008–2010, tj. období ekonomické krize. Průměrný roční růst HDP za období 1999–2014 činil v EMU 1,3 %, zatímco v zemích mimo EMU 2,2 %.<sup>31)</sup>

<sup>29)</sup> Prakticky bylo toto „umělé Slovensko“ vytvořeno jako vážený průměr růstu v České republice a Rumunsku, přičemž váha ČR byla 66% a Rumunska 33%. Žúdel B., Melioris, L.: Five years in a balloon: Estimating the effects of euro adoption in Slovakia using the synthetic control method, OECD, Economic Department Working Papers No.1317, 7, Jul 2016, ECO/WKP (2016)41 (20 str.)

<sup>30)</sup> Tento výrazný a fakticky jedinečný růstový skok SR se podle našeho názoru dá vysvětlit do značné míry tím, že růstové možnosti Slovenska byly po rozdělení Československa dlouhodobě omezovaly politickým prostředím. Slovensko mělo špatnou image, což se projevovalo ve všech směrech jak na pomalejším ekonomickém růstu, vyšší inflaci, vysoké úrokové míře i extrémně podhodnoceném kurzu Ks vůči euru. Teprve zásadními změnami na politické scéně, ekonomickými reformami a přihlášením se k euru dostalo Slovensko, především pro zahraniční investory, dostatečný punc důvěryhodnosti. Dlouhodobě zadržovaný růst Slovenska však měl vedle vlastního růstu ještě jeden významný aspekt – velmi nízkou cenovou hladinu ve vztahu k vyspělým zemím EU (resp. velmi vysoký rozdíl mezi nominálním kurzem slovenské koruny a paritou kupní síly). Tento fakt pak výrazně ovlivnil přechod Slovenska na euro (viz blíže pátá kapitola).

<sup>31)</sup> Singer M. Česká republika a euro očima ČNB, vystoupení guvernéra ČNB. Přijetí společné evropské měny v ČR – přínosy a rizika, Národní konvent, Praha 29. 1. 2016 (Panel II – Makroekonomický pohled na přijetí společné evropské měny), [www.narodnikonvent.eu/1487/konference-7](http://www.narodnikonvent.eu/1487/konference-7).

Je nutno poctivě přiznat, že je doposud velmi krátké období, které dělí země SVE od vstupu do eurozóny. Vzhledem k ekonomické krizi, která na delší dobu rozkymácela ekonomické parametry jednotlivých zemí, je velmi obtížné potvrdit relevanci starších předpokladů o urychlení růstu po vstupu zemí SVE do eurozóny.

Bez poměrně složité modelace, která by eliminovala působení dalších specifických faktorů (vč. ekonomické krize), se v **podstatě nedá seriózně ocenit vliv přijetí eura na ekonomický růst po vstupu nových členských států**. Bohužel se zdá, že ani výrazně atypický příklad Slovenska – a zjevně jen krátkodobě působící faktor zrychlení tempa růstu – nedává jasnou odpověď na otázku, zda a v jakém rozměru by vlastní akt vstupu České republiky do eurozóny urychlil v České republice ekonomický růst.

Otázkou urychlení ekonomického růstu po přijetí eura v ČR se tedy – vzhledem k její spekulativnosti – nebudeme v naší následující analýze dále zabývat. Přesto – aniž bychom vzhledem k výše uvedeným faktům chtěli vyvozovat nějaké hlubší závěry – na závěr uvádíme, že **ani jeden ze států SVE, který vstoupil do eurozóny, zatím nedosáhl dlouhodobě temp ekonomického růstu, kterých dosahoval před přijetím eura. (Jejich tempa růstu HDP se dnes udržují zhruba na třetině až polovině původních temp.) Lze potom hovořit o urychlení tempa ekonomického růstu vlivem vstupu do eurozóny, nebo je to efekt spíše opačný?**

## Další přínosy zavedení eura

Jako další (v některých spíše politických diskusích dokonce jako hlavní) výhoda naší účasti v eurozóně se uvádí **přímá účast na formulaci a implementaci společné evropské měnové a kurzové politiky zemí eurozóny**, a nejen jí. Nelze totiž přehlédnout, že v EMU i EU zesiluje snaha výrazného prohloubení koordinace hospodářských a fiskálních politik i k integraci finančního trhu a dohledu nad ním.

Současně dochází k určitému vyčleňování eurozóny jako jednotného bloku ve vztahu k ostatním zemím EU a k posunu těžiště rozhodování směrem k zemím používajícím euro. **Společná měnová a kurzová politika je samozřejmě podřízena především zájmům stability společné měny a nevyhnutelně – a nemůže tomu ani být jinak – se proto řídí situací ve velkých zemích (v Německu, Francii a Itálii)**. Je nesporně velmi vážná otázka – a námět pro objektivní posouzení – nakolik by se případnou urychlenou účastí v eurozóně mohla zvýšit schopnost ČR reálně ovlivnit společnou politiku EU a eurozóny.

Pro některé země s ohroženou makroekonomickou stabilitou není bez významu ani často uváděný **ukázkující vliv maastrichtských kritérií a dalších institucionálních či věcných pravidel a podmínek na zvýšení finanční disciplíny**.

Další změnou po přijetí společné měny je **zvýšení transparentnosti při vyjádření cen a mezd v eurech**. To představuje určitý demonstrační efekt, který může přispět k přibližování cenových a mzdových relací, zejména v geograficky blízkých zemích a regionech. Pokud se však cenová a mzdová konvergence příliš urychlí a bude probíhat ve výkyvech, může jít spíše o komplikaci než o přínos.

## Pozitivní přínosy z účasti nových členů eurozóny v Evropském stabilizačním mechanismu (ESM) a bankovní unii

Problémy eurozóny v průběhu ekonomické krize si vyžádaly nejen výrazné zpřísnění společného makroekonomického a fiskálního dohledu a prohloubení koordinace hospodářských a fiskálních politik, ale též vytvoření dvou specifických institucí, a to Evropského stabilizačního mechanismu (ESM) a bankovní unie. V kontextu s ekonomickou a následně finanční krizí eurozóny sehrálo vytvoření a fungování těchto dvou institucí klíčovou roli v odvrácení této krize a ve stabilizaci situace v eurozóně. Evropský stabilizační mechanismus (ESM) i bankovní unie se staly fakticky nedílnou součástí eurozóny a účast v nich je povinná pro všechny nově vstupující členské země.

I když je v našich zemích spíše pravidlem, že se rozebírá zejména výše nákladů spojená se vstupem ČR do těchto institucí (bude analyzována v následující kapitole), nelze ignorovat fakt, že význam těchto institucí pro řádné fungování eurozóny je značný a že tyto instituce pro členy eurozóny (a to jak současné, tak i budoucí) znamenají nesporný přínos.

Řecká krize a její řešení prokázaly nutnost zavedení trvalého záchranného mechanismu finanční pomoci členským státům EU platícím eurem. Proto byl v roce 2012 založen **Evropský stabilizační mechanismus** (European Stability Mechanism, ESM) – záchranný fond finanční pomoci (tzv. trvalý euroval). Byl založen mezinárodní smlouvou mimo právo EU. Jedná se proto o samostatnou mezinárodní finanční instituci. Fungování ESM je nicméně úzce navázáno na právo EU a instituce EU a eurozóny. Do fondu byly přeneseny závazky dvou předchozích dočasných eurovalů.<sup>32)</sup>

Základním přínosem tohoto fondu je zajišťování finanční stability eurozóny. Jeho úlohou je poskytnout podporu pro členské státy, které jsou postiženy, nebo přímo ohroženy závažnými finančními problémy. Za tímto účelem má možnost poskytnout půjčky, ale rovněž má povoleno za určitých podmínek intervenovat na primárním a sekundárním trhu s vládními dluhopisy, zapojovat se do programů preventivní pomoci a podílet se na rekapitalizaci finančních institucí. Navíc může poskytovat přímou pomoc bankám.<sup>33)</sup> (Mimoto jsou zde samozřejmě ještě úvěrové a likviditní linky do Evropské centrální banky jako věřitele poslední instance.)

Hlavním cílem **bankovní unie** je zajistit, aby byl dohled nad bankami v EU vykonáván efektivním a konzistentním způsobem, aby případné problémy byly včas identifikovány a řešeny a nedocházelo k přenosu rizik a ohrožení zbytku finančního sektoru. Navíc by bankovní unie měla narušit negativní interakci mezi státy, bankami a reálnou ekonomikou, jak tomu bylo během nedávné finanční a hospodářské krize.

V současné době je bankovní unie tvořena třemi pilíři – jednotným mechanismem dohledu (Single Supervisory Mechanism, SSM), jednotným mechanismem pro řešení krizí bank (Single Resolution Mechanism, SRM).<sup>34)</sup> Třetím pilířem bankovní unie je na úrovni Rady EU projednáváný návrh evropského systému pojištění vkladů (EDIS).

<sup>32)</sup> Šlo o Evropský mechanismus finanční stabilizace (European Financial Stabilisation Mechanism EFSM) a Evropský nástroj finanční stability (European Financial Stability Facility, EFSF).

<sup>33)</sup> Podrobněji k ESM viz Dědek, O.: Doba eura, úspěchy a nezdary společné měny, Vyd. 1., Praha: Linde Praha 2014, 336 stran, Monografie, ISBN 978-80-7201-933-5, část 4.3.5 – str. 303-306.

<sup>34)</sup> Ten se skládá z jednotného výboru pro řešení krizí (Single Resolution Board, SRB) a jednotného fondu pro řešení krizí bank (Single Resolution Fund, SRF).

Jako významné přínosy a výhody členství v bankovní unii se především uvádí funkčnost jednotného mechanismu dohledu, konzistentní přístup k dohledu napříč bankovním trhem a nezávislost ECB nepreferující zájem žádné země a žádného typu úvěrových institucí, obnova důvěry v bankovní sektor (po nedávné krizi značně narušená), lepší přístup k informacím o fungování bankovního trhu EU, možnost ovlivnit vytváření dohledových standardů a společných regulatorních pravidel. I když zkušenosti s druhým pilířem bankovní unie, tedy s jednotným mechanismem pro řešení krizí bank, jsou prozatím velmi malé, nespornou výhodou bude možnost využití prostředků jednotného fondu pro řešení krizí bank (SRF).<sup>35)</sup>

---

<sup>35)</sup> Viz Machová, S., Chmelař, A.: Zkušenosti členských států EU s fungováním bankovní unie, Vyd. 1., Úřad vlády ČR, Série diskusních dokumentů Úřadu vlády, Praha, březen 2016, s. 13-17.



### III. Náklady (rizika) přijetí eura

V předchozím textu bylo již částečně poukázáno na některé náklady tvořící odvrácenou stranu očekávaných výhod. V této části se zaměříme na stručnou charakteristiku čtyř úrovní nákladů (rizik) spojených s přijetím společné měnové politiky. Tato rizika mohou přímo či nepřímo negativně ovlivňovat situaci české ekonomiky před vstupem i po vstupu ČR do eurozóny. Půjde o:

- obecná rizika plynoucí z teorie optimální měnové zóny,
- specifická rizika plynoucí z rozdílu ekonomických úrovní a cenových hladin mezi vyspělými a méně vyspělými členy eurozóny,
- náklady související s povinnou účastí ČR v nově vzniklých institucích a mechanismech eurozóny,
- náklady podnikatelského sektoru bezprostředně související se zavedením eura.

#### Obecná rizika plynoucí z teorie optimální měnové zóny

Teorie optimální měnové zóny nastoluje pro otázku vhodnosti načasování vstupu nových zemí do eurozóny několik důležitých hledisek.<sup>36)</sup> Patří k nim **synchronizace ekonomického cyklu kandidátských zemí**<sup>37)</sup> s cyklem eurozóny a symetrie, s níž by hospodářské šoky zasahovaly stejně ekonomiky kandidátských zemí jako ostatní členy měnové unie. Pokud synchronizace cyklu se zeměmi eurozóny a symetrie dopadu případných šoků nebude dosaženo, bude společná měnová politika centrální banky měnové unie občas, nebo dokonce převážně nevhodná pro ekonomiku kandidátských zemí. Jinak řečeno, odlišnosti mezi ekonomikou kandidátské země (zemí) a měnové unie mohou být zdrojem asymetrických šoků a vést k rozdílnému působení společné měnové politiky. Naopak čím vyšší bude sladěnost, tím nižší budou náklady používání eura.

Tato úvaha však vychází z teze, že eurozóna funguje jako homogenní celek, že všechny její ekonomiky jsou sladěné, že mezi nimi není žádných podstatných rozdílů, což rozhodně v praxi není zatím dosažitelné.

**Asymetrické šoky** mohou postihovat jednotlivé členy měnové unie i v případě, že jde o země na víceméně shodné ekonomické úrovni. I takové země se mohou lišit ve strukturálních charakteristikách, které jsou rozhodující pro dopad šoků na ekonomiku. **Obecně se však soudí, že výrazně nižší ekonomická úroveň kandidátských zemí SVE oproti průměru společenství je speciální živnou půdou pro takové šoky.** Důležitý pro

<sup>36)</sup> Teorie optimální měnové oblasti byla vytvořena v 60. letech minulého století třemi významnými americkými ekonomy Robertem A. Mundellem, Ronaldem McKinnonem a Peterem Kenne-nem. Velmi podrobný shrnující popis je obsažen ve studii Baldwin, R.: Vyplosz, Ch.: Ekono-mie evropské integrace, Vydání 4., Praha, Grada 2013, 584 stran, ISBN 978-80-247-4568-8, str. 419–450.

<sup>37)</sup> Pod synchronizací cyklu zde máme na mysli co možná nejkratší časovou prodlevu mezi obdobími, ve kterých dochází v jednotlivých zemích jak ke konjunktuře (zrychlování ekonomického růstu), tak třeba k recesi (zpomalení ekonomického růstu).

úroveň tohoto rizika je i další vývoj struktury vzájemného obchodu. Větší specializace by zvyšovala nebezpečí asymetrických šoků. Naopak při rozšiřování spektra obchodních aktivit a při převaze vnitrooborového obchodu by se toto riziko mělo snižovat.

Pro případ přetrvávání rizika asymetrických šoků nastupuje další hledisko teorie optimálních měnových zón a tím je existence **náhradních adaptačních mechanismů ke zmírnění dopadu asynchronního cyklu nebo asymetrického šoku**. Náhradními adaptačními mechanismy mohou být (při omezených možnostech fiskální politiky svázaných striktními pravidly) prakticky jen vysoká pružnost cen i mezd (i směrem dolů) a vysoká mobilita pracovních sil i podnikatelských aktivit přes hranice, a to oběma směry. Čím slabší budou tyto přizpůsobovací mechanismy, tím **nepříznivější bude pro kandidátskou zemi dopad faktu, že společná měnová politika nebude moci respektovat její speciální potřeby**. Naopak čím účinnější budou domácí přizpůsobovací mechanismy, tím nižší budou náklady používání společné měny.

Popravdě je však nutno přiznat, že možnosti náhradních adaptačních mechanismů jsou ve vztahu k našim zemím (ale i zemím EU) ve skutečnosti jen velmi omezené. Pracovní mobilita, která by byla schopná vyrovnat dopad asymetrického šoku, v podstatě není v realitě pracovního trhu zemí SVE (vč. českého) možná.

Není to nic překvapivého. Ani v eurozóně – vycházíme-li z toho, že zahrnuje prakticky celý evropský kontinent s desítkami rozdílných sociálních a dalších politik – neexistuje jednotný trh práce s vysokou mobilitou pracovních sil, jazykové bariéry tvoří silnou překážku jeho vzniku. Stejně tak jsou při obecně výrazně nižších mzdových úrovních v zemích SVE oproti vyspělým zemím i možnosti „mzdového“ adaptačního mechanismu značně omezené.

Výrazně omezeny jsou i možnosti fiskální politiky jako dalšího možného adaptačního nástroje vyrovnávání asymetrických šoků při absenci vlastní měnové politiky, neboť pod vlivem ekonomické krize došlo k výraznému zpřísnění podmínek pro samostatnou fiskální politiku.<sup>38)</sup>

Na konci každého roku zpracovává MF ČR s ČNB společný dokument zabývající se pokrokem v oblasti plnění maastrichtských kritérií, jehož součástí je i **posouzení stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou**.<sup>39)</sup>

---

<sup>38)</sup> Je zřejmé, že ani eurozóna při svém vzniku nebyla optimální měnovou oblastí. Skládala se ze strukturálně a výkonnostně nesourodých ekonomik. To při omezené možnosti využití náhradních adaptačních mechanismů u jednotlivých zemí především fiskální politiky, nedostatku fiskální disciplíny a faktické absence náhradního adaptačního mechanismu na úrovni eurozóny výrazně přispělo k zesílení ekonomické krize 2008–2010 a v její přerod na krizi dluhovou. Institucionální, regulatorní a hospodářsko-politické změny v eurozóně, ke kterým došlo průběhu ekonomické krize fakticky „za pochodu“, jsou reakcí „na vady, které byly zpočátku přehlíženy, ale které se během krize ukázaly jako zásadní“. Singer, M.: Česká republika a euro očima ČNB, vystoupení guvernéra ČNB. Přijetí společné evropské měny v ČR – přínosy a rizika, Národní konvent, Praha 29. 1. 2016 (Panel II – Makroekonomický pohled na přijetí společné evropské měny) str. 12.

<sup>39)</sup> MF ČR, ČNB, „Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR eurozónou“, prosinec 2016. (<http://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/maastrichtska-kriteria-a-sladenost-cr/2017/vyhodnoceni-plneni-maastrichtskych-konve-26919>).

Na základě tohoto souhrnného posouzení rozdělila společná analýza MF ČR a ČNB za rok 2016 charakteristiky českého hospodářství do čtyř skupin:

Za prvé – ekonomické ukazatele hovořící dlouhodobě pro přijetí eura. Mezi ně patří vysoká míra otevřenosti české ekonomiky (poměr vývozu k HDP činí 83%) a velká obchodní i vlastnická provázanost s eurozónou. Tyto faktory vytvářejí předpoklady pro snížení transakčních nákladů a odstranění kurzového rizika v případě vstupu ČR do eurozóny. Silné obchodní propojení současně snižuje potenciální náklady spojené s přijetím společné měnové politiky a je tak dlouhodobě jedním z nejvýznamnějších argumentů pro vstup ČR do eurozóny.

Silná obchodní provázanost s eurozónou přispívá rovněž k vysoké sladění hospodářského cyklu ČR s eurozónou. Příznivým faktorem je i dlouhodobě podobný vývoj inflace a nominálních úrokových sazeb s eurozónou. Vůči ekonomickým šokům je odolný i český bankovní sektor, který je dlouhodobě stabilizovaný.

Za druhé – oblasti, ve kterých byl vývoj narušen vlivem krize, ale v následujících letech v nich došlo k opětovnému zlepšení. Reálná ekonomická konvergence České republiky k eurozóně se po krizovém období počínaje rokem 2014 obnovila. V roce 2015 HDP na obyvatele v paritě kupní síly přesáhl 80% a vývoj v dalších letech tuto pozici dále zlepšil. Je pozorována postupná stabilizace českých finančních trhů a obnovení jejich sladění s eurozónou. Zlepšuje se schopnost fiskální politiky plnit do budoucna makroekonomickou stabilizační roli.

Třetí skupinu tvoří oblasti, kde byl pozitivní vývoj narušen globální krizí, přičemž k návratu na konvergenční trajektorii doposud nedošlo. Sem patří dlouhodobá konvergence cenové hladiny, jejíž předchozí přibližování k eurozóně se zastavilo už v roce 2009 a dále pak bylo výrazně omezeno vyhlášením tzv. kurzového závazku ČNB na konci roku 2013 (bliže v následující části).

Čtvrtá skupina obsahuje oblasti vykazující dlouhodobé problémy či nesoulad, u nichž navíc nedochází k významnému zlepšení. Do této skupiny tradičně spadá zejména stárnutí populace. To je nejen v České republice rizikem pro dlouhodobou udržitelnost veřejných financí a jejich stabilizační funkci.<sup>40)</sup>

Trh práce funguje v kontextu Evropské unie srovnatelně s jinými členskými zeměmi. Nadále však má svá slabá místa. Pružnost českého trhu zboží a služeb se mírně zlepšila, stále ji však brzdí některé administrativní překážky. Slabinou zůstává stav institucí (včetně vymahatelnosti práva), infrastruktury a inovací. Významné rozdíly vůči eurozóně přetrvávají ve struktuře českého hospodářství, která se vyznačuje vysokým podílem průmyslu a naopak relativně nízkým podílem služeb. Dílčí odlišnosti zůstávají také ve struktuře finančních aktiv a pasiv nefinančních podniků a domácností. Tyto faktory mohou být zdrojem asymetrických šoků a vést k rozdílnému působení společné měnové politiky. **Celkově tedy dokument hodnotí aktuální situaci tak, že se sladění české ekonomiky s eurozónou a schopnost přizpůsobení**

<sup>40)</sup> Například v roce 2018 budou činit veřejné výdaje na důchody 32% z celkových výdajů státního rozpočtu (1352 mld. Kč). Výdaje na důchody plus veřejné výdaje na zdravotnictví ve stejném roce překročí hranici 40% celkových výdajů konsolidovaných veřejných rozpočtů. MF ČR, Návrh státního rozpočtu České republiky na rok 2018 včetně rozpočtové dokumentace, 31. srpna 2017, část E.

asymetrickým šokům zlepšily, nejsou ale doposud dostatečné k přijetí společné měny.<sup>41)</sup>

## Specifická rizika plynoucí z rozdílu ekonomických úrovní a cenových hladin mezi vyspělými a méně vyspělými členy eurozóny

### *Příčiny rozdílných cenových hladin*

Empirický vývoj ukazuje, že země s nízkou ekonomickou úrovní mají obvykle též nízkou cenovou úroveň oproti zemím ekonomicky vyspělejší. Výrazné rozdíly cenových hladin mezi vyspělými a méně vyspělými členy EU mají celou řadu příčin, z nichž některé jsou specifické (platí jen pro některé vybrané země), některé obecné.

**Základem nízké cenové úrovně zemí SVE jsou nízké nominální pracovní náklady.** V porovnání s vyspělými členskými státy EU se země SVE vyznačují násobně větším odstupem nominálních mezd a celkových pracovních nákladů, než je tomu v úrovni reálné produktivity. Celý region tak vyniká vysokou nákladovou konkurenceschopností v rámci Evropské unie.

Například v roce 2013 dosahovaly v ČR průměrné hodinové náklady práce v kurzovém přepočtu hodnoty 9,8 eura, tj. 31,6% nákladů práce SRN. Produktivita práce na odpracovanou hodinu v PPS dosahovala 19,5 eura, tj. 47,9% hodinové produktivity SRN. „To znamená, že za náklady práce na 1 odpracovanou hodinu v Německu si lze v ČR najmout více než 3 hodiny práce (3,16). Z toho vyplývá stále ještě přetrvávající vysoká cenová (nákladová) konkurenceschopnost, neboť za tyto 3,16 hodiny z našeho příkladu se vyprodukuje více než 1,5krát vyšší přidaná hodnota než v SRN.“<sup>42)</sup>

Je zřejmé, že tento mechanismus podpory konkurenceschopnosti, vzniklý při ekonomických transformacích států SVE na počátku 90. let, je způsoben dvěma faktory. Prvním z nich je udržování nízkého poměru mezd (nákladů práce) v domácí měně vůči dosahované produktivitě práce. Druhým potom výrazné podhodnocení kurzu národní měny vůči paritě kupní síly. Důsledkem působení těchto dvou faktorů pak je, že se např. české (ale i slovenské, polské) mzdy přepočtené na eura při pohledu z vnějšku jeví jako zlomek mezd vyspělých zemí.

<sup>41)</sup> Sladěnost ekonomického cyklu má vedle ČR jako vstupující země však ještě jednoho aktéra a tím je eurozóna sama. Ani ta z tohoto pohledu není bez problémů. V citovaném společném dokumentu ČNB a MF je tento problém vyhodnocen následovně: „Stejně tak i hospodářskou situaci v eurozóně nelze hodnotit jako dostatečně stabilizovanou. Sladěnost ekonomického vývoje mezi jednotlivými ekonomikami eurozóny stále není adekvátní, některé země se potýkají s pokračující deflací. V řadě zemí přetrvávají nedořešené dluhové problémy a celá eurozóna se potýká s nízkou vymahatelností fiskálních pravidel. Dalším problémem týkajícím se EU i samotné eurozóny je značná nejistota ohledně jejich dalšího politického, hospodářského a institucionálního směřování. Výsledek referenda o vystoupení Spojeného království z EU tuto nejistotu dále prohlubuje.“ MF ČR, ČNB, Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR eurozónou, prosinec 2017, str. 2.

<sup>42)</sup> ČMKOS, Vize změny hospodářské strategie České republiky, Praha, Sondy Revue, s.r.o., Pohledy 2/2015, ISBN 978-8086846-61-3, str. 33.

Míru těchto odchylek vyjadřují hodnoty tzv. koeficientu ERDI (Exchange Rate Deviation Index). Jde o poměr oficiálního směnného kurzu měnové jednotky s paritou její kupní síly (PPP).<sup>43)</sup> Tento index – jednoduše vyjádřeno – charakterizuje rozdíly v kupní síle sledované měnové jednotky (v našem případě EUR) v rámci jednotlivých porovnávaných zemí. Pokud je hodnota koeficientu ERDI vyšší než 1, je směnný kurz národní měny vůči euru oproti paritě kupní síly podhodnocen a naopak.

V roce 2004 dosahoval index ERDI za sledované státy SVE hodnoty 1,98, zatímco v roce 2014 již jen hodnoty 1,55. Tyto dosažené hodnoty ERDI lze tedy interpretovat tak, že např. v roce 2004 mělo euro (kvůli rozdílu v cenových hladinách) v průměru sledovaných zemích SVE téměř dvakrát vyšší kupní sílu než v průměru zemí EU(15). To však zachycuje průměrný stav zemí zhruba 15 let po zahájení jejich ekonomické transformace, kdy již došlo k výraznému vyhasnutí výchozích transformačních devalvací měny.

Podle odhadů činila míra podhodnocení československé koruny na konci roku 1990 (po poslední prosincové devalvací Kčs) měřená indexem  $ERDI_{(HDP)}$  k tehdejší západoněmecké marce 5,17, tj. marka měla při oficiálním směnném kurzu v Československu 5,17krát vyšší kupní sílu než v tehdejší SRN.

Za deset let klesla hodnota ERDI vlivem nominálního i reálného zpevnění kurzu československé a následně české koruny (viz dále) zhruba na poloviční hodnotu (2,72).

Ještě jedna informace stojí v souvislosti s problematikou rozdílných cenových hladin za zaznamenání. **Mezi srovnatelnými sousedními státy SVE neměla na počátku ekonomické transformace míra československého podhodnocení kurzu měny obdoby a to přesto, že československá ekonomika dosahovala výrazně vyšší hodnoty ukazatelů výkonnosti i produktivity práce a míra makroekonomické nerovnováhy byla v Československu podstatně nižší než ve srovnávaných zemích. V roce 1990 dosahovala u polského zlatého hodnota ERDI 4,1 a u maďarského forintu 3,13.**<sup>44)</sup>

Vedle výchozího nastavení základních makroekonomických proporcí uvedených v předchozí části jsou však rozdíly cenových hladin dány ještě dalšími faktory. Především nelze opominout výrazné rozdíly ve výchozích cenových úrovních i cenových relacích na počátku ekonomické transformace zemí SVE. Tyto rozdíly byly dány *historickým vývojem* těchto zemí. Šlo totiž bezesbytku o centrálně plánované ekonomiky s velmi vysokým podílem úředně stanovovaných, řízených a regulovaných cen. I když ekonomická transformace (cenová deregulace) a následně harmonizační opatření spojené s přípravou na vstup do Evropské unie (především harmonizace v oblasti nepřímého

---

<sup>43)</sup> Prakticky lze hodnotu koeficientu ERDI vyjádřit také obrácenou hodnotou indexu cenové úrovně (PLI – Price Level Index).

<sup>44)</sup> Uvedené hodnoty ERDI jsou propočteny na úrovni celkové cenové hladiny (HDP). Jedná se o implicitní odhad ERDI, vypočtený jako podíl HDP vyjádřený v eurech v paritě kupní síly daných zemí a HDP vyjádřený v eurech v nominálním kurzu. (Prameny: Eurostat – databáze, vlastní přepočty.) Obráceným postupem získáme implicitní hodnoty rozdílu celkových cenových hladin vyjádřených indexem CPI, viz graf v následující části.

Blíže např. Vintrová, R. a kol.: Sociální a ekonomické dopady integrace České republiky do EU, Vyd. 1., Praha: Rada vlády pro ekonomickou a sociální strategii 2001, str. 250, Monografie, ISBN 80-245-0197-X, str. 112.

zdanění) celou řadu rozdílných cenových relací napravily (s důsledkem výrazného růstu hladiny spotřebitelských cen), nešlo a v relativně krátkém čase ani nemohlo jít zdaleka o všechny.

**Navíc celá řada výrazně odlišných cenových relací přímo souvisí s odlišnými mzdovými relacemi a jejich náprava přímo souvisí s postupem reálné konvergence a od ní odvozené konvergence mzdové.**

Konkurence stále není dokonalá, ale její prostor se rozšiřuje. Vyrovnává se i poměr obchodovatelného a neobchodovatelného sektoru v ekonomice. Navíc je nutno vzít v úvahu, že např. v bývalém Československu byl podíl neobchodovatelného sektoru (tj. sektoru, jehož produkty neprocházejí vnější směnou) větší než ve většině vyspělých zemí EU. K podmínkám ve vyspělých zemích EU se přibližuje rovněž struktura nepřímých daní. Všechny tyto faktory v různé míře působí na vyrovnání cenové úrovně v rámci společného trhu EU.

Úvahy o dalším vývoji cenové úrovně musí počítat s tím, že relativní ceny jednotlivých složek HDP se odchyľují od vyspělých ekonomik v různé míře. To platí prakticky pro všechny státy SVE (možná s určitou výjimkou Slovinska). Nejmenší odchylku vykazuje fixní kapitál, zejména stroje a zařízení, které pocházejí ve větší míře z dovozu ze zemí s vyšší cenovou úrovní.

Největší odchylku vykazuje naopak spotřeba vlády, která má z větší části netržní charakter a její náklady jsou ovlivněny podstatně nižší úrovní platů ve veřejném sektoru oproti vyspělým zemím. Platy přitom představují hlavní nákladovou složku ve školství a zdravotnictví, které tvoří rozhodující část veřejného sektoru ekonomiky. Relativní ceny spotřeby domácností se blíží průměru za celkový HDP. (V agregátu HDP se vyšší ceny investic z velké míry kompenzují s nižšími cenami spotřeby vlády.)

Vedle těchto dalo by se říci specifických příčin, spojených se zvláštními charakteristikami zemí SVE, však existují i obecné příčiny rozdílu cenových hladin mezi zeměmi více a méně vyspělými.

V ekonomické teorii se nižší srovnatelná cenová hladina v ekonomicky méně vyspělých zemích vysvětluje působením tzv. **Balassa-Samuelsonova efektu**. Základním východiskem tohoto přístupu jsou rozdíly v úrovni a růstu produktivity práce mezi obchodovatelným a neobchodovatelným sektorem ekonomiky. Země méně vyspělé zaostávají v úrovni produktivity obchodovatelného sektoru, který ovlivňuje nižší mzdovou a tím i nižší cenovou hladinu v celé ekonomice.

Hlavní argumenty Balassa-Samuelsonova efektu lze shrnout takto: Růst produktivity práce vede k růstu reálných mezd v obchodovatelném sektoru. Efektem mzdové náklady se tento mzdový růst přenáší do mezd v sektoru neobchodovatelném (kde převažují služby). V nákladech neobchodovatelného sektoru je vyšší podíl mezd, přitom však produktivita práce zde nemůže růst tak rychle jako v sektoru obchodovatelném. Z těchto důvodů vede mzdová náklady k růstu cen neobchodovatelného zboží a služeb (v neobchodovatelném sektoru vzniká mezera mezi růstem produktivity a mezd, která je zde zdrojem vyšší míry inflace.)

Zároveň vyšší ekonomická úroveň vede k přesunu poptávky směrem k výstupům sektoru neobchodovatelného, čímž zde umožňuje rychlejší cenový růst v celé ekonomice ve srovnání se zahraničím. Proto vykazují dohánějící země obvykle určitý kladný inflační diferencíál oproti zemím – technologickým vůdcům. V dohánějících zemích tak

ekonomická úroveň, úroveň produktivity i cenová hladina společně konvergují k úrovni vyspělejších zemí.<sup>45)</sup>

Podrobnější studie ukázaly, že tento efekt v praxi sice působí, avšak k úplnému vysvětlení existujících odchylek cenových hladin zvláště v transformujících se zemích nestačí. Například Otakar Turek se při zkoumání příčin nižší cenové hladiny v ČR a dalších transformujících se zemí soustředil na jiné faktory. Zdůrazňuje *rolí transakčních nákladů*, vliv specifické tvorby cen v nadnárodních korporacích a podnikových sítích, dopad srážek za „zboží z východu“ a nezavedených značek i slabost zdejší institucionální struktury, umožňující cenové tlaky ze strany silnějších zahraničních odběratelů. Přitom ukazuje na důsledky hluboce devalvovaného kurzu na počátku transformace, který umožnil cenové podbízení českých vývozců a činil z nich do určité míry „price-makers“ i při jejich nevelkém tržním podílu.<sup>46)</sup>

Je tedy zřejmé, a potvrzují to i jiné studie, že problém rozdílných cenových hladin mezi vyspělými a méně vyspělými zeměmi a ještě více mezi nejvyspělejšími zeměmi EU a novými členskými státy SVE je výslednicí působení více faktorů, přičemž vlastní zastoupení jednotlivých faktorů u té které země je poměrně výrazně odlišné a v čase proměnlivé. Jedna věc je však nesporná, a to samotná **objektivní existence výrazného rozdílu cenových hladin. Faktu, který se v různých studiích, ale i oficiálních dokumentech považuje za významný zdroj problémů při přípravě vstupu České republiky do eurozóny.**<sup>47)</sup>

Tyto problémy, v obou případech související s apreciací, se podle těchto úvah objeví minimálně ve dvou časových rovinách – v období přípravy země na vstup země do eurozóny a v období po vstupu. V prvním případě jde o specifické riziko České republiky spojené s rizikem výrazné apreciacie (zpevnění) kurzu české koruny v období před vlastním vstupem do eurozóny, ve druhém případě pak o obecné riziko související s pokračující reálnou apreciací domácích aktiv po vstupu do eurozóny.

### ***Reálná apreciacie domácích aktiv po vstupu do eurozóny***

V procesu reálné konvergence roste produktivita práce v ekonomicky méně vyspělých ekonomikách rychleji než ve stabilizovaných vyspělých ekonomikách. Proto i ekonomická úroveň dohánějících zemí se v relaci k ostatním zemím vyvíjí rychleji. S růstem ekonomické úrovně stoupá i srovnatelná cenová úroveň.

Při existenci vlastní měny a plovoucího kurzu probíhá vyrovnávání cenových úrovní (cenová konvergence) dvojím způsobem. Prosazuje se buď inflačním diferencialem, tj. rychlejší inflací než v referenčních zemích (v našem případě vyspělé země EU či eurozóny), nebo zpevněním (revalvací) měnového kurzu.

Tyto dvě cesty pak společně tvoří proces tzv. reálné apreciacie měny – reálného zhodnocování neboli růstu relativní cenové hladiny dané země. V praxi jde vždy o kombinaci

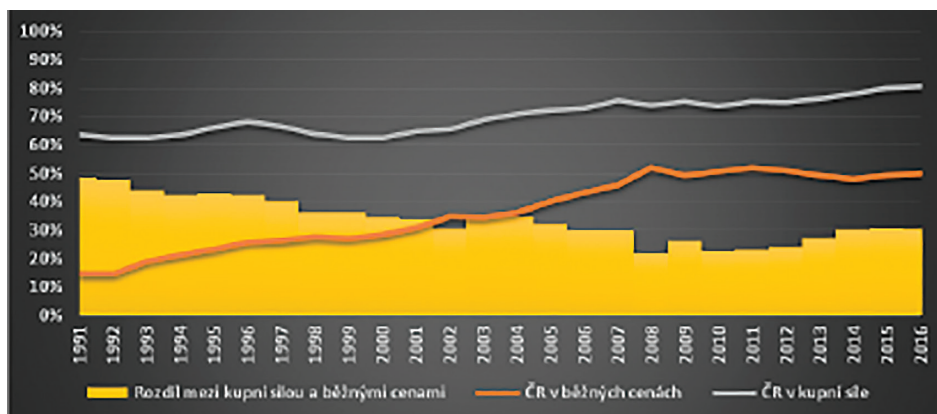
<sup>45)</sup> Blíže Dědek, O.: Doba eura, úspěchy a nezdary společné měny, Vyd.1., Praha: Linde Praha 2014, 336 stran, Monografie, ISBN 978-80-7201-933-5, str. 84-87, Ambriško, R.: A small open economy with Balassa-Samuelson effect, Vyd. 1. Prague: CERGE – EI, 2015, 36 stran, Working Paper Series 547, ISBN 978-80-7343-353-6.

<sup>46)</sup> Turek, O.: Jsou obavy z apreciacie koruny opodstatněné? Politická ekonomie č. 4, 2002.

<sup>47)</sup> MF ČR, ČNB, Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR eurozónou, prosinec 2016.

obou možných cest, přičemž v jednotlivých vývojových etapách a v jednotlivých zemích se jejich význam mění. Vývoj celkové cenové hladiny České republiky vůči původním členům eurozóny (Euro12) v letech 1991–2016 ukazuje následující graf.

### HDP v běžných cenách a v kupní síle oproti původním členům eurozóny (Euro12)



Zdroj: Annual Macroeconomic Database DG ECFIN, výpočet.

V ČR až do konce 90. let probíhala cenová konvergence oběma způsoby. Po roce 2000 pak cenová konvergence probíhala téměř výhradně zhodnocováním koruny. Historický exkurz ukazuje, že vliv inflace byl v ČR v transformačním období sice významný, avšak působil daleko méně než v ostatních transformujících se zemích. Ve srovnání s Maďarskem a Polskem byla tempa růstu spotřebitelských cen jen poloviční. V období 1993 až 2000 činila průměrná roční míra inflace spotřebitelských cen v ČR 9,1%, v Maďarsku 18,1% a v Polsku 19,5%.

Rovněž vliv zpevnění kurzu působil odlišně, neboť nominální kurz koruny byl v ČR dlouhodobě fixován využíváním režimu fixního kurzu české koruny s velmi úzkým flukтуаčním pásmem (+-5%). Kurzy zlotého a forintu fungovaly v režimu „crawling peg“ (posuvné zavěšení) a postupnými devalvacemi se znehodnocovaly (což částečně vyrovnávalo vyšší inflaci). Po měnové krizi z roku 1997 se v České republice změnil kurzový režim na „managed floating“ (řízené plování) a přešlo se k režimu cílování inflace. Od této doby vliv inflace kanál prakticky odpadl a dlouhodobou tendencí se stalo zhodnocování nominálního kurzu koruny.

Zatímco přibližování ekonomické úrovně ČR v transformačním období probíhalo, jak bylo řečeno v předchozích částech, nejmaleji ze všech porovnávaných zemí SVE, cenová konvergence byla naopak mezi zeměmi EU jedna z nejrychlejších. Tento vývoj jen potvrdil známý fakt, že reálná konvergence a cenová konvergence jsou „spojené nádoby“.

Zároveň však i nepřímě prokázal, že **východí (transformační) míra podhodnocení nominálního kurzu československé koruny vůči paritě kupní síly (ERDI) byla ve vztahu k vyspělosti ekonomiky a nízké míře ekonomické nerovnováhy nastavena na počátku ekonomické transformace příliš vysoko.**



Po přijetí eura zmizí vliv zpevnění kurzu. V důsledku toho lze očekávat zvýšený tlak na inflaci, neboť na společném trhu bude pokračovat tendence k vyrovnávání cen, kterou již nebude možno promítat do zpevnění měny. Tento proces bude mít i nadále celou řadu zdrojů – o některých jsme se již zmínili. Především půjde o další nápravu cenových relací, které budou i nadále četnější než ve starých zemích EU. Ty bude především vyvolávat dohánění technické a ekonomické úrovně, dále bude pokračovat růst kvality a výrobních inovací, v neposlední řadě zde bude působit Ballassa-Samuelsonův efekt.

V literatuře se dále často uvádí jako další možný zdroj reálné aprece i příliv zahraničního kapitálu. (Pokud je reálná aprece urychlována kapitálovými toky, může ohrozit konkurenceschopnost domácího zboží a tedy i domácích firem.) Po vstupu do eurozóny tuto zvýšenou inflaci však již nebude možno promítat do zpevnění měny.

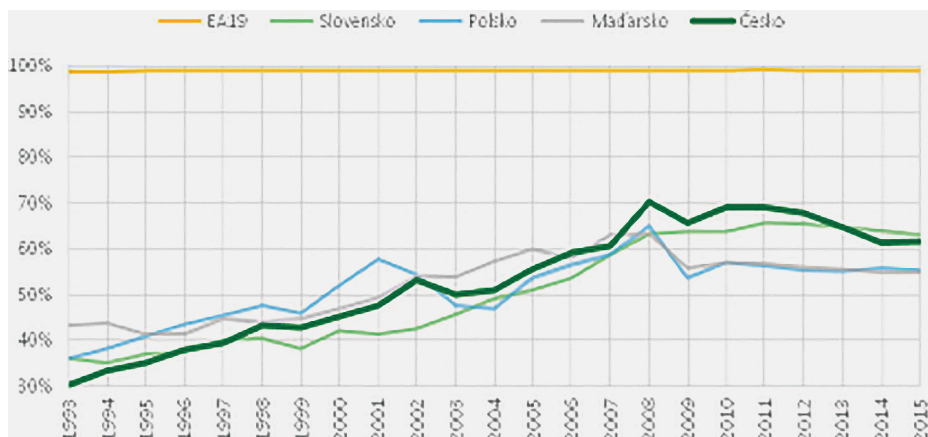
Z uvedeného pak vyplývá, že klíčovou otázkou v cenovém vyrovnávání bude nastavení konverzního kurzu české koruny vůči euru a jeho vzdálenost od reálného kurzu koruny, resp. dosažená hodnota indexu ERDI v okamžiku konverze.

Je zřejmé, že proces reálné aprece kurzu (který se po přijetí eura změní na reálnou aprecií aktiv) bude dlouhodobý. Bude trvat po celé období, během něhož budou nové členské země dohánět ekonomickou úroveň ostatních členů. To samo o sobě není nic překvapivého, koneckonců k těmto posunům dochází v podstatě neustále.

Na závěr těchto obecnějších úvah považujeme za nezbytné se vyjádřit ještě k jedné a možná nejdůležitější otázce naší hospodářské politiky, a to jak vůbec hodnotit apreciační procesy.

Naše odpověď je jednoznačná. **Pokud není podkopána konkurenceschopnost ekonomiky, je proces reálné aprece pro ekonomiku státu jako celku, tak i pro její jednotlivé aktéry – zaměstnance, firmy, živnostníky i ostatní občany – jednoznačným přínosem.**

### Vývoj cenové hladiny jako poměr k původním členům eurozóny (Euro12)



Zdroj: Annual Macroeconomic Database DG ECFIN, výpočet.

Pokud apreceiace vychází ze strukturálních změn a růstu produktivity práce, růstu kvality produkce v nejširším slova smyslu, pak je taková apreceiace jen jiným projevem konvergence ekonomických úrovní, tedy doháněním nejmypělejších zemí EU v ukazateli HDP na obyvatele.

Reálná konvergence a reálná apreceiace (konvergence cenových hladin) jdou ruku v ruce. Společný růst relativní cenové hladiny a relativní důchodové hladiny (včetně hladiny mzdové) je pak projevem růstu bohatství společnosti a jejich subjektů.

Reálná apreceiace měny tedy znamená, že se růst bohatství společnosti rozprostírá rovnoměrně mezi celou společnost, což nesporně přispívá k její kohezi. Znamená tedy, že nejen vybrané velké firmy a podnikatelé konzumují nárůst výkonu ekonomiky, ale že roste i bohatství českých domácností, domácích středních i malých firem a živností. I jim se prostřednictvím obou faktorů apreceiace měny v relaci k vyspělým zahraničním zemím zhodnocují jejich aktiva.

Za své korunové příjmy si mohou v zahraničí nakoupit více zboží či surovin, strojů či služeb. To má velký a nesporný ekonomický přínos. České domácnosti a firmy přestávají být v EU „chudými příbuznými“ a jejich možnosti v podnikání i ve spotřebě se budou přibližovat možnostem ostatních zemí. Česká republika se tak zbaví svých dlouhodobých handicapů chudé země a podkapitalizované ekonomiky.

Na druhou stranu však samozřejmě posilování kurzu měny a s ní spojený růst relativní cenové hladiny kladou velmi silné úkoly před hospodářskou politiku a podporu konkurenceschopnosti firem. Tyto procesy totiž – zjednodušeně řečeno – zdražují české zboží pro zahraničního kupujícího a zlevňují zahraniční zboží pro kupujícího domácího.

Pokud se reálná apreceiace drží v mezích neohrožujících konkurenceschopnost domácích firem a nevede k nebezpečné vnější nerovnováze, nemá smysl jí bránit měnovou politikou. Reálná apreceiace nepodkopává domácí konkurenceschopnost, pokud je kompenzována rychlejším růstem produktivity práce, než jakého dosahují konkurující země. V malých otevřených (a podkapitalizovaných) ekonomikách je pak dále důležité sledovat vývoj obchodní bilance (v kontextu celkového běžného účtu platební bilance) jako nástroj indikace ztráty konkurenceschopnosti (nárůst deficitu).<sup>48)</sup>

V případě vstupu do eurozóny se zde objevují dvě rizika.

Za prvé – s reálnou apreceiací je a bude spojen úkol udržení konkurenceschopnosti v podmínkách, kdy země ztratí možnost využívat autonomní měnovou a kurzovou politiku. To znamená, že např. ztratí možnost včas brzdit pokles přebytku (či nárůst deficitu) platební a obchodní bilance prostřednictvím pohybu kurzu. Pokud kurzové přizpůsobení není možné, muselo by k nápravě vnější nerovnováhy dojít zpomalením, či poklesem HDP, což je velmi iluzorní a v podstatě i škodlivé, neboť by to vedlo např. k růstu nezaměstnanosti atd.

Právě nemožnost využívat měnovou politiku je jednou z hlavních příčin ekonomických problémů jižních států eurozóny. Země, které by „normálně“ svoji nízkou výkon-

---

<sup>48)</sup> Vintrová, R.: Způsobí euro pádivou inflaci? Interní studie. Centrum ekonomických studií VŠEM, 2007, 21 s. Prezentováno na konferenci „Euro – naše příští měna“, Praha 4. října 2007 <http://www.zavedenieura.cz/assets/Euro-konference-Zpusobi-euro-padivou-inflaci.pdf>

nost, resp. produktivitu řešily devalvací měny, dnes tuto možnost nemají, a proto se dostávají do problémů především s vysokou zadlužeností a opakujícími se problémy s asynchronním vývojem ekonomického cyklu a deficity obchodní bilance, resp. celého běžného účtu platební bilance.<sup>49)</sup>

Pokud by inflační diferenciál, tj. rychlejší růst inflace vyplývající z rychlejšího růstu produktivity v obchodovatelném sektoru v nových zemích eurozóny, byl podložen růstem kvality a rychlými výrobovými inovacemi, pak by to neohrožovalo konkurenceschopnost domácích výrobců.

Jinak by tomu ale bylo v případě *mzdové náказы* přicházející ze zahraničí. Ta by mohla vést k neúměrnému růstu mezd bez dostatečného růstu produktivity.

Po přijetí společné měny se totiž mzdové rozdíly mezi novými a starými zeměmi stanou ještě zřetelnějšími než dosud.<sup>50)</sup> Proto vývoj mezd bude v tomto citlivém období velmi závislý na vývoji cen a na vzájemné vyváženosti a koordinaci hospodářské a měnové politiky čili jinak řečeno, rozdíly v cenových hladinách by mohly pro země nově vstupující vyvolat asymetrický šok (nebezpečí přehřátí ekonomiky).<sup>51)</sup>

Bohužel se nejedná pouze o nějaké teoretické úvahy. Dnes již můžeme tyto klíčové problémy spojené s působení společné měny v podmínkách nestejně ekonomicky vyspělých zemí analyzovat na reálných datech. Naprosto plasticky např. může jejich působení v delších časových úsecích charakterizovat následující rozložení závazků a pohledávek národních centrálních bank jednotlivých členských zemí v zúčtovacím systému Target 2 vůči ECB. (viz následující tabulka)

Salda uvedeného zúčtovacího systému v podstatě znázorňují zásadní nerovnováhy mezi státy eurozóny. Tyto nerovnováhy vznikají především jako důsledek reálně transakčních obchodních operací v oblasti pohybu zboží, služeb dalších statků (odrážejí však také všeobecné kapitálové toky, zejména má zde vliv únik kapitálu z eurozóny). Pro naši konkrétní analýzu je velmi zajímavý a velmi silně vypovídající především třetí graf, který porovnává vývoj závazků vůči ECB u nových členských zemí eurozóny s vývojem v nečlenských zemích eurozóny zapojených v systému Target 2.<sup>52)</sup> Protichůdný vý-

---

<sup>49)</sup> Podrobněji viz <http://casopisargument.cz/2017/02/02/mario-draghi-vystoupeni-z-eurozony-muze-prijit-hodne-draho-vazeni/>.

<sup>50)</sup> ČR má ze všech států SVE pro takto vyvolané mzdové vztlání nejprůhodnější podmínky. Ty jsou tvořeny jejím geografickým zaklíněním do ekonomického prostoru Německa a Rakouska s výrazně vyššími mzdovými úrovněmi a krátkými dojezdovými vzdálenostmi. To umožňuje poměrně bezprostřední komunikaci mezi českým trhem práce a jeho sousedy.

<sup>51)</sup> Je to přesně tento problém, na který upozorňuje již výše citovaná společná zpráva MF ČR a ČNB, která problém cenové konvergence zařadila do třetí „kritické“ skupiny, tj. do oblasti „kde byl pozitivní vývoj narušen globální krizí, přičemž k návratu na konvergenční trajektorii doposud nedošlo“. K faktickému zastavení vyrovnávání cenových hladin, ke kterému došlo již v průběhu roku 2009 a dodnes není obnoveno, se zde uvádí: „Očekávané obnovení postupného konvergenčního trendu by po přijetí eura nemohlo probíhat prostřednictvím posilování kurzu a vedlo by ke kladnému inflačnímu diferenciálu proti průměru eurozóny. Jeho důsledkem by byl tlak na další pokles rovnovážných reálných úrokových sazeb, případně až do záporných hodnot, což by mohlo přispívat ke vzniku makrofinančních nerovnováh.“ (MF ČR, ČNB, Výhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR eurozónou, prosinec 2017, str. 252).

<sup>52)</sup> Jedná se o Bulharsko, Chorvatsko, Dánsko, Polsko a Rumunsko.

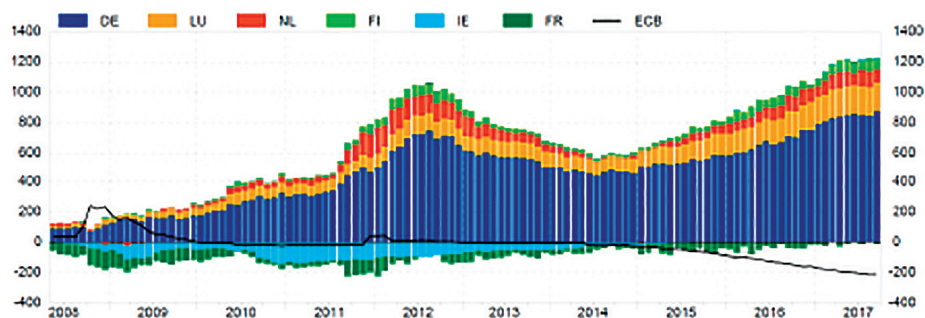
voj členských a nečlenských zemí eurozóny pocházejících ze SVE je na první pohled naprosto patrný. (A byl by ještě zřetelnější, pokud bychom do tohoto srovnání zahrnuli ČR a Maďarsko – ty se ovšem systému Target 2 neúčastní.)

**Rozložení závazků a pohledávek národních centrálních bank jednotlivých členských zemí v zúčtovacím systému Target 2 vůči ECB (mld. eur, ke konci zúčtovacího období)**

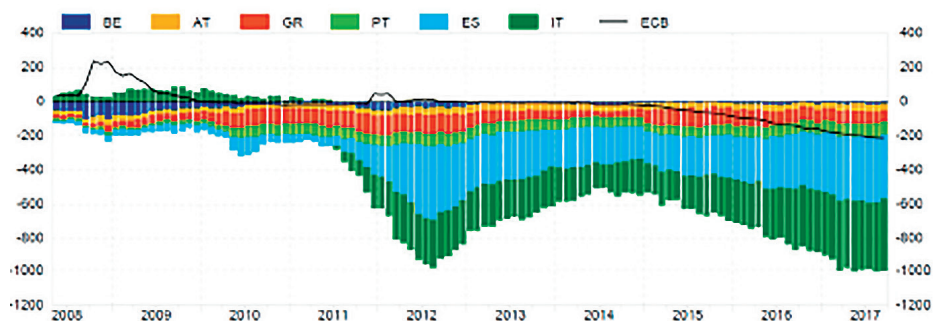
	ECB	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LT	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
<b>2008</b>	235	###	115	-	44,4	-35,3	-35	-118	22,9	-6,5	-	-	-42,1	-0,7	-19	-35,7	-19	-3,6	-5,2	0,4
<b>2009</b>	4	-43	178	-	53,5	-49	-41,1	-62	54,8	-7,1	-	-	-52,5	-0,8	15,4	-19,6	-23	-3,3	-14,5	9,5
<b>2010</b>	-22	-14	326	-	-145	-87,1	-50,9	-28	3,4	-6,4	-	-	-67,9	-1,2	40,5	-27,5	-60	-2,1	-13,3	20
<b>2011</b>	42,2	-53	463	1	-120	-105	-175	-77	-191	-7,9	-	-	-109	-0,4	153	-34,6	-61	-2,7	-13,6	66
<b>2012</b>	-2,2	-38	656	2	-79	-98,4	-337	-55	-255	-7,5	-	-	-106	-0,2	121	-39,9	-66	-4,4	0,9	71
<b>2013</b>	-6,7	-16	510	2	-55	-51,1	-214	-16	-229	-6,8	-	-	-104	-0,7	46,1	-39,2	-60	-1	2,7	22
<b>2014</b>	-24	-12	461	3	-23	-49,3	-190	-17	-209	-2,5	-0,8	-	-105	-1,9	19,4	-30,1	-55	2,4	2,2	20
<b>2015</b>	-84	-8	584	3	-3	-94,4	-254	-29	-249	2,4	-1,3	0,2	148	-0,9	54,7	-29,2	-62	0,2	0,5	20
<b>2016Q1</b>	-100	-16	609	2	-1,1	-95,4	-267	-25	-263	2,5	-3,8	-1,6	156	-0,6	57,1	-34,8	-65	-0,7	-0,6	46
<b>2016Q2</b>	-125	-24	681	1	-3,6	-79,8	-307	-17	-289	-5,1	-2,1	150	0,1	71,6	-35	-65,2	0,4	-2,6	46,1	2,3
<b>2016Q3</b>	-142	-10	716	1	2,2	-77,3	-320	-37	-354	-4,9	-1,9	165	0,4	104	-37	-65,6	0,7	-4,6	57,1	3
<b>2016Q4</b>	-160	-19	754	1	-1	-72,3	-328	-14	-357	5,9	-5,3	-3,6	187	1	87	-31,2	-72	-1,2	-5,1	22
<b>2017 Apr</b>	-193	-17	843	0	-0,4	-76,9	-366	-28	-412	5,6	-5,6	-3,1	190	2,7	103	-35	-74	-1,1	-7,5	71
<b>2017 May</b>	-198	-12	857	-0	2,5	-75,9	-376	-8,6	-422	5,8	-6,1	-2,2	188	2,6	98,4	-43,6	-75	-0,4	-8,5	71
<b>2017 June</b>	-202	-13	861	0	8,2	-76	-371	5,1	-414	5,9	-5,7	-2,1	191	3,3	78,9	-43,1	-76	-0,5	-8,5	56
<b>2017 July</b>	-209	-21	857	0	8,2	-71,2	-383	-12	-398	6	-6,6	-2,1	190	3,1	102	-39,1	-77	-0,6	-9,3	62
<b>2017 Aug</b>	-213	-22	853	0	5,8	-67	-384	9,3	-414	6,2	-6,5	-2,4	184	3,4	108	-38	-79	-0,6	-9,7	66
<b>2017 Sep</b>	-215	-16	879	0	5,2	-64,2	-373	-7,1	-433	6,2	-6,7	-3,4	190	3,5	84,9	-37,2	-77	0,1	-9,8	69

Zdroj: Statistical Data Warehouse, ECB.

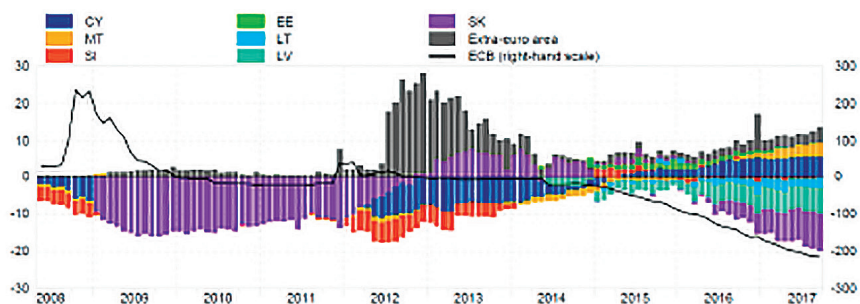
## Šest národních centrálních bank s nejvyššími zůstatky v systému Target 2 u ECB (mld. eur, ke konci období)



## Šest národních centrálních bank s nejnižšími zůstatky v systému Target 2 u ECB (mld. eur, ke konci období)



## Zůstatky nových členských zemí eurozóny v systému Target 2 u ECB v porovnání s členskými zeměmi EU stojícími mimo eurozónu (mld. eur, ke konci období)



Druhý problém (který je v podstatě vůči předchozímu protikladný) je možno formulovat asi následovně. Mohla by ekonomika optimálně růst při nízké míře inflace, která by nenarušovala měnové cíle Evropské centrální banky?

Při neexistenci vlastní měny, resp. možnosti úpravy kurzu pro novou členskou zemi eurozóny by se rychlá reálná apreciacie plně promítala do inflačních diferenciálů. Je málo pravděpodobné, že by vznikající vysoký inflační diferenciál dané země mohl výrazněji ovlivňovat harmonizovaný cenový index eurozóny (vlivem jejího malého podílu na celkovém HDP) a tak vyvolávat tlak na vyšší růst inflace, než je odpovídající měnovému cíli ECB. Nicméně pokud by tento vývoj zasáhl širší skupinu zemí, situace by byla vážnější.

Pak by ECB mohla prosazovat opatření, která by tyto dohánějící ekonomiky brzdila. Snaha ECB udržet v eurozóně jako celku nízkou míru inflace by za této situace zpomalovala růst nových členů a snižovala by jejich inflaci pod úroveň potřebnou pro hladký průběh jejich rychlé reálné konvergence. V takovém případě by členství v eurozóně bylo v rozporu se základním zájmem dnešních kandidátských zemí o rychlé dohnání ekonomické úrovně Evropské unie jako celku.

Na okraj tohoto jednoduchého popisu problému reálné apreciacie domácích aktiv po případném vstupu do eurozóny je nutno poznamenat, že debatami na toto téma byla poznamenána především prvá polovina minulé dekády. Domníváme se, že od té doby celá řada problémů souvisejících s otázkami cenové apreciacie, která byla ve své době často prezentována jako *riziko cenového šoku*, se již prostým působením času výrazně otupila.

## Náklady související s povinnou účastí ČR v nově vzniklých institucích a mechanismech eura

Třetí rovinnou nákladů jsou náklady související s povinnou účastí ČR v nově vzniklých institucích a mechanismech eurozóny. Eurozóna při vstupu ČR do EU a eurozóna dnes jsou dva výrazně odlišné systémy. V průběhu let došlo především k výrazné změně její institucionální struktury.

Pro nové adepty přijetí společné měny již nepostačuje udržitelné plnění maastrichtských konvergenčních kritérií, doprovázené dostatečnou sladěností české ekonomiky s ekonomikou eurozóny.

Vstup do eurozóny je podmíněn i účastí ČR v nově vzniklých institucích a mechanismech. **Ty mění podobu eurozóny a způsob jejího fungování včetně fungování makroekonomických přizpůsobovacích mechanismů. Účast v těchto mechanismech a institucích znamená další přímé náklady a závazky.** Ty pak tvoří pro kandidátské země další rovinnou potenciálních nákladů přijetí eura, což zásadně mění ekonomický (finanční) obsah závazku přijetí eura, který ČR a další státy SVE přijaly v roce 2005 při vstupu do EU.

Na základě současných informací by v okamžiku vstupu ČR do eurozóny byly podstatné zejména náklady související s fakticky povinným vstupem České republiky do *Evropského stabilizačního mechanismu (ESM), tzv. eurovalu, a automatickým vstupem do bankovní unie.*<sup>53)</sup>

<sup>53)</sup> Tyto propočty nezachycují 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 např. mohly vyplývat z případných finančních sankcí, které mohou být uděleny státům eurozóny v rámci unijního dohledu nad rozpočtovými politikami členských států nebo dohledu nad makroekonomickými nerovnováhami. Tuto poznámku zde neuvádíme proto, abychom vyvolávali pokusy o kvantitativní spekulace na toto téma, ale abychom upozornili na fakt, že dohledové mechanismy eurozóny jsou oproti EU výrazně přísnější.

## ***Evropský stabilizační mechanismus (euroval)***

Vzhledem k tomu, že Evropský stabilizační mechanismus (ESM) není formálně součástí EU či eurozóny, mohla by Česká republika teoreticky přijmout euro, aniž by se stala smluvní stranou ESM. Je však nejméně pravděpodobné, že by v takovém případě současní členové eurozóny podminili svůj souhlas s účastí ČR v eurozóně vstupem do ESM.<sup>54)</sup>

V případě přijetí eura by celkový závazek České republiky vůči Evropskému mechanismu stability (podíl ČR na upsaném kapitálu ESM) činil 437 mld. Kč. ***Splacený kapitál, který by ČR musela uhradit během čtyř let, by činil cca 51 mld. Kč (1.9 mld. eur), zbytek (387 mld. Kč) jsou podmíněné závazky ČR.***

Podmíněný závazek znamená, že by v případě nesplacení některých půjček či významného snížení bonity smluvních stran musela ČR dodat do ESM v této výši další vklad až do limitní výše 387 mld. Kč.<sup>55)</sup> Dále by musela ČNB ***doplatit nesplacenou část upsaného kapitálu ECB, a to ve výši 167,5 mil. eur, tj. 4,5 mld. Kč.***

Tyto odhady je nutno brát (pokud nedojde k celkovému navýšení kapitálu ESM – což samozřejmě není vyloučeno) prozatím spíše jako horní hranici, a to ze dvou důvodů. První důvod je zřejmý – propočty v korunovém vyjádření jsou uváděny při kurzu 27 Kč. Uvolněním kurzového závazku ČNB a posilováním kurzu koruny dochází samozřejmě i k poklesu závazků ČR v korunovém vyjádření, což ovšem nemá zásadní vliv na velikost tohoto závazku v eurech.

Nicméně je však velmi pravděpodobné, že by u ESM došlo i k poklesu závazků ČR vyjádřených v eurech. Odhad podílu ČR na upsaném kapitálu ESM, který provedlo MF ČR, totiž nebere v potaz dočasnou úlevu na kapitálovém klíči ESM, na niž mají nárok hospodářsky slabší členové ESM (a na kterou by tedy měla za současného stavu nárok i ČR).<sup>56)</sup> ***Nicméně i tak by byla výše těchto částek značná. Na bázi roku 2016 reprezentoval celkový objem tohoto potenciálního závazku ČR vůči ESM přes 9 % HDP (zhruba 48 % vlastních daňových příjmů státního rozpočtu).***

---

<sup>54)</sup> V současné době jsou připraveny návrhy na vznik Evropského měnového fondu (EMF), do kterého by se měl euroval transformovat (tím by byla odstraněna anomálie nezávislého postavení ESM mimo oficiální struktury EU). Tento nový unijní fond by měl podobně jako ESM pokračovat v pomoci těm zemím eurozóny, které se dostanou do potíží. Finanční platební síla tohoto fondu by měla být 500 mld. eur. Pozitiva tohoto nového fondu se vidí v tom, že by mohl reagovat rychleji než ESM a byl by daleko silněji zapojen spolu s Komisí do přímého řízení programů pomoci. Kromě toho by měl poskytovat jistění unijnímu Jednotnému fondu pro řešení krizí bank (SRF) až do stropu 60 mld. eur a byl by také půjčovatelem poslední instance. Podle současných informací transformace ESM na EMF nebude bezprostředně znamenat potřebu navýšení kapitálu.

<sup>55)</sup> MF ČR, ČNB, Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR eurozónou, prosinec 2017 (<http://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/maastrichtska-kriteriia-a-sladenost-cr/2017/vyhodnoceni-plneni-maastrichtskych-konve-26919>).

<sup>56)</sup> Upravený klíč zvýhodňuje po dobu 12 let od vstupu do eurozóny země s podílem HDP v tržních cenách menším než 75 % průměru EU. Nové členy ze států SVE aktuálně tato specifická formule zvýhodňuje proti obecnému propočtu ECB mezi 10 % (Slovinsko) – 27 % (Estonsko). Blíže: Dědek, O.: Doba eura, úspěchy a nezdary společné měny, Vyd. 1., Praha: Linde Praha 2014, 336 stran, Monografie, ISBN 978-80-7201-933-5, část 4.3.5 – str. 304-305.

## **Bankovní unie**

Primárně je bankovní unie určena pro státy eurozóny, nicméně státy mimo eurozónu mají možnost se k bankovní unii připojit uzavřením tzv. úzké spolupráce s Evropskou centrální bankou.

V současné době je bankovní unie tvořena třemi pilíři – jednotným mechanismem dohledu (Single Supervisory Mechanism, SSM), jednotným mechanismem pro řešení krizí bank (Single Resolution Mechanism, SRM).<sup>57)</sup> Třetím pilířem bankovní unie je na úrovni Rady EU projednáván návrh evropského systému pojištění vkladů (EDIS).

Povinná účast v bankovní unii po vstupu do eurozóny by pro Českou republiku (především pro bankovní, částečně i veřejný sektor) znamenala další přímé výdaje v řádu stovek miliard Kč a vyvolala by i nepřímo růst dalších nákladů bankovního sektoru.<sup>58)</sup>

V případě vstupu České republiky do **jednotného mechanismu dohledu (SSM)** by vznikla povinnost platit ECB poplatek za výkon dohledu, která by dopadla především na velké úvěrové instituce v České republice (nad 250 mld. bilanční sumy). Celkovou výši poplatku placeného ECB tuzemskými povinnými úvěrovými institucemi lze v takovém případě odhadnout na 2,2 milionu eur ročně (59,9 mil. Kč.), což pro banky není nijak závratná suma.<sup>59)</sup>

Mnohem vážnějším se jeví přesun kompetencí na nadnárodní úroveň ve stanovení **minimálního objemu vlastního kapitálu a odepisovatelných závazků** (Minimum requirement for own funds and eligible liabilities, MREL) v případě řešení bankovní krize. To by pro velké české banky (bilanční suma nad 250 mld. Kč.) znamenalo doplnit způsobilá pasiva ve výši cca 130 mld. Kč.

V současné době by se tento požadavek týkal v ČR pěti peněžních ústavů: ČSOB, České spořitelny, Komerční banky, UniCredit Bank a Raiffeisenbank. Výše uvedený odhad požadavku na navýšení vlastního kapitálu aktuálně pro tyto ústavy jako celek reprezentuje čistý zisk za zhruba dva a půl roku.

V případě vstupu ČR do bankovní unie by bankovní instituce působící v ČR odvedly jako celek do **jednotného fondu pro řešení krizí bank (SRF)** příspěvky v hodnotě 8,7 až 20,9 mld. Kč, zatímco do národního **Fondu pro řešení krize** v případě setrvání ČR mimo bankovní unii by ve stejném období odvedly příspěvky v celkové hodnotě cca 26,6 mld. Kč. Pozitivní dopad vstupu ČR do bankovní unie na výši příspěvků placených bankami je však jen hrubě orientační a konkrétní hodnotu nelze v tuto chvíli spolehlivě odhadnout. Nejsou totiž k dispozici všechny nezbytné údaje, výše příspěvků bude záviset na konkrétním počtu členských států EU mimo eurozónu, které se k bankovní unii připojí.

Odvod ČR v souvislosti s omezenou kapacitou SRF. Ve vztahu k velkým evropským úvěrovým institucím se v roce 2015 členské státy **dohodly na způsobu dodatečného**

<sup>57)</sup> Ten se skládá z Jednotného výboru pro řešení krizí (Single Resolution Board-SRB) a jednotného fondu pro řešení krizí bank (Single Resolution Fund - SRF).

<sup>58)</sup> MF ČR, MZV ČR, ÚV ČR a ČNB, Aktualizace Studie dopadu účasti či neúčasti České republiky v bankovní unii, květen 2016.

<sup>59)</sup> MF ČR, ČNB, Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou, ČNB, MF ČR, prosinec 2017.



**financování SRF z veřejných zdrojů**, jehož účelem je překlenout možný nedostatek prostředků v SRF v počátečním období a zajistit rezervu pro efektivní řešení krize institucí v zúčastněných státech. V případě vstupu ČR do bankovní unie by se mohla výše přechodného financování za ČR pohybovat v rozmezí 8,7 až 20,9 mld. Kč.

Působení evropského systému pojištění vkladů (EDIS) a evropského fondu pojištění vkladů (DIF) se prozatím předpokládá pro banky nákladově neutrální.

Za **další negativa** (vedle nákladů spojených s účastí v bankovní unii) je možno považovat to, že v bankovní unii jsou rozhodovací postupy velmi komplikované, dochází k výraznému zvýšení celkové administrativní zátěže, a to jak u národních dohledových orgánů, tak i u samotných úvěrových institucí. Rozhodovací procedury jsou zdlouhavé, kompetence mezi národními a dohledovými orgány ECB nevyjasněné. ECB uplatňuje stejná pravidla a postupy na všechny dotčené úvěrové instituce bez dalšího rozlišení jejich významu a relevance. Systém je zatížen administrativně náročnými procedurami, které ECB berou zdroje na řešení konkrétních problémů.<sup>60)</sup>

Vzhledem k tomu, že **současný systém umožňuje i nečlenům eurozóny vstoupit do bankovní unie**, stojí ČR i ostatní nečlenové eurozóny před rozhodnutím, zda již nyní vstoupit do bankovní unie, anebo vstup odložit a vstoupit do ní automaticky až s přijetím eura. Podle provedené analýzy může vstup do bankovní unie totiž i pro státy stojící mimo eurozónu znamenat celou řadu pozitiv.

Jako pozitivní faktory pro účast v bankovní unii se pro nečlenské země uvádí možnost být součástí stabilního systému se známkou kvality, mít vliv na tvorbu regulace EU prostřednictvím účasti na tvorbě dohledových standardů či možnosti účastnit se jednotného mechanismu pro řešení krizí, zejména čerpání prostředků z jednotného fondu pro řešení krizí bank (SRF). (Tam ovšem musí tyto státy zároveň převést prostředky.)

Další výhodou lze spatřovat v přístupu k informacím a v zapojení se do dohledu nad fungováním nejvýznamnějších bankovních skupin EU včetně těch, jejichž součástí jsou domácí banky jako dceřiné společnosti.

Jako velmi důležitá výhoda pro nečlenské země se jeví i minimalizace rizika plynoucího z možné segregace bankovního trhu EU na bankovní unii a její periferii. Již dnes je totiž bankovní trh rozdělen fakticky na dvě skupiny, z nichž každá podléhá jinému dohledovému a institucionálnímu rámci.

Přes tato možná pozitiva jsou – zdá se – rizika a náklady spojené se vstupem do bankovní unie pro státy stojící mimo eurozónu natolik silné, že dnes **není žádná z „neevropských“ zemí EU členem bankovní unie** (což mimochodem může vzbuzovat určité konotace o vztahu těchto zemí ke vstupu do eurozóny vůbec).

**Česká vláda poprvé o našem případném vstupu do bankovní unie rozhodovala** na počátku února roku 2015. Na základě společné studie ministerstev financí, zahraničí,

---

<sup>60)</sup> Podrobná analýza kladů i nevýhod, jež přináší členství v bankovní unii pro členské země eurozóny i pro země, které se na členství teprve připravují, je obsažena ve studii Úřadu vlády ČR, zpracované na základě vlastního unikátního průzkumu v jednotlivých členských i nečlenských zemích. Viz Machová, S., Chmelař, A.: Zkušenosti členských států EU s fungováním bankovní unie, Vyd. 1., Úřad vlády ČR, Série diskuzních dokumentů Úřadu vlády, Praha, březen 2016.

ČNB a Úřadu vlády ČR<sup>61)</sup> rozhodla do bankovní unie zatím nevstupovat, vyčkat dalšího vývoje a znovu vyhodnotit jednotlivé aspekty a dopady tohoto kroku. Opětovným vyhodnocením možnosti přistoupení ČR k bankovní unii se vláda ČR zabývala v květnu 2016. Na základě čerstvé aktualizace předchozí analýzy i tentokrát rozhodla do bankovní unie zatím nevstupovat.<sup>62)</sup> Závěry této analýzy (a důvody pro toto velmi závažné rozhodnutí) byly následující:

Český bankovní sektor lze dle vyhodnocení vybraného souboru indikátorů i nadále charakterizovat jako stabilnější ve srovnání s řadou jiných členských států EU. Žádný z indikátorů charakterizujících finanční stabilitu bankovního sektoru ČR nesměřuje k doporučení pro ČR usilovat za současných podmínek o vstup do bankovní unie.

*Z pohledu dopadů na výkon dohledu nad tuzemskými institucemi (bankami) a identifikovaných rizik ze studie nadále vyplývá, že by pro ČR nebylo za současné situace výhodné do bankovní unie vstupovat.*

*Z pohledu problematiky řešení krizí nelze za současných podmínek vstup do bankovní unie doporučit, protože jsou s ním stále spojena značná rizika, která v současné době převyšují možné výhody členství. Proti vstupu hovoří zejména přenos kompetencí na evropskou úroveň, povinnost podílet se na financování budoucích krizí bankovních sektorů v jiných státech a nejasná budoucí podoba evropského systému pojištění vkladů. Výhodami vstupu do bankovní unie by mohly být nižší odvody příspěvků institucí působících na území ČR do fondů pro řešení krize a možnost čerpání prostředků z jednotného fondu pro řešení krize, nicméně vyhodnocení stability tuzemského bankovního trhu v současné době takovou potřebu nenaznačuje. Současně není jisté, že v okamžiku potřeby by ve společném fondu byl dostatek prostředků.*

*Ve vztahu k evropskému systému pojištění vkladů (EDIS) a evropskému fondu pojištění vkladů (DIF), který se nachází ve fázi legislativního návrhu a jeho konečná podoba tak není známá, nelze též za současných podmínek vstup do bankovní unie doporučit.*

## **Náklady podnikatelského sektoru bezprostředně související se zavedením eura**

Kromě výše uvedených tří skupin nákladů (rizik) se při posuzování celkového přehledu nákladů vstupu do eurozóny uvádějí ještě dvě specifické oblasti, které souvisejí s bezprostředním vstupem země do EU. Jde o tzv. fenomén vnímané inflace<sup>63)</sup> a jednorá-

<sup>61)</sup> MF ČR, MZV ČR, ÚV ČR a ČNB, Studie dopadu účasti či neúčasti České republiky v bankovní unii, únor 2015.

<sup>62)</sup> MF ČR, MZV ČR, ÚV ČR a ČNB, Aktualizace Studie dopadu účasti či neúčasti České republiky v bankovní unii, květen 2016.

<sup>63)</sup> Tímto fenoménem, který spočívá při přechodu na společnou měnu ve všeobecně vyšším vnímání růstu cen, než kolik je vykázáno statistikou, se dále nezabýváme. Podle našeho názoru je otázka vnímané inflace (která ovládala diskusi o důsledcích přijetí eura v první polovině minulých dekády) již do značné míry překonaná mnohem závažnějšími, a co více skutečnými problémy eurozóny. Nicméně debata o tomto zcela jistě zajímavém fenoménu stále pokračuje. (Např. v námi několikrát citované studii O. Dědka je rozboru vnímané inflace věnováno plných šest stran. Dědek, O.: Doba eura, úspěchy a nezdary společné měny, Vyd.1, Praha: Linde Praha 2014, 336 stran, Monografie, ISBN 978-80-7201-933-5 s. 120-125.)

zové náklady firem souvisejí s technickým přechodem na euro. V naší studii se stručně dotkneme pouze druhé oblasti.<sup>64)</sup>

Tato skupina nákladů je svým charakterem spíše mikroekonomická s přímým dopadem do nákladů firem. Jedná se o jednorázové náklady, které budou muset firmy uhradit z vlastních zdrojů a které se soustředí do období těsně předcházejícímu vstupu do eurozóny. Jde především o úpravu informačních systémů firem, tj. účetních programů, marketingových databází aj., což ve spojení s nutným proškolením zaměstnanců v žádném případě nebudou malé náklady.

Dále pak jde o náklady na přecenění zboží, vydání nových ceníků, katalogů a obalů, na proškolení zaměstnanců, předzásobení se hotovostí, přizpůsobení prodejních automatů či úpravu smluv. Stejně tak je nutno vnímat i náročnost plnění duálního označování cen půl roku před samotným přijetím eura (duální manipulace s hotovostí v korunách a eurech, výškolení pracovníků, pořízení zařízení proti padělkům, náklady na výměnu a zabezpečení hotovosti).

Další náklady se projeví v nárůstu nákladů na různá školení (daňová či účetní apod.). Tyto náklady budou podle svého charakteru zatěžovat různé podniky rozdílnou intenzitou. Je však nesporné, že tyto „náklady přechodu“, které budou mít v řadě případů do značné míry fixní charakter, se budou v relaci k velikosti firmy (měřeného např. velikostí kapitálu, zaměstnanosti či obratu) samozřejmě hůře promítat do bilancí malých a středních firem.

Celkový odhad rozsahu tohoto typu nákladů nelze přesně zjistit, ani průzkumy organizované v minulé dekádě především Hospodářskou komorou ČR mezi podnikateli nedaly na tuto otázku jasnou odpověď. Například na otázku „Jaké investice si pro vaši firmu vyžádá přijetí eura? 32 % respondentů odpovědělo, že žádné, a dalších 27 % respondentů, že budou minimální (do pěti procent obratu pak 8 % a do deseti procent obratu 4 %, dalších 17 % uvedlo „nevím“).<sup>65)</sup> Podle našeho názoru však konkrétně tento průzkum spíše naznačoval něco jiného – totiž že podnikatelský sektor měl jen velmi omezený a zjednodušený pohled na to, co opravdu znamená celkový přechod na společnou měnu.

Některé odhady se pohybují v řádech desetin procent HDP. Např. Ladislav Lacina ve své starší studii odhadl výši tohoto typu nákladů na 0,86 % HDP,<sup>66)</sup> což by při dnešní úrovni HDP reprezentovalo cca 40 mld. Kč. Jde samozřejmě o jednorázové a daňově uznatelné náklady. Tato částka se týká celého podnikatelského sektoru, tj. včetně sektoru bankovního.<sup>67)</sup>

---

<sup>64)</sup> Tato část se opírá především o úkoly definované v Národním plánu zavedení eura v ČR z roku 2007, viz Národní koordinační skupina pro zavedení eura v ČR, Národní plán zavedení eura v České republice. Schváleno vládou ČR 11. 4. 2007 (<http://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/regulace/pristoupeni-cr-k-eurozone/plan-zavedeni-eura>).

<sup>65)</sup> Unie malých a středních podniků ČR, Hospodářská komora ČR. Přijetí eura v České republice, Názor podnikatelů 2. 11. 2007.

<sup>66)</sup> Lacina, L. a kol.: Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii. 1. vydání Praha: C. H. Beck, 2007, 538 str., ISBN 978-80-7179-560-5.

<sup>67)</sup> I komerční banky ponese jednorázové administrativní a technické náklady spojené s nutnou úpravou počítačových sítí, platebních terminálů a bankomatů. ČNB pak ponese náklady spojené s přípravou a výrobou a distribucí eurobankovek a euromincí a jejich distribucí a stažením a likvidací korunových mincí a bankovek a jejich likvidací.

## IV. Pokus o sestavení dynamické bilance přínosů a nákladů vstupu ČR do eurozóny

Přínosy přijetí eura	Odhad	Typ
Snížení rizika měnových krizí	dopředu nelze kvantifikovat	(MAKRO)
Snížení transakčních nákladů u nebankovních podniků (0,28–0,5 % HDP)	+13–23 mld. Kč ročně	(MIKRO)
Snížení nákladů na kurzové zajištění u nebankovních podniků (0,4 % HDP)	+18 mld. Kč ročně	(MIKRO)
Snížení úrokových sazeb	aktuálně nepůsobí	(MAKRO)
Stimulace ekonomického růstu	aktuálně nelze prokázat	(MAKRO)
Zvýšení finanční disciplíny	nelze kvantifikovat	(MAKRO)
Účast na formulaci a implementaci společné měnové a kurzové politiky zemí eurozóny	nelze kvantifikovat	(MAKRO)
Transparentnosti vyjádření cen a mezd	nelze kvantifikovat	(MAKRO)
Přínosy z účasti v ESM a bank. unii	dopředu nelze kvantifikovat	(MAKRO)
Náklady přijetí eura	Odhad	Typ
Riziko asymetrického šoku	dopředu nelze kvantifikovat	(MAKRO)
Riziko výrazné apreciacie kurzu	aktuálně nelze kvantifikovat	(MAKRO)
Jednorázové náklady účasti ČR části ESM (9% HDP)	-437 mld. Kč (hradí stát)	(MAKRO)
Jednorázové náklady účasti ČR v bankovní unii	8,7–20,9 mld. Kč (hradí stát) -112–124 mld. Kč (hradí banky)	(MAKRO) (MIKRO)
Jednorázové náklady podniků na zavedení eura (0,86 % HDP)	-40 mld. Kč	(MIKRO)
Výpadek příjmů z konverzních a zajišťovacích operací	-29–39 mld. Kč ročně (banky)	(MIKRO)

V předchozích dvou kapitolách jsme se zabývali devíti typy přínosů a šesti skupinami nákladů přijetí eura v České republice. Naše souhrnná zjištění shrnuje předchozí tabulka. V této kapitole se pokusíme tyto jednotlivé prvky zasadit do vzájemných souvislostí

s cílem sestavit jakousi pomyslnou „bilanci přínosů a nákladů podnikatelského sektoru“ související s přijetím eura. Z předchozí analýzy jednotlivých prvků vyplývají pro náš další postup dvě zásadní zjištění:

Za prvé – jednotlivé přínosy a náklady z pohledu jejich působení můžeme rozdělit do dvou skupin: na mikroekonomické prvky – to jsou přínosy a náklady, které se bezprostředně projeví v bilancích podniků, a na makroekonomické prvky, což jsou prvky, které se projeví v bilancích podniků zprostředkovaně – nepřímo, prostřednictvím ovlivnění celkového ekonomického prostředí.

Za druhé – působení hypotetických přínosů a nákladů přijetí eura je už vzhledem k jejich charakteru zásadně odlišné pro nebankovní podnikatelský sektor a pro banky.

Na základě těchto dvou klíčových zjištění jsme přistoupili k sestavení dynamické bilance přínosů a nákladů, kdy jsme se snažili staticky a v podstatě nezávisle odhadnutým přínosům a nákladům dát potřebnou dynamiku a demonstrovat jejich vzájemnou souvislost a podmíněnost.<sup>68)</sup>

To znamená, že jsme nejprve bilancovali mikroekonomické faktory pro nebankovní podnikatelskou sféru. Následně jsme tuto bilanci modifikovali s ohledem na specifickou situaci bankovní sféry a celé završili promítnutím této „bilance“ do hypotetického makroekonomického prostředí ovlivněného vstupem ČR do eurozóny.

## Mikroekonomické faktory

### *Nebankovní podnikatelská sféra*

Na nebankovní podnikatelskou sféru, na bilance OSVČ, středních firem i velkých korporací půjde o dopady ve dvou relativně jasně ohraničených časových rovinách. Před vstupem do eurozóny to budou náklady bezprostředně související se zavedením eura, bezprostředně po vstupu do eurozóny se projeví především dva pozitivní efekty spočívající ve výrazném snížení transakčních nákladů a nákladů spojených se zajištěním proti kurzovému riziku.

Pokud bychom porovnali vyčíslitelné **mikroekonomické přínosy** zavedení eura (tj. snížení transakčních nákladů a nákladů na zajištění proti kurzovým rizikům), pak by bylo možné v nebankovní podnikatelské sféře hovořit o roční úspoře nákladů v rozsahu 30–40 mld. Kč.

Snížení transakčních nákladů v zásadě dopadne plošně na celou podnikatelskou sféru. Snížení nákladů na kurzové zajištění (tržby z exportu, cizoměnové úvěry, dovozy investičního majetku aj.) se bude rozkládat diferencovaně. Podle našeho názoru se dá reálně očekávat, že efekty této úspory se soustředí především u velkých exportujících i importujících podniků.

U malých a středních podniků nelze počítat s příliš velkými efekty z těchto operací především z prostého důvodu menšího objemu operací, se kterými jsou tyto efekty spojeny. Druhým důvodem pak je, že tento typ firem zpravidla dosahuje vyšší cenu zajištění než velké firmy.

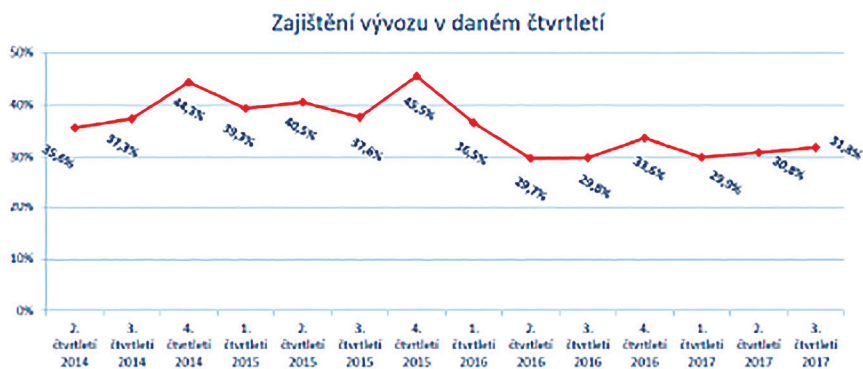
---

<sup>68)</sup> Viz Fassmannová, M.: Odkládání zavedení eura v České republice a jeho dopad na podnikatelské subjekty, VŠFS, diplomová práce, Praha 2017, 94 s.

Tento efekt se neprojeví ani u dceřiných společností, které jsou součástí nadnárodních korporací (s matkou v eurozóně). Tento typ firem je s matkami propojen jak na vstupu, tak i na výstupu a tím je fakticky přirozeně zajištěn proti kurzovému riziku plynoucímu z výkyvů kurzu české koruny vůči euru.

Celkovou míru zajištění českého exportu proti kurzovému riziku ukazuje následující graf, vycházející z pravidelných šetření Svazu průmyslu a dopravy ČR a ČNB. Zřetelně ukazuje, že míra zajištění českého exportu byla v posledních letech velmi nízká (což bylo mimo jiné také dáno působením kurzového závazku ČNB, ale také vyšší vahou exportu dceřiných firem zahraničních matek).

Za rok 2017 jsou dnes známa data za 3. čtvrtletí, která naznačují, že podíl finančního zajištění proti riziku ve třech čtvrtletích osciluje okolo 31 %, tj. pod úrovní dosaženou na konci roku 2016. (Narostl však podíl zajištění – pro roční horizont aktuálně dosahuje hodnoty 37 %.)<sup>69)</sup>



Pramen: SPD ČR, ČNB.

**Mikroekonomické náklady** podnikatelského sektoru spojené se zavedením eura se odhadují na cca 40 mld. Kč. Tyto náklady jsou v podstatě jednorázové a soustřeďují se do období před zavedením eura.

### Závěr

**Je zcela zřejmé, že přímé mikroekonomické dopady spojené se zavedením eura na nebankovní podnikatelský sektor jsou jednoznačně pozitivní. Jednorázové náklady na zavedení eura v odhadované výši 40 mld. Kč jsou v souhrnu výrazně nižší než předpokládaný každoroční přínos plynoucí podnikatelské sféře ze snížení transakčních nákladů (13–23 mld. Kč) a ze snížení volatility měnového kurzu (-18 mld. Kč).**

### Bankovní sféra

Lze očekávat, že pro bankovní sektor – na rozdíl od nefinančních institucí – přijetí eura nebude spojeno s žádným pozitivním přínosem. Naopak vstup do eurozóny by byl pro banky spojen na jedné straně se ztrátou příjmů a na straně druhé s nárůstem nákladů.

<sup>69)</sup> Svaz průmyslu a dopravy ČR, Výsledky šetření SP ČR a ČNB v nefinančních podnicích a vývoj ekonomiky, 3. čtvrtletí 2017, interní materiál, Praha 2017, 35 s., str. 28-29.

V bankovním sektoru by mělo dojít především *k výpadku příjmů* z nezrealizovaných konverzních a zajišťovacích operací mezi korunou a eurem. Tento dopad by se mohl podle současných propočtů pohybovat mezi 29–39 mld. Kč ročně, což zhruba reprezentuje 49–69% ročního zisku českého bankovního sektoru jako celku.<sup>70)</sup> To však není zdaleka vše.

I bankovní sektor je a bude zatížen – obdobně jako nebankovní podnikatelský sektor – *přímými náklady spojenými s přípravou přijetí eura*. Komerční banky ponесou jednorázové administrativní a technické náklady spojené s nutnou úpravou počítačových sítí, platebních terminálů, bankomatů atd. ČNB pak ponесе náklady spojené s přípravou a výrobou a distribucí eurobankovek a euromincí a jejich distribucí a stažením a likvidací korunových mincí a bankovek a jejich likvidací. I když jistě nepůjde o zanedbatelné částky, je tento typ nákladů ve skutečnosti méně podstatný.

Zásadní pro bankovní sektor totiž bude jiný typ nákladů, a to *náklady související s povinným vstupem ČR do bankovní unie*. Zde vedle nesporného nárůstu administrativních nákladů, souvisejících s jednotným mechanismem dohledu, budou banky při vstupu ČR do eurozóny výrazně zatíženy jednorázovými náklady.

Tyto jednorázové náklady pro bankovní sektor by v současných podmínkách bylo možné odhadnout zhruba na 112–124 mld. Kč, přitom tento dopad by se měl koncentrovat do pěti největších bank. Jde o saldo dvou protichůdných vlivů. Na jedné straně stojí povinnost klíčových českých bank navýšit základní kapitál v rozsahu cca 130 mld. Kč, na druhé straně je pak úspora 6–18 mld. Kč, vyplývající z pozitivního rozdílu mezi platbami bank do národního Fondu pro řešení krize a Jednotného fondu pro řešení krizí bank (SRF). Rozměr této operace se pohybuje zhruba ve výši více než dvojnásobku jejich ročního čistého zisku.

## Závěr

**Je tedy zřejmé, že přímé mikroekonomické dopady spojené se zavedením eura na bankovníctví jsou jednoznačně negativní. Vstup do eurozóny pro tento sektor znamená z mikroekonomického pohledu pouze ztrátu výnosů a nárůst nákladů. Jednorázové náklady spojené se zavedením eura lze odhadnout mezi 112–124 mld. korun a současně by došlo k roční ztrátě příjmů (za předpokladu stejných podmínek) ve výši 29–39 mld. Kč.**

Porovnání mikroekonomických nákladů v nebankovním a bankovním sektoru umožňuje učinit dva zásadní závěry:

Za prvé – je naprosto evidentní, že náklady spojené se vstupem do eurozóny, které ponесе bankovní sektor, jsou natolik výrazné, že přímo ohrožují finanční stabilitu tohoto sektoru. Je proto více než pravděpodobné, že riziko výpadku příjmů a nárůstu

<sup>70)</sup> Celkový roční čistý zisk bankovního sektoru jako celku lze fakticky ztotožnit se ziskem pěti největších bank, tedy těch, které překročily bilanční sumu 250 mld. Kč a při vstupu do bankovní unie budou muset výrazně navýšit svůj kapitál. Za rok 2016 dosáhl čistý zisk u všech bank hodnotu téměř 59 mld. Kč (oproti předchozímu roku nárůst o cca 9 mld. Kč), z toho u následujících pěti bank 52,2 mld. Kč: ČS 15,5 mld. Kč, ČSOB 15,1 mld. Kč, Komerční banka 13,7 mld. Kč, UniCredit Bank 5,3 mld. Kč a Raiffeisenbank 2,6 mld. Kč. Bubák, Z.: Hospodářské výsledky bank v roce 2016, 9. 2. 2017, <http://www.finparada.cz/4209-CSOB-i-Komerčni-banka-byly-za-rok-2016-v-zisku.aspx>

nákladů vyvolá ze strany bank celou řadu opatření vedoucích ke kompenzaci ztráty výnosů.

Tato opatření bankovního sektoru samozřejmě mohou ovlivnit bilanci firem podnikatelského sektoru, a proto je nelze přehlížet či bagatelizovat. Tím chceme říci, že by patrně bylo možné očekávat, že přínosy plynoucí nebankovní podnikatelské sféře ze snížení transakčních nákladů a nákladů na zajištění proti kurzovým rizikům se prostřednictvím recipročního poklesu příjmů u bankovního sektoru v součtu za celou ekonomiku vzájemně kompenzují.

Za druhé – teprve pohled na vývoj celého podnikatelského sektoru nám poskytne pravdivější odpověď na otázku mikroekonomických přínosů a nákladů přijetí eura. Z tohoto pohledu celkové, v současné době **známé náklady podnikatelské sféry, spojené s naším vstupem do eurozóny** v rozsahu 152–164 mld. Kč, **zřetelně převyšují kvantifikovatelné přínosy této operace (2 mld. Kč ročně).**

## Makroekonomické faktory

Ani předchozí porovnání bezprostředních mikroekonomických nákladů však nestačí na komplexní charakteristiku celkových dopadů přijetí eura na podnikatelskou sféru po-  
tažmo na celou společnost. Mikroekonomické faktory totiž byly propočítávány za předpokladu „jinak nezměněných podmínek“, lépe řečeno za nezměněného makroekonomického prostředí. **Přípravou a vstupem do eurozóny se mění a bude měnit i toto ekonomické prostředí. Zmizí autonomní kurzová a měnová politika, velmi silně bude regulována politika rozpočtová, vedle toho dojde velmi zřetelně k urychlení procesů, které jsou dnes známy.**

Z obecného hlediska do skupiny makroekonomických faktorů patří na *straně přínosů* – výrazné snížení rizika měnových krizí, nižší úrokové sazby, stimulace ekonomického růstu, účast na formulaci a implementaci společné evropské měnové a kurzové politiky zemí eurozóny, ukázkující vliv maastrichtských kritérií a dalších institucionálních či věcných pravidel a podmínek na zvýšení finanční disciplíny a v neposlední řadě pozitivní přínosy plynoucí pro ČR z účasti v Evropském stabilizačním mechanismu (ESM) a bankovní unii.

Na straně rizik jsou to obecná rizika (náklady) související s nedostatečnou sladěností ekonomických cyklů mezi ČR a eurozónou, rizika plynoucí z rozdílu ekonomických úrovní a cenových hladin a v neposlední řadě náklady ČR související s její účastí v nových institucích a mechanismech eurozóny.

Na první pohled by se mohlo zdát, že makroekonomické faktory (přínosy a rizika) se podnikatelské sféry jako celku či jejich jednotlivých částí v zásadě vůbec netýkají a nedotknou. I ve studiích zabývajících se přijetím eura jsou velmi často tyto dvě roviny analyzovány odděleně, bez zdůraznění vzájemné souvislosti. To může vést až k velmi nebezpečnému podcenění těchto vlivů souvisejících se zavedením eura na podnikatelský sektor. Přitom vzájemná souvislost je zřejmá.

Pokud se vrátíme ke konkrétním makroekonomickým přínosům a nákladům zavedení eura v České republice, vidíme, že jen jejich velmi malou část je možno reálně kvantifikovat, a bohužel se to týká především *strany přínosů*. To samozřejmě neznamená, že efekty eurozóny, jako vyšší ochrana proti měnovým krizím, zlepšené podnikatelské prostředí, zvýšení reputace státu a přitažlivosti pro zahraniční investory či možnost Čes-



ké republiky účastnit se spolurozhodování na úrovni eurozóny aj. nejsou důležité, nebo dokonce neexistují.

**Nicméně i zde existuje faktor času a zdá se, že celá řada efektů, která se ještě v minulé dekádě uváděla pro českou ekonomiku jako zásadní (podpora exportu, podpora ekonomického růstu), byla postupným strukturálním přizpůsobováním a zvyšováním pružnosti české ekonomiky vůči zemím Evropské unie i eurozóny do značné míry naplněna bez přijetí eura.** (To se však samozřejmě netýká nejpodstatnějšího přínosu přijetí eura, tj. vyšší ochrany proti měnovým krizím.)

To platí i pro *oblast nákladů*, resp. rizik. Například není žádný důvod k obavám z toho, že se naplní v minulé dekádě tolik diskutované riziko cenového šoku (či skoku) po vstupu České republiky do eurozóny. Na druhé straně se však objevila významná rizika a náklady vstupu do eurozóny, které v nedávné době ještě nebyly vůbec známé, či jejich vliv byl odhadován jako zanedbatelný. Pro Českou republiku a její podnikatelskou sféru se dnes z makroekonomického pohledu jeví jako zásadní dvě rizika časově situovaná do období před a krátce po vstupu do eurozóny.

*Prvním rizikem je specifické riziko ČR spočívající v hrozbě výrazného zpevnění (apreciace) české koruny a zesílení konkurenčních tlaků vůči české podnikatelské sféře.* Toto riziko je situováno do období před vstupem České republiky do eurozóny a je bezprostředně spjata s přípravou na přijetí eura – především s nastavením konverzního kurzu české koruny vůči euru a s naplněním maastrichtského kurzového konvergenčního kritéria. O tomto fenoménu, jehož výchozí prvky se začnou fakticky naplňovat v nejbližší době, bude zvlášť pojednáno v následující subkapitole.

*Druhým rizikem jsou výrazné výdaje českého státního rozpočtu spojené se vstupem do eurozóny.* Tyto výdaje jsou spojeny především s povinnou úhradou závazku České republiky vůči Evropskému stabilizačnímu mechanismu. Výše tohoto závazku ČR aktuálně činí 437 mld. Kč. (Česká republika se tedy tímto vkladem bude fakticky podílet na řešení problémů členů eurozóny, které nastaly dávno před tím, než do ní Česká republika vůbec vstoupila.)

Menší část výdajů státního rozpočtu pak bude tvořit příspěvek České republiky na dočasné financování jednotného fondu pro řešení krizí bank (SRF) z veřejných zdrojů. Zde se aktuální odhad pohybuje mezi cca 9–21 mld. Kč. Celkové výdaje státního rozpočtu by se tedy mohly pohybovat kolem 450 mld. Kč, což v podmínkách roku 2016 reprezentovalo přibližně desetinu HDP a zhruba 40 % vlastních daňových příjmů státního rozpočtu.

**Cena této „vstupenky do eurozóny“ je tedy dnes zhruba na úrovni 70 % čistého příjmu, který Česká republika inkasovala z evropských fondů za dvanáct let svého členství v EU (tj. v letech 2004–2016).** Je tedy naprosto jasné, že jde o velmi vysokou sumu, která (i přes určité rozložení v čase) by mohla zásadním způsobem rozkymácet českou fiskální politiku. Bylo by velmi naivní a nebezpečné ze strany české podnikatelské sféry předpokládat, že by se jí poměrně silné turbulence spojené s vyvolanými fiskálními problémy České republiky nedotkly ať již přímo (zdanění), či nepřímo (fiskální restrikce a od ní odvozené dopady do podnikatelské sféry).

## Úvaha o konverzním kurzu

Diskuse o přijetí eura není pro deset milionů českých občanů na straně jedné a zhruba dva miliony českých firem na straně druhé jen diskusí o tom, s jakou úrovní produktivity práce a tedy s jakou úrovní mezd, platů, důchodů, sociálních dávek, ale také tržeb, zisků, dividend bude Česká republika euro přijímat.

Musí být také o tom, jakým kurzem se budou tyto příjmové veličiny, ale také majetek a úspory, závazky či pohledávky přepočítávat z českých korun na eura. Stanovení konverzního kurzu je tedy vedle konvergence nejdůležitějším krokem přijetí eura. Krokem nevratným a vnitřně rozporuplným zvláště v ČR, kde se využívání podhodnoceného kurzu české koruny stalo donedávna jedním z významných nástrojů podpory konkurenceschopnosti českých podniků (a podniky se tomuto kurzovému polštáři přizpůsobily).

Z formálního hlediska výši konverzního kurzu, resp. přepočítací koeficient vyhlásí Rada EU ve složení zemí, které zavedly euro, a ČR po předchozí konzultaci s Evropskou centrální bankou. Konečná výše kurzu bude záležet zejména na předchozím vývoji výše kurzu Kč, který bude 2 roky před zavedením eura fungovat v systému měnových kurzů ERM II (tzv. kurzové konvergenční kritérium).

Nicméně je zřetelné, že v názoru na výši konverzního kurzu se střetávají dva názory – dva přístupy.

První můžeme zjednodušeně formulovat následovně: „Musíme dosáhnout co nejsilnějšího kurzu české koruny, v opačném případě prostřednictvím podhodnoceného kurzu trvale ožebračíme české obyvatelstvo jak na příjmech, tak na majetku.“

Druhý pak říká: „Musíme dosáhnout co nejslabšího kurzu české koruny, jinak dojde k poklesu naší konkurenceschopnosti a nárůstu nezaměstnanosti.“ Podívejme se na obě tyto stránky konverzního kurzu poněkud podrobněji.

## Pohled konvergence mzdových a cenových hladin

V předchozích kapitolách jsme již několikrát narazili na problematiku kurzu české koruny a na důsledky jeho posilování (apreciace), či oslabování (depreciace), na plnění základního cíle hospodářské politiky, který spočívá v dosažení co možná nejvyššího stupně reálné konvergence ekonomické úrovně a tím i úrovně příjmové a spotřební mezi Českou republikou a nejmypělejšími zeměmi Evropské unie.

Ukázali jsme si také, nejen v této studii, ale především v předchozí Vizi změny hospodářské politiky,<sup>71)</sup> že způsob hospodářské politiky postavený na využívání dvou tzv. ochranných polštářů, tj. **mezd podhodnocených vůči produktivitě práce a kurzu podhodnoceného vůči paritě kupní síly, nedává českým občanům a firmám reálnou šanci dosáhnout v rámci jednoho života v oblasti výkonu ekonomiky, mezd, sociálních příjmů atd. hodnot blízkých hodnotám vyspělým sousedním zemím.**

Jak ukazuje následující tabulka (kterou zde prezentujeme ve zkrácené verzi), dává teprve posílení české měny oproti současné úrovni (počítáno z kurzu 27 Kč/euro) minimálně o cca 20 % určitou šanci dohlédnout (i když s obtížemi) konec konvergence nákladů práce k Německu či Rakousku. Jinak jsou tyto hodnoty více než fantastní.

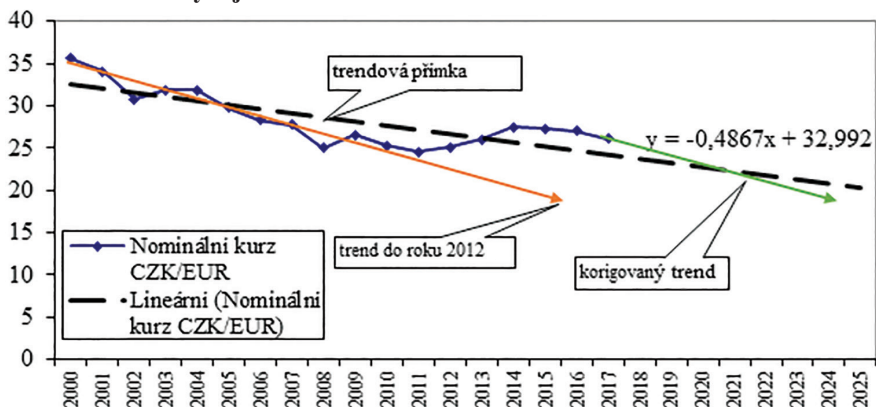
<sup>71)</sup> ČMKOS, Vize změny hospodářské strategie České republiky, Praha, Sondy Revue, s. r. o., Pohledy 2/2015, str. 33, ISBN 978-8086846-61-3.

## Počet let, za které dostihne ČR sledovanou zemi v úrovni nákladů práce

Země / Rok	Při současném kurzu a rychlosti konvergence z předchozích 10 let	Při kurzu silnějším o 10 % a rychlosti konvergence z předchozích 10 let	Při kurzu silnějším o 20 % a rychlosti konvergence z předchozích 10 let
Norsko	nikdy	nikdy	495
Dánsko	207	122	86
Belgie	185	113	80
Švédsko	147	95	68
Francie	112	76	56
Nizozemí	113	76	55
Finsko	134	83	58
Rakousko	103	69	50
Německo	84	59	45

Následující graf a tabulka obsahují úvahu o možném vývoji nominálního kurzu koruny vůči euru v následujících šesti letech.

### Úvaha o vývoji nominálního kurzu Kč/euro v letech 2017–2025



### Hodnoty kurzu Kč/euro podle korigované křivky trendu 2012

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
nominální kurs	27,1	26,2	25,3	24,4	23,49	22,59	21,69	20,79
% posílení	x	3,3	3,6	3,7	3,9	4	4,1	4,3
kumulanta	x	3,3	7	11	15,4	20	24,9	30,2

Při odhadu respektujeme dva předpoklady:

Za prvé – jednoznačně se prosazující apreciační trend kurzu české koruny v letech 2000–2011 byl uměle přerušen na více než tři roky tzv. kurzovým závazkem ČNB (podrobněji dále).

Za druhé – sklon k apreciaci kurzu české koruny v průběhu uplatňování kurzového závazku při pokračujících růstech ekonomického výkonu a produktivity práce (a při ma-

sivních intervencích ČNB v neprospěch české koruny v řádu okolo 2,5 bilionu korun) nepominul, ale naopak zesílil.

Z výše uvedených důvodů se domníváme, že by úvahu založenou na pokračování trendu zpevnování (apreciace) české koruny vůči euru z let 2000–2012 i v období po ukončení kurzového závazku bylo možné považovat za realistickou.<sup>72)</sup>

Pokračování tohoto trendu by znamenalo posílení kurzu české koruny do roku 2025 zhruba o 30%. (Zhruba ve stejném rozsahu by se všem českým subjektům ve vztahu k zahraničí mohla zhodnotit jejich aktiva.)

Na závěr této subkapitoly však považujeme za nutné zdůraznit, že hodnoty budoucího kurzu koruny, které uvádíme dále, jsou do značné míry vždy jen určitým teoretickým počtem. V praxi budou nominální konvergence a měnový vývoj ovlivňovány jak vývojem základních makroekonomických veličin, tak i vývojem na finančních trzích v rámci celosvětovém (viz nedávná finanční krize prvotně ovlivněná trhem nemovitostí v USA), ale i lokálními (investoři ne vždy detailně rozlišují jednotlivé středoevropské trhy).

Dlouhodobá zkušenost s volně plovoucími měnovými kurzy ukazuje, že trhem určený směnný kurz se často odchyluje od úrovně parity, při které by stejné zboží stálo ve všech zemích stejně. Do hry mimo jiné vstupuje psychologie trhu a iracionální obchodování.

## Problém konkurenceschopnosti podnikatelské sféry

Je samozřejmé, že takto výrazná a rychlá apreciace české koruny je ve skutečnosti možná pouze při splnění jedné zásadní podmínky, a sice rychlým posilováním koruny, aby nebyla podlomena konkurenceschopnost ekonomiky. To znamená, že apreciace by musela být doprovázena (přesněji řečeno poháněna) zásadními strukturálními změnami v ekonomice, růstem kvality produkce v nejširším slova smyslu a tím i růstem produktivity práce, a v tom může být „kámen úrazu“.<sup>73)</sup>

Česká ekonomika posledních let byla poznamenána dlouhodobou fixací kurzu české koruny prostřednictvím tzv. kurzového závazku na úrovni okolo 27 Kč/euro, a to přesto,

<sup>72)</sup> Porovnání odhadu s vývojem v letošním roce ukazuje, že realita poněkud předbíhá náš odhad. Zde je však třeba poznamenat, že naše odhady jsou provedeny na bázi ročních průměrů a odhad průměrného kurzu Kč za rok 2017 je tak samozřejmě ovlivněn skutečností, že kurzový závazek byl zrušen až na začátku dubna 2017.

<sup>73)</sup> K tomu je však třeba poznamenat, že dlouhodobá apreciace české koruny, prosazující se v letech 2000–2012, tj. před přijetím kurzového závazku, byla podle našeho názoru zdravá a ČNB proti němu v podstatě neměla důvod zasahovat. Reálná apreciace měny nepodkopávala konkurenceschopnost české ekonomiky. Byla totiž kompenzována rychlejším růstem produktivity práce, než jakého dosahovaly konkurující země. Takže např. produktivita práce (v PPS na odpracovanou hodinu) rostla po ukončení ekonomické krize v České republice rychleji než ve vyspělých zemích EU. Vůči EU 28 se zvýšil poměr hodinové produktivity práce (v PPS) z 57,3 % dosažených v roce 2010 na 62,8 % v roce 2013, vůči zemím eurozóny z 52,3 % na 55,8 %, vůči SRN z 44,8 % na 49,4 % a vůči Rakousku z 51,0 % na 56,5 % (Eurostat, databáze). Problém nebyl ani s vývojem bilance zboží a služeb, která byla v ČR v dlouhodobém přebytku. (Od roku 2004 tento přebytek výrazně narůstal a v roce 2013 dosáhl hodnoty přes 12 mld. dolarů, tj. 5,8 % HDP.) Problém nebyl ani s běžným účtem platební bilance, který byl v roce 2013 fakticky vyrovnaný. Přirozená apreciace měny tedy v žádném případě v té době neohrožovala konkurenceschopnost českých firem jako celku. Naopak depreciace kurzu (která přinesla efekt jen exportérům) zmařila apreciaci kurzu a její přínos pro všechny firmy, podnikatele a koneckonců všechny občany.

že ekonomika poměrně výrazně rostla a výrazně narůstal i přebytek obchodní bilance i běžného účtu platební bilance.<sup>74)</sup> Fakticky došlo zásahem ČNB k výraznému změkčení podmínek a firmy si na měkký kurz v podstatě zvykly. Přitom fakticky pevný kurz koruny, dokonce bez kurzového rozpětí trval přinejmenším od července 2015, tj. celkem 21 měsíců. A v tom tkví také největší riziko budoucího vývoje.

### **Kurzový závazek ČNB**

*„Na základě rozhodnutí bankovní rady se ČNB zavázala, že bude v případě potřeby intervenovat na devizovém trhu na oslabení kurzu koruny tak, aby udržovala kurz koruny vůči euru poblíž hladiny 27 Kč/euro. ... ČNB vnímá kurzový závazek jako asymetrický, tj. jednostranný ve smyslu toho, že nepřipustí posílení kurzu na úroveň, které by už nebylo možné interpretovat jako ‚poblíž hladiny 27 Kč/euro‘. Takovému posílení ČNB brání automatickými a potenciálně neomezenými intervencemi, tj. prodejem korun a nákupem cizích měn. Na slabší straně hladiny 27 Kč/euro – myšleno na úrovních slabších než 27 Kč/euro, které ČNB s ohledem na situaci nevyhodnotí jako ‚poblíž 27 Kč/euro‘ – nechává ČNB kurz koruny plavat dle vývoje nabídky a poptávky na devizovém trhu“.* [www.cnb.cz/faq/kurzovy\\_zavazek.html](http://www.cnb.cz/faq/kurzovy_zavazek.html)

Přetrvávající sklon k posilování české koruny, kterou nebylo možno promítat do poklesu nominálního kurzu, se „zrcadlově“ odrazil v měnových intervencích ČNB, které od listopadu 2013 do dubna 2017 dosáhly objemu dvou a půl bilionu korun.<sup>75)</sup>

Klíčovou otázkou pro další úvahy o přijetí eura je, jak se bude dále vyvíjet kurz české koruny po zrušení kurzového závazku. Jde především o to, jak rychle bude měna apreciovat a jak bude podnikatelská sféra na tento v zásadě nevyhnutelný vývoj připravena.

Jedním z rizik vývoje v dalším období je obava, že po více než tři roky trvajícím období tzv. kurzového závazku se může výrazně projevit „zadržaná aprece“ v rychlém zpevnění kurzu, což se může pro firmy a jejich konkurenceschopnost stát vážným nebezpečím.

### **Předčasné rozhodnutí o vstupu do systému ERM II,<sup>76)</sup> podložené výhledem**

<sup>74)</sup> Samo toto opatření při svém zavedení vyvolalo značně kontroverzní postoje odborné i laické veřejnosti. Stejně nejednoznačně či přímo kontroverzně je dnes hodnocen skutečný příspěvek tohoto opatření ČNB k ekonomickému růstu i k dlouhodobému vývoji hospodaření podnikatelského sektoru jako celku. Efekt oslabení koruny dokonce v poslední době zpochybňují někteří tehdejší členové bankovní rady ČNB. Např. Pavel Řežábek na toto téma uvádí, že „přenos kurzu do ekonomiky je mnohem rychlejší než u úrokových sazeb... za půl, tři čtvrtě roku jsme měli mít jasný výsledek. Ten výsledek se však nedostavil. Drtivá většina firem, které dělaly zahraniční obchod, měla zajištěný kurz, někdy i na dva roky. Mimo to export fungoval dobře i před spuštěním režimu kurzového závazku. Proč pomáhat tomu silnému? Importéři a spotřebitelská poptávka na to spíše dopltili“. M. Miler, Oslabování koruny bylo špatné (rozhovor HN s členem bankovní rady Pavlem Řežábkem, Hospodářské noviny 26. ledna 2017).

<sup>75)</sup> Celkový objem intervenčních nákupů eura za koruny nebyl oficiálně nikdy sdělen, nicméně na námi uváděný objem zcela jasně ukazuje vývoj bilance ČNB. Podle dat publikovaných ČNB činil objem pohledávek vůči zahraničí včetně cenných papírů na konci října 2013, tj. před zahájením měnových intervencí, hodnoty cca 846 mld. Kč, a k 10. dubnu, tj. těsně po ukončení kurzového závazku to bylo již 3 343 mld. Kč.

<sup>76)</sup> V Evropském mechanismu směnných kursů (ERMII) bude muset podle maastrichtského kurzového konvergenčního kritéria pobývat koruna minimálně dva roky, přičemž musí dodržovat podmínku normálního rozpětí v blízkosti centrální parity (+- 15%). Při pobytu v systému ERM II intervence centrální banky nejsou možné.

**na brzké členství v eurozóně před tím, než se kurz koruny po ukončení kurzového závazku dostane postupně na základě volného plavání (tedy bez intervencí) na relativně stabilní hladinu, by totiž mohlo působit jako urychlovač apreciacie, která by především malé a střední české podniky mohla ohrozit.**

Stabilizace kurzu koruny před případným vstupem České republiky do systému ERM II je proto naprosto nezbytná. Zmírňovalo by to totiž výrazně riziko, že při pobytu v systému ERM II by česká koruna i na základě velmi pravděpodobných spekulací mohla neúnosně posilovat.

Je tedy potřeba velmi bedlivě zvážit časování vstupu české koruny do ERM II (jako nutné podmínky přijetí eura). Podle našeho názoru by byl vstup a pobyt české koruny v systému ERM II možný teprve tehdy, až dojde ke stabilizaci a volnému plavání koruny v rámci systému managed floating bez zásahu měnové politiky. Jen splnění tohoto předpokladu významně sníží riziko výraznější apreciacie kurzu při pobytu české koruny v systému ERM II.

Pokud by se ke vstupu do ERM II přistupovalo uvážlivě, pak by se vyloučilo nebezpečí, že by česká koruna při vstupu do ERM II opakovala vývoj, kterým prošla slovenská koruna. S touto paralelou se často při debatě o stanovení konverzního kurzu operuje.

Slovenská koruna totiž při pobytu v ERM II celkově posílila o 27,65 %, přičemž se dvakrát snižovala centrální parita.<sup>77)</sup> To by mohlo evokovat očekávání, že k něčemu podobnému dojde i v České republice. Podle našeho přesvědčení jsou tyto obavy liché.

Při vstupu slovenské koruny do systému ERM II byla vzdálenost cenových hladin Slovenska a eurozóny značná. Nominální kurz slovenské koruny byl dlouhodobě výrazně podhodnocen vůči paritě kupní síly. Před vstupem do systému ERM II dosahoval koeficient ERDI slovenské koruny vůči euru hodnoty 1,89, na konci tohoto pobytu v květnu 2008 (po výrazné apreciaci nominálního kurzu slovenské koruny) již byla hodnota koeficientu ERDI na úrovni 1,47, tj. na obdobné úrovni, kterou v té době dosahovala například česká koruna.

To, že se problém velmi vzdálených cenových hladin odstranil v rekordním čase při pobytu slovenské koruny v ERM II a (ještě za cenu dvojí revalvace centrální parity) bez viditelného dopadu do konkurenceschopnosti slovenských firem, je jen potvrzením našeho tvrzení, že výrazně nízký kurz slovenské koruny před vstupem do systému RM II souvisel především s mimoekonomickými faktory.

Posílení (lépe řečeno náprava kurzu) slovenské koruny bylo a je také nejhmatatelnějším celospolečenským přínosem vstupu Slovenska do eurozóny. Na druhou stranu nás to jen utvrzuje v přesvědčení, že příklad vstupu Slovenska do eurozóny je na Českou republiku nepřenositelný.

Podívejme se však na závěr této úvahy trochu podrobněji na dopady apreciacie české koruny po ukončení kurzového závazku na podnikatelskou sféru.

Na první pohled se nabízí celkem jednoduchý závěr, že zpevnění kurzu české koruny povede ke zhoršení finanční pozice téměř všech firem. V prvé řadě půjde o to, jak nako-

---

<sup>77)</sup> Slovenská koruna vstupovala do ERM II na konci listopadu 2005 s úrovní kurzu (resp. centrální paritou) ve výši 38,455 SKK za euro, 19. března 2007 byla tato parita snížena na 35,4424 a 28. května 2008 na 30,126 SKK/EUR. Tato úroveň se posléze stala také definitivním konverzním kurzem při přepočtu SKK na eura. ([http://cs.wikipedia.org/wiki/Slovenská\\_koruna](http://cs.wikipedia.org/wiki/Slovenská_koruna))

nec upozorňují četné analýzy, že vlivem devalvace došlo ke změkčení podnikatelského prostředí, že především exportéři získali dodatečný čas k tomu, že mohli pokračovat v rozvoji s využitím dosavadních technologií a mohli dosahovat vyšší efekt atd.

V obecné rovině taková tvrzení mohou platit, ale pokud budeme analyzovat dopady devalvace koruny na jednotlivé skupiny firem, pak bude obraz jiný.

V prvé řadě si musíme povšimnout **firem, které vyvážejí většinu své produkce, v podstatě pracují jako kooperující firma**, tj. mají svého odběratele v eurozóně, od něho také dostávají zakázky. Typickým představitelem jsou firmy působící v oblasti automobilového průmyslu, které dodávají díly či součástky pro kompletaci automobilům především v západní Evropě.

Tyto firmy mají většinu dovozu v eurech a prodávají také v eurech. Tedy mají z velké míry řešen pohyb kurzu koruny tím, že se tento pohyb ve vstupech a výstupech vzájemně kompenzuje. To, co pro ně bude při zpevnění kurzu problém, jsou ty náklady výroby, které jsou kurzem neovlivněné. Především půjde o mzdy. Bezesporu v uplynulých letech se v těchto firmách průměrné mzdy zvýšily a při poklesu celkového obrátu či celkového prodeje vlivem zpevnění kurzu váha mezd v celkových nákladech vzroste. Totéž pak bude s odpisy, které jsou fixní položkou, a proto jejich váha také vzroste. Tato situace bude klást výraznější požadavky na úspory nákladů, pokud by měla být zachována dosavadní ziskovost firmy.

**Firmy, které pracují z dovážených surovin a dodávají především na tuzemský trh – bez významnějšího vývozu**, budou v relativně lepším postavení, protože si budou moci ponechat tuzemské realizační ceny a současně jim poklesnou náklady na dovážené suroviny. Na druhé straně ovšem musejí počítat s tím, že se pro zahraniční konkurenci může otevřít trh, neboť dovážené stejné výrobky, které až dosud měly přístup na trh omezený vlivem vyšší ceny, budou dostupnější – tedy tyto firmy se budou pohybovat v prostředí vyšší konkurence.

**Také firmy, které pracují s tuzemskými vstupy a vyvážejí, mohou mít poněkud náročnější pozici**, neboť i jejich příjmy budou mít tendenci k pomalému růstu, a tudíž i zde bude vyšší tlak na náklady – především mzdy.

Celkově by proto mělo docházet k tomu, že ceny především dovážených energií, pohonných hmot, ale i jiných vstupů by měly cenově stagnovat, případně za jinak stejných podmínek klesat. Tento cenový pohyb však závisí na charakteru trhu a na tom, jak dalece je trh těchto komodit monopolizován. Zpevnění kurzu by mohlo – pokud se potvrdí některé prognózy o nadcházejícím růstu některých cen, např. ropy – vést k tomu, že by růst cen v české ekonomice byl mírnější, což by mohlo vytvářet určitou konkurenční výhodu. Bezesporu výhodou by také mohla být možnost získat dovážené technologie nebo náhradní díly s nižší cenou než dosud.

Na druhé straně zpevnění kurzu povede k tlaku na náklady a to nevyhnutelně dopadne i na mzdy. Nelze očekávat tak rychlý růst mezd jako dosud. Pravděpodobně se podstatně zmenší poptávka po pracovních silách a pravděpodobně by mohlo dojít i k růstu nezaměstnanosti, což je obecná tendence tam, kde dochází ke zpomalení růstu výroby atd.

**Obecně je proto možno říci, že s ukončením režimu kurzového závazku lze očekávat, že ekonomické prostředí se stane náročnější a tvrdší pro většinu firem, zejména pak pro ty firmy, které v předchozích letech dostatečně nevyužily dočasné změkčení podmínek, nedostatečně inovovaly výrobu a nezvyšovaly efektivnost svého rozvoje.**

## V. Závěr

Za prvé – z analýzy přínosů a nákladů přijetí eura a především z analýzy dopadů ukončení kurzového závazku ČNB jednoznačně vyplývá, že v nastalé situaci není vhodné (a do značné míry ani možné) s přijetím eura v ČR spěchat. Odklad o několik let je nezbytný nejen z hlediska možnosti naplnění maastrichtských kritérií a dalších podmínek přijetí eura, ale především vzhledem k existenci výrazných rizik českého podnikatelského sektoru.

Za druhé – světová ekonomická krize a z ní vyplývající organizační a institucionální změny v eurozóně a dále pak především tzv. kurzový závazek ČNB zcela zřetelně oddálily možnost České republiky vstoupit do eurozóny v krátké době bez vyvolání zásadních negativních ekonomických dopadů.

Za třetí – je třeba se vrátit k diskusi o reálné ekonomice a o zdrojích a šancích na zvýšení její skutečné a dlouhodobé konkurenceschopnosti. Jen na základě tohoto vývoje je možno se reálně orientovat na termín přijetí eura. Manipulace s kurzem měny může reálné ekonomice pomoci jen velmi omezeně, a to ještě jen krátkou dobu. Zkušenosti z počátku devadesátých let a stejně tak i z doby přes tři roky trvajícího kurzového závazku ČNB doby nedávné by měly být v tomto ohledu dostatečně varující. V žádném případě nemůže manipulace s kurzem nahradit zásadní restrukturalizační opatření v reálné ekonomice.

**Česká ekonomika musí prokázat svou životaschopnost a konkurenceschopnost a teprve pak lze uvažovat o přijetí eura. To je, podle názoru ČMKOS, poučení z předchozích 25 let ekonomického vývoje České republiky a také to je jediná možná cesta k bezporuchovému přijetí eura. Přitom odhlížíme od problémů, které v současnosti eurozóna prožívá a které termín pro přijetí eura oddalují a ve skutečnosti dávají české ekonomice čas na adaptaci.**

Za čtvrté – předchozí části v žádném případě neměly za účel navodit představu, že nejlepší strategií pro Českou republiku je přijmout euro co nejdříve, nejlépe vůbec ne. Při ocenění vlastní pozice a mezinárodních souvislostí v rámci střeoevropského regionu i v rámci celosvětovém lze totiž konstatovat, že ani strategie orientovaná na pozdější přijetí eura s největší pravděpodobností není optimální.

**Rizika se totiž mohou nacházet jak v předčasném, tak i v příliš pozdním přístupu ke společné měně proti „ideálnímu termínu“.** Problém spočívá v tom, že „ideální termín“ ad hoc stanovit nelze, protože o budoucnosti máme jen minimum informací a pohybujeme se jen na rovině expertních úvah. Tato rizika však nepochybně existují. Debatuje se například o narůstající pravděpodobnosti měnového šoku, který by byl nejspíše doprovázený prudkým snížením likvidity mezinárodního finančního systému a výrazným zvýšením úroků v celosvětovém měřítku. V takové situaci by mohla být obrana české ekonomiky snazší (a levnější) v případě, že bude členem eurozóny, než když bude mimo ni.

Z praktického hlediska by proto při rozhodování o konkrétním termínu přijetí eura v existující konstelaci podmínek měla být brána v úvahu i **situace ve střeoevropském regionu**. Slovensko je již součástí eurozóny a jeho zkušenosti je možno postupně vyhod-



nocovat (i když jeho situace byla proti ČR značně odlišná). Vývoj v Polsku a Maďarsku je zatím méně jasný. Dokud tyto větší středoevropské země nepřijmou euro, nebude česká koruna v regionu osamocena a nebude v takové míře vystavena riziku možných spekulativních útoků. To také rozšiřuje prostor pro rozhodování.

# Přínosy a náklady přistoupení ČR k eurozóně (shrnutí)

Cílem programového dokumentu ČMKOS, který byl před dvěma roky zveřejněn pod názvem „**Vize změny hospodářské strategie České republiky**“, bylo vyvolat diskusi o zásadní změně hospodářské politiky, která vedla k urychlení ekonomické konvergence ČR s vyspělými zeměmi EU na základě zrychlení ekonomického růstu. Jasně ukázala, že způsob a zejména rychlost dosavadního postupu sblížování ekonomické úrovně jsou sotva přijatelné.

Vyrovnaní mzdových úrovní s nejbližšími vyspělými sousedy Německem či Rakouskem, které by při současném tempu trvalo ještě dalších zhruba 100 let, by se totiž nedožili ani naši vnuci. Proto také na Vizi navazující kampaň „Konec levné práce“ měla za cíl oprostit českou společnost od přehnaných očekávání a naivních představ o možnostech rychlého překonání dosavadních rozdílů v ekonomické úrovni mezi ČR a vyspělými zeměmi EU.

Jedním z podstatných problémů budoucnosti a přibližování české ekonomiky k vyspělým ekonomikám je také vstup české ekonomiky do eurozóny. Přitom vstup do eurozóny má minimálně dva zásadní momenty.

Prvním je otázka, zda vstup do eurozóny proces sblížování s vyspělými zeměmi urychlí či nikoli. A zejména jaké tedy budou přínosy vstupu do eurozóny pro občany a zaměstnance.

Druhým momentem jsou náklady tohoto vstupu. Není žádným tajemstvím, že vedle nákladů na emisi společné měny jde především o českou spoluúčasť na vytváření nejrůznějších fondů, které mají zajistit společnou měnu před krizovými jevy.

Nelze také přehlížet, že v průběhu minulých let – především vlivem ekonomické krize – se postoje obyvatelstva vůči společné měně pronikavě změnily. Jestliže původně dominovala pozitivní očekávání spojená s přijetím společné měny, pak v současné době není v ČR relevantní subjekt s dostatečnou politickou vahou, který by jednoznačně prosazoval rychlé přijetí eura v ČR.

Právě proto považuje ČMKOS za nezbytné objektivně informovat – především své členy – o všech aspektech souvisejících s přijetím společné měny.

V prvé řadě si musíme uvědomit, že eurozóna při vstupu ČR do EU a eurozóna současnosti jsou dva výrazně odlišné systémy. V důsledku ekonomické krize se eurozóna výrazně změnila, a to především ve své institucionální struktuře. Právě krize ukázala, že původně uvažovaný systém regulace ekonomik členských zemí eurozóny není dostatečně účinný.

A to také proto, že struktura, výkonnost, stejně jako různorodost či rozptýlenost jednotlivých ekonomik po celém evropském kontinentě jsou – připouštíme-li si to, či nikoli – objektivně překážkou hlubší integrace těchto ekonomik. Přitom to právě měla být spo-

lečná měna – euro, co mělo urychlit ekonomický růst a výkonnost eurozóny a umožnit rychleji překonat rozdíly v ekonomické úrovni členských zemí.

Ukázalo se, že vůbec nestačí jenom dlouhodobě plnit maastrichtská konvergenční kritéria, tedy mít nízkou míru zadlužení a nízkou inflaci, jako hlavní kritéria. Mnohé členské země tuto podmínku ani zdaleka nenaplní, a přesto v podstatě bez sankcí, kterými mělo být postihováno překročení těchto limitů, i nadále fungují.

Ve snaze překonat potíže eurozóny, které zvýraznila ekonomická krize v letech 2008 až 2010 a která jen pomalu odeznívá, byly v eurozóně vytvořeny nové instituce a mechanismy, které pro každého člena a také nově příchozího především znamenají další přímé náklady a závazky.

Pro nové členy se tím zároveň zvyšují náklady členství v eurozóně, neboť každá nová země se musí podílet na naplnění příslušných rezervních fondů eurozóny vytvořených před jejich vstupem.

Při vstupu ČR do eurozóny by největší náklady souvisely se vstupem do Evropského stabilizačního mechanismu (ESM), tzv. eurovalu. Přijetím eura zároveň ČR vstoupí do bankovní unie. Ta je tvořena jednotným mechanismem dohledu (SSM) a jednotným mechanismem pro řešení krizí bank (SRM), jehož součástí je jednotný fond pro řešení krizí bank (SRF), pravděpodobně i do dosud neschváleného evropského systému pojištění vkladů. Povinná účast v eurovalu a bankovní unii by znamenala pro ČR (především pro bankovní, ale i veřejný sektor) další dodatečné výdaje v řádu stovek miliard korun.

Je však nutné vzít v úvahu ještě jeden důležitý moment. Jako jeden z důsledků brexitu se v evropském politickém a mediálním prostoru objevily poměrně silné hlasy volající po urychlení integračních kroků kontinentálních zemí. Jedním z nástrojů této těsnější integrace měl být urychlený přechod všech „zbývajících“ ekonomik EU 27 na euro.

To se projevuje především v tlaku na prohloubení koordinace hospodářských a fiskálních politik i k integraci finančního trhu a dohledu nad ním. Současně se eurozóna postupně vyčleňuje jako jednotný blok vůči ostatním zemím EU a těžiště rozhodování se posouvá směrem k zemím používajícím euro.<sup>1)</sup>

Lze předpokládat, že takové názory odezní, že byly jen výrazem nepřipravenosti a první reakce na možnost brexitu. Je totiž nesporné, že takové názory a také konkrétní činy by mohly vést k tomu, že se uvnitř EU vytvoří dvě skupiny zemí – uvnitř eurozóny a mimo eurozónu. Tím by došlo i ke vzniku dvojrychlostní Evropy a tedy i k oslabení soudržnosti EU, ačkoli tato myšlenka byla dosud odmítána.

Nelze také nevidět, že i část českých politických elit podléhá tomuto trendu a obává se, že pokud ČR nepřijme velmi rychle euro, bude vyloučena z tzv. elitního klubu, údajně nebude moci o ničem rozhodovat a čeká ji jakési „živoření na okraji EU“.

---

<sup>1)</sup> Eurem platí 19 členských zemí v EU 28. V současné době se z vyspělých zemí EU neplatí eurem kromě Velké Británie pouze ve Švédsku a Dánsku. (Dánská koruna se však nachází v systému ERM II.) Zbytek nečlenských zemí eurozóny tvoří „nové“ země střední a jižní Evropy (Polsko, ČR, Maďarsko, Rumunsko, Bulharsko a Chorvatsko). Ze států postsovětského bloku jsou aktuálně členy eurozóny Slovinsko, Slovensko a všechny tzv. pobaltské země. Aktuálně neplatí eurem zhruba třetina obyvatel Evropské unie. Po vystoupení Velké Británie z EU se však tento podíl sníží na necelou čtvrtinu (23,7 %).

Je otázka, zda taková situace může nastat. Vylučovat nějaké země z EU, odsuzovat je k „živoreni na okraji“ neprospívá ani těm, kteří zůstávají v jádru. Propojenost ekonomik je natolik vysoká, že každý takový krok nutně znamená potíže pro všechny.

To, co chybí EU, jsou především nové ideje a patrně i jiný směr další integrace ekonomik. Zde nelze opominout fakt, v jaké míře může administrativa v Bruselu zasahovat do vnitřního uspořádání jednotlivých zemí atd. Je to podle našeho názoru především nutnost uvědomit si, jak rychle lze systémy budované desítky let – především v sociální oblasti – měnit. Právě proto je nutné nejen diskutovat o všech aspektech vstupu do eurozóny, ale i dalšího rozvíjení evropské integrace.

## **V čem spatřovat výhody vstupu do eurozóny?**

Při členství v eurozóně v podstatě odpadá možnost stát se terčem spekulativního měnového útoku, což se v případě české koruny již v devadesátých letech stalo a podílelo se to na vzniku tehdejší ekonomické krize. Ocitnout se „pod deštníkem“ eura vznik takových krizí vylučuje.

Za zásadní přínos, zejména z pozice podnikatelského sektoru, se považuje úspora transakčních nákladů, tedy nákladů na převod zahraniční měny na koruny a naopak, stejně jako nákladů na platební styk. A jde také o stabilitu kurzu, což dnes představuje zásadní riziko pro firemní kalkulace nákladů a zisku a také zajištění budoucího kurzu je spojeno s určitými náklady. Tento problém by po vstupu do eurozóny zmizel.

Odhady velikosti těchto nákladů jsou jen velmi orientační, neboť k tomu neexistuje dostatečně věrohodná statistika. Expertní odhady hovoří o transakčních nákladech firem v rozsahu cca 20–25 mld. Kč, přitom výše těchto nákladů je omezována tím, že při vysokém podílu obchodu českých firem s eurozónou firmy mají inkasa i výdaje v eurech.

Je však nutno vidět, že tyto firemní náklady jsou na druhé straně ziskem bankovního sektoru a tedy – z hlediska celého národního hospodářství – je velmi obtížné hovořit o nějaké výraznější úspoře. Nicméně euro by znamenalo větší míru jistoty pro firemní sektor, který se však již „naučil žít“ s českou korunou. V neposlední řadě znamená přijetí eura členství v bankovní unii, což představuje především jednotný mechanismus dohledu nad bankami v členských zemích, společná regulatorní pravidla a tedy i celkově vyšší míru transparentnosti fungování bankovního sektoru v dané zemi.

## **Jak chápat, resp. co považovat za náklady vstupu do eurozóny?**

Relativně největší díl nákladů, které česká ekonomika při vstupu do eurozóny ponese, je spojený s účastí v Evropském stabilizačním mechanismu (ESM). Jak už bylo výše řečeno, ESM je nástrojem jak zmírnit důsledky případné měnové či bankovní krize. K tomu však musí mít vytvořeny dostatečné rezervní fondy.

Při přijetí eura by proto Česká republika musela zaplatit svůj podíl na ESM ve výši zhruba 50 mld. Kč (v závislosti na kurzu eura). Vedle toho by však současně převzala tzv. podmíněný závazek oceňovaný až na 380 mld. Kč. Podmíněný závazek znamená, že pokud některý ze států eurozóny nesplatí některé své půjčky od Evropské centrální banky (ECB), pak by se Česká republika podílela na úhradě této půjčky a mohla by být nucena zvýšit svůj vklad do ESM až do celkové výše 380 mld. Kč.

Pravděpodobnost, že by byl tento závazek čerpán v plné výši, je zatím velmi malá. Nelze však vyloučit, že by tento závazek v nějaké – nesporně menší – míře přesto mohl být vůči České republice uplatněn. Tento závazek totiž jednoznačně znamená, že Česká republika se bude podílet na případném nesplacení dluhů některých států, které mají vůči ECB a které vznikly ještě před jejím vstupem do eurozóny.

Kromě toho by musela ČNB doplatit nesplacenou část upsaného kapitálu ECB, a to ve výši 167,5 mil. eur (zhruba 4,5 mld. Kč). Uvedená čísla jsou přirozeně orientační, neboť jejich konkrétní výše by závisela na konkrétním směnném kurzu koruny vůči euru v době, kdy by se takový vstup uskutečnil.

Za další náklady, které by bezprostředně vyvolal vstup do eurozóny, je nutno považovat náklady české bankovní soustavy na vstup do bankovní unie. Podstatnými náklady jsou v této souvislosti především požadavky na zvýšení kapitálu největších bank operujících v ČR. Expertní odhady hovoří o nutnosti zvýšení kapitálu těchto bank až o 110 až 120 mld Kč. Je pravděpodobné, že tyto náklady by banky byly nuceny kompenzovat zvýšením svých bankovních marží a tedy v konečném důsledku by jimi mohli být zatíženi uživatelé bankovních služeb.

Přirozeně ze určité náklady by byly na firemní úrovni spojeny také s úpravami firemních softwarů atd. Nešlo by však o významné částky, které by mohly ovlivnit ve větší míře hospodaření těchto firem.

Pokud hodnotíme náklady na přijetí eura jen „účetně“ – tedy zkoumáme jen měřitelné náklady, pak ty rozhodující jsou spojené s účastí v mechanismech eurozóny na řešení krizí, kde se odhadované české náklady (vč. požadavků na soukromý bankovní sektor) blíží v reálném ohodnocení zhruba na úroveň 220–250 mld. Kč, pokud nedojde k prudkému zhoršení pozice některých členských států eurozóny.

Problémy vstupu české ekonomiky do eurozóny se však nevyčerpávají jenom v této rovině nákladů a přínosů, které lze být jen s určitou mírou přesnosti kvantifikovat.

**Z národohospodářského hlediska má vstup české ekonomiky do eurozóny daleko závažnější důsledky než jenom poměrování tzv. nákladů a tzv. přínosů.**

Především je nutné si uvědomit, že vstupem do eurozóny ztrácí česká hospodářská politika jeden ze zásadních nástrojů pro samostatnou politiku – volnost měnové politiky.

Její význam spočívá především v tom, že dosud existuje relativně velký rozdíl v ekonomické úrovni mezi ČR a vyspělými ekonomikami EU. Proto je před českou ekonomikou ještě relativně velmi dlouhé období, kdy potřebuje intenzívně zvyšovat svoji výkonnost a svoji ekonomickou úroveň tak, aby se co nejvíce přiblížila úrovni těchto zemí.

Jak už jsme nejednou ukázali, jsou české mzdy třetinové oproti mzdám, které dostávají stejné profese v blízkém zahraničí. Již dnes je tento rozdíl předmětem velkých sporů např. tam, kde při vysílání českých zaměstnanců do zahraničí je nutno jim vyplácet stejné mzdy jako jejich zahraničním kolegům (specificky to platí především pro řidiče kamionů atd).

Pokud bude zavedeno euro, pak tento rozdíl se objeví v plném rozsahu, což nesporně povede uvnitř české ekonomiky k tlakům na růst mezd – oprávněným – a nevyhnutelně tak bude podlamovat konkurenceschopnost českých firem – zejména v sektoru těch malých a středních.

Přítom nízká úroveň českých mezd je v současnosti jedním ze zdrojů firemní konkurenceschopnosti. A nejen to. Výrazně by to především ovlivnilo celý sektor financovaný z veřejných rozpočtů, kde rozdíl mzdových úrovní je patrně ještě větší.

Česká ekonomika potřebuje ještě určité období, kdy bude moci samostatně využívat všech nástrojů hospodářské politiky k tomu, aby dosahovala rychlého růstu výkonnosti a přiblížila se úrovni vyspělých zemí.

Eurozóna, resp. její členské státy ztrácejí samostatnost v měnové politice, což nakonec vede k tomu, že dynamika růstu zemí, které mají při vstupu do eurozóny nižší úroveň rozvinutosti, se snižuje oproti těm zemím, které stojí mimo eurozónu.

S dynamikou ekonomik souvisí i dynamika mezd a tedy i dynamika sblížování celkové životní úrovně s vyspělými zeměmi. Proto pokud by vstup do eurozóny vedl ke zpomalení hospodářského růstu – a k takovému závěru lze dojít, porovnáme-li empirická data za posledních 10–15 let – mohl by se proces sblížování české ekonomiky s vyspělými ekonomikami zpomalit. Minimálně by česká hospodářská politika vstupem do eurozóny ztratila jeden z nástrojů pro ovlivňování hospodářského růstu.

Vstup do eurozóny by také zcela přerušil dosavadní proces reálného posilování kurzu české koruny vůči euru. To je velmi důležitý moment pro upevňování pozice české ekonomiky v mezinárodním obchodu a v upevňování její pozice vůči ostatním ekonomikám.

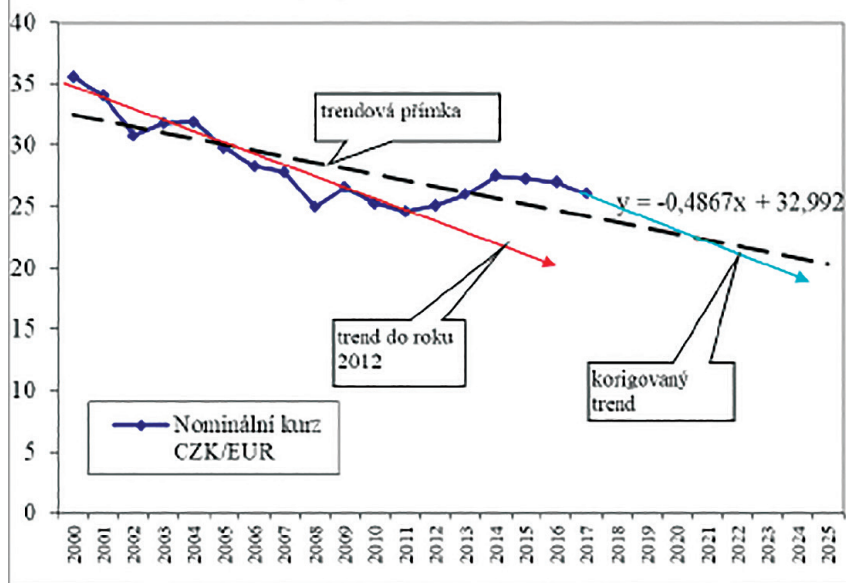
Přítom je nutno říci, že proces zpevňování kurzu české koruny vytváří přirozený tlak na růst efektivnosti a konkurenceschopnosti ekonomiky. Je to proces, který ve svých důsledcích vede k tomu, že české firmy jsou nuceny zvyšovat kvalitu svých výrobků, svoji produktivitu a celkovou efektivnost. Je to směr, který odpovídá tomu, co nakonec požadovala **Vize ČMKOS pro českou ekonomiku**, předložená před několika lety, kdy jsme upozorňovali na to, že rychlejšího růstu výkonnosti a v konečném důsledku i rychlejšího sblížování s vyspělými ekonomikami je nutno dosahovat právě růstem kvality a celkové efektivnosti.

V podmínkách, kdy česká ekonomika dosahuje vysokého aktiva v obchodu s eurozónou, je zpevňování kurzu koruny logickým důsledkem růstu exportní výkonnosti. Znamená to také tlak na efektivnost tuzemských výrobců, neboť je nutí pracovat v podmínkách zvýšené konkurence dovozu a nutí je k inovacím, nové kvalitě a vyšší produktivitě.

Na jedné straně sice tento tlak zpevňující se koruny vede k nižší dynamice mezd. Při stálém objemu exportu je korunové inkaso nižší vlivem zpevňujícího se kurzu. Současně však i při nižší dynamice mezd se v mezinárodním srovnání mzdy našich zaměstnanců vyjádřené v eurech zvyšují rychleji než v korunovém vyjádření.

Zpevňování kurzu koruny se pak také příznivě odráží do růstu koupěschopnosti příjmů zaměstnanců a zejména důchodců, kteří tvoří významnou část spotřeby a stimulují touto formou růst HDP.

Vývoj reálného a nominálního kurzu CZK/EUR



Dosavadní postup zpevňování koruny vůči euru zachycuje předchozí graf. Je z něho především patrné, že proces zpevňování (apreciace) koruny byl přerušen zásahem centrální banky, která po celé tři roky zajišťovala stabilní kurz koruny.

Postup zpevňování koruny před rokem 2013 byl poměrně rychlý a již před rokem 2020 by se při tomto tempu kurz koruny vůči euru pohyboval výrazně pod úrovní 20 Kč/euro. To by se výrazně odrazilo do vývoje české ekonomiky. A pravděpodobně by to vedlo ke zpomalení jejího růstu.

Na druhé straně zastavení přirozeného zpevňování kurzu koruny mělo také své vážné důsledky. Minimálně v tom směru, že ochabla investiční aktivita a také tempo inovací. Při stabilním kurzu není dostatek impulsů k větší investiční aktivitě. To se pak může projevit v charakteru rozvoje firemního sektoru. Růst poptávky může být řešen při stávající produktivitě především růstem další zaměstnanosti, nikoli růstem produktivity založeném na růstu technického vybavení práce. Konečným důsledkem pak může být tlak na růst mezd jako odraz nedostatku volných pracovních sil.

Přirozeně že k takovému ekonomickému vývoji může docházet také působením dalších faktorů. V první řadě emisí peněz – známé kvantitativní uvolňování, které pak vede k nerovnováze na dílčích trzích – konkrétně dnes na trhu s nemovitostmi.

Pokud jde o budoucí vývoj kurzu koruny, lze očekávat, že trend upevňování koruny bude pokračovat a pravděpodobně se může pohybovat na podobné trajektorii, jako tomu bylo před rokem 2013. Pokud by tomu tak bylo, pak by hranice 20 Kč/euro bylo dosaženo někdy v letech 2022–2023.

Úvaha o dalším vývoji kurzu koruny vůči euru a především pak budoucí konverzní kurz, kterým by se přepočítaly hlavně všechny pevné platby, je mimořádně důležitá. Ukáže kromě jiného, jak budou vypadat příští starobní důchody a samozřejmě i mzdy. Lze to ukázat např. na vývoji starobních důchodů. Pokud je dnes starobní důchod v průměru kolem 11 700 Kč, pak v přepočtu současným kurzem 25 Kč/euro je to 470 eur, při přepočtu kurzem 20 Kč/euro je to 585 euro. I tak je tento výsledek značně vzdálen od úrovně průměru vyspělých zemí EU.

Současně je nutno vidět i další rozměr tohoto problému. Přepočet korun na eura nezmění zásadní rozdíl mezi českou ekonomikou a vyspělými zeměmi EU. Pokud k přechodu na euro dojde v nejbližších deseti letech, pořád zde bude poměrně velký rozdíl v úrovni spotřeby obyvatel či celkové životní úrovně.

Proto otázka, kdy přejít na euro, dnes spíše vypadá tak, zda si ponechat všechny nástroje, kterými dnes česká hospodářská politika disponuje, a pokusit se zrychlit tempo sbližování, které je objektivně vyšší v takových podmínkách. Nebo zda se části těchto nástrojů vzdát a spoléhat na to, že se podaří sbližování ekonomik uskutečňovat „pod deštníkem“ eura. Empirické poznatky za dobu fungování eurozóny by zatím nasvědčovaly tomu, aby si česká ekonomika ponechala možnost koncipovat svoji hospodářskou politiku samostatně.

Naše doporučení, zda v nejbližší době přejít na euro, proto spočívá v tom, aby si česká hospodářská politika ponechala dosavadní míru samostatnosti rozhodování. Právě taková míra samostatnosti, která je nejen výrazem zdravého národního sebevědomí, ale umožňuje i respektovat národní zájmy, by měla zaručovat rychlejší překonání dosavadních rozdílů v ekonomické výkonnosti a také zvyšování blahobytu českých občanů.



---

POHLEDY - edice Studie - analýzy - prognózy  
Vydává nakladatelství SONDY, s.r.o. Editor: Mgr. Jana Kašparová

**Českomoravská konfederace odborových svazů**  
**Přínosy a náklady přistoupení ČR k eurozóně**

Zlom DTP SONDY, tisk TMV Praha

**sondy** - 2018

nám. Winstona Churchilla 2, 130 00 Praha 3,  
tel. 234 462 328, e-mail: [sondy@cmkos.cz](mailto:sondy@cmkos.cz), [www.esondy.cz](http://www.esondy.cz)