

3. Konvergenční procesy

3.1. Nominální konvergence

Česká republika neměla v předchozích letech s plněním maastrichtských kritérií nominální konvergence směrem k průměrné úrovni hospodářské a měnové unie v Evropě problém, s výjimkou hospodaření vládního sektoru. V ostatních parametrech vesměs dosahovala výsledku lepších než ostatní země regionu, aspirující na přijetí společné měny. Rok 2008 však situaci v plnění konvergenčních kritérií zhoršil. Paradoxně se plnění fiskálního limitu zdařilo již třetí rok v řadě, země by však nesplnila limit růstu cen. V konvergenci úrokových sazeb ČR rovněž pro rok 2008 uspěla. Plnění kritéria stability směnného kurzu není možné zhodnotit předepsaným způsobem, neboť ČR není členem ERM II (minimálně dvouleté členství předchází datu přijetí eura).

Kritérium cenové stability

- **Maastrichtský limit** Konvergenční cenové kritérium dané maastrichtskou smlouvou je podmíněno dosažením takové míry inflace, která nepřevyší průměr tří zemí EU s nejnižší inflací zvětšený o 1,5 procentního bodu.

- **Rychleji než v ČR rostly v roce 2008 v Evropě spotřebitelské ceny pouze v Pobaltí, na Islandu, v Bulharsku a Rumunsku**

Na podzim 2007 zasáhla českou ekonomiku výrazná inflační epizoda, v jejímž důsledku pak i povětšinu roku 2008 (zprvu vlivem administrativních změn a následně i prudkým růstem cen potravin a pohonných hmot) stoupl výrazně harmonizovaný index spotřebitelských cen. Podle ročních dat 2008 (průměrná cenová úroveň posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců) dosáhla takto zjištěná inflace 6,3 % (v roce 2007 činil HICP 3 %).

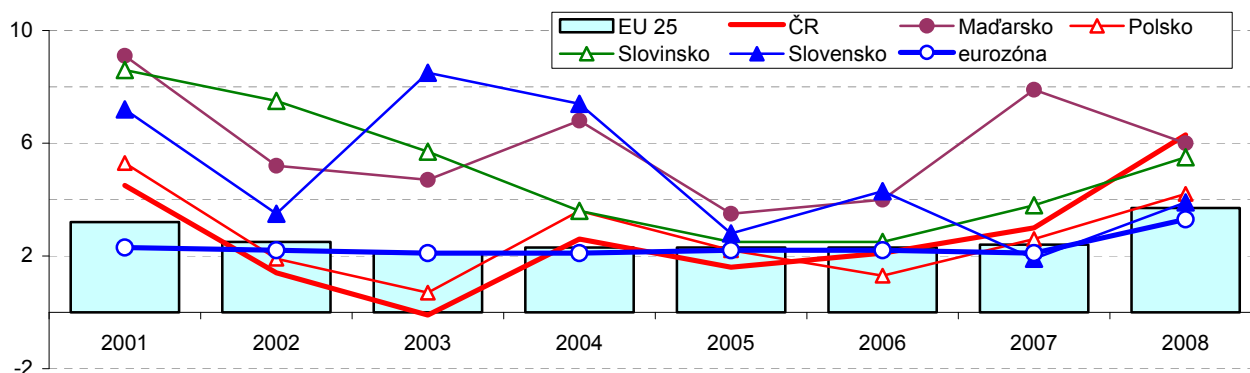
Přestože nárůst spotřebitelské inflace v roce 2008 byl celoevropským jevem (graf č.3.1.1), patřila ČR k zemím s nejvyšším růstem spotřebitelských cen – v Evropě rostly ceny rychleji pouze v Lotyšsku (+15,3 %), na Islandu (+12,8 %), v Litvě, Estonsku a Bulharsku (rovněž dvojcifernými tempy) a dále v Rumunsku.

- **Splnění maastrichtského kritéria v cenové oblasti nebylo v roce 2008 možné**

Za této situace nebylo možné, aby Česká republika splnila v daném roce konvergenční limit. Ten připouštěl podle daného pravidla (země s nejnižší inflací bylo Nizozemí, Portugalsko a Německo) růst HICP nejvýše o 4,1 %.

Z nejčastěji srovnávaných zemí v regionu tak uspělo pouze Slovensko, které vykázalo inflaci velmi těsně pod předepsaným limitem (graf č. 3.1.1).

Graf č. 3.1.1 Spotřebitelská inflace ve vybraných zemích a uskupeních (HICP, průměrná roční změna v %, 2001 až 2008)



Pramen: Eurostat

- **I v Evropě významný cenový pohyb vzhůru**

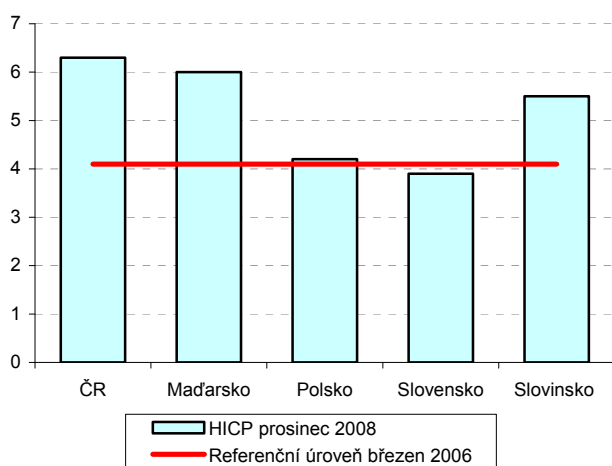
Cenová úroveň se v Evropě vesměs zvýšila – Země EU 27 vykázaly v roce 2008 podle harmonizovaného indexu spotřebitelských cen nejvyšší nárůst cen od roku 1998, země eurozóny dokonce absolutně nejvyšší růst od doby, kdy je jako uskupení v časových řadách Eurostatu uváděno. Jestliže v roce 2007 stouply ceny v EU 27 o 2,4 %, v roce 2008 o 3,7 % (obdobně v eurozóně 2,1 %, resp. 3,3 %).

I přes obecný růst cen v roce 2008 tak EU 27 se spotřebitelskou inflací podle HICP ve výši 3,7 % drželo dynamiku pod konvergenčním kritériem.

- **Růst cen potravin vyšší než průměr HICP**

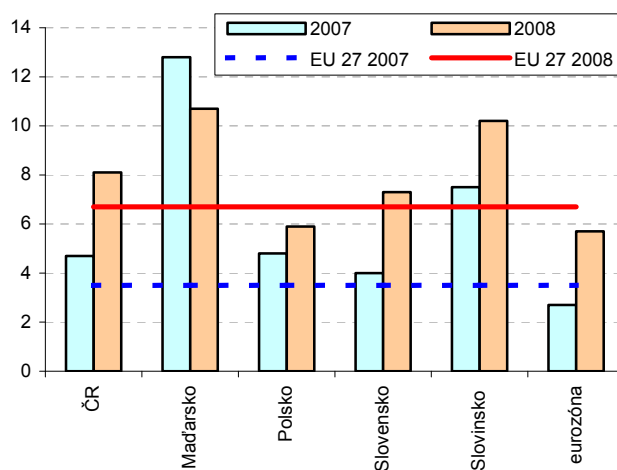
Ve struktuře harmonizovaného indexu spotřebitelských cen ukazuje zajímavé srovnání tempo růstu cen potravin (graf č. 3.1.3). Jejich dynamika byla v ČR v letech 2007 i 2008 vyšší než průměrné tempo za EU 27 i eurozónu – jestliže v roce 2008 se ceny potravin v EU 27 zvýšily v průměru o 6,7 % (v roce 2007 o 3,5 %), pak v České republice stouply o 8,1 % (v roce 2007 o 4,7 %).

Graf č. 3.1.2 Konvergenční kritérium cenové stability (HICP v %, vybrané země, referenční hodnota prosinec 2008)



Pramen: Eurostat, vlastní propočty

Graf č. 3.1.3 Spotřebitelská inflace v poloze Potraviny (HICP v %)



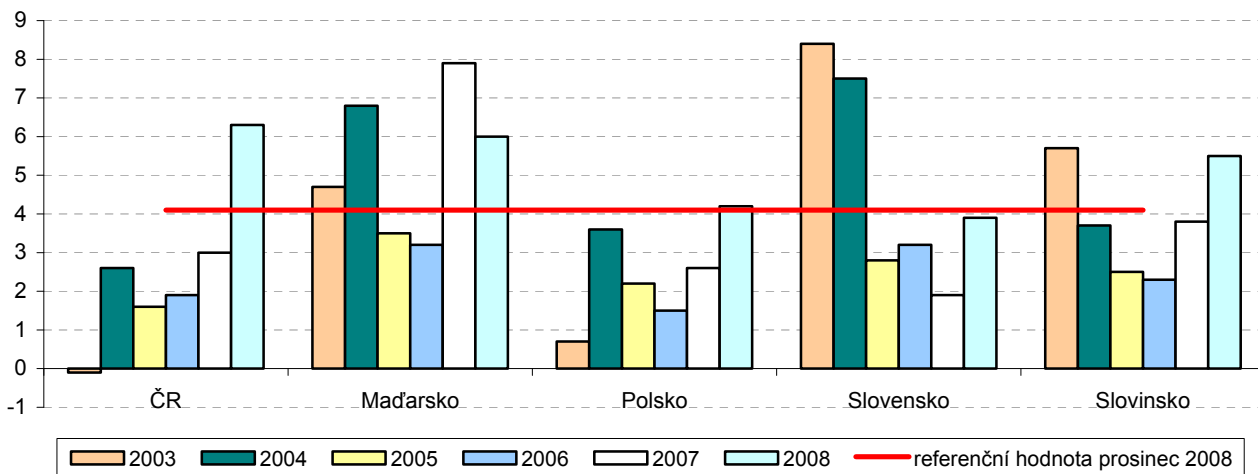
Pramen: Eurostat, vlastní propočty

- **ČR by nesplnila cenové kritérium ani v aktuálním čase**

Propoččet určující tempo spotřebitelské inflace podle HICP z konce roku 2008 ukázal poměrně velký rozdíl mezi předepsanou hodnotou cenového kritéria a skutečným růstem spotřebitelských cen v ČR.

Pokud aplikujeme propoččet na naposled známé hodnoty, tj. v době prací na této analýze data za únor 2009, ani pokles tempa spotřebitelských cen (které je však nižší, než bylo možné vzhledem ke statistické srovnávací základně očekávat) by neumožnil v datu ke konci února 2009 České republice splnit toto kritérium. HICP se sice snížil z prosincových +6,3 % na +5,2 %, ale zároveň se snížila i předepsaná limitní hranice, protože k poklesu cen došlo i v evropských zemích.

Graf č. 3.1.4 Vývoj harmonizovaného indexu spotřebitelských cen ve vybraných zemích ((průměrná roční změna v %, referenční hodnota prosinec 2008)



Pramen: Eurostat

Fiskální kritérium – deficit veřejných rozpočtů a dluhu vládního sektoru

- **Česká republika s relativně značnou rezervou splnila fiskální kritérium deficitu veřejných rozpočtů...**

Situace veřejných rozpočtů České republiky a její vývoj v posledních letech je podrobněji rozebrán v kap. 2.2. Makroekonomická rovnováha.

Jak již bylo zmíněno, ČR vykázala značné zlepšení stavu veřejných financí. Jako jedna z mála zemí nebyla nucena v roce 2008 masivně podporovat stabilitu bankovního systému jako některé jiné evropské země a USA. I přes některé nutné zásahy, jimiž se čelilo významné ztrátě tempa růstu v souvislosti s „dovezenou“ recesí, znamenal schodek veřejných rozpočtů v roce 2008 v poměru k HDP (1,5 %) dobrý výsledek.

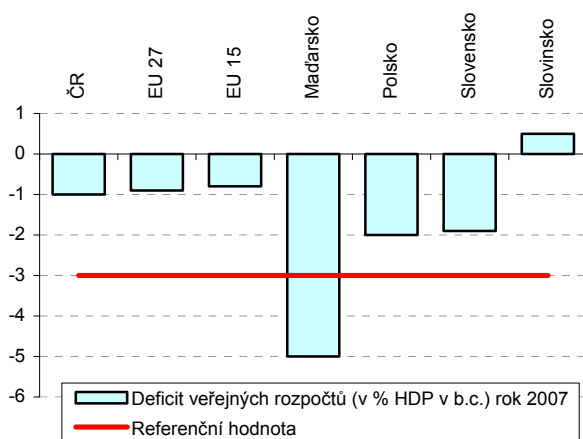
- **... dlouhodobě bez problémů plní i limit pro hrubý dluh vládního sektoru**

Česká republika splnila maastrichtské fiskální kritérium – schodek veřejných financí byl s poměrně značnou rezervou pod tříprocentní hranici v poměru k nominálnímu HDP. Rovněž předepsaný limit 60 % nominálního HDP u hrubého konsolidovaného dluhu vládního sektoru ČR pohodlně plní (výše tohoto dluhu činila za rok 2008 podle zaslané notifikace 29,8 % HDP v běžných cenách).

- **Udržitelnost veřejných rozpočtů středně a dlouhodobě nezaručena**

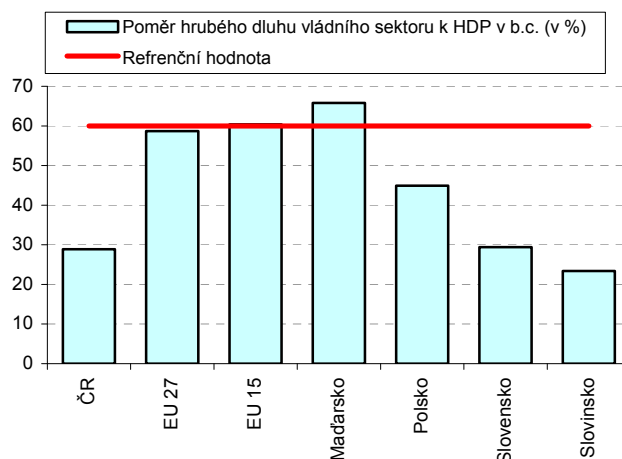
Co se udržitelnosti veřejných rozpočtů týká, zatím nebyly provedeny reformní kroky pro to, aby neeskalovaly podíly mandatorních výdajů na celkových výdajích státního rozpočtu, který v rozhodující míře ovlivňuje výsledek hospodaření veřejných rozpočtů (více kap. 2.2.). Podíl těchto výdajů se zatím daří držet na zhruba stejné úrovni - bez výrazného růstu - pomocí parametrických změn.

Graf č. 3.1.5 Konvergenční kritérium fiskální stability – deficit veřejných rozpočtů (v % HDP v b. c.)



Pramen: Eurostat

Graf č. 3.1.6 Konvergenční kritérium fiskální stability – hrubý dluh vládního sektoru (v % HDP v b. c.)



Pramen: Eurostat

Kritérium konvergence úrokových sazeb

- **Kritérium úrokových sazeb vychází z výnosů dlouhodobých státních dluhopisů**

Maastrichtské kritérium konvergence podle stability úrokových sazeb určuje, že průměrné dlouhodobé nominální úrokové míry ve sledované zemi by neměly během jednoho roku před šetřením překračovat o více než dva procentní body průměrnou úrokovou sazbu počítanou za tři země, které dosáhly v cenové stabilitě nejlepších výsledků¹.

- **ČR splnila v roce 2008 kritérium stability úrokových sazeb**

Česká republika plnila pro rok 2008 konvergenční kritérium úrokových sazeb (graf č. 3.1.7), přestože úrokové sazby dlouhodobých vládních bondů v ČR od roku 1995 stoupají podobně jako v Evropě jako celku (graf č. 3.1.9).

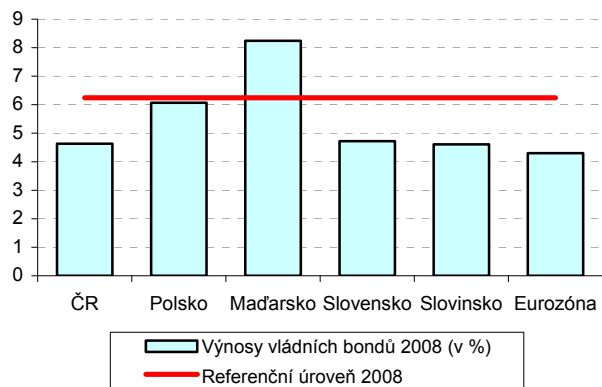
Z vybraných středoevropských zemí patří ČR spolu se Slovenskem k ekonomikám s nejnižší úrovní úrokových sazeb. Výnos státních dluhopisů pro rok 2008 činil 4,63 %, srovnatelný cenný papír v průměru za eurozónu 4,3 %.

¹ Referenční hodnota vychází z úrokových sazeb dlouhodobých státních dluhopisů či srovnatelných cenných papírů s přihlédnutím k odlišnému vymezení pojmů v jednotlivých členských zemích.

Např. úrokové sazby dlouhodobých státních dluhopisů v Maďarsku byly za uvedené období 8,24 %, což je odrazem špatného stavu vládního sektoru (velmi vysoké deficity veřejných rozpočtů a vládní dluh). Maďarsko bylo zemí s nejvyššími úrokovými sazbami z uvedeného vzorku zemí již od roku 2003.

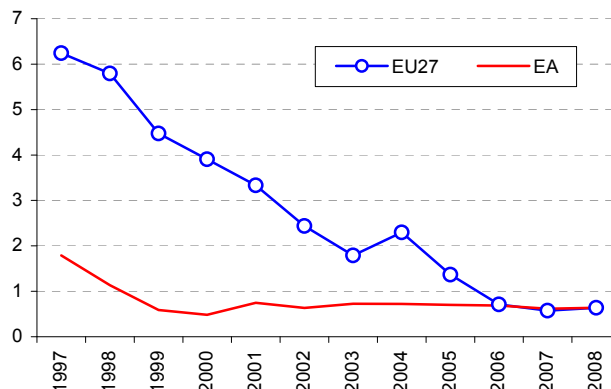
Významně stouply v roce 2008 dlouhodobé úrokové sazby také v Lotyšsku, Litvě a především v Estonsku ve zřejmé reakci na vychýlení z makroekonomické rovnováhy (v Estonsku došlo ke skokovému zvýšení o více než 2 p. b. na 8,16 %). Nejnižší úrokové sazby v Evropě mělo Švédsko (3,89 %) a Německo (3,98 %).

Graf č. 3.1.7 Konvergenční kritérium stability úrokových sazeb – výnosy vládních bondů (v %)



Pramen: Eurostat, vlastní propočty

Graf č. 3.1.8 Konvergence úrokových sazeb v Evropě (úvěry firmám splatné nad 1 rok, směrodatná odchylka)



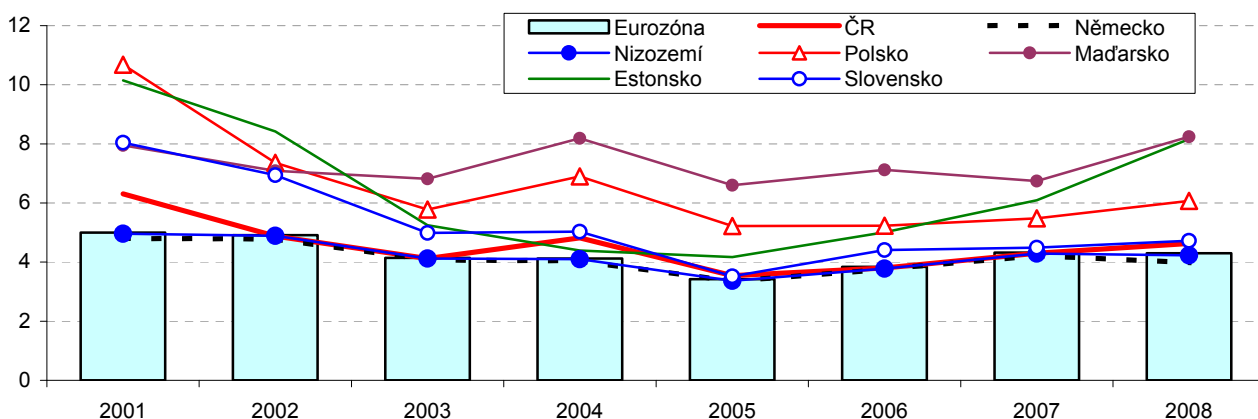
Pramen: Eurostat, vlastní propočty

• **Sbližování úrovně dlouhodobých úrokových sazeb v EU 27 i v eurozóně**

Jak je z grafu č. 3.1.8 patrné, z dlouhodobého pohledu dochází v Evropě k postupnému sblížení úrokových sazeb (jestliže v roce 1997 variační koeficient sazeb zemí EU 27 činil 60,1, pak v roce 2008 už pouze 10,4). V eurozóně – v logice věci – byla diference mezi nejvyššími a nejnižšími hodnotami podstatně menší, ale také se dále snižovala (v roce 1997 byla hodnota variačního koeficientu 28,7, v roce 2008 klesla na 10,5).

Graf č. 3.1.8 ukazuje postupnou konvergenci úrokových sazeb za pomoci směrodatné odchylky (vybrány jsou jako úrokové míry bankovních úvěrů firmám se splatností delší než jeden rok). Je z něj vidět, že od roku 2006 se rozptýlenost úrokových sazeb zemí EU 27 a zemí eurozóny již téměř vyrovnala.

Graf č. 3.1.9 Konvergenční kritérium stability úrokových sazeb - výnosy vládních bondů (v %)



Pramen: Eurostat

Kritérium stability směnného kurzu

- **ČR zatím nevstoupila do systému ERM II**

Hodnocení konvergenčního kritéria měnové stability za ČR není možné, protože země zatím není členem ERM II (nejméně dvouleté působení je nutné jako „příprava“ pro přijetí společné měny). Asymetričnost tohoto kritéria a také možnost revalvace centrální parity by hovořila spíše ve prospěch vývoje směnného kurzu české koruny, který byl zatím zaznamenáván a jehož zhodnocení naznačuje, že ČR by kritérium stability směnného kurzu mohla plnit. Mohutná aprece k euru v prvních sedmi měsících 2008 byla stále ještě v limitním pásmu povoleného posílení.

- **Prudká aprece koruny k hlavním měnám v první polovině roku 2008**

V roce 2008 prošla česká koruna nejprve obdobím velmi prudké aprece, které trvalo od počátku roku do zhruba poloviny července (21.7. stálo euro 22,97 Kč. Na počátku ledna 26,36 Kč; podobně kurz CZK/USD posílil ze 17,95 na 14,45 Kč ze dne 22. 7. 2008). Za necelých sedm měsíců tak koruna tak posílila o 12,9 % proti euru a o 18,5 % proti americkému dolaru (některé scénáře ČNB a Ministerstva financí pracující s přijetím eura odhadovaly zhodnocování koruny proti euru v průměru na 2 % ročně).

Investoři v reakci na globální finanční krizi, oslabenou důvěru v americký dolar hledání „ostrůvků“ stability vsadili i na českou korunu. Ekonomika země měla v té době ještě relativně vysokou výkonnost ve srovnání s nastupující recesí v USA jejími prvními příznaky v eurozóně. Nerovnováhy byly slabé. Přesto tempo posilování kurzu koruny neodpovídalo těmto příznivým fundamentům a poškozovalo export z ČR. Slovní intervence centrální banky a následný vývoj devizových trhů ve světě růstovou trajektorií kurzu koruny ve zbytku roku zvrátily.

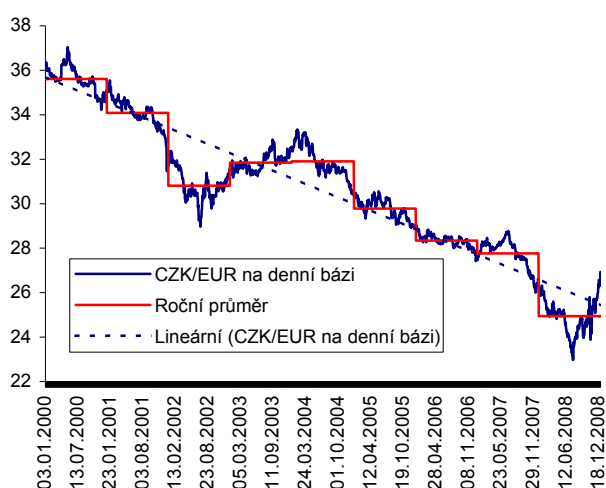
- **Kolísavost CZK/EUR v roce 2008 na depreciační straně větší než dovoluje tolerační pásmo ERM II**

Hodnocení pomocí mechanismu systému ERM II - který pro ČR z výše uvedeného důvodu není možný – lze jen orientačně nahradit prostým hodnocením podle rozkolísanosti aktuálních kurzů k ročními průměrnému kurzu koruny k euru.

Vychází z něj, že nejslabší hodnota kurzu (z počátku ledna) byla o 5,7 % pod průměrným ročním kurzem CZK/EUR, nejsilnější z července pak o 7,9 % nad průměrem.

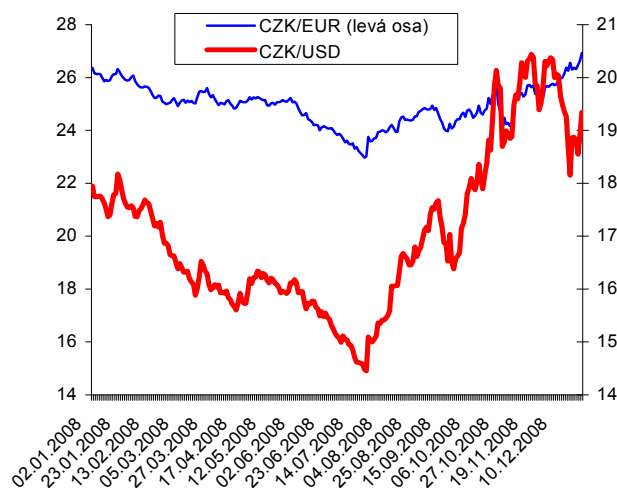
Vzhledem k hodnotám tolerančního pásma nastaveného systémem ERM II by tedy koruna hypoteticky v revalvačním pásmu problém neměla, v devalvačním naopak ano (limit by byl převyššen).

Graf č. 3.1.10 Denní hodnoty CZK/EUR a průměrný devizový kurz



Pramen: ČNB, ČSÚ

Graf č. 3.1.11 Směnné kurzy CZK/EUR a CZK/USD v roce 2008



Pramen: ČNB, ČSÚ