

2.4. Nominální konvergence

Česká republika podle výsledků za rok 2005 a aktuálně analyzovaného období (duben 2005 až březen 2006) plní spolu s Polskem tři ze čtyř kritérií Maastrichtské smlouvy posuzující nominální ekonomickou konvergenci směrem k hospodářské a měnové unii v Evropě. Díky zlepšení polské ekonomiky hned ve dvou parametrech tak ČR ztratila prvenství z roku 2004, kdy byla nejuspěšnější ze čtveřice ČR, Maďarsko, Polsko a Slovensko. Česká ekonomika nicméně v nominální konvergenci v roce 2005 významně pokročila - potvrdila úspěch ve fiskální oblasti, když po překvapivém splnění limitu rozpočtového deficitu za rok 2004 došlo v roce 2005 k jeho dalšímu zlepšení. Mimoto si ČR udržuje vysoký stupeň stability cen a dále vylepšila dlouhodobou stálost konvergence podle úrovně dlouhodobých úrokových sazeb. Plnění čtvrtého kritéria nominální konvergence, kritéria měnové stability, lze formálně posoudit teprve po vstupu ČR do systému ERM II, po stanovení centrální parity kurzu CZK/EUR. Zatím je kolísavost směnného kurzu koruny k euru podle odchylky od průměrného devizového kurzu výrazně nižší než standardní pásmo účasti v ERM II, ale stále vyšší než úzké pásmo rozhodné pro plnění kritéria, i když i zde došlo proti roku 2004 ke zlepšení.

2.4.1. Kritérium cenové stability

- **Maastrichtská kritéria nominální konvergence v cenové oblasti**

Článek 121, odst. 1 Maastrichtské smlouvy chápe pod cenovou stabilitou takovou úroveň míry inflace, která se blíží míře inflace tří členských zemí EU dosahující v tomto indikátoru nejlepších výsledků⁵. Míra inflace je pro účely tohoto kritéria měřena harmonizovaným indexem spotřebitelských cen (HICP) určujícím průměrnou cenovou úroveň posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců.

- **V kritériu cenové stability dosahuje ČR dlouhodobě nejlepších výsledků ve srovnání s novými zeměmi unie**

Česká republika je jednou z mála zemí vstoupivších nově do EU, která nemá dlouhodobě problém s plněním konvergenčního kritéria cenové stability – přírůstky cen v letech 2003 až 2006 byly většinou hluboko pod referenční hodnotou vypočtenou podle regulí maastrichtské smlouvy. Co se týká dosažitelných dat za poslední období, činila v ČR březnová míra inflace 1,9 %, opět významně pod referenční hodnotou přijatých pravidel. Ta v období duben 2005 až březen 2006 dosahovala 2,6 % (nevážený aritmetický průměr tří zemí EU-25 s nejnižší inflací – tradičně Švédsko, Finsko, a poněkud překvapivě i Polsko – zvýšený o 1,5 p. b.).

Úspěch v cenové stabilitě je o to významnější, že ho bylo dosaženo při významné akceleraci růstu ekonomiky v roce 2005, která s sebou zpravidla přináší vyšší inflaci. Míra inflace určující podle HICP cenovou stabilitu pro ČR ve výši 1,9 % byla nižší než srovnatelný indikátor za EU (2,2 %) i eurozónu (2,3 %).

- **Polovina nových zemí EU má s plněním cenového konvergenčního kritéria problémy**

Dlouhodobě nízký růst cen v ČR vyniká zejména ve srovnání s ostatními zeměmi poslední vstupní vlny. Pobaltské republiky a také Slovensko dosahovaly v předchozích pěti letech vyšších přírůstků HDP než Česká republika. Jejich růst byl však ve srovnání s ní ve větší míře růstem inflačním, což platí zejména pro Slovensko, kde se v letech 2003-2004 pohyboval harmonizovaný index spotřebitelských cen mezi 7,5-8,5 %. I když Slovensko a zejména Polsko zaznamenává výrazné zlepšení cenové stability (stejně tak i Slovinsko), země jako Estonsko, Litva, Maďarsko a Lotyšsko podle aktuálních dat za březen 2006 konvergenční kritérium cenové stability neplní.

Nedaří se to ani ekonomice Slovenska, kde se míra inflace proti konci roku 2005 (2,8 %) opět zvýšila (3,2 %) - slovenský růst je stále ve srovnání s ČR ve větší míře růstem inflačním. Ke stejnému vývoji inflace však došlo i v ČR (z 1,6 % v prosinci 2005 na 1,9 % v březnu 2006). Naproti tomu snížení tempa růstu cen v tomto období v Polsku (ze 2,2 % na 1,5 %) či z vyšších úrovní v Maďarsku (z 3,5 % na 3,2 %) souvisí zřejmě s odlišnou strukturou jejich ekonomik, méně strategicky spojených s eskalujícími cenami ropy. I v ČR však byl tento efekt zatím do jisté míry tlumen, jak plyne z vývoje cen průmyslových výrobců, jež rostly ve srovnání s Evropou podstatně pomaleji a jejichž tempo bylo spolu se Slovinskem nejnižší v unii. Jestliže v únoru 2006 stouply ceny průmyslových výrobců v EU-25 o 7 % (ve Velké Británii o 15,8 %, v Dánsku o 13,1 % a na Slovensku o 9,8 %), v ČR činil přírůstek cen pouhých 0,3 % a potvrdil tak jejich zhruba půlroční faktickou stagnaci.

Tento vývoj dává tušit zatím jen nevýrazné dopady cen výrobců na hladinu spotřebitelských cen a z toho plynoucí nízkou hrozbu neplnění konvergenčního kritéria pro Českou republiku v blízké budoucnosti.

⁵ Země musí udržovat dlouhodobě cenovou stabilitu a takovou průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, která nepřekračuje o více než 1,5 p. b. míru inflace tří členských států dosahujících nejlepších výsledků.

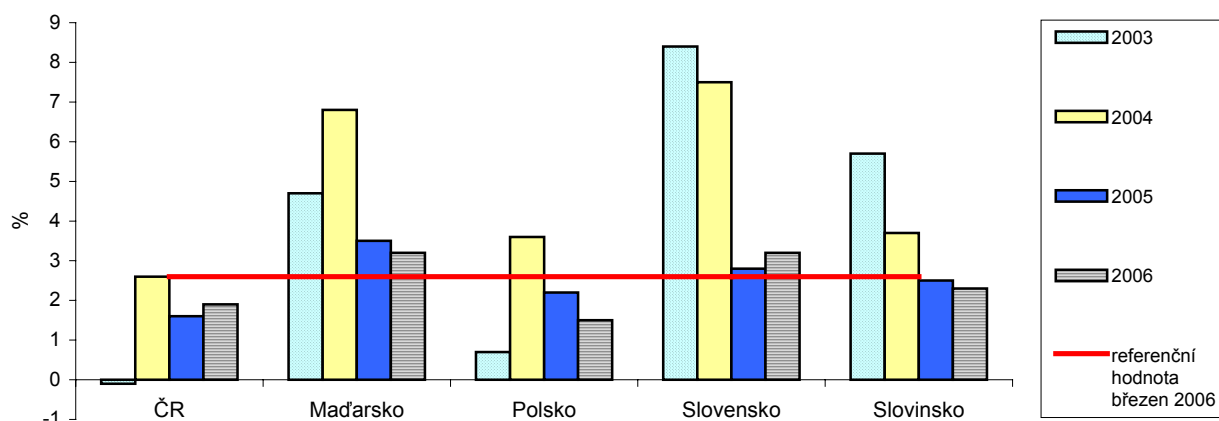
- **Nejvyšší meziroční přírůstky cen měly v březnu 2006 Litva a Slovensko**

Jiné než průměrné údaje, z nichž vychází kritérium cenové stability, však indikují jistou dynamizaci vývoje cen i v ČR. Údaje za měsíc březen 2006 v meziročním srovnání změn indexu spotřebitelských cen - jež však nejsou v souvislosti a konvergenčním kritériem cenové stability relevantní - ukazují, že ve srovnání zemí EU-25 stouply ceny nejrychleji v Lotyšsku (6,6 %), Slovensku (4,3 %) a Estonsku (4,0 %), nejpomaleji pak v Polsku 0,9 %, Finsku (1,2 %) a Rakousku (1,3 %). V ČR činil tento přírůstek cen 2,4 % a byl tak vyšší než cenový růst v EU měřený Evropským indexem spotřebitelských cen (EICP), který v březnu 2006 dosáhl 2,1 %.

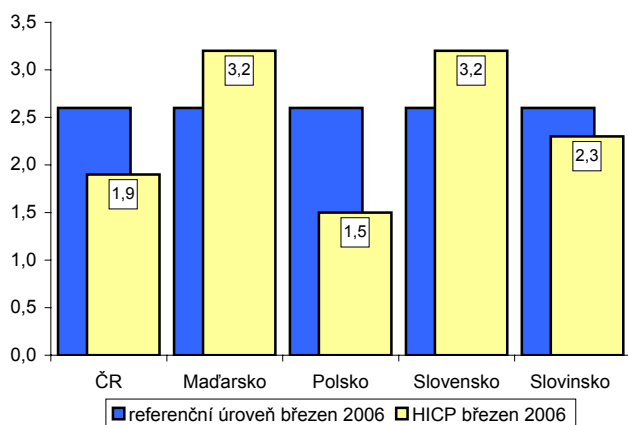
- **Nízký růst cen v ČR vede k pomalejší reálné konvergenci cenových hladin**

Nízký růst cen v České republice jako jedno z kritérií nominální konvergence se promítá i do komparativní cenové úrovně, jejíž index vyjadřuje vztah k průměrné úrovni v EU-25. Z něj vyplývá, že ČR zde reálně konverguje relativně pomalu – podle posledních údajů Eurostatu byla v roce 2004 srovnatelná cenová hladina konečné spotřeby domácností vč. nepřímých daní (jak zní definice komparativní cenové úrovně) v ČR na 55 % průměru EU-25 a proti roku 1995 stoupla o 14,1 p. b. Přitom v uvedeném roce došlo ve srovnání s rokem 2003 dokonce k jejímu snížení (o 0,5 p. b.). V Polsku stoupla cenová hladina za období 1995-2004 o 6,4 p. b. na 52,4 % průměru v EU-25, v Maďarsku o 18,4 p. b. na 61,9 % úrovně EU-25 a v případě Slovenska došlo ke zvýšení komparativní cenové hladiny o 15,4 p. b. na 54,9 %. U Slovinska cenová hladina po celou dekádu v podstatě stagnuje, ovšem ve srovnání se zmíněnými zeměmi je na nejvyšší úrovni – 75,8 % průměru EU-25.

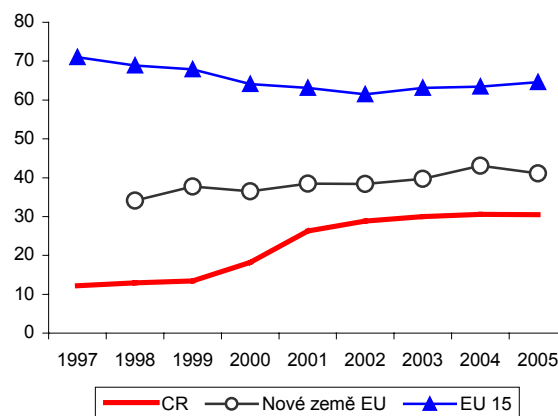
Graf č. 2.4.1 Cenová stabilita podle konvergenčního kritéria maastrichtské smlouvy – míra inflace (HICP, procentní změna-12M průměr; referenční hodnota březen 2006)



Graf č. 2.4.2 Nominální konvergence – míra inflace vybraných zemí (v %, HICP březen 2006)



Graf č. 2.4.3 Vývoj poměru konsolidovaného vládního dluhu k HDP v ČR a EU (v %)



2.4.2. Kritérium fiskální stability

- **Po překvapivém splnění limitu kritéria fiskální stability za rok 2004 s deficitem veřejných financí pod 3 % HDP ...**

V roce 2004 splnila poprvé Česká republika maastrichtské kritérium nominální konvergence ve fiskální oblasti – snížila výrazně deficit svých vládních rozpočtů na 2,9 % HDP (jde o revidovaný údaj Eurostatu z předchozích 3 % HDP). Tohoto výsledku bylo docíleno i v důsledku jiných faktorů než snížením schodku státního rozpočtu či převedením nevyčerpaných prostředků do rezerv (deficit zmenšilo významně i překlasifikování garance pro ČNB ve výši 22,5 mld. korun, která byla původně zaznamenána formou kapitálového transferu s plným dopadem na vládní deficit a dluh v roce 2004).

- **... dosáhla ČR v roce 2005 schodku vládních rozpočtů v poměru k HDP 2,6 %**

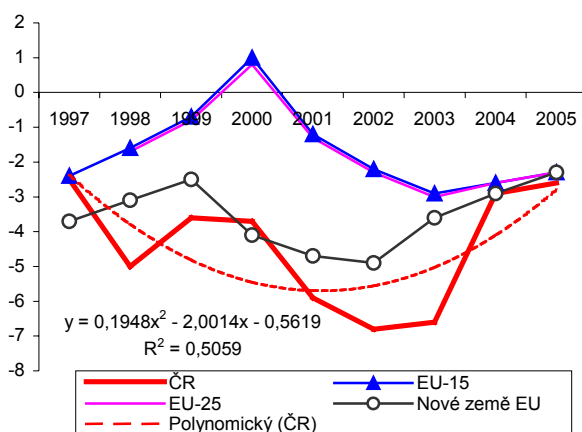
V roce 2005 se deficit vládního sektoru dále zlepšil. Je zřejmé, že nerovnováha je tlumena rychlým růstem české ekonomiky schopným financovat schodek vládních rozpočtů. Schodek státních financí je vylepšován především vyšším výběrem daní. Deficit vládních rozpočtů se loni vyvíjel příznivě - dosáhl 2,6 % HDP a byl lepší než průměr za nové členské země EU (-2,9 %). Z vývoje poměrného ukazatele za roky 2004 a 2005 je patrný trend ke snižování vládního deficitu.

- **Veřejné finance v Evropě celkově ozdravují – deficit vládního sektoru v ČR je lepší než průměr nových členských zemí, ale horší než průměr EU-25**

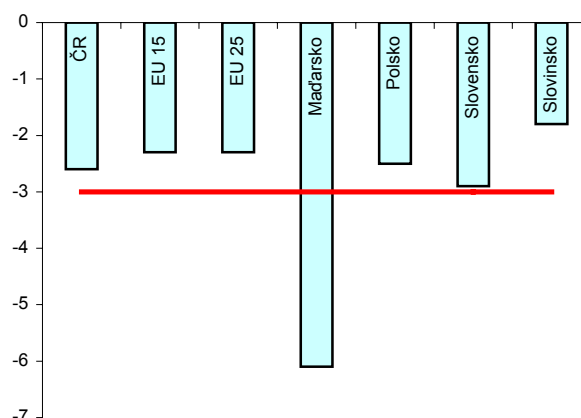
Příklon k postupnému ozdravování veřejných financí je patrný ve starých a nových zemích unie ve srovnání s nejhorsím stavem v roce 2003. Zřejmě tak přináší ovoce opatření proti nadměrným schodkům, které byly některé země nuceny zavést a dodržovat. Podle Paktu růstu a stability nesmí deficit vládních rozpočtů⁶ dané země za běžné ekonomické situace převýšit hranici 3 % HDP považovanou za ochranu stability vládních rozpočtů.

Nejen ČR, ale také eurozóna, EU-25 i EU-15 zaznamenaly v roce 2005 další zlepšení svých rozpočtových deficitů v porovnání k výkonu ekonomiky. Nejvýraznějšího efektu dosáhlo Polsko, kde se poměrný deficit snížil ze 3,9 % HDP v roce 2004 na 2,5 % (zde jsou již patrné výsledky tzv. Programu pro nápravu veřejných financí z roku 2003 postaveného na pilířích rychlého růstu, spravedlivého rozdělování, výhodné integrace a efektivního státu, což má prospět finančně, ekonomicky, společensky a ekologicky k vyváženému rozvoji Polska). Svůj veřejný deficit podstatně zredukovalo také Slovinsko (z 2,3 % na 1,8 % HDP) a ČR (z 2,9 % na 2,6 %).

Graf č. 2.4.4 Vývoj deficitů vládních rozpočtů ČR a EU (v % HDP)



Graf č. 2.4.5 Deficity vládních rozpočtů v poměru k HDP u vybraných zemí v roce 2005 (v %)



- **Úroveň vládního dluhu v poměru k HDP zůstává v ČR nízká a plnění této části**

Zadluženost vládního sektoru se v letech 2004-2005 vyznačuje stabilizací a indikuje pokrok v konsolidaci vládních rozpočtů. Došlo k ní po silných růstech poměrného dluhu v letech 1997 až 2003, kdy zadluženost v poměru k HDP stoupla více než dvakrát (z 12,2 % na 28,8 % HDP).

⁶ Podle „Maastrichtské dohody“ (Protokol při postupu při nadměrném schodku) znamená rozpočtový schodek (přebytek) čistou půjčkou celého vládního sektoru (ústřední vlády, vlády státu, místní správy a systému sociálního zabezpečení). Primární přebytek znamená rozpočtový deficit/přebytek bez úrokových poplatků (konsolidovaných).

**a plnění této části
kritéria fiskální
stability je
dlouhodobě
bezproblémové**

V roce 2005 činil konsolidovaný vládní dluh⁷ ČR v poměru k HDP 30,5 %, což bylo o 0,1 p. b. méně než v roce 2004. Z pohledu plnění konvergenčního kritéria, které limituje tento dluh 60 % HDP, tak dlouhodobě nepředstavuje tato zadluženost problém, přestože (vyjádřeno v eurech) konsolidovaný dluh vládního sektoru ČR stoupl nominálně meziročně o 10,7 % (z 28,1 mld. eur v roce 2004 na 31,1 mld. eur v roce 2005). Ve srovnání se střeoevropskými zeměmi má tak ČR nejnižší zadluženost – na Slovensku představoval v roce 2005 objem konsolidovaného vládního dluhu 34,5 % HDP, v Maďarsku 58,4 % a v Polsku dokonce 62,9 % HDP. Tato země tak spolu s Kyprem a Maltou neplní konvergenční kritérium fiskální stability. Naopak velmi nízké zadlužení vykazují pobaltské republiky (mezi 4,8 až 18,7 % HDP), zřejmě díky vysokým tempům ekonomického růstu v předchozích obdobích, která redukovala vnitřní dluh.

Z grafu č. 2.4.3 plyne, že ČR má nižší úroveň vládního dluhu než průměr za nové členské země (41,1 % HDP), i pokud jde o průměr EU-15 (64,6 %) či EU-25 (63,4 % HDP).

2.4.3. Kritérium konvergence úrokových sazeb

**• Z úrovně
dlouhodobých
úrokových sazeb
v zemi lze usoudit
na stálost
konvergence**

Ke kritériu úrokových sazeb uvádí čl. 121, odst. 1, čtvrtá odrážka, Maastrichtské smlouvy, že stálost konvergence dosažené členským státem a jeho účasti v mechanismu Evropského měnového systému se odráží i v úrovních dlouhodobých úrokových sazeb. To znamená, že během jednoho roku před šetřením nemůže průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba země překračovat o více než 2 p. b. úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků. Referenční hodnotou jsou úrokové sazby dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů platných v jednotlivých členských státech.

**• ČR nemá
s konvergencí
úrokových sazeb
problém i díky své
cenové stabilitě –
oproti ostatním
střeoevropským
zemím plní toto
kritérium nejlépe**

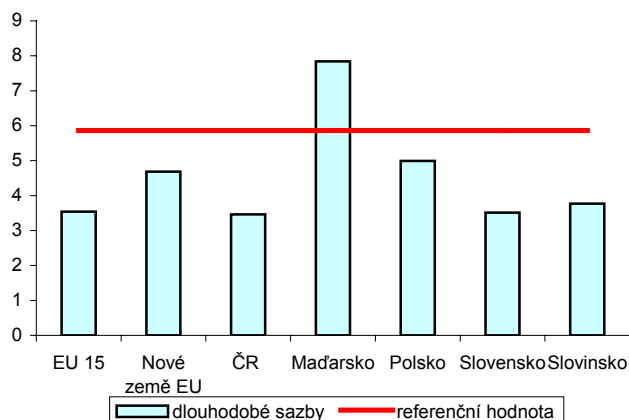
Průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba v České republice ve výši 3,462 % nepřesahuje v období sledovaném v této analýze (duben 2005 až březen 2006) vypočtenou referenční hodnotu podle maastrichtské smlouvy (5,861 % p. a.). Avšak nejen to – ČR má ve srovnání s Maďarskem, Polskem, Slovenskem i Slovinskem největší rozdíl takto zjištěných sazeb oproti referenční hodnotě a momentálně tedy jistý „náskok“ v plnění kritéria konvergence úrokových sazeb. Také za rok 2005 (u ročních dat) je úroveň dlouhodobých úrokových sazeb vyjádřená výnosy vládních bondů ve výši 3,51 % p. a. v případě České republiky nižší než za EU-25 (3,70 % p. a.), nepatrně nižší ve srovnání s průměrem EU 15 (3,59 % p. a.) a pokud jde o ukazatel za průměr nových členských zemí unie (4,82 % p. a.), je rozdíl ve sledovaných úrokových mírách nejmarkantnější.

S kritériem konvergence úrokových sazeb neměla Česká republika ve sledovaném aktuálním i předešlém období problém podobně jako Slovensko či Slovinsko. Pokud jde o dvě méně úspěšné střeoevropské země v tomto ohledu, ke změně došlo v případě Polska, které toto kritérium aktuálně plní (oproti stavu před zhruba rokem). Naproti tomu Maďarsko zůstává jedinou střeoevropskou zemí, která nominální konvergenci podle úrokových sazeb stále nespĺňuje a průměrné nominální úrokové sazby jsou zde oproti referenční hodnotě vyšší. Maďarsko spolu s vážnými problémy ve fiskální oblasti (které se mu nedaří zastavit ani po výtkách Evropské komise, že nerespektuje opatření při nadměrném schodku a nepředkládá odpovídající návrhy k nápravě) tak významně oddaluje přijetí společné evropské měny, které deklarovalo před několika lety se snahou o co nejkratší horizont.

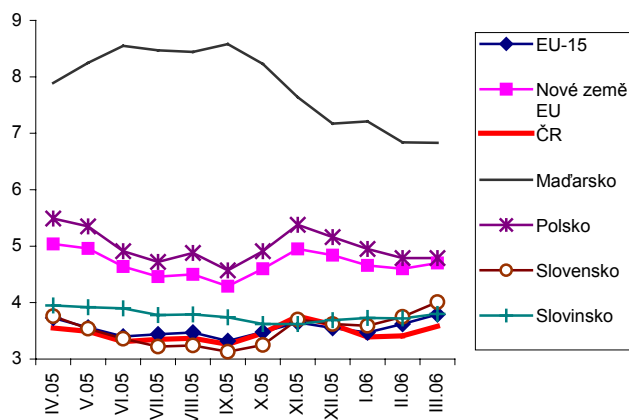
Regionálně je patrné postupné sblížení úrovně výnosů vládních bondů – zatímco u ČR, Slovenska, Slovinska a také u starých zemí EU lze od počátku roku 2006 zaznamenat jejich mírný nárůst, země s vyšší až vysokou úrovní těchto sazeb inklinují k jejich poklesům, jako je tomu v případě Polska, Maďarska a obecně za průměr nových zemí unie. V České republice poklesly dlouhodobé úrokové sazby tak, že od konce roku 2004 zde zůstává diferenciál oproti výnosům bondů za průměr starých zemí EU záporný.

⁷ Jde o celkový hrubý dluh sektoru vládních institucí podle ESA 95 v nominální hodnotě ke konci roku po konsolidaci, tedy s výjimkou pasiv odpovídajících finančním aktivům držných jinými subsektory vlády. Obsahuje cenné papíry jiné než účasti (např. státní pokladniční poukázky, státní dluhopisy) a půjčky (např. úvěry, návratné finanční výpomoci).

Graf č. 2.4.6 Konvergenční kritérium dlouhodobých úrokových sazeb –
(propočtená referenční hodnota pro 04/05 a 03/06)



Graf č. 2.4.7 Výnosy vládních bondů pro propočet konvergenčního kritéria dlouhodobých úrokových sazeb
(v % p. a., měsíční data)



2.4.4. Kritérium stability směnných kurzů

- **Při absenci centrální parity mechanismu ERM II ilustruje za ČR kurzovou stabilitu odchylka od průměrného devizového kurzu k euru**

Kurzové konvergenční kritérium je jedním z kritérií pro zavedení společné měny euro. Plnění kritéria kurzové stability vyžaduje zapojení do ERM II a zachování kurzové stability. Standardní flukтуаční pásmo je +/-15 % proti centrální paritě. Země musí být v systému ERM II nejméně dva roky před přijetím společné měny. Podmínka plnění kurzového kritéria je však přísnější než pouhé udržení ve standardním flukтуаčním pásmu – země musí udržet svůj devizový kurz v intervalu +/-2,25 okolo centrální parity ERM II „bez výrazného napětí“. Tzn. jestliže centrální banka takové země udržuje kurz v tomto rozmezí za pomoci nadměrných intervencí či netržních opatření, země kritérium kurzové stability neplní.

ČR dosud není v ERM II, nepodléhá jeho mechanismu a nemůže tedy dodržovat flukтуаční rozpětí. Pro hodnocení volatility směnného kurzu koruny se ilustrativně používá odchylka od průměrného devizového kurzu k euru (jeho pomocí však nelze hodnotit, jaká je náležitá úroveň devizového kurzu).

- **V roce 2005 činila největší odchylka od průměrného devizového kurzu CZK/EUR +2,59 %, resp. -3,09 %, což představuje proti roku 2004 zlepšení volatility**

Pro vývoj devizového kurzu koruny k euru v roce 2005 byl, stejně jako v roce 2004, charakteristický apreciační trend. Koruna posílila z 30,365 CZK/EUR z počátku roku na 29,005 posledního obchodního dne roku 2005. Posilování měny pokračovalo i v prvních čtyřech měsících roku 2006, když v závěru dubna činil směnný kurz 28,430 CZK/EUR.

Nejnižší hodnotu v roce 2005 zaznamenala koruna proti euru ve druhé polovině května (30,555 CZK/EUR), nejvyšší pak koncem prosince (28,865 CZK/EUR). Tyto hodnoty vybočují z průměrného kurzu roku 2005 o +2,59%, resp. -3,09 %.

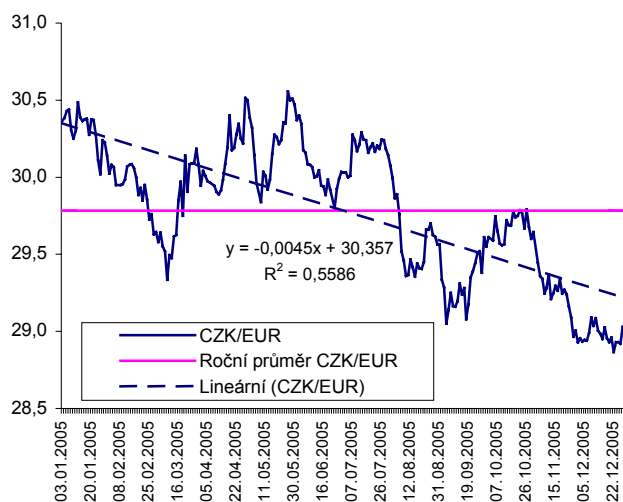
Takováto kolísavost směnného kurzu koruny k euru podle odchylky od průměrného devizového kurzu je sice výrazně nižší než standardní pásmo účasti v ERM II, stále však přesahuje úzké pásmo rozhodné pro plnění konvergenčního kritéria směnných kurzů (+/- 2,25 % kolem centrální parity u zemí zapojených do ERM II) – proti roku 2004 zde však došlo ke zlepšení (volatilita je nižší), neboť tehdy činila odchylka proti ročnímu průměru +4,47, resp. -4,51 %. Orientační propočet za první čtyři měsíce roku 2006 však ukazuje další významné snížení volatility na +2,27 %, resp. -0,44 % proti průměrnému devizovému kurzu CZK/EUR v daném období.

- **Intervence ČNB byly v roce 2005 zhruba srovnatelné s objemy v roce 2004**

Plnění kurzového kritéria s požadavkem udržení devizového kurzu v užším intervalu proti centrální paritě ERM II „bez výrazného napětí“ souvisí s intervencemi centrální banky. Masivní intervence proti koruně, jimiž centrální banka reagovala na mohutné posilování během roku 2002 (prodala koruny v ekvivalentu 2,238 mld. eur), vystřídala nulová aktivita v roce 2003 - graf č. 2.4.7 uvádí vývoj intervencí ČNB na devizovém trhu prostřednictvím uzavřených spotových operací ve prospěch i proti koruně v období od května 1997, kde je patrná reakce ČNB na měnovou krizi.

Intervence ve výši necelých 500 mil. eur nákupem korun v roce 2004 a 2005 nelze pokládat z pohledu konvergenčního kurzového kritéria za nadměrné.

Graf č. 2.4.8 Vývoj denních hodnot kurzu CZK/EUR k průměrnému devizovému kurzu (2005)



Graf č. 2.4.9 Devizové obchody ČNB – uzavřené spotové operace v mil. EUR (05/97-02/06)

