



Duben 2024

EURO JAKO CÍL, NEBO EURO JAKO PROSTŘEDEK K DOSAŽENÍ CÍLE

Martin Zeman

Shrnutí

Přijetí eura se opět nachází v centru pozornosti. Náзор stran vládní pětikoalice na vstup do společné měnové unie není stejný. Nezodpovězenou otázkou zůstává, zdali přijetí společné evropské měny je samotným cílem hospodářské politiky, nebo prostředkem hospodářské politiky k dosažení cíle. Za hlavní benefity bývá považováno, že euro pomůže ukotvit Česko na západ směrem k vyspělejšími zemím, úspora transakčních nákladů a snížení kurzového rizika. Pozitivní efekt těchto benefitů se však v čase postupně snižuje.

Hlavní body

- Téma přijetí eura rozděluje strany vládní pětikoalice.
- Eurozóna není elitním klubem nejvyspělejších evropských ekonomik.
- Nezodpovězenou otázkou zůstává, jestli je přijetí eura cílem hospodářské politiky nebo prostředkem k dosažení cíle.
- S postupující digitalizací snižující transakční náklady a s novou možností účtovat v zahraničních měnách se postupně snižují benefity přijetí společné měny.

Novoroční projev prezidenta republiky Petra Pavla dostal opět do centra pozornosti téma přijetí společné evropské měny. Hlava státu navrhovala, abychom po letech začali dělat konkrétní kroky, které nás k naplnění tohoto závazku dovedou. Otevření tématu bylo relativně překvapivé, protože názor českých občanů k přijetí eura je vzácně jednotný. Navíc právě téma vstupu do eurozóny je třecí plochou i vládní pětikoalice, kde se formují dvě křídla. Na jedné straně máme výrazně pro euro STAN, TOP 09 a Piráty a na druhé straně euro odmítající ODS.

Rozkol ve stranách koalice je natolik významný, že dochází k různým interpretacím programového prohlášení vlády. Strany sice deklarují, že společně prověří možnost vstupu České republiky do mechanismů ERM II. Zajímavá je však i interpretace dalšího bodu programového prohlášení (Úřad vlády, 2023) v němž se kabinet zavázal k co nejrychlejšímu splnění maastrichtských kritérií a dalších rozpočtových pravidel EU. Těmito kritérii jsou dosažení vysokého stupně cenové stability, stav veřejných financí, konvergence úrokových sazeb a kritérium fluktuace měnového kurzu (popsány podrobněji níže). Pokud ale vyjdeme ze společného dokumentu České národní banky a Ministerstva financí ČR, (MF ČR, 2024) je možné právě kurzové kritérium formálně plnit až po vstupu České republiky do mechanismu ERM II. Tedy z formulace uvedené v programovém prohlášení spíše vyplývá, že se vláda Petra Fialy zavázala ke vstupu do mechanismu ERM II. I když může alespoň u některých stran pětikoalice jít o kouzlo nechtěného. Například Sobotkův kabinet v minulosti ve svém programovém prohlášení (Úřad vlády, 2014) měla rovněž téma maastrichtských kritérií, ale explicitně uváděla dodržování právě jejich fiskálních požadavků.

Stranická linie tohoto eurorozkladu je zřejmá ještě výrazněji z připomínkového řízení k dokumentu Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou. Zajímavé je, že jednotlivé připomínky rezortů spadajících pod STAN byly zcela totožné. Konkrétně úřady ministrů SÍkely a Rakušana měly připomínky totožné nejen po významové stránce, ale byly navíc doslovně okopírované. Z toho je patrné, že reakce na ústřední vládní dokument k přijetí eura vznikala na stranické úrovni a jednotliví úředníci zřejmě ani neměli snahu nebo možnost přeformulovat zadání.

Mimo aktuální politický nános a ideologická prohlášení chybí v českém prostředí pragmatická diskuze založená na ekonomických faktech. Stále nezodpovězenou otázkou zůstává, zda přijetí eura je cílem hospodářské politiky bez ohledu na jeho samotnou výhodnost nebo nevýhodnost, nebo je přijetí eura prostředkem hospodářské politiky k dosažení jistého cíle.

Euro jak cíl hospodářské politiky

V případě, že přijetí eura je samotným cílem hospodářské politiky, je potřeba splnit kritéria konvergence a Česko může přistoupit k samotnému procesu přijímání. Tyto konvergenční (maastrichtská kritéria) jsou minimální podmínkou pro vstup nového člena do měnové unie. Jejich plnění bývá v mediálním prostředí často diskutováno. Bohužel však nedochází k pochopení jejich smyslu. Design těchto kritérií nepředpokládá totiž jenom jejich jednorázové splnění v momentu přijetí společné měny. Naopak jejich smyslem by mělo být jejich dodržování po celou dobu setrvání v eurozóně.

Samotná kritéria jsou tedy následující:

- **dosažení cenové stability** (pravidlo cenové stability není definováno jako konkrétní číslo ve smyslu například inflačního cíle ČNB, ale je založené na mezinárodním vývoji cenové stability, kdy se zohledňuje průměr tří zemí EU s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability a k tomu je připočteno toleranční pásmo 1,5 procentního bodu)

- **dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí** (pravidlo je formálně splněno, pokud se státem neprobíhá specifický postup při nadměrném schodku – ten bývá spuštěn v situacích, kdy stát neplní některou ze složek fiskálního kritéria, které je definováno pro oblast veřejných financí (veřejné finance kromě státního rozpočtu zahrnují také rozpočty obcí a krajů), kdy jejich roční saldo nemá překračovat 3 % HDP a celkový dluh sektoru vládních institucí nemá převyšovat 60 % HDP)
- **kritérium úrokových sazeb** (zaměřuje se na kontrolu stability úrokových sazeb. Cílem je udržet výnosy 10letých státních dluhopisů o maximálně 2 procentní body nad průměrem výnosů těchto dluhopisů ve třech nejstabilnějších ekonomikách EU v oblasti cenové stability)
- **pravidlo rozpětí měnového kurzu** (před vstupem země do eurozóny se očekává dodržování flukтуаčního pásma měnového kurzu, a to v podobě dvouletého setrvání národní měny v mechanismu směnných kurzů – ERM II. Mechanismus předpokládá pohyb kurzu v rámci flukтуаčního rozpětí $\pm 15\%$. Formální plnění kurzového kritéria je však možné až po vstupu země do ERM II, vzhledem k designu tohoto pravidla se samozřejmě již nedá vyhodnocovat po vstupu země do eurozóny)

Tabulka 1: Plnění maastrichtských kritérií, 2015–2024

	Rok	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Cenové pravidlo	Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	-0,9	-0,8	0,6	0,7	0,4	-1	0,7	7,1	3,1	2
	Hodnota kritéria	0,6	0,7	2,1	2,2	1,9	0,5	2,2	8,6	4,6	3,5
	Česká republika	0,3	0,6	2,4	2	2,6	3,3	3,3	14,8	12,1	3,5
Saldo vládních institucí (% HDP)	Hodnota kritéria	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3
	Česká republika	-0,6	0,7	1,5	0,9	0,3	-5,8	-5,1	-3,2	-3,6	-2,2
Dluh vládních institucí (% HDP)	Hodnota kritéria	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
	Česká republika	39,7	36,6	34,2	32,1	30,0	37,7	42,0	44,2	44,7	45,9
Úrokové pravidlo	Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	1,8	2,1	1,3	2,1	1,3	0,7	0,6	1,6	2,7	2,8
	Hodnota kritéria	3,8	4,1	3,3	4,1	3,3	2,7	2,6	3,6	4,7	4,8
	Česká republika	0,6	0,4	1,0	2,0	1,5	1,1	1,9	4,3	4,4	3,6

Zdroj: MF ČR, 2024

Z tabulky a predikcí MF ČR vyplývá, že ČR v roce 2022 kritérium ohledně cenové stability neplnila a pravděpodobně ho nedodrží ani v roce 2023. Letos díky postupnému návratu růstu spotřebitelských cen směrem k inflačnímu cíli ČNB bude stát kritérium cenové stability pravděpodobně postupně plnit.

Z pohledu salda veřejných financí Česko v roce 2022 neplnilo maximální požadovanou úroveň schodku veřejných financí, v roce 2023 tuto úroveň také pravděpodobně neplnilo a v roce 2024 v důsledku

nominálního růstu HDP a navýšení příjmů státního rozpočtu stanovenou úroveň pravděpodobně postupně bude plnit.

Dluhové kritérium země dlouhodobě plní. Navzdory tomu, že ČR neplní referenční hodnotu pro deficit, Evropská komise nenavrhl postup při nadměrném schodku, a tedy z formálního hlediska stát pravidlo dlouhodobě udržitelných veřejných financí plní.

Kritérium konvergence úrokových sazeb v roce 2022 nebylo plněno, pravděpodobně v roce 2023 a 2024 bude toto kritérium vzhledem ke snižujícímu se rozdílu v nastavení měnové politiky ČNB a ECB postupně plněno.

Kritérium fluktuace měnového kurzu není formálně plněno, protože se Česká republika kurzového mechanismu ERM II neúčastní. Hodnocení lze provádět pouze v hypotetické rovině. Měnový kurz se po většinu období 2015–2024 pohyboval na silnějším hodnotách oproti hypotetické centrální paritě se kterou počítá MF ČR, kurz koruny se po celé období předchozích dvou let se značnou rezervou pohyboval uvnitř vymezeného hypotetického pásma $\pm 15\%$.

Euro jako prostředek k dosažení cíle

Pokud se však diskuse nad přijetím eura nenese jenom ve smyslu přijetí měny jako samostatného cíle hospodářské politiky, ale naopak má být prostředkem k dosažení cíle, tak ani samotné případné plnění maastrichtských kritérií není ještě samo o sobě argumentem pro vstup do eurozóny. Za hlavní benefity přijetí společné měny bývá považováno, že euro pomůže v ukotvení Česka na západ směrem k vyspělejší zemím, úspora transakčních nákladů a snížení kurzového rizika.

V rámci této argumentace se často na eurozónu dívá prizmatem roku 2004, kdy Česká republika teprve vstupovala do Evropské unie. Jenže v tomto roce bylo zavedeno euro v hotovostní podobě jenom něco málo přes dva roky. Šlo o zcela nový projekt a až na výjimku Řecka se platilo evropskými mincemi a bankovkami jenom v zemích, kde dlouhodobě fungovalo tržní hospodářství, a které byly ve své podstatě hospodářsky vyspělejší než ČR (konkrétně šlo o Belgie, Finsko, Francii, Irsko, Itálii, Lucembursko, Nizozemí, Portugalsko, Rakousko, Španělsko a Řecko). Dnes vzhledem k relativně dynamickému vývoji české ekonomiky a postupnému dohánění životní úrovně průměru zemí EU a současnému rozšiřování eurozóny o méně ekonomicky vyspělé členy již nejde považovat eurozónu za elitní klub ekonomicky nejvyspělejších zemí Evropy. Zadlužení zemí EU je na úrovni 90 % HDP a tedy dvojnásobné oproti České republice. Dlouhodobě se navíc nepotvrzuje, že vstup do eurozóny vede k zodpovědnější fiskální politice a ani neplatí, že by ekonomika zemí platících eurem rostla rychleji, nebo státy měly vyšší podíl zahraničních investic.

Argument ekonomického ukotvení na západ se zdá být z pohledu orientace české ekonomiky zcela zbytečný. V roce 2023 celkem 79,9 % exportu směřovalo do zemí Evropské unie, z pohledu importu to bylo celkem 62,2 % (ČSÚ, 2024). Když k těmto číslům připočteme Velkou Británii, Spojené státy americké, Kanadu a Izrael tak je ekonomické ukotvení Česka směrem k západu zcela jednoznačné, a to i bez společné měny.

V ekonomických diskusích se často připomínají také úspory transakčních nákladů. Tyto argumenty před 20 lety při podpisu Smlouvy o přistoupení byly mimořádně silné. Dnes nadále Svaz průmyslu a obchodu definuje za hlavní transakční náklady spojené s existencí samostatné měny primárně platby za obstarávání zahraniční měny a náklady spojené se složitějším vedením účetnictví. Z pohledu obstarávání zahraniční měny jde o náklady, které platí podnikatelé i české domácnosti bankovním domům a znamenají zbytečnou úroveň neefektivního přerozdělování. Dlouhodobý trend jejich celkového poklesu je však zřejmý. V důsledku neustále postupující digitalizace se agregovaná hodnota

těchto nákladů výrazně snížila a v případě zachování konkurenčního prostředí se bude i nadále snižovat. Navíc zcela jistě nejde z národohospodářského pohledu o čistou ztrátu, jistá část těchto poplatků se do ekonomiky vrátí například skrze platy pracovníků v bankovním sektoru. Celkové agregované náklady spojené se složitějším vedením účetnictví se také v čase výrazně snižují, a to v důsledku zavedení možnosti vést účetnictví v zahraničních měnách v úvodu tohoto roku.

Argument o odstranění kurzového rizika pro přijetí eura zůstává silný. Tato překážka je nepříjemná zejména pro exportéry, pro importéry už méně. Ti se vystavují neočekávaným změnám kurzu, které může způsobit snížení, ale i neplánované zvýšení očekávaných tržeb. Toto riziko se dá odstranit prostřednictvím zajištění u bankovních domů. Opětovně se však kurzové riziko výrazně v čase snižuje v důsledku postupující digitalizace a možnosti mít účty v různých měnách za výhodnějších podmínek, než tomu bylo v roce vstupu do EU. Obdobně se kurzové riziko snižuje i s možností vést účetnictví v jiných měnách než v koruně. Navíc samostatná měnová politika ČNB má za svůj cíl právě proti těmto neočekávaným změnám kurzu zasahovat. Na druhou stranu problém kurzového rizika vstupem do eurozóny nebude odstraněn, bude jen spojen s obchodem mimo země eurozóny.

Zatímco ekonomické argumenty pro přijetí eura v čase snižují svoji relevanci, ekonomické argumenty proti přijetí jsou stále zásadnější. V posledních letech se prohloubily makroekonomické nerovnováhy zemí eurozóny a umocnily se již tak zásadní strukturální a ekonomické rozdíly. Navzdory částečnému navýšení sladění hospodářského cyklu s eurozónou zůstávají mezi jednotlivými státy stále významné odlišnosti. Aktuální sladění hospodářského cyklu je výsledkem globálních ekonomických šoků v důsledku globální pandemie a války na Ukrajině. Je zřejmé, že proces konvergence České republiky k eurozóně není dokončený, a to zejména z pohledu mzdové a cenové úrovně. Po případném přijetí eura by mohlo dojít k dlouhodobému tlaku na přestřelování stávajícího inflačního cíle ČNB ve výši 2 %. Navíc česká ekonomika má nízkou strukturální sladění s evropskou ekonomikou, a to především v důsledku nadprůměrného podílu průmyslu na tuzemském HDP. Tyto strukturální rozdíly představují riziko asymetrických dopadů ekonomických šoků, na co by právě jednotná měnová politika nemohla reagovat.

Přijetí eura s sebou navíc nese také dodatečné institucionální i finanční závazky. Jde především o vklad kapitálu do Evropského mechanismu stability a převod příspěvků bank se sídlem v České republice do Jednotného fondu pro řešení krizí. Konkrétní kvantifikaci těchto závazků by bylo možné provést až v čase samotného vstupu ČR do eurozóny. V souhrnu lze tyto závazky, spolu s doplacením podílu na upsaném kapitálu ECB a příspěvkem do rezervních fondů ECB, přibližně odhadovat ve výši minimálně cca 118 mld. korun.

Navzdory těmto připomínkám nejzásadnějším argumentem proti přijetí společné měny je, že by se země zbavila vlastní měnové politiky, jejíž nastavení je pro každý stát velice důležitým eliminátorem dopadů ekonomických šoků a přispívá ke konvergenci ekonomiky. Česko přijetím společné měny ztratí část možností reagovat na krize (změna úrokových sazeb, či posilování nebo oslabování koruny). Měnová politika je jedním z dvojice základních hospodářských politik (spolu s fiskální politikou), kterými může stát ovlivňovat míru inflace, hospodářský růst, nezaměstnanost, či vývoj exportu a importu. Přesunem rozhodovací pravomoci na ECB by se ČR zcela jednoznačně vzdala velice silného nástroje ovlivňování hospodářské úrovně ve prospěch organizace, která měnovou politiku bude vytvářet pro tak odlišné země, jako je Německo na straně jedné a Španělsko či Itálie na straně druhé. V zájmu státu je naopak mít vlastní měnovou politiku, která umí reagovat na ekonomické šoky. S přijetím eura bychom se dobrovolně zbavili části své ekonomické suverenity.

Zdroje

- Úřad vlády, 2023. Programové prohlášení vlády Petra Fialy.
- <https://www.vlada.cz/cz/jednani-vlady/programove-prohlaseni/programove-prohlaseni-vlady-193547/>
- MF ČR, 2024. Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou—2023. <https://app-mfcr1.azurewebsites.net/cs/zahranici-a-eu/pristoupeni-cr-k-eurozone/maastrichtska-kriteria-a-sladenost-cr/2024/vyhodnoceni-plneni-maastrichtskych-konvergenčních-54852>
- Úřad vlády, 2014. Programové prohlášení vlády ČR Bohuslava Sobotky. <https://vlada.gov.cz/cz/media-centrum/dulezite-dokumenty/programove-prohlaseni-vlady-cr-115911/>
- MF ČR, 2023. Ozdravný balíček. Ministerstvo financí ČR. <https://app-mfcr1.azurewebsites.net/cs/ministerstvo/media/ozdravny-balicek>
- ČSÚ, 2024. Zahraniční obchod se zbožím. <https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=statistiky#katalog=32935>

Autor



MARTIN ZEMAN

Analytik

Martin Zeman vystudoval Národohospodářskou fakultu a Fakultu podnikohospodářskou na Vysoké škole ekonomické v Praze. Na VŠE také obhájil svou dizertační práci. Odborně se zabývá hospodářskou politikou, fiskální politikou a veřejnými financemi. Je autorem několika odborných článků, vystupuje na mezinárodních konferencích a publikuje komentáře v médiích. Několik let působil jako poradce ministryně a také v dalších institucích zabývajících se veřejnými financemi.

Vydavatel



INSTITUT PRO POLITIKU A SPOLEČNOST

Posláním Institutu je zkvalitňování českého politického a veřejného prostředí prostřednictvím profesionální a otevřené diskuse a vytvoření živé platformy, která pojmenovává zásadní problémy, vypracovává jejich analýzy a nabízí recepty pro jejich řešení formou spolupráce expertů a politiků, mezinárodních konferencí, seminářů, veřejných diskuzí, politických a společenských analýz dostupných celé české společnosti. Jsme přesvědčeni, že otevřená odborná diskuse a poznání podstaty a příčin jednotlivých problémů jsou nutným předpokladem jakéhokoli úspěšného řešení problémů současné společnosti.



Martinská 2, 110 00 Praha 1



+420 602 502 674



www.politikaspolecnost.cz



office@politikaspolecnost.cz