

## **Očekávané přijetí eura v České republice – výsledky šetření mezi analytiky (červenec 2010)**

Červencového průzkumu očekávaného přijetí eura v ČR se zúčastnilo 11 domácích a tři zahraniční analytici. Z průzkumu vyplývá, že analytici v průměru očekávají vstup ČR do mechanismu směnných kurzů ERM II v 2. pololetí 2014 při centrální paritě 21,90 EUR/CZK a přijetí eura v roce 2017 při průměrném konverzním kurzu 20,85 EUR/CZK. Oproti poslednímu šetření (leden 2010) tak došlo k dalšímu oddálení vstupu do ERM II o 1,5 roku a přijetí eura o jeden rok a zároveň k posunu očekávané centrální parity i konverzního kurzu k silnějším hodnotám. Očekávaná roční nominální aprece koruny se pohybuje kolem 2,5 %, po vstupu koruny do ERM II klesá pod 2,0 %. Mezi oslovenými analytiky převažuje přesvědčení, že ČR by měla splnit kritérium kurzové stability, opačného názoru je pouze jeden analytik. Větší výchylku kurzu koruny v depreciačním směru, než je všeobecně převažující názor ohledně kritéria kurzové stability, očekávají další čtyři analytici, kteří však kurzovou stabilitu interpretují jako pohyb koruny v pásmu  $\pm 15\%$ . Jako hlavní riziko dalšího odložení vstupu ČR do eurozóny zůstává politický euro-pesimismus, a to jak na straně představitelů ČR, tak i eurozóny či neplnění kritéria rozpočtového deficitu v ČR i samotné eurozóně.

### *Vstup koruny do ERM II*

	Vstup do ERM II	
	termín	centrální parita*
<b>min</b>	2012	24,50
<b>průměr</b>	2014 H2	21,89
<b>max</b>	2018	18,20

\*min centrální parita = nejslabší očekávaný kurz EUR/CZK

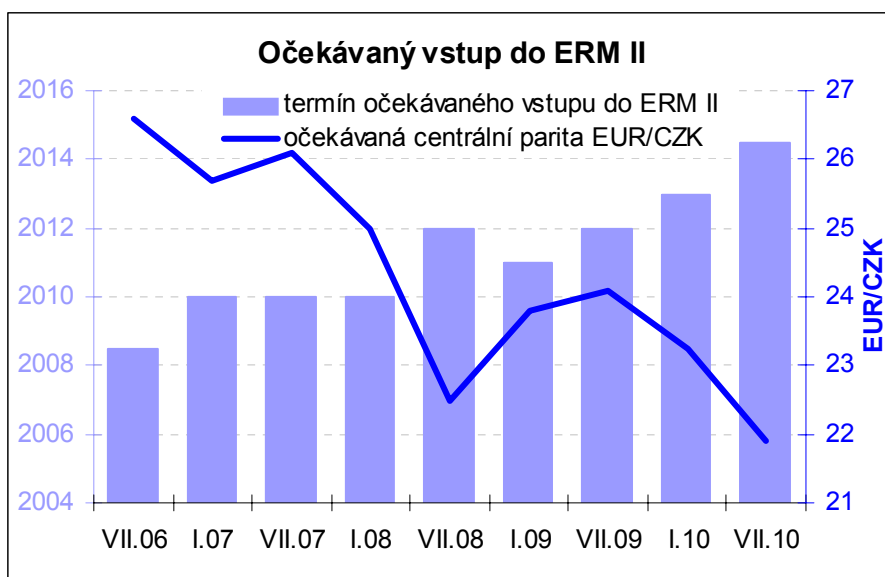
p. a. Nižší míra očekávané aprece může být způsobena aprecií aktuálního kurzu koruny oproti lednu 2010.

Dochází tak k dalšímu oddálení očekávaného vstupu koruny do ERM II. Od července 2006, kdy bylo provedeno první šetření mezi analytiky, došlo k posunu termínu vstupu o šest a půl roku na 2H 2014. Zároveň dochází k posunu očekávané centrální parity k silnějším hodnotám, v průměru o cca jednu korunu ročně<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Nominální kurz koruny k 29. 7. dosáhl 24,750 EUR/CZK.

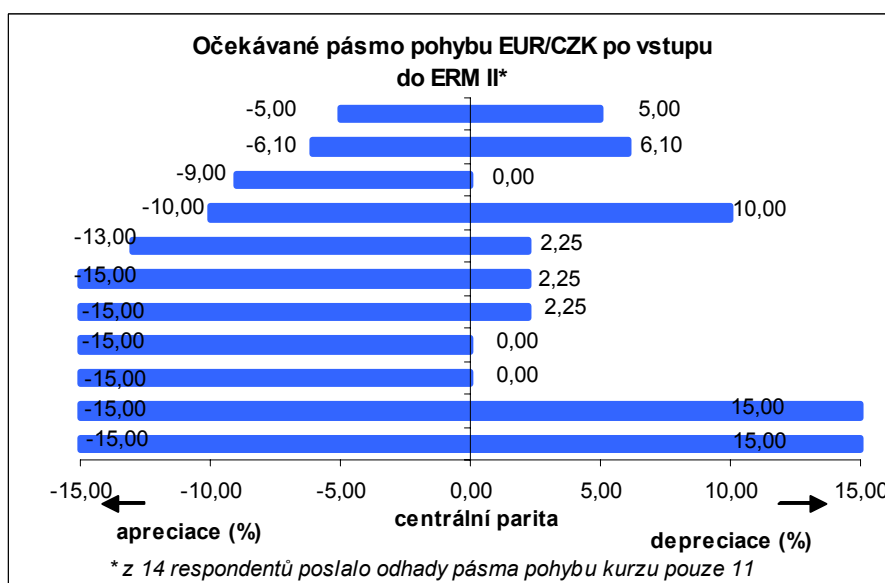
<sup>2</sup> Regresní koeficient očekávané změny kurzu na pololetních datech dosahuje hodnoty -0,52.

Analytici v průměru očekávají přistoupení koruny do ERM II v 2. pololetí 2014 při centrální paritě 21,90 EUR/CZK. Očekávaná průměrná míra aprece<sup>1</sup> k termínům předpokládaného vstupu koruny do ERM II se pohybuje kolem 2,8 %, oproti lednovým 3,2 %



#### Očekávané pásmo pohybu kurzu koruny

Oproti předešlým šetřením došlo k relativně výraznému nárůstu respondentů, kteří se vyjádřili k očekávané volatilitě kurzu koruny. Většina analytiků očekává po vstupu do ERM II pokračující trend nominální apreciace s možností revalvace centrální parity. I když většina analytiků očekává spíše apreciační trend na koruně, vlivem nárůstu vzorku došlo ke zvýšení počtu respondentů, kteří očekávají výraznější výchylky i v depreciačním směru (*viz graf níže*).



#### Interpretace kritéria kurzové stability

Šest analytiků z deseti, kteří poskytli názor na interpretaci kurzového kritéria, vnímá pásmo pohybu kursu koruny jako asymetrické, tj. je možné oslabení měny pouze o 2,25 % a její posílení o 15 %. Zbylí čtyři analytici naopak vidí pásmo jako symetrické  $\pm 15\%$ . Vzhledem k vlastní interpretaci kritéria kurzové stability je pravděpodobné, že většina analytiků očekává splnění maastrichtského kritéria kurzové stability. Pouze jeden analytik očekává, že by mohlo dojít k porušení kritéria na depreciační straně (očekává oslabení koruny až o 6,1 %). Problém s nespĺněním kritéria by naopak neměl nastat při nadměrné apreciaci, kdy dojde k posunu centrální parity, od které se bude odvíjet nové flukтуаční pásmo (-15 %; +2,25 %).

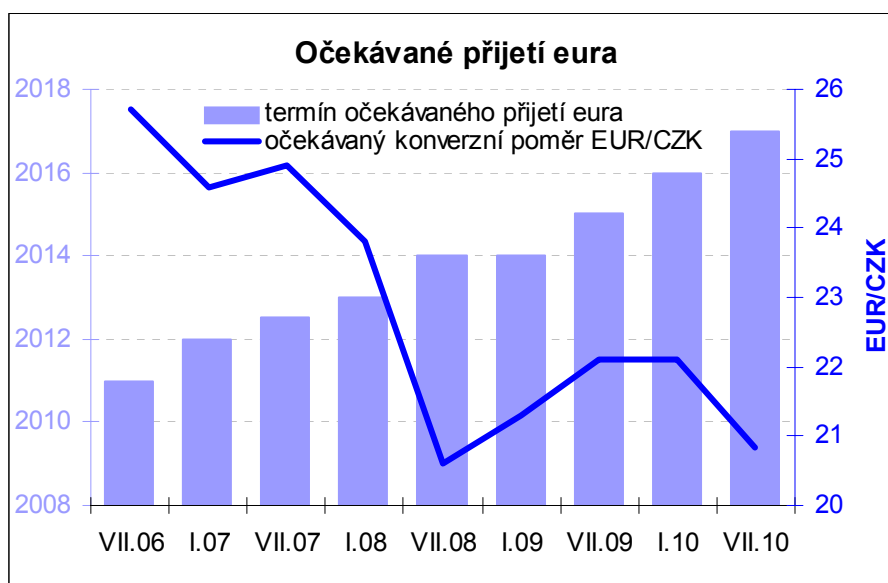
## Přijetí eura v ČR

Přijetí eura v ČR		
	termín	konverzní poměr*
min	2015	24,50
průměr	2017	20,85
max	2021	16,00

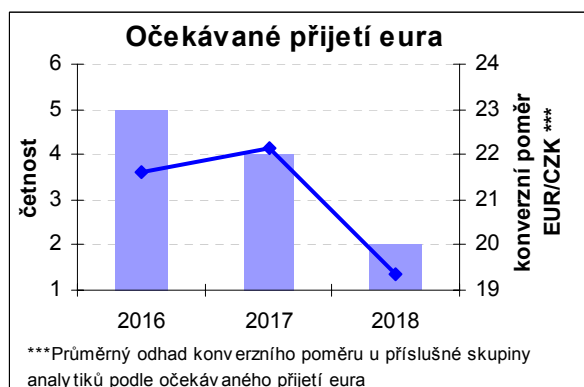
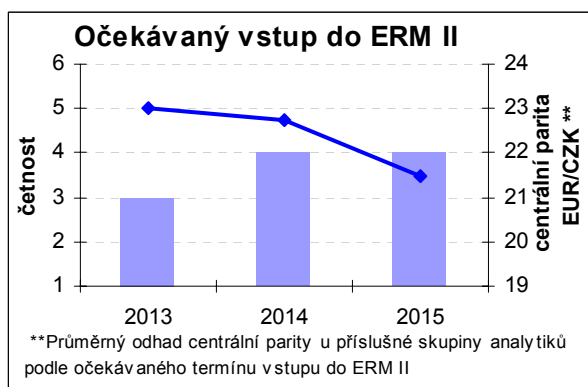
\*min konverzní poměr = nejslabší očekávaný kurz EUR/CZK

Analytici v průměru očekávají přijetí eura v ČR v roce 2017 při konverzním poměru 20,85 EUR/CZK. K termínům budoucího přijetí eura analytici v průměru očekávají roční apreciaci<sup>3</sup> o 2,5 %, což je téměř v souladu s lednovými 2,7 %.

V souladu s odhadem vstupu do ERM II, dochází obdobně k dalšímu posunu termínu přijetí eura, kdy od zahájení šetření došlo k posunu o šest let. Rovněž očekávaný konverzní poměr se posouvá o více než jednu korunu ročně.



Z výsledků šetření dále vyplývá, že míra očekávané apreciace se po vstupu do ERM II mírně zpomalí. Zatímco průměr odhadů v období před vstupem koruny do ERM II dosahuje 2,8 % p. a., v období členství koruny v ERM II to je 1,85 % p. a.



<sup>3</sup> Nominální kurz koruny k 29. 7 dosáhl 24,750 EUR/CZK.

### *Rizika přijetí eura*

Rizika přijetí eura zůstala od posledního šetření podle analytiků zhruba stejná a vychýlena směrem k jeho odložení. Narůstá počet analytiků, kteří upozorňují, že ke vstupu do ERM II nebo k přijetí eura může s vysokou pravděpodobností dojít i později než v jimi uvedeném roce. Mezi konkrétní rizika odložení přijetí eura se řadí přetrvávající politický euro pesimismus, kdy žádná politická strana nepovažuje euro za prioritu číslo jedna. Rizikem rovněž zůstává nesplnění plánů nové vlády snížit do roku 2013 rozpočtový deficit pod 3 % HDP. Někteří analytici podotýkají, že odložení přijetí eura zmírní tlak na konsolidaci veřejných financí, podle jiných se začne o přijetí eura v ČR diskutovat až v dalším volebním cyklu, tj. po roce 2014.

Důležitým faktorem bude také vnitřní stabilita eurozóny a výhodnost pro ČR. Objevují se názory, že ozdravení veřejných financí v eurozóně bude velmi bolestivý a dlouhodobý proces, který může dočasně přibrzdit její rozšiřování. Stejný důsledek by mělo i zpřísnění kritérií v oblasti fiskální disciplíny u přístupujících zemí. Jestli se eurozóně nepodaří ozdravit veřejné finance svých členů, mohlo by podle jednoho z analytiků dojít až k zániku eura.

### *Srovnání s Reuters*

Z květnového šetření agentury Reuters<sup>4</sup> vyplývá, že analytici v průměru očekávají vstup koruny do ERM II v roce 2013 při konverzním poměru 23,70 EUR/CZK a přijetí eura v ČR v roce 2016. Oproti minulému šetření (listopad 2009) došlo k ročnímu oddálení vstupu do ERM II a dvouletému oddálení přijetí eura. Hlavním rizikem přijetí eura v odhadovaném termínu je podle analytiků politická nevěle a možnost nesplnění kritéria deficitu veřejných financí.

Analytici v rámci šetření ČNB tak očekávají oproti šetření Reuters pozdější vstup koruny do ERM II i následné přijetí eura v ČR (ERM II: 2H 2014 vs 2013 a přijetí eura: 2017 vs 2016). Odchyly mohou vedle odlišného vzorku respondentů pramenit i z rozdílného termínu šetření.

Červencového průzkumu očekávaného přijetí eura v ČR se zúčastnili:

Martin Lobotka z České spořitelny

David Marek z Patria Finance

Jaromír Šindel ze Citibank

Jan Vejmělek z Komerční banky

Pavel Sobíšek z UniCredit Bank

Helena Horská z Raiffeisenbank

Petr Dufek z ČSOB

Petr Sklenář z Atlantik FT

Josef Novotný z Fio banky

Vladimír Pikora z Next Finance

Vojtěch Benda z ING Wholesale Banking

Miroslav Plojhar z JPMorgan

Leila Butt z The Economist Intelligence Unit a

Anna Zadornova z Goldman Sachs

V Praze dne 3. 8. 2010

---

<sup>4</sup> Reuters se dotazuje vzorku 25 – 30 analytiků.