

## **Očekávané přijetí eura v České republice – výsledky šetření mezi analytiky (únor 2011)**

Únorového průzkumu očekávaného přijetí eura v ČR se zúčastnilo 10 domácích a jeden zahraniční analytik. Z průzkumu vyplývá, že analytici v průměru očekávají vstup ČR do mechanismu směnných kurzů ERM II v 2. pololetí 2015 při centrální paritě 21,60 EUR/CZK a přijetí eura v roce 2018 při průměrném konverzním kurzu 20,66 EUR/CZK. Oproti poslednímu šetření (červenec 2010) tak došlo k dalšímu oddálení jak vstupu do ERM II, tak přijetí eura; v obou případech o 1 rok. Zároveň se k silnějším hodnotám posunula předpokládaná centrální parita i konverzní poměr. Očekávaná roční nominální apreciace koruny se však nemění a pohybuje se okolo 2,8 %, po vstupu koruny do ERM II pak klesá k 2,0 %. Mezi oslovenými analytiky převažuje přesvědčení, že ČR by kritérium kurzové stability měla splnit. Hlavním rizikem dalšího odkladu vstupu ČR do eurozóny nadále zůstávají politické faktory, a to jak v ČR, tak v eurozóně. Zároveň není podle analytiků v ČR vyvíjeno dostatečné úsilí ke splnění rozpočtového konvergenčního kritéria.

### *Vstup koruny do ERM II*

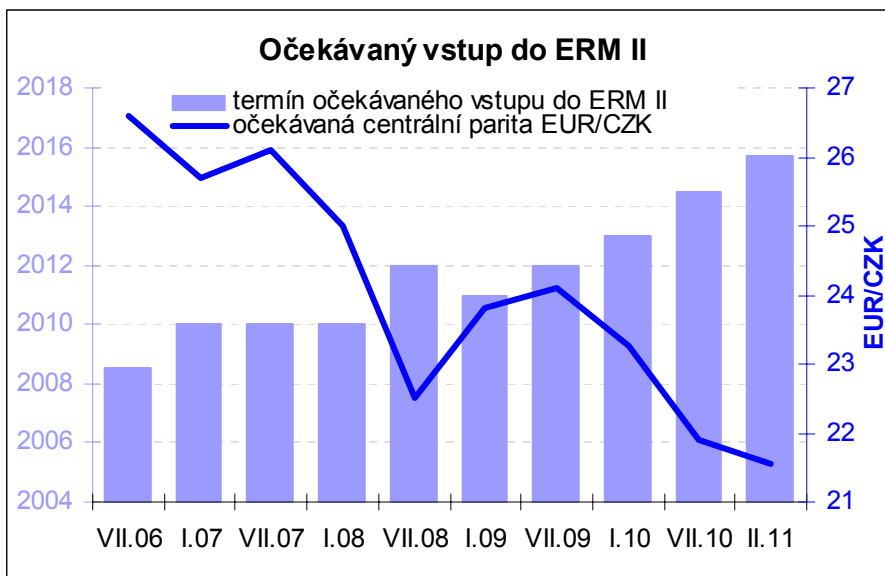
	Vstup do ERM II	
	termín	centrální parita*
<b>min</b>	2014	24.00
<b>průměr</b>	2015 H2	21.56
<b>max</b>	2020	20.00

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

Analytici v průměru očekávají přistoupení ČR do Mechanismu směnných kurzů (ERM II) v 2. pololetí 2015 při centrální paritě 21,6 EUR/CZK. Dochází tak k dalšímu oddálení předpokládaného vstupu. Od července 2006, kdy bylo provedeno první šetření mezi analytiky, byl tento termín odložen již o sedm a

půl roku na 2H 2015. Očekávaná průměrná míra apreciace<sup>1</sup> k termínům předpokládaného vstupu do ERM II se pohybuje kolem 2,8 %, což odpovídá výsledkům zjištěným i v červenci loňského roku.

<sup>1</sup> Nominální kurz koruny k 14. 2. dosáhl 24,24 EUR/CZK.

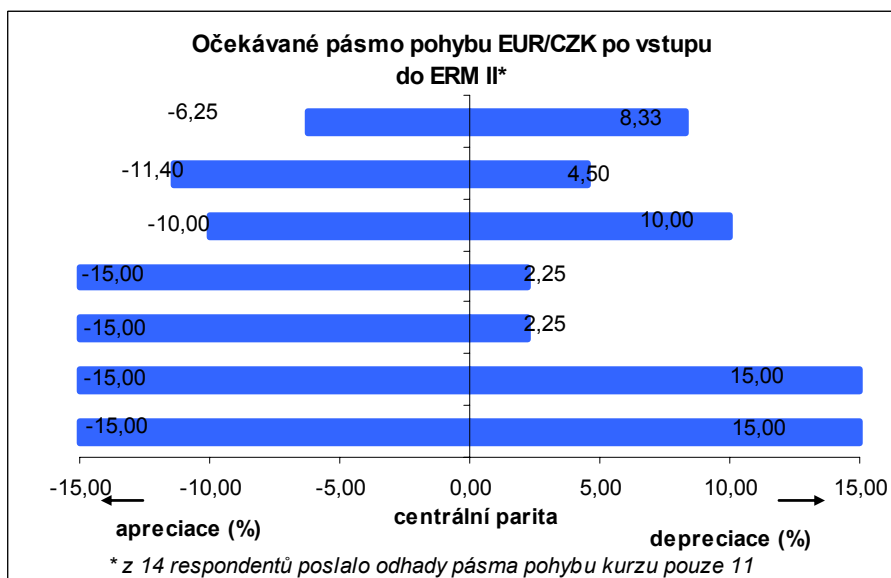


#### Interpretace kritéria kurzové stability

Čtyři ze sedmi dotázaných analytiků, kteří se vyjádřili k interpretaci kurzového konvergenčního kritéria, jej vnímají jako pobyt v mechanismu směnných kurzů ERM II s možností symetrického pohybu v rámci rozsahu  $\pm 15\%$ . Zbývající tři jej chápou asymetricky s možností posunu  $15\%$  ve směru posílení a pouze  $2,25\%$  ve směru oslabení.

#### Očekávané pásmo pohybu kurzu koruny

Většina respondentů předpokládá, že kurz koruny bude i v rámci mechanismu ERM II posilovat, stabilitu přepokládá pouze jeden. Z výsledků šetření dále vyplývá, že ČR by s plněním kurzového kritéria neměla mít velký problém. Navíc podle analytiků je v případě nutnosti revalvace centrální parity přípustná. Čtyři dotázaní odhadují, že po vstupu ČR do ERM II se koruna bude pohybovat v rámci vymezeného flukuačního pásma. Dva dokonce přepokládají, že volatilita bude mírná a koruna bude oscilovat v užším než vymezeném pásmu bez potřeby častých intervencí nebo změn centrální parity. Nicméně jeden analytik nepřímo připustil možnost nesplnění kurzového kritéria, když uvedl, že by koruna mohla oslabit na nižší hodnoty, než které připouští pásmo konvergenčního kritéria (které interpretuje v užším rozsahu, tedy  $2,5\%$  oslabení a  $15\%$  posílení).



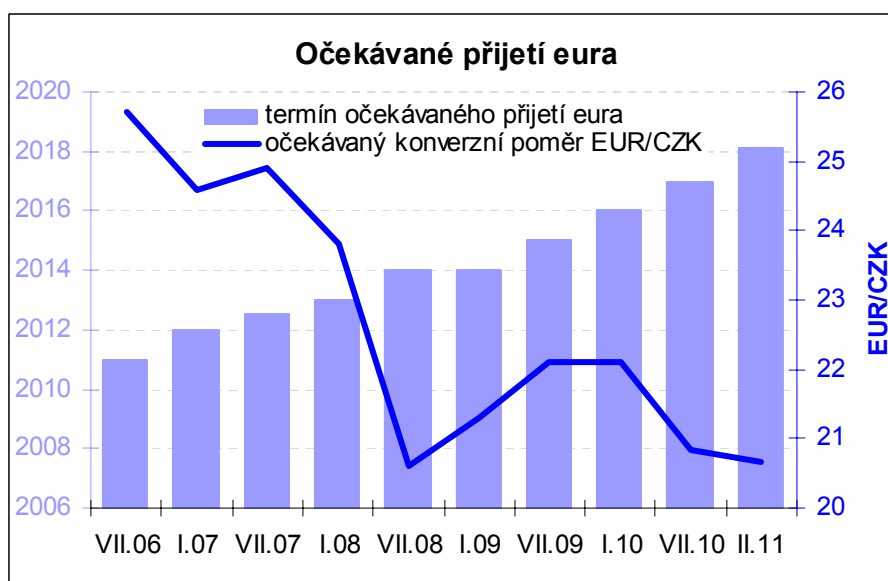
## Přijetí eura v ČR

Přijetí eura v ČR		
	termín	konverzní poměr*
min	2016	24.00
průměr	2018	20.66
max	2022	18.00

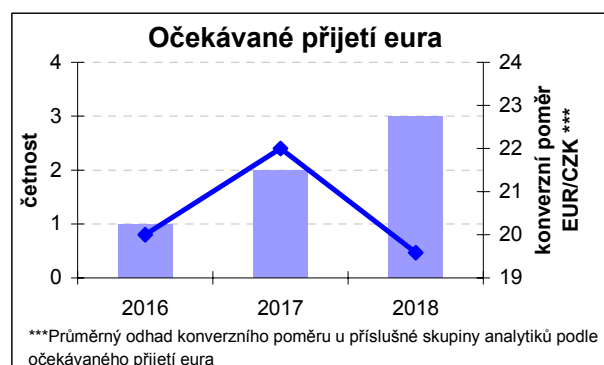
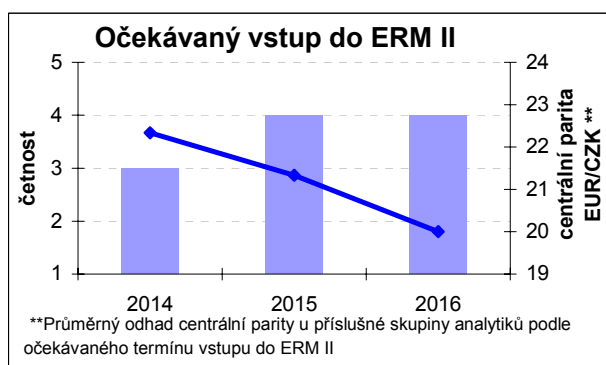
\*min konverzní poměr = nejslabší očekávaný kurz EUR/CZK

Analytici v průměru očekávají vstup ČR do eurozóny (EMU) v roce 2018 při konverzním poměru 20,66 CZK/EUR. Stejně jako u načasování vstupu do ERM II je termín přijetí eura neustále odkládán. Od počátku šetření (v létě roku 2006) byl posunut o 7 let, z původního roku 2011 na

nynější rok 2018. Konverzní poměr v porovnání s minulým šetřením posílil o cca 0,20 CZK/EUR. Tempo očekávané průměrné roční apreciace do okamžiku vstupu do EMU se však nezměnilo a zůstává na 2,5 %.<sup>2</sup>



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 2,0 % p. a.



<sup>2</sup> Nominální kurz koruny k 14. 2 dosáhl 24,24 EUR/CZK.

## *Rizika přijetí eura*

Rizika načasování vstupu do eurozóny od posledního šetření výrazně vzrostla a jsou jednoznačně vychýlená směrem k pozdějšímu přijetí. Častěji se objevuje i možnost, že se ČR vůbec členem EMU nestane. Jeden analytik dokonce od července přehodnotil svůj názor natolik, že tentokrát již neposkytl termín očekávaného vstupu, jelikož s ním nadále vůbec nepočítá.

Důvody lze podle analytiků hledat jak na straně ČR, tak na straně EMU. Ani jedna strana není podle jejich názorů dostatečně připravena. Domácí faktory, kterým je nyní přikládána větší váha, lze dále členit na politické a ekonomické, přitom právě politická neochota je v současnosti vnímána jako hlavní překážka. Podle názoru analytiků musí být vstup do eurozóny považován za prioritu vlády, které se následně podřídí celá hospodářská politika. Od nynější vlády však analytici očekávají jen minimální aktivitu a předpokládají, že termín vstupu do ERM II či eurozóny v jejím funkčním období stanoven nebude. Zásadním ekonomickým problémem jsou nezdravé veřejné finance. Analytici upozorňují především na nedostatečné úsilí při snižování strukturálního deficitu a varují, že navrhované reformy se nemusí podařit současné vládě v plném rozsahu prosadit anebo mohou být příští vládou zmírněny či zcela vzaty zpět. V neposlední řadě je zmíněna rozporuplná otázka ekonomické výhodnosti pro ČR.

Na straně EMU je poukázáno na nejistotu ohledně budoucího politického uspořádání EMU. Podle dotázaných analytiků není jasné, zda bude mít vůbec zájem se dále rozšiřovat. EMU by také mohla přijmout nová pravidla pro přistupující členy, která by měnovou integraci ČR mohla dále zkomplikovat. A podle nejvíce pesimistického scénáře by vstupu mohl zabránit samotný zánik eurozóny. V ekonomické oblasti analytici upozorňují na stávající dluhové problémy a jejich následky. Zvýšená nestabilita, oslabená důvěra v euro a stále intenzivnější snaha o hlubší fiskální koordinaci by se mohly stát pro ČR významnými odrazujícími faktory.

Červencového průzkumu očekávaného přijetí eura v ČR se zúčastnili:

Martin Lobotka z České spořitelny

David Marek z Patria Finance

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

Vojtěch Benda z ING Commercial Banking

Miroslav Plojhar z JPMorgan

V Praze dne 25. 2. 2011