

**Česká národní banka**  
Sekce bankovních obchodů  
Odbor řízení měnových operací  
a finančních trhů

## **Očekávané přijetí eura v České republice – výsledky šetření mezi analytiky (červen 2006)**

### Cíl studie

Analýza očekávaného vstupu České republiky (dále jen ČR) do systému měnových kurzů ERM II, centrální parity, očekávaného data přijetí eura a konverzní poměr CZK/EUR je nedílnou součástí činnosti v ČNB. Informace o načasování přijetí eura v ČR lze mj. zjistit z instrumentů finančního trhu a pomocí dotazníkového šetření mezi analytiky finančního trhu. Cílem předkládané práce je pravidelně informovat o očekávaných termínech, měnových kurzech a názorech tržních analytiků na očekávané přijetí eura v ČR a rizicích s tím spojených. Šetření budou vedena dvakrát ročně, vždy po příslušné klíčové události (po volbách, po zveřejnění tradičního společného dokumentu ČNB a vlády k otázce vstupu do ERM II, apod.). Po přistoupení ČR do ERM II bude periodicita i forma dotazníku upravena, aby zohledňovala aktuální potřeby.

V šetření mezi domácími a zahraničními analytiky byly obsaženy následující okruhy otázek:

1. Vstup do ERM II
  - a. Kdy očekáváte vstup koruny do mechanismu měnových kurzů ERM II?
  - b. Při jaké centrální paritě kurzu CZK/EUR?
2. Přijetí eura v České republice
  - a. Kdy očekáváte přijetí eura v ČR?
  - b. V jakém kurzu očekáváte konverzi CZK na EUR?
3. Jaká vidíte hlavní rizika v přijetí eura ve Vámi očekávaném termínu?
4. Jaké očekáváte pásmo pohybu kurzu CZK/EUR v režimu ERM II?
5. Jaká je Vaše interpretace konvergenčního kritéria kurzové stability?

Do průzkumu bylo zahrnuto 12 domácích a čtyři zahraniční analytici:

Viktor Kotlán z České spořitelny	Anders Faergemann z AIG International
David Marek z Patria Finance	Gillien Endgeworth z Deuteche Bank AG London
Miroslav Plojhar ze Citibank	Leila Butt z The Economist Intelligence Unit
Jan Vejmělek z Komerční banky	Istvan Zsoldos z Goldman Sachs
Pavel Sobíšek z HVB Bank Czech Republic	
Aleš Michl z Raiffeisenbank	
Jan Kubíček z Newton Holding	
Petr Dufek z ČSOB	
Petr Sklenář z Atlantik FT	
Patrik Rožmberský z Živnobanky	
Radomír Jáč z PPF Asset Management	
Vladimír Pikora z Next Finance	

## Výsledky průzkumu

Červnového průzkumu očekávaného přijetí eura v ČR se zúčastnilo 10 domácích a jeden zahraniční analytik. Z průzkumu vyplývá, že analytici v průměru očekávají přistoupení koruny do mechanismu měnových kurzů ERM II ve 2H 2008 při průměrné centrální paritě 26,63 CZK/EUR. Po dvou a půl letech (1H 2011) by ČR podle analytiků měla přijmout euro při průměrném konverzním poměru 25,71 CZK/EUR. Za rizika tohoto scénáře analytici považují především politický euro-pesimismus a stále odkládání reforem veřejných financí i nesplnění Maastrichtského kritéria, týkajícího se rozpočtového deficitu.

### Vstup koruny do ERM II a přijetí eura v ČR

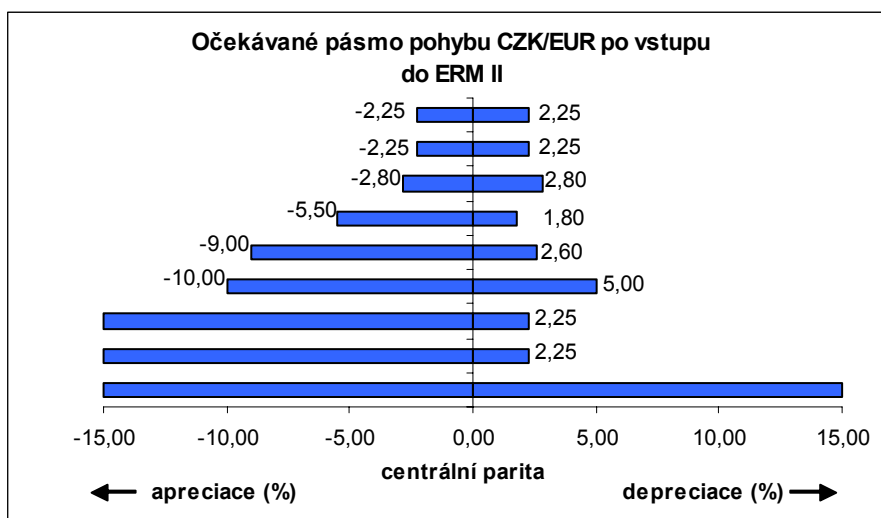
	Vstup do ERM II	
	termín	centrální parita*
min	2007	28,00
průměr	2H 2008	26,63
max	2011	25,00

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

Analytici v průměru očekávají přistoupení koruny do ERM II ve 2H 2008 při budoucí centrální paritě 26,63 CZK/EUR. Roční očekávaná míra apreciac<sup>1</sup> k termínům předpokládaného vstupu koruny do ERM II se u vzorku domácích respondentů pohybuje od 1,2 % do 2,8 % (v případě zahraničního analytika

pak 7,0 %), medián odhadů je 2,34 %.

Většina analytiků očekává stabilitu koruny v ERM II. Očekávané pásmo pohybu koruny se nejčastěji pohybuje v rozmezí od 2,25 % v depreciačním směru a 10 % – 15 % v apreciačním směru od centrální parity. Někteří z nich dokonce očekávají pohyb kurzu v úzkém pásmu  $\pm 2,25$  %.



Vzhledem k většinové interpretaci analytiků se tak ČNB podaří splnit Maastrichtské kritérium kursové stability. Šest z dotázaných analytiků vnímá pásmo pohybu koruny deklarující dosažení kursové stability jako asymetrické, tj. je možné oslabení měny pouze o 2,25 % a její posílení o 15 %. Nicméně tři analytici interpretují konvergenční kritérium kursové stability jako pohyb v rozmezí  $\pm 15$  %. Analytici však shodně uvádí, že rozhodnutí o splnění/nesplnění kursového kritéria bude záležet na vzájemné dohodě s ECB a Evropskou komisí.

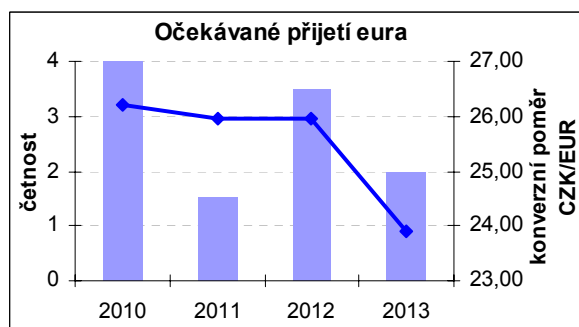
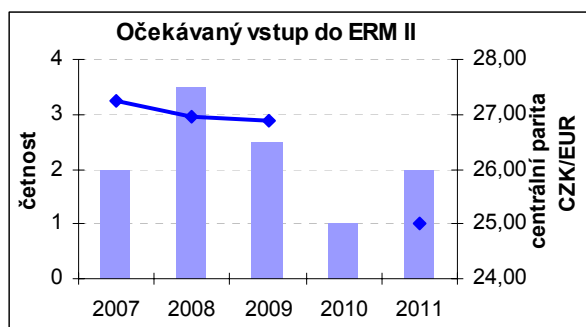
<sup>1</sup> Průměrný nominální kurz koruny za rok 2006 k 20. 7. dosáhl 28,50 CZK/EUR.

	Přijetí eura v ČR	
	termín	konverzní poměr*
min	2010	27,50
průměr	1H 2011	25,71
max	2013	23,80

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

Analytici v průměru očekávají přijetí eura v ČR v 1H 2011 při konverzním poměru 25,71 CZK za EUR. Roční očekávaná míra apreciace<sup>2</sup> k termínům předpokládaného přijetí eura v ČR se u vzorku respondentů pohybuje v rozmezí od 0,6 % do 2,6 %, medián odhadů je 1,9 %.

Z výsledků šetření dále vyplývá, že míra očekávané apreciace se po vstupu do ERM II zpomalí. Zatímco medián odhadů v období před vstupem koruny do ERM II dosahuje 2,34 % p. a., v období členství koruny v ERM II to je pouze 1,4 % p. a. (rozpětí odhadů se pohybuje mezi stagnací a 2,75 % p. a.).



### Rizika přijetí eura

Nejčastěji zmiňovaným rizikem, které by mohlo zpozdit přijetí eura v ČR, je podle analytiků politická situace. V posledních několika měsících jsou vidět stále častější projevy „europesimismu“ v otázce integrace v porovnání s velkým optimismem v letech 2000–2004, a to jak na domácí scéně, tak ve starých státech EU. Na domácím poli se očekává odsouhlasení nové vlády a její postoj k přistoupení k eurozóně. Někteří analytici se obávají, že i kdyby byla nová vláda přinejmenším euro-realistická, nebude mít v parlamentu potřebnou většinu ke schválení reforem stabilizujících veřejné finance. Stálé odkládání reforem umožňujících splnit Maastrichtské kritérium týkající se rozpočtových deficitů a dlouhodobě plnit pravidla Paktu stability bude znamenat odsunutí termínu přijetí eura.

Podobně i staré státy EU ztratily optimismus a najednou projevují nulovou toleranci pro plnění maastrichtských kritérií obzvláště pro nové členy EU (viz odmítnutí Litvy kvůli nesplnění inflačního kritéria). Problémem zůstává i nevyjasněný postup v budoucí integraci EU, který může snižovat ochotu členů EU příliš těsně svazovat svoji ekonomiku s EU jako celkem.

### Srovnání s Reuters

Oproti únorovému šetření agentury Reuters<sup>3</sup> je patrný trend mírného oddálení očekávaných termínů přistoupení koruny do ERM II a přijetí eura. Zatímco medián odhadů analytiků v rámci šetření agentury Reuters ohledně vstupu do ERM II byl rok 2008 při centrální paritě 28,00 CZK/EUR, medián odhadů v rámci šetření ČNB se posunul na 2H 2008 při očekávané centrální paritě 26,80 CZK/EUR.

V případě očekávaného přijetí eura se medián odhadů posunul z roku 2010 (šetření Reuters) na 1H 2011 při očekávaném konverzním poměru 25,71 CZK/EUR.

<sup>2</sup> Průměrný nominální kurz koruny za rok 2006 k 20. 7. dosáhl 28,50 CZK/EUR.

<sup>3</sup> Srovnání s výsledky šetření agentury Reuters provádíme kvůli neexistenci historických dat získaných pomocí euro-dotazníku ČNB. Výsledky srovnání však musíme brát s rezervou vzhledem k odlišnému vzorku analytiků.