

## **Očekávané přijetí eura v České republice – výsledky šetření mezi analytiky (leden 2007)**

Lednového průzkumu očekávaného přijetí eura v ČR se zúčastnilo 10 domácích a dva zahraniční analytici. Z průzkumu vyplývá, že analytici v průměru očekávají přistoupení koruny do mechanismu měnových kurzů ERM II v roce 2010 při průměrné centrální paritě 25,73 EUR/CZK. Po necelých dvou a půl letech (začátek roku 2012) by ČR měla přijmout euro při průměrném konverzním poměru 24,55 EUR/CZK. Od posledního šetření (červen 2006) tak došlo k oddálení očekávaného přistoupení do ERM II, a tím i okamžiku přijetí eura. Zároveň došlo i k posunu očekávané centrální parity k apreciovanějším hodnotám. Za rizika tohoto scénáře analytici považují především politický euros 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*
<b>min</b>	2009	27,00
<b>průměr</b>	2010	25,73
<b>max</b>	2011	24,10

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

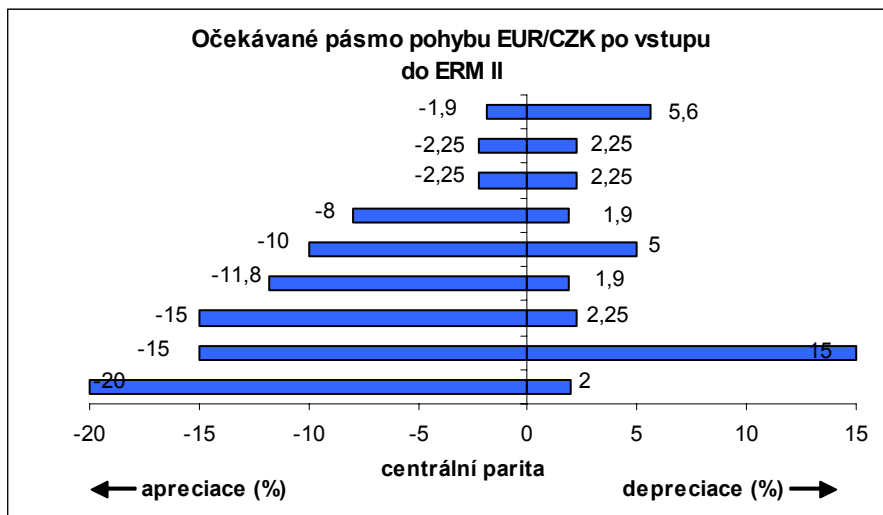
Analytici v průměru očekávají přistoupení koruny do ERM II ve roce 2010 při centrální paritě 25,73 CZK/EUR. Roční očekávaná míra apreciace<sup>1</sup> k termínům předpokládaného vstupu koruny do ERM II se pohybuje od 1,5 % do 3,4 %, medián odhadů zůstává ve výši 2,32 %. Oproti červnovému šetření tak došlo k oddálení okamžiku přistoupení

do ERM II o více než rok a zároveň k posunutí očekávané centrální parity kurzu k apreciovanějším hodnotám. Oproti červnovému šetření došlo k zúžení odhadů u termínu přistoupení, což by mohlo znamenat nižší nejistotu mezi analytiky ohledně termínu přistoupení.

Většina analytiků očekává udržení koruny v ERM II s pokračujícím mírným posílením kurzu. Očekávané pásmo pohybu koruny se nejčastěji pohybuje v rozmezí od 2,25 % v depreciačním směru a 10 % – 15 % v apreciačním směru od centrální parity. Nicméně jeden z analytiků zastává názor, že v průběhu členství koruny v ERM II dojde k revalvaci její centrální parity (zhodnocení až o 20 %) a tři analytici očekávají, že by koruna mohla oslabit více než je převažující názor ohledně interpretace Maastrichtského kritéria kurzové stability. V obou případech by pak došlo k nesplnění kritéria kurzové stability.

Odlišný pohled na pohyb koruny panuje mezi zahraničními analytiky. Zatímco jeden očekává pohyb koruny v úzkém pásmu  $\pm 2,25\%$ , druhý se přiklání k širšímu pásmu  $\pm 15\%$ .

<sup>1</sup> Průměrný nominální kurz koruny za rok 2007 k 30. 1. dosáhl 27,83 EUR/CZK.



Seďm z dotázaných analytiků vnímá pásmo pohybu kurzu koruny deklarující dosažení kurzové stability jako asymetrické, tj. je možné oslabení měny pouze o 2,25 % a její posílení o 15 %. Nicméně tři analytici interpretují konvergenční kritérium kurzové stability jako pohyb v rozmezí  $\pm 15$  %. Podle jednoho z analytiků pak hrozí riziko nesplnění kursového kritéria na apreciační straně a tři analytici se obávají z jeho nesplnění na depreciační straně, což je o jednoho více než při červnovém šetření.

Analytici však shodně uvádí, že rozhodnutí o splnění/nesplnění kurzového kritéria bude záležet na vzájemné dohodě s ECB a Evropskou komisí.

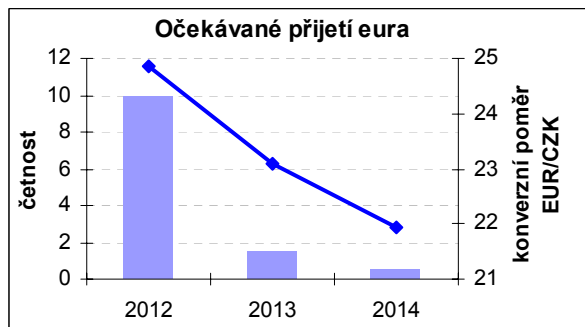
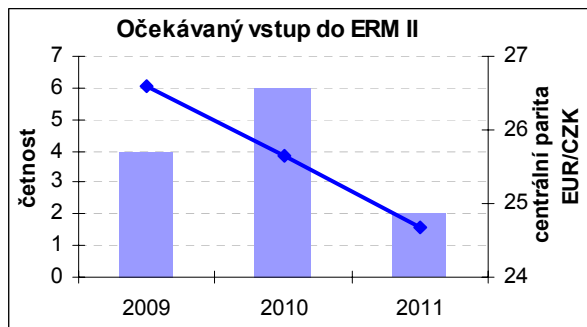
	Přijetí eura v ČR	
	termín	konverzní poměr*
min	2012	27,00
průměr	2012	24,55
max	2014	21,95

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

Analytici v průměru očekávají přijetí eura v ČR na začátku roku 2012 při konverzním poměru 24,55 EUR/CZK. Roční očekávaná míra apreciac<sup>2</sup> k termínům předpokládaného přijetí eura v ČR se u vzorku respondentů pohybuje v rozmezí od 0,6 % do 3,35 %, medián odhadů se od červnového šetření zvýšil na 2,18 %.

Oproti červnovému šetření tak došlo k oddálení očekávaného přijetí eura o více než rok a zároveň k posunutí očekávaného konverzního poměru k apreciovanějším hodnotám (z červnových 25,71 na lednových 24,55 EUR/CZK). Zároveň došlo k zúžení u odhadů termínu přijetí eura.

Z výsledků šetření dále vyplývá, že míra očekávané apreciac se po vstupu do ERM II mírně zpomalí. Zatímco medián odhadů v období před vstupem koruny do ERM II dosahuje 2,32 % p. a., v období členství koruny v ERM II to je pouze 1,96 % p. a.



<sup>2</sup> Průměrný nominální kurz koruny za rok 2007 k 30. 1. dosáhl 27,83 EUR/CZK.

## *Rizika přijetí eura*

Nejčastěji zmiňovaným rizikem, které by mohlo zpozdit přijetí eura v ČR, je podle analytiků politická neochota. Poslední rok až rok a půl 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. Dalším rizikem odložení vstupu do eurozóny je neplnění maastrichtských kritérií. Stálé odkládání reforem penzijního a sociálního systému a trhu práce umožňujících splnit kritérium týkající se rozpočtových deficitů a dlouhodobě plnit pravidla Paktu stability bude znamenat odsunutí termínu přijetí eura. Jeden z analytiků zmínil i riziko přílišné volatility kurzu koruny. Pro ČR bude dále důležité, kdy a jak úspěšně se Slovensku podaří přijmout euro.

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).

## *Srovnání s Reuters*

Analytici oslovení v rámci šetření ČNB očekávají pozdější přistoupení koruny do ERM II při apreciovanější centrální paritě než analytici oslovení agenturou Reuters<sup>3</sup>. Z výsledků šetření Reuters (20. – 24. 11. 06) vyplývá, že medián odhadů očekávaného přistoupení koruny do ERM II je rok 2009 při centrální paritě 27,20 EUR/CZK (medián). Naopak analytici oslovení ČNB očekávají přistoupení do ERM II až v roce 2010 při centrální paritě 26,00 EUR/CZK (medián).

V případě očekávaného přijetí eura se medián odhadů posunul u obou šetření z roku 2010 na rok 2012.

Lednového průzkumu očekávaného přijetí eura v ČR se zúčastnili:

David Navrátil z České spořitelny  
David Marek z Patria Finance  
Miroslav Plojhar ze Citibank  
Jan Vejmělek z Komerční banky  
Pavel Sobíšek z HVB Bank Czech Republic  
Aleš Michl z Raiffeisenbank  
Petr Dufek z ČSOB  
Petr Sklenář z Atlantik FT  
Patrik Ružomberský z Živnobanky  
Vladimír Pikora z Next Finance  
Gillian Edgeworth z Deutsche Bank AG London a  
Istvan Zsoldos z Goldman Sachs

Vypracoval: Ing. Holinka, l. 43 58,  
Kontrolovala: Ing. Matalíková, l. 20 94.  
V Praze dne 1. 2. 2007

---

<sup>3</sup> Výsledky srovnání však musíme brát s rezervou vzhledem k odlišnému vzorku analytiků.