

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

Červnového průzkumu očekávaného přijetí eura v ČR se zúčastnilo devět domácích analytiků, ze zahraničních respondentů do uzávěrky tohoto šetření žádný své odhady nedodal. Z průzkumu vyplývá, že analytici v průměru očekávají přistoupení koruny do mechanismu směnných kurzů ERM II v roce 2010 při průměrné centrální paritě 26,09 EUR/CZK. Po dvou a půl letech (2H 2012) by ČR měla přijmout euro při průměrném konverzním poměru 24,85 EUR/CZK. Zatímco termín očekávaného vstupu do ERM II se od posledního šetření (leden 2007) příliš nezměnil, došlo k mírnému oddálení očekávaného přijetí eura. Zároveň došlo k posunu očekávané centrální parity a částečně i konverzního poměru k mírně depreciovanějším hodnotám. Za rizika tohoto scénáře analytici považují především politický euro-pesimismus, odkládání reforem veřejných financí a rovněž nesplnění Maastrichtského kritéria, týkajícího se rozpočtového deficitu. Nově se objevují rizika nesplnění inflačního kritéria a nízké podpory ze strany centrální banky.

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

	Vstup do ERM II	
	termín	centrální parita*
<b>min</b>	2009	27,50
<b>průměr</b>	2010	26,09
<b>max</b>	2H 2011	24,05

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

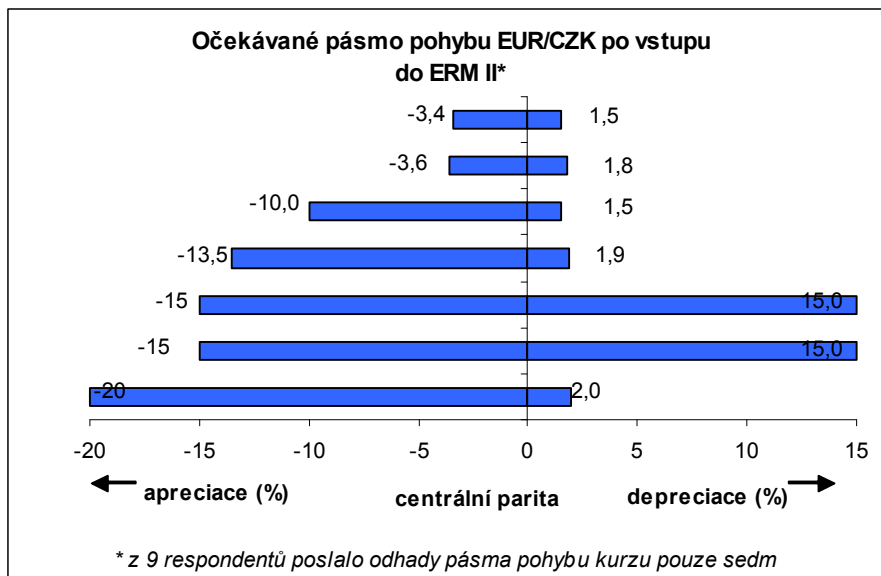
Analýza šetření nedoznala větších změn, došlo však k posunutí očekávané centrální parity kurzu z 25,73 na 26,09 EUR/CZK. Vyšší očekávaná roční apreciacie koruny oproti lednovému šetření je způsobena oslabením koruny za posledního půl roku. Oproti lednovému šetření zároveň došlo k rozšíření odhadů u termínu přistoupení, a to vlivem rozšíření rozpětí odhadu u jednoho z analytiků.

Analýza šetření nedoznala větších změn, došlo však k posunutí očekávané centrální parity kurzu z 25,73 na 26,09 CZK/EUR. Roční očekávaná míra apreciacie<sup>1</sup> k termínům předpokládaného vstupu koruny do ERM II se pohybuje od 2,73 % do 4,03 %, medián odhadů se oproti lednu 2007 zvýšil z 2,32 na 3,73 %.

Odhady termínu přistoupení oproti lednovému šetření nedoznaly větších změn, došlo však k posunutí očekávané centrální parity kurzu z 25,73 na 26,09 EUR/CZK. Vyšší očekávaná roční apreciacie koruny oproti lednovému šetření je způsobena oslabením koruny za posledního půl roku. Oproti lednovému šetření zároveň došlo k rozšíření odhadů u termínu přistoupení, a to vlivem rozšíření rozpětí odhadu u jednoho z analytiků.

Většina analytiků (*viz graf níže*) očekává udržení koruny v ERM II s pokračujícím mírným posílením kurzu. Očekávané pásmo pohybu koruny se nejčastěji pohybuje v rozmezí od dvou procent 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 dva analytici očekávají, že by koruna mohla oslavit více než je převažující názor ohledně interpretace Maastrichtského kritéria kurzové stability. V obou případech by pak došlo k nesplnění kritéria kurzové stability. Jeden z analytiků rovněž upozorňuje, že pro rozpětí pohybu koruny v ERM II bude důležitá zkušenost Slovenska.

<sup>1</sup> Nominální kurz koruny k 9. 7. dosáhl 28,675 EUR/CZK.



Pět 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 dva analytici interpretují konvergenční kritérium kurzové stability jako pohyb v rozmezí  $\pm 15\%$ . Zatímco problém s nesplněním kurzového kritéria při nadměrné apreciaci by neměl nastat (= dojde k posunu centrální parity, od které se bude odvíjet nové flukтуаční pásmo (+15 %; -2,25 %)), podle dvou analytiků by vzhledem k převažujícímu názoru ohledně interpretace kritéria kurzové stability mohlo dojít k jeho nesplnění na depreciační straně, což je o jednoho méně než při lednovém šetření.

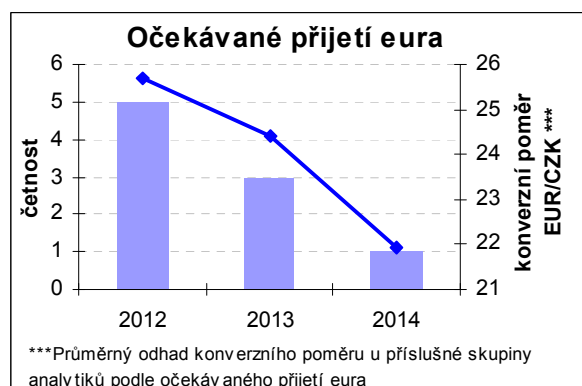
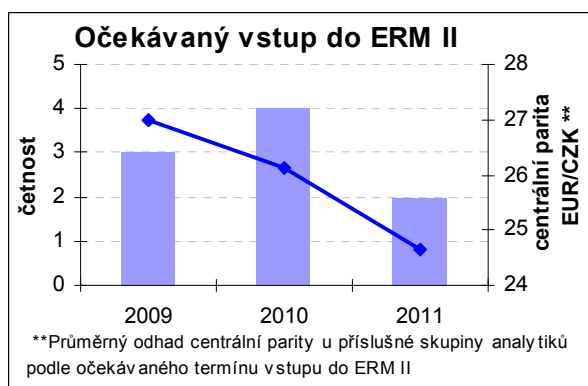
Analytici však shodně uvádí, že rozhodnutí o splnění/nesplnění kurzového kritéria bude záležet na vzájemné dohodě s ECB a Evropskou komisí.

	Přijetí eura v ČR	
	termín	konverzní poměr*
min	2012	27,00
průměr	2H 2012	24,86
max	2014	21,95

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

Analytici v průměru očekávají přijetí eura v ČR ve 2. polovině 2012 při konverzním poměru 24,86 EUR/CZK. Roční očekávaná míra apreciacie<sup>2</sup> k termínům předpokládaného přijetí eura v ČR se u vzorku respondentů pohybuje v rozmezí od 1,30 % do 3,61 %, medián odhadů se od lednového šetření zvýšil z 2,18 na 2,81 %.

Oproti lednovému šetření tak došlo k oddálení očekávaného přijetí eura cca o půl roku a zároveň k posunutí očekávaného konverzního poměru z 24,55 na 24,86 EUR/CZK.



<sup>2</sup> Nominální kurz koruny k 9. 7. dosáhl 28,675 EUR/CZK.

Z výsledků šetření dále vyplývá, že míra očekávané apreciacie se po vstupu do ERM II mírně zpomalí. Zatímco medián odhadů v období před vstupem koruny do ERM II dosahuje 3,73 % p. a., v období členství koruny v ERM II to je pouze 1,82 % p. a.

### *Rizika přijetí eura*

Rizika přijetí eura se od posledního šetření prakticky nezměnila. Nejčastěji zmiňovaným rizikem, které by mohlo zpozdit přijetí eura v ČR, je podle analytiků politická neochota. Poslední dva roky 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. Zatímco riziko přílišné volatility kurzu koruny z dotazníku vypadlo, jeden z analytiků nově zahrnul riziko nesplnění inflačního kritéria kvůli dodatečným nákladovým šokům. Podle dalšího analytika otázce přistoupení do eurozóny také příliš nepomáhá nízká podpora ze strany centrální banky.

Několik analytiků upozorňuje, že pro ČR bude důležité, kdy a jak úspěšně se podaří Slovensku přijmout euro. Přitom poslední poznámky ECB o inflaci na Slovensku ukazují, že proces se může překvapivě zdrhnout i vlivem slabé politické vůle ze strany ECB a Eurozóny.

### *Srovnání s Reuters*

Výsledky šetření ČNB ohledně termínů přistoupení koruny do ERM II a přijetí eura v ČR jsou prakticky shodné s výsledky šetření agentury Reuters. Analytici dotázaní agenturou Reuters (10. – 16. 4. 2007) očekávají vstup koruny do ERM II v roce 2010 a přijetí eura v roce 2012, tedy mírně dříve než vyplývá z průzkumu ČNB (2H 2012). Očekávanou centrální paritu nelze porovnat, vzhledem ke skutečnosti, že Reuters do svého šetření příslušný dotaz nezařadil. Důvodem je rozšíření okruhu zemí, kterých se otázka přistoupení do eurozóny týká, a snaha vytvořit jednotný dotazník poskytující pokud možno reálné a vnitřně srovnatelné odhady.

Červnového průzkumu očekávaného přijetí eura v ČR se zúčastnili:

David Navrátil z České spořitelny

David Marek z Patria Finance

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 Ružomerský z Živnobanky a

Vladimír Pikora z Next Finance

V Praze dne 30. 7. 2007