

Očekávané přijetí eura v České republice – výsledky šetření mezi analytiky (leden 2008)

Lednového průzkumu očekávaného přijetí eura v ČR se zúčastnilo osm domácích a jeden zahraniční analytik. Z průzkumu vyplývá, že analytici v průměru očekávají přistoupení koruny do mechanismu směnných kurzů ERM II v roce 2010 při průměrné centrální paritě cca 25 EUR/CZK, což je o korunu silnější kurz než při posledním šetření v červnu 2007. Po třech letech (2013) by ČR měla přijmout euro při průměrném konverzním poměru cca 23,80 EUR/CZK. Zatímco termín očekávaného vstupu do ERM II se od posledního šetření nezměnil, došlo k půlročnímu oddálení očekávaného přijetí eura. Za rizika tohoto scénáře analytici považují především politický euro-pesimismus, odkládání reforem veřejných financí a rovněž nesplnění maastrichtských kritérií, týkajících se rozpočtového deficitu a inflace.

Vstup koruny do ERM II a přijetí eura v ČR

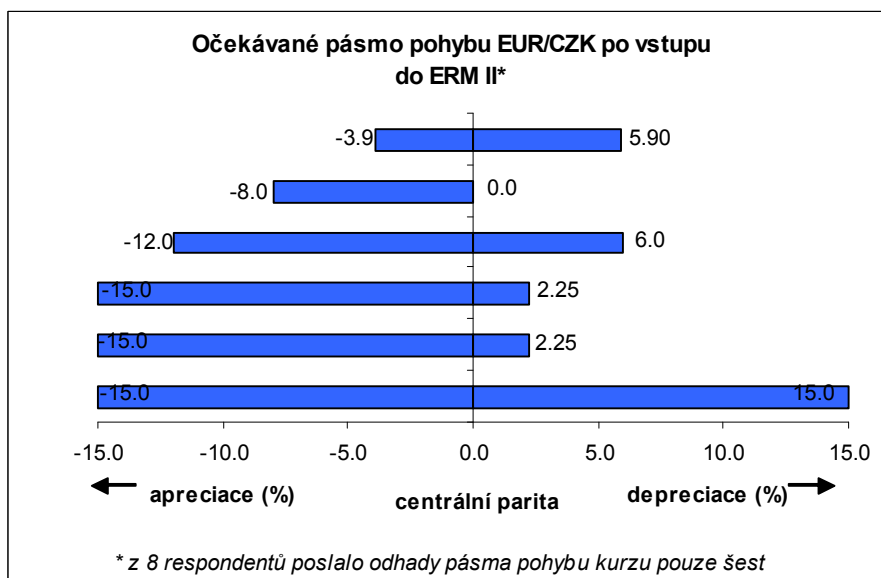
	Vstup do ERM II	
	termín	centrální parita*
min	2009.5	26.00
průměr	2010	24.97
max	2012	24.00

*min centrální parita = nejslabší očekávaný kurz EUR/CZK

depreciace (o 0,1 % p. a.) do očekávané apreciacie až o 2,46 % p. a. Odhady termínu přistoupení oproti lednovému šetření nedoznaly větších změn, došlo však k posunutí očekávané centrální parity kurzu z 26,09 na 24,97 EUR/CZK. Nižší očekávaná roční apreciacie koruny oproti červnovému šetření je způsobena výrazným posílením koruny za posledního půl roku. Oproti červnovému šetření zároveň došlo k rozšíření odhadů u termínu přistoupení směrem ke vzdálenějším obdobím.

Všichni dotázaní analytici (*viz graf níže*) očekávají udržení koruny v ERM II s pokračujícím mírným posílením kurzu. Očekávané pásmo pohybu koruny se nejčastěji pohybuje v rozmezí od šesti procent v depreciačním směru a 10 % – 15 % v apreciačním směru od centrální parity. Jeden analytik je přítom názoru, že během členství koruny v ERM II by mohlo dojít i k několikanásobné revalvaci centrální parity a tři analytici očekávají, že by koruna mohla oslabit více než je převažující názor ohledně interpretace Maastrichtského kritéria kurzové stability.

¹ Nominální kurz koruny k 25. 1. dosáhl 25,91 EUR/CZK.



Čtyři 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 flukuační pásmo (+15 %; -2,25 %)), podle tří analytiků by vzhledem k převažujícímu názoru ohledně interpretace kritéria kurzové stability mohlo dojít k jeho nesplnění na depreciační straně, což je o jednoho více než při červnovém šetření.

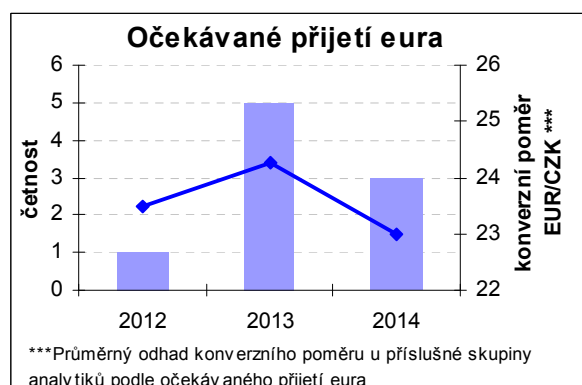
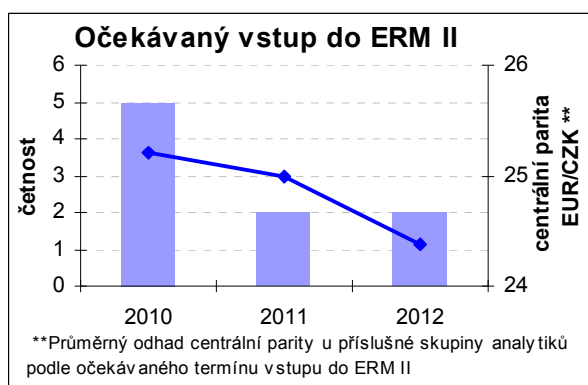
Analytici však uvádí, že rozhodnutí o splnění/nesplnění kurzového kritéria bude záležet na vzájemné dohodě s ECB a Evropskou komisí.

	Přijetí eura v ČR	
	termín	konverzní poměr*
min	2012	25.60
průměr	2013	23.76
max	2014.5	22.50

*min konverzní poměr = nejslabší očekávaný kurz EUR/CZK

Analytici v průměru očekávají přijetí eura v ČR v roce 2013 při konverzním poměru 23,76 EUR/CZK. Roční očekávaná míra apreciac² k termínům předpokládaného přijetí eura v ČR se u vzorku respondentů pohybuje v rozmezí od 0,24 % do 2,33 %, průměr odhadů se od červnového šetření snížil z 2,58 na 1,58 %.

Oproti červnovému šetření tak došlo k dalšímu oddálení očekávaného přijetí eura cca o půl roku a zároveň k posunutí očekávaného konverzního poměru z 24,86 na 23,76 EUR/CZK.



² Nominální kurz koruny k 25. 1. dosáhl 25,91 EUR/CZK.

Z výsledků šetření dále vyplývá, že míra očekávané apreciacie se po vstupu do ERM II mírně zrychlí. Zatímco průměr odhadů v období před vstupem koruny do ERM II dosahuje 1,38 % p. a., v období členství koruny v ERM II to je již 1,89 % 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 rok až dva je vidět stále častější euro-pesimismus v otázce integrace v porovnání s velkým optimismem v letech 2004–05, a to jak na domácí scéně, tak ve starých státech EU. Dalším rizikem odložení vstupu do eurozóny je nesplnění 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. Analytici zopakovali i riziko nesplnění inflačního kritéria, naopak riziko nízké podpory ze strany centrální banky z dotazníků vypadlo.

Několik analytiků upozorňuje, že pro ČR (i celý region CEE) bude důležité, kdy a jak úspěšně se podaří Slovensku přijmout euro.

Srovnání s Reuters

Výsledky šetření ČNB ohledně termínů přistoupení koruny do ERM II a přijetí eura v ČR jsou shodné s výsledky šetření agentury Reuters. Analytici dotázaní agenturou Reuters (15. – 24. 1. 2008) očekávají vstup koruny do ERM II v roce 2010 a přijetí eura v roce 2013, což je o rok později než při posledním (11/2007) šetření Reuters. Část analytiků přitom očekává přijetí eura až v roce 2014–15. Zatímco riziko nesplnění rozpočtového deficitu zůstává oproti listopadu shodné, došlo k výraznému zvýšení rizika nesplnění inflace. 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.

Lednového průzkumu očekávaného přijetí eura v ČR se zúčastnili:

David Navrátil z České spořitelny

David Marek z Patria Finance

Jaromír Šindel z Citibank

Jan Vejmělek z Komerční banky

Pavel Sobíšek z UniCredit Bank

Helena Horská z Raiffeisenbank

Petr Dufek z ČSOB

Petr Sklenář z Atlantik FT a

Miroslav Plojhar z JPMorgan

V Praze dne 11. 2. 2008