

Očekávané přijetí eura v České republice – výsledky šetření mezi analytiky (leden 2009)

Lednového průzkumu očekávaného přijetí eura v ČR se zúčastnilo osm domácích a jeden zahraniční analytik. Z průzkumu vyplývá, že analytici v průměru očekávají vstup ČR do mechanismu směnných kurzů ERM II v roce 2011 při centrální paritě 23,80 EUR/CZK. Od posledního šetření (červenec 2008) tak došlo k přiblížení termínu vstupu do ERM II o jeden rok. Termín očekávaného přijetí eura v ČR zůstává nastaven na rok 2014 při průměrném konverzním poměru 21,30 EUR/CZK. Oproti červencovému šetření rovněž došlo k posunu očekávané centrální parity i konverzního poměru ke slabším hodnotám. Analytici zároveň snížili rozpětí očekávaného pohybu koruny po vstupu do ERM II. Zatímco ještě při červencovém šetření analytici vesměs očekávali pohyb koruny v pásmu $\pm 15\%$, nyní většina analytiků již neočekává výraznější oslabení koruny, které by mohlo ohrozit splnění maastrichtského konvergenčního kritéria. Za rizika tohoto scénáře analytici považují především politický euro-pesimismus, odkládání reforem veřejných financí a rovněž nesplnění maastrichtských kritérií, týkajících se rozpočtového deficitu.

Vstup koruny do ERM II

	Vstup do ERM II	
	termín	centrální parita*
min	2010	26,00
průměr	2011	23,77
max	2013	19,90

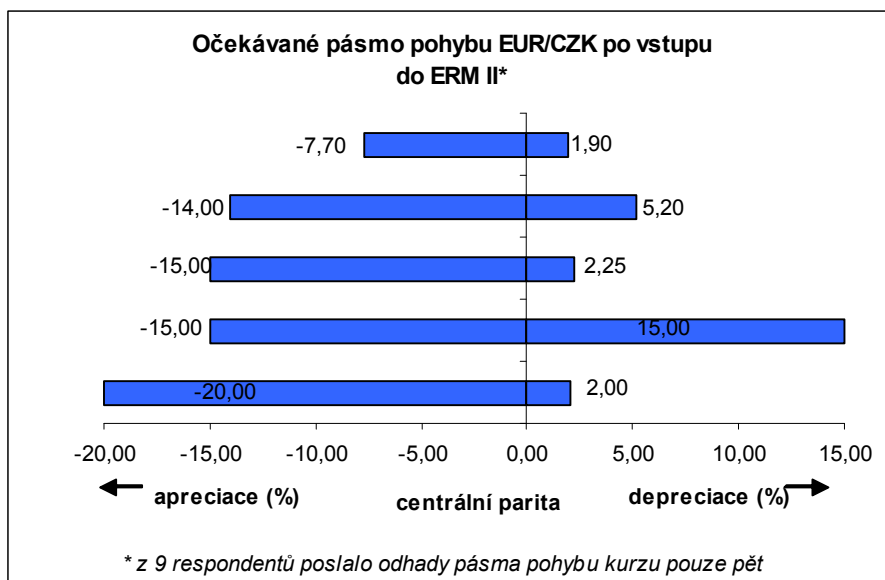
*min centrální parita = nejslabší očekávaný kurz EUR/CZK

Analytici v průměru očekávají přistoupení koruny do ERM II v roce 2011 při centrální paritě 23,80 EUR/CZK. Roční očekávaná průměrná míra apreciac¹ k termínům předpokládaného vstupu koruny do ERM II se pohybuje kolem 8,1 %, oproti červencovému 1,0 % p. a. Vyšší očekávaná roční apreciac koruny je způsobena výrazným oslabením koruny za posledního půl roku. Oproti červencovému šetření došlo dále k zastavení trendu odkládání očekávaného vstupu do ERM II a zároveň k mírné korekci očekávané centrální parity ke slabší úrovni. Důvodem očekávaného rychlejšího vstupu koruny do ERM II může být současné zvýšení volatility na finančních trzích a potřeba alespoň částečně ukotvit kurz koruny. Oproti poslednímu šetření zároveň došlo k rozšíření odhadů kurzu směrem ke slabším hodnotám, minimální odhad pro rok 2010 se zvýšil z červencových 25,00 na lednových 26,00 za euro. Naopak jeden analytik stále očekává přistoupení až v roce 2013 s centrální paritou 19,90 EUR/CZK.

¹ Nominální kurz koruny k 30. 1. dosáhl 27,870 EUR/CZK.

Očekávané pásmo pohybu kurzu koruny

Většina dotázaných analytiků (viz graf níže) očekává udržení koruny v ERM II. Nicméně jeden z analytiků zastává názor, že v průběhu členství koruny v ERM II dojde k revaluaci její centrální parity. Očekávané pásmo pohybu koruny po vstupu do ERM II se nejčastěji pohybuje v rozmezí od 2 % v depreciačním směru a do 15 % v apreciačním směru od centrální parity. Oproti červnovému šetření, kdy analytici očekávali, že koruna se bude pohybovat v rozmezí $\pm 15\%$, tak došlo k jeho zúžení. Došlo rovněž ke snížení počtu analytiků, kteří očekávají výraznější oslabení koruny oproti centrální paritě (pouze jeden analytik očekává oslabení až o 15 %, zatímco v červenci podobné oslabení očekávali tři analytici).



Interpretace kritéria kurzové stability

Prakticky tak podle většiny analytiků bude splněno kritérium kurzové stability. Pět analytiků, kteří poskytli názor na interpretaci kurzového kritéria, vnímá pásmo pohybu kursu koruny jako asymetrické, tj. je možné oslabení měny pouze o 2,25 % a její posílení o 15 %. Vzhledem k vlastní interpretaci Maastrichtského kritéria kurzové stability by pak podle jednoho analytika mohlo dojít k porušení kritéria na depreciační straně (očekává depreciaaci o 5,2 %). Další analytik, který však kurzové kritérium interpretuje pásmem $\pm 15\%$, také očekává depreciaaci o 15 %. Problém s nesplněním kritéria by naopak neměl nastat při nadměrné apreciaci, kdy dojde k posunu centrální parity, od které se bude odvíjet nové flukтуаční pásmo (-15 %; +2,25 %).

Přijetí eura v ČR

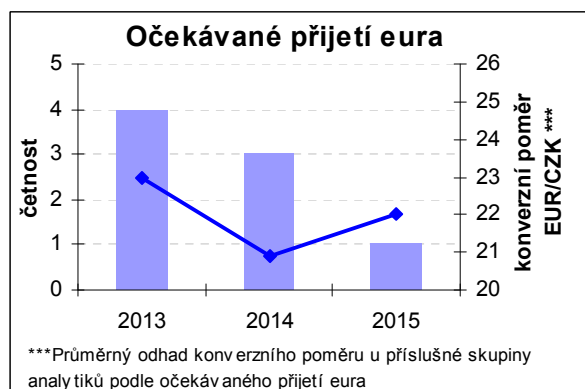
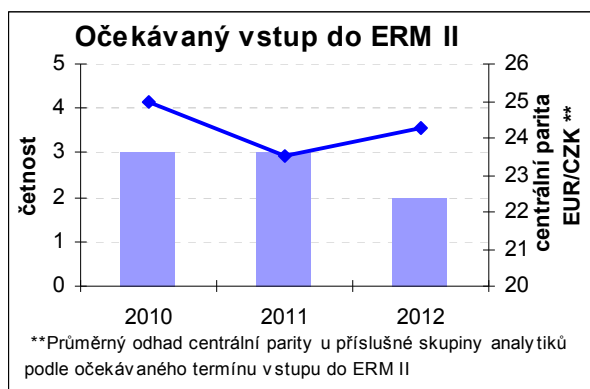
	Přijetí eura v ČR	
	termín	konverzní poměr*
min	2013	25,00
průměr	2014	21,28
max	2016	14,80

*min konverzní poměr = nejslabší očekávaný kurz EUR/CZK

Analytici v průměru očekávají přijetí eura v ČR v roce 2014 při konverzním poměru cca 21,30 EUR/CZK. K termínům očekávaného přijetí eura analytici v průměru očekávají apreciaci² o 5,4 % p. a., což je více než červnových 2,2 % p. a. Oproti poslednímu šetření nedošlo ke změně termínu přijetí eura, zato vlivem aktuálního oslabení koruny došlo k posunu očekávaného konverzního poměru z 20,60 na 21,30 EUR/CZK.

² Nominální kurz koruny k 30. 1. dosáhl 27,870 EUR/CZK.

Z výsledků šetření dále vyplývá, že míra očekávané apreciacie se po vstupu do ERM II mírně zpomalí. Zatímco průměr odhadů v období před vstupem koruny do ERM II dosahuje 8,1 % ročně, v období členství koruny v ERM II to jsou 4,4 % p. a. V červenci byla očekávaná apreciacie koruny po jejím vstupu do ERM II ve výši 3,4 % p. a.



Rizika přijetí eura

Rizika přijetí eura se od posledního šetření vlivem probíhající finanční a ekonomické krize mírně prohloubila. I když nejčastěji zmiňovaným rizikem, které by mohlo zpozdit přijetí eura v ČR, je podle analytiků stále politická neochota, především na domácí scéně, stále častěji se objevují otázky týkající se celkové stability Eurozóny. Současná krize dopadá na jednotlivé ekonomiky různě a také vlády v rozdílné míře překračují limity na rozpočtové deficity. Výsledkem je nárůst spreadu mezi vládními dluhopisy na nejvyšší úrovni za posledních 15 – 20 let, tj. dochází k divergenci v rámci EMU.

Dalším rizikem odložení vstupu do Eurozóny je nesplnění maastrichtských kritérií. Stále 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.

Několik analytiků upozorňuje, že pro ČR (a možná pro další rozšíření Eurozóny vůbec) bude důležitý vývoj na Slovensku.

Srovnání s Reuters

Z lednového šetření agentury Reuters vyplývá, že analytici očekávají vstup koruny do ERM II v roce 2011 a přijetí eura v ČR v roce 2013. Oproti předešlým šetřením tak došlo k ročnímu oddálení vstupu koruny do ERM II; očekávaný termín přijetí eura zůstal nezměněn. Jako hlavní riziko nedodržení termínu přijetí eura analytici spatřují ve splnění kritéria fiskální udržitelnosti (riziko nesplnění inflačního kritéria odpadlo).

V otázce termínu vstupu koruny do ERM II tak došlo ke sblížení výsledků šetření agentury Reuters i ČNB (2011), u termínu přijetí eura rozdíly zůstávají (Reuters: 2013 vs ČNB: 2014). Očekávanou centrální paritu nelze porovnat, vzhledem ke skutečnosti, že Reuters do svého šetření příslušný dotaz nezařadil.

Lednového průzkumu očekávaného přijetí eura v ČR se zúčastnili:

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

Vladimír Pikora z Next Finance

Miroslav Plojhar z JPMorgan a

Vojtěch Benda z ING Wholesale Banking

V Praze dne 6. 2. 2009