

Očekávané přijetí eura v České republice – výsledky šetření mezi analytiky (leden 2010)

Lednového průzkumu očekávaného přijetí eura v ČR se zúčastnilo devět domácích a dva zahraniční analytici. Z průzkumu vyplývá, že analytici v průměru očekávají vstup ČR do mechanismu směnných kurzů ERM II v roce 2013 při centrální paritě 23,25 EUR/CZK a přijetí eura v roce 2016 při průměrném konverzním kurzu 22,08 EUR/CZK. Oproti poslednímu šetření (červenec 2009) tak došlo k dalšímu oddálení vstupu do ERM II i přijetí eura vždy o jeden rok a zároveň k posunu očekávané centrální parity k silnějším hodnotám (očekávaný konverzní poměr zůstal zachován). Očekávaná roční nominální aprece koruny se pohybuje kolem tří procent, po vstupu koruny do ERM II klesá ke dvěma procentům. Mezi analytiky převažuje přesvědčení, že ČR by měla splnit kritérium kursově stability, opačného názoru je pouze jeden analytik. Větší výchytku kurzu koruny v depreciačním směru, než je všeobecně převažující názor ohledně kritéria kursově stability, očekávají další dva analytici, kteří však kursovou stabilitu interpretují jako pohyb koruny v pásmu $\pm 15\%$. Jako hlavní riziko dalšího odložení vstupu ČR do Eurozóny zůstává politický euro-pesimismus, neplnění kritéria rozpočtového deficitu a nedostatek vůle o nápravu nepříznivého trendu ve fiskální oblasti.

Vstup koruny do ERM II

	Vstup do ERM II	
	termín	centrální parita*
min	2012	25,50
průměr	2013	23,25
max	2015	21,50

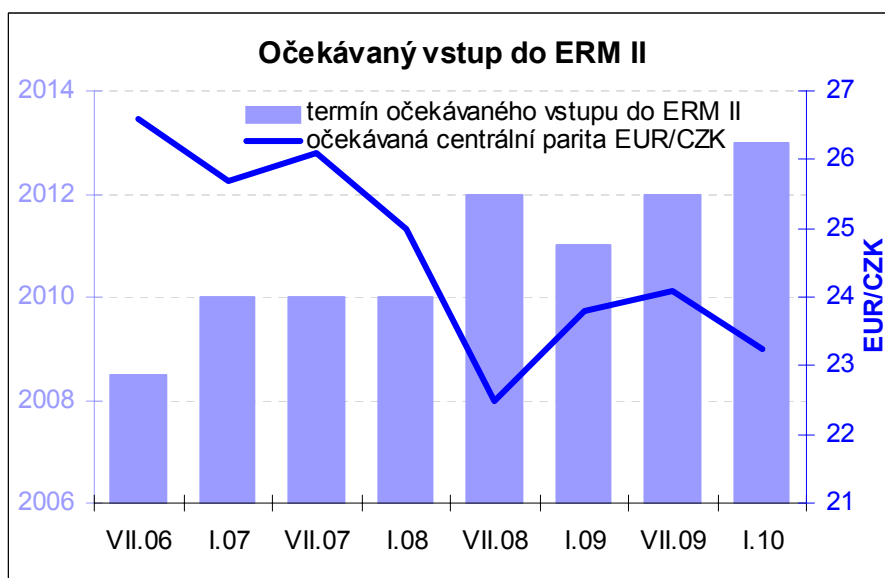
*min centrální parita = nejslabší očekávaný kurz EUR/CZK

Analytici v průměru očekávají přistoupení koruny do ERM II v roce 2013 při centrální paritě 23,25 EUR/CZK. Očekávaná průměrná míra aprece¹ k termínům předpokládaného vstupu koruny do ERM II se pohybuje kolem 3,2 %, oproti červencovým 2,8 % p. a. Přitom aktuální kurz koruny se v lednu 2010 oproti červenci 2009 prakticky nezměnil.

Dochází tak k dalšímu oddálení očekávaného vstupu koruny do ERM II. Od července 2006, kdy bylo provedeno první šetření mezi analytiky, došlo k posunu termínu vstupu o pět let na rok 2013. Zároveň dochází k posunu očekávané centrální parity k silnějším hodnotám, v průměru o cca jednu korunu ročně².

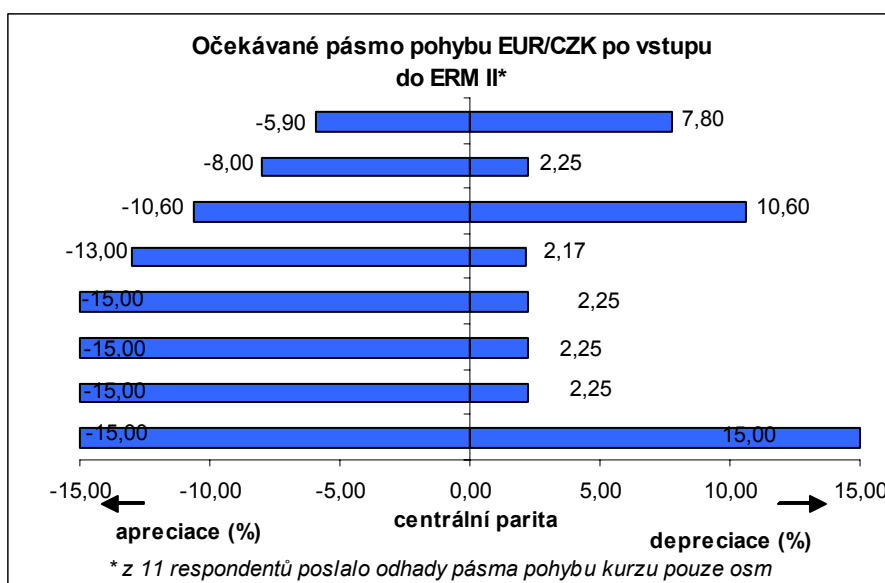
¹ Nominální kurz koruny k 20. 1. dosáhl 25,890 EUR/CZK.

² Regresní koeficient očekávané změny kurzu na pololetních datech dosahuje hodnoty -0,49.



Očekávané pásmo pohybu kurzu koruny

Oproti předešlým šetřením došlo k relativně výraznému nárůstu respondentů, kteří se vyjádřili k očekávané volatilitě kurzu koruny. Většina analytiků očekává po vstupu do ERM II pokračující trend nominální aprece s možností revalvace centrální parity. Výchytky v depreciačním směru by měly být méně výrazné (*viz graf níže*). Někteří analytici rovněž poukazují na relativní stabilitu koruny oproti ostatním měnám regionu CEE, což by mělo přispívat k udržení koruny v ERM II.



Interpretace kritéria kurzové stability

Šest analytiků z osmi, 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 %. Zbývají dva analytici naopak vidí pásmo jako symetrické $\pm 15\%$. Vzhledem k vlastní interpretaci kritéria kurzové stability je pravděpodobné, že většina analytiků očekává splnění maastrichtského kritéria kurzové stability. Pouze jeden analytik očekává, že by mohlo dojít k porušení kritéria na depreciační straně (očekává oslabení koruny až o 7,8 %). 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 %).

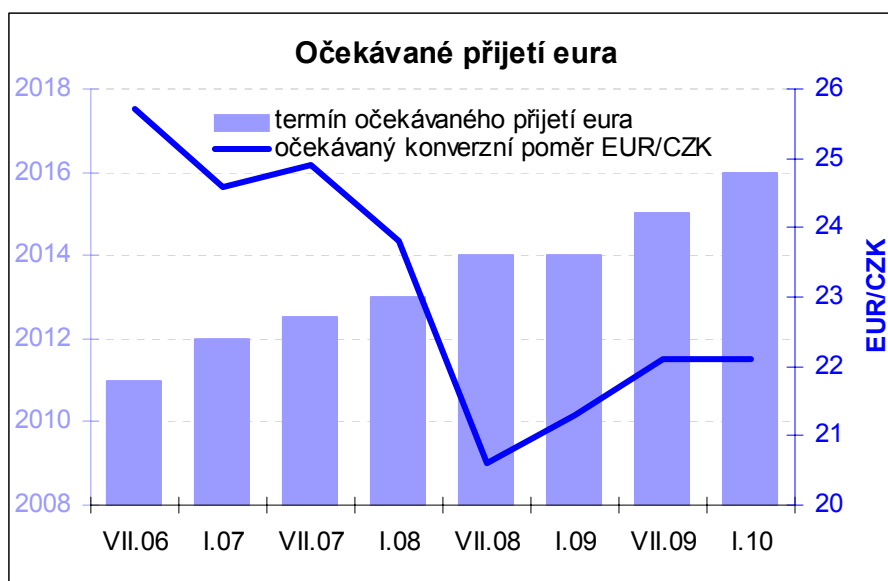
Přijetí eura v ČR

Přijetí eura v ČR		
	termín	konverzní poměr*
min	2015	25,00
průměr	2016	22,08
max	2017	19,75

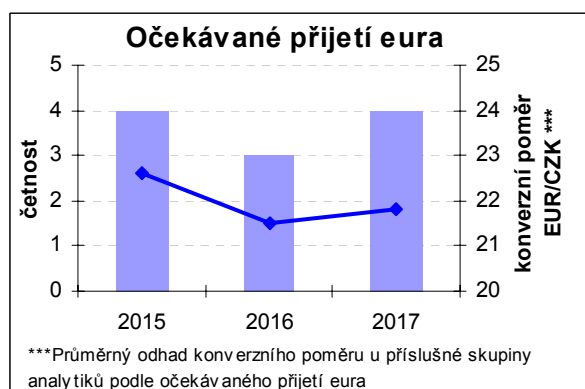
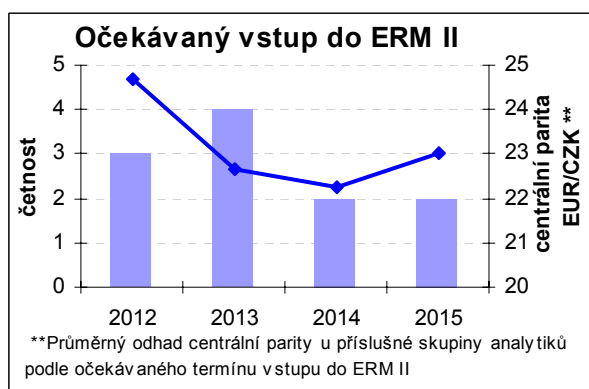
*min konverzní poměr = nejslabší očekávaný kurz EUR/CZK

Analytici v průměru očekávají přijetí eura v ČR v roce 2016 při konverzním poměru 22,08 EUR/CZK. K termínům očekávaného přijetí eura analytici v průměru očekávají roční apreciaci³ o 2,7 %, což je téměř v souladu s červencovými 2,9 %.

V souladu s odhadem vstupu do ERM II, dochází obdobně k dalšímu posunu termínu přijetí eura, kdy od zahájení šetření mezi analytiky došlo rovněž k posunu o pět let. Očekávaný konverzní poměr od posledního šetření zůstal zachován. Nicméně za celou historii šetření je patrný trend posunu očekávaného konverzního poměru k silnějším hodnotám.



Z výsledků šetření dále vyplývá, že míra očekávané apreciace se po vstupu do ERM II mírně zpomalí. Zatímco průměr odhadů v období před vstupem koruny do ERM II dosahuje 3,2 % p. a., v období členství koruny v ERM II to jsou 2,0 % p. a.



³ Nominální kurz koruny k 20. 1. dosáhl 25,890 EUR/CZK.

Rizika přijetí eura

Rizika přijetí eura zůstala od posledního šetření podle analytiků zhruba stejná, avšak mírně se prohloubila. Přijetí eura je politickou otázkou a v současnosti žádná politická strana nepovažuje euro za prioritu číslo jedna. Při probíhající hospodářské krizi dochází k výpadkům na příjmové straně rozpočtu a výraznému nárůstu deficitů nad povolenou hranici. Neochota většiny politických stran přijmout radikální opatření na snížení deficitu oddaluje přijetí eura. Podle jednoho z dotázaných analytiků budou jedním z důležitých momentů ohledně stanovení termínu přijetí eura nadcházející parlamentní volby a následná diskuse nad rozpočtem pro rok 2011.

Rovněž současné problémy Řecka ve fiskální oblasti zřejmě přinutí evropské orgány, aby přistupovaly ještě přísněji k novým žadatelům o členství v Eurozóně. Obecně došlo k nárůstu spreadu mezi vládními dluhopisy zemí Eurozóny na nejvyšší úrovni za posledních 15–20 let, tj. dochází k divergenci v rámci EMU. Kromě toho může přijít ještě diskuze o nastavení dalších pravidel v Eurozóně vzhledem k vývoji ve fiskální oblasti řady problematických zemí v posledním roce. Tento vývoj může odložit další kolo rozšiřování EMU.

Srovnání s Reuters

Z listopadového šetření agentury Reuters⁴ vyplývá, že analytici v průměru očekávají vstup koruny do ERM II v roce 2012 při konverzním poměru 24,80 EUR/CZK a přijetí eura v ČR v roce 2014. Oproti předešlému šetření (duben 2009) došlo k ročnímu oddálení vstupu do ERM II; očekávaný termín přijetí eura zůstal nezměněn. Hlavním rizikem přijetí eura v odhadovaném termínu je podle analytiků možnost nesplnění kritéria deficitu veřejných financí (90 % respondentů oproti 75 % v dubnu).

Analytici v rámci šetření ČNB tak očekávají oproti šetření Reuters pozdější vstup koruny do ERM II i následné přijetí eura v ČR (ERM II: 2013 vs 2012 a přijetí eura: 2016 vs 2014). Odchytky mohou vedle odlišného vzorku respondentů pramenit i z rozdílného termínu šetření.

Lednového průzkumu očekávaného přijetí eura v ČR se zúčastnili:

Martin Lobotka z České spořitelny
David Marek z Patria Finance
Jaromír Šindel ze Citibank
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
Anna Zadornova z Goldman Sachs

V Praze dne 27. 1. 2010

⁴ Reuters se dotazuje vzorku 25 – 30 analytiků.