

PERSPEKTIVA EA A OČEKÁVANÉ PŘIJETÍ EURA PRŮZKUM NÁZORŮ ANALYTIKŮ

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2019

Shrnutí

Letošního průzkumu, který se zaměřuje na názory analytiků z předních finančních institucí k vybraným aktuálním problémům EU a k otázkám zavedení eura v ČR, se stejně jaké v loňském roce zúčastnilo sedm respondentů, jejich složení však zaznamenalo drobné změny.

Hlavním tématem v EU je letos bezpochyby brexit. Analytici považují současnou situaci v UK za komplikovanou a nepřehlednou, celkově však mírně převažoval názor, že poslední souběh událostí nahrává spíše „odchodu bez dohody“. Možnost, že by UK zůstala v EU, je spatřována jako málo pravděpodobná. Celkem kriticky se analytici dívají i na zadluženost některých jihoevropských zemí, zejména potom Itálie. Za normálních okolností by asi byla kvůli klesající kredibilitě nevyhnutelná nápravná opatření, nicméně nyní (v dobách existence QE ECB) je tržní korekční mechanismus téměř zcela potlačen.

Na měnovou politiku ECB, na fungování EU jako takové i na vstup ČR do eurozóny se názory i v relativně malém souboru našich respondentů diametrálně rozcházejí. Na jedné straně převažuje skepse ohledně eurozóny jako optimální měnové oblasti a účinnosti měnové politiky ECB. Zároveň se větší část analytiků domnívá, že v současné době nepřevažují ekonomické výhody zavedení společné evropské měny v ČR. V souvislosti s tím by se ČR měla podle některých názorů soustředit spíše na maximální využití příležitostí, které jí současná podoba účasti v EU nabízí. Naproti tomu však stojí eurooptimistické názory, na základě kterých je pro ČR důležité být součástí eurozóny a podílet se na jejím dalším formování a vytváření pevnější spolupráce se zeměmi platícími eurem. Vedle těchto (hospodářsko-)politických výhod by euro mělo ČR přinést nižší transakční náklady, eliminaci kurzového rizika a nárůst zahraničního obchodu.

Ke vstupu do eurozóny se ČR zavázala a většina investorů se domnívá, že se v Čechách jednou platit eurem přeci jen bude. Přestože by k tomu nemělo dojít ve velmi blízké budoucnosti, být dobře připraven je velmi důležité, a proto by podle těsné většiny respondentů měly být přípravy zavedení eura v ČR zintenzivněny. Podle průměrného odhadu bychom se mohli eura dočkat nejdříve okolo roku 2027, nicméně s ohledem na vnější hospodářské faktory a nízký zájem obyvatelstva by se mohl skutečný termín oddálit.

Letošního průzkumu očekávaného přijetí eura v ČR se zúčastnili:

Jan Vejmělek z Komerční banky

Luboš Růžička z Raiffeisenbank

Petr Dufek z ČSOB

Petr Sklenář z J&T

Jan Kudláček, Ondřej Kurečka z AXA investiční společnosti

Patrik Rožumberský z UniCredit Bank

Shivaan Tandon z The Economist Intelligence Unit

Za příspěvky velmi děkujeme.

V Praze dne 2. 8. 2019

Názory uvedené v tomto dokumentu vyplývají z šetření mezi zúčastněnými analytiky a nemusí se shodovat s názory ČNB.

1. BREXIT

Podoba budoucích vztahu mezi UK a EU

Otázka uspořádání budoucích vztahu s EU byla podle analytiků v době šetření spojena s obrovskou mírou nejistoty. Někteří respondenti uvedli, že pravděpodobnost odchodu Velké Británie z EU bez či s dohodou je na stejné úrovni, nevylučovali dokonce ani variantu nového referenda s možným setrváním Velké Británie v EU. Vnímali celou situaci jako velmi nepřehlednou a schopnost parlamentu Velké Británie najít jednotný přístup k otázce brexitu jako velmi malou. Od B. Johnson se očekává nové vyjednávání s EU, její ústupek však není považován za pravděpodobný, proto je možné, že voliči v UK budou čelit novému všelidovému hlasování.

Přestože uzavření asociační dohody by bylo výhodnější, celkově mírně převažoval názor, že poslední vývoj událostí spíše nahrává tzv. „odchodu bez dohody“, kdy brexit samotný bude následován zdlouhavými vyjednáváními a bilaterálními dohodami, které by měly mít nanejvýš formu celní unie.

Dopady přetrvávající nejistoty ohledně podoby či realizace brexitu na ČR.

Přímé negativní dopady přetrvávající nejistoty o podobě a realizaci brexitu zatím patrné nejsou. Analytici si je nicméně dokáží představit například v rovině měnového kurzu, v poklesu britské poptávky po českých produktech (po osmi letech setrvalého růstu vývoz z ČR do Velké Británie loni poprvé poklesl, řada exportně orientovaných firem údajně raději zakládá společnosti přímo v UK) či v podobě nižší investiční aktivity firem s významným podílem produkce navázané na Velkou Británii. S nejistotou okolo brexitu může být také spojován horší sentiment v průmyslu, ale bezpochyby i nastavení měnové politiky, když ji centrální bankéři zohledňují při každém rozhodování o nastavení základních úrokových sazeb (v podobě odkladu navyšování sazeb). Mnohem větší negativní dopady lze však očekávat na Velkou Británii samotnou.

Pravděpodobnost a okolnosti potenciálního setrvání Velké Británie v EU

Ačkoliv varianta setrvání Velké Británie v EU není zdaleka vyloučena, zejména v případě, že se nepodaří najít žádné politické řešení a země by musela podstoupit předčasné volby, dotázaní respondenti ji přikládají relativně malou pravděpodobnost. V parlamentu UK by totiž muselo dojít k dohodě o vypsání nového referenda (například pod tlakem Skotska hrozícího odchodem z UK), proti tomu je ale patrná všeobecně silná rezistence. Nicméně druhé referendum by mohlo parlament odblokovat, ten totiž v rámci politického vyjednávání uvízl na mrtvém bodě. Hrozí však také varianta, že by brexit mohl být „rozmělněn“ na delší období pomocí série odkladů a vyjednávání.

2. RIZIKA A PŘÍLEŽITOSTI EU

Udržitelnost vládních dluhů zemí eurozóny (například Řecka, Itálie apod.)

Analytici považují vládní dluh a dynamiku jeho nárůstu některých jihoevropských zemí, především Itálie, za neudržitelný. To by se mohlo potvrdit v zejména případě nárůstu hladiny úrokových sazeb, s příchodem další recese či ukončení programu nákupů a reinvestic, případně při kombinaci výše uvedeného. K nárůstu zadluženosti (ve vztahu k HDP) v některých případech docházelo dokonce i navzdory solidnímu ekonomickému růstu a nestandardně nízké úrovni výnosů. Zároveň je vnímána vysoká neochota vlád zavádět strukturální reformy.

Jako nevyhnutelné řešení příliš velké dluhové zátěže se jeví nějaký způsob restrukturalizace, ať už jde o odpis dluhu a/nebo jeho monetizace. Nicméně objevil se také názor, že za normálních podmínek by se investoři dluhopisů takto zadlužených zemí hromadně zbavovali, ovšem s ohledem na skutečnost, že se největším věžitelem všech zemí eurozóny stala ECB, je situace zcela jiná. A jelikož ECB znovu hovoří o dalším kole kvantitativního uvolňování, otázka výše zadluženosti či dokonce restrukturalizace vlastně není vůbec aktuální.

Politický, ekonomický a fiskální vývoj v Itálii a jeho dopad na stabilitu eurozóny.

Itálie se netěší velké důvěře našich analytiků, podle jejich názoru jakákoli snaha populistické vlády povzbudit ekonomiku, která se v současné době pohybuje na hranici recese, bude navzdory stimulačním opatřením prohlubovat problém fiskální disciplíny a napjatých vztahů s Bruselem. Navíc současný vývoj v Itálii podle některých názorů ani příliš neprospívá stabilitě celé měnové unie, a to jak z ekonomického, ale i z (geo)politického pohledu.

Pokud by například došlo k rozpadu křehké vládní koalice či výskytu dalších rozpočtových problémů a důvěra investorů vedla k prudkému nárůstu výnosů, hrozí italské ekonomice podle pesimistických scénářů riziko hlubší recese a v nejhorším případě (s ohledem na zvýšenou zranitelnost místních finančních institucí) dokonce i bankovní krize. Naproti tomu se objevil názor, který výraznější přímé dopady na stabilitu eurozóny jako celku nepředpokládá.

Itálie, stejně jako mnoho dalších zemí, podle analytiků nemyslela na budoucnost v dobrých časech a neměla, resp. nemá spolehlivý mechanismus, který by vyžadoval fiskální disciplínu a zabránil vysokému zadlužení. Za normálních okolností je nejlepším „vymahačem“ zdravé fiskální politiky trh, nicméně vlivem politiky kvantitativního uvolnění ECB došlo k dlouhodobé deformaci dluhopisových trhů. Takové podmínky proto nejsou podle některých názorů vhodné k budování fiskální unie.

Analytici se domnívají, že pokud bude Itálie chtít zůstat součástí eurozóny a vyhnout se prudkému nárůstu dluhových nákladů, bude muset volit úspornější fiskální politiku a přistoupit k dalším nepopulárním reformám.

Jakou pozici by v diskusi o vymezení vztahů mezi euro a ne-euro státy měla zaujmout ČR

Část analytiků se domnívá, že ČR by měla maximalizovat svůj vliv, například i vstupem do eurozóny, jednoznačně se přihlásit k závazku přijmout euro a přímo se podílet na dalším formování měnové unie, ovšem při minimalizaci souvisejících nákladů. Zároveň by se měla snažit o vytvoření pevnějších vazeb se státy měnové unie, neboť přínosy z nich plynoucí převýší případné náklady. ČR by měla také usilovat o větší zapojení států, které eurem neplatí.

Naproti tomu se objevují názory, že ČR by měla spíše obezřetně sledovat experimentování eurozóny, neměnit dosavadní přístup (tedy pouze vyhodnocovat situaci v eurozóně, jelikož v současnosti nejsou patrné převažující výhody přijetí eura) a zůstat pasivní.

Nevyužité ekonomické příležitosti ČR v rámci EU

Existují nějaké ekonomické příležitosti, jichž by měla ČR využít a nedělá to? Jednou ze zmíněných možností je například účelnější využívání evropských dotací. Dalším příkladem spočívá v důraznějším prosazování zájmů v oblasti tzv. „zelené politiky“, zvláště když se rozhoduje o povinném zavádění technologií, které ovlivní prosperitu ČR bez ohledu na fakt, zda jsou skutečně ekologické či nikoliv. Zkušenosti z oblasti „ekologických“ biopaliv či solárních elektráren by měly ČR inspirovat k diskusi napříč unijními institucemi.

Objevuje se i eurooptimistický názor, že po vstupu do eurozóny by se ČR měla podílet na dalším směřování měnové unie. Naproti tomu euroskeptický přístup se zaměřuje pouze na maximální využití volného pohybu zboží, služeb a obyvatel, (jako malá exportně orientovaná ekonomika) na dosahování komparativních výhod, zvýšení diversifikace obchodní partnerů a zajištění rozsáhlého přístupu na exportní trhy.

Potenciální dopady vstupu některých členských států EU (BG, HR, RO) do ERM II a následně do eurozóny.

Mezi analytiky se objevují ojedinělé obavy, že vstup výše uvedených států by mohl dále zvýraznit problémy eurozóny, jakožto neoptimální měnové zóny, a proto by dopad takového integrační změny na stabilitu eurozóny mohl být spíše negativní. To by pravděpodobně ještě více posílilo argumenty odpůrců vstupu ČR do eurozóny. Vstup těchto zemí do eurozóny může být vnímán jako vznik konkurence pro ČR s negativními dopady, i když spíše menšího rozsahu, na český vývoz.

Naproti tomu více neutrální přístup se vyhýbá kritice autonomního rozhodnutí ostatních zemí vzdát se pohyblivého kurzu se všemi jeho výhodami a nevýhodami. To ovšem není důvodem, aby je ČR musela následovat.

A jako poslední, nejméně pesimistický, se objevuje názor, že přímý ekonomický dopad připojení těchto zemí nebude žádný s ohledem na relativně nízkou zadluženost a ekonomickou sílu v porovnání k celku, nicméně politický ano, a to v podobě nárůstu významu eurozóny ve vztahu k členským zemím EU neplatícím eurem.

3. MĚNOVÁ POLITIKA

Jak bude podle Vás pokračovat normalizace měnové politiky ze strany ECB?

V případě, že se nezačne považovat kvantitativní uvolňování (QE) nebo záporné úrokové sazby za normální nástroje měnové politiky, vznikají mezi respondenty domněnky, že cesta od nekonvenční měnové politiky může s ohledem na zhoršující se situaci v globální ekonomice trvat ještě několik let. Tato cesta by však měla vést přes ukončení QE a snižování bilance ECB, až po zvýšení referenčních úrokových sazeb, nicméně nyní to spíše vypadá na prohlubování současných nekonvenčních nástrojů, resp. opětovné spuštění nákupu aktiv a snižování úrokových sazeb více do záporu. Snižování základní sazby o 10 bp by tak mohlo přijít již na srpnovém zasedání ECB. Vzhledem k aktuálnímu ekonomickému vývoji se tak podle některých odhadů v horizontu 1 až 2 let normalizace měnové politiky neočekává.

Načasování konce nákupů v rámci programu nákupu aktiv ze strany ECB

Ani na načasování tzv. taperingu nepanuje mezi analytiky jednoznačný názor. Na jedné straně se objevuje názor, že proces ukončování nákupu aktiv měl probíhat rychleji a dříve. Tím si ECB mohla vytvořit větší prostor pro uvolnění politiky v návaznosti na další ekonomické zpomalení (zásoba dluhopisů vhodných k nákupům mohla zůstat větší).

Naproti tomu jsou postaveny argumenty, že při křehkém oživení hospodářství eurozóny a při absenci strukturální změn by se jednalo o příliš riskantní krok a že aktuální ekonomická situace, resp. inflace nacházející se hluboko pod cílem ECB vypovídá o tom, že k ukončení zatím nemělo dojít.

Objevují se i úvahy, že ukončení nákupů aktiv by mohlo být pouze dočasnou záležitostí. S ohledem na vysoká rizika pomalejšího než žádoucího cenového a hospodářského růstu (související s brexitem a americko-čínskou obchodní válkou) by mohly být znovu obnoveny, přestože i nyní při třetí vlně dlouhodobých refinančních operací (tedy TLTRO III, které je některými respondenty považováno za modifikovanou podobu QE) a reinvestici již pořízených aktiv zůstává měnová politika ECB značně uvolněná.

A zaznívají také ojedinělé pochybnosti okolo efektivity celého programu QE, jelikož i přes jeho zavedení se inflační vývoj nezměnil a jádrová inflace je dlouhodobě stejná. Pochybnosti jsou spatřovány především v účinnosti úvěrového transmisního kanálu s ohledem na velký nárůst likvidity vyplývající z opatření ECB.

Program TLTRO-III

Program TLTRO III je spatřován jako prostředek na dodání likvidity a v aktuální fázi zpomalujícího růstu v eurozóně se může jevit jako nástroj pro povzbuzení úvěrové aktivity bank. Je dále považován za aktivní a do značné míry nezbytný krok ECB, který posílí finanční stabilitu a zabrání riziku rozšíření problémům s likviditou středomořských bank v EMU, zejména těch italských, při blížící se splatnosti předchozích kol TLTRO. Na tento program se může nahlížet jako na alternativu k poklesu základních úrokových sazeb. Více neutrální postoj naznačuje, že „Eurozóna by se bez něj obešla, ale na druhou stranu nic negativního nepřinese“.

Měnově-politicky neutrální úroveň nominálních úrokových sazeb v EA

Odpověď na otázku k výši měnově-politicky neutrální úrovni nominálních úrokových sazeb je považována za náročnou (mimo jiné i vzhledem k vnitřní heterogenitě eurozóny a nefunkčnosti vyrovnávacích kanálů), dokonce i pro experty v ECB. Značně se rozchází i odhady jednotlivých analytiků, kteří si poskytli své odhady. Na minimální straně spektra je nulová až mírně záporná sazba, zatímco maximum se pohybuje okolo 2,5 %, v průměru pak vychází 1,3 %, což je o poznání nižší hodnota, než hodnota vyplývající z loňského šetření, kdy průměr činil 2,3 %.

4. INTEGRACE A REGULACE

Iniciativa EK k dosažení silnější mezinárodní úlohy eura a nástroje na její dosažení.

Ačkoliv podle některých názorů jsou v posledním období patrné tendence spíše k diverzifikovanějšímu a multipolárnímu systému několika světových měn, lze snahu o podporu role společné evropské měny ve světě vnímat kladně. Větší mezinárodní role eura by se pozitivně odrazila na schopnosti Evropy prosadit například hladší obchodování (například snahy o pozvednutí použití eura v obchodu s energií jako protipól USD), ale především ve schopnosti prosadit své geopolitické zájmy. Jedná se tedy o propojení otázky ekonomické a geopolitické.

Hlavním předpokladem pro naplnění tohoto cíle je však stabilizace evropské měny ve smyslu zvýšení důvěry v dlouhodobou životaschopnost tohoto evropského projektu. Řešení se jistě nabízí v užší integraci eurozóny, výrazné pokročení v tomto procesu je však v nejbližší době podle některých názorů spíše nepravděpodobné. V současnosti tak může Evropa zvýšit mezinárodní roli své měny spíše podporou zahraničního obchodu. Například vytvořením opozice vůči sílícím tendencím k izolaci a ochraně vlastního trhu, třeba prostřednictvím uzavírání obchodních dohod s mimoevropskými státy.

Naproti tomu pesimistický pohled považuje tuto iniciativu za politickou ambici, které neodpovídá ekonomický vývoj. Zastánci tohoto přístupu se domnívají, že měny si získávají význam a respekt trochu jinak, než marketingem. Svou silnější roli si musí euro vybudovat především přirozenou cestou a bez stabilní a ekonomicky silné eurozóny se to stěží může podařit.

Regulační podpora investičních nástrojů, které jsou tzv. udržitelné, tedy představují environmentálně nebo sociálně odpovědnou investici.

I v této otázce jsou obsazeny oba tábory. Zastánci regulace se domnívají, že tzv. „zelené“ či sociálně zaměřené projekty mají často malou šanci na realizaci bez podpory z veřejných zdrojů a správně cílená regulační podpora instrumentů pro jejich financování může být vhodným parametrem trvale udržitelného rozvoje. A že se jedná nepochybně o jeden z možných kroků, jak dané oblasti podpořit.

Vzhledem k tomu, že se jde o nástroje podpory určité ideologie, je ale otázka, zdali jsou dané zásahy do tržních mechanismů žádoucí či nežádoucí. Více liberální, a tedy odmítavý, přístup, který mezi respondenty mírně převažuje, dále zpochybňuje možnosti nositelů hospodářské politiky dohlédnout veškeré dopady. Navíc banky by v duchu tohoto přístupu měly suplovat sociální, ekologickou či jinou státní politiku, což není žádoucí. Jako negativní příklad byla zmíněna zkušenost s bytovou politikou v USA, jejíž dopady se zapomínají. Banky už pár set let plní především roli zprostředkovatele financí proto, že peníze dokážou investovat a zhodnocovat. Pokud se u toho mají starat například o společenské blaho či klima, tak začínají mít trochu jinou roli. Takový vývoj je však považován za velmi rizikový, který snižuje dlouhodobou stabilizaci finančního sektoru (resp. snaží se narušit vztah mezi rizikem a výnosem), případně zvyšuje zaangažovanost veřejného sektoru. S nadsázkou může výsledkem být i znárodnění určité části bankovního sektoru.

Jaký dopad na vývoj hospodářské integrace v EU může mít nově deklarovaná užší hospodářská spolupráce mezi Německem a Francií?

Na ekonomické dopady mají analytici neutrální až mírně pozitivní náhled, nicméně v oblasti politické spatřují významná rizika. Dvojblok těchto dvou ekonomicky nejvýznamnějších zemí EU by mohl znamenat omezení síly ostatních menších zemí. Tyto dvě mocnosti pak budou mít větší možnost prosazovat své vize, což může být v řadě případů v rozporu s představami menších států a představovat riziko pro integraci ostatních států v rámci EU. To potom nemá daleko k eskalaci sporů uvnitř EU a nabourává základní myšlenku sjednocení. Hrozba případného uvíznutí na periferii evropské integrace ale může naproti tomu vytvářet tlak, aby se ostatní státy zapojily do integračního procesu intenzivněji než doposud. Vliv v současnosti posilujících protievropských hnutí (umocněný očekávanými hospodářskými problémy Evropy) však bude zřejmě silnější. Je také otázkou, kam až tato avizovaná spolupráce skutečně zajde. Jestli nejde spíše o deklaratorní záměr, který má postupně nastolovat třeba fiskální či politickou unii.

5. PŘISTOUPENÍ ČR K EA

Převažují v současné chvíli ekonomické výhody vstupu ČR do EA nad nevýhodami?

Většina oslovených analytiků se domnívá, že ekonomické nevýhody vstupu ČR stále převažují nad výhodami. Počet respondentů s opačným názorem se v porovnání s loňským šetřením o jednoho zvýšil a nyní tedy vnímají převahu výhod dva respondenti.

Měla by ČR zintenzivnit přípravy na zavedení eura?

Na rozdíl od loňského roku, letos těsnou většinou převažuje názor, že Česká republika by měla zintenzivnit přípravy na zavedení společné evropské měny. Ke vstupu do eurozóny jsme se zavázali a analytici hovoří o nutnosti dobře a včas se legislativně na tento krok připravit. Zásadní bude také příprava po stránce politické, jelikož přijetí eura je do značné míry politické rozhodnutí a ekonomicky je ČR podle některých názorů již připravena.

Jaké hlavní přednosti v rychlém zavedení eura spatřujete?

Odměnou vstupu by nám měly být přirozeně menší transakční náklady, odstranění kurzového rizika, nárůst zahraničního obchodu a možnost podílet se na rozhodovacích procesech

Stane se ČR nakonec členem eurozóny?

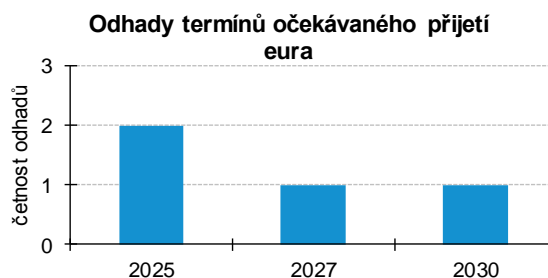
Pět respondentů se domnívá, že se v ČR eurem nakonec přeci jen platit bude. Jeden předpokládá, že ne (bez bližšího vysvětlení) a poslední respondent tuto událost neočekává v blízké budoucnosti, tedy v horizontu 5 až 10 let. Argumentuje přitom absencí ekonomických a finančních výhod v kontrastu s nevyhnutelnými a jasnými prvotními náklady. Zároveň nepovažuje eurozónu za elitní a fungující klub, přičemž zemím v EU neplatícím eurem se daří minimálně stejně, spíše lépe. Proto i politické argumenty sklouzávají k jedinému heslu, a to je: „být u toho“.

Termín očekávaného zavedení eura

Odhadovaný termín přijetí eura v ČR se v porovnání s minulým šetřením téměř o 2 roky odsunul. Zatímco loni analytici v průměru předpokládali, že se u nás bude společnou evropskou měnou platit v roce 2025, nyní v průměru připouští až okolo roku 2027. Prodlužováním časové vzdálenosti od okamžiku šetření nasvědčuje o nižší míře optimismu, který analytici v souvislosti s rychlostí zavedení eura vnímají. Zde je však navíc nutné zdůraznit, že respondenti tyto termíny uvádí jako jen velmi hrubý odhad a hovoří o nich spíše jako o nejbližších možných, které si dokáží představit. Čili připouští velké riziko, že by ČR mohla vstoupit do eurozóny v pozdějším termínu.

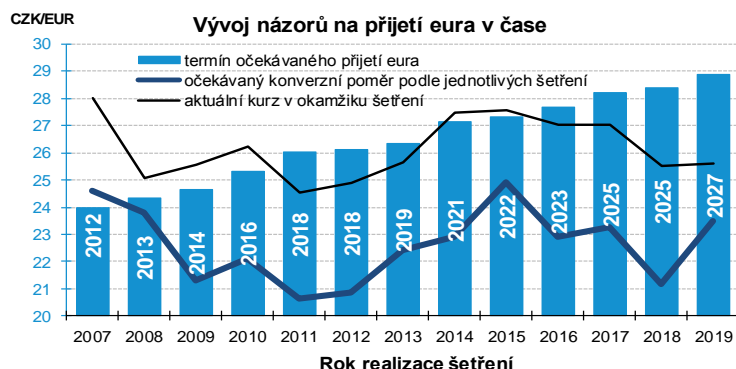
Nejbližší očekávaný termín přijetí eura v ČR	
min	2025
průměr	2027
max	2030
Předpokládaný konverzní poměr (EUR/CZK)*	
min	22.00
průměr	23.50
max	24.50

*min konverzní poměr = nejsilnější očekávaný kurz EUR/CZK



Kurz očekávané konverze CZK na EUR

Odvahu odhadnout velmi těžko predikovatelnou úroveň budoucího přepočítacího koeficientu v okamžiku vstupu ČR do eurozóny našli pouze tři respondenti. Jejich průměrný odhad tentokrát nereflektoval tolik vývoj kurzu koruny na devizovém trhu, který od loňského šetření nepatrně oslabil (o 0,1 CZK/EUR), ale vrátil se k úrovni odhadů z roku 2017. Zatímco před dvěma lety představoval 23,25 EUR/CZK, loni 21,17 CZK/EUR, nyní se nachází na hodnotě 23,50 EUR/CZK.



Co by mohlo ohrozit přijetí eura v očekávaném termínu?

Jako hlavní rizika, která by mohla odložit vstup ČR do eurozóny v analyticky odhadovaném termínu je zmiňován například přetrvávající negativní postoj české veřejnosti k přijetí eura, jelikož Češi obecně si cení své koruny, a neochota politické reprezentace jít proti skeptickému názoru obyvatelstva a zahájit přípravy země na vstup do EMU.

Vedle toho se objevují vnější vlivy, kterými jsou problémy eura spojené se zadlužením některých zemí eurozóny. V extrémním případě to pak může být další finanční krize eurozóny, jež by pravděpodobně také vedla k odkladu předpokládaného přijetí eura v ČR.

Bude platit eurem jako první ČR, Polsko nebo Maďarsko?

Názory analytiků jsou pestré. V individuálních případech buďto zatím nevidí jednoznačný náskok u žádné ze zamyšlených zemí nebo připouští jako favorita Maďarsko díky největší podpoře eura u veřejnosti nebo ČR z důvodu nejlepší ekonomické připravenosti. Nejvíce analytiků se však domnívá, že první zemí ze středoevropského regionu, která po Slovensku jako první nahradí svou národní měnu eurem, bude Polsko. Tito respondenti se vesměs shodují, že to bude mít pozitivní dopad na ostatní státy regionu a případně i zvýšení podílu lidí podporujících vstup do eurozóny v ostatních zemích regionu, což by se mohlo následně promítnout i do větších integračních snah politiků.

Zaznívají však úvahy, že jde primárně o otázku politickou a nikoliv ekonomickou. Vzhledem k tomu, že opozice vůči vstupu do eurozóny je výrazná ve všech jmenovaných zemích a politická podpora vlažná, je rozšiřování eurozóny do středoevropského regionu v blízké budoucnosti podle některých respondentů málo pravděpodobné. Výzvy, s jakými se společná evropská měna potýká a které budou v období hospodářského poklesu nejspíše dále umocněny, nebudou příliš motivovat k urychlenému přijetí eura ani v horizontu několika let. Navíc není stanoven žádný termín, do kdy by měly tyto státy nejpozději k přechodu na euro přistoupit a taktéž neexistuje vynucovací mechanismus.

Očekáváte, že se podmínky kladené nyní Bulharsku pro vstup do ERM II promítnou i do podmínek pro budoucí kandidáty na přijetí eura?

Převažující většina respondentů považuje za pravděpodobné, že podmínky vstupu Bulharska budou určitý precedens, který po nějakou dobu ovlivní podmínky dalšího rozšiřování eurozóny. Navíc se objevuje domněnka, že vznikne tlak na to, aby při vstupu do EMU, respektive ERM-II, byla daná země co nejvíce zavázána do pravidel a unifikačních (federálních) struktur. Naproti tomu menší část předpokládá opak, jelikož Bulharsko představuje unikátní případ a stejné standardy by se tedy neměly v budoucnu aplikovat na ostatní kandidátské země.

**VBÍBRANÁ EVROPSKÁ TÉMATA A PŘIJETÍ EURA V ČESKÉ REPUBLICĚ
- ŠETŘENÍ MEZI ANALYTIKY 2019 -**

Datum: Název organizace: **1. BREXIT**Jaká je nejpravděpodobnější podoba budoucích vztahů mezi UK a EU?
Jaké vidíte dopady na ČR způsobené přetrvávající nejistotou ohledně podoby či realizace brexitu?
Vidíte nějakou pravděpodobnost, že UK nakonec z EU nevystoupí? Za jakých okolností?
2. RIZIKA A PŘÍLEŽITOSTI EUPovažujete vládní dluhy zemí eurozóny (například Řecko, Itálie apod.) za udržitelné?
Domníváte se, že bude třeba přistoupit k restrukturalizaci těchto dluhů?
Jak hodnotíte aktuální dění v Itálii (politický a ekonomický vývoj, problémy s fiskální disciplínou atd.), a jeho možné dopady na stabilitu eurozóny a EU jako celku?
Jakou pozici by v diskusi o vymezení vztahů mezi euro a ne-euro státy měla zaujmout ČR (větší zapojení ne-euro států, byť za cenu, že ponесou některé náklady)?
Existují pro ČR ekonomické příležitosti v rámci EU, jichž by měla využít a nedělá to? Jaké?
Jak hodnotíte možné dopady (ekonomické, na stabilitu eurozóny, strategicky pro ČR) záměru některých členských států EU vstoupit v blízké době do ERM II, případně do eurozóny (BG, HR, RO)?
3. MĚNOVÁ POLITIKAJak bude podle Vás pokračovat normalizace měnové politiky ze strany ECB?
Jaký je Váš názor na načasování ukončení čistých nákupů v rámci programu nákupu aktiv ze strany ECB?
Jaký je Váš názor na zavedení programu TLTRO-III?
Jaká je podle Vašeho názoru měnově-politicky neutrální úroveň nominálních úrokových sazeb v EA?
4. INTEGRACE A REGULACEJaký je Váš názor na iniciativu EK k dosažení silnější mezinárodní úlohy eura?
Jakými nástroji by bylo možné dosáhnout jejich zamýšlených cílů?
Považujete za žádoucí regulační podporu (včetně např. možného rizikového zvýhodnění) pro cenné papíry/investiční nástroje, které jsou tzv. udržitelné (sustainable finance), tj. představují environmentálně nebo sociálně odpovědnou investici?
Jaký dopad na vývoj hospodářské integrace v EU může mít nově deklarovaná užší hospodářská spolupráce mezi GE a FR?
5. PŘISTOUPENÍ ČR K EAPřevažují v současné chvíli ekonomické výhody vstupu ČR do EA nad nevýhodami?
 Ano NeMěla by ČR zintenzivnit přípravy na zavedení eura?
 Ano NePokud ano, jaké hlavní přednosti v rychlém zavedení eura spatřujete?
Domníváte se, že se ČR nakonec stane členem EA?
 Ano NePokud NE, z jakého důvodu?
Pokud ANO, kdy očekáváte přijetí eura v ČR?
V jakém kurzu očekáváte konverzi CZK na EUR?
Co by mohlo ohrozit přijetí eura ve Vámi očekávaném termínu?
Která ze střeoevropských zemí (Polsko, Maďarsko, ČR) podle vás přijme euro jako první?
Ovlivní tento případný vstup do EA rozhodování zbývajících dvou zemí?
Očekáváte, že se podmínky kladené nyní Bulharsku pro vstup do ERM II (mj. současný vstup do bankovní unie) promítnou i do podmínek pro budoucí kandidáty na přijetí eura?

Poznámka:

Formulář prosím zašlete zpět e-mailem na adresu:

petr.germak@cnb.cz