

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

Červencového průzkumu očekávaného přijetí eura v ČR se zúčastnilo osm domácích a jeden zahraniční analytik. Z průzkumu vyplývá, že analytici v průměru dále odsunuli termín očekávaného vstupu do mechanismu směnných kurzů ERM II z roku 2010 na rok 2012 při průměrné centrální paritě 22,50 EUR/CZK, což je o cca 2,50 CZK silnější než při posledním šetření v lednu 2008. Po dvou letech od vstupu do ERM II analytici očekávají přijetí eura v ČR při průměrném konverzním poměru 20,56 EUR/CZK, zatímco v lednu očekávali přijetí eura v roce 2013 kurzem 23,80 EUR/CZK. Oproti lednu rovněž došlo k rozšíření pásma pro očekávaný pohyb koruny v rámci ERM II. Většina analytiků očekává, že koruna využije prakticky celé flukтуаční pásmo pro pohyb v ERM II, tedy i depreciačním směrem. 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 a přijetí eura v ČR*

|               | Vstup do ERM II |                   |
|---------------|-----------------|-------------------|
|               | termín          | centrální parita* |
| <b>min</b>    | 2010            | 25,00             |
| <b>průměr</b> | 2012            | 22,49             |
| <b>max</b>    | 2013            | 19,90             |

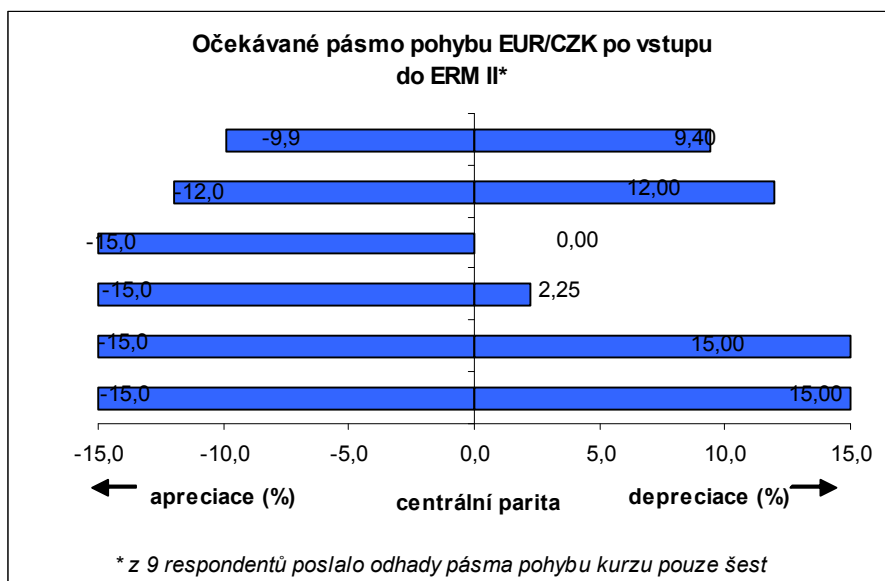
\*min centrální parita = nejslabší očekávaný kurz EUR/CZ

očekávané depreciace (o 4,0 % p. a.) do očekávané apreciacie až o 3,5 % p. a. Dochází tak k dalšímu posunu termínu vstupu do ERM II i očekávané centrální parity. Zatímco před dvěma roky analytici očekávali vstup do ERM II ve 2. pololetí 2008, před rokem již v roce 2010, nyní se kloní spíše k roku 2012. Nižší očekávaná roční apreciacie koruny oproti lednovému šetření je způsobena výrazným posílením koruny za posledního půl roku. Oproti lednovému šetření zároveň došlo k rozšíření odhadů kurzu u všech termínů (viz tabulka výše), jeden analytik očekává přistoupení až v roce 2013 s centrální paritou 19,90 EUR/CZK.

Analytici v průměru očekávají přistoupení koruny do ERM II v roce 2012 při centrální paritě 22,49 EUR/CZK. Roční očekávaná průměrná míra apreciacie<sup>1</sup> k termínům předpokládaného vstupu koruny do ERM II se pohybuje kolem jednoho procenta, oproti lednovým 1,38 % p. a. Rozpětí mezi odhady jednotlivých analytiků se pohybují od

Všichni dotázaní analytici (viz graf níže) očekávají udržení koruny v ERM II, kdy minimálně dva respondenti očekávají po vzoru Slovenska revalvací centrální parity. Očekávané pásmo pohybu koruny se od posledního šetření rozšířilo. Většina analytiků očekává, že koruna využije prakticky celé flukтуаční pásmo pro pohyb v rámci ERM II. Tedy apreciačním, ale i depreciačním směrem.

<sup>1</sup> Nominální kurz koruny k 25. 7. dosáhl 23,595 EUR/CZK.



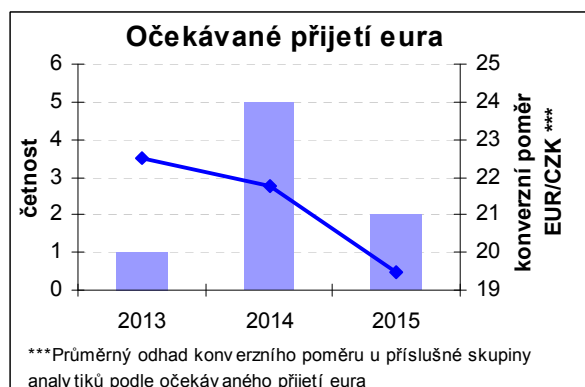
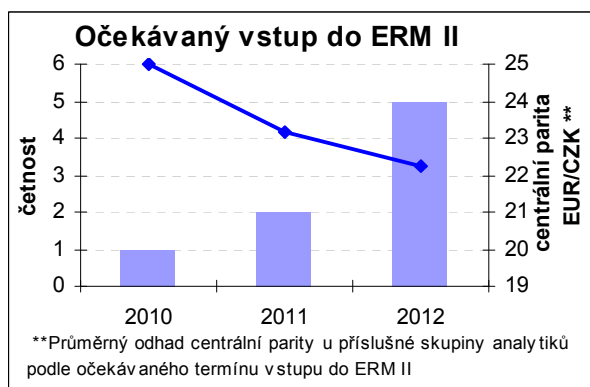
Čtyři z dotázaných analytiků vnímá pásmo pohybu kurzu koruny deklarující dosažení kurzové stability jako asymetrické, tj. je možné oslabení měny pouze o 2,25 % a její posílení o 15 %. Nicméně dva analytici interpretují konvergenční kritérium kurzové stability jako pohyb v rozmezí  $\pm 15$  %. Vzhledem k vlastní interpretaci Maastrichtského kritéria kurzové stability by podle dvou analytiků tak mohlo dojít k porušení kursového konvergenčního kritéria na depreciační straně. Další dva analytici, kteří však kurzové kritérium interpretují rozpětím  $\pm 15$  %, také očekávají depreciaci 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 %). 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    | 2013              | 24,00            |
| průměr | 2014              | 20,56            |
| 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 20,56 EUR/CZK. Roční očekávaná míra apreciac<sup>2</sup> k termínům předpokládaného přijetí eura se u vzorku respondentů pohybuje v rozmezí od +0,3 % do -5,0 % p.a., v průměru analytici očekávají apreciaci o 2,2 % p.a., což je více než

lednových 1,6 % p.a. Oproti lednovému šetření tak došlo k dalšímu oddálení očekávaného přijetí eura cca o jeden rok a zároveň k posunutí očekávaného konverzního poměru z 23,76 na 20,56 EUR/CZK.



<sup>2</sup> Nominální kurz koruny k 25. 7. dosáhl 23,595 EUR/CZK.

Z výsledků šetření dále vyplývá, že míra očekávané aprece se po vstupu do ERM II mírně zrychlí. Zatímco průměr odhadů v období před vstupem koruny do ERM II dosahuje jedno procento ročně, v období členství koruny v ERM II to jsou již více než tři procenta. V lednovém šetření přitom očekávaná průměrná aprece koruny v době členství v ERM II dosahovala necelá dvě procenta ročně. Očekávané rychlejší tempo posilování v rámci ERM II může být dáno výrazným posilováním slovenské koruny bezprostředně před stanovením fixního kurzu EUR/SKK.

### *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 až tři roky je vidět stále častější europesimismus 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. 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. Z důvodů naopak vypadla obava z nesplnění inflačního kritéria.

Několik analytiků upozorňuje, že pro ČR (i celý region CEE) budou důležité zkušenosti přijetí eura na Slovensku.

### *Srovnání s Reuters*

Z červencového šetření agentury Reuters vyplývá, že analytici očekávají vstup koruny do ERM II v roce 2010 a přijetí eura v ČR v roce 2013. Oproti lednovému a dubnovému šetření Reuters tak nedošlo k žádným změnám. Jako hlavní rizika v dodržení termínu přijetí eura analytici spatřují ve splnění inflačního kritéria a kritéria fiskální udržitelnosti.

Průzkumy agentury Reuters tak ukazují na očekávání dřívějšího vstupu do mechanismu ERM II i přijetí eura než šetření ČNB. 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.

Červencového 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 20.8. 2008