

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

Červencového 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 2012 při centrální paritě 24,10 EUR/CZK a po třech letech (2015) přijetí eura při průměrném konverzním kurzu 22,10 EUR/CZK. Oproti poslednímu šetření (leden 2009) tak došlo k oddálení vstupu do ERM II i přijetí eura vždy o jeden rok a zároveň k posunu očekávané centrální parity i konverzního poměru ke slabším hodnotám. A to i přes skutečnost, že od ledna 2009 do začátku července koruna posílila o cca 7,5 %. Oproti lednu tak došlo ke snížení očekávané nominální aprece koruny z cca 6,0 % na 3,0 % p. a. Panuje rovněž větší nejistota ohledně budoucí volatility kurzu koruny. Nicméně jako hlavní riziko dalšího odložení vstupu ČR do EMU zůstává 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	2011	25,50
průměr	2012	24,06
max	2013	22,00

*min centrální parita = nejslabší očekávaný kurz EUR/CZK

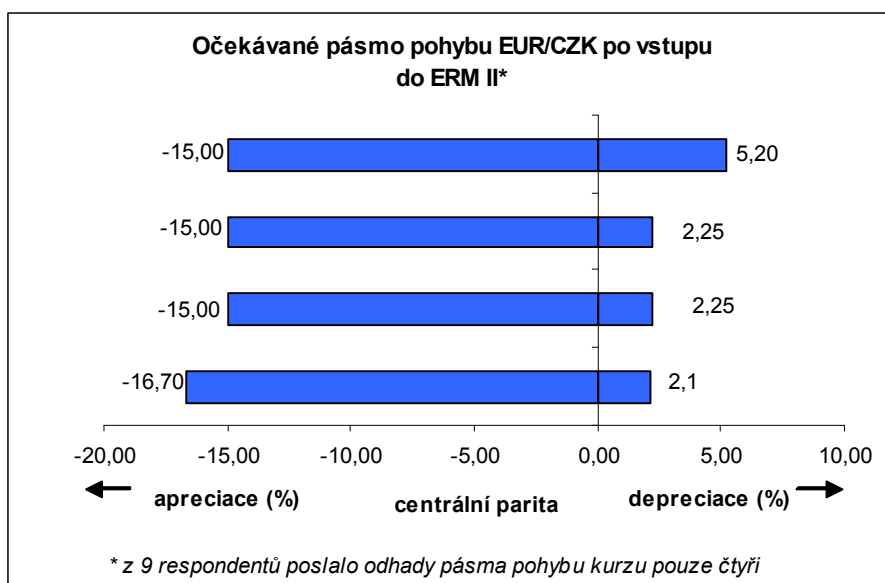
Analytici v průměru očekávají přistoupení koruny do ERM II v roce 2012 při centrální paritě 24,10 EUR/CZK. Očekávaná průměrná míra aprece¹ k termínům předpokládaného vstupu koruny do ERM II se pohybuje kolem 2,8 %, oproti lednovému 8,1 % p. a. Nižší očekávaná roční aprece koruny je způsobena výrazným posílením koruny na přelomu února a března letošního roku. Oproti lednovému šetření došlo ke zpoždění očekávaného vstupu do ERM II a zároveň k mírné korekci očekávané centrální parity ke slabší úrovni. Důvodem opětovného oddálení vstupu koruny do ERM II může být komunikace vládních představitelů a vnímání samostatné měnové politiky jako prospěšné při současné ekonomické recesi.

Oproti poslednímu šetření zároveň došlo k zúžení a posunu odhadů kurzu směrem ke slabším hodnotám, které bylo způsobeno především vypadnutím výhledu jednoho analytika, který v lednu očekával přistoupení do ERM II v roce 2013 s centrální paritou 19,90 EUR/CZK.

¹ Nominální kurz koruny k 2. 7. dosáhl 25,870 EUR/CZK.

Očekávané pásmo pohybu kurzu koruny

Oproti předešlým šetřením dále klesl počet analytiků (hlavně domácích), kteří poskytli odhady očekávaného pohybu kurzu koruny v rámci mechanismu ERM II. Důvodem může být značná nejistota ohledně budoucího vývoje daná současnou finanční a hospodářskou krizí a jejími budoucími dopady. Z dostupných dat vyplývá, že mezi analytiky přetrvává očekávání pohybu koruny především v apreciačním pásmu, výchylky do depreciačního pásma by měly být minimální. Jeden analytik nevyklučuje možnost revalvace centrální parity (viz graf níže). Oproti lednovému šetření nedošlo k výraznější změně očekávané volatility kurzu.



Interpretace kritéria kurzové stability

Sedm analytiků, kteří poskytli názor na interpretaci kursového kritéria, vnímá pásmo pohybu kursu koruny jako asymetrické, tj. je možné oslabení měny pouze o 2,25 % a její posílení o 15 %. Jeden analytik pak vidí pásmo jako symetrické ± 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 depreciační o 5,2 %). 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	2014	25,00
průměr	2015	22,07
max	2017	19,40

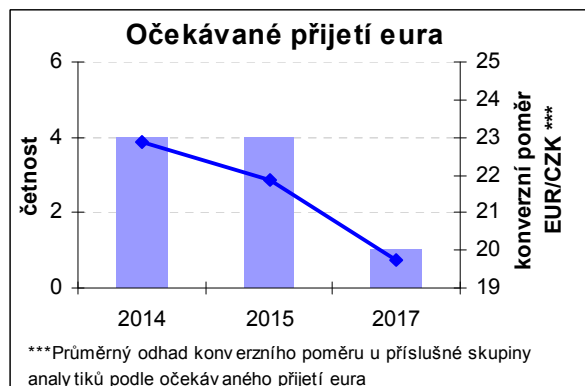
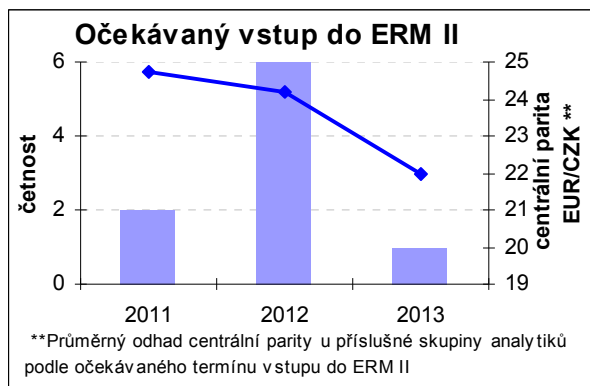
*min konverzní poměr = nejslabší očekávaný kurz EUR/CZK

šetření došlo k posunu termínu přijetí eura o jeden rok a k posunu očekávaného konverzního poměru z 21,30 na 22,10 EUR/CZK.

Analytici v průměru očekávají přijetí eura v ČR v roce 2015 při konverzním poměru cca 22,10 EUR/CZK. K termínům očekávaného přijetí eura analytici v průměru očekávají apreciaci² o 2,9 %, což je méně než lednových 5,4 % p. a. Oproti poslednímu

² Nominální kurz koruny k 2. 7. dosáhl 25,870 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 2,8 % p. a., v období členství koruny v ERM II to jsou 3,1 % p. a. V lednu byla očekávaná apreciacie koruny po jejím vstupu do ERM II ve výši 4,4 % p. a.



Rizika přijetí eura

Rizika přijetí eura zůstala od posledního šetření podle analytiků zhruba stejná. Přijetí eura je politickou otázkou a aktuálně žádná politická strana nepovažuje euro za prioritu číslo jedna. Pro ČR a možná obecně pro další rozšíření eurozóny bude důležitý vývoj na Slovensku. Důležitým faktorem bude i vnitřní stabilita eurozóny a výhodnost přijetí eura pro ČR. Krize dopadá na jednotlivé ekonomiky různě a také vlády v rozdílné míře nerespektují pakt stability. Došlo k nárůstu spreadu mezi vládními bondy 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 v posledním roce. Tento vývoj může odložit další kolo rozšiřování EMU.

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.

Srovnání s Reuters

Z dubnového šetření agentury Reuters³ vyplývá, že analytici očekávají vstup koruny do ERM II v roce 2011 a přijetí eura v ČR v roce 2014. Oproti předešlým šetřením tak došlo k ročnímu oddálení přijetí eura; očekávaný termín vstupu koruny do ERM II zůstal nezměněn. Jako hlavní riziko nedodržení termínu přijetí eura analytici spatřují ve splnění kritéria deficitu veřejných financí (75 % respondentů oproti 56 % v lednu 2009). Problém s inflací očekává pouhých šest procent dotázaných, oproti 21% v lednu.

Analytici v rámci šetření ČNB tak očekávají oproti šetření Reuters vstup koruny do ERM II a následné přijetí eura v ČR s ročním zpožděním (ERM II: 2012 vs 2011 a přijetí EUR: 2015 vs 2014). Očekávanou centrální paritu nelze porovnat, vzhledem ke skutečnosti, že Reuters do svého šetření příslušný dotaz nezařadil.

³ Reuters se dotazuje vzorku 20 – 25 analytiků.

Červencového průzkumu očekávaného přijetí eura v ČR se zúčastnili:

David Navrátil z České spořitelny

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

Vojtěch Benda z ING Wholesale Banking a

Miroslav Plojhar z JPMorgan

V Praze dne 15. 7. 2009