

## **Očekávané přijetí eura v České republice – výsledky šetření mezi analytiky (leden 2007)**

Lednového průzkumu očekávaného přijetí eura v ČR se zúčastnilo 10 domácích a dva zahraniční analytici. Z průzkumu vyplývá, že analytici v průměru očekávají přistoupení koruny do mechanismu měnových kurzů ERM II v roce 2010 při průměrné centrální paritě 25,73 EUR/CZK. Po necelých dvou a půl letech (začátek roku 2012) by ČR měla přijmout euro při průměrném konverzním poměru 24,55 EUR/CZK. Od posledního šetření (červen 2006) tak došlo k oddálení očekávaného přistoupení do ERM II, a tím i okamžiku přijetí eura. Zároveň došlo i k posunu očekávané centrální parity k apreciovanějším hodnotám. Za rizika tohoto scénáře analytici považují především politický euro-pesimismus a stále odkládání reforem veřejných financí i nesplnění Maastrichtského kritéria, týkajícího se rozpočtového deficitu.

### *Vstup koruny do ERM II a přijetí eura v ČR*

|               | <b>Vstup do ERM II</b> |                   |
|---------------|------------------------|-------------------|
|               | termín                 | centrální parita* |
| <b>min</b>    | 2009                   | 27,00             |
| <b>průměr</b> | 2010                   | 25,73             |
| <b>max</b>    | 2011                   | 24,10             |

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

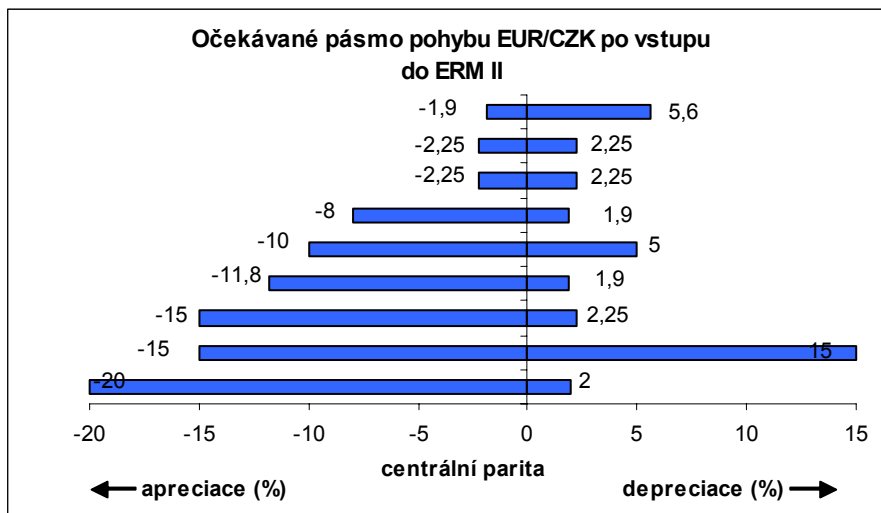
do ERM II o více než rok a zároveň k posunutí očekávané centrální parity kurzu k apreciovanějším hodnotám. Oproti červnovému šetření došlo k zúžení odhadů u termínu přistoupení, což by mohlo znamenat nižší nejistotu mezi analytiky ohledně termínu přistoupení.

Analytici v průměru očekávají přistoupení koruny do ERM II ve roce 2010 při centrální paritě 25,73 CZK/EUR. Roční očekávaná míra aprece<sup>1</sup> k termínům předpokládaného vstupu koruny do ERM II se pohybuje od 1,5 % do 3,4 %, medián odhadů zůstává ve výši 2,32 %. Oproti červnovému šetření tak došlo k oddálení okamžiku přistoupení

Většina analytiků očekává udržení koruny v ERM II s pokračujícím mírným posílením kurzu. Očekávané pásmo pohybu koruny se nejčastěji pohybuje v rozmezí od 2,25 % v depreciačním směru a 10 % – 15 % v apreciačním směru od centrální parity. Nicméně jeden z analytiků zastává názor, že v průběhu členství koruny v ERM II dojde k revaluaci její centrální parity (zhodnocení až o 20 %) a tři analytici očekávají, že by koruna mohla oslabit více než je převažující názor ohledně interpretace Maastrichtského kritéria kurzové stability. V obou případech by pak došlo k nesplnění kritéria kurzové stability.

Odlišný pohled na pohyb koruny panuje mezi zahraničními analytiky. Zatímco jeden očekává pohyb koruny v úzkém pásmu  $\pm 2,25$  %, druhý se přiklání k širšímu pásmu  $\pm 15$  %.

<sup>1</sup> Průměrný nominální kurz koruny za rok 2007 k 30. 1. dosáhl 27,83 EUR/CZK.



Sedm 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 tři analytici interpretují konvergenční kritérium kurzové stability jako pohyb v rozmezí  $\pm 15$  %. Podle jednoho z analytiků pak hrozí riziko nesplnění kurzového kritéria na apreciační straně a tři analytici se obávají z jeho nesplnění na depreciaci straně, což je o jednoho více než při červnovém šetření.

Analytici však shodně uvádí, že rozhodnutí o splnění/nesplnění kurzového kritéria bude záležet na vzájemné dohodě s ECB a Evropskou komisí.

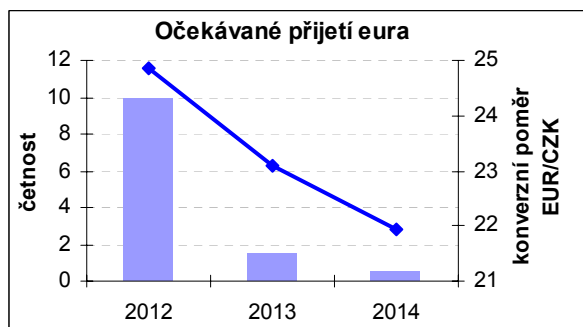
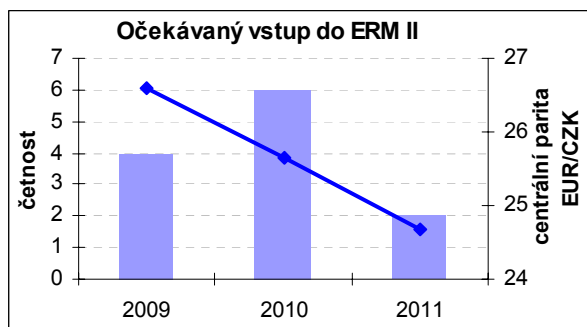
|        | Přijetí eura v ČR |                  |
|--------|-------------------|------------------|
|        | termín            | konverzní poměr* |
| min    | 2012              | 27,00            |
| průměr | 2012              | 24,55            |
| max    | 2014              | 21,95            |

\*min konverzní poměr = nejslabší očekávaný kurz EUR/CZK

Analytici v průměru očekávají přijetí eura v ČR na začátku roku 2012 při konverzním poměru 24,55 EUR/CZK. Roční očekávaná míra apreciac<sup>2</sup> k termínům předpokládaného přijetí eura v ČR se u vzorku respondentů pohybuje v rozmezí od 0,6 % do 3,35 %, medián odhadů se od červnového šetření zvýšil na 2,18 %.

Oproti červnovému šetření tak došlo k oddálení očekávaného přijetí eura o více než rok a zároveň k posunutí očekávaného konverzního poměru k apreciovanějším hodnotám (z červnových 25,71 na lednových 24,55 EUR/CZK). Zároveň došlo k zúžení u odhadů termínu přijetí eura.

Z výsledků šetření dále vyplývá, že míra očekávané apreciac se po vstupu do ERM II mírně zpomalí. Zatímco medián odhadů v období před vstupem koruny do ERM II dosahuje 2,32 % p. a., v období členství koruny v ERM II to je pouze 1,96 % p. a.



<sup>2</sup> Průměrný nominální kurz koruny za rok 2007 k 30. 1. dosáhl 27,83 EUR/CZK.

## *Rizika přijetí eura*

Nejčastěji zmiňovaným rizikem, které by mohlo zpozdit přijetí eura v ČR, je podle analytiků politická neochota. Poslední rok až rok a půl jsou vidět stále častější projevy europesimismu v otázce integrace v porovnání s velkým optimismem v letech 2000–2004, a to jak na domácí scéně, tak ve starých státech EU. Dalším rizikem odložení vstupu do eurozóny je neplnění 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. Jeden z analytiků zmínil i riziko přílišné volatility kurzu koruny. Pro ČR bude dále důležité, kdy a jak úspěšně se Slovensku podaří přijmout euro.

Podobně i staré státy EU ztratily optimismus a najednou projevují nulovou toleranci pro plnění maastrichtských kritérií obzvláště pro nové členy EU (viz odmítnutí Litvy kvůli nesplnění inflačního kritéria).

## *Srovnání s Reuters*

Analytici oslovení v rámci šetření ČNB očekávají pozdější přistoupení koruny do ERM II při apreciovanější centrální paritě než analytici oslovení agenturou Reuters<sup>3</sup>. Z výsledků šetření Reuters (20. – 24. 11. 06) vyplývá, že medián odhadů očekávaného přistoupení koruny do ERM II je rok 2009 při centrální paritě 27,20 EUR/CZK (medián). Naopak analytici oslovení ČNB očekávají přistoupení do ERM II až v roce 2010 při centrální paritě 26,00 EUR/CZK (medián).

V případě očekávaného přijetí eura se medián odhadů posunul u obou šetření z roku 2010 na rok 2012.

Lednového průzkumu očekávaného přijetí eura v ČR se zúčastnili:

David Navrátil z České spořitelny

David Marek z Patria Finance

Miroslav Plojhar ze Citibank

Jan Vejmělek z Komerční banky

Pavel Sobíšek z HVB Bank Czech Republic

Aleš Michl z Raiffeisenbank

Petr Dufek z ČSOB

Petr Sklenář z Atlantik FT

Patrik Ružomberský z Živnobanky

Vladimír Pikora z Next Finance

Gillian Edgeworth z Deutsche Bank AG London a

Istvan Zsoldos z Goldman Sachs

Vypracoval: Ing. Holinka, l. 43 58,

Kontrolovala: Ing. Matalíková, l. 20 94.

V Praze dne 1. 2. 2007

---

<sup>3</sup> Výsledky srovnání však musíme brát s rezervou vzhledem k odlišnému vzorku analytiků.