PERSPEKTIVA EMU A OČEKÁVANÉ PŘIJETÍ EURA
PRŮZKUM NÁZORŮ ANALYTIKŮ

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2017

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Shrnutí

Letošního průzkumu, který se zaměřuje na získání názorů analytiků předních finančních institucí na vybrané aktuální problémy EU a zavedení eura v ČR, se zúčastnilo devět respondentů, z toho jeden ze zahraničí. Podle jejich názorů čelí EU značným rizikům, a to v rovině politické, ekonomické, ale i hospodářskopolitické. Nepříjemným příkladem je vývoj Řecku, kde fiskální situace není považována za dlouhodobě udržitelnou. Nicméně navzdory přetrvávajícím obtížím ve finančním sektoru (zejména v jihoevropských zemích), v blízké budoucnosti se nepředpokládá eskalace problémů, která by mohla vést k propuknutí systematické bankovní krize. Analytici jsou zároveň velmi kritičtí k sílící regulaci bank. Finanční sektor v EU se tak bude muset vyrovnat nejen se svými stávajícími problémy, s přísnější regulací, ale bude muset čelit i novým výzvám (např. FinTech).

Analytici očekávají, že UK skutečně opustí EU do 2 let, ovšem u otázky uspořádání vzájemných vztahů se názory značně rozchází. Brexit by však bezprostředně neměl rozpoutat vlnu odchodů dalších zemí.

Inflace v eurozóně by se měla v průběhu následujících let udržovat poblíž 2% úrovně, ECB se bude postupně odklánět od nestandardních měnových nástrojů a QE by mohlo být ukončeno v průběhu roku 2018, nejčastěji je zmiňována forma postupného poklesu nakupovaných objemů. Aktuální divergence měnových politik Fedu a ECB by mohla vyústit v oslabení kurzu EUR vůči USD a nárůstu jeho volatility.

Podle většiny dotázaných respondentů ekonomické výhody vstupu ČR do eurozóny stále nepřevažují nad nevýhodami (počet analytiků s opačným názorem se ale od minulého roku zvýšil), přesto připouští, že se v ČR eurem jednou platit bude. Průměrný termín předpokládaného vstupu je ale od současnosti osm let vzdálen a navíc je zatížen značnou mírou rizik, která by mohla zapříčinit jeho další odklad, a to jak na straně ČR, tak eurozóny. S velkou dávkou skepse analytici také pohlíží na dobrovolnou angažovanost ČR v tzv. bankovní unii.

Letošního průzkumu očekávaného přijetí eura v ČR se zúčastnili:

Jan Vejmělek z Komerční banky
Michal Brožka z Raiffeisenbank
Petr Dufek z ČSOB
Petr Sklenář z J&T
Jan Kudláček a Ondřej Kurečka z AXA investiční společnosti
Emily Mansfield z The Economist Intelligence Unit
Michal Šoltés z Roklenu
Patrik Rožumberský z UniCredit Bank
Tomáš Holinka z Moody's Analytics

V Praze dne 13. 4. 2017

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

VYBRANÉ OTÁZKY K EU

1. RIZIKA A PŘÍLEŽITOSTI EU

Největší rizika pro fungování EU?

Důvěra analytiků v efektivní fungování EU je s ohledem na velké množství vyjmenovaných potenciálních problémů relativně **slabá.** Široké spektrum rizik ohrožujících bezproblémové fungování EU lze rozdělit do tří základních a navzájem se prolínajících oblastí, a to ekonomickou, hospodářskopolitickou a politickou.

Za zásadní **ekonomické riziko** je považován přetrvávající rozdíl v ekonomických úrovních jednotlivých členských zemí, přičemž tento rozdíl má tendenci se spíše prohlubovat. Zmíněny byly také finanční potíže jihoevropských bank, zejména Itálie.

Značné komplikace v **hospodářskopolitické oblasti** podle některých názorů představuje samotná existence měnové unie bez unie fiskální a politické, jelikož nastavení fiskálních politik v jednotlivých zemích není dostatečně koordinováno. I v případě měnové politiky, kde je integrace nejhlubší, se objevují opakované známky rozdílných názorů na politiku ECB. Palčivým problémem se podle analytiků stává také přeregulovanost, strukturální nerovnováhy a nedůsledné vymáhání pravidel, což vede ke zvětšování morálního hazardu. Kritika se snesla také na snahu o sjednocení daňového systému, čímž by pomalejší ekonomiky mohly ztratit možnost daňové konkurence vůči ekonomicky silným státům.

Rizika s politickým podtónem zahrnují prohlubování integrace bez explicitního souhlasu jejich občanů,[1] dále absenci koncepční strategie budoucího vývoje EU, názorovou rozpolcenost nebo nedostatečně funkční mechanismus rozhodování v rámci příliš heterogenního seskupení, jakým EU je. To může být ještě přiostřeno vyjednáváním o podmínkách výstupu z EU, kdy jednotlivé státy mohou preferovat vlastní zájmy před jednotným přístupem. Vedle nedostatečné vůle politických špiček k reformám, které by zajistily solidní míru ekonomického růstu při nutnosti konsolidovat veřejné finance, je velmi aktuální hrozbou i růst preferencí euroskeptických a populistických stran, jež usilují o rozklad EU.

Mohou problémy jihoevropských bank vyústit do bankovní krize?

Mezi respondenty zřetelně převažuje názor, že aktuální chatrnost bankovního sektoru v Itálii, Řecku nebo na Kypru, s největší pravděpodobností nepovede k systematické bankovní krizi na úrovni státu či regionu. To však nevylučuje přetrvávání finančních potíží individuální finančních institucí, které mohou v krajních případech vyústit až k individuálním krachům, ovšem s menším celospolečenským důsledkem. Bankovní sektor jako celek je považován za stabilizovaný a v lepší kondici než v průběhu nedávné dluhové krize. Značným počinem bruselského aparátu v této oblasti bylo zřízení stabilizačního fondu a mechanizmu ke krytí ztrát.[2] Také tolerance ECB jako regulátora a současně věřitele (skrze Eurosystém) je velmi rozsáhlá.

[1] Demokratický deficit, jak jeden z respondentů označuje absenci explicitního souhlasu občanů EU s prohlubováním integrace EU, by mohl vyvolat protesty a v krajním případě odchod některých členů z EA.

[2] Na příkladu italských bank se ukazuje, že konečným věřitelem bude vždy stát.

Považujete aktuální nasměrování řecké fiskální politiky za dlouhodobě udržitelné a dluhovou situaci za stabilizovanou?

Všichni respondenti se domnívají, že **fiskální situace v Řecku stabilizovaná není a bez pomoci třetích subjektů** (např. nadnárodních institucí či EU) **ani nebude**. Největší problém představuje veřejný dluh, který je podle některých vyjádření, bez minimálně částečného odpisu či prodloužení splatnosti (jak navrhuje MMF), neudržitelně veliký. Jednání o odpisu dluhu mezi MMF a Evropou však budou do značné míry paralyzována letošními volbami v Německu. Německo totiž patří mezi významné věřitele a odpůrce dalších úprav parametrů pomoci a obává se vzniku precedentu pro ostatní zadlužené země eurozóny. Navíc vzhledem k předpokladu **nízkého růstu HDP a odmítání úsporných kroků** současné řecké vlády se výrazný pokles podílu dluhu na HDP neočekává.

Další významný zádrhel spočívá v **nedostatečné ochotě ke strukturálním reformám**, které by Řecko proměnily v konkurenceschopnou ekonomiku. Dokonce se objevil individuální odhad, že s 60 % pravděpodobností by vývoj v Řecku mohl do pěti let vyústit v Grexit. Důvodem jsou problémy s implementací a financováním záchranného programu, jehož selhání by vedlo k oslabení/podrytí politické vůle Řecko v EA udržet.

Předpokládáte nějaké dopady nástupu nového amerického prezidenta do vývoje v EA? Jaké?

Odpovědi analytiků na tuto otázku mají široké spektrum vyznění - počínaje **očekáváním nevýrazných změn přes nárůst nejistoty a protekcionismu na obou stranách Atlantiku** (včetně souvisejících změn exportních destinací i struktury exportů samotných), **až po nebezpečí vypuknutí kurzových válek.** Ty by mohly dále podvázat již tak nízkou exportní dynamiku eurozóny a negativně se promítnout do jejího hospodářského růstu. Negativní dopady kurzových válek by pravděpodobně převážily krátkodobé přínosy, které by na exportní výkonnost eurozóny mohla mít případná fiskální expanze v USA.

Na druhou stranu se objevily úvahy, že by mohlo dojít ke zmírnění sankcí USA vůči Rusku, což by vytvářelo tlak na zmírnění protiruských sankcí i v Evropě. Stranou nezůstal ani nový přístup USA k NATO, což by se mohlo projevit v podobě navýšení výdajů na obranu. Zmíněn byl také čistě politický aspekt, tedy podnícení vzestupu populistických kandidátů ve volbách. Naproti tomu neúspěch Trumpovy administrativy by mohl zabránit masivnějšímu rozšiřování vlny populismu po Evropě.

Jaké spatřujete příležitosti a rizika v oblasti FinTech pro rozvoj a stabilitu finančního trhu EA/EU?

FinTech představuje výzvu nejen **pro finanční sektor**, protože může postupně vytvářet konkurenční tlaky v oblasti cen a nových technologií, narušovat hegemonii tradičních finančních institucí a snižovat jejich ziskovost, což v kombinaci s problémy například italského bankovního sektoru může být značným rizikem. **FinTech bude však výzvou i pro regulaci**, objevují se totiž obavy ze vzniku přeregulované bankovní sféry a vedle toho druhé, živelné bez jakékoliv kontroly. Naproti tomu FinTech v sobě zahrnuje i velké množství řešení z oblasti RegTech, tedy automatizace a zefektivnění v oblasti compliance, detekce fraudu a lepší analýzy rozsáhlých dat. To **může** mnoho rizik odstraňovat, **posilovat finanční stabilitu** a **aktivně napomáhat rozvoji finančních trhů**. Zásadní však bude regulatorní a vládní (daňová a investiční) podpora.

2. BREXIT

V jakém horizontu a v jaké podobě očekáváte vyjasnění budoucího vztahu mezi EU a Spojeným královstvím po vystoupení UK z EU?

Většina analytiků si myslí, že Spojené království opustí EU během dvou let, ovšem u otázky uspořádání vzájemných obchodních vztahů se názory rozchází. Zatímco část je přesvědčena, že postupné dolaďování obchodních vztahů mezi EU a UK se v dvouletém období nestihne a bude trvat ještě několik dalších let, druhá část analytiků se domnívá, že uspořádání obchodních vztahů bude dojednáno (přestože pod značným tlakem a na poslední chvíli) ještě před okamžikem vystoupení UK z EU v roce 2019. Nicméně i zde respondenti připouští značné riziko, že jednání selžou, a pokud nebudou dohody uzavřeny, UK by byla nucena se vrátit k obchodním podmínkám Světové obchodní organizace (WTO).

Jak podle vás budou vypadat obchodní a hospodářsko-politické smlouvy mezi UK a EU?

Obecně se předpokládá, že bude převažovat tendence, aby obchodní vazby mezi UK a EU zůstaly i nadále těsné. Jednou z variant je setrvání UK v jednotném evropském trhu s drobnými ústupky na obou stranách. Další variantou může být vytvoření nějaké formy zóny volného obchodu na základě bilaterální dohody (například jako v případě Švýcarska či Norska) či celní unie pro bezproblémový obchod se zbožím, ovšem s menšími či většími překážkami pohybu služeb a osob. Členství v celní unii by však znamenalo společný přístup k třetím stranám, což by bránilo UK vyjednávat specifické podmínky s obchodními partnery. Objevila se i varianta nějaké formy „zpoplatněného" přístupu UK na společný evropský trh bez nutnosti dodržení všech čtyř svobod.

Jaký dopad bude mít vystoupení UK z EU na eurozónu a jaké na nečlenské státy eurozóny?

S ohledem na předpokládaný pokles ekonomického růstu UK a oslabení GBP lze předpokládat **mírný negativní vliv na zahraniční obchod** u jednotlivých států (například Německo), a to bez ohledu na skutečnost, zda jde o členské země eurozóny či ne. **Výraznější rozdíly v dopadech na členské a nečlenské země eurozóny tedy analytici nepředpokládají**, nepřímo však mohou vznikat v okamžiku rozhodování odcházejících firem z UK, které budou pravděpodobně raději preferovat země eurozóny. Z dlouhodobějšího pohledu však bude rozhodující, jaké podmínky zahraničního obchodu si jednotlivé země vyjednají.

Na EU jako celek a její architekturu se výraznější dopady nepředpokládají, tedy pokud převáží alespoň minimální míra pragmatismu na obou stranách a odezní poněkud iracionální emotivní postoje na straně EU. **Nezpochybnitelný efekt však bude mít Brexit na rozpočet EU** (u strukturálních a kohezních fondů), do kterého bylo Spojené království čistým přispěvatelem. V neposlední řadě dochází k růstu nejistoty, která není pro hladký ekonomický rozvoj nikdy příznivá.

Myslíte si, že některá z členských zemí EU bude UK následovat?

Převažuje názor, že k dalšímu odchodu členských zemí z EU v horizontu 2 let s vysokou mírou pravděpodobnosti nedojde. Asi největší riziko představují

prezidentské volby ve Francii, nicméně i v případě, že zvítězí M. Le Pen, pravděpodobně nezíská k takovému kroku dostatek podpory. Naproti tomu se objevuje ojedinělý názor, že v důsledku snahy EU absorbovat moc (i skrze regulace) bez jakékoliv odpovědnosti a praktické znalosti či z důvodu vzdalování EU od svých občanů, by mohl v následujících pěti letech podobný případ opět nastat.

3. MĚNOVÁ POLITIKA

Jaký vývoj v oblasti cenové a finanční stability v EU a EA očekáváte v nejbližších letech?

Inflace by mohla v následujících dvou letech zůstat pod dvouprocentní úrovní inflačního cíle, nicméně bude robustnější než v posledních letech. Dva analytici však nevylučují ani její nárůst nad inflační cíl s rizikem vzniku cenových bublin, zejména pak na realitním trhu.

Centrální banky by se postupně měly odklánět od nestandardních nástrojů (objevil se individuální odhad, že QE nebude ukončeno dříve než v druhé polovině příštího roku) a hlavním nástrojem by se měly opět stát měnově politické sazby. I když jejich nárůst bude spíše pozvolný.

Finanční stabilita, která není podle některých názorů považována za ohroženou, je odsouvána do pozadí, jelikož stěžejní zájem se soustředí na inflaci a zajištění financování pro předlužené země. Pro další rozvoj a formování finanční stability bude důležitý výsledek jednání o regulaci bankovního sektoru (Basel) a politická vůle při řešení bankovní krize jihoevropského křídla, včetně jednání s Řeckem o podmínkách další finanční pomoci. Tempo zavádění nových regulačních opatření by se mělo stabilizovat a některá zastaralá opatření by mohla být rušena, nicméně plánované uvolnění regulace bankovního sektoru v USA se pravděpodobně do Evropy nepřenese.

Jaký vliv na vývoj EA bude mít divergence měnových politik ECB a FEDu?

Divergence měnových politik, některými spíše popisovaná jako zaostávání měnové politiky ECB za Fedem, **by mohla vést k oslabení kurzu EUR vůči USA** (podle jednoho názoru pod paritu). To by pravděpodobně ovlivnilo zahraniční obchod eurozóny s potenciálním dopadem do jejího hospodářského růstu, případně částečně vytvořilo podmínky pro utažení měnové politiky ECB. Zároveň by hrozil odliv úrokově citlivého kapitálu. Jeden z analytiků připouští i nárůst volatility měnového páru EUR/USD.

Kdy podle vás skončí program nákupu aktiv ECB?

Analytici převážně předpokládají, že k **ukončení současného programu nákupů aktiv dojde v průběhu roku 2018**, menšina však připouští, že proces postupného snižování nakupovaných objemů by mohl být zahájen ještě letos. Objevil se také názor, že ECB by mohla při načasování brát ohled na parlamentní volby v Německu.

Jakou formu ukončování programu nákupu aktiv a návratu k normalizaci své měnové politiky podle vás ECB zvolí?

ECB by se mohla inspirovat zkušenostmi Fedu. Obecně se předpokládá, že nedojde k jednorázovému zastavení nákupů, ale jejich objemy se budou postupně snižovat. **Nejčastěji analytici hovoří o 10 mld. EUR měsíčně.** Prostředky z maturujících aktiv by měly být po nějakou dobu reinvestovány (bilance ECB by se tedy neměla snižovat), aby nedošlo k nárůstu volatility a nervozity na finančním trhu. Zároveň převažuje názor, že úrokové sazby budou ponechány na velmi nízkých úrovních. Ke konvenční měnové politice by se měla ECB vrátit až po ukončení programu nákupů aktiv, podle jednoho odhadu na přelomu let 2018 a 2019, podle jiného ne dříve než v roce 2021.

Jaká je měnově-politicky neutrální úroveň nominálních úrokových sazeb v EA?

Jednotlivé odhady se pohybují ve spektru od 1 % až po 3 %, přičemž **průměrnou hodnotou je 2,2 % a mediánem je 2,5 %**. Nicméně čtyři analytici vůbec své odhady neposkytli, jeden dokonce, s odvoláním na příliš velkou heterogenitu ekonomik individuálních členských států, zpochybnil existenci jedné měnově-politicky neutrální úrokové sazby pro celou eurozónu. Navíc uvedl, že po finanční krizi je stanovení neutrální sazby velmi komplikované.

4. INTEGRACE A REGULACE

Očekáváte v letošním roce výraznější impuls k dalšímu prohlubování hospodářské či fiskální integrace HMU? V jaké oblasti?

Naprostá většina respondentů nepředpokládá v blízké budoucnosti prohlubování hospodářské či fiskální integrace, někteří dokonce naopak připouští zpomalení dosavadního tempa. Důvodem mohou do značné míry být volby v klíčových státech eurozóny či vyjednávání UK s EU o podmínkách Brexitu, které odkloní pozornost vrcholných představitelů od reformního úsilí (jako příklad náročnější výzvy další integrace byla zmíněna potřeba sjednocení daňového systému).

Pokrok na poli integrace připustil pouze jeden analytik, který se domnívá, že problémy italského bankovního sektoru by mohly vést k prohlubování integrace v oblasti „bankovní unie“.

Vidíte nějaký potenciál ve společných emisích evropských státních dluhopisů nebo v podobných instrumentech?

Kromě EFSF, jejichž dluhopisy mohou být v podstatě označovány za společné evropské dluhopisy, **nespatřují analytici v blízké budoucnosti k emisi společných státních dluhopisů či podobných instrumentů velký prostor.** Navíc aktuální politika ECB vedla ke snížení kreditních spreadů rizikovějších státních dluhopisů vůči těm bezpečným, což snižuje urgentnost emise společných státních dluhopisů.

Na adresu společných evropských dluhopisů navíc zaznívají kritické výroky. Jsou považovány za způsob využití kreditu rozpočtově odpovědných států zeměmi méně disciplinovanými, což se sebou nese problémem černého pasažéra a morálního hazardu. Konečným výsledkem by byly subvence méně rozvinutým zemím, resp. přerozdělování bohatství mezi zeměmi. To momentálně naráží na nedostatek politické podpory. Ve vzdálenější budoucnosti však změnu přístupu úplně vyloučit nelze.

Jaké dopady má a bude mít sílící bankovní regulace? Co očekáváte od nových návrhů na snižování rizik v bankovním sektoru?

Sílící bankovní regulace byla také podrobena značné kritice za svůj teoretický přístup, který vytváří více problémů, než pozitivních efektů. Rostoucí intenzita regulace sice omezuje rizika, tlačí na snižování nákladů bankovních služeb a implementaci moderních technologií, na druhou stranu může mít negativní dopad nejen na profitabilitu bankovního sektoru a rozsah jeho služeb, ale oslabením úvěrového kanálu i na ekonomický růst. Stranou nezůstává ani morální hazard, když klient není motivován sledovat kvalitu instituce, ale pouze jeho cenu. Zároveň podle analytiků dochází k úniku části bankovních služeb mimo regulované banky (např. shadow banking nebo peer-to-peer lending apod.).

PŘISTOUPENÍ ČR K EA

Převažují v současné chvíli ekonomické výhody vstupu ČR do EA nad nevýhodami? Měla by ČR zintenzivnit přípravy na zavedení eura?

Většina z oslovených analytiků se domnívá, že ekonomické nevýhody vstupu ČR stále převažují nad výhodami. Počet respondentů s opačným názorem vzrostl o jednoho na dva. Zároveň došlo k nárůstu počtu analytiků, kteří jsou přesvědčení, že ČR by měla zintenzivnit přípravy na zavedení eura. Zatímco v loňském roce měl tento názor také pouze jeden, letos se již ve prospěch rychlejších příprav vyslovili tři analytici.

Jaké hlavní přednosti v rychlém zavedení eura spatřujete?

Menší skupina zastánců rychlejšího zavedení eura je přesvědčena, že by to mohlo mít kromě **odstranění kurzových rizik i pozitivní geopolitický přínos**. Navíc s ohledem na délku schvalovacích procesů v ČR je nutné, aby země byla včas legislativně připravena na okamžik, kdy nastanou vhodné podmínky pro přijetí eura. A cíle potřebné pro vstup do eurozóny lze v podstatě považovat za příznivé samy o sobě.

Domníváte se, že se ČR nakonec stane členem EA?

Většina dotázaných respondentů se domnívá, že se v ČR nakonec eurem platit bude. Tři analytici mají opačný názor, ovšem pouze pro období blízké budoucnosti (v jednom případě v horizontu 4 let, v druhém 5-10 let a ve třetím během následujících 10 let). Důvodem jsou neshody na domácí politické scéně, všeobecné protievropské nálady mezi obyvatelstvem, přínosy pohyblivého kurzu koruny nebo obavy z nákladů vstupu do Evropského stabilizačního mechanismu (ESM). Kromě toho za bezproblémový není považován ani vývoj v eurozóně, která v ekonomické a finanční rovině vykazuje spíše odstředivé tendence (například nedochází ke slaďování ekonomik). Podle jednoho názoru eurozóna nepředstavuje „atraktivní klub vyvolených“.

Přestože skeptičtí respondenti berou v úvahu přínosy společné měny (např. úspory transakčních nákladů, potenciální nárůst obchodní výměny s ostatními zeměmi eurozóny nebo stabilnější cenové prostředí), jejich celkový přínos však zdaleka nedokáže nevykompenzovat náklady související se vstupem do eurozóny. Navíc česká ekonomika je podle jednoho názoru náchylná k poptávkovým šokům, u kterých působí plovoucí kurz jako automatický stabilizátor.

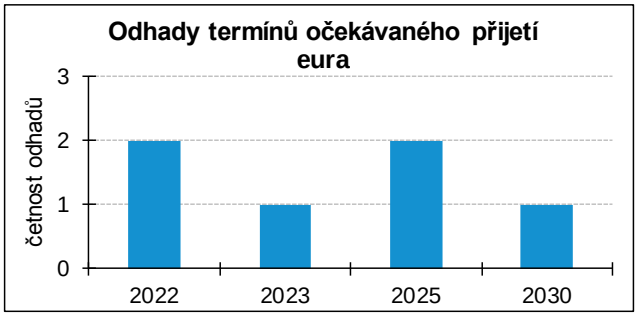
Přestože i politické argumenty pro vstup do eurozóny se podle jednoho ze skeptických analytiků hledají jen obtížně a na politické scéně převažují tence k jedinému argumentu: „být u toho“, k zavedení eura v ČR podle jeho názoru ve vzdálenější budoucnosti pravděpodobně nakonec dojde.

Termín očekávaného vstupu

Nejoptimističtější termín přijetí eura v ČR se v porovnání s loňským šetřením posunul o jeden rok dále, tentokrát na rok 2022. **Průměrný termín je zatížen nepatrně větší dávkou pesimismu a posunul o dva roky (na 2025).** Dosavadní sedmiletý odstupu očekávaného průměrného termínu vstupu ČR do EA od okamžiku šetření, se tak navýšil na osm let. Navíc je nutné mít stále na paměti, že mnozí respondenti považují své odhady za „nejbližší možné“, realistický průměr by se tedy pravděpodobně nacházel ve vzdálenější budoucnosti.

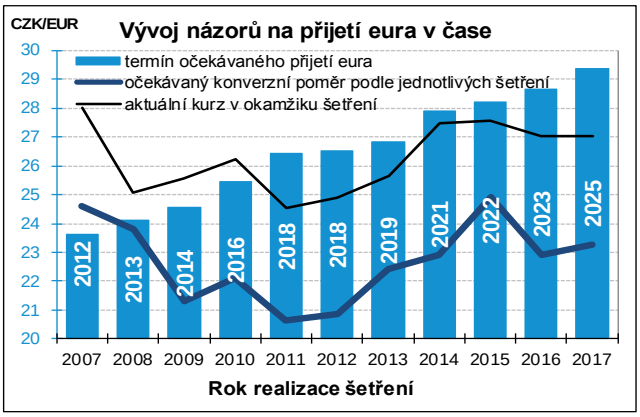
Očekávaný termín přijetí eura v ČR	
min	2022
průměr	2025
max	2030
Předpokládaný konverzní poměr (EUR/CZK)*	
min	20,00
průměr	23,25
max	25,50

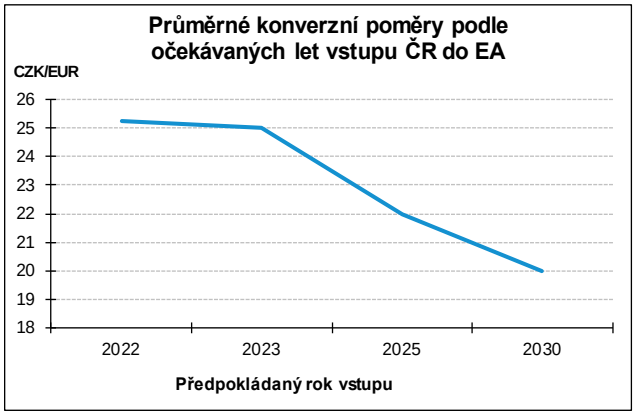
*min konverzní poměr = nejsilnější očekávaný kurz EUR/CZK



V jakém kurzu očekáváte konverzi CZK na EUR?

Ačkoliv hodnota tržního kurzu koruny vůči euru se od minulého šetření prakticky nezměnila, **odhadovaný konverzní poměr pro přepočet korunových cen do eurových se v průměru posunul na mírně slabší úroveň**. Zatímco loni činil **22,93 EUR/CZK**, nyní se nachází na hodnotě **23,25 EUR/CZK.** Jak naznačuje níže uvedený obrázek vlevo, očekávané termíny vstupu ČR do eurozóny byly v jednotlivých šetřeních postupně odkládány a odhadované konverzní koeficienty se spolu s aktuálním kurzem koruny trendově posunovaly na slabší úrovně. Nicméně jak naznačuje níže uvedený graf vpravo, do budoucna analytici předpokládají, že apreciační tendence opět převáží; čím později je vstup ČR do eurozóny očekáván, tím silnější je úroveň odhadovaného konverzního koeficientu.





Co by mohlo ohrozit přijetí eura ve Vámi očekávaném termínu?

Důvody, které podle analytiků komplikují zavedení eura, se nachází nejen na straně ČR, ale i na straně EU. Mezi ty **domácí** je dlouhodobě zahrnován malý zájem politiků, který do značné míry souvisí se silnou averzí občanů vůči přijetí eura. Bylo by tedy nutné „zlomit odpor většiny voličů, aby se vzdali své oblíbené a důvěryhodné koruny". Podle analytiků jde o vážné politické rozhodnutí, a pokud nebude tématem předvolebního boje, lze jen těžko očekávat, že by k němu vláda přistoupila.

Za **riziko na straně eurozóny** představující zásadní překážku přijetí eura v očekávaném termínu je v rámci nejhoršího scénáře považován její rozpad. V méně vážném scénáři je uvažován jiný druh politické nestability. Odrazujícím faktorem může být i samotný provoz a řízení EU a v neposlední řadě i nepříznivý ekonomický vývoj.

Bylo by pro ČR výhodné připojit se k bankovní unii ještě před vstupem do EA? Z jakého důvodu?

Přestože se objevují protichůdné názory, většina analytiků je stále přesvědčena, že by pro Českou republiku nebylo výhodné vstupovat do bankovní unie před tím, než se stane členem EA.

Připojením k bankovní unii by se mohla zvýšit reputace a důvěryhodnost nejen domácího bankovního systému, ale ČR obecně. Výhodou by mohl být i komplexnější dohled, větší stabilita finančního sektoru a přístup k evropským penězům v případě nutnosti záchrany tuzemské banky. Nicméně objevují se četnější protichůdné pohledy, podle kterých účast v bankovní unii před vstupem do eurozóny je zbytečná a nepřináší žádné výhody či pozitiva. Tuzemský bankovní sektor nevykazuje výrazné nedostatky a dohled ČNB je dostatečně efektivní. Navíc není jasné, jak moc silná bude konečná podoba regulace, kterou bankovní unie přinese, proto při absenci zjevných a konkrétních výhod by nebylo racionální nést jakékoliv dodatečné náklady. Pokud by však bylo jasné, že v horizontu několika let ČR do eurozóny vstoupí, pravděpodobně i názor na účast v bankovní unii by nebyl tak výrazně odmítavý.

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

VYBRANÁ EVROPSKÁ TÉMATA A PŘIJETÍ EURA V ČESKÉ REPUBLICE
- ŠETŘENÍ MEZI ANALYTIKY -

Datum:

Název organizace:

1. RIZIKA A PŘÍLEŽITOSTI EU

V čem spatřujete největší rizika pro fungování EA?

Mohou problémy jihoevropských bank vyústit do bankovní krize?

Považujete aktuální nasměrování řecké fiskální politiky za dlouhodobě udržitelné a dluhovou situaci za stabilizovanou?

Předpokládáte nějaké dopady nástupu nového amerického prezidenta do vývoje v EA. Jaké?

Jaké spatřujete příležitosti a rizika v oblasti FinTech pro rozvoj a stabilitu finančního trhu EA/EU?

2. BREXIT

V jakém horizontu a v jaké podobě očekáváte vyjasnění budoucího vztahu mezi EU a Spojeným královstvím po vystoupení UK z EU?

Jak podle vás budou vypadat obchodní a hospodářsko-politické smlouvy mezi UK a EU?

Jaký dopad bude mít vystoupení UK z EU na eurozónu a jaké na nečlenské státy eurozóny?

Myslíte si, že některá z členských zemí EU bude UK následovat?

3. MĚNOVÁ POLITIKA

Jaký vývoj v oblasti cenové a finanční stability v EU a EA očekáváte v nejbližších letech?

Jaký vliv na vývoj EA bude mít divergence měnových politik ECB a FEDu?

Kdy podle vás skončí program nákupu aktiv ECB?

Jakou formu ukončování programu nákupu aktiv a návratu k normalizaci své měnové politiky podle vás ECB zvolí?

Jaká je podle vás měnově-politicky neutrální úroveň nominálních úrokových sazeb v EA?

4. INTEGRACE A REGULACE

Očekáváte v letošním roce výraznější impuls k dalšímu prohlubování hospodářské či fiskální integrace HMU? V jaké oblasti?

Vidíte nějaký potenciál ve společných emisích evropských státních dluhopisů nebo v podobných instrumentech?

Jaké dopady má a bude mít sílící bankovní regulace? Co očekáváte od nových návrhů na snižování rizik v bankovním sektoru?

5. PŘISTOUPENÍ ČR K EA

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

○ Ano ○ Ne

Měla by ČR zintenzivnit přípravy na zavedení eura?

○ Ano ○ Ne

Pokud ano, jaké hlavní přednosti v rychlém zavedení eura spatřujete?

Domníváte se, že se ČR nakonec stane členem EA?

○ Ano ○ Ne

Pokud 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?

Bylo by pro ČR výhodné připojit se k bankovní únii ještě před vstupem do EA? Z jakého důvodu?