



KOMENTÁŘ

Hospodářská komora

23. 5. – 27. 5. 2022

- **Koruna vůči euru stabilní i po obsáhlém rozhovoru s budoucím guvernérem ČNB A. Michlem**
- **Další propad spotřebitelské důvěry v květnu**

K obchodování koruny vůči euru v tomto týdnu je těžké napsat něco nového, když převažovaly obchody v rozmezí 24,60 – 24,70 CZK/EUR. A na koruně by měl zůstat klid i v příštím týdnu. **Rizikovými faktory pro výraznější pohyby koruny jsou v červnu především** – (1) obměna bankovní rady ČNB, (2) květnová spotřebitelská inflace a (3) na závěr června zasedání bankovní rady naposledy ve starém složení. Obratem je třeba zmínit, že nad korunou drží ochrannou ruku ČNB a pokud by se koruna náhodou vydala směrem k hladině 25 CZK/EUR a případně i výše, tak by ČNB obratem intervenovala. Tento intervenční předpoklad platí pro konec května a červen. Od poloviny roku je vztah slabší koruny a intervencí s otazníkem a odvislý od nového složení bankovní rady.

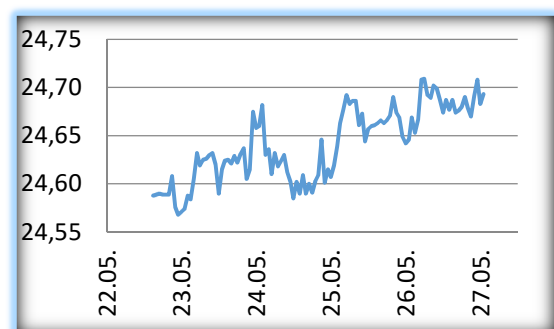
Za pozornost stál v tomto týdnu obsáhlý rozhovor s nadcházejícím guvernérem ČNB A. Michlem, ve kterém se kromě nastavení měnové politiky a reakce koruny na oficiální jmenování nového guvernéra rozebíralo například i to, jak by se mohlo nakládat s vysokými devizovými rezervami ČNB. **Michl několikrát zmínil vizi zvýšení výnosu z devizových rezerv** tak, aby výnos z rezerv dlouhodobě převyšil náklady na pasiva centrální banky, což jsou především vklady komerčních bank, které ČNB úročí. Vzhledem k výraznému zvýšení sazeb v poslední době tak samozřejmě v tomto směru vzrostly i úrokové náklady ČNB. Michl dále zdůraznil, že jsou pro něj důležité rozvaha a výsledovka ČNB, které stále stojí tak trochu stranou pozornosti. Většího výnosu z držby devizových rezerv by se mělo dosáhnout zvětšením podílu akcií a zlata na úkor nyní jednoznačně převažujících státních dluhopisů vyspělých ekonomik v Evropě a v Americe. Výnos z držby devizových rezerv by pak byl použit k doplňování rezervního fondu a část zisku by mohla být odvedena i do státního rozpočtu.

Nové nakládání z devizovými rezervami dává určitě smysl, ale má jeden obrovský háček. A tím je skutečnost, že ČNB je institucí, jejímž primárním cílem není dosahování zisku a tím se i zásadně liší od komerčních bank a soukromých subjektů obecně.

Větší orientace na ziskovost devizových rezerv sebou nese riziko, že ČNB kromě svého hlavního mandátu cenové stability, bude až příliš tlačit na výnosy, což může být výsledně kontraproduktivní pro dosahování hlavního cíle. Zároveň se ČNB může sama dostávat i pod větší politický tlak, pokud si politici zvyknou na pravidelný přísun peněz do státního rozpočtu od ČNB. Změna nakládání s devizovými rezervami je sice zatím hudbou budoucnosti, ale tato změna může zásadním způsobem ovlivnit vnímání a ukotvení pozice ČNB.

Hlavní argumenty A. Michla pro boj s vysokou inflací zůstávají neměnné – (1) vyšší úrokové sazby proti normálu, (2) snížit míru zadlužování země a (3) připustit růst mezd maximálně o tempo produktivity práce. Tato kombinace protiinflačních opatření je na první pohled smysluplná, avšak obratem je nutné zmínit, že jak vládní hospodaření, tak i vývoj mezd jdou mimo kompetence ČNB. U vládního dluhu navíc platí, že nižší sazby zlevňují obsluhu vládního dluhu, ale jako protiargument lze obratem použít, že snižují i ochotu vlád restrukturalizovat vládní finance. **Pokud jde o mzdy, tak jejich minimální růst je při skoro 15% inflaci bezesporu skvělý nástroj na rychlé omezení poptávkové inflace, ale zároveň i „skvělý“ způsob jak dostat ekonomiku stejně rychle i do recese.** Ostatně další prudký pokles spotřebitelské důvěry v květnu naznačuje, že domácnosti mohou v nadcházejících čtvrtletích začít opravdu razantně omezovat spotřebu.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 27. 5. 2022