



- **Výměna v čele ČNB – novým guvernérem A. Michl**
- **Dva scénáře vývoje koruny vůči euru ve druhé polovině letošního roku**

Obchodování koruny vůči euru probíhalo v závěru června beze změn těsně nad hladinou 24,70 CZK/EUR a to pravděpodobně za vydatného přispění ČNB, která intervnuje na podporu koruny od poloviny května. **Otázkou je, jak to bude s devizovými intervencemi dále.** Od 1. července totiž začíná úřadovat bankovní rada v pozměněném složení v čele s A. Michlem. **Předpokládám, že se ohledně intervencí na podporu koruny zatím nic nezmění, ale s naprostou jistotou to samozřejmě říci nelze.** Dneškem (1/7) počínaje tak bude důležité sledovat komentáře nových centrálních bankéřů (E. Zamrazilová, K. Kubelková a J. Frait) a následně i běžné zasedání bankovní rady 14. července, na kterém by teoreticky mohlo dojít ke změně v devizových intervencích. Opravdu první zatěžkávací zkouškou však podle mě bude pro bankovní radu až měnověpolitické zasedání na začátku srpna.

Na začátku druhé poloviny roku určitě neuškodí podívat se na to, jak by se v tomto období mohla pohybovat koruna. Kurz koruny bude během léta a pravděpodobně i po celou druhou polovinu letošního roku silně svázán s měnovou politikou ČNB a s aktivitou ČNB na devizovém trhu. Vzhledem k významným personálním změnám v bankovní radě ČNB od začátku července je navíc vývoj koruny zatížen velkou dávkou nejistoty a to téměř výhradně směrem ke slabšímu kurzu koruny (stagflační vývoj domácí ekonomiky, schodky obchodní bilance a na běžném účtu platební bilance, zvyšování úrokových sazeb v eurozóně). **V určitém slova smyslu se tak vrátíme zpět do období 2013 – 2017, kdy o kurzu koruny primárně nerozhodovaly tržní síly, ale sedmičlenná bankovní rada.**

Klíčové je, zda obměněná bankovní rada ČNB bude v intervencích na podporu koruny pokračovat i během léta a pokud ano, tak za jakých podmínek. Nastávající nový guvernéř A. Michl dopředu avizoval, že navrhne ponechat úrokové sazby stabilní po určitou dobu, když společně s O. Dědkem nechce sazby dále zvyšovat. Michl je zároveň odpůrcem aktivního zasahování ČNB do kurzového vývoje, když preferuje čistě tržní vývoj. To je rozdíl

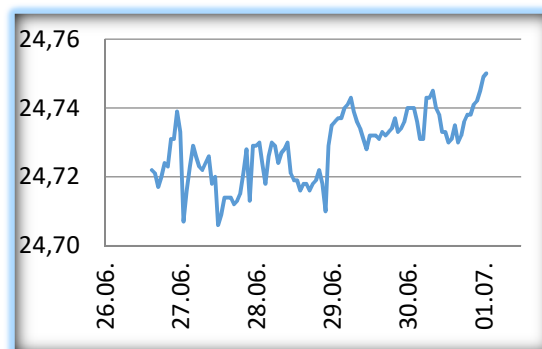
oproti Dědkovi, který se aktivnějšímu zásahu ČNB na devizovém trhu podle všeho nebrání. S otázkou je to, jak se k intervencím postaví noví členové bankovní rady.

Pro druhou polovinu roku tak vidím dva možné scénáře vývoje koruny:

(1) Základní scénář. ČNB bude korunu podporovat intervencemi a v případě potřeby dokonce i dalším zvýšením úrokových sazeb. Na horizontu 1,3 a 6 měsíců proto očekávám stabilní kurz v průměru na úrovni 24,70 CZK/EUR, tj. podobný charakter obchodování jako v červnu. Koruna bude mít následně větší prostor k posílení až v příštím roce poté, co začnou odeznívat inflační tlaky, stabilizuje se situace v zahraničním obchodu a zlepší se hospodářské vyhlídky v domácím i ve vnějším prostředí.

(2) Alternativní scénář. ČNB nechá na korunu více působit tržní síly a k intervencím se uchýlí jen v případě výraznějšího oslabení české měny. V tomto případě by pravděpodobně došlo k prudkému oslabení koruny z aktuálních hodnot směrem k hladině 26 CZK/EUR, kde by již ČNB pravděpodobně intervencemi zasahovala. K výraznějšímu posílení koruny a návratu hlouběji pod hladinu 25 CZK/EUR by následně došlo až v příštím roce.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



14:00 SEČ, 1. 7. 2022