

Ekonomové Pomohly intervence české ekonomice?



Radomír Jác
hlavní ekonom
Generali
Investments CEE

Objevuje se kritika, že kurzový závazek vedl k prodražení dovolených v zahraničí. Zde bych si jako protiarargument dovolil uvést, že díky zlepšující se situaci na trhu práce, což je tendence spojená mimo jiné právě s oslabením koruny v rámci kurzového závazku, roste životní úroveň a zvyšuje se i počet těch, kdo si zahraniční dovolenou mohou dovolit.



Martin Burda
šéf investičního
fondu Sirius

Nepomohly. Argument hrozící deflační spirálou byl lichý. Nejenže ekonomika v čase zavedení intervencí už dvě čtvrtletí rostla a neexistovaly ani náznaky deflační mentality spotřebitelů, ale také proto, že jak ukazuje zkušenost okolních zemí (třeba Polska), které měnou nemani-pulovaly a zažily deflaci (v případě Polska trvající přes dva roky), žádná deflační spirála se nenastartovala.



Michal Skořepa
analytik České
spořitelny

Svým způsobem je na hodnocení brzo. Nedojde-li k dramatickým výkyvům, je dopad intervencí příznivý. Pomohl ekonomice postavit se na nohy a posílil renomé ČNB jako instituce, která dbá o svůj zákonný úkol. Česko tak upevnilo svou pověst civilizované země, kde věci fungují tak, jak by měly.



David Marek
analytik
Deloitte

Pomohly. Vymyslí-li někdo smysluplnou konstrukci, že to tak není, měl by napsat učebnici a čekat na nominaci na Nobelovu cenu. Pro Česko by to byla teprve třetí v historii. (Formálně to samozřejmě Nobelova cena není, ta pro ekonomii neexistuje, jde o cenu švédské centrální banky.)



Helena Horská
hlavní ekonomka
Raiffeisenbank

Intervence byly dobrým sluhou, ale byly by velmi špatným pánem. Povzbudily růst ekonomiky a zvedly export. Ale přispěly k přehřátí trhu práce. Inflaci povzbudily jen okrajově, i v okolních zemích se zvedá. Slabá koruna ale držela při životě výrobu, která by posilující korunu nepřežila. Volná koruna opět bude tlačít na efektivnost produkce a růst produktivity! Se slabou korunou by nám životní úroveň rostla pomaleji.



Aleš Michl
ekonom
investičního
fondu Quant

Nepomohly. ČNB vytiskla kupu nových korun, ty jednou bude muset uhořet, aby nezpůsobily velkou inflaci. To bude zbytečný náklad pro ekonomiku a snadný zisk pro banky, jež mají u centrální banky úložky. Zadržehé, splaskne kupa bublin, které intervence nakupily. Exportu končí lenošeni, domácím firmám může přibýt konkurence z levnějšího dovozu. Na trhu dluhopisů může splasknout bublina, protože vytisknuté koruny byly často uklizeny do státních dluhopisů. Zatřetí, pokud by koruna v budoucnu hodně posílila, dostane se centrální banka do ztráty přes 200 miliard korun a víc. Se záporným kapitálem by normální banka mřila do konkurzu.

Nová éra silné koruny

Skončila éra superlevného půjčování, o státní dluhopisy už se investoři nebudou prát.



Jitka Vílková
Martin Petříček

Na to, co intervence přinesly a co vzaly, se názory různí. Že by ekonomice vyloženě ublížily, ale ne tvrdí nikdo. Exportérům, kterým intervence měly pomoci zvýšit odbyt jejich výrobků v zahraničí (zlevnily), jednoznačně pomohly. Podle propočtu Asociace exportérů za období od listopadu 2013 do ledna 2017 přinesly firmám přímo 687 miliard korun a nepřímě 590 miliard.

Vyšší poptávka po českém vývozu znamenala také vyšší poptávku exportních firem po pracovní síle, a tedy vyšší zaměstnanost a růst mezd.

Ukončení intervencí se vývozci nebojí, navíc ho ČNB avizovala dopředu. Naposledy mluvila o druhém čtvrtletí letošního roku, což splnila. „Hlavní exportéři to nepocítí, zajistili se proti měnovému výkyvu na rok a někdy i dva dopředu,“ říká Jiří Grund, šéf Asociace exportérů a výrobce koupelňových předložek.

Podle něj na to jsou zvyklí. Poradili si s nejsilnějším kurzem zhruba 23 korun za euro i s nejslabším téměř 30 korun za euro. Exportéři se nyní budou muset poprat s konkurencí levnějšího dovozu. Ukáže se, jestli se na to během posledních tří let připravili.

Analytici odhadují, že ČNB investovala do umělého oslabování koruny okolo dvou bilionů korun. Intervence byly příležitostí pro spekulanty. Ti nakupovali koruny, aby si za ně koupili české státní dluhopisy.

Jak spekulace funguje? Zahraniční investoři za svá eura a dolary na-

kupovali nově vydané české koruny a za ně nakupovali ve velkém české dluhopisy - půjčovali českému státu. Byli dokonce ochotni platit za to, že půjčují, namísto aby český stát platil úroky jim. Celé to dělali s očekáváním, že po ukončení intervencí koruna posílí a oni si za ni koupí výrazně víc cizí měny, než předtím investovali, a vydělají.

Nevidaný balík peněz
Podle Davida Navrátila, hlavního ekonoma České spořitelny, ČNB uvedla na trh díky poptávce ze strany spekulantů neuvěřitelných 2,5 bilionu korun. „Z toho byla poptávka z reálné ekonomiky zhruba 500 miliard,“ říká. Jinými slovy, tolik nově emitovaných peněz bude k obsluze české ekonomiky potřeba celkem za šest let.

Potíž se spekulanty po ukončení intervencí je ta, že jejich snaha zba-vit se hromadně nakoupených korun může značně zahýbat kurzem. Bude záležet na tom, jak rychle budou chtít tuto operaci provést. Může to korunu dokonce dočasně oslabit a spekulanti tak mohou prodělat.

„To, jak investoři naloží se spekulativními penězi, může určovat kurzový vývoj v příštích dnech, ale i v dalších měsících,“ říká Marek Dřimal, analytik Komerční banky. Podle něj může kurz lézat o jednotky korun nahoru i dolů, klidně mezi 25 a 28 korunami za euro.

Ukončení intervencí by kvůli tomu měla negativně pocítit státní pokladna a ministerstvo financí. Skončila éra superlevného (dokon-

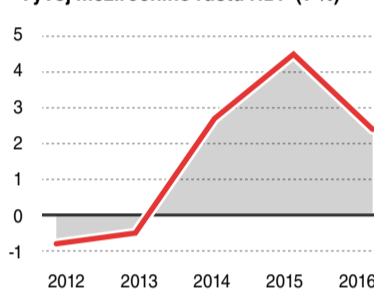
Vývoj meziroční inflace (v %)



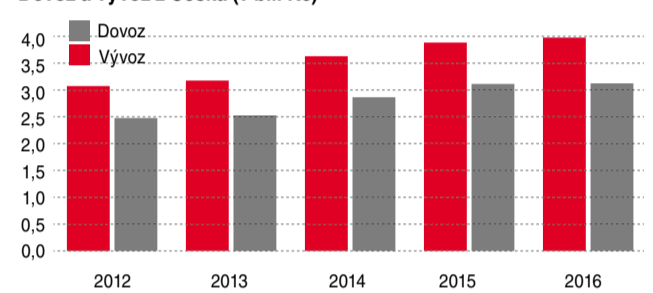
bilionu korun utratila ČNB za eura a dolary, aby udržela hodnotu koruny na 27 Kč za euro.*

Jak intervence spoulovlivnily českou ekonomiku

Vývoj meziročního růstu HDP (v %)



Dovoz a vývoz z Česka (v bil. Kč)



* dopočet posledních dvou měsíců je od Komerční banky

ce výdělečného) krátkodobého půjčování, o české státní dluhopisy už se nebudou investoři prát.

Státu tak hrozí, že bude muset zvednout úroky dluhopisů, aby výpadek zájmu ze strany spekulantů nahradil například tuzemskými bankami, které mu budou ochotny půjčit. ČNB je podle guvernéra připravena při velkých výkyvech koruny zasáhnout, aby nebylo přistání po intervencích příliš tvrdé. Prvních pár týdnů ale nechá působit trh. „Podle našich výpočtů bude ČNB v prvních měsících bránit koruně v opuštění pásma 25,5 až 28,5 koruny za euro,“ říká Navrátil.

Na posílení koruny papírově prodělá ČNB, která při jejich uvázení na trh nakupovala zahraniční měny - eura a dolary.

„Pokud by koruna v budoucnu hodně posílila dostane se centrální banka do ztráty přes 200 miliard korun a více,“ říká ekonom a poradce ministra financí Aleš Michl.

S tím se však v případě ČNB, která funguje podle jiných pravidel než komerční banky, počítá a ekonomice by to nemělo ublížit. „Tyto peníze nebyly utraceny ani spotřebovány. Máme za ně pořízené nejkvalitnější cenné papíry zemí, jejichž měny držíme, a vynášejí nám zisk a budou dále sloužit ČNB a devizovým rezervám této země,“ vysvětlil včera guvernér Jiří Rusnok.

„Později než ideálně“

Cílem intervencí bylo nastartovat zdravou míru inflace, a tím i ekonomický vývoj. Obvykle banka inflaci povzbuzuje tím, že snižuje úrokové sazby, ale tady už nebylo kam - úroková sazba ČNB je na nule a jít až do záporných hodnot představovala komplikace. Proto ČNB sáhla poprvé v historii k ovlivňování kurzu.

Cílené inflace dvě procenta by mělo Česko dosáhnout nejpozději za rok a půl po ukončení intervencí. „Jestli (ukončení intervencí) to bylo brzo, nebo pozdě, budeme s větší jistotou vědět až napřesrok. Většinou lze říci, že změny měnové politiky buď přicházejí trochu později než ideálně,“ říká bývalý guvernér ČNB Miroslav Singer, za jehož éry se intervence odstartovaly.

„Jestli to bylo brzo, nebo pozdě, budeme vědět až napřesrok.“

„Zimní dovolená bude až o 7 % levnější“

Ukončení závazku ČNB držet kurz na 27 korunách za euro je pro cestovní kanceláře dobrou zprávou. Pokud česká měna posílí, dovolená za hranicemi výše levnější a o to více lidí o ni bude mít zájem. Zájezdy však letos v létě ještě levnější nebudou. „Kapacity na letošní cestovní kanceláře zaplatily už v lednu a únoru,“ uvádí Jan Papež, místopředseda Asociace cestovních kancelářů.

Co krok ČNB kancelářím přinesl?

Intervence vykojela cestovní kanceláře z normálního trhu. Teď se opět ty naše staly konkurenceschopnými v porovnání s Rakouskem a Německem, kde jsme byli v nevýhodě o kurzový rozdíl.

Máte odhad, o kolik cestovní kanceláře opatření připravilo?

Nemáme. Víme, že na začátku intervencí, kdy jsme ještě nemohli na situaci ve vztahu k cenám nijak reagovat, některé cestovní kanceláře přišly o docela hodně peněz. Absorbowały to na úkor vlastního profitu. Vyčíslené to však nemáme. Existence zásah ČNB nikoho neohrozil, ale ekonomicky to byla rána.

Euro by mělo zlevňovat, budou levnější i dovolené?

Na letní sezonu to nebude mít žádný dopad, protože kapacity si cestovní kanceláře na celé léto zaplatily už v lednu a v únoru. Pokud koruna zpevní, dopad se projeví teprve na podzim a v zimě. Může to mít i krátkodobý dopad na nabídku last minute zájezdů, ale jen částečně.

Od podzimu tedy bude levněji?

Ano, pokud se kurz koruny trvale



udrží na hranici 25 nebo 25,50 koruny, může se to projevit v příštím roce v poklesu cen o pět až sedm procent.

Euro bude zřejmě zlevňovat postupně. Nebudou teď lidé nějakou dobu vyčkávat s nákupem dovolených?

To se může samozřejmě stát. Snažíme se jim vysvětlit, že současné ceny jsou fixní. Některé kanceláře, které nebudou příliš úspěšné v prodeji, zlevňovat mohou, ale to je vlastně běžné. Vždy je nějaký převis nabídky nad poptávkou. U některých cestovních kancelářů se to může tvářit jako sleva kvůli inter-

venci, ale ve skutečnosti je to běžný prodej last minute.

Jaký přeliv ke konkurenčním zahraničním cestovkám v době intervencí probíhal?

U pohraničních okresů to mělo významnější vliv, jinde takový dopad nebyl. Spíš se jednalo o naši horší konkurenceschopnost v last minute nabídkách, které německé cestovky na trh pravidelně vrhají v mezisezonách, tedy na jaře a na podzim.

Jak velký benefit je konec intervencí pro spotřebitele, kteří nakupují eura na dovolenou?

Je to jeden z největších benefitů. Hlavně pro ty, kdo kupují se zájezdy jen ubytování a stravování a další služby si zajišťují na místě. Jde zejména o dovolené v Řecku, Chorvatsku a Itálii. – **Filip Horáček**

Dvacetník aneb Česko vs. Švýcarsko

Glosa
Aleš Michl
ekonom

Jenom 20 haléřů? Jenom dvacetník bylo první posílení koruny do hodiny od konce intervencí České národní banky. Alespoň tak jsem to včera viděl na Bloombergu. Z kurzu 27 na 26,80 koruny za euro - zhruba tak. Ten dvacetník je 0,7 procenta. Když si vzpomenete na Švýcarsko, které podobný režim také ukončovalo, kurz tehdy skákal o třicet, čtyřicet procent.

Švýcarský frank byl jako v papíráku. Kupoval ho celý svět, centrální banka bránila kurz v posílení, a když měnu pustila, rychle odstranila ventil, prask a vše šlo okamžitě pryč.

Ten dvacetník na koruně ukazuje, že uvolňování intervencí v podání ČNB může být úplně jiné. Jistě to samozřejmě nikdo neví. Nicméně uměle držená slabá koruna byla také natlakovaný hrnec, ale ne tak moc jako švýcarský frank. ČNB navíc hodně komunikovala a ventil jakoby postupně povolovala. Pára z koruny teď uniká, výkyvy přijdou, ale nemusí to být takové skoky o desítky procent jako v případě franku.

Na straně poptávky po korunách by měl být export, který směřuje eura a zajišťuje se. Ten bude tlačít na posílení koruny. Na straně nabídky korun pak importéři a hlavně spekulanti, kteří chtějí utéct a shrábnout zisk. Ti budou tlačít na oslabení měny.

Tyto protistrany se teď mezi sebou budou pár dní tlouct a kurz bude lítat sem a tam, ale hlavní bude, že pára bude dál unikat. Být ČNB, tak bych se teď do kurzu nemíchal. Neopatrnou či nesprávnou manipulací s tlakovým hrncem si totiž můžete přivodit závažné opatření.