

Život po intervencích

KOMENTÁŘ ODBORNÍKA

V posledních týdnech nás média prakticky denně zásobují různými scénáři analytiků na téma ukončení měnových intervencí ČNB a spekulacemi o tom, co následně tato změna přinese. Hlavním tématem všech těchto diskusí je otázka, zda kurz koruny vůči euru posílí nebo oslabí. Co analytik, to názor. Ve skutečnosti není klíčovou otázkou, zda koruna posílí, nebo oslabí. Podobně jako jakákoli jiná měna bude naše měna sílit i slábnout, a to v různých časových intervalech s různou intenzitou.



ING. TOMÁŠ KRŠIČKA,
PARTNER ACCREDO

Mnohem zajímavější otázkou však je, jaký vliv bude mít ukončení intervencí na budoucí vývoj ekonomiky. A to nejen té reálné, ale také té „virtuální“ – na kapitálové trhy, kde se denně v cenných papírech uzavírají obchody v miliardových objemech.

Měnové intervence s sebou přinesly pozitiva i negativa. Exportně orientované české ekonomice jistě pomohly zlepšit konkurenceschopnost vůči zahraničí a díky vyšším dovozním cenám napomohly zahnat hrozící deflaci. Má to ovšem i druhou stránku. Tento umělý zásah regulátora do tržních mechanismů výrazně pokrývá ekonomickou realitu uplynulých let. Jedním z nejvýraznějších příkladů je vliv intervencí a očekávání jejich konce na výši výnosů českých státních dluhopisů. Stejně jako v mnoha dalších evropských zemích i u nás nulové úrokové sazby a strach z dalšího vývoje vedly k ekonomické anomálii, jakou jsou záporné výnosy státních dluhopisů. Jinými slovy věřitel platí dlužníkovi za to, že si od něho půjčí peníze. V českém případě však záporné výnosy byly nižší než v Německu.

Jelikož větší bezpečí oproti německým dluhům asi můžeme vyloučit, tak jednoznačným důvodem bylo očekávání zahraničních investorů, že zbohatnou na posílení koruny po ukončení intervencí. Zda se to opravdu stane, se prav-

děpodobně již zanedlouho dozvíme. Co je ale jisté již nyní, je fakt, že záporné úrokové sazby výrazně zkomplikovaly život všem institucím, jejichž posláním je zhodnocovat pro své klienty peníze na kapitálových trzích. Jedná se především o penzijní fondy a pojišťovny. Exportéři tedy sice dobývají Evropu, ale klienti penzijních fondů a životních pojišťoven rozhodně nebohatnou. Stejně tak pomohly intervence k nepřírozeně velkým růstům cen na akciových trzích, ale i na trhu realit a dalších aktiv, protože investoři zoufale hledají jakékoli alternativy pro uložení svých volných peněz.

Na rozdíl od exportérů, které konec intervencí vrátí do reality, a ministerstva financí, kterému trh připomene, že normální je za půjčky platit, budou i sektory, které návrat k normálu uvítají. Pro firmy, které zboží a služby dovážejí, byly uplynulé roky náročnou zkouškou životaschopnosti, a pokud to zvládly, bude se jim dařit o to lépe. Jak se s tímto krokem vyrovnají akciové trhy a vývoj cen ostatních aktiv, bude zajímavé sledovat. Každopádně blížící se akce centrální banky se dotkne všech od výrobců přes finanční sektor a kapitálový trh až po jednotlivé spotřebitele.

Fakt, že se přestanou uměle podporovat některé části ekonomiky na úkor jiných, bude ale jedině dobře.