



- **Bankovní rada ČNB podle předpokladů zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 0,50 p. b. na 5,00 %**
- **V příštím týdnu budou zveřejněna únorová čísla z průmyslu a zahraničního obchodu**

Posilování koruny vůči euru se nezastavilo ani v tomto týdnu. Obchodování se v průběhu týdne postupně přesouvalo hlouběji pod hladinu 24,50 CZK/EUR a v pátek dopoledne se kurz nacházel až na úrovni 24,30 CZK/EUR. **Hnacím motorem posilování koruny zůstává úrokový diferenciál**, který se po čtvrtěčném zasedání České národní banky (ČNB) ještě rozšířil. Pravděpodobnost výraznějšího hospodářského zpomalení domácí ekonomiky se sice zvyšuje, ale koruna tento šedočerný scénář momentálně nijak nereflektuje. Březnový index PMI ve výrobním sektoru poklesl na nejslabší hodnotu za posledních 22 měsíců, když poklesla výroba i nové zakázky a naopak zrychlila nákladová zátěž průmyslových podniků. Problémy v dodavatelských řetězcích se zhoršily. Do toho se nám rýsuje možná plynová krize.

Klíčovou domácí makroekonomickou událostí bylo čtvrtěční zasedání bankovní rady ČNB, která v souladu s předpoklady zvýšila úrokové sazby o 0,50 p. b., konkrétně hlavní sazbu na 5,00 % ze 4,50 %. Z pohledu samotného zasedání bylo podle mě klíčové sledovat tři důležité oblasti – (1) názor bankovní rady na dilema vysoká inflace vs. vyhlídky slabšího hospodářského růstu, (2) perspektiva dalšího zvyšování úrokových sazeb, (3) devizové intervence jako možný další hlavní nástroj měnové politiky vedle úrokových sazeb.

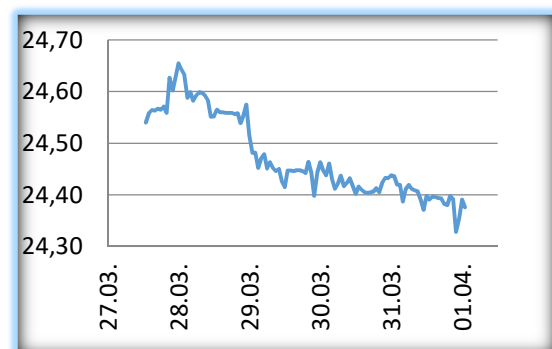
(1) Dilema inflace vs. obavy z výrazného hospodářského zpomalení. Bankovní rada většinou opět avizovala, že je pro ní naprostou prioritou inflace a opětovné brzké obnovení cenové stability. Dvojice O. Dědek a A. Michl, která dlouhodobě vyjadřuje obavy z rychlého růstu sazeb, tak zůstává názorově v menšině. Na druhé straně ČNB avizovala, že znatelně proinflační rizika jsou především v krátkodobém horizontu, což si lze přeložit tak, že si ČNB jasně uvědomuje, že s letošní inflací ČNB již mnoho nezmůže a tak ani přehnaně prudké zvyšování sazeb by nedávalo úplně smysl. Zároveň je již nyní jasné, že růst domácí ekonomiky bude letos slabší a guvernér J. Rusnok hovořil zhruba o polovičním letošním růstu HDP ve srovnání se zimní makroekonomickou prognózou. Slabší

budou letos jak investice, tak i kvůli poklesu reálných příjmů spotřeba domácností.

(2) Jaká je perspektiva případného dalšího zvyšování sazeb ve 2. čtvrtletí? ČNB zmínila, že proinflační rizika vyvolávají potřebu restriktivnější měnové politiky po delší dobu, což však podle nás nelze přeložit tak, že by ČNB pro 2. čtvrtletí avizovala další velmi prudké zvyšování sazeb. Výhled je podle mě nyní takový, že květnové zvýšení sazeb bude odvislé od nové makroekonomické prognózy a od vývoje situace na Ukrajině. Zvýšila se však pravděpodobnost, že bankovní rada v závěru letošního roku sazby snižovat nebude. Ve 2. čtvrtletí je podle mě reálný posun sazeb nahoru o 0,50 – 0,75 p. b.

(3) Brždění inflačních tlaků prostřednictvím devizových intervencí. Na nadměrné výkyvy kurzu koruny je ČNB připravena i nadále reagovat. Zatím však bankovní rada o kurzu koruny jako zásadnějšího nástroje boje s vysokou inflací nerozhodla a je patrná preference ČNB používat jako hlavní nástroj úrokové sazby. Větší zapojení intervencí však J. Rusnok do budoucna zcela nevyloučil. K většímu zapojení devizových rezerv by podle mě ČNB přistoupila jen za předpokladu dalšího prudkého růstu cen na komoditních trzích se zrychlující výrobní inflací v kombinaci se slabší korunou.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 1. 4. 2022