



Hospodářská komora

4. 4. – 8. 4. 2022

- **Oslabení koruny vůči euru i americkému dolaru a slabší únorová čísla z domácí ekonomiky**
- **Jak moc je reálné, že ČNB začne intervenovat na podporu dalšího posílení koruny**

Koruna vůči euru v tomto týdnu oslabil a obchodování se přesunulo k hladině 24,50 CZK/EUR. Jedná se o první signál toho, že by silný apreciační trend koruny mohl být přerušen. Za oslabením koruny v tomto týdnu stojí kombinace faktorů – (1) zhoršený sentiment na finančních trzích (více jestřábí americký Fed a nejistota kolem budoucího vývoje války na Ukrajině se zaváděním dalších sankcí), (2) slabší únorová čísla z domácí ekonomiky (průmysl i zahraniční obchod zklamaly a i maloobchodní tržby potvrdily opatrnost spotřebitelů) a (3) v neposlední řadě i problémy Maďarska a Polska s Evropskou komisí.

Záznam z březnového zasedání bankovní rady ČNB ukázal, že centrální bankéři jsou ve 2. čtvrtletí připraveni pokračovat ve zvyšování úrokových sazeb tak, aby se inflační očekávání dlouhodobě nevzdalovala od inflačního cíle. Ohledně dalšího zvýšení sazeb bude podle mě klíčová nová makroekonomická prognóza, kterou budou mít členové bankovní rady k dispozici na květnovém zasedání (5/5). Většina členů bankovní rady sice avizuje, že žádný strop ohledně maximální výše sazeb není, ale na druhé straně je jasné, že prostor pro další zvyšování sazeb již není tak velký, jako tomu bylo na podzim loňského roku. Příliš vysoké sazby bezpochyby pomáhají tlumit inflační tlaky (primárně ty poptávkové), ale zároveň tlumí i hospodářský růst.

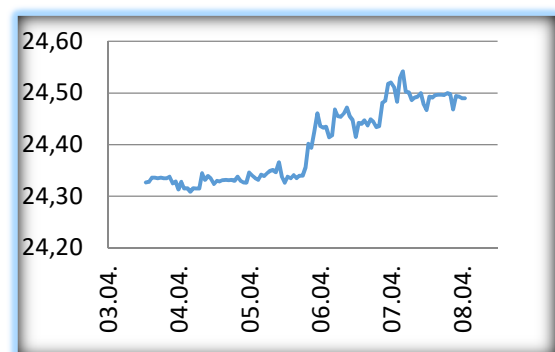
Za současné situace, kdy máme na jedné straně velmi vysokou inflaci a na straně druhé evidentní rizika výraznějšího hospodářského zpomalení, se ČNB nachází ve velmi těžké pozici. **Proto se také začíná objevovat názor, že by se další tzv. utahování měnové politiky mohlo uskutečnit prostřednictvím měnového kurzu.** S tím má ostatně ČNB relativně nedávné zkušenosti, když v období listopad 2013 až duben 2017 udržovala kurz koruny prostřednictvím devizových intervencí nad hladinou 27 CZK/EUR (tzv. kurzový závazek). Zásadní rozdíl je v tom, že zatímco ve zmíněném období ČNB intervenovala pro slabší korunu, tak nyní se debaty začínají vést druhým směrem, tj. že by ČNB využila mohutné devizové rezervy (aktuálně

157,6 mld. eur) a intervenovala pro posílení koruny. Argumentace je taková, že velká část současné inflace je nákladová a silnější koruna by částečně rostoucí ceny komodit a dražších dovozů tlumila.

Kurzový závazek č. 2 však má podle mě minimálně tři vady. (1) Objem devizových rezerv není nevyčerpatelný. Zatímco při kurzovém závazku č. 1 ČNB korunu intervencemi oslabovala a objem devizových rezerv se zvyšoval, tak nyní by to bylo přesně naopak a rezervy ČNB, ačkoliv jsou k velikosti domácí ekonomiky opravdu mohutné, nejsou bezedné. (2) Současná nákladová inflace není výlučně jen o cenách, ale o krizi celé nabídkové strany s nedostatkem součástek a materiálu a dlouhých dodavatelských lhůtách. (3) Další výrazné posílení koruny oproti současným hodnotám by ceteris paribus vedlo k ještě většímu tlaku na exportní podniky a zvyšovala by se pravděpodobnost ještě výraznějšího hospodářského zpomalení či recese.

Nechci tvrdit, že je vhodné absolutně zavrhnout **použití měnové kurzu jako paralelního nástroje měnové politiky, ale jeho případné použití by mělo být opravdu onou „krabičkou poslední záchrany“ a na tu čas ještě nenazrál.** Ostatně zdá se, že v bankovní radě intervenční závazek č. 2 zatím mnoho příznivců nemá.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 8. 4. 2022