



## Hospodářská komora

2. 5. – 6. 5. 2022

- **Bankovní rada ČNB zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 0,75 p. b. na 5,75 % (nejvyšší hodnota od r. 1999)**
- **Pro letošní rok ČNB nově odhaduje růst spotřebitelské inflace o 13,1 % a růst HDP pouze o 0,8 %**

Koruna vůči euru v prvním květnovém týdnu dokázala posílit (psáno v pátek v poledne). Na začátku týdne se obchodovalo především v rozmezí 24,60 – 24,70 CZK/EUR a výjimkou nebyly ani obchody těsně nad 24,70. Poté, co ČNB ve čtvrtek výrazněji zvýšila úrokové sazby, však koruna v závěru týdne zamířila k hladině 24,50 CZK/EUR.

Z domácích makroekonomických statistik stál v úvodu týdne za pozornost dubnový index PMI ve výrobě, jehož hodnota oproti březnu mírně poklesla na 54,4 bodu. PMI lze hodnotit smíšeně. Na jedné straně je pozitivní, že rostla produkce. Na druhé straně si nelze nevšimnout ochlazování poptávky (prudší pokles nových zakázek) i zpomalování zaměstnanosti a rekordní samozřejmě zůstává i inflace (na vstupech i na výstupech). Podle PMI letos český průmysl vzroste jen o 0,6 %. Z dalších statistik schodek státního rozpočtu za období leden až duben již nabobtnal na 100 mld. korun, což je však i přes to jen polovina schodku za stejné období loňského roku.

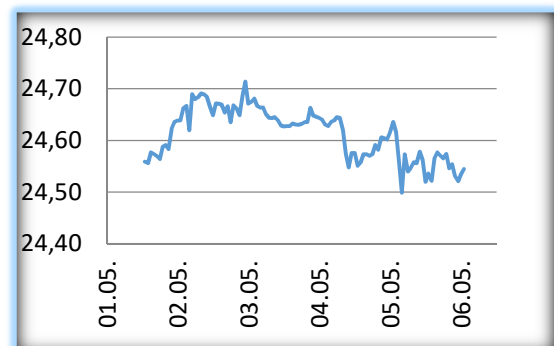
Hlavní událostí týdne však bylo čtvrtěční zasedání bankovní rady ČNB, na kterém zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 75 bazických bodů na 5,75 %, což je její nejvyšší úroveň od října 1999. Vzhledem k dubnovým komentářům členů bankovní rady je takto razantní zvýšení sazeb trochu překvapivé, protože část centrálních bankéřů se k dalšímu výraznému zvyšování sazeb stavěla přeci jen opatrněji. Tento krok bankovní rady lze chápat především v souvislosti s novou makroekonomickou prognózou ČNB, která pro letošní rok předpokládá výrazně slabší hospodářský růst (jen 0,8 %) a naopak výrazně rychlejší růst spotřebitelské inflace (13,1 %).

**Následná tisková konference s guvernérem J. Rusnokem nedala jednoznačnou odpověď na to, zda cyklus úrokových sazeb dosáhl svého vrcholu či nikoliv.** Pokud vyjdeme z toho, že spotřebitelská inflace bude podle nové prognózy ČNB kulminovat letos ve 2. čtvrtletí těsně pod 15 % a zároveň bankovní rada při rozhodování více přihlížela k tzv. *Scénáři se vzdálenějším horizontem měnové politiky*

*(alternativní scénář, který ukazuje na vrchol hlavní sazby těsně pod 6 %, což ale prodlužuje období vysoké inflace),* tak by měla být ČNB s úrokovými sazbami již na vrcholu, případně těsně pod ním. Tomu by nepřímo odpovídala i informace, že se bankovní rada rozhodla navýšit odprodeje výnosů z devizových rezerv, ačkoliv objemy nijak nespécifikovala. ČNB si tak tímto lehce pootvěřela dveře k většímu zapojení devizového kurzu do měnové politiky, když navíc alternativní scénář implikuje o něco slabší kurz koruny. Čistě podle základního scénáře, kde trajektorii hlavní sazby (2T REPO) ČNB nastiňuje sazba 3M PRIBOR, by se totiž měla bankovní rada dostat s hlavní sazbou k 8 % a k tomu zjevně nedojde.

**Po květnovém zasedání ČNB je tak trochu s otazníkem, zda se hodlá bankovní rada řídit více základním či alternativním scénářem prognózy, anebo jít vlastní cestou někde uprostřed.** Vše navíc komplikuje skutečnost, že guvernérovi J. Rusnokovi na konci června končí mandát a o jeho nástupci zatím nebylo rozhodnuto. Pokud by byl novým guvernérem jmenován někdo z dvojice M. Mora, T. Nidetzky, tak by s vysvětlováním měnové politiky ČNB nebyl problém. Pokud by byl však do funkce jmenován A. Michl (odpůrce rychlého zvyšování sazeb), tak by to s vysvětlováním kroků ČNB (guvernéř by byl v bankovní radě se svým názorem v menšině) bylo o dost komplikovanější.

### Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 6. 5. 2022