



- Po výrazné volatilitě na měnovém páru EURCZK v první polovině května byl v tomto týdnu na koruně klid
- Další zrychlení dubnové inflace v průmyslu a v zemědělství

Koruna v tomto týdnu ustrnula v rozmezí 24,60 – 24,75 CZK/EUR a pro nejbližší týdny nelze podle mě příliš očekávat, že by se koruna vydala na delší dobu mimo pásmo 24,40 – 25 CZK/EUR.

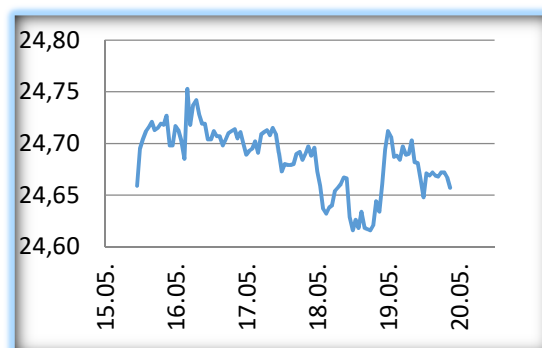
Zatímco v minulém týdnu se téměř výhradně skloňovalo jméno budoucího guvernéra České národní banky (ČNB) A. Michla, tak v tomto týdnu se k měnové politice ČNB vyjadřovali výhradně ti centrální bankéři, kteří v posledním cca roce zvyšovali úrokové sazby. Stále aktuální guvernér J. Rusnok prohlásil, že pokud by ČNB nezvyšovala úrokové sazby, byla by nyní inflace v ČR mezi 20 – 25 % a koruna kolem 30 CZK/EUR. Tento výrok nelze brát dogmaticky a sám J. Rusnok ostatně zdůraznil, že jde z jeho strany o spekulaci. **Bezpochyby však lze souhlasit s tím, že pokud by sazby ČNB nezvyšovala, tak by inflace byla ještě vyšší a koruna slabší oproti aktuálním hodnotám. Zároveň se tím jasně ukazuje, jak moc jsou ve skutečnosti propojené úrokový a kurzový kanál transmisního mechanismu měnové politiky,** ačkoliv bankovní rada až na výjimky (intervence na podporu koruny na začátku března a v polovině května) aktivně kurz necílí a často se i vymezuje v tom smyslu, že hlavním nástrojem jsou jednoznačně úrokové sazby a ne kurz. Víceguvernér T. Nidetzký zase např. prohlásil, že tak prudké a rychlé oslabení koruny bankovní rada po jmenování A. Michla nečekala a výsledně tím navázal na T. Holuba, podle kterého dostal nově jmenovaný guvernér od finančních trhů žlutou kartu. Vzhledem k blížícím se personálním změnám v bankovní radě a rychlejší inflaci (v dubnu meziročních 14,2 % bylo opět nad prognózou ČNB s 13,8 %) se tak zvyšuje pravděpodobnost, že bankovní rada na červnovém zasedání zvýší hlavní úrokovou sazbu hodně přes 6 %.

A ještě pár vět k budoucímu guvernérovi. To, že je A. Michl jedním ze čtyř kandidátů na nového guvernéra se již dopředu vědělo. Stejně tak, že prezident M. Zeman mnohokrát v minulosti avizoval, že se mu názory, často nekonformní, A. Michla líbí. Výsledně jmenování A. Michla novým

guvernérem tak není vlastně nijak překvapivé a chyba je i na straně finančního trhu, že s touto variantou příliš nepočítal a podceňoval ji. Zároveň si lze prudké oslabení koruny v minulém týdnu vysvětlit i tak (toto vysvětlení nerozporuje naprosto relevantní argument, že finanční trh se opravdu zalekl změny v měnové politice ČNB), že finanční trh dopředu kalkuloval s tím, že ČNB na slabší korunu intervencí zareaguje, což jinak přeloženo znamená rychlý zisk s malým rizikem (koruna během dvou dnů vůči euru posílila o 3 %).

Z domácích makroekonomických statistik byl zveřejněn dubnový vývoj cen ve výrobě. Nepřekvapivě zde inflace dále výrazně zrychlila a to jak na meziměsíční, tak i meziroční bázi. **Obzvláště za pozornost stál růst cen zemědělských výrobců (8,0 % m/m a 35,3 % r/r), což do druhé poloviny letošního roku implikuje další zdražování potravin.** Domácnosti si tak kromě vysokých cen za téměř všechny položky spotřebního koše a extrémně vysokých cen za energie výrazně připlatí i za potraviny. Inflace v průmyslu v dubnu zrychlila o 2,3 % m/m a o 26,6 % r/r a u stavebních prací na 12,9 % r/r a u cen stavebních materiálů o čtvrtinu.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



9:00 SEČ, 20. 5. 2022