



- **Koruna v samotném závěru roku posílila vůči euru pod hladinu 24,20 CZK/EUR**
- **Zasedání bankovní rady ČNB žádnou změnu nepřineslo – hlavní úroková sazba setrvává na 7 %**

Koruna v závěru letošního roku krátce posílila pod hladinu 24,20 CZK/EUR. V příštím týdnu mezi svátky je obchodování s ohledem na konec roku a nižší likviditu na trzích vždy trochu nevyzpytatelné. Důvody, které stojí za aktuálním posilováním koruny, se hledají těžko. **Celá řada makroekonomických veličin totiž ukazuje spíše na to, že by koruna měla oslabovat nebo minimálně posilovat neměla.** Namátkou hluboké schodky na běžném účtu platební bilance a obchodní bilance, vstup české ekonomiky do hospodářské recese (při poklesu tuzemské ekonomiky koruna většinou oslabuje), zužující se úrokový diferenciel mezi úrokovými sazbami v ČR a v eurozóně. A tak bych mohl pokračovat.

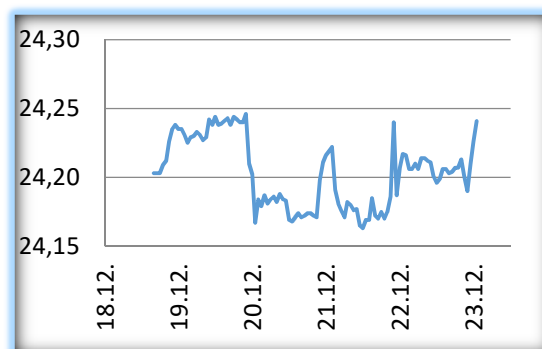
Co tedy stojí za posilováním koruny v posledním měsíci a půl? Podle mě se jedná o kombinaci faktorů, které koruně v závěru letošního roku dočasně pomáhají. (1) Změna v listopadové prognóze ČNB u vývoje kurzu koruny vůči euru, kde ČNB modelově počítá se silnějším kurzem koruny pro příští rok. (2) Poměrně jasný apel ČNB na devizové intervence s tím, že ČNB hodlá bránit nadměrným výkyvům kurzu koruny. A v období květen až srpen 2022 ČNB ukázala, že je ochotna intervenovat na podporu koruny i ve velkých objemech. A část účastníků finančního trhu přestalo bavit se s ČNB o kurz koruny přetahovat. Tomu by nasvědčovala i nízká potřeba intervenovat v posledních měsících – v říjnu ČNB na podporu koruny de facto neintervenovala. Zároveň to však neznamená, že se koruna pod prodejní tlak nemůže v 1. čtvrtletí 2023 vrátit. (3) Velmi stabilní je v posledních týdnech i vývoj u dalších středoevropských měn, především u polského zlotého. To by naznačovalo, že se dočasně snížil zájem zahraničních účastníků finančního trhu o středoevropské měny. (4) Koruně nepochybně výrazně v posledních týdnech pomáhá i oslabování amerického dolaru a nastavení finančního trhu na to, že tempo inflace bude v USA v příštím roce dále zpomalovat. (5) A v neposlední řadě zde máme i pokles cen zemního plynu na burze v Rotterdamu.

S ohledem na výše zmíněné nepříznivé domácí fundamenty však **očekávám, že koruna začne v 1. čtvrtletí příštího roku opět oslabovat** směrem

k hranici 25 CZK/EUR. Výraznějším oslabení koruny však bude v případě potřeby bránit intervencemi ČNB, takže se velmi dobře může stát, že se po větší část první poloviny příštího roku bude obchodovat v rozmezí cca 24,40 – 24,70 CZK/EUR, jako v období letošní červen až říjen.

Zasedání bankovní rady ČNB nic překvapivého nepřineslo. S úrokovými se nehýbalo a hlavní sazba tak setrvává na 7,00 %, když jen minorita členů bankovní rady (M. Mora, T. Holub) hlasuje pro růst sazeb (neúspěšný návrh zvýšit sazby o 50 bazických bodů). ČNB zároveň hodlá pokračovat v intervencích na podporu české měny, tj. nadále bránit nadměrným výkyvům kurzu koruny. V souhrnu očekávám, že bankovní rada již úrokové sazby dále zvyšovat nebude s tím, jak si česká ekonomika ve druhé polovině letošního a na začátku příštího roku projde hospodářskou recesí. První snížení sazeb ze strany ČNB následně očekávám ve druhé polovině příštího roku, když intenzita poklesu sazeb bude odvislá od vývoje a budoucí perspektivy spotřebitelské inflace. Na tiskové konferenci guvernér A. Michl nevyloučil možné zvýšení úrokových sazeb na dalších zasedáních, pokud se zvýší riziko růstu poptávkové inflace. Výroku o případném zvýšení sazeb však nepřikládám větší váhu, protože je po zasedáních bankovní rady používán opakovaně a realita je taková, že se sazby zvyšovaly naposledy v červnu, tj. v době, kdy byl guvernérem ještě J. Rusnok.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 23. 12. 2022