



- **Bankovní rada ČNB podle předpokladů ponechala úrokové sazby beze změny s hlavní sazbou na 7,00 %**
- **Hospodaření ČNB v loňském roce s rekordní ztrátou 411,9 mld. korun**

Nervozita na finančních trzích se v průběhu tohoto týdne opět snížila. Oslaboval americký dolar a dařilo se evropským akciím. **Pozitivní tržní prostředí tak bylo nakloněno posilování koruny a českou měnu navíc ve středu podpořila i Česká národní banka (ČNB).** Konkrétně guvernér A. Michl na tiskové konferenci verbálně podpořil korunu, když prohlásil, že bankovní rada ČNB silnou korunu kvituje a klidně by uvítala její další posílení. V důsledku výše zmíněných faktorů koruna ve druhé polovině týdne zamířila až k hladině 23,50 CZK/EUR, což jsou její nejsilnější hodnoty za poslední více jak tři týdny. Předpokládám, že uklidnění nervozity na finančních trzích a pokles rizikové averze mají jen dočasný charakter. **Opětovné zhoršení pozitivního sentimentu na finančních trzích může v dubnu oslabení koruny vrátit rychle do hry.**

Hlavní makroekonomickou událostí bylo v tomto týdnu **zasedání bankovní rady ČNB, které nijak nepřekvapilo. Úrokové sazby zůstaly opět beze změny, tj. hlavní sazba na 7,00 %,** když šest centrálních bankéřů hlasovalo pro neměnné sazby a jen jeden (téměř jistě T. Holub) pro zvýšení na 7,25 %. Sazby se zvyšovaly naposledy loni v červnu a s tím jak na začátku února bankovní radu opustil M. Mora, se jestřábí křídlo v bankovní radě ztenčilo výlučně na T. Holuba. Nic se nemění ani na tom, že si ČNB vyhrazuje právo i nadále bránit nadměrným výkyvům kurzu koruny. Pro doplnění, naposledy ČNB intervenovala loni v říjnu.

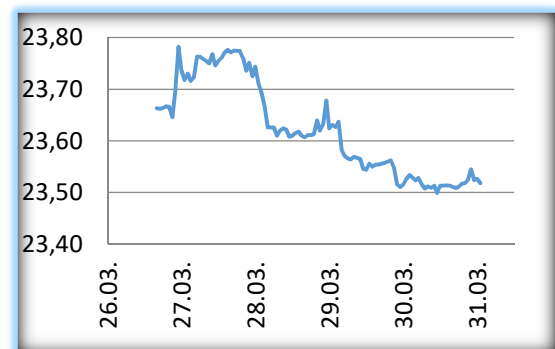
Na tiskové konferenci guvernér A. Michl nevyloučil, že bankovní rada může v květnu úrokové sazby zvýšit. Lze si ale vůbec představit, že by k tomu skutečně došlo? Teoreticky ano. Impulsem by v tomto případě byl rychlejší růst mezd, který by bankovní rada vyhodnotila jako příliš vysoký pro rozjetí tzv. mzdově-inflační spirály. Nevýhodou je, že oficiální data o vývoji mezd mají poměrně velké časové zpoždění. Vývoj mezd za letošní 1. čtvrtletí bude zveřejněn až v červnu. Zároveň však máme k dispozici i statistiky, které ukazují, jaký je mzdový vývoj v některých sektorech. Např. v průmyslu v lednu mzdy rostly v průměru meziročně o 11,9 % a ve stavebnictví dokonce o 14,9 %. **Zjednodušeně, čím rychleji porostou mzdy oproti prognóze ČNB, tím větší šance, že ČNB v**

květnu nebo v červnu sazby ještě mírně zvýší. Na rovinu si však přiznejme, že pravděpodobnost tohoto kroku je velmi nízká. Za pozornost stálo i to, že se A. Michl vymezil proti trajektorii výnosové křivky, když finanční trh očekává, že ČNB začne sazby snižovat již letos ve 3. čtvrtletí. A zároveň A. Michl kvitoval silnou korunu s dovětkem, že by bankovní radě nevadila ještě silnější koruna.

V tomto kontextu vlastně nemá smysl ani moc spekulovat o tom, kdy ČNB začne sazby snižovat. 3. čtvrtletí letošního roku mi přijde jako předčasné, obzvláště když se Evropská centrální banka dostane se sazbami na vrchol až ve 2. čtvrtletí. Rovněž předpokládám, že ČNB bude muset verbálně udržovat kvazi intervenční režim i ve druhé polovině letošního roku, se kterým není snižování sazeb příliš kompatibilní. S prvním mírným snížením sazeb tak lze podle mě počítat nejdříve letos ve 4. čtvrtletí, pokud se tedy nestane nic mimořádného.

Kromě zasedání ČNB stál v týdnu za pozornost i výsledek hospodaření ČNB s rekordní ztrátou 411,9 mld. korun. Tuto ztrátu způsobily především vyšší úrokové výnosy vyplácené českým bankám z titulu růstu úrokových sazeb (paralelně také české banky byly loni velmi ziskové) a pokles hodnoty pevně úročených dluhopisových a akciových portfolií (s růstem úrokových sazeb klesá cena dluhopisů). Český HDP za loňské 4. čtvrtletí finálně -0,4 % k/k a +0,3 % r/r.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 31. 3. 2023