



- Je posílení koruny pod hranici 25 CZK/EUR s ohledem na vývoj cel udržitelné?
- Bankovní rada ČNB ponechala úrokové sazby beze změny – hlavní sazba zůstává na 3,75 %

Koruna se v první polovině tohoto týdne více odpoutala od hranice 25 CZK/EUR a krátce posílila až k úrovni 24,85 CZK/EUR (středa odpoledne), což jsou nejsilnější hodnoty české měny od loňského června. **To, že se koruna ve druhé polovině března postupně dostala pod hranici 25 CZK/EUR, má hned několik důvodů.** (1) Mírné zlepšení ekonomického vývoje v eurozóně. To se týká např. předstihových indikátorů PMI či Ifo v eurozóně i v Německu, a především výrobního sektoru. Určitou roli ve zlepšení sentimentu zde nepochybně hraje fiskální expanze v Německu. Náznaky oživení výrobního sektoru jsou samozřejmě pozitivní informací pro tuzemský exportně orientovaný průmysl a tím pádem i pro korunu. (2) Z domácí ekonomiky chodí o něco lepší čísla. Neplatí to rozhodně o všech statistikách, ale růst HDP ve 4. čtvrtletí byl revidován nahoru, rychleji ve 4. čtvrtletí rostly mzdy a březnové indikátory důvěry rostly. (3) Česká národní banka (ČNB) navzdory silnější koruně v březnu ponechala úrokové sazby beze změny a stále si drží velmi opatrný tón ohledně nastavení měnové politiky.

**Aktuální posilování koruny, stejně jako důvody, které zmiňuji, však nestojí na úplně pevném základu.** Podle mě se totiž dostatečně nezohledňují rizika spojená s výrazným nárůstem cel, která mohou mít hodně destruktivní dopad na evropskou i českou ekonomiku. Chaotické oznamování a zavádění cel ze strany USA zároveň komplikuje propočty, jak moc negativní dopad do HDP cla budou mít. O něco jasněji by v tomto směru mohlo být ve 2. čtvrtletí, když po oznámení (26/3) o uvalení 25 % cel na dovoz automobilů a klíčových součástek do USA budou další cla ze strany USA pravděpodobně oznámeny na začátku dubna (2/4). I nadále vycházím ze tří scénářů. (1) V optimistickém případě negativní dopad cel do českého HDP v rozmezí 0,1 – 0,3 p. b., (2) v pesimističtějším (realistickém) případě negativní dopad kolem 0,5 p. b. % a (3) v opravdu pesimistickém případě totální celní války bychom se v případě ČR mohli bavit o výrazném zpomalení ekonomiky a v extrémním případě až recesi.

**Pokud přiřadím k jednotlivým scénářům výhled na kurz koruny,** tak v případě (1) optimistického scénáře si lze představit další posilování koruny směrem k hladině 24,50 CZK/EUR a obchodování v rozmezí 24,50 – 25 CZK/EUR. (2) V případě realistického scénáře by podle mě koruna zatím k udržitelnému posilování hlouběji pod

hranici 25 CZK/EUR prostor neměla a obchodování by se odehrávalo v okolí hranice 25 CZK/EUR a výše v rozmezí cca 25 – 25,50 CZK/EUR. Tento scénář je podle mě zatím nejpravděpodobnější. (3) Totální celní válka by se koruně nelíbila a koruna by měla tendenci oslabovat – kurz 25,50 CZK/EUR a výrazně výše. V tomto případě by samozřejmě záleželo na tom, jak by se k oslabování koruny postavila ČNB a zda by začala na podporu koruny intervenovat.

**Krátce k březnovému zasedání bankovní rady ČNB.** ČNB podle předpokladů ponechala úrokové sazby beze změny, tj. hlavní sazba setrvává na 3,75 %. A pro toto rozhodnutí hlasovalo všech sedm členů bankovní rady. Stabilitu sazeb bankovní rada zdůvodnila tím, že poslední data z tuzemské ekonomiky jsou spíše proinflační, když konkrétně byl zmíněn rychlejší růst HDP ve 4. čtvrtletí (na síle nabírá spotřeba domácností), rychlejší růst mezd s přetrvávajícím napětím na pracovním trhu či zvýšená inflace ve službách. Eskalaci obchodních válek ČNB vnímá jako proinflační riziko (vycházím z prezentace ČNB k zasedání). Jako proinflační riziko guvernér A. Michl zmínil i fiskální politiku. Bude, a pokud ano jak rychle, snižovat bankovní rada dále úrokové sazby? **Předpokládám, že ČNB sníží sazby o 25 bodů ve 2. čtvrtletí, když se nabízí především květnový termín (7/5), na kterém budou mít centrální bankéři k dispozici novou makroekonomickou prognózu a také může být o něco jasněji ohledně cel.** Výhled na druhou polovinu roku je otevřený, ale vzhledem k tomu, že osobně předpokládám slabší růst domácí ekonomiky (cla) a o něco rychlejší zpomalování CPI inflace, tak může bankovní rada snížit sazby dále o 50 bodů (25 bodů na 3. a 4. čtvrtletí).

Vývoj EURCZK v tomto týdnu

