



## Asociace exportérů

18. 3. – 22. 3. 2019

- Březen přinesl další pokles aktivity ve výrobním sektoru (PMI) v Německu
- Bankovní rada ČNB v příštím týdnu úrokové sazby nezvýší

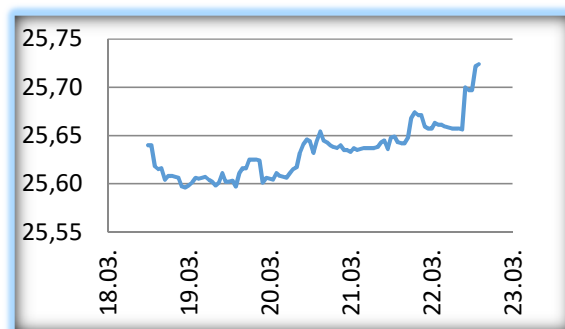
Příští týden ve čtvrtek zasedá podruhé v letošním roce bankovní rada ČNB a tak se vyplatí zamyslet se nad tím, co můžeme a nemůžeme od ČNB očekávat. **Vše nasvědčuje tomu, že ČNB na nadcházejícím březnovém zasedání úrokové sazby nezvýší, když u centrálních bankéřů převáží opatrnost s ohledem na nejistý politicko-ekonomický vývoj v zahraničí.** Hlavní úroková sazba, dvoutýdenní repo, tak setrvá na 1,75 %.

Pokud bychom vycházeli primárně z vývoje spotřebitelské inflace na začátku letošního roku, přehřátého pracovního trhu a slabšího kurzu koruny, tak by bylo zvýšení úrokových sazeb určitě ospravedlnitelné, ba přímo žádoucí. Pokud však zmíněné faktory doplníme o nejistý politicko-ekonomický vývoj v eurozóně, zřejmé signály o slábnoucí aktivitě v domácím zpracovatelském průmyslu a březnové zasedání Evropské centrální banky, tak se jazýček na vahách vychyluje poměrně jednoznačně pro setrvání sazeb na současných úrovních. Výsledně ani rychlejší růst spotřebitelské inflace letos v lednu a v únoru nelze přeceňovat, když měnová politika ČNB by měla primárně cílit na horizont 12 až 18 měsíců, což v tuto chvíli představuje 2. a 3. čtvrtletí roku 2020.

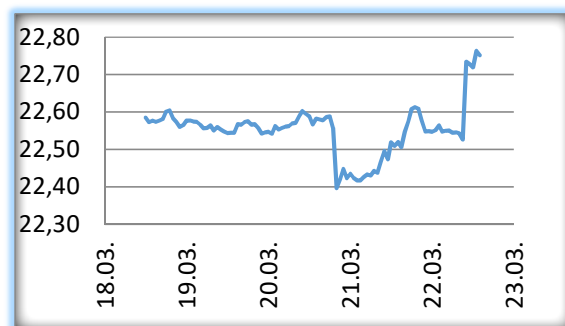
**Pro zvýšení sazeb bude podle mě v březnu konkrétně hlasovat stejná dvojice jako v únoru, tj. V. Benda a A. Michl. Oba dva svoji ochotu sazby zvýšit celkem jasně avizovali v předchozích týdnech, když jako hlavní argumenty uváděli domácí proinflační tlaky a motivaci domácností k vyšším úsporám.** Zbylá pětice centrálních bankéřů včetně guvernéra J. Rusnoka bude podle mě naopak opět hlasovat proti zvýšení sazeb, když u těchto členů bankovní rady převáží zmíněný opatrnostní přístup s ohledem na vnější rizika.

S úrokovými sazbami podle mě nebude bankovní rada hýbat ani ve 2. čtvrtletí, a to právě s ohledem na zmíněná vnější rizika. Pokud ČNB sazby zvýší, tak nejdříve až ve druhé polovině letošního roku. V tuto chvíli je však nemožné určit, zda bankovní rada letos zvedne sazby jednou, dvakrát či vůbec. Jediné, co je v tuto chvíli možné říci téměř s jistotou je, že centrální bankéři budou letos se zvyšováním sazeb daleko opatrnější než loni a ve srovnání s loňskem ani slabší koruna oproti prognóze nebude automaticky znamenat důvod ke zvyšování sazeb.

### Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



### Vývoj USD/CZK v tomto týdnu



14:00 SEČ, 22. 3. 2019