

KOMENTÁŘ K VÝVOJI FINANČNÍCH TRHŮ

Asociace exportérů

29. 1. – 2. 2. 2018

- **Bankovní rada ČNB podle předpokladu zvyšuje hlavní úrokovou sazbu na 0,75 %**
- **ČNB očekává další posilování koruny vůči euru – pod hladinou 25 CZK/EUR již ve 2. čtvrtletí**

Klíčovou makroekonomickou událostí bylo v tomto týdnu bezpochyby čtvrtěční zasedání bankovní rady ČNB. V minulém týdnu jsem psal, že zvýšení úrokových sazeb je téměř jistotou, což se potvrdilo. ČNB zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 0,25 procentního bodu (p. b.) na 0,75 %, lombardní sazbu o 0,50 p. b. na 1,50 % a diskontní sazbu ponechala na hodnotě 0,05 %. V nové makroekonomické prognóze ČNB mírně zvýšila odhady růstu HDP v letošním roce i v roce 2019. Pojďme se dále ve stručnosti podívat na z mého pohledu stěžejní body čtvrtěčního zasedání ČNB – úrokové sazby, kurz koruny a rizika prognózy.

ČNB ve čtvrtek sice zvýšila úrokové sazby ale jak z prohlášení guvernéra J. Rusnoka, tak i z výhledu na tříměsíční sazbu PRIBOR je zřejmé, že nás žádná smršť zvyšování sazeb v nejbližší době nečeká. Podle J. Rusnoka je letos ještě reálné jedno zvýšení sazeb, které je však podmíněno vývojem kurzu koruny k euru. Nepřímo lze od členů bankovní rady vyčíst určitou nechuť rychleji zvyšovat sazby a rozšiřovat tak úrokový diferenciál vůči euru. Přeci jen si je nutné uvědomit, že ČNB musí uvažovat komplexně i s ohledem na zahraniční vývoj a zatím jedinou centrální bankou v EU, která zvýšila sazby podobně jako ČNB, je rumunská NBR. Ostatní centrální banky vesměs čekají, co provede evropská ECB.

Dalším důležitým bodem je kurz koruny k euru. Výhled na kurz koruny začala ČNB zveřejňovat opět po více jak čtyřech letech a z trajektorie kurzu je zřejmé, že současnými hodnotami je ČNB víceméně spokojena. ČNB navíc letos předpokládá další posilování koruny (ve 2. čtvrtletí již průměr koruny k euru na 24,90 CZK/EUR a ve 4. čtvrtletí na 24,60 CZK/EUR). **Ačkoliv se ČNB snaží prognózu kurzu komunikovat především jako vodítko pro nastavení parametrů měnové politiky, tak vedlejším efektem opětovného zveřejnění tohoto výhledu může být další posílení koruny.**

A do třetice rizika prognózy inflace. Na prvním místě ČNB zmiňuje sílu domácích inflačních tlaků. S ohledem na aktuální situaci na pracovním trhu je poměrně pravděpodobné, že i letos bude pokračovat velmi svižný růst mezd, který se více či méně promítne do spotřebitelských cen. A právě rychlejší růst mezd a následně i spotřebitelské inflace oproti prognóze může ČNB přinutit k nutnosti výrazněji utahovat měnovou politiku. **S ohledem záporné sazby v eurozóně se mi však nyní jeví v tuto chvíli pravděpodobněji, že by utážení měnové politiky probíhalo pravděpodobně více skrz posílení koruny, než formou zvyšování sazeb.** A právě kurz koruny ČNB uvádí jako druhou nejistotu.