



- **Další silný týden pro korunu a nové post-intervenční maximum české měny**
- **Argumenty, že je současné posilování koruny jen dočasné, převažují**

Posilování koruny v letošním roce pokračuje. V lednu koruna seshora testovala hranici 25 CZK/EUR. Minulý týden ve čtvrtek v souvislosti se zvýšením sazeb ČNB zamířila poprvé od roku 2012 pod zmíněných 25 a další zisky si přispála i v tomto týdnu. V pátek ráno posílila až pod hladinu 24,80 CZK/EUR, když reagovala na rychlý růst lednové spotřebitelské inflace. Do určité míry je paradoxní to, že koruna tak výrazně posiluje v době, kdy se vyhlídky pro růst české ekonomiky poměrně významně zhoršují. Na druhou stranu je to však částečně pochopitelné, když se finanční trh zaměřuje na vysokou inflaci, vyšší úrokové sazby a tím pádem i vyšší kladný úrokový diferenciel koruny vůči euru i vůči americkému dolaru.

Klíčová otázka, kterou si aktuálně klade většina podnikatelských subjektů obchodujících se zahraničním, zní, zda **lze momentální posilování koruny považovat za dočasné či zda s výrazně silnějším kurzem české měny budeme muset počítat po celý letošní rok**. Navzdory prudkému posilování koruny v první polovině února podle mě převažují argumenty pro to, že apreciacie koruny je dočasná a že se česká měna začne postupně vracet na slabší úroveň. Výrazně slabší kurz české měny přitom očekávám již ve 2. čtvrtletí.

Jaké jsou hlavní argumenty pro oslabení české měny? Potenciál pro další zvýšení sazeb ze strany ČNB je v letošním roce minimální, ne-li nulový. Po větší část letošního roku se sice inflace bude nacházet nad 3 %, avšak zároveň bude docházet k dalšímu zpomalování domácí ekonomiky. Očekávám zpomalení HDP pod 2 %, tedy výraznější, než předpokládá ČNB (2,3 %). ČNB navíc cíluje inflaci na tzv. horizontu měnové politiky, což je období 12 až 18 měsíců od současnosti. Při zjednodušení celé problematiky lze říci, že inflace v letošním roce je pro ČNB méně směrodatná, než inflace pro rok 2021. S velkým otazníkem je navíc aktuálně vývoj v průmyslu, a to nejenom v tom domácím, ale i

v německém, potažmo evropském. Indexy podnikatelských nálad v posledních měsících indikovaly určitou stabilizaci průmyslové aktivity, avšak tvrdá data o průmyslové produkci a nových zakázkách byly v závěru loňského roku slabé. Když k tomu připočteme aktuální problémy s koronavirem (Covid-19) v Číně a stále více i v celé jihovýchodní Asii, tak **zde máme aktuálně pro letošní vývoj české ekonomiky nepříliš optimistické vyhlídky**.

Pro ČNB může být situace o to problematictější, že omezení produkce v Číně a dočasné narušení dodavatelských řetězců může mít za následek vyšší inflační tlaky z nabídkové strany, avšak zároveň významnější zpomalování ekonomické aktivity (riziko stagflace). Výsledně se tak ČNB může za pár měsíců rozhodovat mezi vysokou inflací a výraznějším zpomalováním české ekonomiky. To je podle mě také důvod, proč je snížení sazeb ČNB ve druhé polovině letošního roku určitě ve hře. **A výsledně se tak dostáváme k tomu, proč jsou podle mě aktuální zisky koruny jen dočasné a návrat výše nad hranici 25 CZK/EUR je jen otázkou času**.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



14:00 SEČ, 14. 2. 2020