



Asociace exportérů

16. 9. – 20. 9. 2019

- **Domácí makroekonomickou událostí č. 1 v závěru září je zasedání bankovní rady České národní banky**
- **Pravděpodobnost ponechání úrokových sazeb beze změny hraničí téměř s jistotou**

Domácí makroekonomický kalendář byl v tomto týdnu téměř prázdný, a tak neuškodí podívat se směrem do blízké budoucnosti na zasedání České národní banky (ČNB), které se koná již příští středu (25. září). **Téměř s jistotou lze říci, že bankovní rada ČNB v září úrokové sazby nezvýší a hlavní sazba tak setrvá na úrovni 2 %.** Červencová prognóza ČNB (konkrétně sazba tříměsíční PRIBOR) sice podporuje dočasné mírně zvýšení sazeb ve druhé polovině letošního roku a jejich následné snížení ve 2. čtvrtletí roku příštího, avšak z ČNB celkem jednohlasně zaznívá, že centrální bankéři v současnosti preferují stabilitu úrokových sazeb. Zajímavá by mohla být diskuze týkající se možného zahájení prodeje výnosů z devizových rezerv, avšak je pravděpodobnější, že projednávání této záležitosti si centrální bankéři ponechají až na 4. čtvrtletí letošního roku.

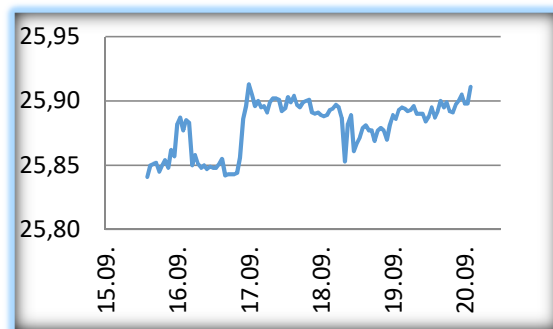
I nadále platí, že lze aktuálně najít jak argumenty pro zvýšení sazeb, tak i argumenty pro jejich ponechání na současných úrovních. Pro vyšší sazby hovoří slabší kurz koruny vůči euru ve vztahu k červencové prognóze ČNB s průměrným kurzem ve 3. čtvrtletí 25,40 CZK/EUR. Dalším argumentem pro vyšší sazby je i vývoj domácí ekonomiky, a to především rychlejší růst spotřebitelské inflace, který se v posledních měsících nachází těsně pod horní 3% hranici tolerančního pásma ČNB. Vzhledem k tomu, že ČNB primárně cíluje inflaci na horizontu měnové politiky, což je 12 až 18 měsíců, tak aktuální inflační čísla nejsou však až natolik směrodatná.

Zatímco domácí faktory další zvýšení sazeb s přimhouřením oka ospravedlňují, tak **vnější politicko-ekonomický vývoj vytváří v souhrnu velmi silné argumenty proti zvyšování sazeb.** Zpomalení globálního hospodářského růstu,

eskalace obchodního protekcionismu, nepředvídatelný výsledek odchodu Spojeného království z EU a stále pravděpodobnější technická hospodářská recese v Německu, to je jen základní výčet nejistot, které ČR obklopují. Z tohoto pohledu je až s podivem, jak imunní je doposud česká ekonomika ve vztahu k zahraničním rizikům. Dalším silným argumentem proti zvyšování sazeb jsou expanzivní kroky hlavních centrálních bank (Americký Fed, Evropská centrální banka).

Výsledně nelze vyloučit, že ze sedmičlenné bankovní rady ČNB někdo z dvojice V. Benda, A. Michl bude hlasovat pro vyšší sazby. U zbývajících pěti členů bankovní rady lze očekávat hlasování pro stabilitu sazeb a jakýkoliv jiný postoj by byl jednoznačným překvapením. Se stabilitou úrokových sazeb lze s vysokou pravděpodobností počítat minimálně až do konce letošního roku, když domácí proinflační faktory budou dostatečně kompenzovány protiinflačními riziky ve vnějším prostředí.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



14:00 SEČ, 20. 9. 2019