



- **Maloobchodní tržby v lednu výrazně poklesly**
- **Zasedání bankovní rady ČNB v příštím týdnu změnu v nastavení měnové politiky nepřinese**

Obchodování koruny vůči euru se v tomto týdnu odehrávalo primárně v rozmezí 26,10 – 26,20 CZK/EUR. Domácí vývoj pandemie Covidu19 se dále stabilizoval, což se promítlo i do kurzu koruny. Česká měna byla relativně imunní i vůči dalšímu růstu výnosů na amerických dluhopisech, které se propadlo do oslabení zbylých měn středoevropského regionu. Čas na opětovný návrat koruny pod hranici 26 CZK/EUR však zatím nenazrál.

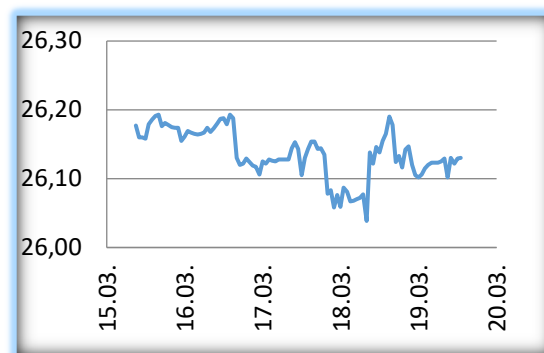
Z domácích makroekonomických statistik byl zveřejněn vývoj maloobchodu na začátku roku. V lednu došlo k opětovnému zpřísnění restriktivních vládních opatření, co vedlo k nucenému zavření či omezení činnosti řady obchodů. Výsledkem tak byl lednový pokles maloobchodních tržeb o 6,6 % v meziměsíčním srovnání a o 6,5 % meziročně po očistění o kalendářní vlivy. Všechny segmenty maloobchodu si meziročně přispály pokles s výjimkou internetových obchodů. Lednová čísla z maloobchodu zároveň jasně ukázala, jaký bude vývoj v celém 1. čtvrtletí letošního roku. Vládní omezení pokračovala až do března, což se bude negativně promítat jak do samotného maloobchodu, tak i do spotřeby domácností. **Zatímco mezikvartálnímu poklesu HDP se ČR ve 4. čtvrtletí loňského roku dokázala vyhnout, tak v 1. čtvrtletí letošního roku se to již nepovede.** Nezaměstnanost v ČR zatím zůstává nízká a domácnosti dostaly významný impuls v podobě zrušení superhrubé mzdy, avšak vyšší čisté mzdy není kde utrácet. Zároveň na začátku letošního roku došlo k poklesu spotřebitelské důvěry. Výraznější oživení domácí spotřeby je možné očekávat teprve až od 2. čtvrtletí.

Hlavní makroekonomickou událostí příštího týdne je bezesporu střeďeční zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB). Je jasné, že bankovní rada ponechá na březnovém zasedání úrokové sazby beze změny. Hlavní úroková sazba tak setrvává na úrovni 0,25 %, diskontní na 0,05 % a lombardní na 1,00 %. Březnové zasedání bankovní rady se zároveň obejde bez nové makroekonomické prognózy, kterou ČNB zveřejní až na začátku května.

Výsledkem restriktivních vládních opatření je posun domácího hospodářského oživení hlouběji do 2. čtvrtletí, čímž se odkládá i utažení měnových podmínek ze strany ČNB. Rozvory s centrálními bankéři v posledních týdnech vyznívají jasně v tom smyslu, že do doby, než bude pandemie Covid19 udržitelně pod kontrolou, tak je zvyšování úrokových sazeb zcela mimo hru. Premisa je taková, že riziko negativních dopadů v případě, že by ČNB začala zvyšovat sazby příliš brzy, je vyšší, než pokud by se ČNB se zvyšováním sazeb zpozdila. Původní optimistické odhady, že by mohla ČNB začít sazby zvyšovat ve 2. čtvrtletí, jsou nyní zcela passé. První možné zvýšení úrokových sazeb se tak přesouvá do 3. čtvrtletí, ale i to je v tuto chvíli spíše optimistický termín.

Výsledně nejdůležitější je však to, že ČNB navzdory současnému vývoji nemění výhled na měnovou politiku. Pouze dochází ke změně načasování a oddálení zvýšení sazeb na pozdější termín. A to je naprosto zásadní rozdíl ve srovnání s dalšími centrálními bankami ve středoevropském regionu i ve srovnání s Evropskou centrální bankou. Z tohoto pohledu lze říci, že se ČNB poměrně ortodoxně drží svého hlavního mandátu, tj. inflačního cíle a cenové stability. A to je v současné době nákupů státních dluhopisů a záporných sazeb poměrně unikátní.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 19. 3. 2021