



Asociace exportérů

19. 9. – 23. 9. 2022

- **Stabilitu koruny vůči euru devizovými intervencemi i nadále jistí ČNB**
- **Bankovní rada ČNB na zasedání v příštím týdnu ponechá úrokové sazby beze změny (hlavní sazba na 7 %) v poměru 5 ku 2**

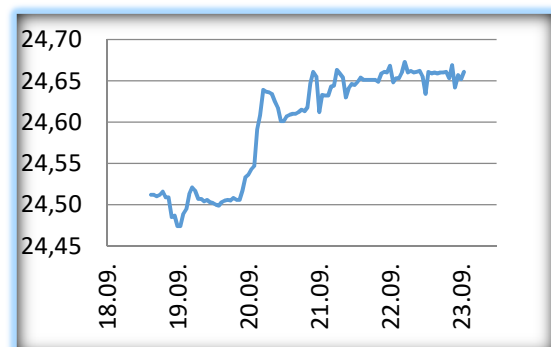
Nálada na finančních trzích se v tomto týdnu výrazně zhoršila, což nesvědčilo středoevropským měnám, korunu nevyjímaje. Na rozdíl od centrálních bank v Maďarsku a v Polsku má však Česká národní banka (ČNB) dostatečné devizové rezervy, takže je schopna oslabování koruny zastavit. Právě intervence ČNB jsou tedy důvodem, proč se oslabování koruny zastavilo na úrovni 24,65 CZK/EUR. Vše ostatní totiž hovoří proti koruně.

O negativních domácích fundamentech proti koruně jsem již několikrát psal, tak se nyní podívám na vnější faktory. Centrální banky v Evropě začínají rychle zvyšovat úrokové sazby, když v tomto týdnu se to týkalo Velké Británie, Švýcarska, Norska a Švédska. Samozřejmě nesmíme opomenout ani další zvyšování sazeb v USA. Evropská centrální banka (ECB) jasně signalizuje, že ve 4. čtvrtletí bude sazby dále rychle zvyšovat. **Kladný úrokový diferenciál primárně mezi korunou a eurem se tak bude zužovat, což je argument pro slabší korunu.** Pokud se podívám do historie, tak na všechny recese (krize) v posledních 15 letech (finanční krize v roce 2008, evropská dluhová krize v letech 2011 až 2013, covidová krize v roce 2020) centrální banky reagovaly snížením sazeb a uvolněním měnové politiky. **Do „energetické“ recese, do které nyní směřujeme, však centrální banky vstupují s odhodláním bojovat primárně proti inflaci, tj. dále zvyšovat sazby a to navzdory stále jasnějším důkazům hospodářské recese** (výmluvná jsou zářijová čísla PMI z Německa). **To není vůbec dobrá zpráva pro exportně orientovanou českou ekonomiku a samozřejmě ani pro korunu.** A v neposlední řadě, zde máme geopolitiku, když epicentrum je opravdu nebezpečně blízko celého středoevropského regionu.

Na domácí makroekonomické statistiky byl tento týden velmi chudý. Vzhledem k tomu, že příští týden ve čtvrtek (29/9) zasedá bankovní rada ČNB, tak se pozornost zaměřovala na komentáře centrálních bankéřů. **Poměr 5 ku 2 ve prospěch stability**

úrokových sazeb na zářijovém zasedání je téměř jistotou. Pro vyšší sazby budou hlasovat Mora a Holub, jejich argumenty zůstávají neměnné - v ČR jsou stále silné cenové tlaky, které si žádají další zvýšení úrokových sazeb. Zvýšení sazeb by rovněž poskytlo polštář proti mzdově-inflační spirále. Oproti tomu argumentační linie zbylé pětice centrálních bankéřů (Michl, Zamrazilová, Kubelková, Dědek, Frait) zůstává rovněž neměnná. Současná výše úrokových sazeb podle nich dostatečně přispívá k tlumení poptávky. V datech, která za posledních šest týdnů přišla, není žádná informace, která by byla proinflační. A těžko se hledají důvody, proč měly jít nyní sazby nahoru. Hlavní úroková sazba tak příští týden setrvá na 7 % a podle mě se zatím nic zásadního nezmění ani na přístupu bankovní rady k intervencím. **Vzhledem k tomu, že se podle mě pro nadcházející týden zvyšuje pravděpodobnost ještě vyšší volatility na finančních trzích, tak budou intervence ČNB ke stabilizaci koruny nezbytné.**

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 23. 9. 2022