



KOMENTÁŘ

Asociace exportérů

12. 6. – 23. 6. 2023

- **Překvapení se nekonalo – bankovní rada ČNB ponechala hlavní úrokovou sazbu na 7 %**
- **Pravděpodobnost, že se letos úrokové sazby snižovat nebudou, se však zvyšuje**

Koruna vůči euru v tomto týdnu sice posílila a ve druhé polovině týdne převažovalo obchodování pod hladinou 23,70 CZK/EUR, ale z několikátýdenního nadhledu se na koruně nic nemění. Obchoduje se poměrně daleko od letošních korunových maxim a vzhledem k tomu, že se zhoršují vyhlídky na růst evropské ekonomiky (např. předběžné PMI v eurozóně za červen) a Česká národní banka (ČNB) již dále nebude zvyšovat úrokové sazby, tak mnoho důvodů, proč by měla koruna posilovat, nenajdeme. **Pro nadcházející týdný je tak výhled na korunu lehce negativní, a pokud dojde k výraznějšímu zhoršení sentimentu na finančních trzích, tak může koruna rychle oslabit k hranici 24 CZK/EUR.**

Klíčovou makroekonomickou událostí v tomto týdnu bylo středeční zasedání bankovní rady ČNB. **Překvapení s úrokovými sazbami se nekonalo, když ČNB ponechala úrokové sazby beze změny s hlavní sazbou, dvoutýdenní repo, na 7 %.** Pro stabilitu sazeb hlasovalo pět členů bankovní rady a dva členové hlasovali pro zvýšení sazeb o 0,25 procentního bodu.

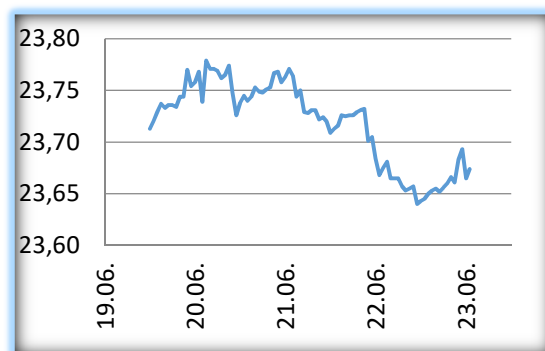
Ještě před několika týdny však tak jasno zdaleka nebylo. Zasedání sedmičlenné bankovní rady ČNB na začátku května totiž překvapilo poměrem hlasování čtyři ku třem. Čtyři hlasy ve prospěch stability sazeb a tři hlasy pro jejich zvýšení. V první polovině června však aktuální čísla z domácí ekonomiky v kombinaci s vládním úsporným balíčkem, šance na červnové zvýšení sazeb utlumily. Růst mezd v 1. čtvrtletí totiž mírně zaostal za prognózou ČNB, **spotřebitelská inflace v posledních měsících vykazuje zřetelné známky ústupu (meziměsíční vývoj jádrové inflace)** a domácnosti i nadále výrazně šetří. Zjevné je i významné zpomalování výrobní inflace v první polovině letošního roku. Tyto a další faktory samozřejmě nyní reflektovali ve svém rozhodování i centrální bankéři.

Tisková konference s guvernérem A. Michlem se po zasedání bankovní rady nesla opět v jestřábím

módu, ale již ne v tak silném jako v květnu. I to se dalo čekat, když guvernér takto kompenzoval to, že sazby nešly nahoru. Pozitivní úrokový diferenciál mezi korunou a eurem se přitom dále uzavírá s tím, jak Evropská centrální banka pokračuje ve zvyšování úrokových sazeb. **Pokud jde o úrokové sazby, tak i nadále platí, že spekulovat o termínu, kdy začne ČNB sazby snižovat, je stále hodně předčasné.** Guvernér A. Michl, stejně jako většina bankovní rady, naznačuje, že ČNB bude muset držet sazby na vyšší úrovni po delší dobu. **Výsledně se tak může stát, že letos ČNB úrokové sazby vůbec snižovat nebude a snižování začne až na začátku příštího roku. Tento scénář je podle mě navíc stále pravděpodobnější.**

Suma sumárum je podle mě většinové rozhodnutí bankovní rady správné. **Zvedání úrokových sazeb v době, kdy je inflace stále zřetelněji na ústupu a jasně za inflačním vrcholem podle mě už nedává moc smysl.** Pro rok 2024 navíc očekávám, že již inflace (meziroční růst) bude zpět u 2 %, pokud se tedy nestane nic mimořádného. Vycházím primárně z analýzovaného vývoje meziměsíční jádrové inflace a z dopadů měnové politiky vysokých sazeb (nejen v ČR, ale i v Evropě).

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 23. 6. 2023