



- Bankovní rada ČNB snížila úrokové sazby o 50 bodů – hlavní sazba, 2T repo, nově 5,75 %.
- Výrobní inflace v průmyslu i v zemědělství v únoru meziročně poklesla.

Koruna v souhrnu za celý týden vůči euru oslabila a zkraje pátečního odpoledne se nacházela v blízkosti hladiny 25,35 CZK/EUR. Dopad zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB) na korunu byl jen omezený. Koruna během týdne poměrně silně kopírovala vývoj na hlavním měnovém páru EURUSD. Minimálně do začátku dubna mohou mít na kurz koruny významnější dopad ekonomické statistiky z eurozóny, a to především z Německa. Pro závěr března a 2. čtvrtletí se zatím můj výhled na korunu nemění. Základním scénářem pro nejbližší měsíce zůstává obchodování koruny vůči euru nad hladinou 25 CZK/EUR a to primárně v rozmezí 25-25,50 CZK/EUR, když případné posílení/oslabení koruny mimo toto rozmezí by podle mě bylo jen přechodné.

Hlavní makroekonomickou událostí bylo v tomto týdnu zasedání bankovní rady ČNB. Ta na březnovém zasedání v souladu s předpoklady snížila úrokové sazby o 50 bazických bodů. Hlavní úrokové sazba, 2týdenní repo, se tak snížila na 5,75 %. ČNB tak pokračuje v cyklu uvolňování měnové politiky, který zahájila loni v prosinci. Kumulativně za poslední tři zasedání ČNB snížila úrokové sazby o 125 bazických bodů a pokud se nestane nic mimořádného, tak ve snižování sazeb budou centrální bankéři pokračovat i ve 2. čtvrtletí a následně s menší intenzitou i ve druhé polovině letošního roku. Pokud vyjdu z předpokladu, že ve 2. čtvrtletí ČNB sníží sazby v souhrnu o 100 bodů a ve druhé polovině roku o 125 bodů, tak v polovině roku bude hlavní sazba na 4,75 % a na konci letošního roku na 3,5 %.

Centrální bankéři, kteří chtějí měnovou politiku uvolňovat rychleji, zůstávají zatím v menšině. To se promítlo i na březnovém hlasování o sazbách, když dva členové bankovní rady (téměř jistě J. Frait a T. Holub) hlasovali pro snížení sazeb rovnou o 75 bodů, avšak zbylých pět členů preferovalo snížení sazeb jen o 50 bodů. Samozřejmě nelze zcela vyloučit, že se tento poměr může na nadcházejících zasedáních změnit, ale momentálně to nevidím až tak pravděpodobně.

ČNB kladně hodnotí odeznívání celkové spotřebitelské inflace (v únoru již +2 % r/r), ale rizika vnímá ve struktuře inflace. Zvýšená zůstává jádrová složka inflace (v únoru +2,8 % r/r) a především inflace ve službách (v únoru +5,2 % r/r). Je pravdou, že ústup inflace ve službách je pozvolnější, a to i díky větší setrvačnosti. Obnovený růst reálných mezd v letošním roce navíc může být impulsem pro pomalejší odeznívání inflace ve službách. A výrazněji

může během roku do inflace začít přispívat oživení na hypotečním trhu skrz vyšší příspěvek imputovaného nájemného do inflace (zhruba desetina spotřebního koše). Na druhé straně stále zvýšená inflační očekávání nepředstavují podle mě až tak velké proinflační riziko a předpokládám, že s ústupem inflace budou postupně inflační očekávání klesat.

Novým proinflačním rizikem je podle ČNB slabší kurz koruny. V prezentaci po březnovém zasedání ČNB slabší kurz koruny explicitně zmiňuje, zatímco po únorovém zasedání nikoliv. Ostatně v únoru po zasedání ČNB a následně po výraznějším zpomalení meziroční inflace koruna rychle oslabila až k hladině 25,50 CZK/EUR. A i přes skutečnost, že koruna v průběhu března vůči euru mírně posílila, tak je aktuálně oproti zimní prognóze ČNB (24,70 CZK/EUR pro 1. čtvrtletí) slabší o více jak 2 %. Kurz koruny se tak může stát pomyslným jazýčkem na vahách pro rozhodování bankovní rady na nadcházejících zasedáních. Výrazněji slabší koruna (26 CZK/EUR) by pravděpodobně pro bankovní radu byla argumentem zpomalit snižování sazeb (o 25 bazických bodů) nebo až v krajním případě snižování sazeb dočasně pozastavit. Naopak silnější koruna (pod hladinou 25 CZK/EUR) v kombinaci se slabším výhledem na růst tuzemské ekonomiky by mohla bankovní radu přimět k rychlejšímu snižování sazeb (o 75 bazických bodů).

Indexy cen výrobců v únoru. Ceny zemědělských výrobců +0,7 % m/m a -18,7 % r/r. Ceny průmyslových výrobců +0,5 % m/m a -0,9 % r/r. Ceny stavebních prací +0,1 % m/m +1,6 % r/r. Ceny tržních služeb pro podniky +1,5 % m/m a +4,9 % r/r.

Vývoj EURCZK v tomto týdnu



14:00 SEČ, 22.3.2024