



Asociace exportérů

30. 1. – 3. 2. 2023

- **Bankovní rada ČNB ponechává úrokové sazby nepřekvapivě beze změny s hlavní sazbou na 7 %**
- **Technická hospodářská recese ve druhé polovině loňského roku potvrzena**

Koruna vůči euru v tomto týdnu dokázala opět mírně posílit a obchodování se přesunulo až těsně nad hladinu 23,70 CZK/EUR. Koruně pomohla jak méně jestřábí Evropská centrální banka, tak i vyznění tiskové konference po zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB). I nadále považují aktuální posilování koruny za dočasné a z pohledu makroekonomických fundamentů za neudržitelné. Spouštěčem oslabení koruny by mohl být během února nárůst rizikové averze na finančních trzích po velmi silném a optimistickém lednu.

Únorové zasedání bankovní rady ČNB se obešlo v podstatě bez jakýchkoliv překvapení. Úrokové sazby byly opět ponechány beze změny s hlavní sazbou na 7 % a závazek nadále bránit nadměrným výkyvům kurzu koruny zrovna tak. **Guvernér A. Michl sice nevyklučuje, že bankovní rada na některém z dalších zasedání může sazby zvýšit, ale na rovinu si přiznává, že pravděpodobnost zvýšení sazeb je extrémně nízká.** Obzvláště, když bankovní radu nyní opouští viceguvernér M. Mora, který společně s T. Holubem hlasoval pravidelně a neúspěšně pro ještě vyšší sazby. To platí i únorové zasedání, kdy návrh zvýšení sazeb o 50 bazických bodů neprošel poměrem dva ku pěti.

Zveřejněny byly základní parametry nové makroekonomické prognózy ČNB, přičemž nová prognóza oproti té listopadové neobsahuje významnější změny. O něco vyšší inflace (10,8 %) a o něco mírnější pokles české ekonomiky (-0,3 %) v letošním roce doprovázený mírně silnějším kurzem koruny keuru (24,5 CZK/EUR). **Nic se nemění ani na tom, že bankovní rada upřednostňuje vyhlazení trajektorie úrokových sazeb,** tj. nezvyšovat a následně nesnižovat tak jak ukazuje vývoj sazeb 3M PRIBOR. A v neposlední řadě se nic nemění ani na tom, že meziroční dynamika inflace sestoupí podle prognózy na 2 % inflační cíl ČNB v první polovině r. 2024.

Guvernér A. Michl byl na tiskové konferenci tentokrát o něco sdílnější, když vypíchl význam silné koruny pro snížení inflace a nižší dovozní ceny. Za

pozornost stála i již dříve několikrát zmíněná teze, že bankovní rada chce držet úrokové sazby na vyšších úrovních déle a i v delším horizontu chce být měnově politicky přísnější, než tomu bylo po r. 2008. **I to je důvod, proč očekávám, že ČNB bude držet sazby beze změny po větší část letošního roku a ke snížení sazeb bankovní rada přistoupí teprve ve 4. čtvrtletí.** Samozřejmě hodně v tomto směru napoví první polovina letošního roku a vlastně i lednová inflace, která bude zveřejněna v příštím týdnu.

V úterý Český statistický úřad (ČSÚ) potvrdil, že domácí ekonomika ve druhé polovině loňského roku sklouzla do technické hospodářské recese, pokud tedy zpřesněný odhad na začátku března neukáže jinak. HDP ve 4. čtvrtletí poklesl o 0,3 % k/k a zpomalil na 0,4 % r/r. V souhrnu za rok 2022 HDP vzrostl o 2,5 %. **Brdou byla loni spotřeba domácností, což souvisí s vysokou inflací a hlubokým propadem reálných příjmů domácností.** Pozitivní je, že proběhnuvší či probíhající (to záleží na výkonu HDP v 1. čtvrtletí 2023) recese je doposud málo viditelná a nepojí se zatím s výraznějším nárůstem nezaměstnanosti. Růst tuzemské ekonomiky v letošním roce očekávám mezi 0 – 1 %.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 3. 2. 2023