



- **ČNB v příštím týdnu úrokové sazby zvyšovat nebude**
- **Hlavní slovo měli v tomto týdnu centrální bankéři z ECB a z amerického Fedu**

Klíčovou makroekonomickou událostí v závěru června bude zasedání bankovní rady ČNB, které se uskuteční ve středu 26. června. ČNB podle mě úrokové sazby nezvýší a hlavní sazba tak setrvá na úrovni 2 %.

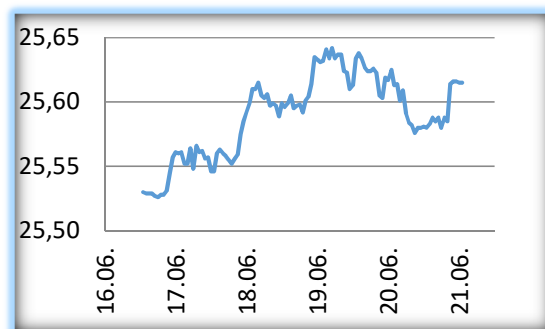
I nadále platí, že v současnosti lze najít dostatek argumentů jak pro zvýšení sazeb, tak pro jejich ponechání na současných úrovních. **Argumenty pro další zvýšení sazeb přicházejí téměř výhradně z domácího prostředí.** Pozitivní situace na pracovním trhu s velmi nízkou nezaměstnaností, vysokou nabídkou volných pracovních míst a rychlým růstem nominálních i reálných mezd se odráží do pokračujícího růstu spotřeby domácností, který generuje domácí proinflační tlaky. Výsledkem je meziroční růst spotřebitelské inflace v blízkosti horní hranice tolerančního pásma ČNB, tj. 3 %. Výrazně nad inflačním cílem ČNB, tj. nad 2 %, se drží i jádrová inflace, i když její tempo v posledních měsících zpomaluje. Na slabších hodnotách se ve srovnání s prognózou ČNB pohybuje i kurz koruny, což je také možné považovat za argument hovořící ve prospěch zvýšení sazeb.

Zatímco domácí faktory další zvýšení sazeb ospravedlňují, tak vnější politicko-ekonomický vývoj vytváří v souhrnu velmi silné argumenty proti zvyšování sazeb. Na zpomalení globální ekonomiky a eskalaci obchodního protekcionismu doplácí Německo, a to především tamní proexportně laděné průmyslové podniky. Česká ekonomika je zatím sice vůči německému zpomalení až překvapivě imunní, ale v dlouhodobější perspektivě je krajně nepravděpodobné, že by se do ní zpomalení ve Spolkové zemi negativně nepromítlo. Dalším silným argumentem proti zvyšování sazeb je výrazně expanzivnější tón hlavních centrálních bank. **Zatímco v předchozích měsících letošního roku byl vzkaz klíčových centrálních bank „opatrně**

**vyčkávat“, tak v posledním týdnu došlo ke změně rétoriky ve smyslu „jsme připraveni jednat“.** M. Draghi svým projevem v portugalské Sintře vytyčil prostor pro snížení sazeb Evropskou centrální bankou během léta a zpátky ve hře je obnovení výkupu cenných papírů (program APP) ve druhé polovině letošního roku. Rovněž americký Fed si na červnovém zasedání vytvořil prostor pro možné snížení sazeb ve druhé polovině letošního roku. Pokud by ČNB v červnu sazby zvýšila, šla by jednoznačně proti aktuálnímu měnověpolitickému proudu.

**Ze sedmičlenné bankovní rady ČNB je slušná pravděpodobnost, že dva její členové, konkrétně V. Benda a A. Michl, budou hlasovat pro zvýšení sazeb.** U zbývajících pěti členů očekávám hlasování pro stabilitu sazeb a jakýkoliv jiný postoj by pro mě byl jednoznačným překvapením. Se stabilitou sazeb počítám i ve druhé polovině roku, když domácí proinflační faktory budou dostatečně kompenzovány protinflačními riziky ve vnějším prostředí.

### Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 21. 6. 2019