



- Důvěra podnikatelů i spotřebitelů v dubnu vzrostla
- Bankovní rada ČNB v příštím týdnu potřetí v řadě sníží úrokové sazby o 50 bodů

Koruna vůči euru v tomto týdnu posilovala a v pátek ráno se přiblížila hladině 25,10 CZK/EUR. Za posílením koruny mohlo stát přecenění toho, jak Česká národní banka (ČNB) bude od června postupovat se snižováním úrokových sazeb. Někteří centrální bankéři (A. Michl, E. Zamrazilová) v posledních dnech totiž avizovali, že další snižování sazeb během letošního roku může být pozvolnější, než jaká jsou tržní očekávání. [Pro květnové \(2/5\) zasedání bankovní rady ČNB je však vysoce pravděpodobné, že centrální bankéři potřetí v řadě sníží sazby o 50 bodů.](#) Další zisky koruny před blížícím se zasedáním ČNB již podle mě nejsou příliš pravděpodobné.

Domácí makroekonomický kalendář byl v tomto týdnu téměř prázdný. Jednou z výjimek byly dubnové konjunkturální průzkumy. [Důvěra domácích ekonomických subjektů se v dubnu opět zvýšila a nachází se na nejvyšších hodnotách za poslední rok.](#) Konkrétně souhrnný indikátor důvěry v dubnu oproti březnu vzrostl o 2,8 bodu na hodnotu 97,0. Ve srovnání s loňským dubnem je však hodnota indikátoru níže o 0,5 bodu. Pozitivní je, že letos v dubnu vzrostla důvěra mezi podnikateli a pokračoval prudký růst spotřebitelské důvěry.

V dubnu oproti březnu vzrostla důvěra podnikatelů o 2,6 bodu na hodnotu 95,6 a to především díky průmyslu a vybraným službám. Mírně naopak poklesla důvěra v obchodu a ve stavebnictví. Detailnější pohled na průmysl v dubnu ukázal, že podniky jsou optimističtější ohledně vývoje výrobní činnosti v příštích třech měsících a zároveň jsou o něco méně pesimistické ohledně hodnocení současné celkové poptávky. I přes zlepšení důvěry v průmyslu v březnu a v dubnu však stále platí, že se aktuální důvěra průmyslových podniků nachází pod hodnotami ze 4. čtvrtletí loňského roku. [Proti dalšímu udržitelnému zlepšování důvěry v průmyslu bohužel podle mě hovoří slabé indexy podnikatelských nálad \(PMI\), které mapují kondici výrobního sektoru v eurozóně.](#) A v neposlední řadě proti rychlejšímu oživení průmyslu hovoří i skutečnost, že podniky zdůrazňují nedostatečnou poptávku jako hlavní bariéru růstu produkce. Horší byl v tomto směru naposledy rok 2020, tj. doba pandemie.

Týden před květnovým zasedáním (2/5) bankovní rady České národní banky (ČNB) potvrdil, že snížení úrokových sazeb opět o 50 bazických bodů je nejpravděpodobnějším scénářem. Zároveň však došlo k určitému oslabení holubičího křídla bankovní rady (tj. centrální bankéři, kteří hlasují pro rychlejší snižování sazeb), když T. Holub avizoval, že tentokrát bude pravděpodobně hlasovat pro snížení sazeb jen o 50 bodů (na předchozím zasedání hlasoval pro

snížení sazeb o 75 bodů). Podle něj se neobjevil žádný nový argument pro zrychlení tempa snižování sazeb a nové argumenty jsou spíše ve prospěch opatrnějšího přístupu k měnové politice. ČNB navíc podle něj musí pracovat s tím, že koruna může zůstat v nejbližších čtvrtletích o něco slabší. V podobném duchu ohledně sazeb hovořil již dříve např. J. Procházka. Podle guvernéra A. Michla bankovní rada příští týden možná ještě sníží úrokové sazby (osobně ono slovíčko možná moc nechápu, protože ČNB nyní v květnu sníží sazby zcela určitě).

Výsledně tak ČNB v květnu sníží velmi pravděpodobně sazby o 50 bodů, tj. pokles hlavní sazby ze současných 5,75 % na 5,25 %. Celková CPI inflace zpomaluje (v březnu druhý měsíc v řadě na 2 % r/r), ale inflace ve službách zůstává i nadále výrazně výše (v březnu 5,4 % r/r). [Vyšší inflace ve službách a rychlejší oživení spotřeby domácností, to jsou faktory, které mohou přispět k tomu, že bankovní rada na dalších zasedáních tempo snižování sazeb zpomalí.](#) V neposlední řadě bude mít ČNB na květnovém zasedání k dispozici novou makroekonomickou prognózu, kde oproti únorové prognóze dojde velmi pravděpodobně ke změně u HDP (letos vyšší růst) i CPI inflaci (letos nižší růst). A ČNB se dotkne i tématu výše neutrální sazby, která by měla být nad současnými 3 %. To je ostatně v souladu s tím, co od centrálních bankéřů zaznává (sazby chceme držet výše, než bylo zvykem) a co např. v tomto týdnu prezentoval guvernéř Michl. Žádné konkrétní úrovně neutrální sazby se však od ČNB nyní pravděpodobně nedočkáme. A je rovněž nutné připomenout, že i když se dříve neutrální sazba teoreticky nacházela na 3 %, tak reálně hlavní sazba ČNB (2týdenní repo) na 3 % v období 2009–2020 de facto nikdy nebyla. A podobně tomu může velmi dobře být s tzv. neutrální sazbou i v budoucnu (teoretický koncept versus realita).

#### Vývoj EURCZK v tomto týdnu



14:00 SEČ, 26.4.2024