



- Koruna vůči euru v předvánočním týdnu oslabila, a to navzdory výsledku zasedání ČNB
- Bankovní rada ČNB na prosincovém zasedání přerušila cyklus uvolňování měnové politiky

Koruna vůči euru v předvánočním týdnu oslabila, a to navzdory tomu, že Česká národní banka (ČNB) na prosincovém zasedání přerušila cyklus uvolňování měnové politiky. Zatímco v úvodu týdne se koruna pohybovala těsně nad hranicí 25 CZK/EUR, tak ve druhé polovině týdne převažovalo obchodování nad úrovní 25,10 CZK/EUR. Z pohledu domácích makroekonomických statistik je samotný závěr letošního roku nezajímavý, což však neznamená, že si mezi svátky ještě nemůže koruna připsat výraznější pohyby. Za prvé je nutné zmínit tradičně nižší likviditu v závěru roku, což ale zároveň znamená, že i nižší zobchodované objemy mohou vést k větším pohybům, než je během roku obvyklé. Za druhé ve druhé polovině tohoto týdne v souvislosti se zasedáním amerického Fedu došlo k výraznému nárůstu tržní volatility a samotný závěr roku tak může být i pro korunu poměrně hektický. Výrazné poklesy na akciových trzích, na trhu amerických vládních dluhopisů a dvouleté minimum eura vůči americkému dolaru – toto není z pohledu koruny příznivé prostředí.

Makroekonomickou událostí číslo jedna bylo v tomto týdnu čtvrtěční zasedání bankovní rady ČNB. ČNB ponechala úrokové sazby beze změny a přerušila tak cyklus uvolňování měnové politiky, který odstartovala loni v prosinci. Za poslední rok snížila ČNB úrokové sazby o 300 bazických bodů. Oproti letošnímu listopadu však ke změně sazeb nedošlo, takže hlavní úroková sazba, dvoutýdenní repo, aktuálně setrvává na 4 %. To, že si dají centrální bankéři ve snižování sazeb v prosinci pravděpodobně pauzu, již dopředu avizovaly rozhovory s členy bankovní rady. Ostatně i okamžitá reakce koruny na rozhodnutí ČNB byla minimální. Pro snížení sazeb o 25 bodů hlasovali dva členové (Frait, Seidler?), pět členů hlasovalo pro stabilitu sazeb.

Bankovní rada sice v prosinci snižování sazeb přerušila, ale rozhodně neukončila. Uvolňování měnové politiky bude v příštím roce pokračovat, přičemž však ČNB bude sazby snižovat pozvolněji, než tomu bylo letos. Důležitým vodítkem bude pro bankovní radu hned zkraje roku lednová inflace, a to jak samotná výše, tak i její struktura. Osobně po větší část příštího roku očekávám pokračující anemický růst domácí ekonomiky, což bude bankovní radu v kombinaci s ustupujícími inflačními tlaky tlačit ke snížení hlavní úrokové sazby až na 3 %. Příliš tedy nevěřím tomu, že se centrální bankéři zastaví se

snižováním hlavní sazby na často zmiňované úrovni 3,50 %.

To, jak rychle bude v příštím roce ČNB snižovat sazby bude záviset i na kurzu koruny. Devizový kurz podle mě stále hraje významnou roli k plnému dosažení 2 % inflačního cíle ČNB. V rámci transmise měnové politiky je totiž oslaben úrokový kanál, když část domácích ekonomických subjektů obchází korunové úrokové sazby přes euro (podniky si berou eurové úvěry). Proto je podle mě v příštím roce nutné počítat s určitým trade-off mezi úrokovými sazbami a devizovým kurzem. Slabší koruna (26 CZK/EUR a výše) bude zvyšovat pravděpodobnost, že ČNB bude úrokové sazby snižovat pozvolnějším tempem. A naopak silnější koruna (pod 25 CZK/EUR) může ČNB nutit snižovat úrokové sazby rychleji.

A na závěr ještě velmi krátká rekapitulace r. 2024. Letošek se rychle blíží ke konci, a ačkoliv ještě nebyla zveřejněna čísla ze samotného závěru roku, tak výsledný obrázek o vývoji tuzemské ekonomiky bezpochyby máme. Pozitivní je především to, že po extrémní inflační vlně z let 2022 a 2023 letos došlo k výraznému zpomalení spotřebitelské inflace lehce nad 2 %. Díky ustupující inflaci si tak mohla ČNB dovolit kontinuálně snižovat úrokové sazby. A to letos v souhrnu o 275 bazických bodů až na 4 % v případě hlavní sazby. Hrubý domácí produkt (HDP) letos sice rostl (0,9 %?), avšak citelnějšího oživení jsme se nedočkali, když zklamáním byly především slabé investice (tvorba hrubého fixního kapitálu). A v neposlední řadě letos trochu neviditelně probíhalo zhoršování situace na pracovním trhu s pozvolným nárůstem nezaměstnanosti a velmi mírným poklesem volných pracovních míst.

Vývoj EURCZK v tomto týdnu

