



- Koruna přešlapuje v širším okolí hladiny 25 CZK/EUR – rizikem pro slabší korunu jsou cla, pozitivně je pro korunu naopak plánovaná fiskální expanze v Německu
- Spotřebitelská inflace (CPI) v únoru mírně zpomalila na 2,7 % r/r, ale v jádrové složce beze změny +2,5 % r/r

Velmi volatilní začátek března na finančních trzích se měnového páru koruny s eurem dotkl spíše jen okrajově. **Obchodování se odehrávalo především v širším okolí hranice 25 CZK/EUR a v souhrnu za první polovinu března koruna vůči euru ani výrazněji neposílila, ani výrazněji neoslabila.** Z dlouhodobého pohledu je pro korunu pozitivní nastíněný expanzivní fiskální balík v Německu ve výši 500 mld. eur (infrastruktura a obrana), který bude mít od r. 2026 kladný dopad na růst německého HDP a zprostředkovaně tak i na růst české ekonomiky. Na druhé straně jsou však pro českou ekonomiku a tím pádem i pro korunu v letošním roce stále větším rizikem cla. Zatímco celní válka mezi USA a Kanadou a Čínou nabrala v posledních týdnech obrátky, tak ve vztahu USA a EU je zavádění cel pravděpodobně teprve na začátku. Navíc s přístupem D. Trumpa ve stylu „odvolávám, co jsem odvolal a slibuji, co jsem slíbil“ roste mimo samotná cla i nejistota mezi ekonomickými subjekty, což ekonomice vůbec neprospívá.

Z pohledu zahraničního obchodu se zbožím bylo loni z ČR do USA vyvezeno zboží ve výši 133,4 mld. korun, což jsou z pohledu celkového českého exportu necelá 2,9 %. V případě zavedení cel ve výši 20 % a výše by téměř jistě došlo k poklesu českého vývozu do USA, protože by tuzemské exportní podniky nebyly schopny takto vysokou celní sazbu kompenzovat vlastním snížením marží. Výraznou hrozbou pro český export a tuzemskou ekonomiku je v návaznosti na cla celkové oslabení zahraniční poptávky s nižším růstem globální ekonomiky. **Přesné dopady do HDP nelze zatím vyčíslit, protože jsme pravděpodobně teprve na začátku celních válek a není vůbec jasné, jak se bude situace kolem cel v průběhu roku vyvíjet – výše celní sazby, jak široká skupina zboží, dočasná či trvalá cla atd.** V optimistickém případě negativní dopad cel do HDP v rozmezí 0,1 – 0,3 %, v pesimističtějších případech negativní dopad o 0,5 % a více a v opravdu pesimistickém případě totální celní války bychom se v případě ČR mohli bavit o recesi.

Za současné konstelace tak podle mě koruna nemá příliš prostor k výraznějšímu a udržitelnému posílení hlouběji pod hranici 25 CZK/EUR. Bankovní rada České národní banky (ČNB) na zasedání na konci března (26/3) úrokové sazby velmi pravděpodobně ponechá beze změny (hlavní sazba na 3,75 %) a další snížení sazeb si schová až

na 2. čtvrtletí. Spotřebitelská inflace sice v únoru zpomalila na 2,7 % r/r z lednových 2,8 % r/r, ale detaily úplně příznivé nebyly. Růst imputovaného nájemného totiž zrychlil na 3,1 % r/r a cenová dynamika ve službách sice odeznívá, ale jen pozvolna (v únoru +4,7 % r/r). Jádrová inflace proto v únoru setrvala na 2,5 % r/r. Viceguvernerka E. Zamrazilová zmínila, že letos vidí prostor ještě pro dvojí snížení sazeb o 25 bodů. **Dovedu si představit, že ČNB letos sazby sníží výrazněji, pokud by hrozil scénář prudkého zpomalení až recese české ekonomiky v návaznosti na totální celní válku. V tomto směru může být trochu jasněji během 2. čtvrtletí.**

Krátce k makroekonomickým statistikám z první poloviny března. Index PMI ve výrobě v únoru vzrostl na 47,7 z lednových 46,6 bodu. Průměrná hrubá nominální mzda ve 4. čtvrtletí 2024 vzrostla o 7,2 % r/r na 49 229 korun. Podíl nezaměstnaných osob v únoru vzrostl na 4,4 % z lednových 4,3 %. V zahraničním obchodu se zbožím v lednu vývoz +12,2 % r/r, dovoz +8,7 % r/r a obchodní bilance přebytková ve výši 20,0 mld. korun. Spotřebitelská inflace CPI v únoru finálně +0,2 % m/m a +2,7 % r/r. Průmyslová produkce v lednu -0,3 % m/m a -0,6 % r/r a nové průmyslové zakázky -2,3 % m/m a -1,0 % r/r. Stavební produkce v lednu -1,2 % m/m a +8,2 % r/r. Maloobchodní tržby v lednu -0,5 % m/m a +2,8 % r/r.

Vývoj EURCZK v tomto týdnu

