



- **Další oslabení koruny vůči euru v tomto týdnu nad hladinu 23,70 CZK/EUR – CZK nejslabší od konce března**
- **I dubnový vývoj cen ve výrobě potvrzuje, že inflace v ČR začíná odeznívat**

Koruna v průběhu tohoto týdne dále oslabovala a zkraje pátečního odpoledne se již obchodovalo v blízkosti hladiny 23,75 CZK/EUR, což jsou nejslabší hodnoty koruny od konce března. **Zatímco od začátku letošního roku koruna téměř výhradně překvapovala posilováním, tak vývoj v posledních týdnech naznačuje, že se apreciační trend koruny láme.** Koruna se sice letos nedokázala dostat pod hladinu 23 CZK/EUR a plně tak netestovala historická maxima z léta 2008, ale průměrný měsíční kurz koruny vůči euru byl letos v dubnu s hodnotou 23,44 CZK/EUR nejsilnější v historii české měny. V červenci 2008 průměrný měsíční kurz koruny činil 23,53 CZK/EUR.

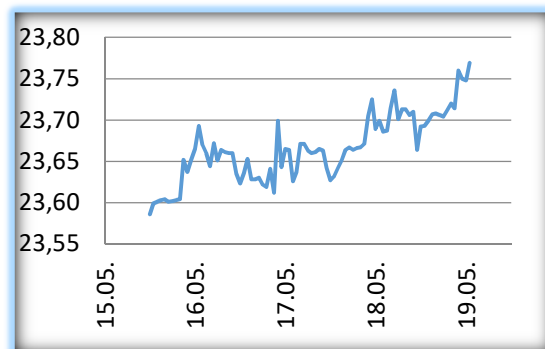
Situace se však v posledních týdnech mění, když české měně neprospívá aktuální vývoj na eurodolaru, kde posiluje americký dolar (negativní korelace mezi korunou a dolarem). Koruně zároveň aktuálně neprospívají ani další důkazy o tom, že je inflace v ČR na ústupu (na první pohled to není tak zjevné, protože stále dvouciferná meziroční inflace zakrývá prudké zpomalení meziměsíčního růstu). V minulém týdnu to byla spotřebitelská inflace, respektive meziměsíční dynamika celkové a především jádrové inflace. Mimochodem, v tomto týdnu byla na webových stránkách ČNB k tématu klesající inflace zveřejněna analýza, s názvem *Inflace klesá – průběžné vyhodnocení dezinflačního procesu v Česku*. **V tomto týdnu odeznívající inflaci potvrdil dubnový vývoj cen ve výrobě.** V meziměsíčním srovnání ceny poklesly jak u průmyslových (-1,2 % m/m), tak i u zemědělských výrobců (-3,1 % m/m). Naopak meziměsíčně vzrostly ceny stavebních prací (0,3 % m/m) a tržních služeb pro podniky (1,4 % m/m).

Meziročně ceny zemědělských výrobců již de facto stagnují (0,1 % r/r), což by se v dalším průběhu roku mělo začít pozitivně promítat do koncových cen potravin. V rostlinné výrobě ceny poprvé od října 2020 klesly, a to o 12,0 %. V průmyslu je vidět citelné zpomalování cenové dynamiky (v dubnu 6,4

% r/r z březnových 10,2 % r/r). **Ceny průmyslových výrobců bez energií v dubnu zvolnily na 5,7 % r/r z březnových 9,5 % r/r.** Zvolňuje i cenová dynamika u energií a např. ceny chemických a ropných výrobků dokonce klesají. Meziroční tempo inflace naopak v dubnu zrychlilo u tržních služeb pro podniky (6,6 % r/r).

Vraťme se ještě do minulého týdne, kdy byl zveřejněn záznam z květnového zasedání bankovní rady ČNB, kde se vyjasnilo, kdo z centrálních bankéřů hlasoval pro zvýšení úrokových sazeb. Pro zvýšení sazeb hlasovala trojice Holub, Kubelková, Procházka, když především jméno K. Kubelkové je pro mě překvapivé. Argumenty pro růst sazeb se nesly v několika propojených liniích – (1) odolnost ekonomiky a pracovního trhu a jejich jen malé ochlazení v posledních měsících, (2) riziko mzdově-inflační spirály a (3) riziko odkotvení inflačních očekávání. Vzhledem k tomu, že v posledních týdnech oslabuje koruna a růst mezd v 1. čtvrtletí může překvapit k 10 %, tak **na červnovém zasedání bankovní rady může nakonec skutečně dojít k marginálnímu zvýšení úrokových sazeb o 0,25 procentního bodu.** V minulém týdnu byl sice zveřejněn balíček opatření na snížení schodku státního rozpočtu, ale vzhledem k prodlevě fiskální politiky (opatření budou navíc realizována až v r. 2024) se tím bankovní rada nemusí příliš řídit.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 19. 5. 2023