



- Koruna vůči euru na začátku týdne oslabila nad hladinu 24,60 CZK/EUR – nejslabší hodnoty od října
- Spotřebitelská inflace v srpnu zvolnila na 8,5 % r/r

Koruna se vůči euru od minulé středy (6/9) nachází pod silným prodejním tlakem a výrazně oslabovala i na začátku tohoto týdne. **V úterý ráno (12/9) se obchodování krátce přeneslo nad hladinu 24,60 CZK/EUR, což jsou nejslabší hodnoty české měny od loňského října.** Koruna se tak v první polovině září rychle přiblížila úrovním (zhruba hladina 24,70 CZK/EUR), na kterých loni v létě intervenovala Česká národní banka (ČNB).

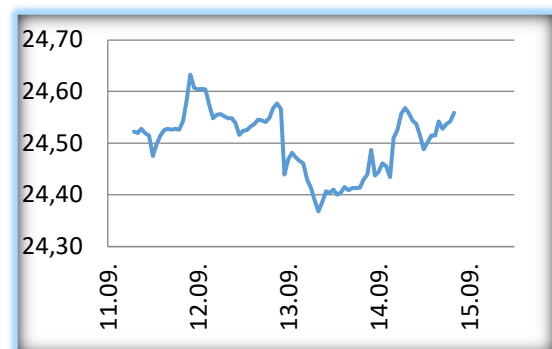
Samozřejmě je těžké říci, jaké oslabení koruny již bude pro ČNB neúnosné. Pohled do historie ukazuje, že by to mohlo být právě okolí hladiny 24,70 CZK/EUR, ale jisté to rozhodně není. Další výraznější oslabení koruny až k hranici 25 CZK/EUR a případně i výše v nadcházejících týdnech vyloučit nelze. Obecně platí, že se slabším kurzem koruny se zvyšuje i pravděpodobnost zásahu ČNB. Vzhledem k objemu devizových rezerv ČNB (v srpnu 130,3 mld. eur) by neměl být problém oslabování koruny zastavit. Zároveň je však guvernér A. Michl znám svou nechtí zasahovat do tržního vývoje. V neposlední řadě bude hodně záviset na výsledku zářijového zasedání bankovní rady ČNB (27/9), kde sice podle mě ČNB sazby nesníží, ale zároveň může naznačit, jak moc je reálné, že k tomuto kroku přikročí v listopadu.

Koruna zatím zůstává i nadále pod negativním vlivem překvapivého snížení úrokových sazeb ze strany Polské centrální banky (NBP). V tomto týdnu navíc zvýšila úrokové sazby Evropská centrální banka (ECB), což má za následek snížení pozitivního úrokového diferenciálu mezi korunovými a eurovými sazbami. ECB navíc ve své nové prognóze představila „stagflační“ vývoj evropské ekonomiky v nadcházejících dvou letech – slabý růst HDP a vyšší inflace nad 2 % cílem ECB. **Zjednodušeně slabý růst evropské ekonomiky znamená vysokou pravděpodobnost slabého hospodářského růstu i pro ČR a se stagnujícím či slabě rostoucím HDP zároveň není příliš kompatibilní posilování koruny.** Ve výhledu na 4. čtvrtletí se nic nemění na tom, že se koruna podle mě bude pohybovat na slabších hodnotách (24,50 – 24,70 CZK/EUR?), přičemž existuje riziko, že ČNB na hladině 24,70 korunu bránit nebude.

Klíčovou domácí makroekonomickou statistikou byla v tomto týdnu **srpnová spotřebitelská inflace (+0,2 % m/m a 8,5 % r/r)** a v jádrové složce (+0,2 % m/m a +6,0 % r/r). V meziměsíčním srovnání k růstu cenové hladiny přispívaly v srpnu především dražší pohonné hmoty. Důvodem bylo jak zvýšení spotřební daně z nafty, tak i růst cen ropy na světových trzích v kombinaci s oslabením koruny. Trochu překvapivě došlo v srpnu k mírnému růstu cen elektřiny a nájemného z bytu. Vzhledem k vývoji cen elektřiny a úpravě ceníků u velkých dodavatelů by však již v září měla cena elektřiny meziměsíčně poklesnout. V srpnu naopak meziměsíčně poklesly ceny potravin. **Pokles cen potravin však nedokázal plně kompenzovat růst cen v dalších oddílech spotřebního koše.**

Meziroční dynamika spotřebitelské inflace zvolní i v září a je velmi pravděpodobné, že meziroční tempo inflace poklesne pod 8 %. Říjen však následně přinese opětovné zrychlení meziročního tempa inflace k 9 % a to s ohledem na tzv. Úsporný tarif (efekt přechodně nižší statistické základny z loňského 4. čtvrtletí). Pozitivem je, že se vzhledem k vývoji cen zemědělských výrobců uzavírá prostor pro zdražování potravin. Mírně proinflačním rizikem se mohou stát v dalších měsících ceny pohonných hmot v případě dalšího růst cen ropy a oslabování koruny. V souhrnu za celý letošní rok se bude růst cenové hladiny pohybovat kolem 11 % a v příštím roce jsou podle mě i nadále dosažitelná 2 %, tj. inflační cíl ČNB.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



9:00 SEČ, 15. 9. 2023