



- **Koruna vůči euru – stabilizace v širším okolí hladiny 24,40 CZK/EUR**
- **Výrobní inflace dále odeznívá a ČNB v příštím týdnu ponechá úrokové sazby beze změny**

Koruna vůči euru v tomto týdnu mírně posílila a obchodování se v průběhu týdne stabilizovalo v širším okolí hladiny 24,40 CZK/EUR.

Ceny průmyslových výrobců v srpnu +0,2 % m/m a +1,8 % r/r. Za meziměsíčním růstem stála především dražší ropa, ale i motorová vozidla či kovodělné výrobky. **Na narativu odeznívání inflace ve výrobě se však nic nemění** – meziroční pokles cen ropných produktů, chemických látek či dřeva. Ceny průmyslových výrobců bez energií meziročně poklesly o 0,1 %. Výraznější je pokles cen zemědělských výrobců (v srpnu -4,5 % m/m a -16,4 % r/r) a to především v rostlinné výrobě u olejnin a obilovin (meziročně). Ceny zemědělských výrobců meziročně poklesly již čtvrtý měsíc v řadě a tento trend bude pokračovat i v dalších měsících. Důležité nyní je, zda se pokles cen zemědělských výrobců bude promítat i do poklesu cen potravin. Domnívám se, že ano, ale je otázkou, zda v plné výši.

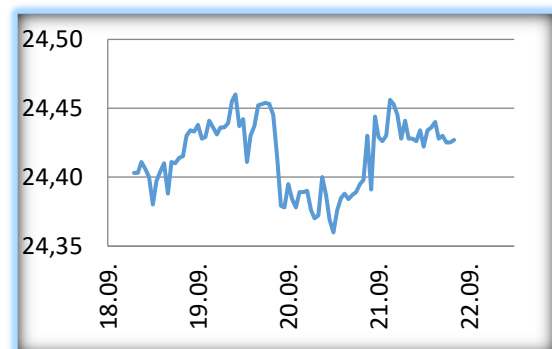
Bankovní rada České národní banky (ČNB) zasedá již v příštím týdnu ve středu (27/9) a centrální bankéři tak v první polovině tohoto týdne měli poslední možnost vyjádřit se k měnové politice. Od středy (20/9) totiž začala tzv. mediální karanténa během které by se členové bankovní rady neměli veřejně vyjadřovat k měnovým otázkám. **Téměř s jistotou lze říci, že ČNB na nadcházejícím zasedání ponechá úrokové sazby beze změny, tj. hlavní sazbu na 7 %.** ČNB tak zcela jistě nenapodobí polské centrální bankéře (NBP), kteří na začátku září překvapili prudkým snížením úrokových sazeb o 75 bazických bodů. Podle mě je však pravděpodobné, že bankovní rada již bude na zasedání diskutovat podmínky a načasování prvního snížení úrokových sazeb a případně i celý proces budoucího snižování sazeb. **Vývoj spotřebitelské inflace v posledních měsících a zhoršený výhled hospodářského vývoje v eurozóně totiž nahrává tomu, aby se diskuse o snižování sazeb minimálně otevřela.**

Guvernér ČNB A. Michl v posledním velkém rozhovoru prohlásil, že ČNB v příštích měsících sazby nesníží a měnová politika bude přísná do té doby, než inflace setrvá kolem 2 %. Nejbližší možný termín, kdy inflace sestoupá ke 2 % je přitom podle mě začátek příštího roku (samozřejmě

s přihlédnutím rizik – lednové přeceňování cen a dopad konsolidačního balíčku). Čistě na základě guvernérových slov by tak první snížení sazeb mohlo připadnout na 1. čtvrtletí r. 2024. Guvernér však není v bankovní radě sám a další členové mohou mít v tomto směru trochu rozdílný názor. Např. viceguvernér J. Frait nepřímou připustil listopad, jako měsíc, kdy by již ČNB mohla sazby snížit. Zasedání ČNB se v listopadu odehraje 2. listopadu a centrální bankéři již budou mít k dispozici zářijovou spotřebitelkou inflaci či předběžný odhad HDP za 3. čtvrtletí.

Já jako první možný termín snížení sazeb (50 bazických bodů) vidím aktuálně právě listopadové zasedání. Respektive **to, že se ČNB odhodlá k prvnímu snížení sazeb ve 4. čtvrtletí, vidím o něco pravděpodobněji, než že ČNB se snížením poseká až na 1. čtvrtletí 2024.** Výsledně však podle mě není až tak důležité, jestli ČNB začne sazby snižovat ještě letos nebo o čtvrtletí později, ale to, jak rychle bude snižování sazeb během příštího roku probíhat. Centrální bankéři víceméně shodně avizují, že snižování sazeb bude opatrné a pozvolné a sazby se po delší období (příštích 5 let) budou v průměru nacházet na vyšších úrovních, než tomu bylo po r. 2008. Já vidím riziko (rychlejší odeznění inflace a slabý hospodářský vývoj v ČR i v eurozóně), že sazby v příštím roce půjdou dolů rychleji, než ČNB avizuje. Moudřejší v tomto směru však budeme až během nadcházejících čtvrtletích.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



9:00 SEČ, 22. 9. 2023