



- **Bankovní rada ČNB na zářijovém zasedání s úrokovými sazbami nehýbala – hlavní sazba setrvává na 7 %**
- **Souhrnný indikátor důvěry v září výrazněji poklesl a růst HDP ve 2. čtvrtletí finálně po revizi snížen**

Obchodování se v tomto týdnu odehrávalo primárně v rozmezí 24,30 – necelých 24,50 CZK/EUR. Koruně ve středu pomohla Česká národní banka (ČNB), když zářijové zasedání vyznělo v lehce jestřábím módu (úrokové sazby na vyšších hodnotách po delší dobu). Koruna zároveň nereflektovala vývoj v regionu, když maďarský forint i polský zlotý vůči euru oslabovaly. **V kratším nadhledu (první polovina října) nelze vyloučit další pozvolné posílení koruny směrem k hladině 24,20 CZK/EUR. Ve výhledu na 4. čtvrtletí však i nadále počítám s tím, že koruna bude oslabovat a minimálně otestuje hladinu 24,70 CZK/EUR.** Záviset bude v tomto směru i na ČNB, zdali ve 4. čtvrtletí sníží úrokové sazby, či nikoliv.

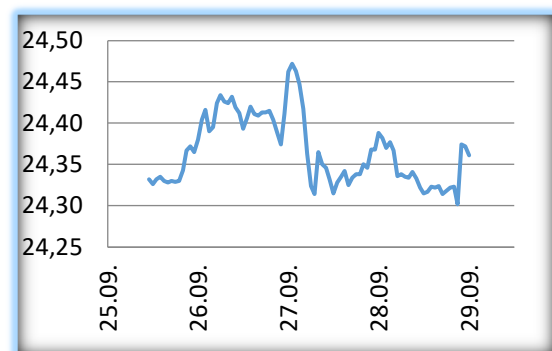
Bankovní rada ČNB v souladu s předpoklady ponechala na zářijovém zasedání (27/9) úrokové sazby beze změny. Hlavní sazba, 2T Repo, tak setrvává na 7 %. Naposledy se sazby měnily loni v červnu. ČNB tak nenapodobila další centrální banky (maďarskou MNB a polskou NBP) ve středoevropském regionu, které v září sazby snižovaly. Bankovní rada ČNB se většinou (všech sedm členů) vymezila proti základnímu scénáři aktuální makroekonomické prognózy, který nastiňuje první snížení sazeb již na 3. čtvrtletí. Guvernér A. Michl zároveň prohlásil, že snižování úrokových sazeb ze strany ČNB bude v budoucích čtvrtletích pomalejší, než předpokládá základní scénář prognózy. To jde ruku v ruce s tím, co ČNB dlouhodobě komunikuje, tj. vyšší sazby po delší dobu.

Na tiskové konferenci guvernér A. Michl prohlásil, že snižování sazeb nebylo na stole, ale že byla diskutována strategie budoucího snižování sazeb. Rozhodování bankovní rady na dalších zasedáních bude silně odvislé od nově přichozích dat (v posledních měsících chodila z ČR spíše lehce protiinflační čísla – mzdy, průmysl). Po zářijovém zasedání ČNB je **pravděpodobnost snížení sazeb již ve 4. čtvrtletí podle mě vyrovnaná padesát na padesát.** Výsledně však není až tak důležité, jestli ČNB začne sazby snižovat ještě letos nebo až v 1. čtvrtletí příštího roku, 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, že sazby v příštím roce půjdou dolů rychleji, než ČNB aktuálně avizuje. A to v případě rychlejšího odeznívání inflace a slabého hospodářského vývoje v ČR i v eurozóně.**

Domácí makrostatistiky. Zkraje týdne byl zveřejněn souhrnný indikátor důvěry, který nepotěšil poklesem o 4,2 bodu m/m na hodnotu 89,2. **Poklesla jak důvěra mezi podnikateli (-4,5 bodu), tak i mezi spotřebiteli (-2,7 bodu).** Velmi prudce poklesla především důvěra v průmyslu (-7,6 bodu) a to primárně kvůli výraznému zhoršení očekávaného vývoje výrobní činnosti v příštích třech měsících. Týká se to zejména sektoru automotive. Spotřebitelé se v září ve větší míře obávali zhoršení hospodářské situace v následujících dvanácti měsících. Bohužel „blbá nálada“ je podle mě aktuálně v českých domácnostech silně zakořeněna a ani odeznívající inflace se zatím nepropisuje do výraznějšího zlepšení spotřebitelské důvěry. V závěru týdne byl zveřejněn finální výsledek českého HDP za 2. čtvrtletí (po revizi 0 % k/k a -0,6 % r/r z původních +0,1 % k/k a -0,4 % r/r). Domácnosti v průměru dále velmi silně šetří (míra úspor 18,8 %) a nefinanční podniky v průměru zůstávají dále velmi ziskové (míra zisku vyjádřená jako podíl hrubého provozního přebytku k hrubé přidané hodnotě činila 49 %).

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



12:00 SEČ, 29. 9. 2023