



- **Inflace ve výrobě dále odeznívá, ceny ropy však v září meziměsíčně rostly**
- **Listopadové zasedání bankovní rady ČNB – 50 % pravděpodobnost, že ČNB sníží úrokové sazby**

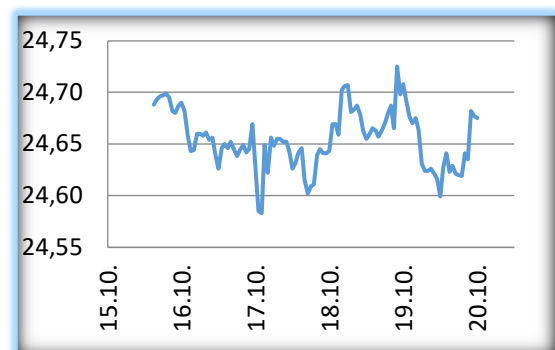
Obchodování koruny vůči euru se v tomto týdnu odehrávalo primárně v rozmezí 24,60 – 24,70 CZK/EUR. Výjimkou však nebyly ani kotace mírně nad hladinou 24,70 CZK/EUR. V blízkosti této hladiny ČNB loni intervenovala na podporu české měny. **I nadále platí, že hladina 24,70 by zároveň měla nyní sloužit jako určitá technická bariéra a v několikátýdenním nadhledu bránit koruně před dalším oslabováním.** Obratem je však třeba dodat, že závěr října a začátek listopadu je napěchovaný důležitými makroekonomickými událostmi. Jen namátkou v příštím týdnu zasedá Evropská centrální banka (ECB) a zároveň budou zveřejněna nejnovější čísla z evropské ekonomiky v podobě říjnových podnikatelských nálad (PMI, Ifo). Na začátku listopadu se uskuteční velmi důležité zasedání americké centrální banky (Fed) a zasedat budou i domácí centrální bankéři (ČNB). **Aktuálně vidím 50 % pravděpodobnost, že bankovní rada ČNB 2. listopadu odhlasuje snížení úrokových sazeb.** Kromě makra však aktuálně finančními trhy hýbe geopolitika a celkový sentiment na finančních trzích je v posledních týdnech charakterizován zvýšením rizikové averze. **Velmi dobře se tak nakonec může stát, že koruna v nadcházejících dvou týdnech oslabí k hranici 25 CZK/EUR.**

Makroekonomický kalendář byl v tomto týdnu kromě zářijové výrobní inflace téměř prázdný. Ceny průmyslových výrobců (+0,3 % m/m a +0,8 % r/r) a ceny zemědělských výrobců (+1,7 % m/m a -13,4 % r/r). **Cenové tlaky v průmyslu dále odeznívají** a nic na tom zatím nemění ani meziměsíční zářijový růst cen ropy a navázaných chemických látek. V meziročním srovnání v září byly výrazně nižší ceny ropy, chemických látek, základních kovů či dřeva a pokračovala deflace u cen elektřiny a plynu. Meziročně výrazně dražší zatím zůstává uhlí. Pozvolný deflační proces pokračoval i v dalších odvětvích – v případě cen stavebních prací i cen tržních služeb pro podniky, ačkoliv zde došlo v září k poměrně výraznému meziměsíčnímu růstu (+1,2 % m/m) a to primárně kvůli růstu cen za reklamní služby a průzkum trhu (+17,2 % m/m). V meziročním

srovnání vzrostly ceny za služby v oblasti zaměstnání (+22,9 r/r).

Odeznívání výrobní inflace, ačkoliv v zemědělství v září ceny meziměsíčně rostly, je nepochybně pozitivní zprávou pro ČNB. Stejně jako pozvolný ústup spotřebitelské inflace, která v září poklesla o 0,7 % m/m a v jádrové složce o 0,6 % m/m. Česká ekonomika navíc zatím nevykazuje žádné známky hospodářského oživení a HDP ve 3. čtvrtletí mezikvartálně téměř jistě poklesne (odhaduji -0,2 % k/k). Oživení maloobchodu se totiž v srpnu dost výrazně zaseklo a letní (červenec a srpen) čísla z průmyslu ukazují na pokles průmyslové produkce ve 3. čtvrtletí. Předběžný odhad HDP bude zveřejněn na konci října (31/10). **Pokud bychom se řídili výlučně odeznívající inflací a stagnující domácí ekonomikou, tak by podle mě bylo první snížení úrokových sazeb na listopadovém zasedání ČNB celkem pravděpodobné.** Tak jednoduchá však situace není. Ropa totiž v posledních týdnech podražila nad hladinu 90 dolarů za barel a cena zemního plynu TTF nad hladinu 50 eur za MWh a právě narůstající geopolitické riziko v kombinaci se slabší korunou může rozhodnutí ČNB ohledně prvního snížení sazeb oddálit až na prosinec a eventuálně až na 1. čtvrtletí příštího roku.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



12:00 SEČ, 20. 10. 2023