



- **Bankovní rada ČNB snížila úrokové sazby a zahájila cyklus uvolňování měnové politiky**
- **Výrobní inflace v prosinci – pro zdražování potravin není zásadní důvod**

Koruna vůči euru před vánočními svátky v souvislosti s výsledkem zasedání bankovní rady ČNB oslabila k hladině 24,60 CZK/EUR. Do konce letošního roku již žádné výraznější výkyvy koruny neočekávám a obchodování by se mělo udržet v rozmezí 24,30 – 24,70 CZK/EUR a stejně tak i v úvodu roku 2024. Z domácích makrostatistik budou mezi svátky zveřejněny jen prosincové indikátory důvěry podniků a spotřebitelů.

**Bankovní rada ČNB se probudila z letargie a poprvé od loňského června přistoupila ke změně úrokových sazeb. Konkrétně ČNB snížila úrokové sazby o 25 bazických bodů, což pro hlavní sazbu, dvoutýdenní repo, znamená posun na 6,75 % ze 7 %. Naposledy ČNB sazby snižovala v květnu 2020. ČNB tak před vánočními svátky odstartovala cyklus uvolňování měnové politiky, jehož hlavní těžiště se podle mě bude koncentrovat do 2. a 3. čtvrtletí příštího roku.**

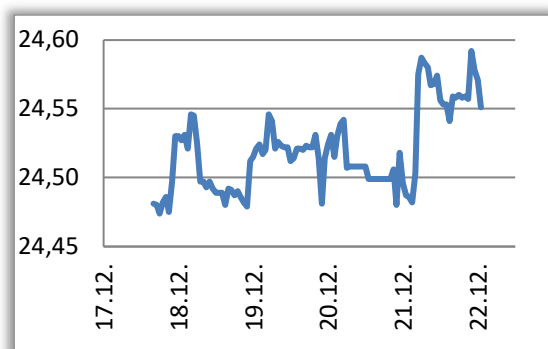
Co vedlo bankovní radu k přesvědčení, že je správný čas začít sazby snižovat? Podle mě se jednalo o kombinaci faktorů. V první řadě je nutné zmínit odeznívající spotřebitelskou i výrobní inflaci a dále pokles domácí ekonomiky s velmi slabou spotřebou domácností a umírněný růst mezd i mzdových vyjednávání na rok 2024. **Opatrné snížení sazeb nyní v prosinci lze podle mě chápat i tak, že si bankovní rada chce přeci jen počkat na lednové přecenění zboží a služeb a teprve poté snižování sazeb zrychlit.**

**V závislosti na spotřebitelské inflaci a hospodářském vývoji se ČNB může s hlavní úrokovou sazbou ke konci příštího roku dostat na 4 %. Alternativně ještě o něco níže pod 4 %, pokud budou inflační tlaky odeznívat rychleji a oživení české ekonomiky bude pomalé. A samozřejmě v opačném gardu, když bude spotřebitelská inflace odeznívat pozvolně a domácí ekonomika poroste rychleji, se ČNB na zmiňovaná 4 % za rok dostat vůbec nemusí.**

**Výsledky výrobní inflace v listopadu opět potvrdily, že nákladové cenové tlaky odeznívají.**

Meziměsíčně došlo k poklesu cen u zemědělských výrobců (-4,9 %), u průmyslových výrobců (-0,4 % m/m) i v tržních službách pro podniky (-0,2 %) a výjimkou byl jen velmi mírný růst (0,1 %) cen stavebních prací. Z meziročního pohledu ceny u zemědělských výrobců v listopadu poklesly o 16,2 % a jedná se již o sedmý meziroční pokles v řadě. Cenová hladina zemědělských výrobců se tak vrátila na hodnoty ze začátku roku 2022, zatímco cenová hladina v případě koncových cen potravin pro spotřebitele je oproti začátku roku 2022 výše o 20 %. Detailnější pohled ukazuje, že např. ceny rostlinné výroby bez ovoce a zeleniny jsou aktuálně oproti začátku roku 2022 nižší dokonce o 14 %, zatímco ceny živočišné výroby se ve stejném období zvýšily o 17,3 %. V ještě detailnějším pohledu je např. cena potravinářské pšenice oproti začátku roku 2022 nižší o 16 % a podobně je tomu u potravinářského žita. Ceny chleba jsou však za stejné období dražší skoro o 30 % a taktó bychom mohli pokračovat. **Smyslem tohoto komentáře však není detailně řešit ceny potravin, ale jen poukázat na to, že k dalšímu zdražení potravin od začátku příštího roku opravdu není žádný zásadní důvod, a to ani navzdory dražší elektřině.** Obratem je samozřejmě férové dodat, že nárůst regulovaných cen energií od příštího roku představuje nejistotu, a to jak pro samotné podniky (samozřejmě i těch průmyslových), tak i pro celkový dopad vyšších nákladů na energie do CPI inflace.

### Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



12:00 SEČ, 22. 12. 2023