



- Koruna dále oslabuje – v tomto týdnu zamířila krátce na hladinu 25,50 CZK/EUR
- Spotřebitelská inflace v lednu zpomalila na 2,3 % r/r a nacházela se pod prognózou ČNB

Koruna si prožila další velmi volatilní týden, v jehož průběhu vůči euru oslabila až na úroveň 25,50 CZK/EUR. Impulsy k oslabení koruny poskytla dvakrát lednová spotřebitelská inflace (CPI). V úterý odpoledne nejprve CPI v USA a ve čtvrtek ráno česká CPI inflace. Vzhledem k tomu, že koruna od začátku února vůči euru oslabila již o 3 %, tak se podle nás prostor pro další oslabování koruny zmenšuje. Slabší kurz koruny se zároveň příliš nezamlouvá bankovní radě ČNB, která má v prognóze průměrný kurz koruny vůči euru pro 1. čtvrtletí 24,70 CZK/EUR. Nemyslím si, že by na základě slabší koruny přestala bankovní rada na nadcházejících zasedáních snižovat úrokové sazby, ale přeci jen může začít brát více v potaz i vývoj kurzu. Snižování úrokových sazeb tak může být díky slabší koruně o něco pomalejší. Sazby však podle mě půjdou rychle dolů tak jako tak.

Pokud jde o další vývoj koruny, tak krátkodobé oslabení na 25,80 – 25,90 CZK/EUR (minima koruny z února 2022 po napadení Ukrajiny) nelze úplně vyloučit, ale k tomu, že by se koruna držela na těchto hodnotách po delší dobu, řádově měsíce, jsem skeptický. Alternativně oslabení koruny nad hladinu 26 CZK/EUR by již bankovní radě ČNB podle mě začalo výrazně vadit, ale na reálné devizové intervence bych příliš nespolehal. ČNB by podle mě zvolila kombinaci verbálních intervencí a pomalejšího snižování sazeb (případně přerušení snižování sazeb). ČNB by rovněž mohla navýšit měsíční objem prodeje výnosů z devizových rezerv (nyní necelých 300 mil. eur měsíčně). Nejpravděpodobnějším scénářem pro nadcházející měsíce je podle mě postupná stabilizace kurzu koruny vůči euru v rozmezí 24,70 – 25,50 CZK/EUR, alternativně až zmiňovaných 25,90 CZK/EUR. Ceteris paribus pokud samozřejmě nedojde k nějakému mimořádnému negativnímu šoku. Ve srovnání s minulým týdnem jsem upravil prognózu na měsíčním horizontu na 25,20 CZK/EUR.

Hlavní tuzemskou makroekonomickou statistikou tohoto týdne byla dlouho očekávaná lednová CPI inflace, která překvapila výrazně slabším růstem, než předpokládala v nové prognóze ČNB (3,0 % r/r) i než byl tržní konsenzus (2,9 % r/r). Konkrétně v lednu spotřebitelské ceny oproti prosinci vzrostly „jen“ o 1,5 %, což v meziročním srovnání znamenalo zpomalení cenového růstu na 2,3 %. Takto nízký meziroční růst CPI inflace byl naposledy v březnu 2021, tj. téměř před třemi lety. Spotřebitelská inflace se tak konečně vrací k 2 %

inflačnímu cíli ČNB. Obratem je však třeba zdůraznit, že zpomalení CPI inflace na 2,3 % vyjadřuje jen meziroční změnu cenové hladiny mezi letošním a loňským lednem a nic nemění na extrémním nárůstu cenové hladiny v posledních dvou letech. Kumulativně za roky 2022 a 2023 se cenová hladina zvýšila o více jak 27 %. Pro bankovní radu ČNB je lednová inflace bezpochyby potvrzením toho, že inflace v ČR odeznívá a zároveň argumentem pro rychlejší snižování úrokových sazeb na nadcházejících zasedáních. Má to však zásadní háček – kurz koruny. Jak píše výše, tak rozhodování ČNB o sazbách bude do určité míry determinováno slabostí/sílou koruny.

V meziměsíčním srovnání se zdražovalo primárně v oddílu bydlení (2,9 %), kde dvouciferným tempem rostly ceny elektřiny a vodného a stočného. Menší zdražení si připsal zemní plyn, teplo a teplá voda. Dalším oddílem, kde se meziměsíčně zdražovalo byly alkoholické nápoje a tabák (4,1 %), kde došlo ke zvýšení spotřebních daní. Jen velmi mírně vzrostly v lednu ceny potravin (0,1 %), kde došlo ke snížení DPH. Zdražovalo se i v oddílech rekreace a kultura či stravování a ubytování a velmi mírně i v oddílu doprava.

V meziročním srovnání spotřebitelské ceny vzrostly „jen“ o 2,3 %. Nejvíce k meziročnímu růstu inflace přispíval oddíl bydlení, voda, energie a paliva a dále dražší alkohol a tabák, stravování a ubytování a rekreace a kultura. Naopak ceny potravin meziročně poklesly a vzhledem k váze ve spotřebním koši významně přispěly ke zpomalení inflace. Pro letošní rok (2024) očekávám zpomalení CPI inflace do rozmezí 2 – 2,5 %.

Vývoj EURCZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 16.2.2024