



KOMENTÁŘ

Asociace exportérů

9. 10. – 13. 10. 2023

- **Spotřebitelské ceny v září výrazněji poklesly o 0,7 % m/m a v jádrové složce o 0,6 % m/m**
- **Šance, že ČNB ve 4. čtvrtletí sníží sazby, se zvyšuje a koruna vůči euru nejslabší od loňského září**

Koruně se v tomto týdnu nedařilo a oslabovala. **Ve čtvrtek večer se obchodování krátce dostalo nad hladinu 24,70 CZK/EUR, což jsou nejslabší hodnoty české měny od loňského září.** Koruna tak zároveň oslabila na úroveň (24,70), v blízkosti které ČNB dlouhodobě intervenovala na podporu české měny v období květen až září loňského roku. Vzhledem k odeznívání inflace a vnějších inflačních tlaků se podle mě potřeba silné koruny snižuje a pokud začne ČNB intervenovat, tak to bude na slabších úrovních, než aktuálně vidíme. **Úroveň 24,70 CZK/EUR by zároveň měla nyní sloužit jako určitá technická bariéra a v několikátýdenním nadhledu bránit koruně před dalším oslabováním.** Pokud se tedy výrazně nezhorší sentiment na finančních trzích, což samozřejmě zcela vyloučit nelze. Konflikt na Blízkém východě totiž trhy zatím celkem ignorují a rizikem je rovněž i další růst cen zemního plynu na uzlu TTF výše nad 50 EUR/MWh (nejvyšší cena od letošního února).

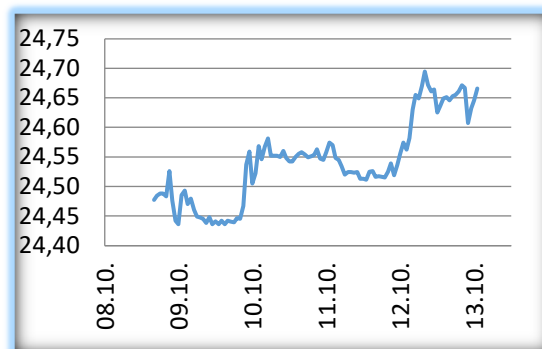
Co konkrétně stálo za oslabením koruny v tomto týdnu? Prvotním impulsem byl výraznější meziměsíční pokles zářijové spotřebitelské inflace, a to jak celkové (-0,7 % m/m), tak i v jádrové složce (-0,6 % m/m). Slabší inflace podnítila úvahy o tom, že se bankovní rada ČNB odhodlá k prvnímu snížení úrokových sazeb již letos ve 4. čtvrtletí a tyto úvahy následně podpořil i člen bankovní rady T. Holub. Podle něj nelze vyloučit, že bankovní rada začne se snižováním úrokových sazeb už v letošním roce. Pro rychlost snižování sazeb v roce 2024 bude podle Holuba klíčová lednová a únorová inflace, kdy podniky přistupují k přečeňování zboží a služeb. **Podle mě je nyní pravděpodobnější, že ČNB sazby ve 4. čtvrtletí sníží souhrnně o půl procentního bodu a rizikem je podle mě razantnější pokles sazeb v roce 2024 s ohledem na rychleji odeznívající inflaci a slabší hospodářský růst.**

Tento týden byl bohatý na domácí makroekonomické statistiky. Největší pozornost byla upřena na výše zmíněnou zářijovou spotřebitelskou inflaci (-0,7 % m/m a +6,9 % r/r) a v jádrové složce (-0,6 % m/m a +5,0 % r/r). V meziročním srovnání tempo inflace prudce zpomaluje, avšak stále se nachází vysoko nad 2 %

inflačním cílem ČNB. Ve 4. čtvrtletí navíc meziroční inflace dočasně opět vzroste kvůli statistickému efektu z loňského 4. čtvrtletí (Úsporný tarif). **Podstatné však je, že meziměsíční dynamika ukazuje na opravdu výrazné zvolnění inflace od začátku příštího roku ke 2 %, se kterým většina ekonomických subjektů (domácnosti, firmy) moc nepočítá a dosažení 2 % řada z nich bere jako „science fiction“.** Samozřejmě zde máme řadu rizik od lednového přecenění cen, přes nejisté ceny komodit (plyn, ropa), až po riziko vyššího růstu mezd a rychlejšího oživení spotřeby domácností. V souhrnu je však podle mě dosažení inflace v roce 2024 v rozmezí 2–3 % stále pravděpodobnější.

Z dalších statistik byla zveřejněna srpnová čísla z průmyslu – produkce (+0,2 % m/m a -1,7 % r/r) a nové zakázky (-4,2 % r/r). Letní čísla z průmyslu (červenec a srpen) navíc naznačují, že příspěvek průmyslu do HDP bude ve 3. čtvrtletí negativní (to už je téměř jistota), což spolu s utlumenou spotřebou domácností zvyšuje pravděpodobnost mezikvartálního poklesu HDP ve 3. čtvrtletí. V zahraničním obchodu v srpnu vývoz (-6,0 % r/r), dovoz (-12,2 % r/r) a obchodní bilance schodková (-3,8 mld. korun). Stavební produkce v srpnu (+2,0 % m/m a -0,2 % r/r). Podíl nezaměstnaných osob v září mírně vzrostl a po zaokrouhlení stagnoval na 3,6 %. Běžný účet platební bilance v srpnu počtvrté v řadě schodkový (-26,3 mld. korun) – důvodem výplata dividend z přímých investic (53,9 mld. korun).

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 13. 10. 2023