



- Bankovní rada ČNB snížila úrokové sazby o 25 bodů – pokles hlavní sazby na 4 %
- V USA silné vítězství D. Trumpa a republikánů – riziko slabší koruny v roce 2025

Obchodování koruny vůči euru bylo v tomto týdnu s ohledem na prezidentské volby v USA a zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB) volatilnější, ale méně, než jsem očekával. Koruna ve středu velmi brzy ráno v reakci na výsledky amerických voleb nejprve prudce oslabila nad hladinu 25,40 CZK/EUR, ale následně se poměrně rychle vrátila zpět k hladině 25,30 CZK/EUR a během čtvrtku a následně i pátku posílila těsně nad hladinu 25,20 CZK/EUR. **Od konce září se koruna pohybuje primárně v rozmezí 25,20 – 25,40 CZK/EUR a pohyby v tomto pásmu podle mě zůstávají nejpravděpodobnějším scénářem minimálně i pro příští týden. Pokud tedy bude tzv. držet hladina 25,20.**

V době psaní těchto řádků ještě není oficiálně potvrzeno, zda republikáni získali většinu i ve Sněmovně reprezentantů, ale velmi pravděpodobně tomu tak bude. D. Trump získal velmi silný mandát a pokud skutečně většinu jím avizovaných opatření, tak to bude mít v roce 2025 významný dopad na evropskou i českou ekonomiku a samozřejmě i na kurz koruny. Rizikem je především zavedení plošných cen na veškerý dovoz do USA (10 %, případně až 20 %), což by mělo negativní přímé i nepřímé dopady na český export, HDP, zaměstnanost a výsledně i na kurz koruny. Dalším rizikem jsou pro korunu i vyšší úrokové sazby v USA v kombinaci se silnějším dolarem. **S vítězstvím D. Trumpa se tak pro rok 2025 pojí riziko slabší koruny, což jsem již částečně zohlednil v prognóze (udržitelné posílení koruny pod hranici 25 CZK/EUR se oddaluje).**

Bankovní rada ČNB na čtvrtletním zasedání opět snížila úrokové sazby o očekávaných 25 bodů. Hlavní úroková sazba, 2týdenní repo, tak nově (od 8. listopadu) činí 4 %. Jedná se o nejnižší hodnotu hlavní sazby od února 2022. Bankovní rada snižuje úrokové sazby nepřetržitě na každém zasedání od loňského prosince, kdy odstartovala cyklus uvolňování měnové politiky. V souhrnu za tuto dobu ČNB sazby snížila o 300 bodů. Na listopadovém zasedání pro snížení sazeb o 25 bodů hlasovalo pět ze sedmi členů bankovní rady. Jeden člen, téměř jistě T. Holub, hlasoval pro snížení sazeb o 50 bodů. Na druhé straně pro stabilitu sazeb téměř jistě hlasovala E. Zamrazilová. **Vůbec poprvé v tomto roce tak některý centrální bankéř, respektive bankérka, hlasoval pro stabilitu sazeb. V prosinci podle mě ČNB sazby sníží opět o 25 bodů, ale je jasné, že se blíží přerušení cyklu uvolňování měnové politiky, který byl nastartován loni**

v prosinci. Jestli si v roce 2025 ČNB vybere se snižováním sazeb delší pauzu nebo přejde na tempo snižování sazeb o 25 bodů na čtvrtletí nyní nelze říci. Osobně se domnívám, že ČNB v průběhu příštího roku s hlavní sazbou doputuje až ke 3 %, protože růst domácí ekonomiky podle mě zůstane utlumený a inflační tlaky ve službách ustoupí. Nová prognóza ČNB vyznívá pro příští rok v lehce stagflačním duchu (oproti srpnové prognóze v r. 2025 slabší růst HDP o 2,4 % a vyšší inflace o 2,6 %).

Tento týden byl zároveň bohatý na domácí makroekonomické statistiky. Průmyslová produkce v září -1,1 % m/m a +0,8 % r/r a nové průmyslové zakázky -0,9 % m/m a +5,1 % r/r. Kolísání průmyslové produkce tak pokračovalo i v závěru 3. čtvrtletí, a to navzdory tomu, že zářijová čísla z průmyslu již na rozdíl od července a srpna nebyla zkreslována celozávodními dovolenými. **Na základě sezónně očištěných dat byl průmysl objemem produkce ve 3. čtvrtletí nejslabší od 3. čtvrtletí 2023 a to samé platilo i pro zpracovatelskou část průmyslu. Pokud v závěru letošního roku nedojde k zázračnému oživení průmyslové aktivity (podle mě nepravděpodobné), tak letos průmyslová produkce poklesne oproti roku 2023 zhruba o 1 %.**

V zahraničním obchodu se zbožím v září vývoz +8,1 % r/r, dovoz +5,6 % r/r a obchodní bilance s přebytkem 21,3 mld. korun. Podle ČSÚ celkové saldo zahraničního obchodu příznivě ovlivnil zejména meziročně vyšší přebytek obchodu s motorovými vozidly o 6,2 mld. korun. Zmenšil se deficit obchodu s počítači, elektronickými a optickými přístroji a ropou a zemním plynem. Stavební produkce v září -5,5 % m/m a -7,1 % r/r. Maloobchodní tržby v září +0,2 % m/m a +5,6 % r/r. Podíl nezaměstnaných osob v říjnu poklesl na 3,8 % ze zářijových 3,9 %.

Vývoj EURCZK v tomto týdnu

