



- Koruna navzdory posilování dolaru vůči euru stabilní v rozmezí 25,20 – 25,40 CZK/EUR
- Spotřebitelská inflace v říjnu zrychlila na 2,8 % r/r a v závěru roku bude nad 3 %

Obchodování koruny vůči euru se v tomto týdnu i nadále odehrávalo v rozmezí 25,20 – 25,40 CZK/EUR. Pokračující prudké posilování amerického dolaru se do vývoje na EURCZK výrazněji nepromítlo a v tomto týdnu tak neplatila korelace, že s posilováním dolaru vůči euru má tendenci koruna vůči euru oslabovat. Jedním z možných vysvětlení, proč tomu tak nebylo je rozšiřování úrokového diferenciálu mezi CZK a EUR ve prospěch koruny a také skutečnost, že nedošlo k propadům na akciových trzích v Evropě, ačkoliv zvýšená volatilita byla patrná. **Pokud však bude dolar vůči euru v nadcházejících týdnech dále posilovat směrem k paritě, tak se podle mě koruna oslabení nevyhne a dojde minimálně k testování hladiny 25,50 CZK/EUR.**

Z domácích makroekonomických statistik stála v tomto týdnu za pozornost především spotřebitelská inflace (CPI) za říjen +0,3 % m/m a + 2,8 % r/r a v jádrové složce +0,4 % m/m a +2,4 % r/r. Pozvolné zrychlování tempa růstu cenové hladiny na meziroční bázi tak v říjnu dále pokračovalo. Meziroční růst inflace byl naposledy vyšší letos v dubnu (2,9 %), kdy však v dalších měsících během jara meziroční tempo zvolňovalo. Podobný vzorec je však pro závěr letošního roku nepravděpodobný a existuje bohužel vysoké riziko toho, že meziroční dynamika inflace vystoupá lehce nad 3 %.

V říjnu sice meziroční růst inflace zrychlil, ale i nadále je podle mě celková inflace poměrně pod kontrolou až na některá rizika (např. potraviny, imputované nájemné). Je tak nutné počítat s tím, že v průběhu 4. čtvrtletí bude inflace v meziročním srovnání zrychlovat až lehce nad 3 %, tj. nad horní hranici tolerančního pásma ČNB. To platí především pro prosinec. **V souhrnu za celý letošní rok se rýsuje meziroční růst inflace o 2,5 %, což je sice nad inflačním cílem ČNB (2 %), ale oproti předchozím dvěma rokům se jedná o výrazné snížení meziroční dynamiky.** Největšími riziky jsou pro další vývoj inflace kolísavé ceny potravin, přetrvávající vyšší inflace ve službách a v posledních měsících je znepokojující zrychlování imputovaného nájemného v návaznosti na obnovený růst cen nemovitostí.

Zatímco snižování úrokových sazeb ze strany ČNB bylo doposud v letošním roce plně ve shodě a názorové rozdíly v bankovní radě se týkaly jen intenzity snižování sazeb, tak v dalších čtvrtletích budou muset centrální bankéři snižování sazeb o dost více promýšlet. (1) Pokud vyjdu z premisy zpoždění dopadu měnové politiky na inflaci zhruba o 4 až 6 čtvrtletí, tak má bankovní rada na nadcházejících zasedáních prostor pro další snižování sazeb minimálně ke 3 % (2týdenní repo). Růst domácí ekonomiky je totiž letos anemický a zvyšuje se pravděpodobnost, že se v podobném duchu bude česká ekonomika vyvíjet i v r. 2025 (německý průmysl, americká cla). Nižší růst HDP, pozvolné zhoršování situace na pracovním trhu, nižší růst mezd a výsledně i nižší poptávkové tlaky v ČR – pokud bude takto vypadat r. 2025, tak je další snižování sazeb vhodné. (2) Naopak, pokud se zaměřím na proinflační rizika, a to především na služby a imputované nájemné, tak by měla bankovní rada postupovat maximálně obezřetně. S dalším snižováním sazeb ČNB se totiž otevírá prostor pro zrychlení úvěrové aktivity včetně hypoték a tím pádem i pro další růst cen nemovitostí a výsledně i vyšší jádrové inflace prostřednictvím imputovaného nájemného.

Kromě spotřebitelské inflace byl v týdnu zveřejněn i běžný účet platební bilance za září, který skončil schodkem 8,7 mld. korun. Bilance zboží a služeb sice skončila v solidním přebytku 42,9 mld. korun, ale odliv dividend z přímých investic byl ještě výraznější (49,9 mld. korun).

Vývoj EURCZK v tomto týdnu

