



- Koruna vůči euru opět posílila a v závěru týdne se dostala těsně nad hranici 25 CZK/EUR
- Bankovní rada ČNB může v příštím týdnu přerušit cyklus snižování úrokových sazeb

Koruna vůči euru v tomto týdnu dále posílila a zkraje pátečního odpoledne se pohybovala již těsně nad hranici 25 CZK/EUR. V první polovině týdne ještě převažovalo obchodování v okolí hladiny 25,10 CZK/EUR. Ve srovnání se začátkem prosince již v tomto týdnu příliš nedocházelo k dalšímu rozšiřování úrokového diferenciálu mezi korunovými a eurovými sazbami ve prospěch koruny.

Z pohledu vývoje koruny v příštím týdnu je největší neznámou rozhodnutí bankovní rady České národní banky (ČNB) na předvánočním zasedání (19/12). Většina centrálních bankéřů v rozhovorech totiž uváděla, že se bude rozhodovat mezi stabilitou a snížením sazeb o 25 bodů. Na prosincovém zasedání tak zcela reálně může dojít k přerušení cyklu uvolňování měnové politiky, který zatím trvá nepřetržitě od loňského prosince a během kterého zatím ČNB v souhrnu snížila sazby o 300 bazických bodů. Pokud by ČNB v příštím týdnu opravdu ponechala sazby beze změny, tak by koruna mohla zamířit pod hranici 25 CZK/EUR. Zároveň si však nemyslím, že by případné posílení koruny pod hranici 25 CZK/EUR bylo dlouhodobě udržitelné. Přes Vánoce s nízkou likviditou teoreticky ano, ale pro první polovinu příštího roku nadále předpokládám, že se bude koruna pohybovat primárně v rozmezí 25 – 25,50 CZK/EUR.

Tento týden byl bohatý na domácí makroekonomické statistiky. Řazeno chronologicky. Průmyslová produkce v říjnu -0,7 % m/m a -2,1 % r/r a nové průmyslové zakázky -0,5 % r/r a +2,0 % r/r. **Vstup do závěrečného čtvrtletí letošního roku se průmyslu nevydařil. Domácí výrobní aktivita zůstává i nadále utlumená, což je ostatně neměnný trend po celý letošní rok.** Zaměstnanost v průmyslu se snižuje. Udržitelné oživení domácího výrobního sektoru momentálně není ve hře ani nyní, ani na začátku příštího roku. Rok 2025 je navíc z pohledu výroby zatížen řadou rizik (pokračující strukturální problémy německého průmyslu a zhoršování konkurenceschopnosti, nárůst obchodního protekcionismu, zvýšená konkurence ze strany čínských výrobců). V souhrnu za letošní rok průmyslová produkce poklesne lehce přes 1 %.

V zahraničním obchodu se zbožím v říjnu vývoz +1,0 % m/m a +2,8 % r/r, dovoz +2,0 % m/m a +3,7 % r/r a obchodní bilance přebytková ve výši 11 mld. korun. Stavební produkce v říjnu +3,8 % m/m a -3,6 % r/r. Podíl nezaměstnaných osob v listopadu vzrostl na 3,9 %

z říjnových 3,8 % (nárůst byl zcela marginální a daný zaokrouhlením na jedno desetinné místo). Za pozornost stál pokles volných pracovních míst na 255,6 tis. (-10,3 tis. m/m a -23,1 tis. r/r), což je nejnižší hodnota od 1. čtvrtletí 2018. Na pracovním trhu letos probíhá velmi pozvolné ochlazování. Devizové rezervy ČNB v listopadu vzrostly na 140,4 mld. eur (v říjnu 136,8 mld. eur). ČNB v říjnu dále pokračovala v odprodeji výnosů z držby devizových rezerv ve výši 300 mil. eur měsíčně.

Spotřebitelská inflace (CPI) v listopadu +0,1 % m/m a +2,8 % r/r a v jádrové složce 0 % m/m a +2,3 % r/r. CPI tak překvapila o něco slabším růstem, než se očekávalo, což vytváří ještě větší nejistotu toho, jak se v příštím týdnu rozhodne bankovní rada ČNB. Meziměsíční růst CPI byl v rámci jednotlivých oddílů spotřebního koše diferencovaný. K meziměsíčnímu růstu inflace v listopadu přispívaly především potraviny, pokračoval růst cen stravovacích služeb o 0,4 %. Za pozornost stojí i znovuobnověný růst imputovaného nájemného (0,3 %), který však byl v listopadu slabší než v předchozích měsících. V řadě oddílů však došlo v listopadu k meziměsíčnímu poklesu cen – např. alkohol, zdraví, pošty a telekomunikace či rekreace a kultura. Celková inflace zůstává i nadále pod kontrolou, ačkoliv se nyní meziroční růst pohybuje blíž 3 %. Rizikem o něco vyšší inflace v nadcházejících měsících jsou ceny potravin, a i přes listopadové zpomalení imputované nájemné. Pro prosinec očekávám zrychlení meziroční inflace lehce nad 3 % a v souhrnu za celý letošní rok bude inflace činit 2,4 %. Největšími riziky jsou pro další vývoj inflace (rok 2025) kolísavé ceny potravin, přetrvávající vyšší inflace ve službách a v posledních měsících je znepokojující zrychlování imputovaného nájemného v návaznosti na obnovený růst cen nemovitostí.

Vývoj EURCZK v tomto týdnu

