



- **Překvapivé posilování koruny v první polovině týdne až těsně pod hladinu 24,30 CZK/EUR**
- **Vysoká inflace (v červnu 17,2 %) se začíná negativně promítat do spotřebního chování domácností (květnový pokles maloobchodních tržeb)**

Koruna v první polovině týdne vůči euru výrazně posílila a ve středu dopoledne se dokonce krátce dostala pod hladinu 24,30 CZK/EUR. Ve druhé polovině týdne však tyto zisky postupně odevzdávala a zkraje pátečního odpoledne se pohybovala nad hladinou 24,50 CZK/EUR.

Otevřeně přiznávám, že s tak výrazným posílením koruny po červencových svátcích jsem nepočítal a je pro mě, ostatně jako asi pro většinu účastníků finančního trhu, překvapením. Nejpravděpodobnějšími důvody tohoto posílení je to, že (1) finanční trh po zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB) minulý čtvrtek redukoval sázky na to, že budou ukončeny devizové intervence na podporu koruny. (2) Zároveň ČNB zvýšila intervenční aktivitu. **Velmi hrubým odhadem mohla ČNB v první polovině července na intervence vynaložit minimálně 8 mld. eur, tj. stejnou částku jako v souhrnu za období květen a červen.** (3) Ve středu další výrazné zrychlení červnové inflace pro změnu zvýšilo šance, že ČNB na srpnovém zasedání nakonec přeci jen mírně zvýší sazby (v červnu rychlý růst jádrové složky inflace).

V souhrnu však i nadále předpokládám, že aktuální zisky koruny jsou jen dočasné, protože reálných důvodů, proč by měla koruna posilovat, mnoho nenajdeme. Pohled na zahraniční obchod se schodkovou obchodní bilancí a deficitní běžný účet platební bilance koruně k posilování rozhodně nepomáhají. Situace ve vnějším prostředí se začíná evidentně zhoršovat a otázkou pro českou a německou ekonomiku již není to, zda dojde k hospodářské recesi, ale to zda tato recese bude mělká a technického charakteru či zda nás čeká období hlubšího a déletrvajícího propadu HDP. V neposlední řadě se koruna již nemůže spolehnout ani na další rozšíření úrokového diferenciálu mezi eurovými a korunovými sazbami. I v případě, že by ČNB sazby přeci jen ještě zvýšila, tak by jen dorovnávala zvyšování ze strany Evropské centrální

banky (ECB). **Otázkou tak je, zda bude ČNB i nadále pokračovat v devizových intervencích na podporu koruny a zda tyto intervence dávají z dlouhodobého pohledu vůbec smysl.**

Klíčovou domácí makroekonomickou statistikou byla v tomto týdnu červnová spotřebitelská inflace (1,6 % m/m, 17,2 % r/r a 14,6 % r/r v jádrové složce), která opět překonala tržní odhad a nacházela se i výrazně nad prognózou ČNB s 15 %. **Kulminace inflace se kvůli extrémně silnému růstu cen energií pravděpodobně posune až hlouběji do 3. čtvrtletí a to až k 20 %.** Zjevnějšího zpomalení inflace se však dočkáme nejdříve na začátku příštího roku. Výhled inflace na celý letošní rok se opět posouvá směrem nahoru a to do rozmezí 16 – 17 %.

Vysoká inflace se začíná negativně promítat do spotřeby domácností. Maloobchodní tržby v květnu poklesly o 2,3 % m/m a o 6,9 % r/r. Pokud se podíváme na trendový vývoj maloobchodu tak, od poloviny loňského roku dochází v průměru k setrvalému poklesu maloobchodních tržeb a na tomto negativním trendu se nic nezmění ani ve druhé polovině letošního roku. Podíl nezaměstnaných osob v červnu poklesl na 3,1 %.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 15. 7. 2022