



- Bankovní rada ČNB ponechává úrokové sazby beze změny – hlavní sazba setrvává na 7 %
- Červencový index PMI a červnové maloobchodní tržby naznačují, že česká ekonomika míří do recese

Obchodování koruny vůči euru se v prvním srpnovém týdnu odehrávalo primárně v rozmezí 24,50 – 24,65 CZK/EUR a bylo i nadále dominantně ovlivňováno devizovými intervencemi České národní banky (ČNB). To platilo především pro druhou polovinu týdne, když ve čtvrtek zasedala ČNB. **S ohledem na výsledek zasedání ČNB je pro srpen nejpravděpodobnějším scénářem obchodování koruny v rozmezí 24,50 – 24,80 CZK/EUR. Důvody pro posilování koruny se hledají obtížně a na druhé straně oslabení koruny bude i nadále bránit ČNB.**

Co se však mění je střednědobá perspektiva vývoje kurzu koruny k euru na horizontu 3 – 12 měsíců. V nové makroekonomické prognóze totiž ČNB modelově nastiňuje poměrně výrazné oslabení koruny a to již v letošním 4. čtvrtletí (průměrný kurz na úrovni 25,19 CZK/EUR) a především pak v roce 2023 (průměrný kurz 25,70 CZK/EUR). Takto nastíněná trajektorie kurzu koruny podle mě naznačuje, že ČNB hodlá postupně omezovat devizové intervence a dovolit koruně oslabit nad hladinu 25 CZK/EUR. Podle mě však ČNB bude s tímto krokem vyčkávat minimálně do zářijového zasedání bankovní rady (29/9). Na druhou stranu podle viceguvernéra J. Fraity nemá smysl výhled ČNB na korunu přeceňovat a je také třeba zdůraznit, že alternativní makroekonomické scénáře, které ČNB představila, nabízejí různé trajektorie vývoje koruny k euru.

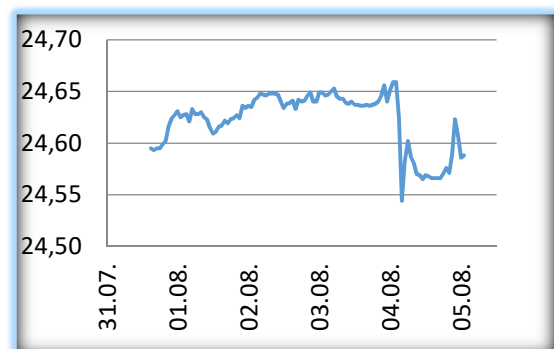
Klíčovou domácí makroekonomickou událostí bylo v tomto týdnu dlouho očekávané zasedání bankovní rady ČNB. **Centrální bankéři ponechali v souladu s naším předpokladem úrokové sazby beze změny (hlavní sazba na 7 %) a zároveň potvrdili závazek bránit nadměrným výkyvům kurzu koruny (devizové intervence).** Výsledek hlasování byl 5 hlasů pro stabilitu sazeb a 2 pro zvýšení sazeb (Mora, Holub), tedy nijak nepřekvapil. Novinkou je posunutí cíle měnové politiky na horizont 18 – 24 měsíců od současnosti a překvapivé je v některých aspektech vyznění nové makroekonomické prognózy (především trajektorie tržní úrokové sazby 3M PRIBOR a výhled na oslabení koruny v roce 2023

výrazně nad 25 CZK/EUR). **Nový základní scénář makroekonomické prognózy je tak velmi podobný v květnu zveřejněnému scénáři s tzv. vzdálenějším horizontem.** V nové prognóze se tak vlastně očekává, že se spotřebitelská inflace na začátku roku 2024 vrátí zpět na 2 % a to navzdory slabší koruně a navzdory tomu, že prognóza implikuje snižování sazeb již od začátku příštího roku.

Stabilitu úrokových sazeb nový guvernér A. Michl obhajoval tak, že ČNB nereaguje mechanicky na poslední čísla o inflaci, ale zejména na inflační výhled (ČNB očekává pokles inflace do roku a půl ke 2 %). A vzhledem k evidentním signálům zpomalování domácí i zahraniční ekonomické aktivity je podle nás téměř jisté, že tzv. poptávková inflace bude zvolňovat. Na druhé straně nikde není psáno, že se nabídkové inflační tlaky (primárně energie) nebudou i v delším horizontu promítat do vyšší inflace výrazněji nad 2% inflační cíl ČNB. A rizikem jsou samozřejmě i vysoká a dále rostoucí inflační očekávání nefinančních podniků a mzdově inflační spirála.

To, že česká ekonomika v nadcházejících čtvrtletích poklesne, je přitom stále zřejmější. Index PMI ve výrobním sektoru v červenci poklesl na 46,8 z červnových 49 bodů a nachází se tak již druhý měsíc v řadě pod neutrální 50. Ochabující spotřebu domácností v tomto týdnu indikovaly i červnové maloobchodní tržby (0,2 % m/m, -6,0 % r/r).

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 5. 8. 2022