



- Koruna v týdnu setrvala pod prodejním tlakem nad hranicí 24 CZK/EUR
- V příštím týdnu bude zveřejněn odhad HDP za 2. čtvrtletí a ve čtvrtek zasedá bankovní rada ČNB

Koruna vůči euru v úvodu tohoto týdne oslabilo až těsně pod hladinu 24,20 CZK/EUR. V dalších dnech se obchodování stabilizovalo v rozmezí 24 – 24,10 CZK/EUR a bez větší odezvy přečkala i zasedání centrálních bank v USA a v eurozóně.

Z domácích makrostatistik byl zveřejněn **souhrnný indikátor důvěry (v červenci růst o 1,1 bodu m/m na hodnotu 91,4)**. Podnikatelská důvěra de facto stagnovala (růst jen o 0,1 bodu m/m), přičemž důvěra vzrostla v průmyslu a v obchodu, zatímco ve vybraných službách a ve stavebnictví poklesla. **V průmyslu však vzrostl počet podniků, kteří jako bariéru růstu produkce uvádějí slabou poptávku a i hodnocení současné či budoucí poptávky se v červenci nijak zásadně nezlepšilo** (velmi slabé navíc zůstávají německé indexy Ifo a PMI). Spotřebitelská důvěra v červenci naopak vzrostla výrazněji (+5,9 bodu m/m), když spotřebitelé jsou o něco méně pesimističtí k hospodářskému vývoji v nadcházejících 12 měsících.

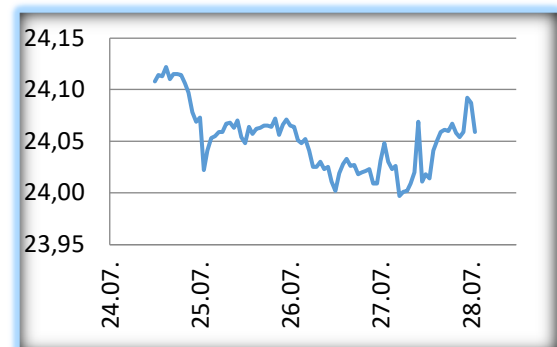
Příští týden bude na domácí makroekonomické statistiky a události o poznání zajímavější. **Hned zkraje týdne (31/7) bude zveřejněn předběžný odhad HDP za 2. čtvrtletí letošního roku a očekávám opět mezikvartální stagnaci HDP, což znamená meziroční pokles o 0,7 %**. Ve 2. čtvrtletí podle mě došlo k dalšímu mezikvartálnímu poklesu spotřeby domácností a poklesly i investice, zatímco kladně do HDP přispíval zahraniční obchod. Na základě výrazně slabších čísel z Německa (zhoršení vnějšího prostředí), utlumené spotřeby domácností a poklesu rozpracované produkce nově počítám s horším výkonem české ekonomiky v letošním roce. Nově letos pokles HDP v rozmezí -0,5 - 0 % oproti dřívějšímu růstu v rozmezí 0 – 0,5 %.

**Ve čtvrtek (3/8) zasedá bankovní rada České národní banky (ČNB), která bude mít zároveň k dispozici novou makroekonomickou prognózu. S úrokovými sazbami se hýbat nebude a hlavní sazba tak setrvá na 7 %. Popravdě si nedovedu představit, co by se muselo stát, aby ČNB sazby změnila.** I největší jestřáb v bankovní radě (T. Holub) avizoval, že červen byl poslední možností, kdy sazby zvýšit. Vývoj spotřebitelské inflace

v posledních měsících (primárně meziměsíční vývoj jádrové inflace) ukazuje, že se v příštím roce inflace vrátí ke 2 % a ceny průmyslových výrobců vykazují zřetelné známky stabilizace. Proinflační rizika tak ustupují do pozadí, a to včetně mzdové-inflační spirály. Vzhledem k tomu, jak slabá chodí v posledních měsících čísla z německé ekonomiky (Ifo, PMI), tak se podle mě naopak zvyšuje riziko negativního dopadu vývoje v Německu na českou ekonomiku (primárně skrz zpracovatelský průmysl a zahraniční obchod) a výsledně i na tuzemský pracovní trh. Samozřejmě bude záležet na tom, zda se situace v Německu v průběhu 3. čtvrtletí zlepší či nikoliv.

Během července zároveň výrazně rostou sázky na to, že ČNB začne ve druhé polovině roku snižovat úrokové sazby (trh očekává pokles sazeb o 100 až 125 bazických bodů). To jsou podle mě přehnaná očekávání i vzhledem k tomu, že bankovní rada dlouhodobě zdůrazňuje, že chce držet sazby vysoko po delší dobu. **Vzhledem ke zpomalující inflaci, inflačnímu výhledu a nově se kumulujícím protiinflačním rizikům (vnější prostředí – Německo) však nelze vyloučit, že ČNB úrokové sazby ve 4. čtvrtletí skutečně sníží.** Zatímco jsem doposud předpokládal, že ČNB letos sazby spíše snižovat nebude, tak nyní vidím snížení sazeb o 50–75 bodů ve 4. čtvrtletí jako reálné. Záležet bude na příchozích datech v nadcházejících měsících.

### Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 28. 7. 2023