



## Hospodářská komora

31. 7. – 4. 8. 2023

- ČNB ukončuje intervenční režim a posílá korunu nad hladinu 24,20 CZK/EUR
- Stagnace domácí ekonomiky pokračuje (ve 2. čtvrtletí +0,1 % k/k) a ČNB sazby drží (hlavní sazba na 7 %)

Pozvolné a poměrně předvídatelné oslabování koruny z posledních zhruba třech měsíců je momentálně minulostí. **Do hry se totiž vložila Česká národní banka (ČNB), která ve čtvrtek oficiálně oznámila ukončení intervenčního režimu**, který aplikovala od loňského května. Co na tom, že ČNB reálně intervenovala naposledy loni v říjnu a od té doby nemusela. Samotný fakt, že ČNB od koruny pomyslně odvrací ochrannou ruku, stačil k tomu, aby koruna ve čtvrtek odpoledne skokově oslabila o více jak 20 haléřů nad 24,20 CZK/EUR a další ztráty si připisovala i v pátek. **Větu o ukončení intervenčního režimu lze totiž chápat tak, že ČNB opouští politiku silné koruny a připravuje si cestu ke snížení úrokových sazeb na dalších zasedáních. Na tiskové konferenci po zasedání bankovní rady ČNB se sice guvernér A. Michl snažil obojí (silnou korunu i blízké snížení sazeb) dementovat, ale je otázkou, jak moc se mu to podařilo.**

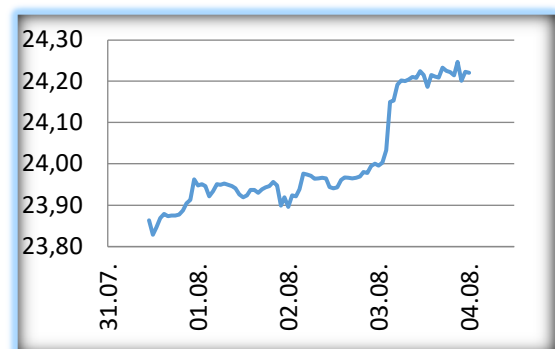
Kromě ukončení intervenčního režimu (zajímavé je, že tento výraz členové bankovní rady téměř nepoužívali) **ČNB zároveň oznámila, že obnovuje program odprodeje části výnosů z devizových rezerv** (odprodeje ceteris paribus vedou k posílení koruny). Aby byla celá situace ještě zamotanější, tak ČNB zároveň oznámila, že v rámci režimu řízeného plovoucího kurzu bude vždy z principu bránit nadměrným výkyvům kurzu koruny ohrožujícím cenovou či finanční stabilitu a to kdykoliv, kdy to bankovní rada uzná za vhodné (to ale platilo vždy). Co si pod tím představit? **ČNB bude podle mě nyní k případnému oslabení koruny daleko benevolentnější a bude intervenovat jen v případě opravdu výraznějšího oslabení koruny. Problém je, že oficiální ukončení intervenčního režimu, je zároveň pozvánkou, aby finanční trh otestoval, jaké oslabení koruny ČNB ještě akceptuje a jaké již ne.** Obchodování s korunou tak bude v srpnu pravděpodobně volatilnější, než pokud by ČNB oficiálně intervenční režim neukončila. V období květen až říjen loňského roku ČNB intervenovala na

podporu koruny kolem hladiny 24,70 CZK/EUR, takže toto může být teoreticky úroveň, kde by nyní ČNB zasáhla.

**Po srpnovém zasedání bankovní rady zároveň není o moc jasnější, jak to bude dále s úrokovými sazbami.** Základní scénář nové makroekonomické prognózy totiž ukazuje na snížení úrokových sazeb do konce letošního roku zhruba o 75 bazických bodů. Bankovní rada se však většinou základním scénářem prognózy již delší dobu dogmaticky neřídí a A. Michl opět zopakoval, že se úrokové sazby budou v následujících čtvrtletích pohybovat výše oproti základnímu scénáři prognózy. Podle mě se s ohledem na vývoj inflace přeci jen zvýšila pravděpodobnost, že ČNB ve 4. čtvrtletí ke snížení sazeb přistoupí (50 -75 bazických bodů). To, že bankovní rada začne sazby snižovat až v 1. čtvrtletí příštího roku však rozhodně vyloučit nelze. V nové prognóze ČNB snížila odhad na růst HDP pro letošní rok na 0,1 % a spotřebitelská inflace letos 11 % a v příštím roce 2,1 %.

Tuzemské makrostatistiky v tomto týdnu. HDP v 1. čtvrtletí předběžně +0,1 % k/k a -0,6 % r/r. Index PMI ve výrobě v červenci vzrostl na 41,4 z červnových 40,8 bodu (neutrální hladina je 50 bodů). Maloobchodní tržby v červnu +0,3 % m/m, ale -4,1 % r/r.

### Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



12:00 SEČ, 4. 8. 2023