



Hospodářská komora

7. 8. – 11. 8. 2023

- **Spotřebitelská inflace v červenci opět zvolnila na 8,8 % r/r, růst o 0,5 % m/m hlavně kvůli sezónnosti**
- **Obchodní bilance v červnu přebytková ve výši 18,2 mld. korun díky nižším cenám energetických komodit**

Obchodování koruny vůči euru se v tomto týdnu odehrávalo v rozmezí 24,20 – 24,30 CZK/EUR, tj. na hodnotách, na které koruna oslabila po zasedání bankovní rady ČNB z předchozího čtvrtku (3/8). **Od pátečního (11/8) rána však koruna začala posilovat až na úroveň 24,10 CZK/EUR zkraje pátečního odpoledne.**

Ukončení intervenčního režimu ČNB podle mě koruně v průběhu nadcházejících měsíců otevírá cestu k dalšímu oslabování. Ačkoliv ČNB od loňského října na podporu koruny neintervenovala (to dokládá i v tomto týdnu zveřejněná statistika devizových obchodů), tak samotný fakt, že by ČNB intervenovat mohla, koruně pomáhal. Intervenční režim ČNB tak nad korunou pomyslně držel ochrannou rohu, i když ČNB již reálně neintervenovala. Zároveň v posledním zhruba roce ČNB akcentovala potřebu silné koruny. Srpnové zasedání ČNB tak podle mě v tomto směru přineslo změnu ve smyslu, že pro ČNB již není důležitý tak moc silný kurz koruny s tím, jak ustupuje inflace.

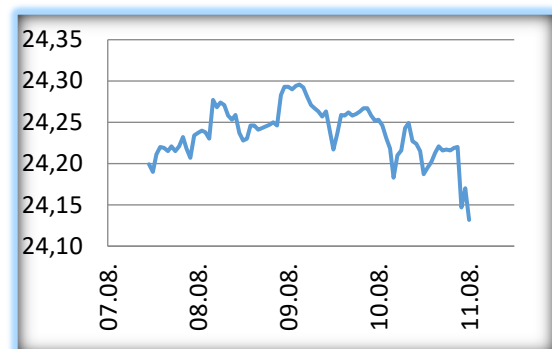
Kam až může koruna oslabit? V období květen až říjen 2022 ČNB intervenovala na podporu koruny kolem hladiny 24,70 CZK/EUR, takže zhruba na tyto úrovně se podle mě můžeme v nejbližších týdnech a měsících poměrně rychle dostat. Koruna s oficiálním ukončením intervenčního režimu bude pravděpodobně rovněž citlivější na vývoj dalších středoevropských měn. ČNB se ale intervencí zcela nevzdává, když i nadále avizuje, že je připravena intervenovat na devizovém trhu, aby bránila nadměrným výkyvům kurzu koruny. To je důvod, proč se domnívám, že pokud by koruna začala opravdu prudce a rychle oslabovat (řádově několik procent a hladina 25 CZK/EUR), tak ČNB zasáhne. Devizové rezervy ČNB jsou stále enormně vysoké. To, co na předchozích řádcích nastiňuji je střednědobý vývoj. **V krátkém horizontu samozřejmě nelze vyloučit posílení koruny směrem k hranici 24 CZK/EUR (důležitá technická hranice), což se ostatně během dneška (11/8) děje.**

Tento týden byl bohatý na domácí makroekonomické statistiky. Spotřebitelské ceny

(CPI) v červenci vzrostly o 0,5 % m/m a o 8,8 % r/r (prognóza ČNB 8,9 % r/r). **Meziměsíční růst inflace byl sice ve srovnání s předchozími měsíci výraznější (0,5 %), avšak velkou měrou se o to přičinil růst cen dovolených s komplexními službami (22,8 %), což je pravidelně se opakující sezónní vzorec.** Proto podle mě nemá smysl z červencového meziměsíčního růstu dělat významnější závěry do dalších měsíců. Stále podle mě platí, že inflace CPI v ČR ustupuje a pro rok 2024 směřuje se slušnou pravděpodobností ke 2 %. To by měly v průběhu druhé poloviny roku potvrdit i meziměsíční čísla celkové i jádrové inflace. Meziroční tempo růstu cenové hladiny i přes pokračující zpomalování zůstává samozřejmě velmi vysoko nad 2 % inflačním cílem ČNB (v červenci 8,8 %). Meziroční inflace však pouze porovnává aktuální cenovou hladinu s cenovou hladinou v loňském červenci, ale neříká nám nic ohledně další perspektivy vývoje inflace.

Průmyslová produkce v červnu shodně vzrostla o 0,9 % m/m i r/r. Nové zakázky však poklesly o 5,8 % r/r. Průmysl i nadále táhla výroba automobilů, která se spolu s poklesem cen energetických komodit v červnu pozitivně promítla do bilance zahraničního obchodu (export +1,0 r/r, import -7,2 % r/r, obchodní bilance +18,2 mld. korun). Stavební produkce v červnu +2,5 % m/m a +1,0 % r/r. Podíl nezaměstnaných osob v červenci vzrostl na 3,5 % z červnových 3,4 %.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



12:00 SEČ, 11. 8. 2023