



- **Koruna vůči euru po překvapivém snížení úrokových sazeb v Polsku oslabila nad 24,40 CZK/EUR**
- **Domácí makrostatistiky – mzdy reálně ve 2. čtvrtletí opět poklesly, slabší červencová čísla z průmyslu i zahraničního obchodu**

Koruna vůči euru v průběhu týdne výrazně oslabila a obchodování se v pátek odpoledne přesunulo nad hladinu 24,40 CZK/EUR. To, že je další oslabování koruny pravděpodobnější variantou, jsme během srpna několikrát zdůrazňovali. **Konkrétně v tomto týdnu koruna skokově oslabila ve středu odpoledne v souvislosti s překvapivým výsledkem zasedání Polské centrální banky (NBP).** NBP totiž šokovala snížením úrokových sazeb o 75 bazických bodů.

Obratem se samozřejmě nabízí otázka, proč koruna tak prudce reagovala na událost v Polsku. Nabízí se následující vysvětlení. Poté, co Česká národní banka (ČNB) na začátku srpna ukončila intervenční režim, tak si zároveň otevřela dveře pro snížení úrokových sazeb v závěrečných měsících letošního roku. Guvernér A. Michl sice drží linii v tom smyslu, že se v bankovní radě o snižování sazeb zatím nedeбатovalo a že bankovní rada chce držet sazby na vyšších úrovních po delší dobu, ale zároveň se v rámci bankovní rady objevují hlasy (např. J. Frait, E. Zamrazilová), že by bylo vhodné přistoupit ke snížení sazeb již ve 4. čtvrtletí. A právě **aktuální výrazné snížení sazeb v Polsku vyvolalo na finančních trzích obavy, že by se mohla podobně zachovat i ČNB (jedná se o přípravu finančních trhů na budoucí kroky ČNB).** Zatímco v případě NBP jsem pro září kalkuloval s tím, že sazby mohou být sníženy, tak v případě ČNB (zasedá 27/9) vidím podobný krok, tj. snížení sazeb, stále velmi nepravděpodobně. Pokud začne ČNB letos sazby snižovat, tak sázím na listopadový termín (2/11), kdy bude mít ČNB k dispozici novou makroekonomickou prognózu a zářijovou inflaci. Výsledně se však nic nemění na tom, že další oslabování koruny během září i během 4. čtvrtletí směrem do rozmezí 24,50 – 24,70 CZK/EUR je podle mě i nadále pravděpodobnějším scénářem.

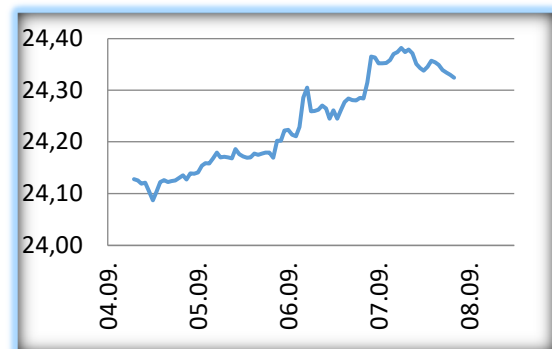
Tento týden byl zajímavý i z pohledu domácích makrostatistik. Ve 2. čtvrtletí vzrostla průměrná hrubá měsíční nominální mzda o 7,7 % r/r, reálně klesla o 3,1 % r/r (ČNB v prognóze očekávala nominální růst o 8,6 % r/r). **Reálně mzdy kvůli extrémně vysoké inflaci klesají nepřetržitě od 4. čtvrtletí 2021 a podle mě se růst mezd vrátí reálně**

do černých čísel až na začátku roku 2024. Právě hlubokým poklesem reálných mezd lze velmi dobře vysvětlit propad spotřeby domácností a maloobchodních tržeb v posledním cca 1,5 roku. Z pohledu měnové politiky a poptávkového inflačního potenciálu je slabší růst mezd oproti prognóze ČNB pozitivní zprávou. Pravděpodobnost roztočení mzdově-inflační spirály se dále snižuje.

Průmyslová produkce v červenci -2,6 % m/m a -2,8 % r/r a nové zakázky -3,0 % r/r. Červencová čísla z průmyslu naplno odhalila duální vývoj průmyslu, který probíhá od konce loňského roku. Kladně k růstu průmyslu dominantně přispívá sektor automotive, zatímco většina dalších průmyslových odvětví víceméně stagnuje nebo klesá. Žádné zázraky nelze očekávat od nových zakázek, které jsou v útlumu a je rovněž nepravděpodobné, že by se situace v dalších průmyslových odvětvích začala v dalších měsících výrazněji zlepšovat.

Stavební produkce v červenci -3,8 % m/m a -2,1 % r/r. V zahraničním obchodu se zbožím v červenci vývoz -4 % r/r, dovoz -8,4 % r/r a obchodní bilance se schodkem 5,9 mld. korun. Maloobchodní tržby v červenci +0,1 % m/m a -1,8 % r/r. Červencová čísla z maloobchodu dále potvrzují stabilizaci a mírné oživení spotřebitelské poptávky. Jedná se však o stabilizaci na velmi nízkých úrovních. Podíl nezaměstnaných osob v srpnu po zaokrouhlení mírně vzrostl na 3,6 % z červencových 3,5 %.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



9:00 SEČ, 8. 9. 2023