



- Koruna bude pravděpodobně i přes léto slabší v rozmezí 25 – 25,50 CZK/EUR
- Slabá čísla z tuzemské ekonomiky (maloobchod, průmysl) a inflace zpět na 2 %

Koruna vůči euru v tomto týdnu opět oslabil a obchodování se přesunulo k hladině 25,40 CZK/EUR (tříměsíční minimum koruny). Od zasedání bankovní rady ČNB v závěru června koruna oslabilo o téměř 50 haléřů, když v posledních dvou týdnech byla ve vleku slabých čísel z domácí ekonomiky v kombinaci s výraznějším zpomalením spotřebitelské inflace. **Na tomto základě jsem přistoupil k úpravě prognózy koruny vůči euru, když se během léta nyní rysuje pravděpodobněji scénář slabší koruny (rozmezí 25 – 25,50 CZK/EUR).**

První polovina července nabídla řadu čerstvých makroekonomických statistik z domácí ekonomiky, po jejichž zveřejnění se bohužel pro letošní 2. čtvrtletí rysuje pomalejší růst hrubého domácího produktu (HDP) řádově o 0,3 až 0,4 % mezikvartálně. Květnové statistiky z maloobchodu, průmyslu či stavebnictví totiž zklamaly a ani případné zlepšení v červnu již podle mě celkový výsledek za 2. čtvrtletí nezachrání. Pozitivem je alespoň ustupující spotřebitelská inflace a stále nízká nezaměstnanost, ačkoliv i zde jsou patrné známky zhoršování situace na pracovním trhu.

Maloobchodní tržby v květnu -0,1 % m/m a +4,4 % r/r. **Květnová čísla z maloobchodu zůstala za očekáváním a nedokázala kompenzovat slabší tržby za duben.** K vyšším tržbám nepomohlo ani hokejové mistrovství světa. Zatímco v 1. čtvrtletí letošního roku byl zřetelný svižný růst maloobchodu, tak v posledních třech měsících, tj. období březen až květen, maloobchodní tržby v meziměsíčním srovnání de facto stagnují. Bohužel se podle mě začíná ukazovat, že rychlé oživení maloobchodu ze začátku letošního roku zatím není udržitelné. I nadále samozřejmě platí, že maloobchodní tržby v dalším průběhu letošního roku porostou, ale růstová dynamika pravděpodobně nebude tak silná, jak se optimisticky očekávalo v úvodu roku. V letošním roce lze podle mě očekávat růst maloobchodních tržeb v blízkosti 4 %.

Průmyslová produkce v květnu -2,2 % m/m a -3,2 % r/r. **Květnová čísla z průmyslu vyloženě zklamala.** Oproti dubnu průmyslová produkce poklesla výrazněji, než se očekávalo. Nepotěšil ani meziměsíční pokles nových průmyslových zakázek (jejich hodnota po sezónním očištění byla v květnu nejslabší v letošním roce). Výsledkem je poměrně prudký trendový pokles průmyslu v posledních měsících. Zatím nic nenasvědčuje tomu, že by mělo ve 3. čtvrtletí dojít k razantnějšímu oživení produkce. Indexy podnikatelských nálad (PMI, Ifo) v ČR i v Německu zůstávají utlumené, když červnové zlepšení důvěry v tuzemském průmyslu (konjunkturální průzkumy) bych nepřeceňoval. Tvrdá květnová čísla z německého průmyslu, ať již se jednalo o samotnou produkci či nové zakázky, byla velmi slabá. Opřít se zatím nelze ani o nové zakázky. V souhrnu za letošní rok

očekávám pokles průmyslové produkce o 0,5 % a to ještě za předpokladu, že ve druhé polovině roku přeci jen dojde k oživení průmyslové aktivity.

V zahraničním obchodu se zbožím v květnu export -3,2 % m/m a +1,2 % r/r, import -2,1 % m/m a 0 % r/r a obchodní bilance byla přebytková ve výši 13,6 mld. korun. Celkové saldo zahraničního obchodu příznivě ovlivnil zejména obchod s elektrickými zařízeními, který se meziročně zlepšil o 6,4 mld. korun. Deficit obchodu s ropou a zemním plynem se zmenšil o 4,0 mld. korun a kladné saldo obchodu s motorovými vozidly vzrostlo o 2,7 mld. korun. V propadu pokračovalo stavebnictví. (v květnu -5,1 % m/m a -6,8 % r/r). Podíl nezaměstnaných osob v červnu setrval na 3,6 %.

**Spotřebitelská inflace (CPI) v červnu překvapila meziměsíčním poklesem o 0,3 %, což znamenalo meziroční zpomalení na 2 %. CPI se tak po inflačním vzednutí v dubnu vrací na inflační cíl ČNB, tj. na 2 %.** Za meziměsíčním poklesem CPI stály především nižší ceny potravin a nealkoholických nápojů (-0,6 %), ke kterým se přidal i oddíl doprava (-1,2 %). Nižší ceny potravin jsou v souladu s vývojem cen zemědělských výrobců v průběhu jarních měsíců, který naznačuje, že by ke zdražování potravin zatím nemělo docházet. Samozřejmě během léta se toto může změnit, když ceny potravin představují poměrně nejistou a obtížně predikovatelnou část spotřebního koše. S ohledem na slabá květnová čísla z tuzemské ekonomiky (maloobchod, průmysl, stavebnictví) nelze vyloučit o něco výraznější pokles úrokových sazeb ČNB ve druhé polovině roku (závěr roku 3,75 %), než jaká jsou aktuálně očekávání. Tím si lze také vysvětlit oslabení koruny v tomto týdnu. Samozřejmě případné rychlejší snižování sazeb ze strany ČNB by muselo být podmíněno setrval horšími statistikami z tuzemské ekonomiky v kombinaci s rychlejším odezníváním spotřebitelské inflace v jádrové složce (v červnu již jen 2,2 % r/r).

#### Vývoj EURCZK v tomto týdnu



14:00 SEČ, 12.7.2024