



- Koruna krátce na hladinou 25,50 CZK/EUR, ale v souhrnu za celý týden vůči euru posílila
- Bankovní rada ČNB přeřadila na nižší rychlost a snížila úrokové sazby jen o 25 bodů

Koruna vůči euru v první polovině týdne oslabovala a ve čtvrtek dopoledne dokonce krátce zamířila nad hladinu 25,50 CZK/EUR (nejslabší hodnoty české měny od března 2022). Ve čtvrtek odpoledne však koruně pomohla Česká národní banka (ČNB), která snížila úrokové sazby již jen o 25 bodů, a i následná tisková konference s guvernérem A. Michlem vyzněla v jestřábím duchu. Koruna tak posílila a v pátek zkraje odpoledne se nacházela pod úrovní 25,30 CZK/EUR. **Na základě zasedání ČNB pro srpen nyní očekávám, že se obchodování bude odehrávat v rozmezí 25 – 25,50 CZK/EUR.** Rizikem pro korunu je další zhoršení tuzemských statistik a případně i výraznější zhoršení sentimentu na finančních trzích.

Domácí ekonomika ve 2. čtvrtletí podle předběžného odhadu Českého statistického úřadu (ČSÚ) oproti 1. čtvrtletí vzrostla o 0,3 % a v meziročním srovnání růst činil 0,4 %. Vzhledem ke slabším průběžným statistikám z 2. čtvrtletí jsem očekával o něco slabší růst ekonomiky o 0,2 % mezikvartálně. Detailnější vhléd do struktury HDP zveřejní ČSÚ až za měsíc. Z kusých informací, které jsou k dispozici, vyplývá, že k mezikvartálnímu růstu přispívala především domácí poptávka, a to hlavně vyšší výdaje na konečnou spotřebu. Negativně do HDP přispívala zahraniční poptávka.

Proběhlá revize národních účtů sice zbavila ČR nálepky poslední země EU, která ještě nepřekonal předpandemickou úroveň výstupu, ale rámcově se příběh vývoje české ekonomiky v posledních letech nijak zásadně nezměnil. Spotřeba domácností zůstává i přes postupné ožívování v letošním roce stále hluboko pod covidovými hodnotami i pod první polovinou roku 2022. Tuzemský průmysl přešlapuje na místě a pravděpodobnost, že ve druhé polovině letošního roku dojde k významnějšímu oživení výrobního sektoru není moc vysoká. Otázkou je, zda se pokles úrokových sazeb promítne do oživení investiční aktivity, protože začátek letošního roku byl z pohledu tvorby hrubého fixního kapitálu velmi slabý. **Pokud se domácí ekonomika ve druhé polovině letošního roku bude vyvíjet podobně jako v první půlce, tak lze v souhrnu za celý letošní rok očekávat růst HDP zhruba o 0,7 %, což rozhodně není nijak oslnivé oživení po předchozích dvou letech hospodářské stagnace.**

Malátný výkon tuzemského průmyslu v tomto týdnu potvrdil index PMI ve výrobě za červenec, který poklesl na 43,8 z červnových 45,3 bodu (nejslabší hodnota za posledních šest měsíců). Pod neutrální hladinou 50 bodů se PMI nachází nepřetržitě již více jak dva roky a zatím nic nenasvědčuje tomu, že by se měla situace v brzké době zásadněji zlepšit. V červenci konkrétně zrychlil pokles výroby i nových zakázek (poptávka z klíčových odvětví a od

exportních partnerů slábla) a snížila se i zaměstnanost. Oproti tomu ceny vstupů rostly nejrychleji za poslední rok a půl, a to i díky vyšším cenám námořní přepravy. Podniky se však růst nákladů zatím snaží absorbovat a nepřenášet na odběratele a ceny výstupů tak v červenci jako i v posledních měsících víceméně stagnují.

Bankovní rada ČNB na srpnovém zasedání přeřadila na nižší rychlost a snížila úrokové sazby jen o 25 bodů, zatímco v první polovině letošního roku snižovala sazby o 50 bodů na zasedání a kumulativně o 200 bodů. Hlavní úroková sazba, dvoutýdenní repo, bude od pátku (2/8) nově činit 4,50 % místo dosavadních 4,75 %. Ve stejném rozsahu, tj. o 25 bodů, byly sníženy i další úrokové sazby – diskontní sazba na 3,50 % a lombardní na 5,50 %. **Překvapivě lze podle mě hodnotit skutečnost, že snížení sazeb o 25 bodů bylo v rámci bankovní rady jednomyslné. To podle mě ukazuje, že snížení sazeb o 50 bodů je na dalších zasedáních definitivně mimo hru.**

Nová makroekonomická prognóza ČNB ukazuje na pomalejší snižování úrokových sazeb ve srovnání s jarní prognózou. Sazba 3M PRIBOR v letošním 3. čtvrtletí 4,61 % a ve 4. čtvrtletí 4,43 %. Pokud by se centrální bankéři řídili čistě prognózou, tak by úrokové sazby do konce letošního roku již snížili jen jednou o 25 bodů, a to až ve 4. čtvrtletí. Tuto úpravu trajektorie 3M PRIBOR si lze vysvětlit slabším kurzem koruny vůči euru (cca o 2 % oproti jarní prognóze ČNB). Spotřebitelskou inflaci letos ČNB očekává na 2,2 % a růst HDP o 1,2 %, což je s ohledem na výkon tuzemské ekonomiky v první polovině roku a na vyhlídky do druhé půlky z mého pohledu poměrně optimistická předpověď. Předpokládám, že ČNB do konce roku sníží sazby ještě minimálně dvakrát o 25 bodů a to především s ohledem na slabší hospodářský růst.

Vývoj EURCZK v tomto týdnu

