



## KOMENTÁŘ

28. července 2023, 30. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Souhrnný indikátor důvěry v červenci vzrostl o 1,1 bodu m/m na hodnotu 91,4
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo v červenci poklesl na 87,3 z červnových 88,6 bodu
- EZ** - Evropská centrální banka zvýšila úrokové sazby o 0,25 p.b. - diskontní sazba na 3,75 %
- US** - Americký Fed zvýšil hlavní úrokovou sazbu o 0,25 p.b. do rozmezí 5,25 - 5,50 %

### Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Hrubý domácí produkt (2. čtvrtletí) - předběžně, Zasedání bankovní rady ČNB
- EZ** - Index spotřebitelských cen HICP (červenec) - předběžně, Indexy PMI (červenec) - finálně
- PL** - Index spotřebitelských cen CPI (červenec) - předběžně
- US** - Míra nezaměstnanosti a tvorba pracovních míst NFP (červenec)

### Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	23,98	24,18	23,97	24,05	-0,06	0,27%
USD/CZK	21,57	22,02	21,54	21,85	-0,28	1,28%
PLN/CZK	5,363	5,448	5,363	5,440	-0,08	1,41%
GBP/CZK	27,74	28,20	27,72	28,10	-0,36	1,28%
EUR/PLN	4,438	4,467	4,410	4,419	0,02	-0,44%
EUR/USD	1,1127	1,1149	1,0943	1,1007	0,01	-1,09%
EUR/HUF	378,55	385,09	375,71	383,56	-5,01	1,31%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,05	24,00	24,20	24,50	24,50
USD/CZK	21,85	22,02	22,62	23,33	23,33
PLN/CZK	5,44	5,33	5,26	5,21	5,10
EUR/USD	1,101	1,09	1,07	1,05	1,05

### Úrokové sazby

#### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,02	7,08	7,10	7,10	6,98
LIBOR USD	-	5,433	5,631	5,881	-
EURIBOR	3,422	3,565	3,714	3,972	4,140

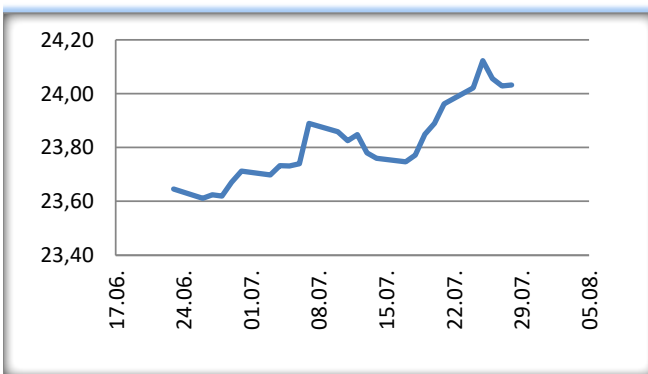
#### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	3.8.	7,00	7,00	7,00	6,00
ECB	14.9.	4,25	4,50	4,50	3,50
FED	20.9.	5,50	5,75	5,75	4,75

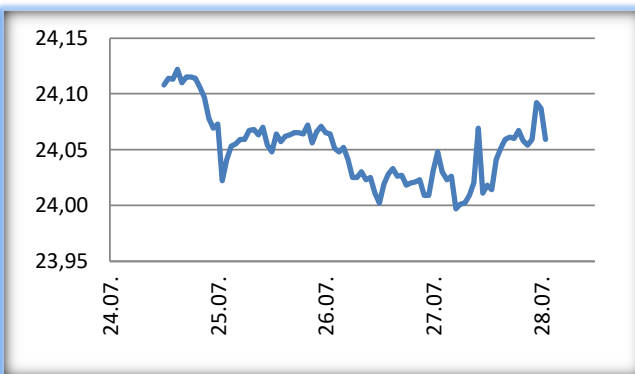
## Vývoj EUR/CZK

- Koruna vůči euru v úvodu tohoto týdne oslabilá až těsně pod hladinu 24,20 CZK/EUR. **V dalších dnech se obchodování stabilizovalo v rozmezí 24 – 24,10 CZK/EUR a bez větší odezvy přečkala i zasedání centrálních bank v USA a v eurozóně.**
- Z domácích makrostatistik byl zveřejněn souhrnný indikátor důvěry (v červenci růst o 1,1 bodu m/m na hodnotu 91,4). Podnikatelská důvěra de facto stagnovala (růst jen o 0,1 bodu m/m), přičemž důvěra vzrostla v průmyslu a v obchodu, zatímco ve vybraných službách a ve stavebnictví poklesla. V průmyslu však vzrostl počet podniků, kteří jako bariéru růstu produkce uvádějí slabou poptávku a i hodnocení současné či budoucí poptávky se v červenci nijak zásadně nezlepšilo (velmi slabé navíc zůstávají německé indexy Ifo a PMI). Spotřebitelská důvěra v červenci naopak vzrostla výrazněji (+5,9 bodu m/m), když spotřebitelé jsou o něco méně pesimističtí k hospodářskému vývoji v nadcházejících 12 měsících.
- Příští týden bude na domácí makroekonomické statistiky a události o poznání zajímavější. Hned zkraje týdne (31/7) bude zveřejněn **předběžný odhad HDP za 2. čtvrtletí letošního roku a očekáváme opět mezikvartální stagnaci HDP, což znamená meziroční pokles o 0,7 %**. Ve 2. čtvrtletí podle nás došlo k dalšímu mezikvartálnímu poklesu spotřeby domácností a poklesly i investice, zatímco kladně do HDP přispíval zahraniční obchod. Na základě výrazně slabších čísel z Německa (zhoršení vnějšího prostředí), utlumené spotřeby domácností a poklesu rozpracované produkce nově počítáme s horším výkonem české ekonomiky v letošním roce. Nově letos pokles HDP v rozmezí -0,5 - 0 % oproti dřívějšímu růstu v rozmezí 0 – 0,5 %.
- Ve čtvrtek (3/8) zasedá bankovní rada České národní banky (ČNB), která bude mít zároveň k dispozici novou makroekonomickou prognózu. **S úrokovými sazbami se hýbat nebude a hlavní sazba tak setrvá na 7 %**. **Popravdě si nedovedeme představit, co by se muselo stát, aby ČNB sazby změnila**. I největší jestřáb v bankovní radě (T. Holub) avizoval, že červen byl poslední možností, kdy sazby zvýšit. Vývoj spotřebitelské inflace v posledních měsících (primárně meziměsíční vývoj jádrové inflace) ukazuje, že se v příštím roce inflace vrátí ke 2 % a ceny průmyslových výrobců vykazují zřetelné známky stabilizace. Proinflační rizika tak ustupují do pozadí, a to včetně mzdové-inflační spirály. Vzhledem k tomu, jak slabá chodí v posledních měsících čísla z německé ekonomiky (Ifo, PMI), tak se podle nás naopak zvyšuje riziko negativního dopadu vývoje v Německu na českou ekonomiku (primárně skrz zpracovatelský průmysl a zahraniční obchod) a výsledně i na tuzemský pracovní trh. Samozřejmě bude záležet na tom, zda se situace v Německu v průběhu 3. čtvrtletí zlepší či nikoliv.
- Během července zároveň výrazně rostou sázky na to, že ČNB začne ve druhé polovině roku snižovat úrokové sazby (trh očekává pokles sazeb o 100 až 125 bazických bodů). To jsou podle nás přehnaná očekávání i vzhledem k tomu, že bankovní rada dlouhodobě zdůrazňuje, že chce držet sazby vysoko po delší dobu. Vzhledem ke zpomalující inflaci, inflačnímu výhledu a nově se kumulujícím protiinflačním rizikům (vnější prostředí – Německo) však nelze vyloučit, že ČNB úrokové sazby ve 4. čtvrtletí skutečně sníží. Zatímco jsme doposud předpokládali, že ČNB letos sazby spíše snižovat nebude, tak nyní vidíme snížení sazeb o 50–75 bodů ve 4. čtvrtletí jako reálné. Záležet bude na příchodích datech v nadcházejících měsících.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



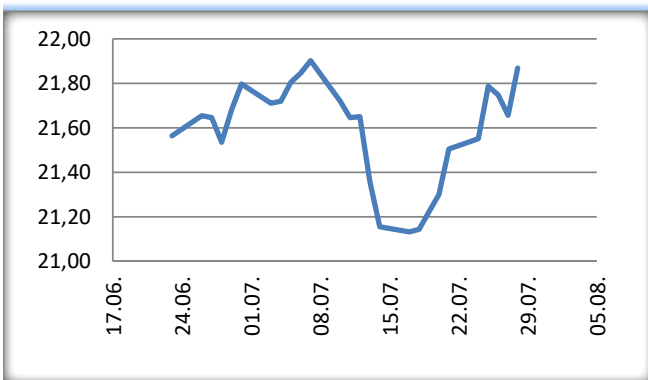
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



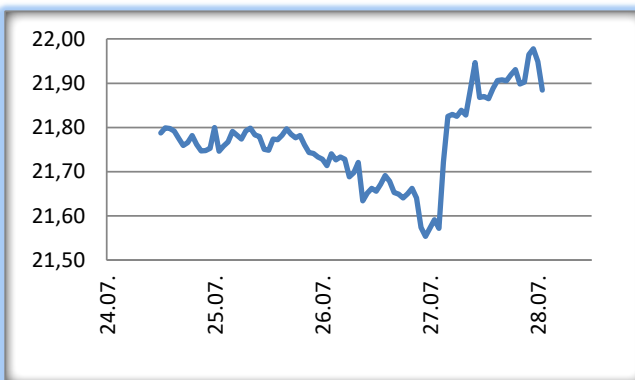
## Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru oslabilá je zpět u hladiny 22 CZK/USD (pátek dopoledne). Ve čtvrtek odpoledne v souvislosti s výsledkem zasedání Evropské centrální banky (ECB) a silnými čísly z USA (HDP) došlo k výraznému posílení dolaru pod hladinu 1,10 USD/EUR, což se paralelně podepsalo i pod oslabení koruny. **Vzhledem ke stále poměrně jestřábímu Fedu a silným číslům z USA a naopak váhavější ECB a slabším číslům z eurozóny již nevidíme příliš prostoru pro další oslabování dolaru**. Důležitými technickými hladinami pro 3. čtvrtletí jsou 21,10 na spodní a 22,20 CZK/USD na horní straně.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



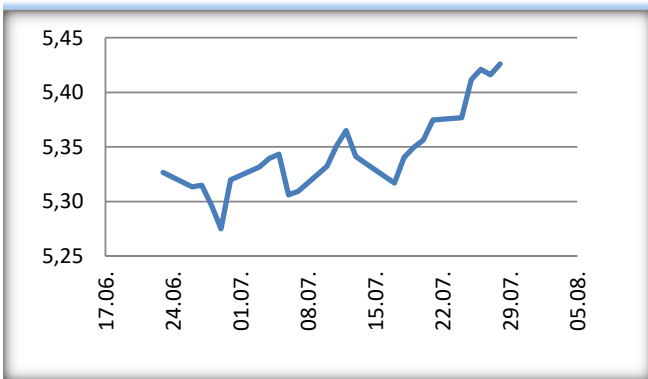
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



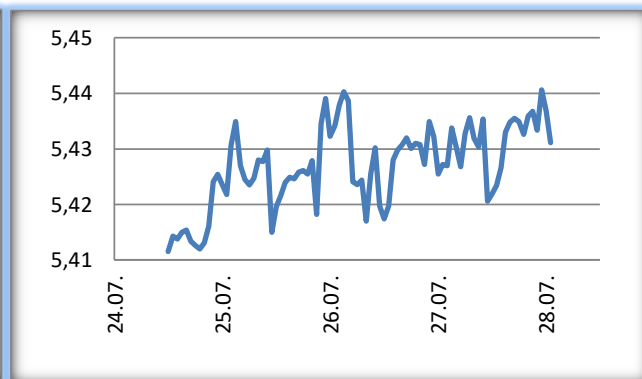
## Vývoj PLN/CZK

• Oslabování koruny vůči polskému zlotému zatím nekončí, když v tomto týdnu koruna zamířila až k hladině 5,45 CZK/PLN. **Prostor pro další posilování zlotého se však podle nás stále více zužuje. Především nevidíme úplně důvod, proč by měl zlotý vůči euru dále posilovat**, když Polská centrální banka (NBP) prostřednictvím jejího šéfa A. Glapinského signalizuje na podzim snižování úrokových sazeb. Rovněž nevidíme důvod, aby se zlotý brzy nepřidal ke koruně a maďarskému forintu. Obě dvě zmíněné středoevropské měny v posledních týdnech vůči euru oslabují. I nadále pracujeme s předpokladem, že se blíží obrát apreciačního trendu zlotého, který může být hodně prudký.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



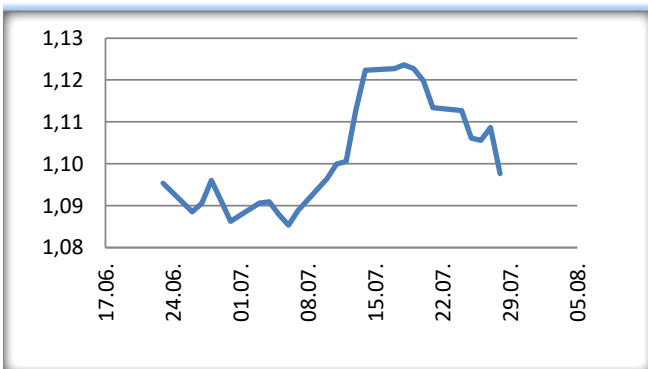
## Vývoj EUR/USD

• Stále poměrně jestřábí americká centrální banka (Fed) a silná čísla z USA (HDP ve 2. čtvrtletí) versus trochu mlžící Evropská centrální banka (ECB) a slabší a vyloženě slabá čísla z eurozóny (výrobní PMI). To vše při desinflačním vývoji v USA i v eurozóně (zde ještě dynamika jadrové inflace nezačala významněji zpomalovat). Výsledkem obou zasedání centrálních bank (Fed, ECB) v tomto týdnu bylo oslabení eura zpět pod hladinu 1,10 USD/EUR ve čtvrtek odpoledne. Pravděpodobně se tak pro srpen vracíme do zajetých kolejí z první poloviny letošního roku, tj. velmi pozvolna posilující trend eura nově v rozmezí cca 1,07 – 1,12 USD/EUR. **K dalšímu výraznějšímu posilování eura podle nás aktuálně chybí dostatečné impulsy, když z eurozóny chodí spíše slabší statistiky, a i celková inflace v eurozóně začíná evidentně zpomalovat.** Naopak zde v případě silnějších čísel z USA (nyní hlavně z pracovního trhu) vidíme prostor pro další posílení dolaru oproti aktuálním 1,10 USD/EUR. V tomto směru jsme i aktualizovali makroekonomickou prognózu.

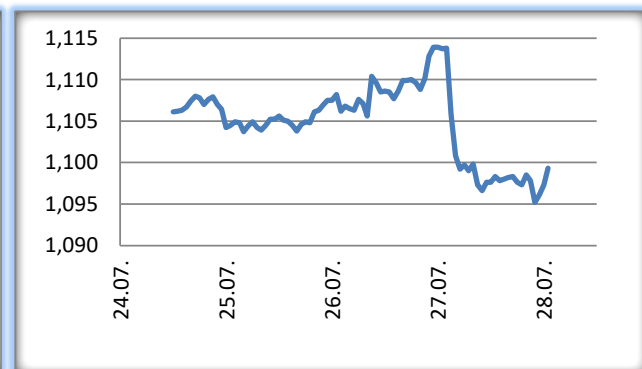
• Tento týden byl mimořádně bohatý na makroekonomické statistiky a události v USA i v eurozóně. **Americký Fed zvýšil hlavní úrokovou sazbu o 0,25 p.b. do rozmezí 5,25 – 5,50 %** a ta se tak nachází na nejvyšší úrovni za posledních 22 let. Na tiskové konferenci šéf Fedu J. Powell zopakoval základní tezi ohledně dalšího vývoje měnové politiky – o případném zvýšení sazeb na zářijovém zasedání rozhodnou nově příchozí data (Powell explicitně zmínil dvě měsíční čísla o inflaci za červenec a za srpen). Současné nastavení měnové politiky považuje Powell za restriktivní, když aktuální výše nominálních sazeb po odečtení inflačních očekávání je reálně kladná. Zároveň si však Fed nechává otevřené dveře pro případné další zvýšení sazeb v září či ve 4. čtvrtletí. V podstatě jsme se tak nedozvěděli od Fedu nic zásadně nového. To však ani od **evropské ECB, která rovněž zvýšila sazby o 0,25 p.b. (posun diskontní sazby na 3,75 % - nejvyšší úroveň od r. 2000 a vlastně i historicky nejvyšší hodnota).** Ohledně dalšího postupu ECB mlžila. To, jestli ECB sazby zvýší i na zářijovém zasedání, bude záviset na příchozích datech. A upřímně, pokud pomineme jadrovou inflaci, tak předstihové ukazatele z eurozóny (PMI) optimismem zrovna neoplyvají.

• Právě chodící statistiky z USA a z eurozóny dělají podle nás aktuálně největší rozdíl směrem k zářijovým zasedáním centrálních bank. Dobře to ilustruje tento týden. V eurozóně červencová PMI zklamala, když ve výrobě PMI poklesl na 42,7 bodu (neutrálních je 50 bodů) a pomalu, ale jistě se zhoršuje i situace ve službách na 51,1 bodu (zatím alespoň na neutrální 50). Slabost evropského průmyslu podtrhnul i průzkum Evropské komise a další pokles v řadě si v červenci připsal i německý Ifo index (87,3 bodu). Největší evropská ekonomika, Německo, ve 2. čtvrtletí mezikvartálně stagnovala (0 % k/k a -0,6 % r/r) a výhled na 3. čtvrtletí nijak pozitivně nevyznívá. Oproti tomu v USA HDP ve 2. čtvrtletí překvapil růstem +0,6 % k/k (kvůli porovnatelnosti volíme toto vyjádření, když HDP je publikován v anualizovaném vyjádření) a silný byl jak růst, tak i struktura (rostly investice). Inflace v Německu v červenci předběžně zpomalila na 6,2 % r/r.

### EUR/USD - vývoj za uplynulý měsíc



### EUR/USD - vývoj za poslední týden



---

Informace obsažené v tomto dokumentu jsou poskytovány společností AKCENTA CZ a.s. a slouží výhradně pro informační účely. Nejedná se o žádnou pobídku k nákupu či prodeji měn, finančních nebo kapitálových nástrojů. AKCENTA CZ a.s. poskytuje tyto informace v dobré víře ze zdrojů, které považuje za důvěryhodné. Zároveň nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti nebo úplnosti těchto informací a nepřebírá za obsah těchto informací žádnou právní zodpovědnost ani za případnou ztrátu nebo škodu, kterou by klient mohl utrpět. Bez předchozího souhlasu AKCENTA CZ a.s. nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit. (c) AKCENTA CZ a.s.

---