



KOMENTÁŘ

11. srpna 2023, 32. týden

Klíčové události a ukazatele

CZ - Spotřebitelské ceny v červenci vzrostly o 0,5 % m/m a o 8,8 % r/r

CZ - Průmyslová produkce v červnu vzrostla shodně o 0,9 % m/m i r/r, ale nové zakázky poklesly o 5,4 % r/r

DE - Průmyslová produkce v červnu poklesla o 1,5 % m/m a o 1,7 % r/r

US - Spotřebitelské ceny v červenci vzrostly o 0,2 % m/m a o 3,2 % r/r a v jádrové složce o 4,7 % r/r

Očekávané události a ukazatele

CZ - Index cen průmyslových výrobců (červenec)

DE - Index ekonomického sentimentu ZEW (srpen)

EZ - Hrubý domácí produkt (2. čtvrtletí) - zpřesněný odhad, Inflace HICP (červenec) - finálně

US - Maloobchodní tržby (červenec), Záznam z červencového zasedání FOMC (Fed)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,11	24,30	24,05	24,15	-0,04	0,17%
USD/CZK	21,88	22,21	21,88	21,99	-0,11	0,49%
PLN/CZK	5,391	5,490	5,391	5,428	-0,04	0,69%
GBP/CZK	27,86	28,26	27,86	27,92	-0,06	0,20%
EUR/PLN	4,417	4,473	4,397	4,447	-0,03	0,67%
EUR/USD	1,1010	1,1064	1,0929	1,0983	0,00	-0,25%
EUR/HUF	387,28	392,26	382,91	383,98	3,30	-0,86%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,15	24,30	24,50	24,70	24,70
USD/CZK	21,99	22,29	22,90	23,52	23,52
PLN/CZK	5,43	5,40	5,33	5,26	5,15
EUR/USD	1,098	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	7,08	6,92
LIBOR USD	-	5,431	5,631	5,861	-
EURIBOR	3,638	3,609	3,722	3,937	4,052

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	27.9.	7,00	7,00	6,50	5,50
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

• 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 České národní banky (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.

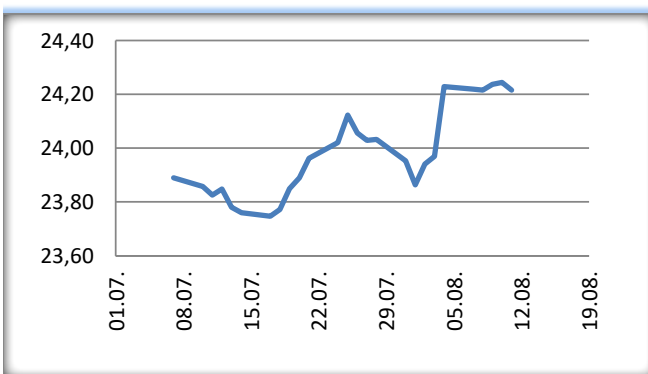
• **Ukončení intervenčního režimu ČNB podle nás koruně v průběhu nadcházejících měsíců otevírá cestu k dalšímu oslabování.** Ačkoliv ČNB od loňského října na podporu koruny neintervenovala (to dokládá i v tomto týdnu zveřejněná statistika devizových obchodů), tak samotný fakt, že by ČNB intervenovat mohla, koruně pomáhal. Intervenční režim ČNB tak nad korunou pomyslně držel ochrannou ruku, i když ČNB již reálně neintervenovala. Zároveň v posledním zhruba roce ČNB akcentovala potřebu silné koruny. Srpnové zasedání ČNB tak podle nás 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 nás 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 domníváme, 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 nastiňujeme 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.**

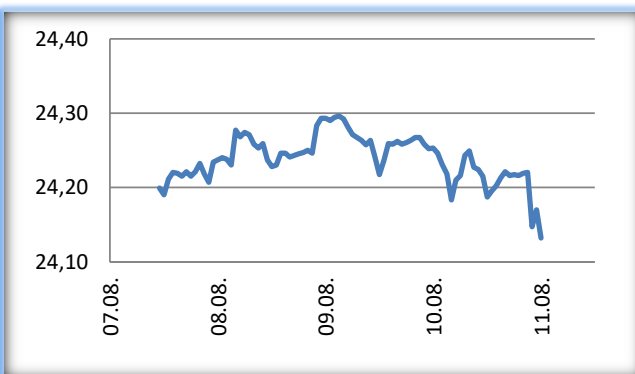
• Tento týden byl bohatý na domácí makroekonomické statistiky. Začneme spotřebitelskou inflací (CPI), která v červenci vzrostla o 0,5 % m/m a o 8,8 % r/r (prognóza ČNB 8,9 % r/r). Meziměsíční růst inflace byl sice ve srovnání s předchozími měsíci výraznější (0,5 %), avšak velkou měrou se o to přičinil růst cen dovolených s komplexními službami (22,8 %), což je pravidelně se opakující sezónní vzorec. Proto podle nás nemá smysl z červencového meziměsíčního růstu dělat významnější závěry do dalších měsíců. Stále podle nás 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 %.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



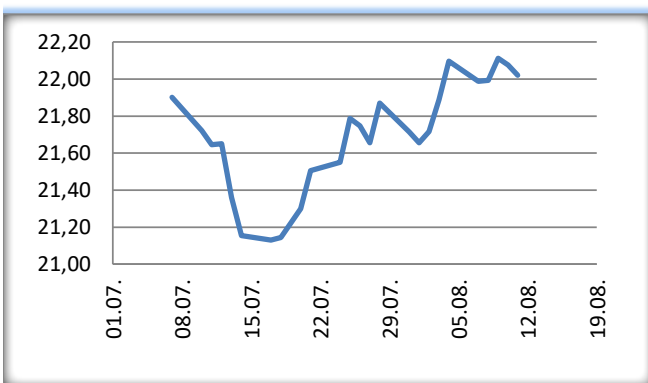
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

• Obchodování koruny vůči americkému dolaru se v tomto týdnu odehrávalo v rozmezí 21,90 – 22,20 CZK/USD a ani čtvrtletní americká inflace nedokázala obchodování výrazněji odpoutat od hranice 22 CZK/USD. Zhruba od poloviny letošního března se koruna vůči dolaru pohybuje primárně v bočním trendu 21,20 – 22,20 CZK/USD a zatím to vypadá, že se v tomto rozmezí bude kurz pohybovat i v srpnu. Více k červencové inflaci v USA v oddílu EURUSD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden

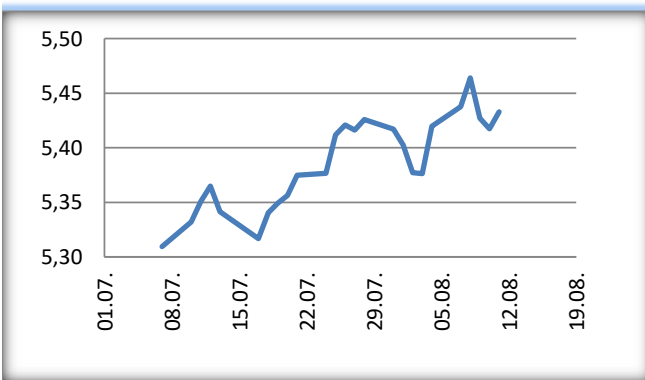


Vývoj PLN/CZK

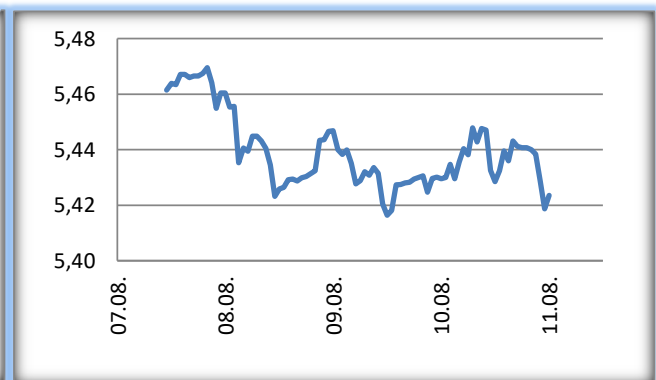
• Obchodování koruny vůči polskému zlotému se po krátkém výletu k hladině 5,48 CZK/PLN na začátku týdne následně přesunulo směrem k hladině 5,40 CZK/PLN. Zkraje pátečního odpoledne se koruna pohybovala na úrovni 5,43 CZK/PLN. V **návaznosti na výsledek zasedání bankovní rady ČNB (ukončení intervenčního režimu) jsme přistoupili k úpravě prognózy. I nadále předpokládáme, že posilování zlotého z posledních měsíců je přechodné a v průběhu druhé poloviny letošního roku začne koruna opět posilovat.** Po odbourání intervenčního režimu ČNB však očekáváme o něco slabší úroveň koruny na celém horizontu prognózy. Z technického pohledu však zatím stále pokračuje apreační trend zlotého (5,50 CZK/PLN by však mohl být pomyslný vrchol – zatím není vývojem na trhu potvrzené).

• V tomto týdnu stálo za pozornost vyjádření člena bankovní rady polské centrální banky (NBP) P. Litwiniuka (jeden ze tří jestřábích členů), dle kterého by snížení úrokových sazeb na zářijovém zasedání bylo „školáckou chybou“, zejména v souvislosti s přetrvávající vysokou úrovní jádrové inflace (v červnu 11,1 % r/r). Šéf NBP A. Glapiński přitom v červenci signalizoval možné první snížení sazeb již v září (6/9). Důležitou roli tedy budou hrát očekávaná inflační data (16/8 červencová jádrová inflace a především předběžný odhad srpnové inflace, který bude zveřejněn 31/8). Pokud by celková inflace již v srpnu klesla pod 10 % r/r, tak je opravdu reálné, že NBP v září úrokové sazby sníží.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



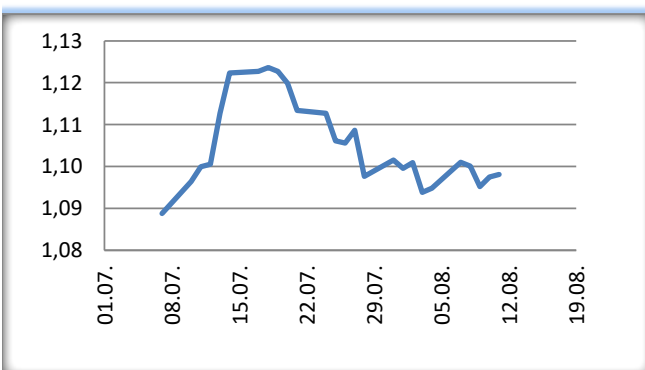
Vývoj EUR/USD

• Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu obchodovalo v širším okolí hladiny 1,10 USD/EUR (1,093 – 1,106 USD/EUR) a nic na tom nezměnila ani červencová inflace v USA. **Obchodování je tak od konce července uvízlé na mrtvém bodě a aktuálně je v podstatě nemožné určit, zdali se v průběhu srpna opět rozeběhne apreační trend eura směrem k letošnímu maximu (1,127 USD/EUR) nebo euro ještě oslabí (důležitá hladina 1,085 USD/EUR a alternativně až 1,07 USD/EUR).** Z makroekonomických statistik v příštím týdnu mají potenciál výrazněji ovlivnit obchodování srpnový Zew index v eurozóně a v USA červencové maloobchodní tržby a záznam z červencového zasedání FOMC (Fed).

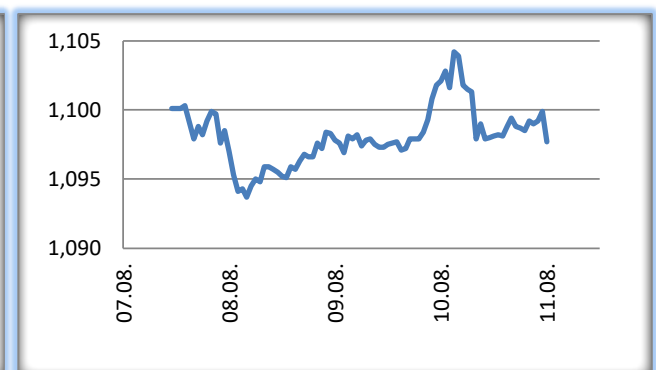
• Z pohledu technické analýzy se obchodování na EURUSD zatím stále nachází nad 50, 100 i 200denním klouzavým průměrem, což definuje apreační trend eura. Z fundamentálního pohledu (naše prognóza) však očekáváme postupné oslabování eura s ohledem na brzké ukončení cyklu zvyšování úrokových sazeb ze strany Evropské centrální banky (ECB) a zhoršení ekonomického vývoje v nejbližších čtvrtletích (negativní dopad vysokých sazeb na ekonomickou aktivitu, rizika vnějšího prostředí – Čína, slabá poptávka a slabá aktivita v evropském výrobním sektoru s postupným negativním dopadem na evropský sektor služeb).

• Z makroekonomických statistik se v tomto týdnu pozornost finančního trhu upínala především k červencové spotřebitelské inflaci CPI v USA (10/8). Inflace CPI v červenci vzrostla o 0,2 % m/m a o 3,2 % r/r a v jádrové složce o 0,2 % m/m a o 4,7 % r/r a mírně tak zaostala za tržním odhadem. Ve struktuře inflace však stále ještě rychle rostou ceny bydlení (0,4 % m/m a 7,7 % r/r). Jinak většina hlavních položek, které významně táhly jádrovou inflaci v loňském roce, svůj inflační potenciál vyčerpala. To platí pro ojetá auta, letenky či zdravotní služby. Průměrný meziměsíční růst jádrové inflace z posledních třech měsíců po analýzách vychází na 3,1 %, což je sice i nadále nad inflačním cílem amerického Fedu, ale v průběhu nadcházejících čtvrtletí lze očekávat další zpomalování jádrové inflace. K tomu budou přispívat i vysoké úrokové sazby Fedu. **Výsledek červencové CPI inflace tak nepodporuje potřebu dále zvyšovat úrokové sazby (zářijové zasedání Fedu však stále zůstává otevřené).** V Německu zklamala červnová průmyslová produkce (-1,5 % m/m a -1,7 % r/r). Spotřebitelská inflace v červenci finálně 0,3 % m/m a 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.
