



KOMENTÁŘ

18. srpna 2023, 33. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Ceny průmyslových výrobců v červenci poklesly o 0,1 % m/m a vzrostly o 1,4 % r/r
DE - Index ekonomického sentimentu ZEW v srpnu vzrostl na -12,3 z červencových -14,7 bodu
EZ - Hrubý domácí produkt ve 2. čtvrtletí po zpřesnění potvrzen na +0,3 % k/k a +0,6 % r/r
US - Maloobchodní tržby v červenci vzrostly o 0,7 % m/m a o 3,2 % r/r

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Konjunkturální průzkumy (srpen)
DE - Index podnikatelského klimatu Ifo (srpen)
EZ - Indexy PMI ve výrobě a ve službách (srpen)
US - Konference v Jackson Hole

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	23,98	24,16	23,92	24,05	-0,07	0,28%
USD/CZK	21,91	22,19	21,88	22,12	-0,21	0,96%
PLN/CZK	5,395	5,430	5,353	5,362	0,03	-0,62%
GBP/CZK	27,82	28,24	27,82	28,16	-0,33	1,18%
EUR/PLN	4,427	4,496	4,407	4,483	-0,06	1,24%
EUR/USD	1,0947	1,0960	1,0856	1,0871	0,01	-0,70%
EUR/HUF	381,46	389,03	379,79	384,02	-2,56	0,67%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,05	24,30	24,50	24,70	24,70
USD/CZK	22,12	22,29	22,90	23,52	23,52
PLN/CZK	5,36	5,40	5,33	5,26	5,15
EUR/USD	1,087	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	7,11	7,09	6,94
LIBOR USD	-	5,426	5,641	5,870	-
EURIBOR	3,637	3,623	3,798	3,964	4,116

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	5,50	5,50	4,50

Vývoj EUR/CZK

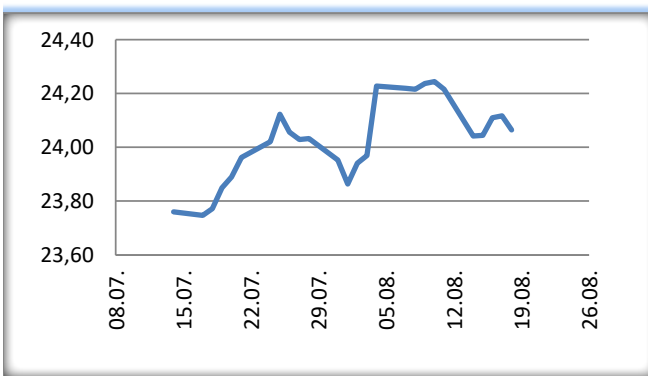
• Koruna vůči euru v úvodu týdne posílila těsna nad hranici 24 CZK/EUR. V dalších dnech se obchodování stabilizovalo v okolí hladiny 24,10 CZK/EUR. Vzhledem k téměř prázdnému domácímu makroekonomickému kalendáři (zveřejněna byla jen červencová výrobní inflace) reagovala koruna primárně na tržní sentiment, který díky negativním zprávám z Číny nebyl zrovna optimistický (posiloval americký dolar a akciové trhy ztrácely).

• **I nadále platí, že ukončení intervenčního režimu ČNB podle nás koruně v průběhu nadcházejících měsíců otevírá cestu k dalšímu oslabování směrem k hladině 24,70 CZK/EUR** (na těchto úrovních ČNB intervenovala na podporu koruny v průběhu loňského léta). A pokud dojde k dalšímu zhoršení tržního sentimentu, tak oslabování koruny může být poměrně rychlé. 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. Vývoj výrobní i spotřebitelské inflace však stále jasněji potvrzuje, že extrémně rychlý růst cenové hladiny z posledních čtvrtletích odeznívá, takže ani ČNB již nepotřebuje aplikovat politiku silné koruny.

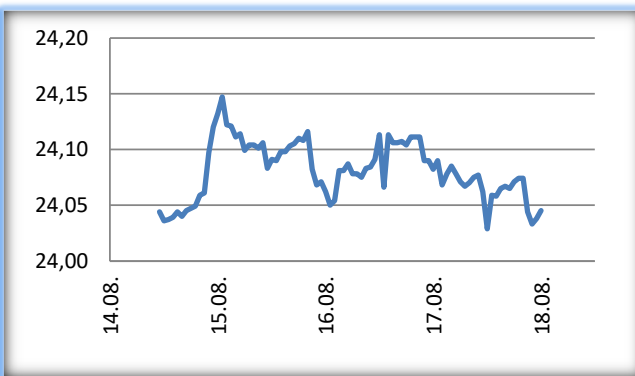
• Z domácích makroekonomických statistik byla v tomto týdnu zveřejněna jen červencová výrobní inflace. Ceny průmyslových výrobců (-0,1 % m/m a +1,4 % r/r) dále zvolnily a meziroční růst se tak nachází jen lehce nad 1 %. **Inflační smršť z loňského roku, kdy v některých měsících meziroční růst překračoval 25 %, je definitivně za námi.** Detailnější pohled však i v červenci ukázal, že vývoj cen v průmyslu zůstává velmi diferencovaný. Pokles cen ropy se pozitivně promítá do poklesu cen chemického průmyslu (-20,8 % r/r). Klesají ceny základních kovů (-14,0 % r/r) či dřeva (-18,6 % r/r). Na druhé straně jsou však meziročně vyšší ceny elektřiny (15,9 % r/r), uhlí (73,4 % r/r) či potravinářských výrobků (4,9 % r/r) a motorových vozidel (3,4 % r/r). V souhrnu však lze říct, že inflace v průmyslu dále odeznívá.

• Ceny zemědělských výrobců i díky sezónnosti v červenci klesaly (-4,0 % m/m a -14,3 % r/r), což je pozitivní zpráva pro další vývoj cen potravin a spotřebitelskou inflaci. Hlavním důvodem je pokles cen v rostlinné výrobě (-24,5 % r/r), což se týká primárně obilovin a olejnin. Ceny zeleniny a ovoce jsou však meziročně o pětinu výše. V živočišné výrobě ceny meziročně vzrostly o 1,8 % r/r. Pokračuje i zpomalování meziroční cenové dynamiky u stavebních prací (4,8 % r/r z červnových 5,7 % r/r) a stavebních materiálů (0,9 % r/r z červnových 1,2 % r/r). V případě tržních služeb pro podniky meziroční cenová dynamika zvolnila na 5,6 % z červnových 6,1 %.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden

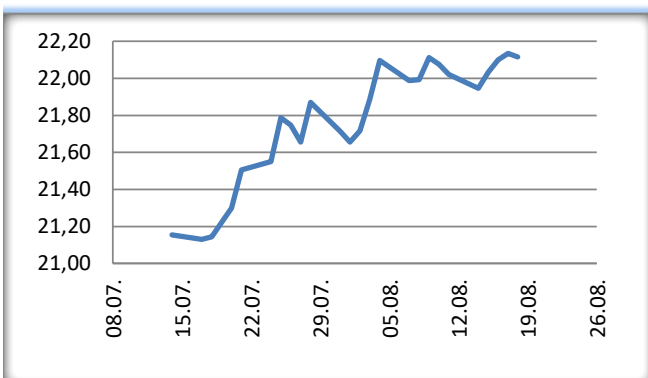


Vývoj USD/CZK

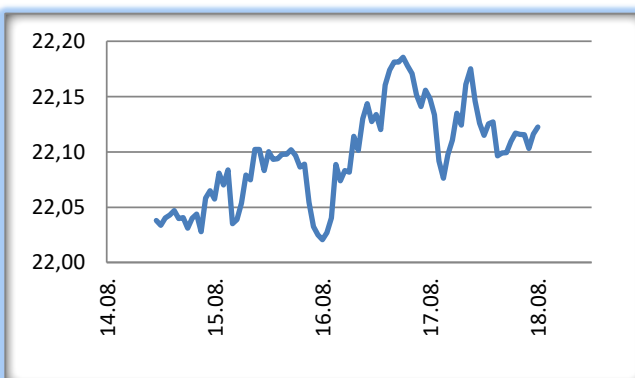
• Koruna vůči americkému dolaru v průběhu tohoto týdne oslabovala a obchodování se odehrávalo primárně v rozmezí 22 – 22,20 CZK/USD. Silnějšímu dolaru pomáhal růst rizikové averze na finančních trzích, a to hlavně kvůli negativním zprávám z Číny (slabá čísla z tamní ekonomiky v kombinaci s problémy v reálním sektoru). Vývoj koruny vůči dolaru v závěru srpna bude odvislý především od obchodování na eurodolaru. **V případě, že budou negativní zprávy z Číny pokračovat a v příštím týdnu budou zveřejněna i slabší předstihová čísla (PMI, Ifo) z evropské ekonomiky, tak je reálné oslabení koruny výrazněji nad hladinu 22,20 CZK/USD.**

• V tomto týdnu zveřejněné statistiky z USA vesměs pozitivně překvapily a překonaly tržní odhady. Maloobchodní tržby v červenci vzrostly o 0,7 % m/m a o 3,2 % r/r. Americkému maloobchodu a spotřebě domácností v posledních čtvrtletích pomáhala uvolněná fiskální politika, která kompenzovala vysokou inflaci a zvyšování úrokových sazeb americkým Fedem. V dalších čtvrtletích by přeci jen mohlo dojít k určitému útlumu spotřeby domácností v USA. Průmyslová produkce v červenci (+1,0 % m/m a -0,2 % r/r). Stavební povolení a zahájené stavby domů v červenci +0,1 % m/m, respektive +3,9 % m/m. Index výrobní aktivity v okolí Philadelphie v srpnu vzrostl na 12 z červencových -13,5 bodu. Záznamu z červencového zasedání FOMC (Fed) se věnujeme v oddílu EURUSD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden

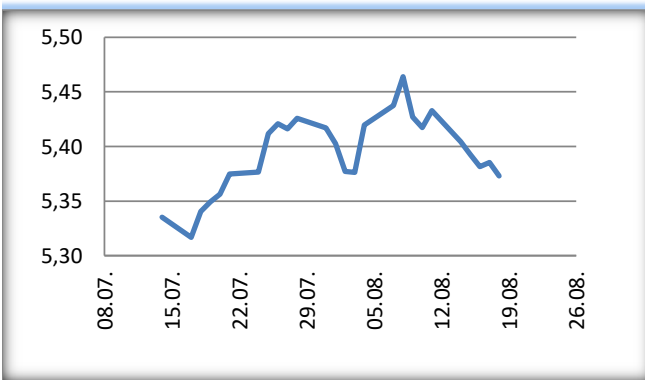


Vývoj PLN/CZK

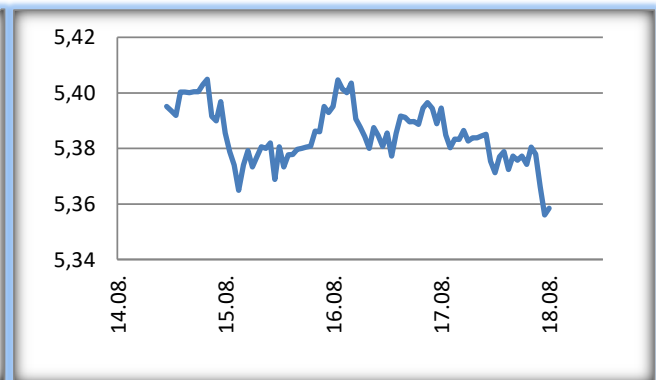
• Koruna vůči polskému zlotému v průběhu tohoto týdne posílila a obchodování se vrátilo zpět pod hladinu 5,40 CZK/PLN. Zkraje pátečního odpoledne se koruna pohybovala na úrovni 5,37 CZK/PLN. Nechceme být špatnými proroky, ale **necelých 5,50 CZK/PLN ze začátku srpna se nám aktuálně jeví tak, že apreciační trend zlotého z období duben až začátek srpna je pravděpodobně minulostí a nyní vstupujeme do nové fáze obchodování, kdy bude koruna v průběhu nadcházejících měsíců pozvolna posilovat a mazat předchozí ztráty.** Na měnovém páru EUR/PLN to rovněž vypadá, že je apreciační trend zlotého u konce a pokud zlotý oslabí nad hladinu 4,50 PLN/EUR, tak následně mohou ztráty zlotého akcelarovat. Z fundamentálního pohledu je podle nás oslabování zlotého obhajitelné brzkým zahájením cyklu snižování úrokových sazeb Polskou centrální bankou (NBP). To, jestli NBP překročí ke snížení sazeb již v září nebo až ve 4. čtvrtletí, již podle nás nehraje tak velkou roli. Zlotý se může zároveň dostat pod silnější prodejní tlak i s ohledem na aktuálně zhoršující se sentiment na finančních trzích.

• Předběžný odhad polského hrubého domácího produktu (HDP) ve 2. čtvrtletí přinesl zklamání. Polská ekonomika se po předchozím růstu o 3,8 % k/k (data za 1. čtvrtletí) mezikvartálně propadla o 3,7 %, ačkoli trh odhadoval pouze 2,5% pokles. Meziroční propad pak zrychlil z 0,3 % na 0,5 % (tržní odhad -0,3 % r/r). Jedná se tak již o druhý pokles v řadě po osmi kvartálech růstu. Detailní data o struktuře HDP budou k dispozici na konci srpna, lze očekávat výraznější pokles spotřeby domácností. Zveřejněna byla také jádrová inflace za červenec, jejíž růst již počtvrté v řadě zpomalil na 10,6 % r/r (z červnových 11,1 % r/r).

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



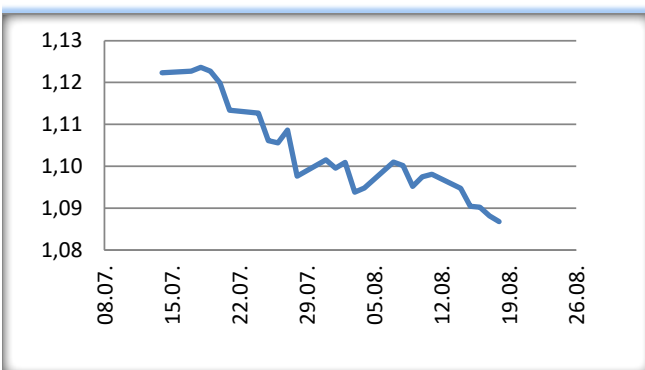
Vývoj EUR/USD

• Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu obchodovalo v rozmezí 1,086 – 1,096 USD/EUR. Dolar v průběhu týdne mírně posiloval, k čemuž mu pomáhala jak lepší čísla z USA, tak i růst rizikové averze na finančních trzích kvůli negativnímu vývoji v Číně (slabé statistiky, deflace CPI i PPI, problémy v reálním sektoru, centrální banka snížila úrokové sazby MLF i SLF). **Pokud v příštím týdnu budou zveřejněna slabší čísla z eurozóny (předstíhové ukazatele PMI a Ifo), tak to může být další impuls pro oslabení eura.** Z technického pohledu je důležité, jak bude tzv. držet hladina 1,085 USD/EUR. Pokud ne, tak by mělo další oslabování eura limitovat pásmo 1,07 – 1,08 USD/EUR.

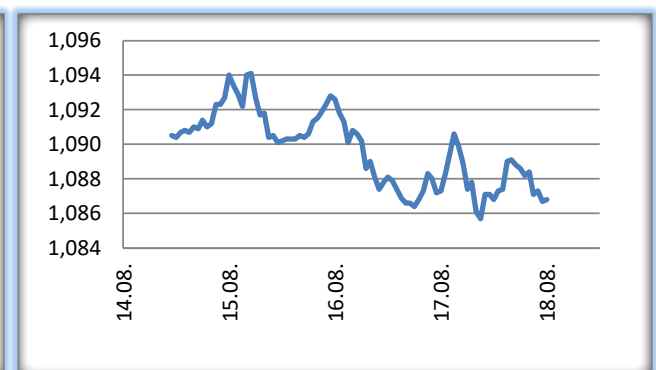
• **Na definitivní potvrzení o pokračování či ukončení apreciačního trendu eura si však pravděpodobně budeme muset nejdříve počkat na zářijová zasedání centrálních bank v eurozóně a v USA.** V příštím týdnu se koná jako každý rok důležité setkání centrálních bankéřů v americkém Jackson Hole, které je pravidelně využíváno k důležitým sdělením ohledně budoucího vývoje měnové politiky v USA. Vzhledem k tomu, že je však nyní americký Fed hodně odvislý od příchozích statistik, a navíc se nacházíme v samotném závěru cyklu zvyšování sazeb, tak je podle nás omezený prostor pro výraznější překvapení a reakci dolaru.

• Záznam (minutes) z červencového zasedání amerického Fedu ukázal, že jsou američtí centrální bankéři na zářijovém zasedání ochotni úrokové sazby ještě zvýšit. Bude však hodně záviset na příchozích datech. Vzhledem k tomu, že Fed zasedá až 20/9 tak bude mít k dispozici i srpnová čísla z pracovního trhu a srpnová CPI inflaci. Vzhledem k tomu, že inflace pomalu ale jistě ustupuje, tak může Fed klást zvýšený důraz na sílu pracovního trhu (proinflační potenciál utaženého pracovního trhu v USA). V eurozóně byl růst spotřebitelské HICP inflace v červenci potvrzen na -0,1 % m/m a +5,3 % r/r a v jádrové složce na 5,5 % r/r. Důvěra investorů a analytiků v německou ekonomiku se sice dle průzkumu ZEW mírně zlepšila (-12,3 bodu), hodnocení současné situace (-71,3 bodu) ale naopak kleslo na nejnižší úroveň od loňského října. Zpřesněný odhad vývoje ekonomiky eurozóny potvrdil solidní růst HDP o 0,3 % k/k a o 0,6 % 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.
