



## KOMENTÁŘ

1. září 2023, 35. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Domácí ekonomika ve 2. čtvrtletí po zpřesnění +0,1 % k/k a -0,4 % r/r
- EZ** - Spotřebitelské ceny HICP v jádrové složce vzrostly v srpnu předběžně o 0,3 % m/m a o 5,3 % r/r
- PL** - Spotřebitelské ceny v srpnu předběžně 0 % m/m a +10,1 % r/r
- US** - Hrubý domácí produkt ve 2. čtvrtletí po zpřesnění +2,1 % k/k anualizovaně

### Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Průmyslová produkce a zahraniční obchod se zbožím (červenec)
- DE** - Průmyslová produkce a nové zakázky (červenec)
- PL** - Zasedání Polské centrální banky (NBP)
- US** - Index ISM v sektoru služeb (srpen)

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

| Měna BID | Open   | Max    | Min    | Close  | Změna | v %    |
|----------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| EUR/CZK  | 24,03  | 24,17  | 24,00  | 24,12  | -0,08 | 0,35%  |
| USD/CZK  | 22,27  | 22,40  | 22,01  | 22,24  | 0,03  | -0,15% |
| PLN/CZK  | 5,373  | 5,408  | 5,361  | 5,393  | -0,02 | 0,37%  |
| GBP/CZK  | 28,03  | 28,20  | 27,92  | 28,19  | -0,16 | 0,56%  |
| EUR/PLN  | 4,455  | 4,480  | 4,451  | 4,471  | -0,02 | 0,35%  |
| EUR/USD  | 1,0795 | 1,0945 | 1,0782 | 1,0845 | -0,01 | 0,46%  |
| EUR/HUF  | 380,94 | 384,71 | 378,07 | 383,37 | -2,43 | 0,63%  |

#### Predikce vývoje

| Měna BID | Aktuální | 1M    | 3M    | 6M    | 12M   |
|----------|----------|-------|-------|-------|-------|
| EUR/CZK  | 24,12    | 24,30 | 24,50 | 24,70 | 24,70 |
| USD/CZK  | 22,24    | 22,29 | 22,90 | 23,52 | 23,52 |
| PLN/CZK  | 5,39     | 5,40  | 5,33  | 5,26  | 5,15  |
| EUR/USD  | 1,085    | 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  | 6,93  |
| LIBOR USD | -     | 5,442 | 5,663 | 5,883 | -     |
| EURIBOR   | 3,645 | 3,637 | 3,795 | 3,987 | 4,102 |

#### 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 se vůči euru v tomto týdnu pohybovala především v širším okolí hladiny 24,10 CZK/EUR. V první polovině týdne převažovaly obchody nad hladinou 24,10 CZK/EUR, ve druhé se již koruna pohybovala několik haléřů pod zmíněnou hladinou. V souhrnu však byl závěr srpna klidný a výraznější pohyby koruny přinese až září, kdy se po letních dovolených ve větší míře rozjede obchodování na finančních trzích. Podobně klidný však byl v tomto týdnu vývoj i na dalších středoevropských měnách, především to platí o polském zlotém. Výhled na korunu zůstává neměnný. Další oslabování české měny vůči euru směrem k hladině 24,30 CZK/EUR a výše zůstává podle nás pravděpodobnější variantou.

• Z domácích makroekonomických statistik stál v tomto týdnu za pozornost **zprášený odhad HDP za 2. čtvrtletí (+0,1 % k/k a -0,4 % r/r)**. Meziroční struktura HDP vyzněla podobně jako tomu bylo v 1. čtvrtletí, tj. pokles spotřeby domácností a úbytek zásob oproti pozitivnímu příspěvku zahraničního obchodu. Ve 2. čtvrtletí do meziročního růstu HDP kladně přispívala ještě vládní spotřeba a tvorba hrubého fixního kapitálu. První polovina letošního roku se tak nesla ve znamení stagnující ekonomiky.

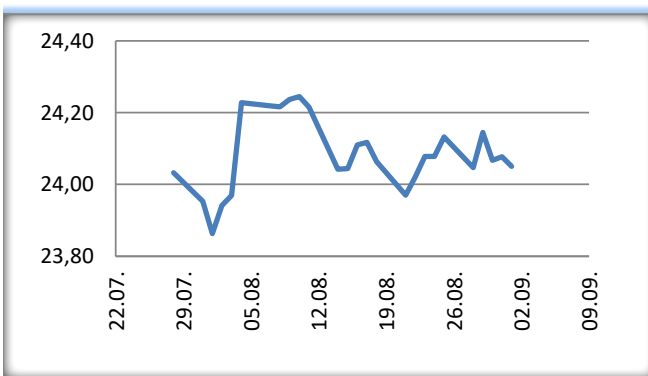
• **Pozitivem je, že ve 2. čtvrtletí po dlouhé době (naposledy se tak stalo ve 3. čtvrtletí 2021) mezikvartálně vzrostla spotřeba domácností a to o 0,2 % k/k, která od poloviny roku 2021 kontinuálně klesala.** Možná lepší než o růstu, je vhodnější mluvit o stabilizaci spotřeby domácností, ovšem stabilizaci na velmi nízkých úrovních. Nižší byla spotřeba domácností naposledy v 1. čtvrtletí 2021, kdy však byla tuzemská ekonomika paralyzována covidovými opatřeními.

**Pokud nepočítáme „covidová“ čtvrtletí, tak se spotřeba domácností stabilizovala na úrovních r. 2016!** Do výdajů domácností se v posledních čtvrtletích negativně promítal velmi vysoký růst cenového hladiny a pokles reálných mezd. Od druhé poloviny letošního roku by se spotřeba domácností měla přeci jen stabilizovat, ale na výraznější oživení spotřeby si pravděpodobně budeme muset počkat až do roku 2024. Právě extrémně silný pokles spotřeby domácností (po covidu nejhlubší v rámci všech zemí EU) je jedním z hlavních důvodů, proč česká ekonomika stále nepřekonalá předcovidové úrovně HDP.

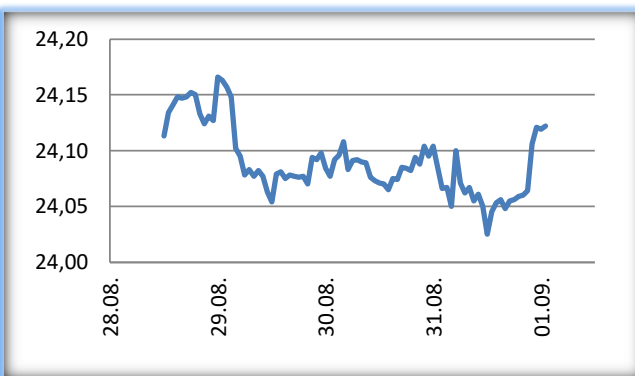
• V mezikvartálním srovnání ve 2. čtvrtletí rostly výdaje na konečnou spotřebu vládních institucí o 0,3 % a především investice ve formě tvorby hrubého fixního kapitálu o 3,4 %. Rostly investice do dopravních prostředků, ICT a ostatních strojů a zařízení, a naopak nepřekvapivě poklesly investice do obydlí a ostatních budov a staveb. V neposlední řadě kladně do HDP přispíval i čistý export. Negativně naopak zásoby.

• V souhrnu bude letos domácí ekonomika pravděpodobně stagnovat. Ve druhé polovině roku bude sice HDP pomáhat stabilizace spotřeby domácností, ale zároveň začínají v posledních měsících chodit slabá čísla z německého průmyslu a nově i ze sektoru služeb. To bude nepochybně představovat brzdu pro významnější oživení HDP skrz slabší průmysl (index PMI v srpnu sice mírně vzrostl na 42,9 bodu, ale stále se nachází hluboko pod neutrální úrovní 50 bodů) a zahraniční obchod. Na výraznější oživení domácí ekonomiky si tak budeme muset velmi pravděpodobně počkat až do příštího roku, a i termín výraznější je docela s otazníkem.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



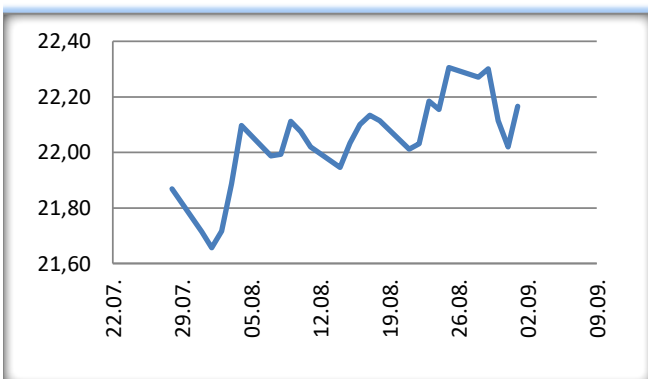
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



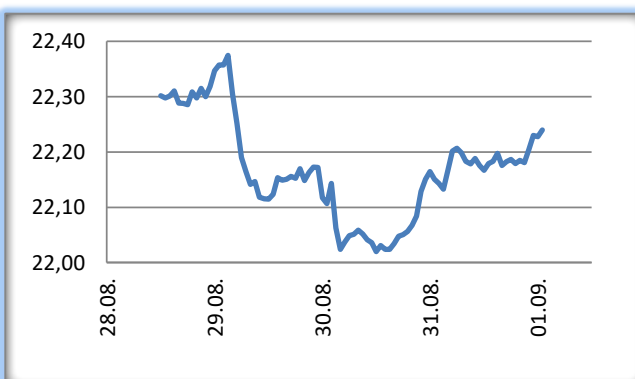
## Vývoj USD/CZK

• Vůči americkému dolaru se koruna na závěr srpna pohybovala v rozmezí 22 – 22,40 CZK/USD a z velké části kopírovala vývoj na eurodolaru. V USA byla zveřejněna řada makroekonomických statistik a pozornost byla upřena především na čísla z pracovního trhu, ale za všimnutí stálo i zhoršení HDP ve 2. čtvrtletí po zpřesnění (+2,1 % k/k anualizovaně) či jádrová PCE inflace za červenec (+0,2 % m/m a +4,2 % r/r). Dnes (1/9) odpoledne ještě budou publikována nejdůležitější srpnová čísla z pracovního trhu (tvorba pracovních míst NFP a míra nezaměstnanosti), takže lze na závěr týdne očekávat vysokou volatilitu dolaru.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



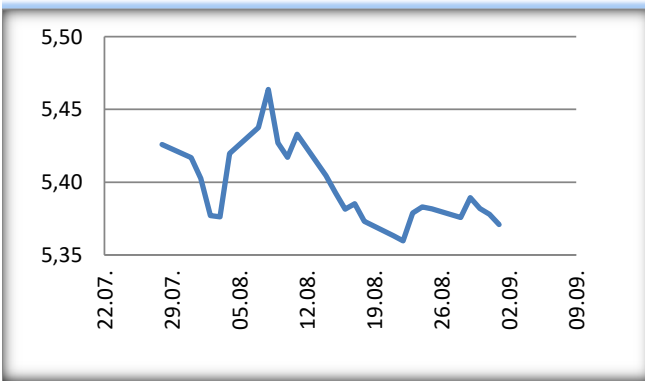
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



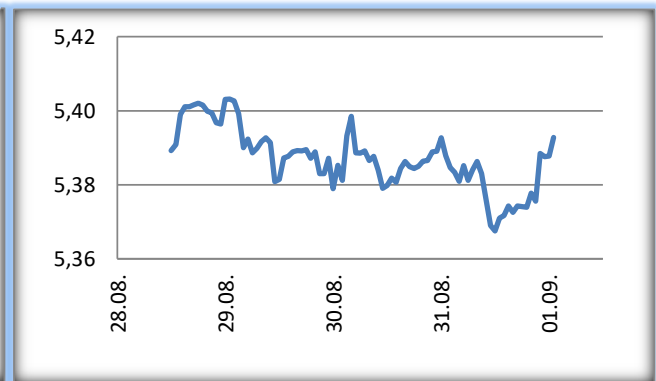
## Vývoj PLN/CZK

- Vůči polskému zlatému se koruna v závěru srpna pohybovala v širším okolí hladiny 5,40 CZK/PLN. Očekáváme, že se obchodování v září dostane po letních dovolených do vyšších otáček. **Trend posilujícího zlatého (od začátku dubna) se podle nás pomalu chýlí ke konci, ale na definitivní ukončení tohoto trendu potřebujeme více důkazů** (udržitelné oslabení zlatého nad hladinu 4,50 PLN/EUR; Polská centrální banka začne snižovat úrokové sazby).
- Spotřebitelská inflace v Polsku v srpnu zpomalila na 10,1 % r/r z 10,8 % r/r v červenci. Ke zpomalení došlo zejména v souvislosti s poklesem cen potravin a nealkoholických nápojů. Inflace tak stále zůstává dvouciferná. Její snížení na jednocifernou úroveň bylo jednou z podmínek, které uvedl šéf Polské centrální banky (NBP) A. Głapiński v souvislosti s možným snížením sazeb již na zářijovém zasedání. Vzhledem k tomu, že však inflace pod 10 % směřuje, začátek uvolňování měnové politiky na příštím zasedání není zcela vyloučen (termín konání přesunut zpět na 6/9). Polská ekonomika ve 2. čtvrtletí podle zpřesněného odhadu poklesla o 2,2 % k/k a o 0,6 % r/r, především z důvodu prohlubujícího se poklesu soukromé spotřeby.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



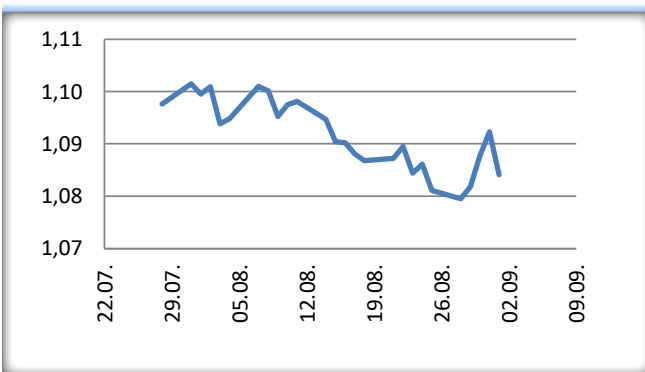
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



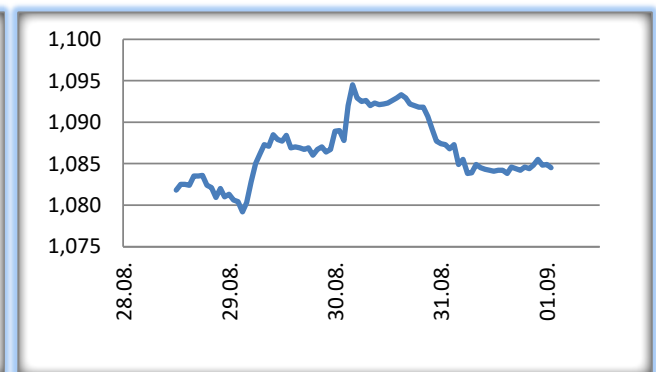
## Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru sice v první polovině týdne euro posilovalo, a to až k hladině 1,094 USD/EUR, ale ve čtvrtek euro větší část zisků odevzdalo a obchodování se vrátilo zpět pod hladinu 1,09 USD/EUR. Euro ve čtvrtek nepomohly negativní zprávy z vrcholného vedení Evropské centrální banky (ECB). I. Schnabelová uvedla, že po výrazném zpřísnění měnových podmínek (zvyšování úrokových sazeb) je výhled na hospodářský růst eurozóny hodně nejistý, ekonomická aktivita zřetelně ochabuje a předstihové ukazatele naznačují další oslabení hospodářského růstu. Dnes odpoledne (1/9) je na eurodolaru nutně počítat s výraznější volatilitou, a to s ohledem na srpnová čísla z amerického pracovního trhu (NFP).
- O tom, že finanční trh podceňuje riziko vysokých úrokových sazeb na ekonomickou aktivitu v eurozóně, jsme zde již mnohokrát psali a nyní se toto riziko podle nás začíná ve větším měřítku zhmotňovat. Pozitivní efekty v podobě odeznění energetické krize a otevření Číny již vyprchaly v první polovině letošního roku a nyní zde máme pachutí slabých indexů podnikatelských nálad (PMI, Ifo, průzkumy Evropské komise) a to nejen v průmyslu, ale nově i ve službách. **Vývoj měnových agregátů a poptávky po úvěrech v eurozóně zřetelně avizuje výraznější ochlazení ekonomické aktivity v lepším případě a hospodářskou recesi v horším případě. Toto podle nás aktuálně není prostředí, které by mělo vést k dalšímu udržitelnému posilování eura.**
- **ECB navíc před blížícím se zářijovým zasedáním (14/9) musí řešit stále vysokou inflaci HICP v jádrové složce (v srpnu předběžně +0,3 m/m a +5,3 % r/r) a riziko větší inflační persistence v eurozóně.** Tomu nahrává i nejnižší míra nezaměstnanost v eurozóně (v červenci 6,4 %) od r. 1998 od kdy je dostupná časová řada. Právě s ohledem na stále vysokou jádrovou inflaci a utažený pracovní trh podle nás na zářijovém zasedání ECB naposledy zvýší úrokové sazby a to o 0,25 p. b. s posunem diskontní sazby na 4 % (jednalo by se o nejvyšší hodnotu této úrokové sazby v historii ECB). Pokud ECB sazby v září nezvýší, tak ji to podle nás další zhoršení ekonomické aktivity ve 4. čtvrtletí již neumožní. V neposlední řadě je třeba připomenout to, co rovněž dlouhodobě zmiňujeme, že ECB je s měnovou politikou výrazně opožděna a nyní v podstatě reaguje na starou inflaci.

### 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.

---