



## KOMENTÁŘ

22. září 2023, 38. týden

## Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Ceny průmyslových výrobců v srpnu vzrostly o 0,2 % m/m a o 1,8 % r/r  
**EZ** - Kompozitní index PMI v září předběžně vzrostl na 47,1 ze srpnových 46,7 bodu  
**PL** - Průmyslová produkce v srpnu +0,6 % m/m a -1,8 % r/r (sezónně očištěno)  
**US** - Americký Fed ponechal hlavní úrokovou sazbu v rozmezí 5,25 - 5,50 %

## Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Zasedání bankovní rady České národní banky  
**DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo (září)  
**EZ** - Index spotřebitelských cen HICP (září) - předběžný odhad  
**US** - Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (srpen)

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,54	24,57	24,32	24,41	0,13	-0,53%
USD/CZK	22,98	23,03	22,70	22,91	0,07	-0,29%
PLN/CZK	5,267	5,296	5,224	5,292	-0,03	0,48%
GBP/CZK	28,50	28,54	28,07	28,13	0,37	-1,31%
EUR/PLN	4,640	4,675	4,598	4,611	0,03	-0,63%
EUR/USD	1,0661	1,0737	1,0617	1,0655	0,00	-0,06%
EUR/HUF	382,96	388,54	381,57	387,77	-4,81	1,24%

## Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,41	24,40	24,50	24,70	24,70
USD/CZK	22,91	22,39	22,90	23,52	23,52
PLN/CZK	5,29	5,30	5,21	5,15	5,15
EUR/USD	1,066	1,09	1,07	1,05	1,05

## Úrokové sazby

## Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,03	7,09	7,09	7,05	6,78
LIBOR USD	-	5,438	5,658	5,897	-
EURIBOR	3,878	3,834	3,934	4,070	4,222

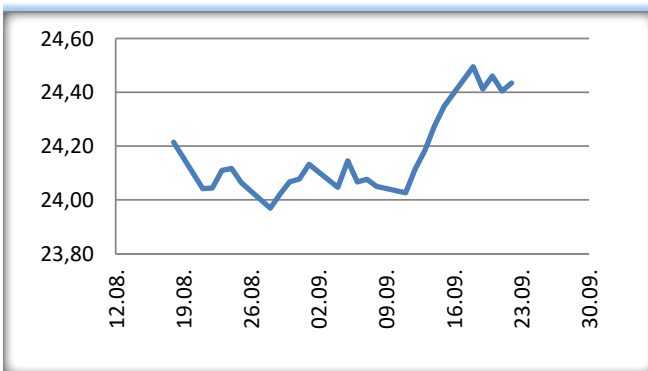
## Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	27.9.	7,00	6,50	6,00	4,50
ECB	26.10.	4,50	4,50	4,25	3,50
FED	1.11.	5,50	5,75	5,75	4,50

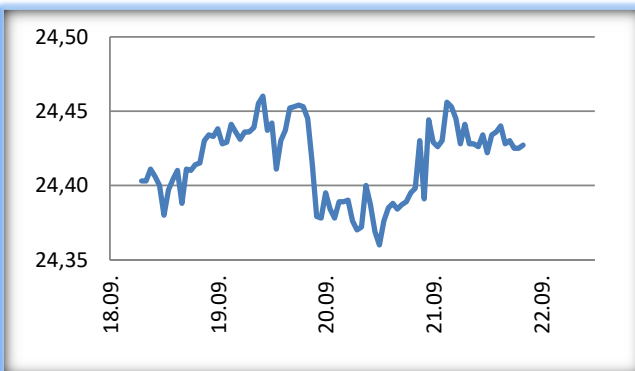
## Vývoj EUR/CZK

- Koruna vůči euru v tomto týdnu mírně posílila a obchodování se v průběhu týdne stabilizovalo v širším okolí hladiny 24,40 CZK/EUR.
- Ceny průmyslových výrobců v srpnu +0,2 % m/m a +1,8 % r/r. Za meziměsíčním růstem stála především dražší ropa, ale i motorová vozidla či kovodělné výrobky. **Na narativu odeznívání inflace ve výrobě se však nic nemění** – meziroční pokles cen ropných produktů, chemických látek či dřeva. Ceny průmyslových výrobců bez energií meziročně poklesly o 0,1 %. Výraznější je pokles cen zemědělských výrobců (v srpnu -4,5 % m/m a -16,4 % r/r) a to především v rostlinné výrobě u olejnin a obilovin (meziročně). Ceny zemědělských výrobců meziročně poklesly již čtvrtý měsíc v řadě a tento trend bude pokračovat i v dalších měsících. Důležité nyní je, zda se pokles cen zemědělských výrobců bude promítat i do poklesu cen potravin. Domníváme se, že ano, ale je otázkou, zda v plné výši.
- Bankovní rada České národní banky (ČNB) zasedá již v příštím týdnu ve středu (27/9) a centrální bankéři tak v první polovině tohoto týdne měli poslední možnost vyjádřit se k měnové politice. Od středy (20/9) totiž začala tzv. mediální karanténa během které by se členové bankovní rady neměli veřejně vyjadřovat k měnovým otázkám. **Téměř s jistotou lze říci, že ČNB na nadcházejícím zasedání ponechá úrokové sazby beze změny, tj. hlavní sazbu na 7 %.** ČNB tak zcela jistě nenapodobí polské centrální bankéře (NBP), kteří na začátku září překvapili prudkým snížením úrokových sazeb o 75 bazických bodů. Podle nás je však pravděpodobné, že bankovní rada již bude na zasedání diskutovat podmínky a načasování prvního snížení úrokových sazeb a případně i celý proces budoucího snižování sazeb. Vývoj spotřebitelské inflace v posledních měsících a zhoršený výhled hospodářského vývoje v eurozóně totiž nahrává tomu, aby se diskuse o snižování sazeb minimálně otevřela.
- Guvernér ČNB A. Michl v posledním velkém rozhovoru prohlásil, že ČNB v příštích měsících sazby nesníží a měnová politika bude přísná do té doby, než inflace setrvá kolem 2 %. Nejbližší možný termín, kdy inflace sestoupá ke 2 % je přitom podle nás začátek příštího roku (samozřejmě s přihlédnutím rizik – lednové přeceňování cen a dopad konsolidačního balíčku). Čistě na základě guvernérových slov by tak první snížení sazeb mohlo připadnout na 1. čtvrtletí r. 2024. Guvernér však není v bankovní radě sám a další členové mohou mít v tomto směru trochu rozdílný názor. Např. viceguvernér J. Frait nepřímo připustil listopad, jako měsíc, kdy by již ČNB mohla sazby snížit. Zasedání ČNB se v listopadu odehraje 2. listopadu a centrální bankéři již budou mít k dispozici zářijovou spotřebitelkou inflaci či předběžný odhad HDP za 3. čtvrtletí.
- **My jako první termín možného snižování úrokových sazeb (50 bazických bodů) ze strany ČNB vidíme aktuálně právě listopadové zasedání.** Respektive to, že se ČNB rozhodla k prvnímu snížení sazeb ve 4. čtvrtletí, vidíme o něco pravděpodobněji, než že ČNB se snížením posečká až na 1. čtvrtletí 2024. Výsledně však podle nás není až tak důležité, jestli ČNB začne sazby snižovat ještě letos nebo o čtvrtletí později, ale to, jak rychle bude snižování sazeb během příštího roku probíhat. Centrální bankéři víceméně shodně avizují, že snižování sazeb bude opatrné a pozvolné a sazby se po delší období (příštích 5 let) budou v průměru nacházet na vyšších úrovních, než tomu bylo po r. 2008. My vidíme riziko (rychlejší odeznění inflace a slabý hospodářský vývoj v ČR i v eurozóně), že sazby v příštím roce půjdou dolů rychleji, než ČNB avizuje. Moudřejší v tomto směru však budeme až během nadcházejících čtvrtletích.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



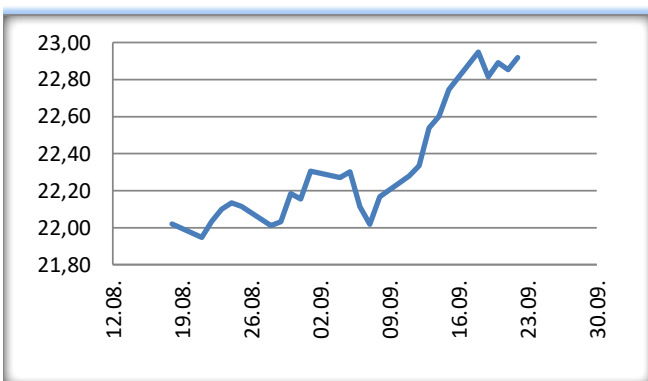
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



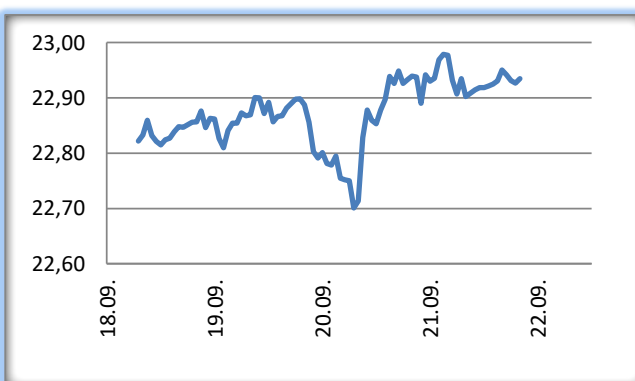
## Vývoj USD/CZK

- Vůči americkému dolaru se koruna v tomto týdnu pohybovala v rozmezí 22,70 – 23 CZK/USD a ve srovnání s předchozími týdny si tak další ztráty nepřipsala. **Důležitým mezníkem bylo v tomto týdnu zasedání amerického Fedu (ponechání úrokových sazeb beze změny, ale s jestřábím vyzněním)**, po kterém dolar posílil, ale na návrat nad hladinu 23 CZK/USD to nestačilo. To, zda bude koruna vůči dolaru ve 4. čtvrtletí dále oslabovat podobně jako v posledních dvou měsících, bude odvislé od vývoje na eurodolaru (více v oddílu EURUSD).

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### USD/CZK - vývoj za poslední týden

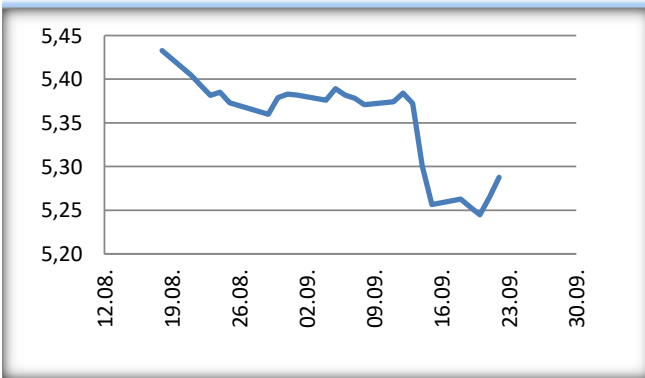


## Vývoj PLN/CZK

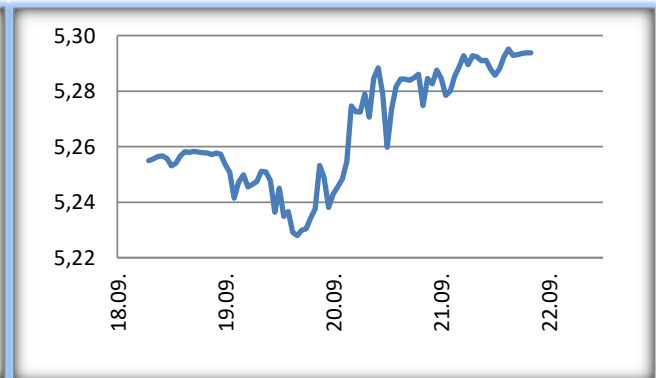
• Obchodování koruny vůči polskému zlotému se v tomto týdnu odehrávalo primárně v rozmezí 5,24 – 5,30 CZK/PLN. V první polovině týdne sice koruna posilovala, ale zisky udržet nedokázala. **V několikátýdenním nadhledu nelze vyloučit, že koruna dočasně oslabí (důležité technické úrovně 5,35 a 5,40 CZK/PLN).** Šéf Polské centrální banky (NBP) A. Glapiński v tomto týdnu uvedl, že se po výrazném snížení úrokových sazeb v září prostor pro další snížení sazeb zúžil. V příštím týdnu zasedá Česká národní banka, ale neočekáváme, že by toto zasedání mělo na korunu výraznější dopad. Z několikaměsíčního nadhledu se podle nás koruně otevírá prostor k dalšímu posilování.

• Tento týden byl bohatý na makroekonomické statistiky v Polsku. Růst mezd v soukromém sektoru zůstává dvouciferný, v srpnu zrychlil přibližně v souladu s očekáváním na 11,9 % r/r (v červenci 10,4 % r/r). Růst zaměstnanosti se pak v srpnu po červencovém meziročním nárůstu o 0,1 % zastavil. Průmyslová produkce v srpnu sice oproti červenci vzrostla (po očištění +0,6 %), meziročně však setrvává v poklesu (-2,0 % r/r). Polský statistický úřad (GUS) zároveň revidoval směrem nahoru červencová data. Zveřejněna byla také jádrová spotřebitelská inflace za srpen, jejíž růst zpomalil na 10,0 % r/r. Srpnová čísla z maloobchodu (+2,8 % m/m, -2,7 % r/r) potvrdila pozvolna se zlepšující spotřební apetit polských domácností.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



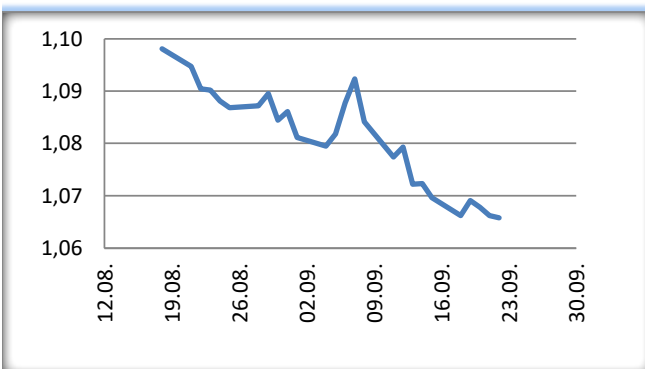
## Vývoj EUR/USD

• Obchodování na hlavním měnovém páru bylo v tomto týdnu ovlivněno vyčkáváním na výsledek zasedání Americké centrální banky (Fed) ve středu (20/9) večer. V první polovině týdne tak euro pozvolna a opatrně posilovalo lehce nad hladinu 1,07 USD/EUR. Po Fedu a následně v pátek ráno po velmi slabých PMI číslech z Francie euro oslabilo až na úroveň 1,062 USD/EUR. Během září jsme několikrát psali o tom, že právě zasedání centrálních bank v eurozóně a v USA v kombinaci s předstihovými ukazateli z eurozóny (PMI, Ifo) za září mohou definitivně ukončit apreační trend společné evropské měny.

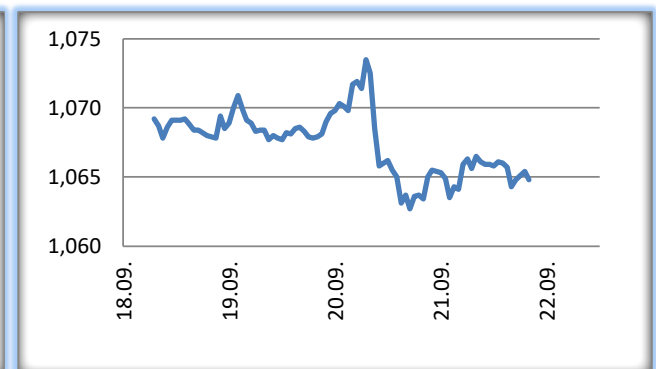
• A po tomto týdnu se situace na eurodolaru v tomto směru opět trochu vyjasnila. Jestřábí Fed a slabý výhled na hospodářský vývoj v eurozóně podle nás pro 4. čtvrtletí vystavil stopku výraznějšímu posilování eura. **Pro 4. čtvrtletí se tak podle nás rýsují dva možné scénáře obchodování na EURUSD. (1) Euro bude částečně korigovat ztráty z předchozích dvou měsíců a obchodování se stočí tzv. do strany – rozmezí 1,05 – 1,10 USD/EUR.** Tento scénář je podmíněn tím, že se nebudou dále dramaticky zhoršovat čísla z eurozóny a vývoj v USA pojede zhruba v kolejích 3. čtvrtletí. **(2) Euro bude dále oslabovat, a to hlouběji pod hladinu 1,05 USD/EUR. V tomto případě by se otevřel prostor oslabení eura až k paritě (hladina 1 USD/EUR).** Tento scénář je podmíněn tím, že se situace v eurozóně bude dále rychle zhoršovat a Fed v listopadu ještě zvýší úrokové sazby.

• Na středečním zasedání Fed ponechal hlavní úrokovou sazbu (federal funds rate) beze změny v rozmezí 5,25 – 5,50 %, ale zároveň si ponechal prostor pro případné zvýšení sazeb ve 4. čtvrtletí v závislosti od příchozích dat. Zatímco v případě Evropské centrální banky (ECB), která zasedala před týdnem, lze velmi pravděpodobně říci, že cyklus zvyšování sazeb byl ukončen, tak u Fedu to zdaleka tak jisté není. Šéf Fedu J. Powell na tiskové konferenci totiž několikrát zdůraznil, že hlavním cílem Fedu je vrátit inflaci na 2 % a pokud to bude potřeba, tak sazby ještě půjdou nahoru. Fed ve své nové prognóze navíc výrazně vylepšil výhled na hospodářský růst v USA a de facto škrtnul scénář recese (HDP letos +2,1 % a v příštím roce +1,5 %). Ruku v ruce se zlepšením HDP však jde i nižší nezaměstnanost a vysoké úrokové sazby po delší dobu (letos +5,6 % a v příštím roce 5,1 %). Právě oněch 5,6 % v prognóze naznačuje, že by Fed opravdu mohl ve 4. čtvrtletí ještě sazby o 25 bodů sazby zvýšit. Během léta byla navíc v USA zveřejněna silná čísla z maloobchodu, což znamená, že růst americké ekonomiky bude ve 3. čtvrtletí znovu velmi solidní. Opět se nabízí srovnání s ECB, která v minulém týdnu v nové prognóze výhled na HDP výrazně zhoršila, což potrhují i aktuální čísla z eurozóny v podobě indexů PMI.

### 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.

---