



## KOMENTÁŘ

29. září 2023, 39. týden

## Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Bankovní rada České národní banky ponechala hlavní úrokovou sazbu na 7 %  
**DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo v září mírně poklesl na 85,7 ze srpnových 85,8 bodu  
**EZ** - Spotřebitelské ceny (HICP) v září předběžně +0,3 % m/m a +4,3 % r/r  
**US** - HDP ve 2. čtvrtletí finálně potvrzen na +2,1 % k/k anualizovaně

## Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Index PMI ve výrobě (září), Maloobchodní tržby (srpen)  
**DE** - Nové průmyslové zakázky (srpen)  
**PL** - Zasedání tamní centrální banky (NBP)  
**US** - Míra nezaměstnanosti a tvorba pracovních míst NFP (září)

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,27	24,49	24,26	24,35	-0,09	0,35%
USD/CZK	22,80	23,23	22,79	22,95	-0,15	0,64%
PLN/CZK	5,254	5,322	5,237	5,250	0,00	-0,08%
GBP/CZK	28,11	28,26	27,95	28,13	-0,01	0,05%
EUR/PLN	4,591	4,642	4,577	4,635	-0,04	0,94%
EUR/USD	1,0649	1,0655	1,0488	1,0611	0,00	-0,36%
EUR/HUF	386,18	394,49	385,24	390,98	-4,80	1,23%

## Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,35	24,40	24,50	24,70	24,70
USD/CZK	22,95	22,80	23,33	23,98	23,98
PLN/CZK	5,25	5,30	5,21	5,15	5,15
EUR/USD	1,061	1,07	1,05	1,03	1,03

## Úrokové sazby

## Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,02	7,08	7,09	7,03	6,77
LIBOR USD	-	5,429	5,656	5,899	-
EURIBOR	3,881	3,858	3,972	4,136	4,200

## Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	2.11.	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

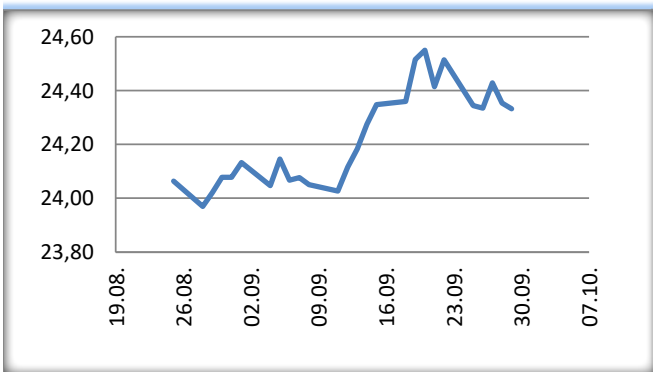
• Obchodování se v tomto týdnu odehrávalo primárně v rozmezí 24,30 – necelých 24,50 CZK/EUR. Koruně ve středu pomohla Česká národní banka (ČNB), když zářijové zasedání vyznělo v lehké jestřábní módu (úrokové sazby na vyšších hodnotách po delší dobu). Koruna zároveň nereflektovala vývoj v regionu, když maďarský forint i polský zlotý vůči euru oslabovaly. **V kratším nadhledu (první polovina října) nelze vyloučit další pozvolné posílení koruny směrem k hladině 24,20 CZK/EUR. Ve výhledu na 4. čtvrtletí však i nadále počítáme s tím, že koruna bude oslabovat a minimálně otestuje hladinu 24,70 CZK/EUR.** Záviset bude v tomto směru i na ČNB, zdali ve 4. čtvrtletí sníží úrokové sazby, či nikoliv.

• **Bankovní rada ČNB v souladu s předpoklady ponechala na zářijovém zasedání (27/9) úrokové sazby beze změny.** Hlavní sazba, 2T Repo, tak setrvává na 7 %. Naposledy se sazby měnily loni v červnu. ČNB tak nenapodobila další centrální banky (maďarskou MNB a polskou NBP) ve středoevropském regionu, které v září sazby snižovaly. Bankovní rada ČNB se většinou (všech sedm členů) vymezila proti základnímu scénáři aktuální makroekonomické prognózy, který nastiňuje první snížení sazeb již na 3. čtvrtletí. Guvernér A. Michl zároveň prohlásil, že snižování úrokových sazeb ze strany ČNB bude v budoucích čtvrtletích pomalejší, než předpokládá základní scénář prognózy. To jde ruku v ruce s tím, co ČNB dlouhodobě komunikuje, tj. vyšší sazby po delší dobu.

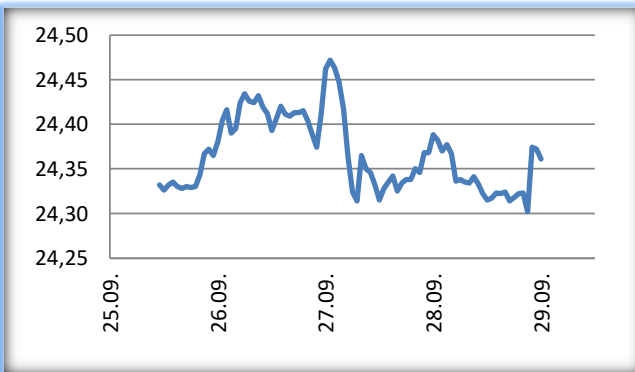
• Na tiskové konferenci guvernér A. Michl prohlásil, že snižování sazeb nebylo na stole, ale že byla diskutována strategie budoucího snižování sazeb. Rozhodování bankovní rady na dalších zasedáních bude silně odvislé od nově přichozích dat (v posledních měsících chodila z ČR spíše lehké protiinflační čísla – mzdy, průmysl). Po zářijovém zasedání ČNB je pravděpodobnost snížení sazeb již ve 4. čtvrtletí podle nás vyrovnaná padesát na padesát. Výsledně však není až tak důležité, jestli ČNB začne sazby snižovat ještě letos nebo až v 1. čtvrtletí příštího roku, 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, že sazby v příštím roce půjdou dolů rychleji, než ČNB aktuálně avizuje. A to v případě rychlejšího odeznívání inflace a slabého hospodářského vývoje v ČR i v eurozóně. Moudřejší v tomto směru však budeme až v dalších čtvrtletích.

• Domácí makrostatistiky. **Zkraje týdne byl zveřejněn souhrnný indikátor důvěry, který nepotěšil poklesem o 4,2 bodu m/m na hodnotu 89,2.** Poklesla jak důvěra mezi podnikateli (-4,5 bodu), tak i mezi spotřebiteli (-2,7 bodu). Velmi prudce poklesla především důvěra v průmyslu (-7,6 bodu) a to primárně kvůli výraznému zhoršení očekávaného vývoje výrobní činnosti v příštích třech měsících. Týká se to zejména sektoru automotive. Spotřebitelé se v září ve větší míře obávali zhoršení hospodářské situace v následujících dvanácti měsících. Bohužel „blbá nálada“ je podle nás aktuálně v českých domácnostech silně zakořeněna a ani odeznívající inflace se zatím nepropisuje do výraznějšího zlepšení spotřebitelské důvěry. V závěru týdne byl zveřejněn finální výsledek českého HDP za 2. čtvrtletí (po revizi 0 % k/k a -0,6 % r/r z původních +0,1 % k/k a -0,4 % r/r). Domácnosti v průměru dále velmi silně šetří (míra úspor 18,8 %) a nefinanční podniky v průměru zůstávají velmi ziskové (míra zisku vyjádřená jako podíl hrubého provozního přebytku k hrubé přidané hodnotě činila 49 %).

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



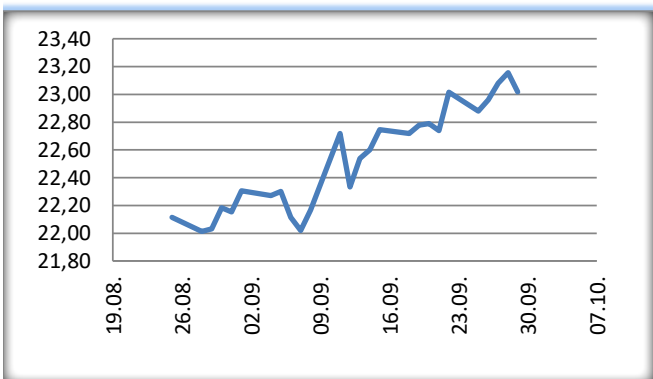
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



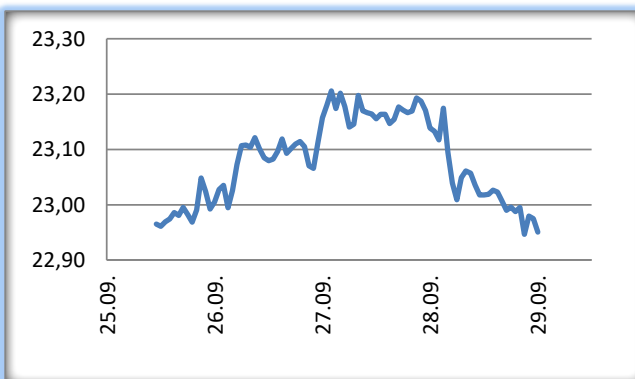
## Vývoj USD/CZK

• Vůči americkému dolaru koruna v průběhu týdne oslabila až na 23,20 CZK/USD (nejslabší hodnoty koruny od loňského prosince) a to v souvislosti s vývojem na eurodolaru, kdy euro krátce zamířilo pod hladinu 1,05 USD/EUR. **Vycházíme z předpokladu, že další oslabování eura by mělo být v nejbližších týdnech limitováno právě hladinou 1,05 USD/EUR. Pokud budeme mít v tomto směru pravdu, tak další oslabování koruny výrazněji nad hladinu 23,20 CZK/USD je pro nejbližší týden málo pravděpodobné.**

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



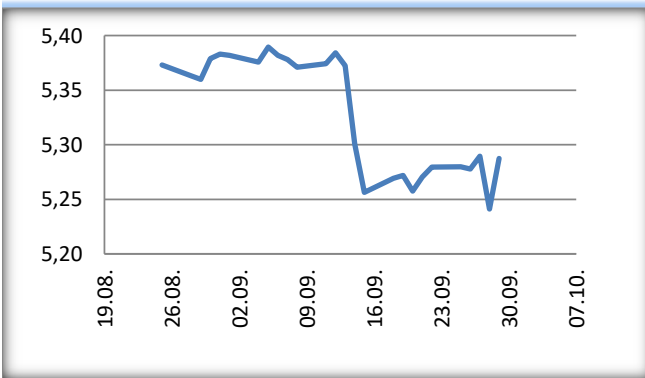
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



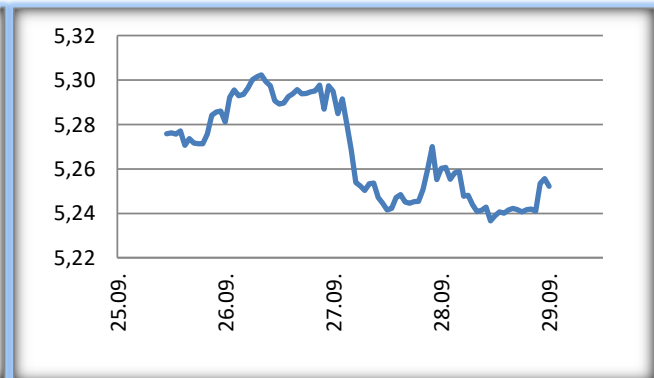
## Vývoj PLN/CZK

- Obchodování se i v posledním zářijovém týdnu odehrávalo primárně v rozmezí 5,25 – 5,30 CZK/PLN. V tomto rozmezí se obchodování stabilizovalo po překvapivém snížení úrokových sazeb ze strany Polské centrální banky (NBP) na začátku září. A v příštím týdnu (4/10) zasedá NBP opět. **Nepředpokládáme, že by NBP sazby opět snížila a znovu tak šokovala finanční trhy.**
- Makroekonomické statistiky v Polsku. Míra nezaměstnanosti v září podle statistického úřadu (GUS) v souladu s očekáváním setrvala na úrovni 5,0 %. Počet nových nezaměstnaných osob přitom vzrostl o 1,2 % m/m. GUS zveřejnil také vývoj ekonomického sentimentu napříč odvětvími. Podnikatelská nálada v září v rámci všech oblastí setrvala oproti srpnu na stávajících úrovních nebo došlo k poklesu (souhrnný index zůstal oproti srpnu nezměněn na 91,7 b.). Kromě maloobchodu se sentiment ve všech sektorech nachází výrazněji pod dlouhodobým průměrem. Nejpesimističtější jsou přitom podnikatelé ve zpracovatelském sektoru a ve stavebnictví. Spotřebitelská inflace v září předběžně -0,4 % m/m a 8,2 % r/r. K meziměsíčnímu poklesu inflace pomohlo i „záhadné“ snižování cen pohonných hmot navzdory rostoucí ceně ropy a posilujícímu dolaru.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



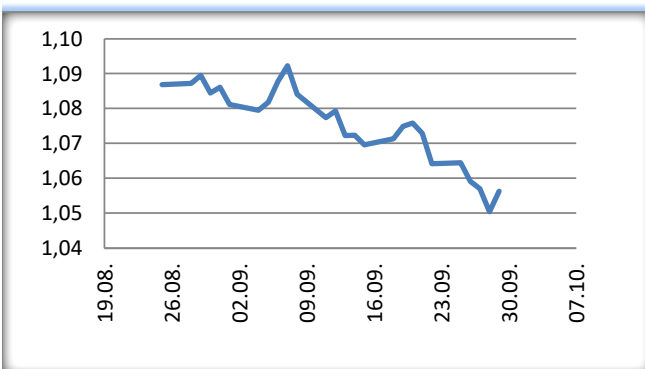
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



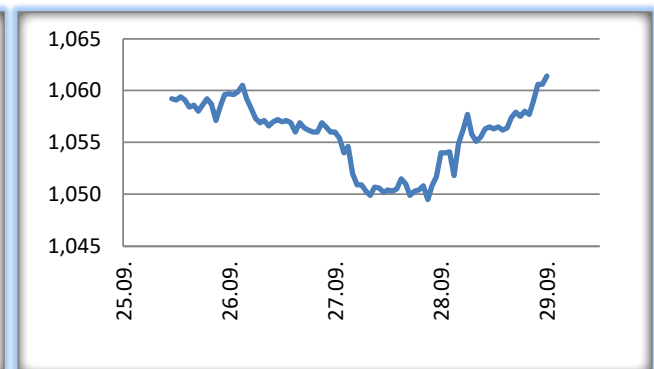
## Vývoj EUR/USD

- Euro setrvalo pod silným prodejním tlakem i v první polovině tohoto týdne. Ve středu večer se obchodování dokonce krátce přesunulo pod hladinu 1,05 USD/EUR a byla testována letošní minima eura. Ve čtvrtek a následně i v pátek dopoledne však euro předchází ztráty částečně korigovalo a vrátilo se k hladině 1,06 USD/EUR. Vzhledem k tomu, že euro v podstatě nepřetržitě oslabuje od poloviny července a hladina 1,05 USD/EUR představuje důležitou technickou úroveň, tak jsou podle nás další ztráty eura v nejbližších několika týdnech již méně pravděpodobné. V ceně eurodolaru jsou podle nás již započteny negativní zprávy z posledních měsíců (zhoršení evropských statistik, především těch německých včetně zhoršení výhledu na růst evropské ekonomiky) i možné zvýšení úrokových sazeb ze strany amerického Fedu ve 4. čtvrtletí. **Pokud tedy nedojde k ničemu mimořádnému, tak by se podle nás mohlo obchodování na eurodolaru pro říjen stabilizovat zhruba v rozmezí 1,05 – 1,075, případně až 1,095 USD/EUR.**
- Ostatně v minulém týdnu jsme nastiňovali dva možné scénáře dalšího vývoje na EURUSD pro 4. čtvrtletí. (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.
- Z makroekonomických statistik v tomto týdnu. V Německu index podnikatelského klimatu Ifo v září de facto stagnoval (pokles na 85,7 bodu ze srpnových 85,8 bodu) – mírné zhoršení hodnocení současných podmínek oproti mírnému zlepšení ve složce očekávání. Mezi průmyslovými podniky přetrvává pesimismus ohledně dalšího vývoje v kombinaci s poklesem zakázek. V září se dále zhoršila situace v sektoru služeb. V eurozóně inflace HICP v září předběžně +0,3 % m/m a +4,3 % r/r a v jádrové složce +0,2 % m/m a +4,5 % r/r. **Meziroční dynamika jádrové inflace se tak po roce vrací pod 5 %. Výsledky zářijové inflace jsou pozitivní zprávou i pro Evropskou centrální banku (ECB).** Dosažení 2 % však ještě nějakou chvíli potrvá. V USA spotřebitelská důvěra CB v září poklesla na 103 ze srpnových 108,7 bodu. Očištěné objednávky zboží dlouhodobé spotřeby v srpnu vzrostly o 0,4 % m/m. Americký HDP za 2. čtvrtletí finálně potvrzen na 2,1 % k/k anualizovaně.

### 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.

---