

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Spotřebitelské ceny v srpnu vzrostly o 0,2 % m/m a o 8,5 % r/r
DE - Index ekonomického sentimentu ZEW v září vzrostl na -11,4 ze srpnových -12,3 bodu
EZ - Evropská centrální banka v září zvýšila úrokové sazby o 0,25 p.b. - diskontní sazba na 4 %
US - Spotřebitelské ceny v srpnu vzrostly o 0,6 % m/m a o 3,7 % r/r

Očekávané události a ukazatele

- CZ - Indexy cen výrobců (srpen)
EZ - Indexy PMI ve výrobě a ve službách (září) - předběžný odhad
PL - Maloobchodní tržby a průmyslová produkce (srpen)
US - Zasedání americké centrální banky (Fed)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,37	24,65	24,23	24,56	-0,19	0,78%
USD/CZK	22,76	23,10	22,64	23,03	-0,27	1,19%
PLN/CZK	5,272	5,306	5,238	5,295	-0,02	0,44%
GBP/CZK	28,39	28,71	28,27	28,63	-0,23	0,82%
EUR/PLN	4,611	4,695	4,594	4,635	-0,02	0,52%
EUR/USD	1,0698	1,0768	1,0631	1,0663	0,00	-0,33%
EUR/HUF	385,26	386,90	381,37	384,27	0,99	-0,26%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,56	24,40	24,50	24,70	24,70
USD/CZK	23,03	22,39	22,90	23,52	23,52
PLN/CZK	5,30	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	7,02	7,08	7,08	7,05	6,86
LIBOR USD	-	5,447	5,671	5,902	-
EURIBOR	3,651	3,675	3,845	3,999	4,112

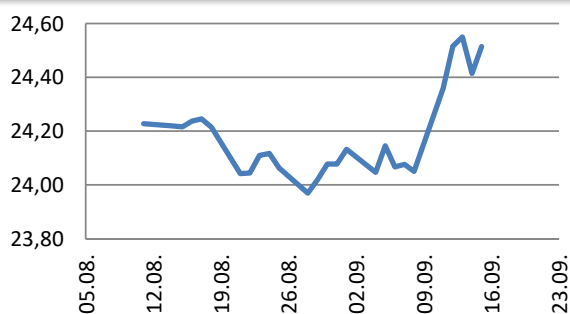
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

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	20.9.	5,50	5,75	5,75	4,50

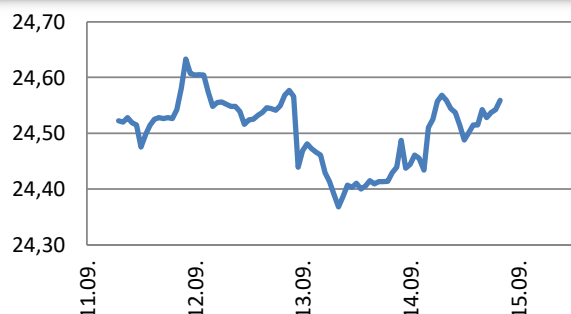
Vývoj EUR/CZK

- Koruna se vůči euru od minulý středy (6/9) nachází pod silným prodejním tlakem a výrazně oslabovala i na začátku tohoto týdne. V úterý ráno (12/9) se obchodování krátce přeneslo nad hladinu 24,60 CZK/EUR, což jsou nejslabší hodnoty české měny od loňského října. **Koruna se tak v první polovině září rychle přiblížila úrovním (zhruba hladina 24,70 CZK/EUR), na kterých loni v létě intervenovala Česká národní banka (ČNB).** Během středy (13/9) sice koruna posílila a korigovala tak část předchozích ztrát, ale následně opět oslabovala.
- Samozřejmě je těžké říci, jaké oslabení koruny již bude pro ČNB neúnosné. Pohled do historie ukazuje, že by to mohlo být právě okolí hladiny 24,70 CZK/EUR, ale jistě to rozhodně není. Další výraznější oslabení koruny až k hranici 25 CZK/EUR a případně i výše v nadcházejících týdnech vyloučit nelze. Obecně platí, že se slabším kurzem koruny se zvyšuje i pravděpodobnost zásahu ČNB. Vzhledem k objemu devizových rezerv ČNB (v srpnu 130,3 mld. eur) by neměl být problém oslabování koruny zastavit. Zároveň je však guvernér A. Michl znám svou nechutí zasahovat do tržního vývoje. V neposlední řadě bude hodně záviset na výsledku zářijového zasedání bankovní rady ČNB (27/9), kde sice podle nás ČNB sazby nesníží, ale zároveň může naznačit, jak moc je reálné, že k tomuto kroku přikročí v listopadu.
- Koruna zatím zůstává i nadále pod negativním vlivem překvapivého snížení úrokových sazeb ze strany Polské centrální banky (NBP). V tomto týdnu navíc zvýšila úrokové sazby Evropská centrální banka (ECB), což má za následek snížení pozitivního úrokového diferenciálu mezi korunovými a eurovými sazbami. ECB navíc ve své nové prognóze představila „staglační“ vývoj evropské ekonomiky v nadcházejících dvou letech – slabý růst HDP a vyšší inflace nad 2 % cílem ECB. Zjednodušeně **slabý růst evropské ekonomiky znamená vysokou pravděpodobnost slabého hospodářského růstu i pro ČR a se stagnujícím či slabě rostoucím HDP zároveň není příliš kompatibilní posilování koruny.** Ve výhledu na 4. čtvrtletí se nic nemění na tom, že se koruna podle nás bude pohybovat na slabších hodnotách (24,50 – 24,70 CZK/EUR?), přičemž existuje riziko, že ČNB na hladině 24,70 korunu bránit nebude.
- Klíčovou domácí makroekonomickou statistikou byla v tomto týdnu **srovnávací spotřebitelská inflace (+0,2 % m/m a 8,5 % r/r)** a v jádrové složce (+0,2 % m/m a +6,0 % r/r). V meziměsíčním srovnání k růstu cenové hladiny přispívaly v srpnu především dražší pohonné hmoty. Důvodem bylo jak zvýšení spotřební daně z nafty, tak i růst cen ropy na světových trzích v kombinaci s oslabením koruny. Trochu překvapivě došlo v srpnu k mírnému růstu cen elektřiny a nájemného z bytu. Vzhledem k vývoji cen elektřiny a úpravě ceníků u velkých dodavatelů by však již v září měla cena elektřiny meziměsíčně poklesnout. V srpnu naopak meziměsíčně poklesly ceny potravin. Pokles cen potravin však nedokázal plně kompenzovat růst cen v dalších oddílech spotřebního koše.
- Meziroční dynamika spotřebitelské inflace zvolní i v září a je velmi pravděpodobné, že meziroční tempo inflace poklesne pod 8 %. Říjen však následně přinese opětovné zrychlení meziročního tempa inflace k 9 % a to s ohledem na tzv. Úsporný tarif (efekt přechodně nižší statistické základny z loňského 4. čtvrtletí). Pozitivem je, že se vzhledem k vývoji cen zemědělských výrobců uzavírá prostor pro zdražování potravin. Mírně proinflačním rizikem se mohou stát v dalších měsících ceny pohonných hmot v případě dalšího růstu cen ropy a oslabování koruny. V souhrnu za celý letošní rok se bude růst cenové hladiny pohybovat kolem 11 % a v příštím roce jsou podle nás i nadále dosažitelná 2 %, tj. inflační cíl ČNB.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



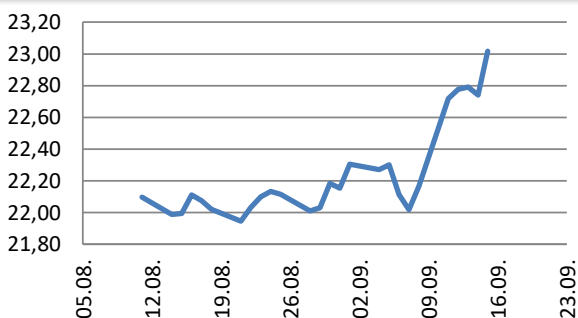
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

- Vůči americkému dolaru koruna v tomto týdnu dále oslabila a v pátek ráno se obchodovalo těsně nad hranicí 23 CZK/USD (nejslabší hodnoty koruny od loňského prosince). Více k dolaru v oddílu EURUSD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



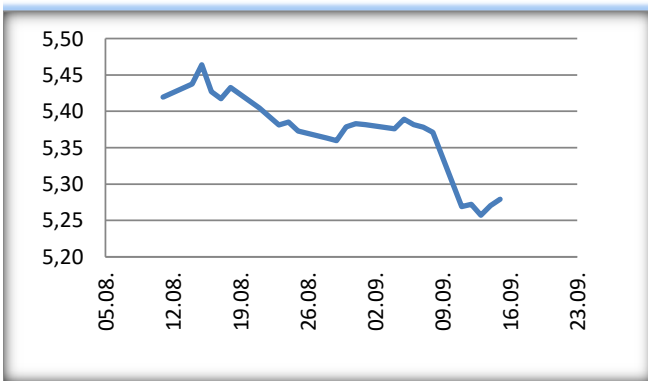
USD/CZK - vývoj za poslední týden



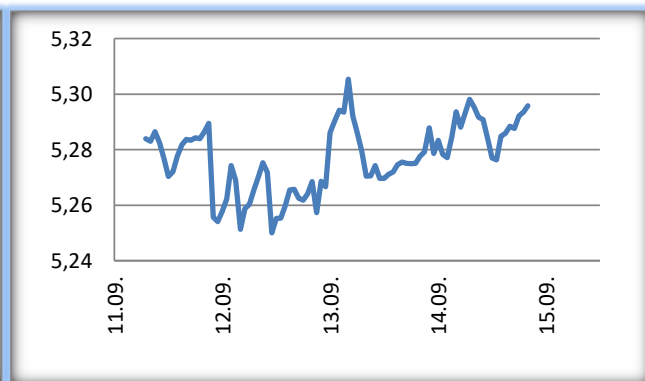
Vývoj PLN/CZK

- Obchodování koruny vůči polskému zlotému se v tomto týdnu odehrávalo primárně v rozmezí 5,26 – 5,30 CZK/PLN. Po prudkém oslabení zlotého v minulém týdnu se obchodování v tomto týdnu stabilizovalo. V několikátýdenním nadhledu nelze vyloučit, že koruna dočasně oslabí (důležité technické úrovně 5,35 a 5,40 CZK/PLN). Z několikaměsíčního nadhledu se však podle nás koruně otevírá prostor k dalšímu posilování.
- Makroekonomický kalendář v Polsku byl ve srovnání s předchozím týdnem, kdy finanční trhy šokovala snížením úrokových sazeb NBP, relativně prázdný (Běžný účet platební bilance skončil v červenci přebytkem 566 mil. eur a srpnová CPI inflace finálně 0 % m/m a +10,1 % r/r). Měnová politika NBP a kurz PLN však zůstala ve středu pozornosti i v tomto týdnu, když se někteří centrální bankéři z NBP (Litwiniuk, Kotecki) vyjádřili v tom smyslu, že by bylo lepší s dalším snižováním sazeb počkat až na novou prognózu NBP v listopadu. Proti razantnímu oslabení PLN vystoupil i ekonomický poradce premiéra P. Borys (podle něj by se měl PLN optimálně pohybovat v rozmezí 4,40 – 4,60 PLN/EUR). **Vzhledem k tomu, jak moc PLN po zasedání NBP oslabil (téměř 4,70 PLN/EUR) a jak se vyjadřuje část členů NBP, tak se šance dalšího oslabení PLN ve druhé polovině září snižují.**

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



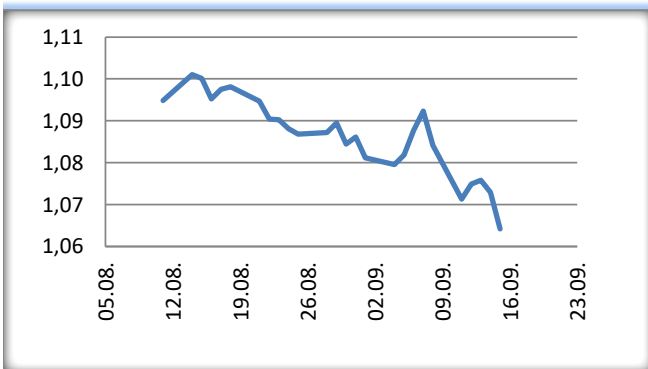
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



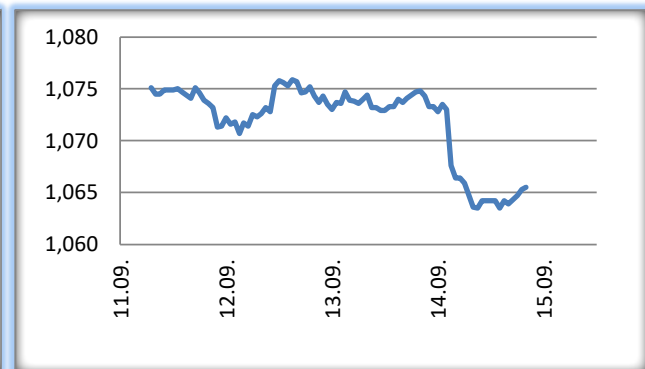
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se euro vůči dolaru v první polovině týdne pohybovalo v rozmezí 1,07 – 1,076 USD/EUR a vyčkávalo se na středu, kdy byla zveřejněna srpnová CPI inflace (+0,6 % m/m a +3,7 % r/r) v USA a především na čtvrtek, kdy zasedala Evropská centrální banka (ECB). Ve čtvrtek odpoledne po výsledku zasedání ECB v kombinaci se silným srpnovým maloobchodem (+0,6 % m/m) v USA euro oslabilo pod hladinu 1,07 USD/EUR a pod touto úrovní se pohybovalo i v pátek dopoledne. **Na eurodolaru se aktuálně i nadále hraje o pokračování apreciačního trendu společné evropské měny.** Vzhledem k tomu, že v příštím týdnu zasedá Americká centrální banka Fed (pravděpodobnost zvýšení sazeb podle nás 50 na 50) a v závěru příštího týdne budou zveřejněna předběžná zářijová PMI čísla za eurozónu, tak se zatím nemá smysl uchylovat k předčasným závěrům ohledně dalšího vývoje na eurodolaru. Pravděpodobnost brzkého a udržitelného návratu eura nad hranici 1,10 USD/EUR se však podle nás dále snižuje.
- **ECB na čtvrtěčním zasedání přeci jen zvýšila úrokové sazby o 25 bazických bodů. Podle nás se tímto uzavřel cyklus zvyšování sazeb ze strany ECB,** který trval nepřetržitě patnáct měsíců (deset zasedání v řadě od července 2022 do září 2023) a během kterého ECB zvýšila diskontní sazbu souhrnně o 450 bazických bodů na 4 % (nejvyšší úroveň v historii ECB). V nové prognóze ECB představila „staglační“ výhled evropské ekonomiky do roku 2025 s vyšší inflací (r. 2023 +5,6 %; r. 2024 +3,2 %; r. 2025 +2,1 %) a slabým růstem HDP (r. 2023 +0,7 %; r. 2024 +1,0 %; r. 2025 +1,5 %). Na tiskové konferenci prezidentka ECB Ch. Lagardeová zmínila, že růst HDP v nejbližších čtvrtletích bude velmi slabý. Právě výrazně slabší výhled na růst HDP v eurozóně oproti silným spotřebním číslům z USA byl podle nás důvodem, proč euro zamlžilo pod hladinu 1,07 USD/EUR (nejslabší úroveň eura od konce letošního května). Dalším důvodem byla i skutečnost, že je ECB se sazbami velmi pravděpodobně již na vrcholu. To sice nebylo explicitně potvrzeno Ch. Lagardeovou, ale následující věta z tiskové zprávy po zasedání ECB hodně naznačuje (Na základě svého stávajícího hodnocení Rada guvernérů usuzuje, že základní úrokové sazby ECB dosáhly úrovně, která dostatečně dlouhým působením výrazně přispěje k včasnému návratu inflace k cíli). Další případné utahování měnové politiky tak bude podle nás ECB provádět prostřednictvím prodeje dluhopisů (kvantitativní utahování).

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.
