



KOMENTÁŘ

21. července 2023, 29. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Ceny průmyslových výrobců v červnu poklesly o 0,3 % m/m a vzrostly o 1,9 % r/r
- EZ** - Spotřebitelské ceny HICP v červnu finálně vzrostly o 0,3 % m/m a o 5,5 % r/r
- PL** - Průmyslová produkce v červnu vzrostla o 0,4 % m/m, ale poklesla o 0,8 % r/r
- US** - Maloobchodní tržby v červnu vzrostly o 0,2 % m/m a o 1,5 % r/r

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Konjunkturální průzkumy (červenec)
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo (červenec)
- EZ** - Zasedání Evropské centrální banky, Indexy PMI (červenec) - předběžně
- US** - Zasedání centrální banky (Fed), Hrubý domácí produkt (2. čtvrtletí) - předběžně

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	23,70	24,04	23,70	24,04	-0,34	1,40%
USD/CZK	21,11	21,61	21,07	21,61	-0,50	2,30%
PLN/CZK	5,297	5,409	5,297	5,402	-0,10	1,94%
GBP/CZK	27,62	27,80	27,47	27,78	-0,15	0,55%
EUR/PLN	4,438	4,459	4,425	4,446	-0,01	0,19%
EUR/USD	1,1229	1,1275	1,1118	1,1125	0,01	-0,93%
EUR/HUF	372,32	381,82	367,19	379,57	-7,25	1,91%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,04	23,80	24,00	24,20	24,50
USD/CZK	21,61	22,24	22,86	23,73	23,33
PLN/CZK	5,40	5,17	5,11	5,04	5,10
EUR/USD	1,113	1,07	1,05	1,02	1,05

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,02	7,08	7,10	7,08	6,98
LIBOR USD	-	5,378	5,595	5,827	-
EURIBOR	3,395	3,455	3,646	3,937	4,121

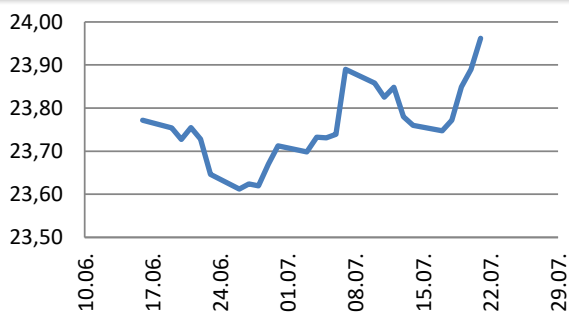
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	3.8.	7,00	7,00	7,00	6,00
ECB	27.7.	4,00	4,25	4,25	3,50
FED	26.7.	5,25	5,50	5,50	4,75

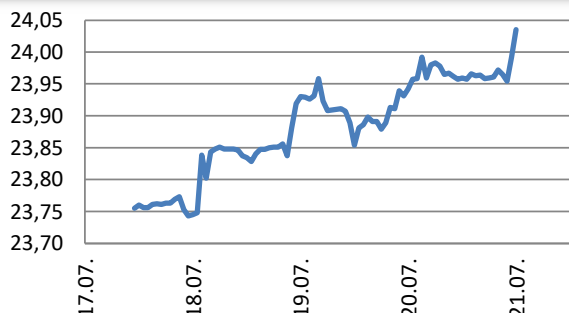
Vývoj EUR/CZK

- České měně se v tomto týdnu nedařilo. Ve čtvrtek odpoledne byla testována hranice 24 CZK/EUR av **pátek zkraje odpoledne se obchodovalo těsně pod hladinou 24,10 CZK/EUR. Jedná se o nejslabší hodnoty koruny od letošního března**, kdy probíhala malá bankovní krize v USA a kolem Credit Suisse. Koruně v posledních dnech nepomáhá to, že finanční trhy více diskontují budoucí kroky České národní banky (ČNB) ohledně poklesu úrokových sazeb v návaznosti na zpomalující inflaci. Zatímco současnou komunikaci většiny bankovní rady ČNB lze shrnout jako „hodláme držet hlavní sazbu na 7 % po delší dobu“, tak **finanční trh začíná sázet na to, že ČNB začne ve 4. čtvrtletí sazby snižovat**. Uvidíme, zda zasedání ČNB na začátku srpna přinese nějakou změnu v komunikaci (např. šéf polské NBP A. Glapiński na začátku července otevřeně hovořil o tom, že NBP může začít sazby snižovat již v září). Domníváme se, že ne, ale nelze úplně vyloučit, že ČNB překvapí. Koruně ve druhé polovině týdne navíc nepomáhala vývoj na eurodolaru, kde posiloval dolar. Výsledně se nic nemění na tom, že náš výhled na korunu pro první polovinu léta zůstává lehce negativní s pozvolným směřováním k hranici 24 CZK/EUR a výše.
- Domácí makroekonomický kalendář byl v tomto týdnu poměrně prázdný a ze statistik poutala pozornost především výrobní inflace. **Červnové indexy cen ve výrobě potvrdily, že výrobní inflace dále ustupuje**. Nejlépe je to vidět v případech zemědělských výrobců (-0,9 % m/m a -13,8 % r/r), kde meziročně ceny klesají již druhý měsíc v řadě. Obratem je však třeba zmínit, že vývoj cen v zemědělství v jednotlivých skupinách je značně variabilní. Ceny v rostlinné výrobě poklesly o 25,7 % r/r a to díky nižším cenám olejnin, obilovin a ovoce avšak ceny čerstvé zeleniny jsou meziročně výrazně vyšší (55,9 %). V živočišné výrobě jsou ceny meziročně vyšší o 6,3 %. V souhrnu jsou však ceny zemědělských výrobců silným argumentem pro postupnou stabilizaci cen potravin ve spotřebitelské inflaci (potenciál pro další cenový růst je omezený).
- Rovněž v případě průmyslových výrobců je evidentní, že inflace ustupuje (-0,3 % m/m a +1,9 % r/r). Loni v červnu ceny v průmyslu rostly o 28,5 % r/r! Samozřejmě opět platí, že v rámci jednotlivých skupin je cenový vývoj značně diferenciován (např. v průmyslu růst elektřiny, potravinářských výrobků či uhlí vs. pokles ropných produktů či chemických látek), což ale výsledně nic nemění na celkové odeznívajících inflačních tlacích.
- A v neposlední řadě obrázek ustupující výrobní inflace dokumentují i stavební práce (+0,1 % m/m a +6,0 % r/r) a tržní služby pro podniky (-0,1 % m/m a +6,1 % r/r).

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



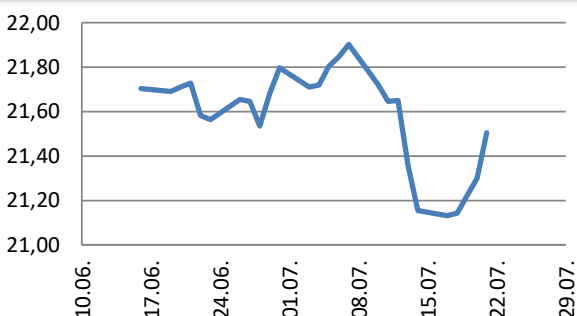
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru v průběhu týdne oslabovala a postupně zamířila až na hladinu 21,60 CZK/USD (pátek odpoledne). Za oslabením koruny stály zvyšující se tržní sázky na to, že Česká národní banka (ČNB) začne v průběhu druhé poloviny letošního roku snižovat úrokové sazby. Ve druhé polovině týdne koruně nepomáhal vývoj na eurodolaru, kde posilovala americká měna. Z technického pohledu se hranice 21 CZK/USD opět ukazuje jako velmi silná bariéra, když naposledy se pod 21 obchodovalo několik týdnů v květnu a v červnu r. 2021 a předtím v r. 2018. **Uvidíme, co v příštím týdnu přinese zasedání centrálních bank v USA (Fed) a v eurozóně (ECB), ale v několika čtvrtletním nadhledu zatím zůstáváme k dalšímu oslabování dolaru skeptičtí.**
- V tomto týdnu byla zveřejněna řada statistik z USA v čele s maloobchodními tržbami za červen (+0,2 % m/m a +1,5 % r/r). Růst maloobchodu sice lehce zaostal za tržním konsensem, ale maloobchod bez prodeje aut a pohonných hmot naopak tržní odhad překonal. Slabší byla v červnu průmyslová produkce (-0,5 % m/m a -0,4 % r/r). Jinak byly zveřejňovány spíše statistiky druhého sledu. Výsledně podle nás tento týden nic nezměnil na tom, že příští týden americký Fed zvýší úrokové sazby o 25 bodů a hlavní sazba se tak dostane do pásma 5,25 – 5,50 %. Více k zasedání Fedu v oddílu EURUSD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden

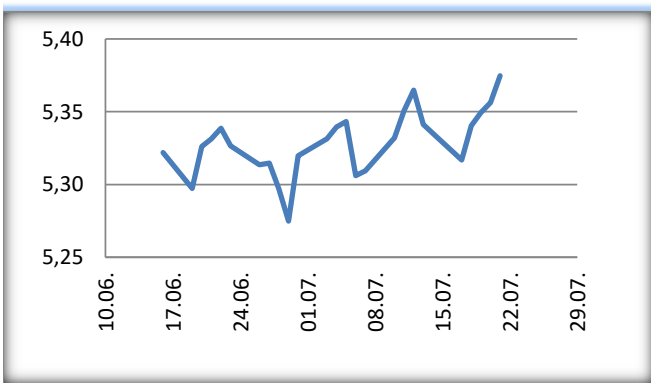


Vývoj PLN/CZK

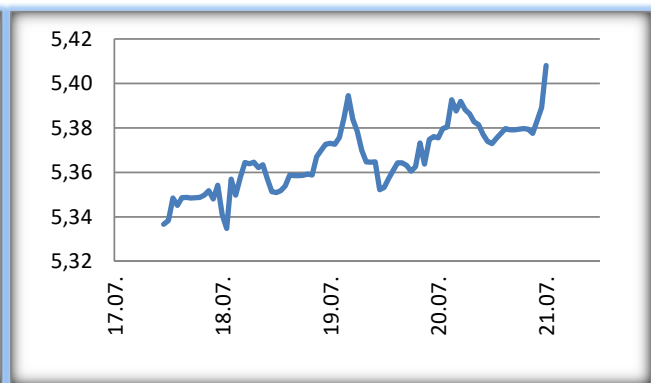
• Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu opět oslabila, a to až nad úroveň 5,40 CZK/PLN. I nadále pracujeme s předpokladem, že se blíží obrat apreciačního trendu zlotého. Zlotý přitom kontinuálně posiluje již od začátku dubna.

• Tento týden byl bohatý na makroekonomické statistiky z Polska. Růst jádrové inflace v červnu již potřetí v řadě zpomalil na 11,1 % r/r a je nejnižší za posledních osm měsíců. Zveřejněny byly také statistiky z polského pracovního trhu. Mzdy v soukromém sektoru v červnu vzrostly o 11,9 % r/r. Ve srovnání s tržním očekáváním zklamal červnový růst zaměstnanosti o 0,2 % r/r (nejméně od března 2021). Produkce v polském průmyslu (+0,4 % m/m a -0,8 % r/r), když pokles výroby se zpomalil ve zpracovatelském sektoru. Výrobní ceny pak vzrostly o 0,5 % r/r (tržní odhad 0,7 % r/r), nejméně od prosince 2020. Maloobchodní tržby v červnu +0,9 % m/m a -4,7 % r/r.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

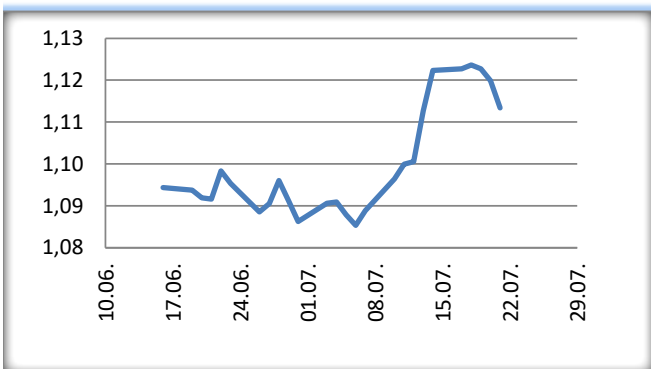
• Na hlavním měnovém páru sice v první polovině týdne probíhalo obchodování téměř výhradně nad hladinou 1,12 USD/EUR a společná evropská měna krátce posílila na 1,127 USD/EUR, ale **ve druhé polovině týdne euro začalo oslabovat. Zkraje pátečního odpoledne se obchodovalo na hladině 1,113 USD/EUR.** Z technického pohledu pokud nebude tzv. držet hladina 1,11 USD/EUR se může obchodování velmi rychle vrátit na úroveň 1,10 USD/EUR. V příštím týdnu zasedají centrální banky v USA i v eurozóně a budou zveřejněny i předstihové indexy v eurozóně (PMI a v Německu Ifo) a předběžné odhady HDP v USA a inflace v Německu, takže je nutné počítat s výrazně vyšší volatilitou na eurodolaru.

• Z makroekonomických statistik v eurozóně byly zveřejněny finální výsledky spotřebitelské inflace HICP za červen (+0,3 % m/m a +5,5 % r/r a v jádrové složce +0,4 % m/m a +5,5 % r/r). Zatímco meziroční dynamika celkové spotřebitelské inflace v průběhu první poloviny letošního roku víceméně konzistentně zpomalovala (hlavně díky poklesu cen energií) a červen nebyl v tomto směru výjimkou, tak v jádrové složce se inflace zatím urputně drží nad 5 % a o nějakém viditelném zpomalování zatím nemůže být řeč. Důvodem je především vývoj cen ve službách (necelá polovina spotřebního koše), když meziroční tempo cen služeb v první polovině roku zrychlovalo, a i meziměsíční růst zůstává silný (v červnu 0,6 % m/m). Právě služby jsou podle nás pro Evropskou centrální banku (ECB) aktuálně největší hrozbou pro střednědobý inflační vývoj v eurozóně a pro udržitelný návrat inflace k 2 % inflačnímu cíli ECB.

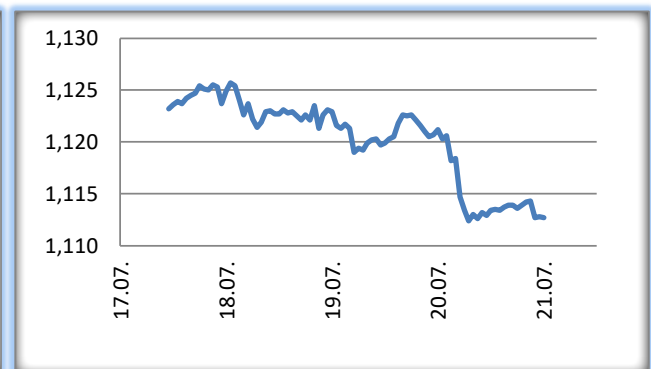
• **Příští týden bude ve znamení zasedání centrálních bank. Co očekávat?** Ve středu (26/7) zasedá americký Fed a po červnové pauze velmi pravděpodobně zvýší úrokové sazby o 25 bodů (posun hlavní sazby do rozmezí 5,25 – 5,50 %). Zároveň však neočekáváme, že by šéf Fedu J. Powell oficiálně oznámil ukončení cyklu zvyšování sazeb. Fed si bude chtít ještě počkat (srpen Jackson Hole nebo zářijové zasedání Fedu s novou prognózou a další sadou zveřejněných statistik). Pokud však Fed definitivně „pohřbí“ šance na zářijové zvýšení sazeb (nemyslíme si), tak by to byla pravděpodobně další rána pro dolar, protože ECB zatím vypadá odhodlaně zvýšení sazeb ve 3. čtvrtletí dotáhnout ještě v souhrnu o 50 bodů. ECB ve čtvrtek (27/7) opět zvýší úrokové sazby o 25 bodů (posun hlavní sazby ze současných 4 % na 4,25 %) a zatím stále vypadá připravena dále sazby zvyšovat i v září. A to navzdory tomu, že tempo celkové inflace začíná zcela zjevně zpomalovat.

• **Výsledně bude reakce eurodolaru odvislá právě od výsledků zasedání centrálních bank, respektive od toho, co budou centrální bankéři signalizovat do dalších měsíců.** Počítáme s tím, že trhy mohou být nakonec zklamány, protože se velmi dobře může stát, že nebude řečeno nic nového. Jak Fed, tak ECB totiž momentálně aplikují přístup „data dependent“ (nastavení měnové politiky je odvislé od příchodných statistik), což sice centrálním bankám umožňuje flexibilitu, ale finanční trhy zároveň nemají úplně jasné vodítko ohledně dalších kroků centrálních bank.

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.
