



KOMENTÁŘ

14. července 2023, 27. - 28. týden

Klíčové události a ukazatele

CZ - Spotřebitelské ceny v červnu zpomalily na 9,7 % r/r (jednociferný růst poprvé od ledna 2022)

DE - Spotřebitelské ceny v červnu finálně +0,3 % m/m a +6,4 % r/r

PL - NBP ponechala hlavní úrokovou sazbu na 6,75 % a oznámila konec cyklu zvyšování sazeb

US - Míra nezaměstnanosti v červnu poklesla na 3,6 % a spotřebitelská inflace zvolnila na 3 % r/r

Očekávané události a ukazatele

CZ - Indexy cen výrobců (červen)

EZ - Index spotřebitelských cen (červen) - finální údaj

PL - Průmyslová produkce a maloobchodní tržby (červen)

US - Maloobchodní tržby (červen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	23,82	23,88	23,72	23,77	0,05	-0,21%
USD/CZK	21,73	21,81	21,13	21,18	0,55	-2,60%
PLN/CZK	5,339	5,378	5,318	5,343	0,00	0,07%
GBP/CZK	27,92	28,05	27,69	27,76	0,16	-0,56%
EUR/PLN	4,438	4,468	4,420	4,447	-0,01	0,20%
EUR/USD	1,0966	1,1244	1,0943	1,1224	-0,03	2,30%
EUR/HUF	383,32	385,53	373,06	374,35	8,97	-2,40%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	23,77	23,80	24,00	24,20	24,50
USD/CZK	21,18	22,24	22,86	23,73	23,33
PLN/CZK	5,34	5,17	5,11	5,04	5,10
EUR/USD	1,122	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	7,13	7,13	7,08
LIBOR USD	-	5,317	5,573	5,839	-
EURIBOR	3,387	3,457	3,657	3,955	4,191

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

• Obchodování koruny vůči euru se v první polovině července odehrávalo primárně v rozmezí 23,75 – 23,95 CZK/EUR. Na sklonku minulého týdne to sice krátce vypadalo, že by mohla koruna oslabit až k hranici 24 CZK/EUR (zhoršený sentiment na finančních trzích) k čemuž však nakonec nedošlo. V průběhu tohoto týdne koruna naopak mírně posilovala. **Náš výhled na korunu pro první polovinu léta zůstává lehce negativní s povzvolným směřováním k hranici 24 CZK/EUR.** Vzhledem k tomu, že ve druhé polovině července bude zveřejněno jen minimum statistik z domácí ekonomiky a ani od zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB) na začátku srpna nelze očekávat výraznější dopad na korunu, tak česká měna bude primárně ve vleku sentimentu na finančních trzích a obchodování ve středoevropském regionu.

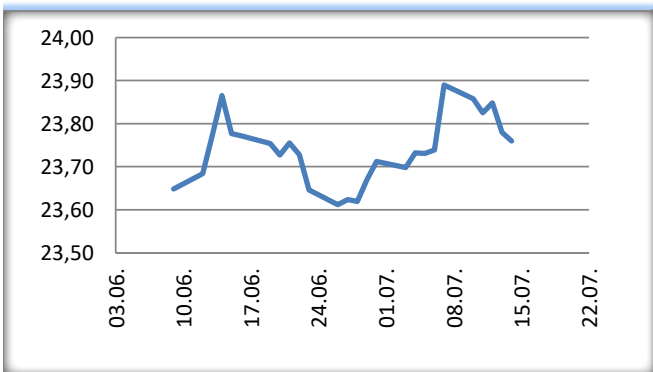
• **Co ukázaly statistiky z první poloviny července?** Průmysl sice roste, ale jen díky automobilům. Spotřeba domácností zůstává utlumená. Situace na pracovním trhu je vzhledem k podmínkám (již rok trvající mělká recese/stagnace české ekonomiky) stále dobrá. A v neposlední řadě červnová inflace potvrdila, že spotřebitelská inflace je v ČR na ústupu, ačkoliv meziroční růst zůstává stále velmi vysoký. Předběžný odhad HDP za 2. čtvrtletí bude zveřejněn až na konci července a očekáváme, že mezikvartálně ekonomika opět stagnovala.

• Průmyslová produkce v květnu (+1,6 % m/m a +1,4 % r/r), ale průmyslové zakázky poklesly o 4,4 % r/r. I nadále platí, že k meziročnímu růstu průmyslu v květnu dominantně přispívala produkce motorových vozidel a ostatních dopravních prostředků a konkrétně v květnu i strojírenství či výroba elektrických zařízení. Produkce ve většině průmyslových odvětvích však v květnu opět meziročně klesala. V souhrnu v letošním roce očekáváme pokles průmyslu mezi 1–2 %. Pokud bude pokračovat pokles poptávky, tak celkový pokles průmyslu bude ještě hlubší. Produkce automobilů ve druhé polovině letošního roku totiž přestane být zkrakována velmi nízkou statistickou základnou, takže i meziroční růst výroby automobilů nebude zdaleka tak impozantní jako v první polovině letošního roku. Indexy podnikatelských nálad v ČR i v Německu vypadají velmi slabě a signalizují poměrně prudký pokles nových zakázek. V návaznosti na průmysl v zahraničním obchodu se zbožím export (-3,3 % r/r), import (-12,5 % r/r) a obchodní bilance přebytková 11,8 mld. korun. Dynamika zahraničního obchodu je slabá v meziměsíčním i v meziročním vyjádření.

• Maloobchodní tržby v květnu (+0,5 % m/m a -6,1 % r/r). Zatím se nic nemění na tom, že české domácnosti šetří a maloobchodní tržby zůstávají na úrovni roku 2018. Podíl nezaměstnaných osob v červnu pod vlivem dozívající pozitivní sezónnosti mírně poklesl na 3,4 % z květnových 3,5 %.

• **Červen je dalším měsícem v řadě, který potvrzuje, že je spotřebitelská inflace na ústupu.** V červnu CPI inflace (0,3 % m/m a 9,7 % r/r). Poprvé od ledna 2022 je tak meziroční růst spotřebitelské inflace jednociferný. ČNB pro červen prognózovala 10,1 % r/r. Meziroční dynamika spotřebitelské inflace bude zpomalovat i v dalších měsících. Dopad zvýšení spotřební daně z nafty od srpna do inflace bude vzhledem k váze nafty ve spotřebním koší zanedbatelný. Ve 4. čtvrtletí meziroční tempo inflace dočasně vzroste s ohledem na tzv. Úsporný tarif (efekt přechodně nižší statistické základny z loňského 4. čtvrtletí). Vzhledem k vývoji cen zemědělských výrobců se uzavírá i prostor pro zdražování potravin. Aualizovaná meziměsíční dynamika jádrové inflace naznačuje, že sestoupení inflace k 2 % inflačnímu cíli v příštím roce je ceteris paribus dosažitelné. V souhrnu za celý letošní rok se bude růst cenové hladiny pravděpodobně pohybovat lehce pod 11 %.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



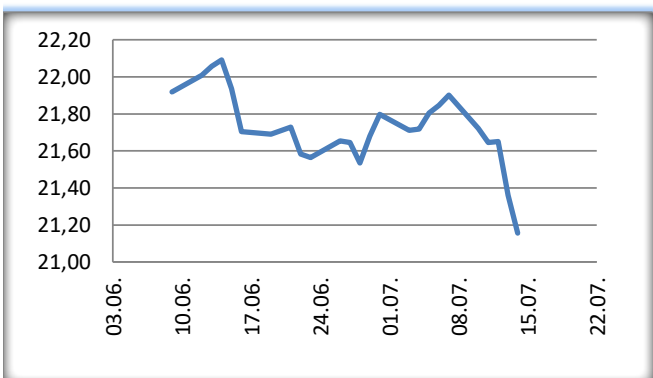
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



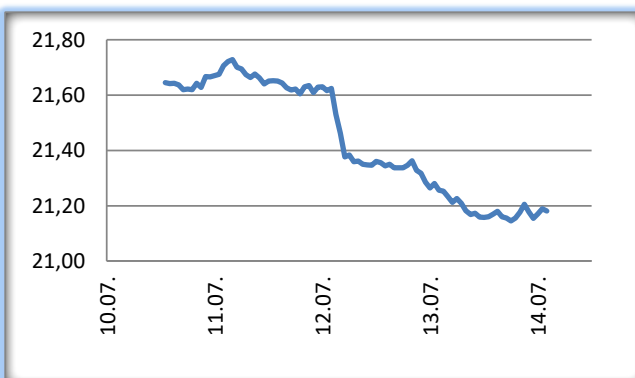
Vývoj USD/CZK

• Koruna vůči americkému dolaru v první polovině července (v tomto týdnu) posílila až na 21,20 CZK/USD, když kopírovala vývoj na eurodolaru (posilování eura). Více k americkým statistikám a k perspektivě dalšího vývoje dolaru v oddílu EURUSD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden



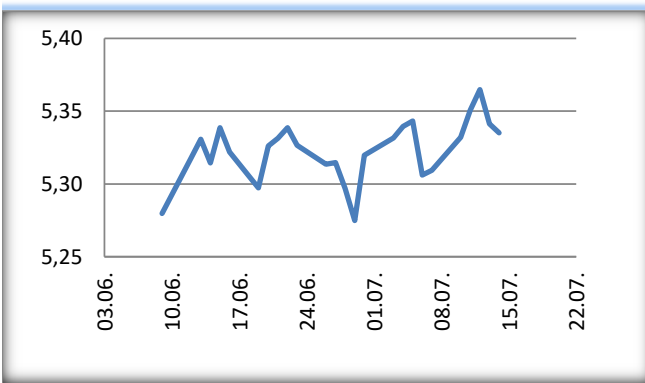
Vývoj PLN/CZK

• Obchodování koruny vůči polskému zlotému se v první polovině července odehrávalo nad hladinou 5,30 CZK/PLN. Na začátku tohoto týdne koruna oslabila až k úrovni 5,38 CZK/PLN (13měsíční minimum koruny), ale výraznější ztráty si nakonec nepřipsala. **I nadále pracujeme s předpokladem, že se blíží obrat apreciačního trendu zlotého. Zlotý přitom kontinuálně posiluje již od začátku tohoto dubna.**

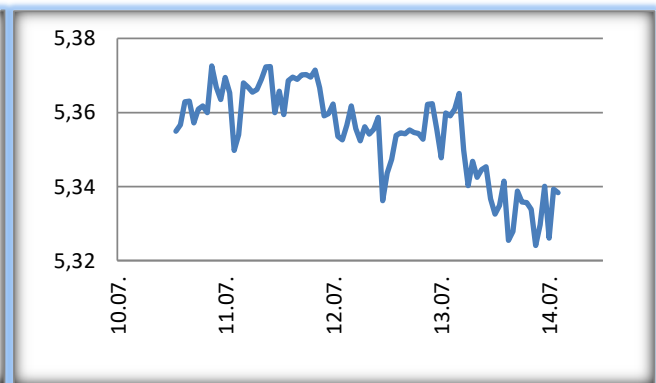
• Klíčovou makroekonomickou událostí bylo v první polovině července zasedání Polské centrální banky (NBP), na kterém sice nedošlo ke změně úrokových sazeb (hlavní sazba setrvává na 6,75 %), ale o den později na tiskové konferenci šéf NBP A. Gładyski oficiálně oznámil ukončení cyklu zvyšování úrokových sazeb. Zároveň prohlásil, že se úrokové sazby mohou začít snižovat již letos, a dokonce nevyloučil zářijový termín (podle nás pravděpodobnější až 4. čtvrtletí). Jaké podmínky musí být splněny, aby NBP začala sazby snižovat? (1) Meziroční CPI inflace musí zpomalit pod 10 % a za (2) inflace CPI se musí v prognóze NBP dále snižovat. Podmínka číslo jedna je v podstatě zaručena, když dynamika meziroční inflace bude během léta rychle zpomalovat. V červnu finálně CPI inflace potvrzena (0 % m/m a +11,5 % r/r).

• To, že NBP avizuje snížení sazeb již na druhou polovinu letošního roku vidíme jako chybu. Inflace sice zjevně zpomaluje, ale podle nové prognózy NBP bude návrat inflace i její jádrové složky k 2,5 % inflačnímu cíli hodně pomalý (11,9 % letos, 5,2 % v r. 2024 a 3,6 % v r. 2025). Avizované kroky NBP ohledně sazeb vnímáme jako riziko nejen pro inflaci (vyšší inflace po delší dobu a riziko persistence inflace kvůli napjatému pracovnímu trhu v Polsku), ale i pro polský zlotý. **Pokud bude NBP skutečně směřovat ke snižování sazeb, tak je podle nás oslabení zlotého v průběhu druhé poloviny roku nevyhnutelné.**

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden

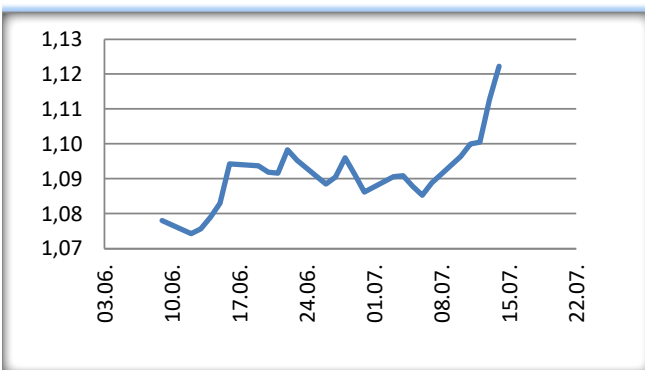


Vývoj EUR/USD

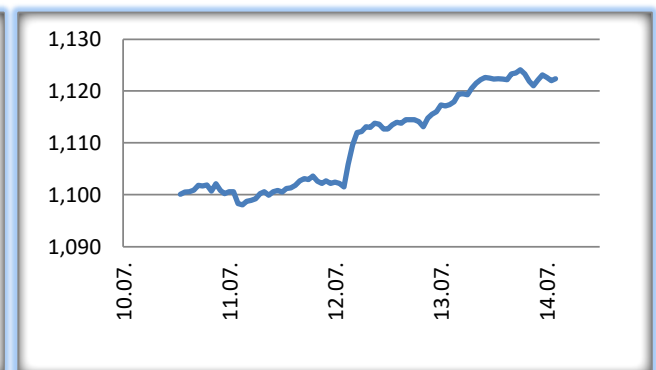
• Na hlavním měnovém páru **euro v první polovině července, respektive v tomto týdnu, výrazně posílilo a zamířilo až nad hladinu 1,12 USD/EUR. Euro je tak aktuálně nejsilnější od loňského března a díky tomu samozřejmě i na letošních maximech.** Impulsem pro oslabení dolaru byla nejprve slabší červnová čísla z amerického pracovního trhu (červnová tvorba pracovních míst NFP). Ačkoliv slabší by bylo vhodné dát do uvozovek, protože pracovní trh v USA zůstává přes veškeré zvyšování úrokových sazeb i nadále velmi silný. NFP prostě primárně zaostaly za tržním odhadem. Druhým impulsem pro oslabení dolaru bylo v tomto týdnu rychlejší zpomalení červnové spotřebitelské inflace (+0,2 % m/m a +3,0 % r/r) a to i v jádrové složce (+0,2 % m/m a +4,8 % r/r). Pokud jde o jádrovou inflaci tak bychom si ještě rádi počkali na vývoj ve 3. čtvrtletí, ale to, že inflace začíná zjevně odezívat i v jádru je stále zjevnější. „Slabší“ čísla z amerického pracovního trhu a slabší inflace v obou případech finanční trhy vyhodnotily tak, že se snižuje pravděpodobnost zářijového zvýšení úrokových sazeb v USA, což vedlo k oslabení dolaru. Na červencovém zasedání Fedu se tak sazby mohou opravdu zvyšovat naposledy.

• Náš předpoklad, že se až do zasedání centrálních bank v USA a v eurozóně (závěr července) bude obchodovat primárně v rozmezí 1,07 – 1,10/1,11 USD/EUR se bohužel nenaplnil. **Z technického pohledu se proražením hladiny 1,11 USD/EUR otevírá prostor k dalšímu posilování společné evropské měny směrem do rozmezí 1,14/1,15 USD/EUR.** Makroekonomický kalendář na obou stranách Atlantiku je navíc v příštím týdnu poměrně nezajímavý (výjimkou červnový maloobchod v USA), což nahrává technickému charakteru obchodování. Důvod pro aktuální posilování eura však nadále nevnímáme jako fundamentální, ale jako spojení sentimentu a momenta (apreciační trend se navzdory vývoji ve 2. čtvrtletí udržel). **V případě, že budou během 3. čtvrtletí chodit podobně slabá čísla z německé ekonomiky jako v posledních týdnech, tak je podle nás posilování eura neudržitelné.** Zároveň zatím nepřistupujeme k úpravě prognózy EURUSD, když čekáme na konec července na výsledky zasedání amerického Fedu a evropské ECB.

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.
