



## KOMENTÁŘ

4. srpna 2023, 31. týden

### Klíčové události a ukazatele

**CZ - ČNB drží úrokové sazby beze změny a oznamuje ukončení intervenčního režimu**

**CZ - Hrubý domácí produkt ve 2. čtvrtletí předběžně +0,1 % k/k a -0,6 % r/r**

**EZ - Inlace HICP v červenci předběžně -0,1 % m/m a +5,3 % r/r a HDP ve 2. čtvrtletí +0,3 % k/k a +0,6 % r/r**

**US - Index ISM v sektoru služeb v červenci poklesl na 52,7 z červnových 53,9 bodu**

### Očekávané události a ukazatele

**CZ - Index spotřebitelských cen (červenec)**

**CZ - Průmyslová produkce a zahraniční obchod se zbožím (červen)**

**DE - Průmyslová produkce (červen)**

**US - Index spotřebitelských cen (červenec)**

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	23,90	24,27	23,80	24,23	-0,34	1,39%
USD/CZK	21,68	22,19	21,59	22,14	-0,46	2,06%
PLN/CZK	5,404	5,454	5,362	5,448	-0,04	0,80%
GBP/CZK	27,95	28,18	27,71	28,12	-0,17	0,60%
EUR/PLN	4,400	4,472	4,393	4,445	-0,05	1,02%
EUR/USD	1,1018	1,1045	1,0912	1,0944	0,01	-0,68%
EUR/HUF	381,16	394,50	380,46	391,10	-9,94	2,54%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,23	24,00	24,20	24,50	24,50
USD/CZK	22,14	22,02	22,62	23,33	23,33
PLN/CZK	5,45	5,33	5,26	5,21	5,10
EUR/USD	1,094	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	7,10	7,09	6,96
LIBOR USD	-	5,431	5,631	5,861	-
EURIBOR	3,638	3,609	3,722	3,937	4,052

#### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	27.9.	7,00	7,00	6,50	5,50
ECB	14.9.	4,25	4,50	4,50	3,50
FED	20.9.	5,50	5,75	5,75	4,75

## Vývoj EUR/CZK

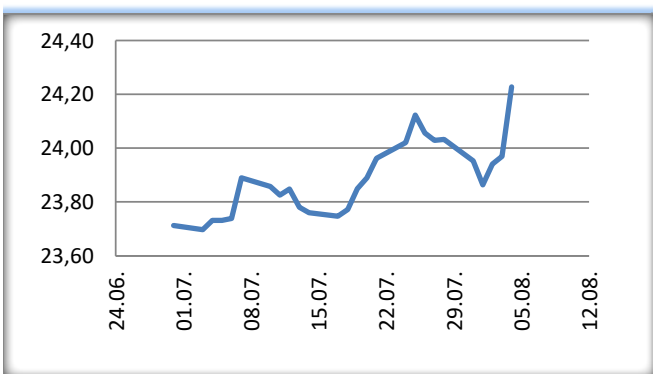
• Pozvolně a poměrně předvídatelně oslabování koruny z posledních zhruba třech měsíců je momentálně minulostí. Do hry se totiž vložila Česká národní banka (ČNB), která ve čtvrtek oficiálně oznámila ukončení intervenčního režimu, který aplikovala od loňského května. Co na tom, že ČNB reálně intervenovala naposledy loni v říjnu a od té doby nemusela. Samotný fakt, že ČNB od koruny pomyslně odvrací ochrannou ruku, stačil k tomu, aby koruna ve čtvrtek odpoledne skokově oslabila o více jak 20 haléřů nad 24,20 CZK/EUR a další ztráty si připisovala i v pátek. Větu o ukončení intervenčního režimu lze totiž chápat tak, že ČNB opouští politiku silné koruny a připravuje si cestu ke snížení úrokových sazeb na dalších zasedáních. Na tiskové konferenci po zasedání bankovní rady ČNB se sice guvernér A. Michl snažil obojí (silnou korunu i blízké snížení sazeb) demontovat, ale je otázkou, jak moc se mu to podařilo. **Prognózu na kurz koruny budeme aktualizovat v příštím týdnu, ale dopředu avizujeme, že koruna bude pravděpodobně na kratším horizontu (1–3 měsíce oslabovat rychleji oproti naší aktuální prognóze).**

• Kromě ukončení intervenčního režimu (zajímavé je, že tento výraz členové bankovní rady téměř nepoužívali) ČNB zároveň oznámila, že obnovuje program odprodeje částí výnosů z devizových rezerv (odprodeje ceteris paribus vedou k posílení koruny). Aby byla celá situace ještě zamotanější, tak ČNB zároveň oznámila, že v rámci režimu řízeného plovoucího kurzu bude vždy z principu bránit nadměrným výkyvům kurzu koruny ohrožujícím cenovou či finanční stabilitu a to kdykoliv, kdy to bankovní rada uzná za vhodné (to ale platilo vždy). Co si pod tím představíte? ČNB bude podle nás nyní k případnému oslabení koruny daleko benevolentnější a bude intervenovat jen v případě opravdu výraznějšího oslabení koruny. **Problém je, že oficiální ukončení intervenčního režimu, je zároveň pozvánkou, aby finanční trh otestoval, jaké oslabení koruny ČNB ještě akceptuje a jaké již ne. Obchodování s korunou tak bude v srpnu pravděpodobně volatilnější,** než pokud by ČNB oficiálně intervenční režim neukončila. V období květen až říjen loňského roku ČNB intervenovala na podporu koruny kolem hladiny 24,70 CZK/EUR, takže toto může být teoreticky úroveň, kde by nyní ČNB zasáhla.

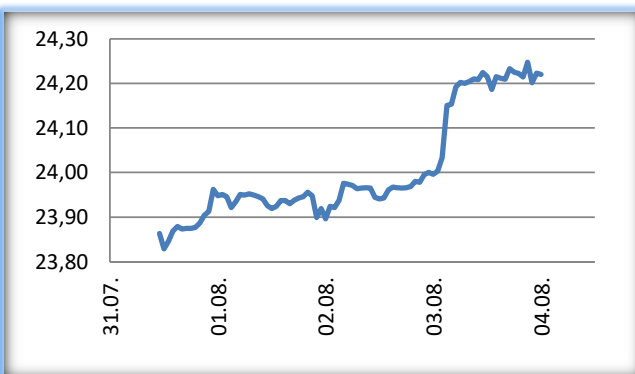
• Po srpnovém zasedání bankovní rady zároveň není o moc jasnější, jak to bude dále s úrokovými sazbami. Základní scénář nové makroekonomické prognózy totiž ukazuje na snížení úrokových sazeb do konce letošního roku zhruba o 75 bazických bodů. Bankovní rada se však většinou základním scénářem prognózy již delší dobu dogmaticky neřídí a A. Michl opět zopakoval, že se úrokové sazby budou v následujících čtvrtletích pohybovat výše oproti základnímu scénáři prognózy. Podle nás se s ohledem na vývoj inflace přeci jen zvýšila pravděpodobnost, že ČNB ve 4. čtvrtletí ke snížení sazeb přistoupí (50 -75 bazických bodů). To, že bankovní rada začne sazby snižovat až v 1. čtvrtletí příštího roku však rozhodně vyloučit nelze. V nové prognóze ČNB snížila odhad na růst HDP pro letošní rok na 0,1 % a spotřebitelská inflace letos 11 % a v příštím roce 2,1 %. O tom, že inflace v příštím roce pravděpodobně sestoupí ke 2 % již ostatně píšeme několik měsíců.

• Tuzemské makrostatistiky v tomto týdnu. HDP v 1. čtvrtletí předběžně +0,1 % k/k a -0,6 % r/r. Index PMI ve výrobě v červenci vzrostl na 41,4 z červnových 40,8 bodu (neutrální hladina je 50 bodů). Maloobchodní tržby v červnu +0,3 % m/m, ale -4,1 % r/r.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



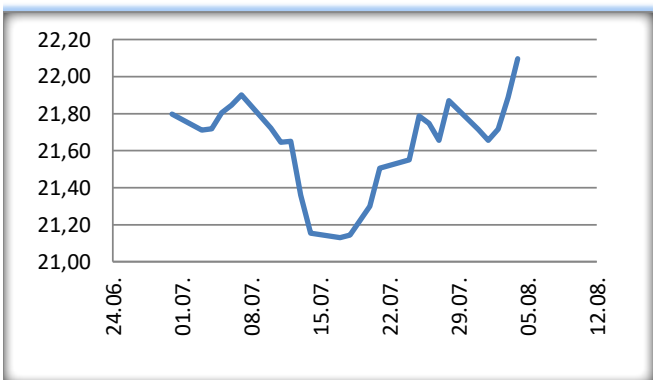
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj USD/CZK

• Koruna vůči americkému dolaru v tomto týdnu oslabila a ve čtvrtek zamířila nad hladinu 22 CZK/USD. Oslabení koruny bylo kombinací vývoje na EURUSD (posilování dolaru) a čtvrtečního zasedání bankovní rady ČNB (oficiální ukončení intervenčního režimu). Technické rozmezí 22,10 – 22,20 CZK/USD by mělo dalšímu oslabení koruny bránit. **Pokud se však finanční trh odhodlá testovat ČNB prostřednictvím oslabování koruny, tak v nejbližších dnech můžeme být svědky dalších výrazných ztrát české měny výrazněji nad hladinou 22,20 CZK/USD.**

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### USD/CZK - vývoj za poslední týden

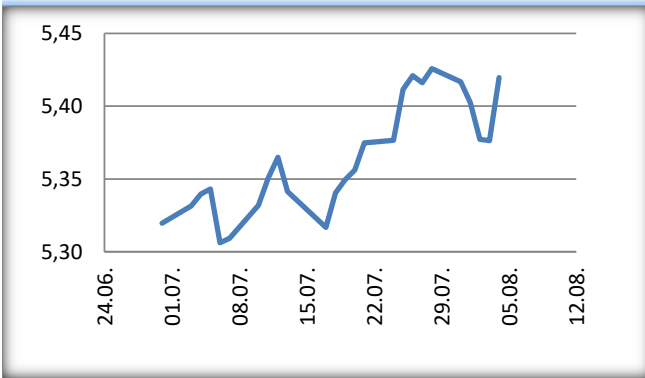


## Vývoj PLN/CZK

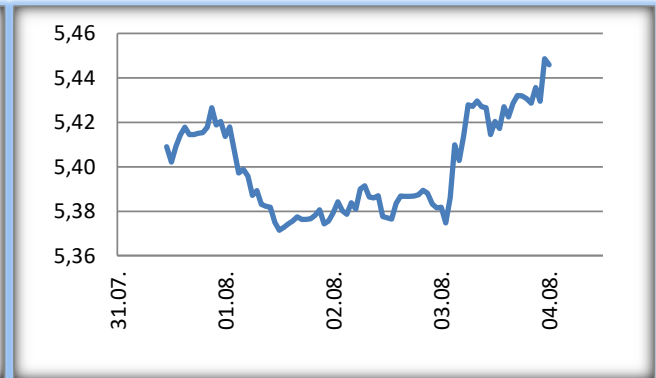
• Obchodování koruny vůči polskému zlotému sice v tomto týdnu krátce sestoupilo pod hladinu 5,40 CZK/PLN, ale prudké oslabení koruny po čtvrtčním zasedání ČNB vrátilo obchodování zpět k hladině 5,45 CZK/PLN. V posledních týdnech jsme psali, že se prostor pro další posilování zlotého stále více zužuje. To sice i nadále platí, ale s tím jak ČNB na srpnovém zasedání odbourala intervenční závazek (více v oddílu EURCZK), tak během srpna nelze ještě další oslabení koruny směrem k 5,50 CZK/PLN a výše vyloučit. Vzhledem k tomu, že je situace kolem koruny stále poměrně čerstvá a nejbližší vývoj poměrně obtížně predikovatelný (další prudké oslabení koruny v nejbližších dnech totiž nelze vyloučit), tak prognózu vývoje koruny budeme aktualizovat až v příštím týdnu. I nadále však nevidíme důvod, proč by se měl polský zlotý vůči euru pohybovat jinak než zbytek středoevropských měn. **Takže i přes zásah z hůry v podobě ČNB předpokládáme, že na delším horizontu (3–6 měsíců) bude koruna vůči zlotému silnější oproti současným hodnotám.**

• Z polských makroekonomických statistik byl v týdnu zveřejněn předběžný odhad červencové spotřebitelské inflace (-0,2 % m/m a +10,8 % r/r). Je zjevné, že inflace je na ústupu a v srpnu by se mohla meziroční inflace dostat pod 10 %. Polská centrální banka (NBP) v srpnu nemá měnové politické zasedání a na zasedání v září je podle nás 50 na 50, že NBP sníží úrokové sazby. Index PMI ve výrobním sektoru v červenci poklesl na 43,5 z červnových 45,1 bodu.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



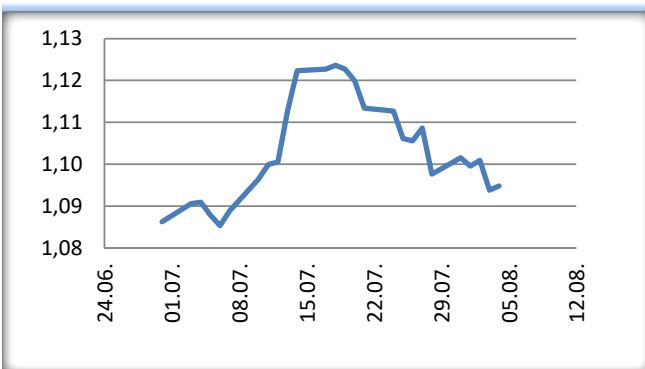
## Vývoj EUR/USD

• Na hlavním měnovém páru v průběhu tohoto týdne pokračovalo oslabování eura hlouběji pod hladinu 1,10 USD/EUR. Zkraje pátečního odpoledne se obchodovalo v blízkosti hladiny 1,094 USD/EUR a euro tak v součtu s předchozími dvěma týdny kompletně odevzdalo zisky ze začátku července. Dolaru pomáhala silnější čísla z USA (např. růst zaměstnanosti v soukromém sektoru ADP), přičemž okamžitý dopad snížení ratingu USA ze strany agentury Fitch byl na EURUSD minimální. S dalším posilováním však již může mít dolar problémy, když se blížíme důležité technické hladině 1,085 USD/EUR. V neposlední řadě je důležité zmínit, že tyto řádky píšeme před odpoledními čísly z amerického pracovního trhu NFP, které ještě s eurodolarom na závěr týdne mohou pořádně zahýbat. Z několikaměsíčního nadhledu i nadále platí, že se eurodolar pohybuje v mírně růstovém postranním trendu cca 1,07 – 1,12 USD/EUR.

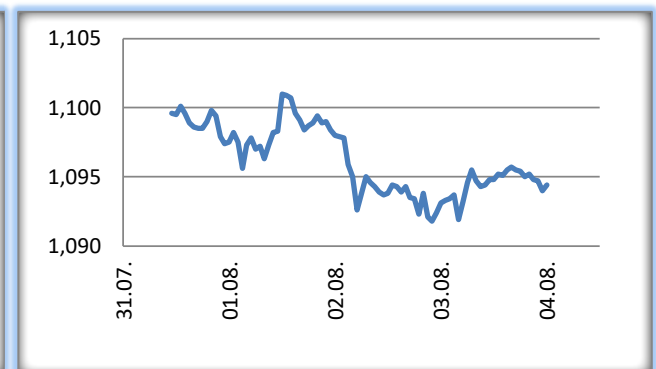
• Zatímco v tomto týdnu poutala pozornost především čísla z amerického pracovního trhu (NFP v době psaní ještě nevíme), tak příští týden na eurodolaru bude hodně o červnové CPI inflaci v USA, která v posledních měsících zřetelně zpomaluje, a to i v jádrové složce. Zatímco stále velmi silný pracovní trh v USA vytváří z pohledu americké centrální banky (Fed) riziko trvalého dosažení 2 % inflace, tak aktuální vývoj inflace ukazuje na zjevný ústup. **Pokud by červencová inflace v USA v příštím týdnu překvapila pomalejším růstem oproti konsenzu, tak by to byl impuls pro oslabení dolaru (v posledních čtvrtletích dolar na inflaci v některých měsících opravdu výrazně reagoval).**

• Z makroekonomických statistik v tomto týdnu byl v eurozóně zveřejněn předběžný odhad HDP za 2. čtvrtletí (+0,3 % k/k a +0,6 % r/r) a předběžný odhad červencové spotřebitelské inflace HICP (-0,1 % m/m a +5,3 % r/r). V jádrové složce inflace setrvala na 5,5 % r/r. Index PMI ve výrobním sektoru v červenci finálně 42,7 bodu a PMI ve službách 50,9 bodu. Rozpor mezi PMI ve výrobě a reálnými daty pokračuje – v Německu v červnu průmyslové zakázky vzrostly o 7 % m/m, zatímco PMI hlásil výrazný pokles nových zakázek. V USA překvapila silnější tvorba pracovních míst v soukromém sektoru ADP (+324 tis.), zatímco index ISM v sektoru služeb v červenci poklesl na 52,7 z červnových 53,9 bodu.

### 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.

---