



KOMENTÁŘ

8. září 2023, 36. týden

Klíčové události a ukazatele

CZ - Mzdy ve 2. čtvrtletí vzrostly o 7,7 % r/r nominálně, ale reálně poklesly o 3,1 % r/r

DE - Průmyslová produkce v červenci poklesla o 0,8 % m/m a o 2,1 % r/r

PL - Polská centrální banka šokovala snížením úrokových sazeb o 75 bodů

US - Index ISM v sektoru služeb v srpnu vzrostl na 54,5 z červencových 52,7 bodu

Očekávané události a ukazatele

CZ - Index spotřebitelských cen (srpen)

DE - Index ekonomického sentimentu ZEW (září)

EZ - Zasedání Evropské centrální banky

US - Index spotřebitelských cen (srpen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,11	24,40	23,84	24,34	-0,23	0,95%
USD/CZK	22,35	22,82	22,20	22,70	-0,36	1,57%
PLN/CZK	5,374	5,401	5,253	5,273	0,10	-1,91%
GBP/CZK	28,14	28,45	27,95	28,37	-0,23	0,80%
EUR/PLN	4,464	4,630	4,441	4,613	-0,15	3,21%
EUR/USD	1,0779	1,0809	1,0686	1,0720	0,01	-0,55%
EUR/HUF	383,76	391,54	375,13	385,41	-1,65	0,43%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,34	24,40	24,50	24,70	24,70
USD/CZK	22,70	22,39	22,90	23,52	23,52
PLN/CZK	5,27	5,30	5,21	5,15	5,15
EUR/USD	1,072	1,09	1,07	1,05	1,05

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,03	7,08	7,10	7,09	6,96
LIBOR USD	-	5,442	5,663	5,883	-
EURIBOR	3,645	3,637	3,795	3,987	4,102

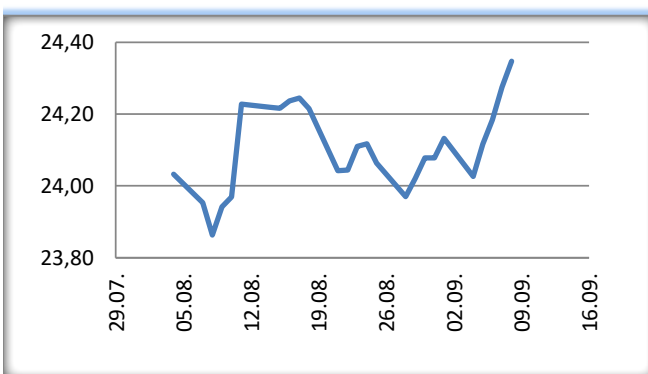
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

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

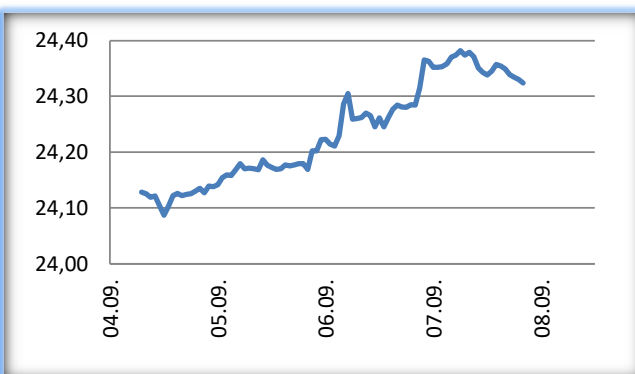
Vývoj EUR/CZK

- Koruna vůči euru v průběhu týdne výrazně oslabil a obchodování se přesunulo nad hladinu 24,30 CZK/EUR. To, že je další oslabování koruny pravděpodobnější variantou, jsme během srpna v týdenních zprávách několikrát zdůrazňovali. Konkrétně v tomto týdnu koruna skokově oslabil ve středu odpoledne v souvislosti s překvapivým výsledkem zasedání Polské centrální banky (NBP). NBP totiž šokovala snížením úrokových sazeb o 75 bazických bodů.
- Obratem se samozřejmě nabízí otázka, **proč koruna tak prudce reagovala na událost v Polsku. Nabízí se následující vysvětlení.** Poté, co Česká národní banka (ČNB) na začátku srpna ukončila intervenční režim, tak si zároveň otevřela dveře pro snížení úrokových sazeb v závěrečných měsících letošního roku. Guvernér A. Michl sice drží linii v tom smyslu, že se v bankovní radě o snižování sazeb zatím nedebatovalo a že bankovní rada chce držet sazby na vyšších úrovních po delší dobu, ale zároveň se v rámci bankovní rady objevují hlasy (např. J. Frait, E. Zamrazilová), že by bylo vhodné přistoupit ke snížení sazeb již ve 4. čtvrtletí. A právě aktuální výrazné snížení sazeb v Polsku vyvolalo na finančních trzích obavy, že by se mohla podobně zachovat i ČNB (jedná se o přípravu finančních trhů na budoucí kroky ČNB). Zatímco v případě NBP jsme pro září trochu kalkulovali s tím, že sazby mohou být sníženy, tak v případě ČNB (zasedá 27/9) vidíme podobný krok, tj. snížení sazeb, stále velmi nepravděpodobně. **Pokud začne ČNB letos sazby snižovat, tak sázíme na listopadový termín (2/11), kdy bude mít ČNB k dispozici novou makroekonomickou prognózu a zářijovou inflaci.** Výsledně se však nic nemění na tom, že další oslabování koruny během září i během 4. čtvrtletí směrem do rozmezí 24,50 – 24,70 CZK/EUR je podle nás i nadále pravděpodobnějším scénářem.
- Tento týden byl zajímavý i z pohledu domácích makrostatistik. Ve 2. čtvrtletí vzrostla průměrná hrubá měsíční nominální mzda o 7,7 % r/r, reálně klesla o 3,1 % r/r (ČNB v prognóze očekávala nominální růst o 8,6 % r/r). Reálně mzdy kvůli extrémně vysoké inflaci klesají nepřetržitě od 4. čtvrtletí 2021 a podle nás se růst mezd vrátí reálně do černých čísel až na začátku roku 2024. Právě hlubokým poklesem reálných mezd lze velmi dobře vysvětlit propad spotřeby domácností a maloobchodních tržeb v posledním cca 1,5 roku. Z pohledu měnové politiky a poptávkového inflačního potenciálu je slabší růst mezd oproti prognóze ČNB pozitivní zprávou. Pravděpodobnost roztocení mzdové-inflační spirály se dále snižuje.
- Průmyslová produkce v červenci -2,6 % m/m a -2,8 % r/r a nové zakázky -3,0 % r/r. **Červencová čísla z průmyslu naplno odhalila duální vývoj průmyslu, který probíhá od konce loňského roku.** Kladně k růstu průmyslu dominantně přispívá sektor automotive, zatímco většina dalších průmyslových odvětví víceméně stagnuje nebo klesá. Žádné zázraky nelze očekávat od nových zakázek, které jsou v útlumu a je rovněž nepravděpodobné, že by se situace v dalších průmyslových odvětvích začala v dalších měsících výrazněji zlepšovat.
- Stavební produkce v červenci -3,8 % m/m a -2,1 % r/r. V zahraničním obchodu se zbožím v červenci vývoz -4 % r/r, dovoz -8,4 % r/r a obchodní bilance se schodkem 5,9 mld. korun. Maloobchodní tržby v červenci +0,1 % m/m a -1,8 % r/r. Červencová čísla z maloobchodu dále potvrzují stabilizaci a mírné oživení spotřebitelské poptávky. Jedná se však o stabilizaci na velmi nízkých úrovních. Podíl nezaměstnaných osob v srpnu po zaokrouhlení mírně vzrostl na 3,6 % z červencových 3,5 %.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



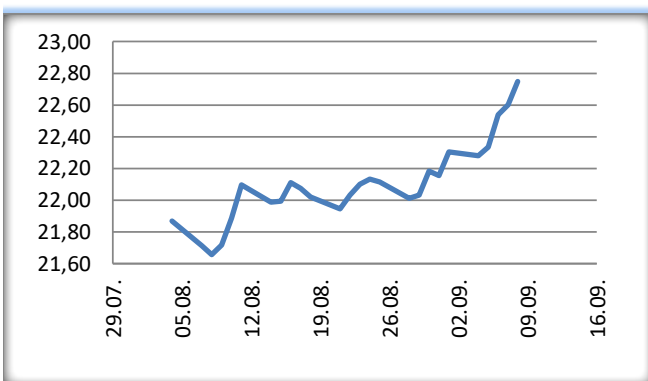
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



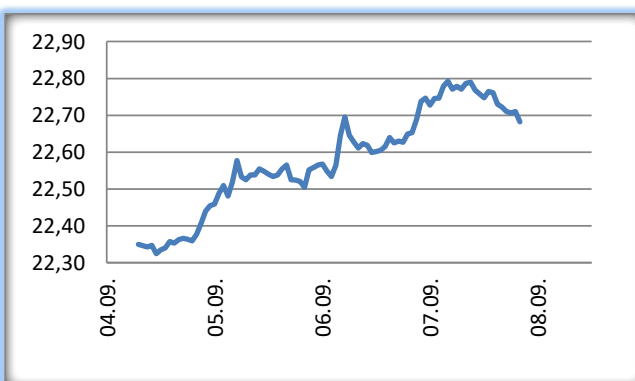
Vývoj USD/CZK

- Vůči americkému dolaru koruna v tomto týdnu výrazně oslabil, a to až na úroveň 22,80 CZK/USD (nejnižší hodnoty koruny od poloviny března). Za oslabením koruny vůči dolaru stála kombinace oslabování koruny vůči euru (negativní dopad poklesu úrokových sazeb v Polsku na korunu) a posilování dolaru vůči euru (slabá data z eurozóny zvyšují pravděpodobnost mírné recese v eurozóně ve druhé polovině letošního roku).

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj PLN/CZK

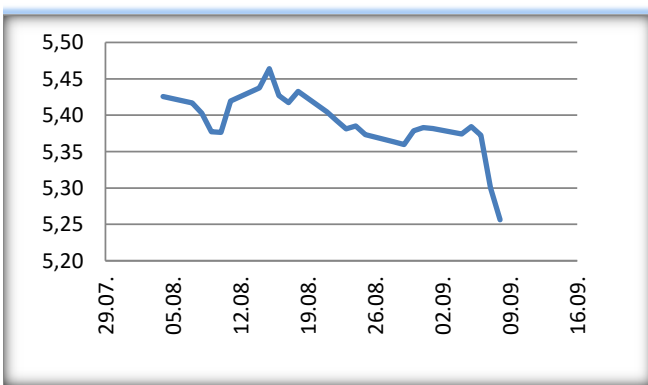
• V minulém týdnu jsme psali, že se apreciační trend zlatého definitivně blíží ke konci, ale že je potřeba více důkazů. V tomto týdnu jsme důležité potvrzení dostali, když polská NBP překvapila výrazným snížením úrokových sazeb (ve středu skokové oslabení zlatého těsně nad 5,30 CZK/PLN a ve čtvrtek další posílení koruny pod 5,30 CZK/PLN). Pro nadcházející měsíce se tak koruně otevírá prostor k dalšímu posilování.

• **Polská centrální banka (NBP) ve středu šokovala finanční trhy snížením úrokových sazeb o výrazných 75 bodů.** Hlavní úroková sazba se tak snížila na 6 % z 6,75 %. NBP je první centrální bankou z vyspělých zemí, která po extrémní inflační vlně začala úrokové sazby snižovat (nepočítáme maďarskou MNB, kde má dosavadní snižování sazeb, respektive jedné sazby, velmi specifické rysy). O tom, že na zářijovém zasedání NBP sazby může snížit jsme psali v minulém týdnu (...začátek uvolňování měnové politiky na příštím zasedání není zcela vyloučen...). Na rovinu však i nás překvapila intenzita snížení sazeb. Čekali jsme, že NBP případně učiní jemný výkrok a sníží sazby o 25 bodů, nikoliv, že zahájí snižování sazeb takto zostrá.

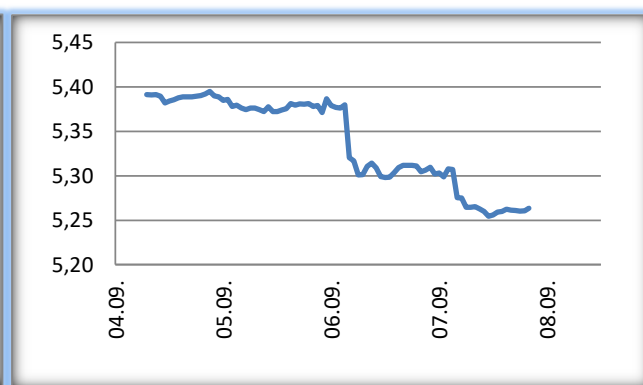
• **Co vedlo NBP ke snížení sazeb?** Z komentáře po zasedání NBP vyplynulo několik podstatných důvodů. (1) Horší výhled hospodářského růstu v eurozóně i v Polsku. (2) Zřetelné odeznívání nákladové inflace – vývoj cen průmyslových a zemědělských výrobců. (3) Vývoj meziměsíční spotřebitelské inflace v Polsku v posledních měsících stále jasně ukazuje, že období vysoké inflace je v Polsku u konce.

• Nyní trocha matematiky. Spotřebitelská inflace (CPI) v období květen–srpen (meziměsíční růsty 0 %; 0 %; -0,2 %; 0 %) a v jádrové složce v období květen–červenec (0,4 %; 0,3 %; 0,2 %; srpen ještě nevíme). Pokud předchozí uvedená čísla zprůměrujeme a tzv. analizujeme (převedeme na 12 měsíců), tak nám vyjde, že roční růst CPI inflace v Polsku činí -0,6 % a jádrová CPI inflace 3,7 %. Samozřejmě ceteris paribus, že inflace nezačne v dalších měsících opět zrychlovat a rizikem jsou v případě Polska daňové změny na začátku příštího roku. Vzhledem k tomu, že měnová politika by měla být vpřed hledící, tak tentokrát nelze proti počínání NBP (snížení sazeb) vlastně nic namítat. Na závěr však dodáváme, že kvůli přetrvávající vyšší jádrové inflaci by z preventivních důvodů bylo lepší, kdyby NBP s prvním snížením sazeb ještě pár měsíců posečkala.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden

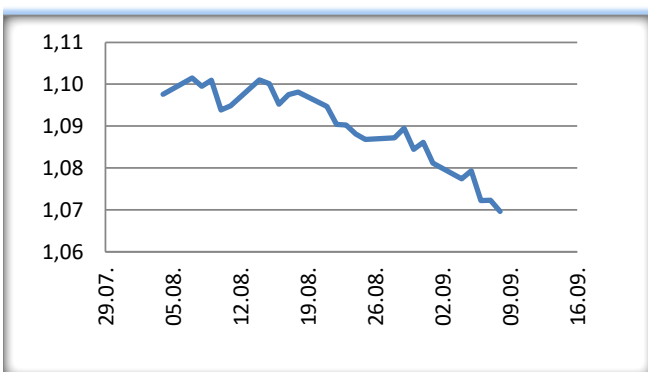


Vývoj EUR/USD

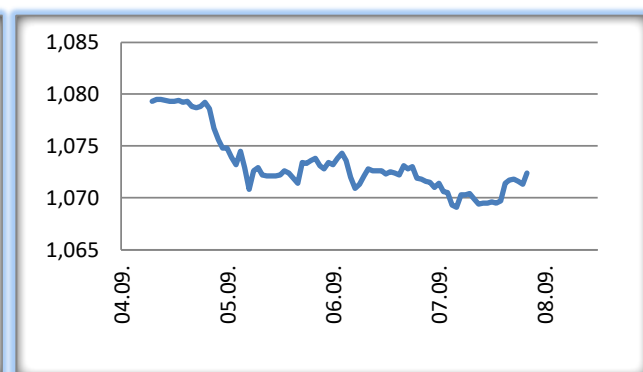
• Na hlavním měnovém páru v tomto týdnu pokračovalo další oslabování eura, které se ve čtvrtek odpoledne propadlo až těsně pod hladinu 1,07 USD/EUR, což jsou nejslabší hodnoty společné evropské měny od začátku letošního června. **Euru nepomáhá pokračující příliv slabých statistik z eurozóny** (srpnový PMI ve službách spadl do pásma kontrakce, růst HDP ve 2. čtvrtletí po zpřesnění snížen jen na 0,1 % k/k, slabá červencová čísla z německého průmyslu – produkce i zakázky), které zvyšují pravděpodobnost hospodářské recese ve druhé polovině letošního roku. Naopak statistiky z USA nepřestávají pozitivně překvapovat (v tomto týdnu růst srpnového indexu ISM ve službách či pokles žádostí o podporu v nezaměstnanosti).

• **Aktuálně se na eurdolaru hraje o pokračování apreciačního trendu eura z konce loňského roku a září by nám mohlo dát odpověď na otázku, zda tento trend bude pokračovat či nikoliv.** V příštím týdnu (14/9) totiž zasedá Evropská centrální banka (ECB), která má podle nás poslední možnost zvýšit úrokové sazby, protože ve 4. čtvrtletí jí to již ekonomická realita nedovolí. V příštím týdnu tak očekáváme, že ECB zvýší sazby o 25 bazických bodů (diskontní sazba růst na 4 %). Ohledně nejbližšího hospodářského vývoje v eurozóně jsme stále více skeptičtí, což by se podle nás mělo projevit v dalším pozvolném oslabování eura do konce letošního roku. Ale jak píšeme výše, po zářijových zasedáních centrálních bank v eurozóně a v USA budeme přeci jen v tomto směru moudřejší.

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.
